

引用格式:杨位留,杨金磊. 产权性质、代理成本与企业绩效之间的关系——基于成本黏性的调节效应检验[J]. 郑州轻工业学院学报(社会科学版),2019,20(3):49-57.

中图分类号:F275 文献标识码:A

DOI:10.3969/j.issn.1009-3729.2019.03.007

文章编号:1009-3729(2019)03-0049-09



产权性质、代理成本与企业绩效之间的关系

——基于成本黏性的调节效应检验

Relationship between state ownership, agency costs and firm performance

—Adjustment effect test based on cost stickiness

杨位留, 杨金磊

YANG Weiliu, YANG Jinlei

枣庄学院 经济与管理学院, 山东 枣庄 277160

摘要:基于沪深两市2011—2016年A股上市公司面板数据,分析代理成本、成本黏性与企业绩效之间的关系,发现:代理成本对企业绩效具有显著的负向影响,成本黏性对企业绩效具有显著的负向影响,成本黏性对代理成本与企业绩效具有显著的调节效应。按照产权性质,进一步对国有企业和民营企业进行分组检验,结果表明:在国有企业中,成本黏性对代理成本和企业绩效的调节效应不显著;在民营企业中,成本黏性对代理成本和企业绩效具有显著调节作用。当前,我国上市公司的治理环境相对薄弱,而治理机制的健全能够减少代理问题,抑制管理者自利行为和机会主义的发生,一定程度上可弱化成本黏性带来的不利影响。因此,应不断完善公司治理结构,提升企业资源的优化配置,提高管理者的决策水平,以最终提升企业绩效。

关键词:

产权性质;
代理成本;
企业绩效;
成本黏性

[收稿日期]2018-12-12

[基金项目]枣庄市社科联应用研究课题(LX2018021)

[作者简介]杨位留(1981—),男,山东省枣庄市人,枣庄学院讲师,博士,主要研究方向:公司财务与公司治理;杨金磊(1985—),男,山东省枣庄市人,枣庄学院讲师,博士,主要研究方向:公司治理。

M. C. Jensen 等^[1]提出,所有者与经营者的分离会导致所有者与经营者的目标不一致,为解决这一问题需要订立契约,而在执行契约、监督和约束经营者行为时会付出一定的代价,加大管理成本,学术界称之为代理成本。所有者与经营者的分离是现代公司发展的基本特征,随着公司治理水平的不断提高,代理问题的负面效应虽会得到一定程度的抑制,但由于所有者和经营者信息不对称,双方追求的效用函数不同,代理问题的根源始终存在,代理成本难以消除。而代理问题常常伴随着道德风险、逆向选择、机会主义和高管超额消费等问题,这些问题都会对企业的绩效产生不利影响。

代理问题往往是管理者通过支配企业的资源而产生的,管理者普遍具有“帝国构建”的倾向,其自利行为主要通过掌控企业资源来实现。当企业的销售量上升时,管理者抱有乐观心态,会扩大经营规模,增加管理费用,提升自身的薪酬水平,使企业成本费用迅速上升;而当销售量下降时,管理者会尽量维持既有的薪酬水平和掌控资源的水平,减少业务量下降对自身造成的不利影响,成本费用下降的速度相对较慢。M. C. Anderson 等^[2]将这种在销售量上升时成本增加的幅度大于销售量下降时成本下降的幅度的现象称为“成本黏性”,而成本黏性的存在对企业业绩会产生一定影响。代理问题和成本黏性都会因产权性质不同而有所差异。产权属性会影响到代理成本。例如,我国国有企业所有者缺位现象严重,代理成本相对较高;国有企业资源获取受到政府的干预,影响成本调整的速度,对成本黏性产生影响。因此,以产权性质进一步分析代理成本、成本黏性与企业绩效的关系是可行且必要的。

鉴于此,本文拟以2011—2016年沪深两市A股上市公司中具有成本黏性的公司为研究样本,分析代理成本、成本黏性和企业绩效之间的

关系,揭示成本黏性对代理成本与企业绩效的调节效应,并区分产权性质,以揭示成本黏性在不同产权性质下对代理成本与企业绩效的效用,以期为进一步研究成本黏性的经济后果和代理问题的分类治理提供新的思路。

一、理论分析与研究假设

1. 代理成本与企业绩效

代理理论认为,管理者为了实现自身利益的最大化,往往会通过其拥有的控制权,利用对资产的占用、在职消费、非最优投资决策、机会主义行为等方式谋取私利,这些行为与股东的目标相背离,所产生的成本在企业的财务报表中以成本和费用的形式出现,最后也会转嫁给股东,使股东的财富遭到损失,对企业的整体绩效带来伤害,给企业的价值带来不利影响。管理费用率和总资产周转率可作为代理成本的替代变量^[3-5]。管理费用率可以用于衡量管理者索取超额薪酬、不当在职消费等自利行为的程度,管理费用率越高意味着代理成本越高。总资产周转率可用于衡量管理者在经营过程中有效利用资产的程度,反映其经营效率和勤勉程度,总资产周转率越高,代理成本越低。据此,我们可提出第一个假设:

H1:代理成本对企业绩效有显著的负向影响;

H1a:管理费用率对企业绩效有显著的负向影响;

H1b:总资产周转率对企业绩效有显著的正向影响。

2. 成本黏性与企业绩效

M. C. Anderson 等^[2]将成本黏性定义为企业在销售量上升时成本增加的幅度大于销售量下降时成本减少的幅度的现象。由于管理者往往会因为自身的利益而掌控企业资源,企业出现成本黏性时并不一定是企业所面临的内外部环境真实反映,有时甚至会出现逆向选择。

成本黏性的存在无论是在销售量上升时成本的大幅上升,还是在销售量下降时成本的小幅度减少,都会对企业绩效带来不利影响。孙铮等^[6]研究发现,成本黏性短期内会对企业绩效产生负面影响,长期则会促进企业绩效的提升。朱乃平等^[7]认为成本黏性对企业绩效会产生负面影响,成本黏性太小或太大都会造成长期绩效的降低。王贝^[8]研究发现,成本黏性与企业业绩是倒U型的关系,成本黏性过高或者过低都会导致绩效的降低。据此,我们提出假设2:

H2:成本黏性对企业绩效有显著负向影响,成本黏性越大,企业绩效越低。

3. 代理成本、成本黏性与企业绩效

代理理论认为,所有者和管理者有着不同的利益诉求,管理者自身利益最大化与股东价值最大化的目标背道而驰。为了追求自身利益,管理者往往会有意调整成本,利益的追逐带来的后果往往是成本费用增加,而成本费用增加会在企业销售量增加时变本加厉。当销售量下降时管理者为了保留自己掌控的资源,成本费用削减得相对较少,甚至会保留一些不必要的成本,由此产生成本黏性,进而导致企业绩效变差。因此,代理成本、成本黏性与企业绩效之间有着密切联系,代理成本越大,成本黏性越高,企业绩效就越差。谢获宝等^[9]在控制了宏观经济周期性变化和企业特征等因素后,发现代理成本会加重成本黏性的程度。当前我国上市公司治理机制还不够完善,代理问题普遍存在,所产生的代理成本对企业绩效带来不利影响,而成本黏性的存在会加深其影响程度。据此,我们提出假设3:

H3:成本黏性对代理成本和企业绩效具有调节作用。

4. 产权性质与代理成本、成本黏性

不同的产权性质对代理成本和成本黏性的影响不同。罗必良^[10]认为,公有产权的代理层

次多、代理成本大,产权不同衍生出的经济组织不同,进而采取的经济行为不同,最终导致企业绩效的差异。李寿喜^[11]认为,国有企业的最终控制权与剩余索取权分离程度最大,代理成本最高,国有产权企业的代理成本普遍高于混和产权企业。万寿义等^[12]的研究结果表明,我国国有和非国有上市公司都存在着成本黏性,且国有上市公司的成本黏性更大。龚启辉等^[13]认为,产权性质是企业营运的基本外部环境,会对成本黏性产生重大影响:非国有企业受政府干预较少,要素市场的发育程度对其成本黏性的影响较小;国有企业的代理问题严重,要素市场化程度对其成本黏性有显著影响。王棣华等^[14]认为,不同产权性质下企业的成本黏性有差异,产权性质对成本黏性有显著影响。段然等^[15]认为,国有企业相比于非国有企业,成本黏性问题会更加严重。综上所述,产权性质不同,代理成本的表现不同,成本黏性的程度也不相同,区分不同的产权性质,对代理成本、成本黏性和企业绩效的关系进行研究是必要的。

二、研究设计

1. 样本选择与数据来源

本文选取2011—2016年沪深两市A股上市公司具有成本黏性(不包含反黏性)的上市公司为研究对象,对数据初步选定后进行了如下筛选:一是删除了金融保险类的公司;二是删除了被特殊处理的ST、PT、*ST公司;三是剔除了数据缺失的公司;四是剔除了异常值的公司。经过筛选,最终获取3231个样本,其中国有企业1295家,民营企业1936家。本文原始数据来源于锐思数据库(RESSET)和国泰安数据库(CSMAR),利用SPSS 24.0对样本数据进行分析。

2. 变量释义

(1) 被解释变量

当前,国内外文献中企业绩效的衡量指标

主要有基于市场价值的托宾 Q 值和基于账面价值的资产净利率 (ROA)、权益净利率 (ROE)、每股收益 (EPS) 等。西方国家资本市场发展比较成熟,国外学者多采用托宾 Q 值。我国资本市场发展不完善,使用托宾 Q 值的条件尚不充分,权益净利率、资产净利率可以反映企业生产经营带来的收益,加之成本黏性很大程度上与管理者对资产利用程度有关,并影响资产的收益,因此,本文选取资产净利率作为衡量企业绩效的替代变量。

(2) 解释变量

根据国内外学者对代理成本的计量方式,参考 J. S. Ang 等^[3-4]学者的研究成果,本文选取管理费用率 (EXPENSE) 和总资产周转率 (TURNOVER) 作为代理成本的替代变量。管理费用率的高低能够衡量管理者索取超额薪酬、不当开支、在职消费等自利行为的程度,总资产周转率能够揭示管理者在经营过程中有效利用资产的程度,反映其经营效率和勤勉程度。管理费用率与代理成本是正相关,是正向指标;而总资产周转率与代理成本是负相关,是反向指标。

(3) 调节变量

成本黏性的度量目前主要有 ABJ 模型^[2]和 WEISS 模型^[16],前者主要用于证实成本黏

性的存在性,无法当作调节变量进行回归分析,而后者可以通过数据计算出企业成本黏性的数值。故本文采用 WEISS 模型计算成本黏性,具体如下:

$$STICKY_{i,t} = \log\left(\frac{\Delta COST}{\Delta SALE}\right)_{i,\tau} - \log\left(\frac{\Delta COST}{\Delta SALE}\right)_{i,\bar{\tau}},$$

$$\bar{\tau} \in \{t \cdots t - 3\}$$

其中,STICKY 表示成本黏性程度,ΔCOST 表示季度的营业成本变动额,ΔSALE 表示季度的营业收入变动额,i 表示第 i 家公司,t 表示第 t 年,τ 表示某年连续 4 个季度中业务量下降的最近一个季度,τ̄ 表示某年连续 4 个季度中业务量上升的最近一个季度。公式计算结果若为负数,说明企业具有成本黏性,数值越小,黏性越大;若为正数,说明具有反黏性,若为 0 表示成本模型是传统成本习性模型。本文选取计算结果为负数的上市公司,剔除具有反黏性的公司,并将具有成本黏性公司的成本黏性取绝对值,绝对值越大,其成本黏性越大。

(4) 控制变量

本文选择公司规模、杠杆水平等影响企业绩效的变量作为控制变量,同时借鉴 ABJ^[2]对于成本黏性的研究模型,引入资本密集度、员工密集度和经济增长率作为控制变量,并控制年度和行业的影响。变量名称与变量定义具体见表 1。

表 1 变量名称与变量定义

变量类别	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	企业绩效	ROA	净利润/[(期初总资产额 + 期末总资产额)/2]
解释变量	管理费用率	EXP	管理费用/销售收入
	总资产周转率	TURN	营业收入净额/平均资产总额
调节变量	成本黏性	STICKY	WEISS 模型计算得出
控制变量	公司规模	SIZE	总资产取自然对数
	杠杆水平	LEV	资产负债率
	资本密集度	EMP	企业总资产/销售收入
	员工密集度	CAP	企业员工总数/销售收入
	经济增长率	GDP	年度国内生产总值增长率
	年度控制变量	YEAR	控制年度的影响
	行业控制变量	IND	控制行业的影响

3. 研究模型

根据理论基础和研究假设,本文构建了5个模型,具体如下:

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EXP_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 EMP_{i,t} + \beta_5 CAP_{i,t} + \beta_6 GDP_{i,t} + \Sigma YEAR + \Sigma IND + \varepsilon \quad (1)$$

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TURN_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 EMP_{i,t} + \beta_5 CAP_{i,t} + \beta_6 GDP_{i,t} + \Sigma YEAR + \Sigma IND + \varepsilon \quad (2)$$

模型①和模型②主要是验证假设1:代理成本(不同的替代变量)对企业绩效的影响。

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 STICKY_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 EMP_{i,t} + \beta_5 CAP_{i,t} + \beta_6 GDP_{i,t} + \Sigma YEAR + \Sigma IND + \varepsilon \quad (3)$$

模型③主要是验证假设2:成本黏性对企业绩效的影响。

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EXP_{i,t} + \beta_2 STICKY_{i,t} + \beta_3 TXP \times STICKY_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 EMP_{i,t} + \beta_7 GAP_{i,t} + \beta_8 GDP_{i,t} + \Sigma YEAR + \Sigma IND + \varepsilon \quad (4)$$

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TURN_{i,t} + \beta_2 STICKY_{i,t} + \beta_3 TURN \times STICKY_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 EMP_{i,t} + \beta_7 CAP_{i,t} + \beta_8 GDP_{i,t} + \Sigma YEAR + \Sigma IND + \varepsilon \quad (5)$$

模型④和模型⑤引入成本黏性与管理费用率交乘项和成本黏性与总资产周转率交乘项,主要是验证假设3:成本黏性对代理成本和企

业绩效具有调节作用。

三、数据处理与假设检验

1. 描述性统计

首先对选定的3231个观测样本的主要变量进行描述性统计,样本的最小值、最大值、平均值、中位数和标准差的统计性结果见表2。

从变量的描述性统计结果来看,资产净利率(ROA)的最小值和最大值与均值之间的差距较大,但均值都为正,表明样本公司的整体资产收益能力较好。从代理成本的两个替代变量看,管理费用率平均在10%左右,总资产周转率平均在0.6次,但极值之间的差异较大,表明不同公司的代理成本有较大差异。成本黏性(取绝对值后)平均值为0.57,中位数为0.325,表明样本公司的成本黏性普遍较高。

2. 相关性分析

在进行回归分析前,对主要变量进行Pearson相关性检验,以初步判断变量之间的相关性,检验变量之间是否存在多重共线性问题。Pearson相关性检验结果见表3。

由表3可以看出,资产净利率与管理费用率呈显著负相关,与总资产周转率呈显著正相关,假设1初步被证实;资产净利率与成本黏性呈显著负相关,假设2初步被证实;其余变量之间存在着不同程度的相关关系,且相关系数小于0.5,初步判断不存在严重的多重共线性。

表2 描述性统计结果

变量	样本量	最小值	最大值	平均值	中位数	标准差
ROA	3231	-9.397	0.598	0.033	0.033	0.179
EXP	3231	0.003	1.309	0.105	0.086	0.090
TURN	3231	0.051	2.823	0.610	0.506	0.417
STICKY	3231	0.002	4.246	0.570	0.325	0.690
SIZE	3231	17.813	27.321	22.049	21.899	1.300
LEV	3231	0.020	0.998	0.445	0.443	0.216
EMP	3231	0.327	29.781	2.726	2.132	2.282
CAP	3231	0.013	11.421	1.534	1.237	1.275
GDP	3231	0.067	0.095	0.076	0.073	0.009

3. 回归分析

(1)代理成本、成本黏性对企业绩效的影响回归分析

基于模型①②③,分别对管理费用率对企业绩效的影响(模型①)、总资产周转率对企业绩效的影响(模型②)与成本黏性对企业绩效的影响(模型③)进行全样本回归分析,结果见表4。

从模型①的回归结果看,企业绩效与管理费用率显著负相关,假设 H1a 得到验证:管理费用率越高,管理者索取超额薪酬、不当开支、在职消费等的机会越大,代理成本就越高,对企

业绩效的负面影响就越大。从模型②的回归结果看,总资产周转率在 10% 的水平上与企业绩效显著正相关,总资产周转率越大,周转的次数越多,资产的利用效率越高,管理者经营过程中勤勉程度越高,代理成本越小,对企业的正向影响会越大,假设 H1b 得到支持。模型③验证成本黏性与企业绩效之间的关系,成本黏性在 1% 水平上与企业绩效显著负相关,成本黏性越高,管理者自由调控的资源越多,其谋取私利和发生机会主义的概率就会越大,就会损害股东财富、减少企业绩效、降低企业价值,假设 2 得到验证。

表3 Pearson 相关性检验结果

变量	ROA	EXP	TRUN	STICKY	SIZE	LEV	EMP	CAP	GDP
ROA	1								
EXP	-0.130***	1							
TURN	0.072***	-0.382***	1						
STICKY	-0.056***	0.135***	-0.120***	1					
SIZE	0.047***	-0.406***	0.051***	-0.040**	1				
LEV	-0.161***	-0.272***	0.106***	-0.056***	0.441***	1			
EMP	-0.080***	0.398***	-0.591***	0.135***	0.046***	-0.016	1		
CAP	-0.114***	0.468***	-0.239***	0.094***	-0.392***	-0.184***	0.136***	1	
GDP	0.026	-0.070***	0.105***	0.032*	-0.120***	0.012	-0.056***	0.034**	1

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的显著性水平下显著(下同)

表4 代理成本、成本黏性与企业绩效回归分析

变量	模型①ROA 值		模型②ROA 值		模型③ROA 值	
	标准化系数	t 值	标准化系数	t 值	标准化系数	t 值
EXP	-0.118	-5.236***				
TURN			0.043	1.83*		
STICKY					-0.048	-2.758***
SIZE	0.084	3.846***	0.117	5.546***	0.117	5.565***
LEV	-0.255	-12.88***	-0.247	-12.451***	-0.246	-12.448***
EMP	-0.048	-2.385**	-0.069	-3.135***	-0.084	-4.535***
CAP	-0.06	-2.949***	-0.09	-4.605***	-0.092	-4.805***
GDP	0.026	1.346	0.032	1.646*	0.036	1.897*
行业		控制		控制		控制
年度		控制		控制		控制
N		3231		3231		3231
ADJ-R ²		0.068		0.062		0.063
F		14.19		12.759		13.013
D-W		2.011		2.000		2.006

(2) 成本黏性对代理成本(管理费用率)与企业绩效的调节效应回归分析

基于模型④,检验成本黏性对代理成本(管理费用率)与企业绩效的调节效应是否存在,对全部样本进行回归分析,并进一步以产权性质分类,对国有企业和民营企业样本分别进行回归分析,结果见表5。

从表5可知,在全样本中,交乘项 $EXP \times STICKY$ 在1%的水平上与企业绩效显著负相关,表明成本黏性在代理成本(管理费用率为替代变量)与企业绩效之间起显著的负向调节作用,假设3得以验证。以产权性质将上市公司分为国有企业和民营企业两组进行进一步检验,在国有企业样本中交乘项 $EXP \times STICKY$ 与企业绩效之间的相关性不显著,而在民营企业中交乘项 $EXP \times STICKY$ 与企业绩效显著负相关。从总体上来说,管理费用率一定程度上反映了管理者的在职消费、不当开支、超额报酬等自利行为的程度,管理者拥有比其他利益相关者更大的权力,由于自利目标的存在,管理者利用权力扩大资源占有的可能性就越高,而成本费用存在于企业正常的生产经营过程中,管理

者操纵起来易如反掌,成本费用的调整会因其自利行为产生黏性,黏性的出现会加重代理成本,产生了代理成本对企业绩效的调节效应。具体来说,不同产权性质的企业,管理层成本调整的机会不同。在国有企业中,法律法规、制度层面、管理流程、媒体的外部监督等相对严格,管理者成本调整、利益寻租的机会相对较小,这可能是成本黏性对代理成本与企业绩效的调节效应不明显的原因;而民营企业中由于上述管制较为放松,成本调整相对容易,所以成本黏性对代理成本与企业绩效的调节效应更加明显。

(3) 成本黏性对代理成本(总资产周转率)与企业绩效的调节效应回归分析

基于模型⑤,验证成本黏性对代理成本(总资产周转率)与企业绩效的调节效应是否存在,对全部样本进行回归分析,并且对国有企业和民营企业两个子样本分别进行回归分析,结果见表6。

将代理成本的替代变量替换为总资产周转率,就成本黏性对代理成本与企业绩效的调节效应进行进一步分析,发现在全样本中,交乘项

表5 基于模型④的成本黏性对代理成本(管理费用率)与企业绩效调节效应回归分析

变量	全样本		国有企业		民营企业	
	标准化系数	t 值	标准化系数	t 值	标准化系数	t 值
<i>EXP</i>	-0.043	-1.837 *	-0.072	-2.156 **	-0.029	-0.93
<i>STICKY</i>	-0.022	-1.29	0.01	0.395	-0.033	-1.497
<i>EXP</i> × <i>STICKY</i>	-0.167	-9.178 ***	0.005	0.214	-0.183	-7.673 ***
<i>SIZE</i>	0.093	4.299 ***	0.253	8.679 ***	0.092	3.244 ***
<i>LEV</i>	-0.246	-12.526 ***	-0.523	-19.866 ***	-0.222	-8.769 ***
<i>EMP</i>	-0.054	-2.741 ***	-0.101	-3.432 ***	-0.067	-2.591 ***
<i>CAP</i>	-0.07	-3.5 ***	-0.047	-1.532	-0.072	-2.844 ***
<i>GDP</i>	0.027	1.413	0.087	3.228 ***	0.025	1.003
行业	控制		控制		控制	
年度	控制		控制		控制	
<i>N</i>	3231		1295		1936	
<i>ADJ-R</i> ²	0.093		0.277		0.094	
<i>F</i>	17.630		25.747		11.027	
<i>D-W</i>	2.091		1.905		2.114	

表6 基于模型⑤的成本黏性对代理成本(总资产周转率)与企业绩效调节效应回归分析

变量	全样本		国有企业		民营企业	
	标准化系数	t 值	标准化系数	t 值	标准化系数	t 值
<i>TURN</i>	0.062	2.619***	0.095	2.947***	0.086	2.687***
<i>STICKY</i>	-0.035	-1.993**	0.01	0.408	-0.041	-1.781*
<i>TURN</i> × <i>STICKY</i>	0.075	4.204***	0	-0.007	0.117	4.944***
<i>SIZE</i>	0.116	5.547***	0.27	9.642***	0.113	4.168***
<i>LEV</i>	-0.248	-12.551***	-0.518	-19.88***	-0.23	-9***
<i>EMP</i>	-0.048	-2.171**	-0.083	-2.678***	-0.049	-1.686*
<i>CAP</i>	-0.084	-4.313***	-0.058	-2.079**	-0.082	-3.304***
<i>GDP</i>	0.033	1.716*	0.084	3.114***	0.035	1.398
行业	控制		控制		控制	
年度	控制		控制		控制	
<i>N</i>	3231		1295		1936	
<i>ADJ-R</i> ²	0.068		0.279		0.072	
<i>F</i>	12.819		26.038		8.529	
<i>D-W</i>	2.011		1.903		2.024	

TURN × *STICKY* 在 1% 的水平上与企业绩效显著正相关,表明成本黏性对代理成本与企业绩效起显著的正向调节作用,假设 3 得以验证。按照产权性质进一步分组检验,发现国有企业样本中交乘项 *TURN* × *STICKY* 与企业绩效的相关性不显著,而在民营企业中交乘项 *EXP* × *STICKY* 与企业绩效显著正相关。从总体上来说,总资产周转率高意味着企业资源利用率高,企业为了实现生产能力的提升,需要重新获取新的资源,或者提升现有资产的运行时间,生产效率提升,代理成本一定程度上会减少,企业的绩效水平会提升。但是新资源的获取和运营成本的增加会导致成本的较快上升、成本黏性的出现,管理者掌控这些资源的空间增大,管理者谋取私利的机会增加,代理成本又会上升,进而导致企业绩效的下降。因此,成本黏性的存在调节了代理成本与企业绩效之间的关系。究其原因,资源利用率较高的企业其成本黏性问题会更为严重^[17]。具体来说,成本黏性在国有企业中对代理成本和企业绩效的调节效应之所以不明显,原因可能在于国有企业受到政府的干预较多,设备等生产要素的获取相对繁琐,国有

企业的资源调整速度较慢,资源调整的成本较高,成本黏性弱化。非国有企业生产要素的市场化程度较高,管理者能够迅速地调整资源,资源调整成本较小,成本黏性出现的几率会大大增强,因此对代理成本与企业绩效的调节效应显著。

四、结论与启示

所有权与经营权的分离是现代企业的显著特征,由此产生的代理问题也是企业生产经营过程中普遍存在的现象。管理者背离股东目标、追求自身利益,无疑会对企业的绩效产生不利影响,这与本文研究结论得出的代理成本对企业绩效具有显著的负向影响是一致的。成本黏性的产生与管理者的经营决策密切相关,代理问题亦是成本黏性产生的重要因素。在企业的经营管理过程中,我们不仅要找到成本黏性产生的原因,更重要的是要研究成本黏性的经济后果,探究成本黏性对企业绩效带来的影响。本文研究发现成本黏性的存在对企业绩效会带来显著的负向影响。进一步研究发现,成本黏性在代理成本与企业绩效之间存在着显著的调

节效应,成本黏性的存在加大了代理成本对企业绩效的影响程度。在我国特殊的制度环境下,不同产权性质下,企业代理问题的表现和程度有所不同,成本黏性在国有企业和民营企业中对代理成本和企业绩效的调节效应表现不同,这可为不同产权性质下的企业强化公司治理、减少代理问题、提升企业绩效提供参考。当前,我国上市公司的治理环境相对薄弱,而治理机制的健全能够减少代理问题,抑制管理者自利行为和机会主义的发生,一定程度上可弱化成本黏性带来的不利影响。因此,应不断完善公司治理结构,提升企业资源的优化配置,提高管理者的决策水平,以最终提升企业绩效。

参考文献:

- [1] JENSEN M C, MECKLING W H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and capital structure [J]. *Journal of Financial Economics*, 1976(4): 305.
- [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.
- [3] ANG J S, COLE R A, LIN J W. Agency costs and ownership structure [J]. *The Journal of Finance*, 2000(1): 81.
- [4] 姜付秀, 黄磊, 张敏. 产品市场竞争、公司治理与代理成本 [J]. *世界经济*, 2009(10): 46.
- [5] 安灵, 赵婷. 代理成本、高管薪酬粘性与预算松弛 [J]. *财会月刊*, 2018(20): 85.
- [6] 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.
- [7] 朱乃平, 刘志梧. 成本黏性及应对策略 [J]. *财务与会计*, 2009(6): 65.
- [8] 王贝. 成本黏性对企业绩效的影响研究——来自中国制造业上市公司的经验 [D]. 徐州: 中国矿业大学, 2015.
- [9] 谢获宝, 惠丽丽. 代理问题、公司治理与企业成本黏性——来自我国制造业企业的经验证据 [J]. *管理评论*, 2014(12): 142.
- [10] 罗必良. 公有产权: 基于委托—代理关系的分析 [J]. *经济体制改革*, 1996(5): 62.
- [11] 李寿喜. 产权、代理成本和代理效率 [J]. *经济研究*, 2007(1): 102.
- [12] 万寿义, 徐圣男. 中国上市公司费用黏性行为的经验证据——基于上市公司实质控制人性质不同的视角 [J]. *审计与经济研究*, 2012(4): 79.
- [13] 龚启辉, 刘慧龙, 申慧慧. 地区要素市场发育、国有控股与成本和费用粘性 [J]. *中国会计评论*, 2010(4): 431.
- [14] 王棣华, 赵娜娜. 不同产权性质下成本黏性差异性分析与控制对策研究 [J]. *中国注册会计师*, 2015(11): 31.
- [15] 段然, 韦宇飞. 战略差异、产权性质与成本黏性 [J]. *财会通讯*, 2017(3): 26.
- [16] DAN W. Cost behavior and analysts' earnings forecasts [J]. *The Accounting Review*, 2010(4): 1441.
- [17] BALAKRISHNAN R, PETERSEN M J, SODERSTROM N S. Does capacity utilization affect the stickiness of cost? [J]. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 2004(3): 283.