

所有权性质、高管任期与企业成本粘性

江 伟^{1,2}, 姚文韬²

(1. 北京大学 光华管理学院, 北京 100871; 2. 暨南大学 管理学院, 广东 广州 510632)

[摘要] 对成本粘性的研究有助于揭示企业的成本管理行为这一“黑箱”。本文考察了高管任期对我国上市公司成本粘性的影响, 以及在不同所有权性质的公司里, 高管任期对于成本粘性的影响是否会有所不同。研究结果表明, 高管的任期越长, 企业的成本粘性越强, 这一现象主要存在于国有上市公司中; 在高管临近离任时, 企业的成本粘性会有所减弱, 这一现象主要存在于民营上市公司中。本文的研究结论, 不仅为研究我国上市公司的过度投资行为提供了成本粘性这一新的视角, 而且对于完善我国国有企业高管的任期考核以及离任退出机制具有一定的启示作用。

[关键词] 成本粘性; 高管任期; 高管离任

[中图分类号] F830.91

[文献标识码] A

[文章编号] 1007-9556(2015)04-0045-12

Ownership, Managerial Tenure and Cost Stickiness

JING Wei^{1,2}, YAO WEN-tao²

(1. Guanghua School of Management, Pecking University, Beijing 100871 ;

2. School of Management, Jinan University, Guangzhou 510632, China)

Abstract: Research on cost stickiness can help reveal the “black box” of firm cost management. In this paper we examine the effect of managerial tenure on cost stickiness, and whether the effects are different in SOEs and private firms. The results show that firms with longer managerial tenure have more sticky costs, and this effect only exists in SOEs. However, firms with managers approaching retirement have less sticky costs, and this effect only exists in private firms. This paper not only provides a new angle to investigate firm overinvestment in China, but also insights for improving the evaluation system of managerial tenure and retirement in SOEs.

Key Words: cost stickiness; managerial tenure; managerial retirement

一、引言

在标准的成本会计教科书中, 人们把成本习性描述为成本随着企业业务量呈等比例上升或下降的线性关系(Noreen, 1991)^[1]。如果成本习性的这一传统模型成立, 那就意味着管理者不存在积极的成本管理行为, 成本只是机械地随着当期业务量的变化而发生变化。近年来, 学者们的研究发现, 传统的成本习性模型与现实中管理者成本管理的实践不相符

合, 管理者的成本管理行为会使得成本随着业务量呈非对称性的变化(Cooper 和 Kaplan, 1992^[2]; Noreen 和 Soderstrom, 1997^[3])。Anderson、Banker 和 Janaki-raman(2003)^[4](以下简称 ABJ)借用 Hamermesh 和 Pfann(1996)^[5]提出的价格粘性的概念, 将成本在业务量上升时增加的幅度大于业务量下降时减少的幅度这一现象称为成本粘性(cost stickiness)。与此同时, ABJ(2003)^[4]首次以美国公众公司为研究对象证

[收稿日期] 2015-03-25

[基金项目] 国家自然科学基金重点项目(71032006); 国家自然科学基金面上项目(71272212); 教育部人文社科基金项目(11YJC630076); 广东省普通高校人文社科一般项目(11WYXM011); 广东省普通高校人文社科重点研究基地暨南大学企业发展研究所重大项目(2014ZD001); 暨南大学创新基金项目(12JNYH003)

[作者简介] 江 伟(1978-), 男, 湖北随州人, 暨南大学管理学院教授, 博士生导师, 厦门大学财务学博士, 北京大学会计学博士后, 主要研究方向是企业投融资行为、高管薪酬以及成本管理。

实了成本粘性问题的存在。他们发现,当销售额增加1%时,成本费用上升0.55%,而当销售额下降1%时,成本费用仅下降0.35%。

由于在数据的可得性方面要远远难于财务会计和公司财务研究(Zimmerman, 2001)^[6],使得成本与管理会计研究对于企业如何进行成本管理这一“黑箱”知之甚少(江伟和胡玉明, 2011)^[7]。成本粘性的存在为学者们揭示企业的成本管理行为提供了一条重要线索(Anderson和Lanen, 2007)^[8],由此促使大量的学者追随ABJ(2003)的研究(Banker等, 2011^[9]; Chen等, 2012^[10]; Banker等, 2013^[11])。其中,对于成本粘性现象产生的原因,一种主要的解释是管理者建造公司帝国(empire building)或者过度投资的结果(ABJ, 2003)。由于管理者的个人效用例如薪酬、权力和地位会随着公司规模增大而增加,在管理者与股东之间代理问题存在的情况下,管理者存在较强的动机来增加企业规模或者过度投资,从而建造公司帝国(Jensen, 1986^[12]; Stulz, 1990^[13])。这导致当企业的销售量上升时,管理者更愿意增加各种资源的投入,而当销售量下降时,他们却不愿意减少现有的资源,由此导致了企业的成本粘性。

Calleja等(2006)^[14]以及Chen等(2012)^[10]从公司治理结构的角度实证支持了成本粘性的公司帝国建造观点。与他们的研究不同,本文主要考察高管任期对于我国上市公司成本粘性的影响,以及在不同所有权性质的公司里,高管任期对于成本粘性的影响是否会有所不同。在我国对地方政府官员主要基于GDP等经济指标的考核体制下,上市公司普遍地存在过度投资行为(魏明海和柳建华, 2007^[15]; 辛清泉等, 2007^[16]),尤其在国有企业高管任免由政府主导的体制下,国有上市公司的过度投资问题更为突出(江伟, 2011^[17]; 李培功和肖珉, 2012^[18])。这为考察高管任期对于我国上市公司成本粘性的影响提供了一个良好的研究背景。本文的研究结果表明,高管的任期越长,企业的成本粘性越强,这一现象主要存在于国有上市公司中;在高管临近离任时,企业的成本粘性会有所减弱,这一现象主要存在于民营上市公司中。

本文可能的理论贡献主要是:(1)与国内外学者从公司治理角度考察公司帝国建造对成本粘性影响的研究不同(孙铮和刘浩, 2004^[19]; Calleja等, 2006^[14]; Chen等, 2012^[10])。本文从高管任期角度证实了成本粘性的公司帝国建造观点,这一研究丰富了国内外现有的研究成果;(2)与魏明海和柳建华(2007)^[15]、辛清泉等(2007)^[16]以及江伟(2011)^[17]等从企业分红、高管薪酬、银行治理等角度考察我国上市公司过度

投资行为的研究不同,本文从成本粘性的角度进行了相关研究,从而为研究我国上市公司的过度投资行为提供了一个新的视角。

二、文献回顾与研究假设

在Banker等(2011)^[9]的综述中,他们从调整成本、公司帝国建造以及管理者乐观预期三个方面对成本粘性的成因进行了总结。根据成本粘性的调整成本观点(ABJ, 2003^[4]; Subramaniam和Weidenmier, 2003^[20]; Banker等, 2013^[11]), ABJ(2003)发现,由于依赖自有实物资产和人力资本的企业面临更高的调整成本,这些企业因而存在更强的成本粘性。根据成本粘性的公司帝国建造观点(Calleja, 2006^[14]; Chen, 2012^[10]), Calleja等(2006)^[14]发现,德法国家的公司治理模式比英美国家更加注重相关利益者的利益,由此会导致德法国家企业的成本粘性要强于英美国家。Chen等(2012)^[10]则发现,公司的过度投资会强化其成本粘性,好的公司治理会弱化两者之间的正相关关系。根据成本粘性的管理者乐观预期观点(ABJ, 2003^[4]; Banker, 2012^[21]), Banker等(2012)^[21]发现,当管理者比较乐观时,他们预期企业未来的销售量会持续增长,如果企业当前的销售量出现了下降,管理者不会立即减少各种承诺资源,以期未来销售量的恢复,由此会导致企业成本粘性的增强。

在国内,孙铮和刘浩(2004)^[19]发现,我国上市公司同样存在着成本粘性,而且代理问题对于上市公司的成本粘性具有较好的解释。刘武(2006)^[22]以及刘彦文和王玉刚(2009)^[23]则发现,我国上市公司的成本粘性受到公司特征和行业差异等方面的影响。孔玉生等(2007)^[24]发现,我国上市公司的营业成本也存在着粘性問題。

与国内外学者从公司治理角度考察公司帝国建造对成本粘性影响的研究不同,本文主要考察高管任期对我国上市公司成本粘性的影响。根据管理者的权力理论(Bebchuk和Fried, 2003)^[25],管理者的任期越长,管理者越可能通过时间的积累在公司内部组建联盟和积聚权力,从而通过对公司董事会的影响甚至控制来谋取控制权私利。Hill和Phan(1991)^[26]、Berger等(1997)^[27]的研究结果表明,管理者的任期越长,管理者越会通过公司规模的扩大来提高自身的薪酬,也会通过降低公司的负债比率来减少负债对他们的监督。具体的对于成本粘性而言,管理者的任期越长,他们对公司的控制就越强,也越有动机和能力通过公司规模的扩大来建造公司帝国。在这种情形下,当销售量上升时,这些管理者更愿意增加各种资源的投入,而当销售量下降时,他们却不愿意减少现有的资源,由此会增强企业的成本

粘性。这一现象在国有上市公司中尤为突出。在我国对地方政府官员主要基于 GDP 等经济指标的考核体制下,上市公司普遍地存在过度投资行为(魏明海和柳建华,2007^[15];辛清泉等,2007^[16])。在国有企业高管任免由政府主导的体制下,与民营上市公司相比,国有上市公司的管理者出于个人私利和政治晋升的考虑,会有更强的动机来迎合地方政府的投资扩张冲动(江伟,2011^[17];李培功和肖珉,2012^[18]),从而会进一步强化高管任期对于国有上市公司成本粘性的影响。基于此,本文提出假设 1 和假设 2。

假设 1:高管的任期越长,企业的成本粘性越强。

假设 2:与民营上市公司相比,在国有上市公司中,高管任期与成本粘性之间的相关性会有所增强。

对于任职期限(horizon problem)较长的管理者而言,他们预期能够通过公司规模扩大而获得的控制权私利会有所增加,从而存在较强的动机来建造公司帝国。然而,当管理者预期在短期将要离任或者临近离任时,他们建造公司帝国的动机会有所减弱,因为此时他们继续扩大公司规模所带来的收益可能会归继任者所有。Dechow 和 Sloan(1991)^[28]的研究结果表明,高管在离任前会减少企业的研发投资。因此,在高管临近离任,当销售量上升时,这些管理者过度投入资源的意愿可能会有所减弱,而当销售量下降时,他们减少现有资源的意愿可能会有所增强,由此会弱化企业的成本粘性。这一现象在民营上市公司中会更为明显。原因在于,与民营上市公司相比,一方面,国有上市公司的管理者在离任后更可能获得政治上的升迁,在国有企业高管的离任考核以国有资产的保值增值等会计指标主导的体制下,国有上市公司的管理者在离任前可能仍然存在较强的动机来扩大企业的规模,从而获得未来政治上的升迁;另一方面,在国有企业高管退出机制不健全的情况下,国有上市公司的管理者在离任前可能存在更强的动机来扩大企业规模,从而在离任前最大限度地变现他们的权力租金(刘运国等,2007^[29];李培功和肖珉,2012^[18])。基于此,本文提出假设 3 和假设 4。

假设 3:在高管临近离任时,企业的成本粘性会有所减弱。

假设 4:与民营上市公司相比,在国有上市公司中,高管离任与成本粘性之间的相关性会有所减弱。

三、研究设计

(一)样本的选取

本文的研究样本为 2005~2013 年的上市公司。我们采用以下标准对样本进行了筛选:(1)剔除金融类公司;(2)剔除 *ST、ST 和 PT 公司;(3)剔除负债比率大于 1 的观测值;(4)剔除缺失公司治理变量的

观测值。我们也借鉴 ABJ(2003)的方法,剔除了以下样本企业:(1)有错误信息的观测值,比如总资产或者销售收入的数值小于等于零等;(2)当年销售和管理费用之和大于销售收入的观测值;(3)不能满足至少连续两年有销售和管理费用或者销售收入数据的观测值。通过以上样本选取,我们得到共计 8 383 个样本观测值,所有样本公司的财务数据均来自 CS-MAR 数据库。本文对所有连续变量进行了上下 0.5%分位数缩尾调整(winsorize)处理,以消除异常值的影响。

(二)研究变量的定义

本文主要考察高管任期对上市公司成本粘性的影响,被解释变量为销售和管理费用(SG&A)的变动,解释变量为销售收入(Revenue)的变动、总经理任期(CEOtenure)以及总经理是否临近离任(CEO-horizon),其中的销售收入采用企业的主营业务收入来代替。借鉴 ABJ(2003)^[4]、Banker 等(2013)^[11]以及 Kama 和 Weiss(2013)^[30]的相关研究成果,本文分别引入以下控制变量:(1)企业是否连续两年出现销售收入下降的情况(SDecrease Dummy),当企业连续两年出现销售收入下降时,管理者更可能会认为销售收入的下降是长期而不是短期的,由此会减弱企业的成本粘性;(2)经济增长率(Growth),地区经济增长率越高,管理者可能越看好企业未来销售量的上升,由此会增强企业的成本粘性;(3)企业资产密集度(AI),当销售量下降时,资产密集度较高的企业面临较高的处置其自有实物资产的调整成本,从而会增强企业的成本粘性;(4)员工密集度(EI),当销售量下降时,对人力资本依赖度越高的企业面临越高的裁员调整成本,从而会增强企业的成本粘性;(5)行业(Industry)与年份(Year)等。

与此同时,为了控制高管其他个人特征以及公司治理对公司成本粘性的影响,本文还控制了总经理性别(CEOsex)、年龄(CEOage)、薪酬(CEOpay)、持股比例(CEOshare)等高管个人特征变量,以及公司性质(Ownership)、大股东持股比例(Topshare)、总经理两职兼任(Director)、董事会独立性(Indepen)、董事会规模(Bsize)等公司治理结构变量。各变量的定义如表 1 所示。

表 1 研究变量的定义

变量	变量定义
销售和管理费用(SG&A)	企业的销售和管理费用之和
主营业务收入(Revenue)	企业的主营业务收入
主营业务收入是否下降(Decrease_Dummy)	哑变量,如果企业当年的主营业务收入相对上一年出现了下降,取 1,否则为 0

(续表 1)

主营业务收入是否连续两年下降(SDecrease Dummy)	哑变量,如果主营业务收入连续两年下降,虚拟变量值取1,否则为0
地区GDP年增长率(Growth)	地区GDP年增长率
资产密集度(AI)	企业总资产/销售收入
员工密集度(EI)	企业员工数量与销售收入(以万元为单位)
总经理任期(CEOtenure)	总经理任期加1后的自然对数
总经理是否临近离任(CEOhorizon)	哑变量,如果总经理当年离任或者处于离任的前一年,取1,否则取0
公司性质(Ownership)	哑变量,如果公司的最终控制人为私有性质,取1,否则取0
总经理性别(CEOsex)	哑变量,如果总经理为男性,取1,否则取0
总经理年龄(CEOage)	总经理年龄的自然对数
总经理薪酬(CEOpay)	总经理薪酬的自然对数
总经理持股比例(CEOshare)	总经理持有的公司股份比例
大股东持股比例(Topshare)	公司当年年末第一大股东的持股比例
总经理两职兼任(Director)	哑变量,如果总经理同时兼任董事长,取1,否则取0
董事会独立性(Indepen)	独立董事人数/董事会总人数
董事会规模(Bsize)	董事会总人数的自然对数

(三)描述性统计

表 2~表 4 对样本观测值进行了描述性统计。从

表 3 销售收入与销售和管理费用波动的描述性统计

	当年相对上一年出现下降的样本观测值的百分比	下降百分比的平均值	下降百分比的标准差	下降百分比的中值	下降百分比的上四分位值	下降百分比的下四分位值
销售收入	31.78%	17.11%	16.48%	12.07%	23.92%	5.25%
销售和管理费用	30.57%	15.43%	15.99%	10.00%	20.21%	4.35%

表 4 其他变量的描述性统计

	最小值	最大值	均值	中值	标准差
SDecrease Dummy	0.000	1.000	0.064	0.000	0.244
Growth	0.083	0.234	0.151	0.171	0.048
AI	0.100	28.620	2.370	1.667	2.385
EI	0.000	0.300	0.018	0.012	0.019
CEOtenure	0.000	16.000	3.170	2.580	2.338
CEOhorizon	0.000	1.000	0.073	0.000	0.259
Ownership	0.000	1.000	0.315	0.000	0.465
CEOsex	0.000	1.000	0.950	1.000	0.219
CEOage	25.000	76.000	47.490	47.000	6.256
CEOpay(万元)	0.000	1400.000	49.000	35.000	58.000
CEOshare	0.000	0.561	0.003	0.000	0.023
Topshare	0.001	0.894	0.367	0.345	0.159
Director	0.000	1.000	0.120	0.000	0.324
Indepen	0.083	0.800	0.036	0.333	0.053
Bsize	4	19	9	9	1.927

表 2 可以看出,样本企业年销售收入的均值为 9 580 百万元(中值为 1 680 百万元);年销售和管理费用的均值为 712 百万元(中值为 180 百万元);样本企业销售和管理费用占销售收入百分比的均值为 17.43%(中值为 10.71%)。从表 3 可以看出,观测样本中,当年销售收入相对上一年出现下降的比例为 31.78%,下降百分比的均值为 17.11%(中值为 12.07%);当年销售和管理费用相对上一年出现下降的比例为 30.57%,下降百分比的均值为 15.43%(中值为 10.00%)。

表 4 对其他变量的描述性统计显示:总经理的平均任期约为 3 年,约 7%的样本公司的总经理临近离任;约 32%的上市公司为民营上市公司;约 95%的总经理为男性;总经理的平均年龄约为 47 岁,平均薪酬为 49 万元;平均只有约 0.3%的持股比例;大股东的平均持股比例约为 37%;总经理同时兼任董事长的比例约为 12%;董事会的平均规模为 9 人。

表 2 销售收入与销售和管理费用分布的描述性统计

变量	均值	标准差	中值	下四分位	上四分位
销售收入(百万元)	9580	73200	1680	693	4350
销售和管理费用(百万元)	712	4360	180	84	430
销售和管理费用占销售收入的百分比	7.43%	5.96%	10.71%	12.12%	9.89%

四、实证结果及分析

(一)对假设 1~4 的实证检验

借鉴 ABJ(2003)的思想,本文采用普通最小二乘法(OLS)方法,通过模型(1)和(2)来检验高管任期对上市公司成本粘性的影响。

$$\log\left[\frac{SG\&A_{i,t}}{SG\&A_{i,t-1}}\right]=\beta_0+\beta_1\log\left[\frac{Revenue_{i,t}}{Revenue_{i,t-1}}\right]+\beta_2*Decrease_Dummy_{i,t}*\log\left[\frac{Revenue_{i,t}}{Revenue_{i,t-1}}\right]+\beta_3*Decrease_Dummy_{i,t}*\log\left[\frac{Revenue_{i,t}}{Revenue_{i,t-1}}\right]*CEOtenure(or\ CEOhorizon)_{i,t}+\beta_4*Decrease_Dummy_{i,t}*\log\left[\frac{Revenue_{i,t}}{Revenue_{i,t-1}}\right]*Successive_Decrease_{i,t}+\beta_5*Decrease_Dummy_{i,t}*\log\left[\frac{Revenue_{i,t}}{Revenue_{i,t-1}}\right]*Growth_{i,t}+\beta_6*Decrease_Dummy_{i,t}*\log\left[\frac{Revenue_{i,t}}{Revenue_{i,t-1}}\right]$$

$$* \log [AI_{i,t}] + \beta_7 * \text{Decrease_Dummy}_{i,t} * \log \left[\frac{\text{Revenue}_{i,t}}{\text{Revenue}_{i,t-1}} \right] \\ * \log [EI_{i,t}] + \sum_{j=8}^{27} \beta_j \text{Industry}_{i,t} + \sum_{k=28}^{35} \beta_k \text{Year}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$\log \left[\frac{SG\&A_{i,t}}{SG\&A_{i,t-1}} \right] = \beta_0 + \beta_1 \log \left[\frac{\text{Revenue}_{i,t}}{\text{Revenue}_{i,t-1}} \right] + \beta_2 * \text{Decrease_Dummy}_{i,t} * \log \left[\frac{\text{Revenue}_{i,t}}{\text{Revenue}_{i,t-1}} \right] + \beta_3 * \text{Decrease_Dummy}_{i,t} * \log \left[\frac{\text{Revenue}_{i,t}}{\text{Revenue}_{i,t-1}} \right] * \text{CEOtenure(or CEOhorizon)}_{i,t} \\ + \beta_4 * \text{Decrease_Dummy}_{i,t} * \log \left[\frac{\text{Revenue}_{i,t}}{\text{Revenue}_{i,t-1}} \right] * \text{Successive_Decrease}_{i,t} + \beta_5 * \text{Decrease_Dummy}_{i,t} * \log \left[\frac{\text{Revenue}_{i,t}}{\text{Revenue}_{i,t-1}} \right] * \text{Growth}_{i,t} + \beta_6 * \text{Decrease_Dummy}_{i,t} * \log \left[\frac{\text{Revenue}_{i,t}}{\text{Revenue}_{i,t-1}} \right] \\ * \log [AI_{i,t}] + \beta_7 * \text{Decrease_Dummy}_{i,t} * \log \left[\frac{\text{Revenue}_{i,t}}{\text{Revenue}_{i,t-1}} \right] \\ * \log [EI_{i,t}] + \beta_8 * \text{Decrease_Dummy}_{i,t} * \log \left[\frac{\text{Revenue}_{i,t}}{\text{Revenue}_{i,t-1}} \right] \\ * CC_{i,t} + \sum_{j=11}^{30} \beta_j \text{Industry}_{i,t} + \sum_{k=31}^{38} \beta_k \text{Year}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

式中 $CC_{i,t}$ 表示总性别 (CEOsex)、年龄 (CEOage)、薪酬 (CEOpay)、持股比例 (CEOshare) 等高管个人特征变量, 以及公司性质 (Ownership)、大股东持股比例 (Topshare)、总经理两职兼任 (Director)、董事会独立性 (Indepen)、董事会规模 (Bsize) 等公司治理结构变量。在模型 (1) 和 (2) 中, 当采用总经理任期 (CEOtenure) 时, 如果 β_3 的符号为负且显著, 则表示支持本文提出的假设 1; 当采用总经理是否临近离任 (CEOhorizon) 时, 如果 β_3 的符号为正且显

著, 则表示支持本文提出的假设 3。

表 5 列出了对假设 1 和假设 2 的检验结果。第 (1) 列列出了对总样本的检验结果, 从中可以看到, β_3 的参数估计值为 -0.080, 且在 1% 的水平上显著。这一结果支持了本文提出的假设 1, 表明高管的任期越长, 他们越有动机和能力通过公司规模的扩大来建造公司帝国, 从而导致上市公司成本粘性的增强。第 (2) 列和第 (3) 列分别列出了对国有和民营上市公司的检验结果, 从中可以看到 β_3 的参数估计值分别为 -0.123 和 -0.032, 前者在 1% 的水平上显著, 后者不显著。这一结果支持了本文提出的假设 2, 表明国有上市公司的管理者可能出于个人私利和政治晋升的考虑, 会有更强的动机来迎合地方政府的投资扩张冲动, 从而进一步强化了高管任期对于国有上市公司成本粘性的影响。对于民营上市公司而言, 当总经理是职业经理人时, 民营公司大股东对高管更加严密的监督可能弱化了高管建造公司帝国的行为 (Shleifer 和 Vishny, 1986)^[31]; 当总理由民营公司的家族成员担任时, 总经理与大股东之间的利益趋同效应也会弱化高管的过度投资行为。以上两方面的原因可能导致在民营上市公司中, 高管任期对于成本粘性没有显著的影响。表 5 的第 (4)~第 (6) 列列出了引入高管其他个人特征以及公司治理变量的检验结果, 从中同样可以看出, 对于总样本 β_3 的参数估计值是显著为负, 在国有上市公司中 β_3 的参数估计值是显著为负, 而在民营上市公司中 β_3 的参数估计值不显著。以上结果再次支持了本文提出的假设 1 和假设 2, 表明高管任期对于上市公司成本粘性的增强作用不受高管其他个人特征以及公司治理变量的影响。

表 5 对假设 1 和假设 2 的检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	总样本	国有公司	民营公司	总样本	国有公司	民营公司
常量	-0.030 (-1.38)	-0.071*** (-2.72)	0.030 (0.79)	-0.028 (-1.32)	-0.025 (-0.97)	0.031 (0.81)
Revenue Change	0.370*** (30.99)	0.426*** (29.33)	0.291*** (13.87)	0.371*** (30.86)	0.427*** (29.22)	0.293*** (13.95)
Decrease_Dummy* Revenue Change	0.219** (2.30)	0.044 (0.37)	0.385** (2.37)	1.220** (1.99)	-1.870** (-2.20)	3.684*** (3.76)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOtenure	-0.080*** (-4.63)	-0.123*** (-5.54)	-0.032 (-1.13)	-0.068*** (-3.70)	-0.147*** (-6.12)	0.008 (0.28)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Ownership	-0.011 (-0.31)			-0.013 (-0.36)		
Decrease_Dummy* Revenue Change* SDecrease Dummy	0.086** (2.29)	0.044 (0.88)	0.158*** (2.64)	0.090** (2.38)	0.034 (0.68)	0.155** (2.54)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Growth	0.829** (2.34)	1.733*** (3.86)	-0.278 (-0.46)	0.692* (1.90)	1.796*** (3.93)	-0.770 (-1.23)

(续表 5)

Decrease_Dummy* Revenue Change* AI	-0.112*** (-5.50)	-0.127*** (-4.49)	-0.107*** (-3.34)	-0.111*** (-5.34)	-0.112*** (-3.84)	-0.104*** (-3.16)
Decrease_Dummy* Revenue Change* EI	0.030** (2.02)	0.027 (1.39)	0.018 (0.73)	0.018 (1.10)	0.040* (1.88)	-0.010 (-0.38)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOsex				0.080 (1.26)	0.333*** (2.62)	0.065 (0.80)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOage				-0.085 (-0.65)	0.160 (0.90)	-0.331 (-1.59)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOpay				-0.043* (-1.94)	0.068** (2.23)	-0.130*** (-3.64)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOshare				-0.274 (-0.33)	5.338 (0.23)	-0.389 (-0.40)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Topshare				-0.003 (-0.03)	0.052 (0.36)	-0.025 (-0.13)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Director				0.037 (0.75)	0.030 (0.38)	0.025 (0.36)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Indepen				-0.534 (-1.58)	0.069 (0.16)	-1.178** (-2.02)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Bsize				-0.026 (-0.28)	0.056 (0.45)	-0.055 (-0.37)
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制
F	67.252	54.101	20.307	54.744	43.988	17.020
调整 R ²	0.216	0.244	0.188	0.216	0.245	0.192
N	8383	5558	2825	8383	5558	2825

注 表中括号内的数字为 t 值 ; *、**、*** 分别表示显著性水平为 10%、5%和 1%。

表 6 列出了对假设 3 和假设 4 的检验结果。第 (1) 列列出了对总样本的检验结果, 从中可以看到, β_3 的参数估计值为 0.149, 且在 1% 的水平上显著。这一结果支持了本文提出的假设 3, 表明在高管临近离任时, 他们建造公司帝国的动机可能会有所减弱, 从而导致上市公司成本粘性的减弱。第 (2) 列和第 (3) 列分别列出了对国有和民营上市公司的检验结果, 从中可以看到 β_3 的参数估计值分别为 0.071 和 0.224, 前者不显著, 后者在 1% 的水平上显著。这一结果支持了本文提出的假设 4, 表明与民营上市公司相比, 国有上市公司的管理者可能出于未来政

治升迁的预期, 或者为了最大限度地变现权力租金, 他们在临近离任时仍然具有较强的动机来扩大企业规模, 从而弱化了高管离任与成本粘性之间的相关性。表 6 的第 (4)~第 (6) 列列出了引入高管其他个人特征以及公司治理变量的检验结果。从中同样可以看出, 对于总样本 β_3 的参数估计值是显著为正, 在国有上市公司中 β_3 的参数估计值不显著, 而在民营上市公司中 β_3 的参数估计值是显著为正。以上结果再次支持了本文提出的假设 3 和假设 4, 表明高管离任对于上市公司成本粘性的弱化作用不受高管其他个人特征以及公司治理变量的影响。

表 6 对假设 3 和假设 4 的检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	总样本	国有公司	民营公司	总样本	国有公司	民营公司
常量	-0.030 (-1.41)	-0.024 (-0.94)	0.148*** (3.85)	0.009 (0.43)	-0.005 (-0.18)	0.045 (1.16)
Revenue Change	0.371*** (31.04)	0.425*** (29.30)	0.291*** (13.92)	0.372*** (30.94)	0.427*** (29.18)	0.294*** (14.00)
Decrease_Dummy* Revenue Change	0.107 (1.13)	-0.044 (-0.36)	0.319** (2.04)	1.471** (2.44)	-0.834 (-1.01)	3.356*** (3.48)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOhorizon	0.149*** (2.75)	0.071 (1.00)	0.224*** (2.58)	0.126** (2.27)	0.069 (0.95)	0.183** (2.03)

(续表 6)

Decrease_Dummy* Revenue Change* Ownership	-0.009 (-0.27)			-0.011 (-0.30)		
Decrease_Dummy* Revenue Change* SDecrease Dummy	0.068* (1.83)	0.028 (0.55)	0.130** (2.20)	0.076** (2.02)	0.022 (0.43)	0.133** (2.21)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Growth	1.148*** (3.27)	2.105*** (4.70)	-0.147 (-0.25)	0.921** (2.54)	2.108*** (4.60)	-0.713 (-1.15)
Decrease_Dummy* Revenue Change* AI	-0.116*** (-5.70)	-0.126*** (-4.47)	-0.119*** (-3.70)	-0.115*** (-5.55)	-0.114*** (-3.93)	-0.118*** (-3.57)
Decrease_Dummy* Revenue Change* EI	0.031** (2.07)	0.042** (2.12)	0.013 (0.52)	0.018 (1.09)	0.047** (2.23)	-0.010 (-0.38)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOsex				0.071 (1.11)	0.234* (1.85)	0.041 (0.50)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOage				-0.114 (-0.88)	0.038 (0.22)	-0.273 (-1.33)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOpay				-0.058*** (-2.67)	0.020 (0.66)	-0.111*** (-3.23)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOshare				-0.349 (-0.41)	8.557 (0.37)	-0.803 (-0.81)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Topshare				0.040 (0.36)	0.202 (1.39)	-0.077 (-0.40)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Director				0.033 (0.67)	-0.035 (-0.44)	0.035 (0.51)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Indepen				-0.568* (-1.69)	0.054 (0.13)	-1.290** (-2.24)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Bsize				-0.048 (-0.52)	0.040 (0.32)	-0.076 (-0.51)
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制
F	66.748	52.872	20.594	54.466	42.795	17.197
调整R ²	0.214	0.239	0.189	0.215	0.239	0.194
N	8383	5558	2825	8383	5558	2825

注 同表 5。

表 7 列出了同时引入总经理任期(CEOtenure) 和总经理是否临近离任(CEOhorizon)的检验结果。从中可以看出 β_3 和 β_4 的参数估计值和显著性与表 5 和表 6 中对应的参数估计值和显著性基本一致, 从而再次支持了本文提出的假设 1~假设 4。

表 7 对假设 1~4 的检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	总样本	国有公司	民营企业	总样本	国有公司	民营企业
常量	-0.030 (-1.40)	-0.071*** (-2.72)	0.030 (0.78)	-0.029 (-1.33)	-0.025 (-0.97)	0.031 (0.81)
Revenue Change	0.371*** (31.03)	0.426*** (29.33)	0.291*** (13.91)	0.371*** (30.89)	0.427*** (29.23)	0.294*** (13.97)
Decrease_Dummy* Revenue Change	0.177* (1.84)	0.031 (0.25)	0.330** (2.02)	1.179* (1.92)	-1.881** (-2.21)	3.574*** (3.65)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOtenure	-0.077*** (-4.41)	-0.122*** (-5.50)	-0.025 (-0.87)	-0.066*** (-3.59)	-0.146*** (-6.08)	0.011 (0.36)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOhorizon	0.140** (2.54)	0.040 (0.56)	0.248*** (2.75)	0.129** (2.29)	0.041 (0.56)	0.220** (2.36)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Ownership	-0.009 (-0.27)			-0.011 (-0.31)		

(续表 7)

Decrease_Dummy* Revenue Change* SDecrease Dummy	0.085** (2.26)	0.044 (0.89)	0.151** (2.52)	0.089** (2.36)	0.034 (0.68)	0.153** (2.51)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Growth	0.904** (2.54)	1.759** (3.90)	-0.191 (-0.32)	0.759** (2.08)	1.828** (3.97)	-0.722 (-1.15)
Decrease_Dummy* Revenue Change* AI	-0.114*** (-5.56)	-0.126*** (-4.46)	-0.114*** (-3.55)	-0.112*** (-5.41)	-0.111*** (-3.82)	-0.112*** (-3.38)
Decrease_Dummy* Revenue Change* EI	0.027* (1.79)	0.027 (1.34)	0.012 (0.50)	0.016 (0.98)	0.039* (1.84)	-0.012 (-0.45)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOsex				0.073 (1.14)	0.333*** (2.62)	0.049 (0.59)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOage				-0.095 (-0.73)	0.158 (0.89)	-0.344* (-1.65)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOpay				-0.039* (-1.72)	0.069** (2.26)	-0.121*** (-3.38)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOshare				-0.551 (-0.65)	5.522 (0.24)	-0.911 (-0.92)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Topshare				-0.010 (-0.08)	0.047 (0.32)	-0.012 (-0.06)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Director				0.032 (0.67)	0.025 (0.31)	0.027 (0.39)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Indepen				-0.524 (-1.55)	0.068 (0.16)	-1.115* (-1.91)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Bsize				-0.028 (-0.30)	0.054 (0.43)	-0.050 (-0.33)
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制
F	65.605	52.557	19.989	53.647	42.967	16.781
调整R ²	0.216	0.244	0.190	0.217	0.245	0.194
N	8383	5558	2825	8383	5558	2825

注：同表 5。

(二) 采用管理费用的稳定性检验

与美国公众公司只披露管理和销售费用合计数不同，我国上市公司在财务报告中对管理费用和销售费用分别进行了披露。陈磊等(2012)^[32]的研究结

果表明，与销售费用相比，我国上市公司的管理费用具有更强的粘性。因此，本文采用管理费用进行稳定性检验。表 8~表 10 列出了相关的稳定性检验结果，表明前述检验结果具有较好的稳定性。

表 8 对假设 1 和假设 2 的稳定性检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	总样本	国有公司	民营公司	总样本	国有公司	民营公司
常量	0.006 (0.23)	-0.087*** (-2.87)	0.012 (0.27)	-0.060** (-2.40)	-0.011 (-0.37)	0.017 (0.39)
Revenue Change	0.351*** (25.40)	0.423*** (24.83)	0.244*** (10.31)	0.352*** (25.28)	0.424*** (24.74)	0.247*** (10.39)
Decrease_Dummy* Revenue Change	0.147 (1.34)	-0.018 (-0.13)	0.282 (1.54)	1.062 (1.50)	-2.180** (-2.18)	3.673*** (3.31)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOtenure	-0.081*** (-4.05)	-0.128*** (-4.89)	-0.027 (-0.85)	-0.071*** (-3.34)	-0.155*** (-5.49)	0.015 (0.45)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Ownership	-0.012 (-0.31)			-0.009 (-0.22)		
Decrease_Dummy* Revenue Change* SDecrease Dummy	0.072* (1.67)	0.073 (1.25)	0.101 (1.49)	0.079* (1.79)	0.052 (0.89)	0.113 (1.64)

(续表 8)

Decrease_Dummy* Revenue Change* Growth	0.394 (0.96)	1.462*** (2.77)	-0.861 (-1.27)	0.314 (0.74)	1.589*** (2.96)	-1.336* (-1.89)
Decrease_Dummy* Revenue Change* AI	-0.066*** (-2.78)	-0.088*** (-2.64)	-0.050 (-1.37)	-0.066*** (-2.76)	-0.067** (-1.96)	-0.057 (-1.52)
Decrease_Dummy* Revenue Change* EI	0.037** (2.13)	0.049** (2.10)	0.002 (0.08)	0.036* (1.92)	0.075*** (3.04)	-0.014 (-0.46)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOsex				0.041 (0.56)	0.228 (1.53)	0.040 (0.43)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOage				-0.096 (-0.64)	0.098 (0.47)	-0.304 (-1.29)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOpay				-0.022 (-0.83)	0.115*** (3.20)	-0.135*** (-3.35)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOshare				-0.876 (-0.90)	11.956 (0.44)	-1.008 (-0.92)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Topshare				0.145 (1.10)	0.187 (1.08)	0.183 (0.83)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Director				0.038 (0.67)	0.015 (0.16)	0.019 (0.25)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Indepen				-0.348 (-0.89)	0.038 (0.08)	-0.766 (-1.16)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Bsize				-0.113 (-1.05)	0.061 (0.41)	-0.176 (-1.05)
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制
F	41.845	34.791	12.473	34.035	28.441	10.553
调整R ²	0.145	0.171	0.121	0.145	0.172	0.124
N	8383	5558	2825	8383	5558	2825

注 同表 5。

表 9 对假设 3 和假设 4 的稳定性检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	总样本	国有公司	民营企业	总样本	国有公司	民营企业
常量	-0.061** (-2.46)	-0.008 (-0.27)	0.162*** (3.72)	-0.059** (-2.37)	0.011 (0.36)	0.014 (0.32)
Revenue Change	0.351*** (25.43)	0.423*** (24.79)	0.245*** (10.36)	0.352*** (25.33)	0.424*** (24.68)	0.248*** (10.44)
Decrease_Dummy* Revenue Change	0.043 (0.40)	-0.092 (-0.64)	0.229 (1.29)	1.328* (1.91)	-1.056 (-1.09)	3.262*** (2.99)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOtenure	0.125** (2.00)	0.028 (0.33)	0.224** (2.28)	0.112* (1.75)	0.032 (0.38)	0.193* (1.89)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Ownership	-0.010 (-0.27)			-0.008 (-0.19)		
Decrease_Dummy* Revenue Change* SDecrease Dummy	0.054 (1.26)	0.057 (0.97)	0.071 (1.07)	0.062 (1.44)	0.040 (0.68)	0.086 (1.26)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Growth	0.708* (1.74)	1.821*** (3.46)	-0.758 (-1.14)	0.542 (1.29)	1.882*** (3.50)	-1.297* (-1.84)
Decrease_Dummy* Revenue Change* AI	-0.069*** (-2.94)	-0.086*** (-2.60)	-0.062* (-1.72)	-0.070*** (-2.95)	-0.069** (-2.01)	-0.073* (-1.94)
Decrease_Dummy* Revenue Change* EI	0.039** (2.26)	0.066*** (2.85)	-0.002 (-0.08)	0.037** (1.96)	0.085*** (3.41)	-0.013 (-0.43)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOsex				0.031 (0.43)	0.122 (0.82)	0.011 (0.11)

(续表 9)

Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOage				-0.119 (-0.79)	-0.024 (-0.12)	-0.229 (-0.98)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOpay				-0.037 (-1.48)	0.062* (1.78)	-0.112*** (-2.87)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOshare				-0.908 (-0.93)	15.510 (0.57)	-1.447 (-1.30)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Topshare				0.189 (1.45)	0.355** (2.08)	0.111 (0.51)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Director				0.035 (0.62)	-0.047 (-0.52)	0.031 (0.40)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Indepen				-0.407 (-1.05)	-0.004 (-0.01)	-0.920 (-1.41)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Bsize				-0.140 (-1.30)	0.041 (0.28)	-0.201 (-1.20)
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制
F	41.326	33.837	12.690	33.723	27.512	10.670
调整R ²	0.143	0.166	0.122	0.143	0.166	0.125
N	8383	5558	2825	8383	5558	2825

注 同表 5。

表 10 对假设 1~4 的稳定性检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	总样本	国有公司	民营公司	总样本	国有公司	民营公司
常量	0.006 (0.22)	-0.087*** (-2.87)	0.012 (0.27)	-0.060** (-2.41)	-0.011 (-0.37)	0.017 (0.38)
Revenue Change	0.351*** (25.43)	0.423*** (24.83)	0.245*** (10.34)	0.352*** (25.31)	0.424*** (24.74)	0.248*** (10.41)
Decrease_Dummy* Revenue Change	0.112 (1.01)	-0.016 (-0.11)	0.226 (1.23)	1.024 (1.44)	-2.181** (-2.18)	3.551*** (3.20)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOtenure	-0.078*** (-3.89)	-0.128*** (-4.88)	-0.020 (-0.62)	-0.069*** (-3.26)	-0.155*** (-5.48)	0.018 (0.53)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOhorizon	0.118* (1.85)	-0.006 (-0.07)	0.253** (2.48)	0.120* (1.84)	0.003 (0.03)	0.242** (2.29)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Ownership	-0.011 (-0.28)			-0.008 (-0.19)		
Decrease_Dummy* Revenue Change* SDecrease Dummy	0.071* (1.65)	0.073 (1.25)	0.094 (1.38)	0.078* (1.78)	0.052 (0.89)	0.111 (1.60)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Growth	0.457 (1.11)	1.458*** (2.75)	-0.772 (-1.14)	0.376 (0.89)	1.591*** (2.94)	-1.283* (-1.81)
Decrease_Dummy* Revenue Change* AI	-0.067*** (-2.83)	-0.088*** (-2.64)	-0.057 (-1.57)	-0.067*** (-2.81)	-0.067** (-1.96)	-0.065* (-1.74)
Decrease_Dummy* Revenue Change* EI	0.034* (1.95)	0.049** (2.10)	-0.004 (-0.13)	0.034* (1.82)	0.075*** (3.03)	-0.016 (-0.52)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOsex				0.034 (0.47)	0.228 (1.53)	0.022 (0.23)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOage				-0.106 (-0.70)	0.098 (0.47)	-0.319 (-1.35)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOpay				-0.017 (-0.66)	0.115*** (3.20)	-0.125*** (-3.10)
Decrease_Dummy* Revenue Change* CEOshare				-1.132 (-1.15)	11.969 (0.44)	-1.583 (-1.41)

(续表 10)

Decrease_Dummy* Revenue Change* Topshare				0.139 (1.05)	0.187 (1.08)	0.197 (0.90)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Director				0.034 (0.60)	0.015 (0.16)	0.022 (0.28)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Indepen				-0.338 (-0.87)	0.038 (0.08)	-0.697 (-1.05)
Decrease_Dummy* Revenue Change* Bsize				-0.115 (-1.08)	0.061 (0.41)	-0.170 (-1.01)
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制
F	40.790	33.791	12.315	33.347	27.774	10.446
调整R ²	0.145	0.171	0.122	0.145	0.172	0.126
N	8383	5558	2825	8383	5558	2825

注:同表 5。

(三)其他稳定性检验

本文又采用以下方法对假设 1~假设 4 进行了稳定性检验,仍然得到一致的检验结果。(1)将总经理是否临近离任(CEOhorizon)定义为,如果总经理处于离任的前一年,取 1,否则取 0。(2)采用类似 Dierynck 等(2012)^[33]的方法,在模型(2)中引入 CEOtenure、CEOhorizon、SDecrease Dummy、Growth、AI、EI、高管其他个人特征和公司治理变量的单独项,以及销售收入(Revenue)变化变量分别与上述变量之间的交乘项。(3)采用固定效应和随机效应模型来进行检验。

五、研究结论及研究意义

(一)研究结论

本文结合我国上市公司普遍存在过度投资行为这一制度背景,考察了高管任期对上市公司成本粘性的影响,以及在不同所有权性质的公司里,高管任期对于成本粘性的影响是否会有所不同。本文的研究结果表明,高管的任期越长,企业的成本粘性越强,这一现象主要存在于国有上市公司中;在高管临近离任时,企业的成本粘性会有所减弱,这一现象主要存在于民营上市公司中。

(二)研究意义

本文的研究意义体现在理论贡献与实践启示两个方面。在理论贡献方面,本文不仅从高管任期角度证实了成本粘性的公司帝国建造观点,从而丰富了国内外现有的研究成果,而且从成本粘性的角度为研究我国上市公司的过度投资行为提供了一个新的视角。在实践启示方面,一方面,本文的研究结论意

味着,当企业、投资者以及监管者评估管理者的成本管理决策时,需要区分由于调整成本导致的成本粘性和建造公司帝国导致的成本粘性,因为前者是管理者进行积极成本管理的结果,这有助于提高企业的业绩,而后者是管理者谋取控制权私利的结果,这会损害企业的业绩;另一方面,本文的研究不仅对于完善我国国有企业高管的任期考核以及离任退出机制提供了经验依据,而且表明在监督国有企业高管任期内的过度投资行为时,不仅需要考察企业的资本性支出,而且需要考察企业的销售费用和管理费用等支出。

(三)研究的不足与展望

本文的研究不足主要体现在两方面。第一,本文的研究深度还有所不够。本文只是简单考察了高管任期对于我国上市公司成本粘性的影响,既没有考察在公司治理不同的企业或者央企和地方国有企业中,高管任期对于成本粘性的影响是否有所不同,也没有考察在政府干预程度不同的地区,高管任期对于成本粘性的影响是否有所不同。未来可以考虑研究在公司治理不同的企业或者政府干预程度不同的地区,高管任期对于成本粘性影响的可能差异。第二,本文从高管任期角度对成本粘性公司帝国建造观点的检验是静态的,从而可能存在内生性或者因果倒置的问题,例如由成本粘性导致的公司规模扩大会使得高管更容易连任,从而反过来延长了高管任期。未来可以考虑通过外生事件,从动态角度检验成本粘性的公司帝国建造观点,例如当出现金融危机或者高管任期考核指标调整时。

[参考文献]

[1] Noreen, E. Conditions Under Which Activity-based Cost Systems Provide Relevant Costs [J]. Journal of Management Accounting Research, 1991(03): 159-168.

- [2] Cooper, R. and Kaplan, R. Activity-based Systems: Measuring the Costs of Resource Usage [J]. Accounting Horizons, 1992 (03): 1-13.
- [3] Noreen, E. and Soderstrom, N. The Accuracy of Proportional Cost Models: Evidence from Hospital Service Departments [J]. Review of Accounting Studies, 1997(02): 89-114.
- [4] Anderson, M., Banker, R. and Janakiraman, S. Are Selling, General, and Administrative Costs “Sticky”? [J]. The Accounting Review, 2003(01): 47-63.
- [5] Hamermesh D., and Pfann G. Adjusted Costs In Factor Demand [J]. Journal of Economic Literature, 1996(34):1264-1292.
- [6] Zimmerman, J. Conjectures Regarding Empirical Managerial Accounting research [J]. Journal of Accounting and Economics, 2001(32): 411-427.
- [7] 江伟,胡玉明.企业成本费用粘性——文献回顾与展望[J].会计研究, 2011(09):74-79.
- [8] Anderson, S. And Lanen, W. Understanding Cost Management: What Can We Learn from the Evidence on “Sticky Costs” [R]. Working paper, 2007.
- [9] Banker, R., Byzalov, D. and Plehn-Dujowich, J. Sticky Cost Behavior: Theory and Evidence [R]. Working paper, 2011.
- [10] Chen, C. and Lu, H. The Agency Problem, Corporate Governance, and the Asymmetric Behavior of Selling, General, and Administrative Costs [J]. Contemporary Accounting Research, 2012(29): 252-282.
- [11] Banker, R. Byzalov, D. and Chen, L. Employment Protection Legislation, Adjustment Costs and Cross-country Differences in Cost Behavior [J]. Journal of Accounting and Economics, 2013(55):111-127.
- [12] Jensen M C. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers [J]. The American Economic Review, 1986(76): 323-329.
- [13] Stulz R M. Managerial Discretion and Optimal Financing Policies [J]. Journal of financial Economics, 1990(26): 3-27.
- [14] Calleja, K., Stelarios, M. and Thomas, D. A Note on Cost Stickiness: Some International Companies [J]. Management Accounting Research, 2006(17): 127-140.
- [15] 魏明海,柳建华.国企分红、治理因素与过度投资[J].管理世界, 2007(04):88-95.
- [16] 辛清泉,林斌,王彦超.政府控制、经理薪酬与资本投资[J].经济研究, 2007 (08):110-122.
- [17] 江伟.金融发展、银行贷款与公司投资[J].金融研究, 2011(04):113-128.
- [18] 李培功,肖珉.总经理任期与企业资本投资[J].金融研究, 2012(02):127-141.
- [19] 孙铮,刘浩.中国上市公司费用“粘性”行为研究[J].经济研究, 2004(12):26-34.
- [20] Subramaniam, C. and Weidenmier, M. Additional Evidence On the Sticky Behavior of Costs [R]. Working Paper, 2003.
- [21] Banker, R., Ciftci, M. and Mashruwala. Managerial Optimism and Cost Behavior [R]. Working paper, 2012.
- [22] 刘武.企业费用“粘性”行为:基于行业差异的实证研究[J].中国工业经济, 2006(12):105-112.
- [23] 刘彦文,王玉刚.中国上市公司费用粘性行为实证分析[J].管理评论, 2009(03):98-106.
- [24] 孔玉生,朱乃平,孔庆根.成本粘性研究:来自中国上市公司的经验证据[J].会计研究, 2007(11):58-65.
- [25] Bebchuk L., Fried J. Executive Compensation As an Agency Problem [J]. Journal of Economic Perspectives, 2003(17):71-92.
- [26] Hill C W L, Phan P. CEO Tenure As a Determinant of CEO pay [J]. Academy of Management Journal, 1991 (34): 707-717.
- [27] Berger P G, Ofek E, Yermack D L. Managerial Entrenchment and Capital Structure Decisions [J]. The Journal of Finance, 1997(52): 1411-1438.
- [28] Dechow, Patricia M., Sloan, Richard G. Executive Incentives And the Horizon Problem [J]. Journal of Accounting and Economics, 1991(14):51-89.
- [29] 刘运国,刘雯.我国上市公司的高管任期与R&D支出[J].管理世界, 2007(01):128-136.
- [30] Kama, I. and Weiss, D. Do Managers’ Deliberate Decisions Induce Sticky Costs? [J]. Journal of Accounting Research, 2013 (51): 201-224.
- [31] Shleifer, A. and Vishny, R. Large Shareholders and Corporate Control [J]. Journal of Political Economy, 1986 (94):461-488.
- [32] 陈磊,宋乐,施丹.企业的成本粘性被高估了吗——基于中国上市公司的实证研究[J].中国会计评论, 2012(03):3-16.
- [33] Dierynck, B. and Renders, A. Do Managerial Incentives Drive Cost Behavior: Evidence about the Role of the Zero Earnings Benchmark for Labor Cost Behavior in Belgian Private Firms? [J]. The Accounting Review, 2012(87): 1219-1246.

[责任编辑:冯霞]