

# 政府补贴、机构股东与成本粘性

罗栋梁,焦雨蒙

(江苏师范大学 商学院,江苏 徐州 221116)

**[摘要]**以2013—2017年沪深A股上市公司为样本,采用拓展的成本粘性模型,探究“八项规定”后政府补贴、机构股东对企业成本粘性的影响,以及机构股东的调节作用,研究发现:政府补贴增强了成本粘性,机构股东能抑制成本粘性,机构股东对政府补贴与成本粘性之间的关系起负向调节作用。进一步研究发现,政府补贴对成本粘性的影响与企业产权性质无关;机构股东对成本粘性的影响以及机构股东的调节作用仅在非国有企业中存在。不同地区,政府补贴、机构股东、成本粘性之间关系不同。政府补贴对成本粘性的影响仅在地方政府官员未发生变更年份时存在;机构股东对成本粘性的影响与地方政府官员变更无关,但机构股东的调节作用仅在地方政府官员未发生变更年份存在。

**[关键词]**成本粘性;政府补贴;机构股东;国有企业;成本决策;代理成本

**[中图分类号]**F275 **[文献标志码]**A **[文章编号]**2096-3114(2021)06-0070-11

## 一、引言

国家统计局发布的《中华人民共和国2020年国民经济和社会发展统计公报》显示,2020年规模以上工业企业每百元营业收入中的成本虽然比上年减少0.11元,但仍然高达83.89元<sup>①</sup>。早在2012年,我国实施了“八项规定”,对企业的成本项目做出了严格规定;2015年进一步提出“三去一补一降”,以降低企业成本。但近年来,每百元营业收入的成本一直维持在80元以上,为什么成本一直降不下去呢?成本粘性受到哪些因素的影响呢?孙铮等研究发现我国企业普遍存在成本粘性,而且粘性水平比西方国家高,并分析了我国成本粘性产生的原因<sup>[1]</sup>。但后续鲜有学者从宏观层面对成本粘性进行研究,这为本文的研究留下了空间。

理论上,政府“看不见的手”可以弥补市场失灵,政府补贴具有信号效应,带动其他社会投资者跟进<sup>[2]</sup>。本文研究政府补贴、机构股东与企业成本粘性之间的关系及其不同特征,主要贡献在于:理论上,将宏观政策、微观企业外部投资者与微观企业内部决策纳入统一的分析框架;实践上,用拓展的成本粘性模型,以所有上市公司为样本,研究政府补贴与企业成本粘性之间的关系,以及机构股东对政府补贴与成本粘性之间关系的调节作用。

## 二、文献回顾与研究假设

### (一) 文献回顾<sup>②</sup>

最早发现成本粘性的是Banker和Chen,他们发现业务量变动的方向决定着成本变动的程度<sup>[3]</sup>。

**[收稿日期]**2021-04-22

**[基金项目]**教育部人文社会科学研究规划基金项目(15YJA630043)

**[作者简介]**罗栋梁(1972—),男,重庆潼南人,江苏师范大学商学院教授,硕士生导师,主要研究方向为财务管理与公司治理;焦雨蒙(1993—),女,江苏徐州人,江苏师范大学商学院助理研究员,主要研究方向为财务管理,通讯作者,邮箱:670741207@qq.com。

<sup>①</sup>数据来自:[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202102/t20210227\\_1814154.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202102/t20210227_1814154.html)。

<sup>②</sup>成本粘性有广义和狭义之分,广义的成本粘性除包括狭义的成本粘性外,还包括费用粘性。除非特别指出,成本粘性均指广义的成本粘性。

Anderson 和 Lanen 以不同国家为样本,发现成本粘性存在于每一个国家,并创建了成本粘性的 ABJ 模型<sup>[4]</sup>。Weidenmier 和 Subramaniam 发现,当业务量变动较小时,成本依旧按照一定比例与业务量同比例变动,但粘性不显著;当业务量的变化范围超过 10% 时,粘性才会出现;并创建了成本粘性的 Weiss 模型<sup>[5]</sup>。孙铮和刘浩发现我国企业存在成本粘性,并从契约、效率和机会主义等角度分析了我国成本粘性产生的原因<sup>[1]</sup>。龚启辉等发现我国不同地区、不同行业的企业都存在成本粘性<sup>[6]</sup>。

关于政府补贴与成本粘性之间的研究不多。相关研究主要集中于政府补贴产生的原因、政府补贴的宏观影响、政府补贴的微观作用的影响等。少数学者从特定行业研究了政府补贴与成本粘性之间的关系。南晓莉和张敏以 2007—2016 年战略性新兴产业为样本,研究发现政府补助显著增强了营业成本和销管费用的粘性<sup>[7]</sup>。王闽和杨萍以 2012—2017 年产能过剩企业为对象,研究发现产能过剩企业存在费用粘性,政府补助强化了费用粘性;政府补助强化了地方国有企业、民营企业及内部控制弱的企业费用粘性,而在中央国有企业与内部控制强的企业中的表现不明显<sup>[8]</sup>。

关于政府补贴与机构股东之间直接作用的研究不多,学者们仅发现政府补贴与机构股东之间的间接作用。牟琪和吴柏钧发现,政府补贴对机构股东与企业创新之间的关系具有正向调节作用,政府补贴促进了机构股东对企业创新的正向影响<sup>[9]</sup>。王瑶和郭泽光发现,在不同的政府补助水平下,机构股东会显著提升企业全要素生产率<sup>[10]</sup>。随着企业全要素生产率水平的提升,企业的规模经济逐渐形成,政府补贴对机构股东与企业全要素生产率之间的边际作用逐渐减弱<sup>[11]</sup>。杜勇等发现,机构股东增持会增强政府补贴对企业在亏损后第一年发生亏损逆转程度的抑制效应,机构股东会利用政府补助进行非效率投资或操纵股价<sup>[12]</sup>。

在机构股东与成本粘性之间关系的研究中,学者们的结论不一致。梁上坤以 2001—2015 年 A 股制造业上市公司为样本,发现机构股东显著抑制费用粘性,机构股东持股比例越高,企业的费用粘性越低;且这一抑制作用主要体现在非国有企业中,在国有企业中不存在<sup>[13]</sup>。廖佳和廖泓博以深交所 2013—2018 年 A 股上市公司为样本,发现机构股东实地调研能够显著抑制费用粘性,这种抑制作用在市场竞争程度较低、信息环境较差以及内部控制质量较低的上市公司中更明显<sup>[14]</sup>。但也有学者得到相反的结论。侯晓红和魏文静以 2007—2014 年沪深 A 股上市公司为研究对象,发现机构股东能够显著增强费用粘性,且这种增强作用仅在境内机构股东和交易型机构股东中产生,境外机构股东和稳定型机构股东不具有这种作用<sup>[15]</sup>。姚颐等也发现机构股东与企业高管之间的“合谋”现象,从而增加了成本粘性<sup>[16]</sup>。

国内外学者对成本粘性进行了广泛的研究,形成了丰富的研究成果,但还存在一些不足:(1)政府补贴与成本粘性之间的研究集中于特定行业,样本普遍性不高。(2)机构股东与成本粘性之间关系的研究结论分散且不统一,削弱了结论的可靠性。(3)多数研究区分了成本粘性与费用粘性,分别考察其影响因素,放大了成本与费用之间的界限。本文在考察成本粘性的同时,将费用粘性作为稳健性检验,从而将成本粘性与费用粘性纳入统一的框架进行考察,更加有利于考察企业的成本费用行为。

## (二) 研究假设

在我国,企业的所有权与经营权相分离,经营者与所有者目标不一致性,代理成本广泛存在;而且我国企业的成本和费用管理水平较低,成本决策时不合理、不科学,引发成本粘性<sup>[1]</sup>。此外,我国独特的地方政府治理模式以及机构股东的治理作用,导致政府补贴、机构股东都影响企业的成本粘性,机构股东会影响政府补贴与成本粘性之间的关系。

### 1. 政府补贴对成本粘性的影响

政府补贴对企业的影响是深远的,政府补贴一方面降低了企业融资约束,另一方面降低了产业准入门槛<sup>[17]</sup>。基于不同的理论基础,政府补贴对成本粘性的作用方式不同。

委托代理理论认为,委托人与代理人之间由于效用函数不同,导致这两者之间的冲突根深蒂固且无法彻底消除,但监督、激励等能够缓解这种冲突。政府补贴是一种事前激励的有效手段,会给获取资助

的企业带来资金拥有量的增加,但却会助长管理者的乐观情绪<sup>[18]</sup>。管理层的乐观预期通常会导致高估企业的现金流,低估企业的经营风险,促使企业采取激进的扩张策略;在市场萎缩下滑时,企业却不能及时削减成本水平,进而会提高成本粘性。另外,政府补助使企业获得丰富的、无偿的现金流,助长了企业的乐观情绪,企业无须过度担心资金链,当市场需求下降,企业向下削减资源投入的力度较小,从而增加成本粘性。

晋升锦标赛理论认为,我国地方政府治理结构模式是以GDP为核心考评指标的“晋升锦标赛”模式<sup>[19]</sup>。在这种情况下,地方政府官员会将有限的资源投入短期内能够带来最大收益的领域,企业也会通过寻租的方式获得更多政府扶持,包括土地和各种补贴<sup>[19]</sup>。企业想要获得后续资金,一般会将补助资金用于扩大生产,在经济上行期,这种行为更为多见。但固定资产投资是长期投资项目,投资周期较长,形成的固定成本具有刚性。经济形势较好时,业务量的增加带来了成本增加,如企业购置资产、新员工招聘、生产线的扩大等,都是为了提高市场竞争水平而增加的成本。当经济进入疲软期时,企业本应削减支出,但是由于巨额的政府补贴,缓解了企业现金流问题,企业为了在经济回暖时优先抢到市场竞争权,仍会扩张投资,企业支出并不会随着业务量的减少而迅速降低,从而增加了成本粘性。

基于以上分析,本文提出假设1:

H1:政府补贴能增强成本粘性,即政府补贴与成本粘性正相关。

## 2. 机构股东对成本粘性的影响

与个人股东不同,机构股东具有雄厚的资金实力、专业的人才储备和丰富的知识,在企业日常经营管理活动中具有话语权。一方面,机构股东是企业的主要外部股东,其控制权收益较少,政治考虑也较小,因此他们有更大的动机关注企业自身价值,以改善持股公司治理方面存在的问题,更加注重提高企业的信息透明度与业绩<sup>[20]</sup>。政府对企业的高额补贴,可能会导致企业发生寻租成本,从而减少了机构股东的报表获利<sup>[21]</sup>。在这种情况下,理性的机构股东为确保收益,往往会更加积极地干预企业行为,力求规避无必要的成本费用支出。我国的机构股东不仅具有较强的信息优势,而且是提高公司信息透明度的关键,机构股东的持股比例越多,其话语权会受到重视,其降低成本、改善企业绩效的意愿越强烈。另一方面,机构股东介入公司治理,部分代理问题得到解决,抑制了企业的代理成本,提高了企业经营绩效<sup>[22]</sup>,抑制了企业盈余管理水平,从而减弱了企业的成本粘性。基于以上分析,本文提出假设2:

H2:机构股东能抑制成本粘性,即机构股东与成本粘性负相关。

## 3. 机构股东对政府补贴与成本粘性之间关系的调节作用

机构股东作为企业的重要股东之一,对提高企业治理效率具有极其重要的作用。近年来我国资本市场发展较快,机构股东实现了跨越式发展。当政府补贴正向促进企业成本粘性时,机构股东能够利用自身的规模优势以及人才、信息优势影响企业的成本决策,抑制成本粘性。首先,政府补贴是无偿的,企业未来不需要以提供服务、转让资产等方式偿还,政府补贴虽然附有一定的条件,但附有的条件仅为政策条件(申请条件)和使用条件(即按照规定用途使用),对企业的约束性较低;而且政府补贴并不包括政府作为企业所有者投入的资本,政府并不会因为提供补贴而享有企业的所有权。从公司治理角度,政府补贴并不能对公司治理产生影响。但机构股东是企业的所有者,是剩余索取者,对企业产生重要的治理作用<sup>[23]</sup>。因此,相对于机构股东而言,政府补贴对企业的影响不如机构股东大。其次,政府往往以实现社会目标为首要任务,政府补贴也不是以实现经济效益为唯一目标。与政府不同,机构股东具有较强的盈利目的,因此,机构股东积极介入公司治理,不仅能够提高企业的绩效,而且能够调节政府补贴对企业行为的影响。最后,机构股东可以通过咨询顾问、企业报道以及非政府组织获取信息,也有能力直接从企业内部获取信息,通过对第三方出具的财务报告评级来判断其社会责任,特别是当政府补贴对企业产生负面影响时,更会据此做出正确的投资决策。基于以上分析,本文提出假设3:

H3:机构股东对政府补贴与成本粘性之间关系起负向调节作用。

### 三、研究设计

#### (一) 样本选取与数据来源

2018年1月1日,美国正式实施《减税与就业法案》,旨在激活企业动力,推动企业投资,实现“再工业化”的目标。我国成为美国减税和经济结构失衡效应外溢冲击的主要对象,中美之间的贸易摩擦公开化,呈现出长期化、艰巨化等特征,对企业产生长期影响<sup>[24]</sup>。因此本文以2018年以前的数据作为分析基础。而我国2012年实施了“八项规定”,对企业的成本项目做出了严格规定,因此本文的分析区间为2013—2017共5年。本文以深沪A股上市公司为样本,并作如下筛选:剔除金融保险行业,剔除在当年上市的公司,剔除ST、\*ST公司,剔除数据缺失公司;同时,为避免异常值的干扰,对连续变量1%以下和99%之上的分位数进行了Winsorize处理。最终筛选出样本8551个。本文的数据主要来源于Wind数据库、CSMAR数据库;实证分析主要采用SPSS、STATA软件。

#### (二) 模型建立

##### 1. 被解释变量<sup>①</sup>

当业务量上升或下降相同比例时,成本伴随业务量增加的幅度大于伴随业务量减少的幅度,这种现象被称为成本粘性。对成本粘性的刻画主要有ABJ模型和Weiss模型。由于ABJ模型使用范围最广,本文采用ABJ模型。囿于描述性分析时ABJ模型的局限性,因此在描述性和相关性分析时采用Weiss模型。

##### 2. 解释变量<sup>②</sup>

政府补贴(*suba*)。政府补贴有多种方式,参考唐清泉和罗党论的政府补贴定义<sup>[25]</sup>,本文采用政府补贴与总资产的比值作为政府补贴强度。这种方法能够消除企业规模大小不一的影响。

机构股东(*invis*)。参考谢德仁和黄亮华的研究<sup>[26]</sup>,本文使用机构股东持股比例即机构股东持股数与总股数的比值来衡量机构股东。

##### 3. 控制变量

参考南晓莉和张敏的研究<sup>[7]</sup>,本文选取了独立董事比例(*indra*)、每股收益(*eps*)、净资产收益率(*roe*)、净利润增长率(*growth*)、固定资产密集度(*capital*)、经营活动现金流(*fcf*)等控制变量,并控制年份(*year*)。所有变量如表1所示。

##### 4. 模型构建

##### (1) 成本粘性

对于成本粘性,本文构建了拓展的成本粘性模型。参考Anderson等的研究<sup>[27]</sup>,构建模型(1):

$$\text{Ln}C = \beta_0 + \beta_1 \times \text{Ln}R + \beta_2 \times D \times \text{Ln}R + \xi \quad (1)$$

表1 变量定义

变量类型	变量名称	变量代码	变量衡量指标
被解释变量	营业成本变动	<i>LnC</i>	本年营业成本与上年营业成本比值的自然对数
	营业收入变动	<i>LnR</i>	本年营业收入与上年营业收入比值的自然对数
解释变量	收入下降哑变量	<i>D</i>	营业收入下降取1,否则取0
	政府补贴	<i>suba</i>	政府补贴/总资产
	机构股东	<i>invis</i>	机构股东持股数/总股数
	独立董事比例	<i>indra</i>	独立董事人数/董事会总人数
控制变量	每股收益	<i>eps</i>	税后利润/总股数
	净资产收益率	<i>roe</i>	净利润/净资产
	净利润增长率	<i>growth</i>	本年净利润/上年净利润
	固定资产密集度	<i>capital</i>	固定资产/总资产
	经营活动现金流	<i>fcf</i>	经营活动产生的现金净流量/总资产
	年份	<i>year</i>	年份哑变量

①实证研究部分区分成本粘性和费用粘性。成本粘性是与营业成本有关的成本,不包括企业的费用。企业的费用粘性单独计算,作为稳健性检验时的被解释变量。

②考虑到内生性问题,解释变量的数据选取时采用滞后一期。

在模型(1)的基础上,根据周兵等的研究<sup>[28]</sup>,进行了拓展,得到模型(2):

$$\text{Ln}C_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times \text{Ln}R_{i,t} + \beta_2 \times D_{i,t} \times \text{Ln}R_{i,t} + \sum \beta \times \text{Controls}_{i,t} + \sum \beta \times \text{Controls}_{i,t} \times D_{i,t} \times \text{Ln}R_{i,t} + \sum \text{Year} + \xi \quad (2)$$

通过模型(1)、模型(2)分别检验成本粘性,若 $\beta_2$ 均小于0且通过显著性检验,则表明企业存在成本粘性。

(2) 政府补贴对成本粘性的影响

为验证政府补贴对成本粘性的影响,构建模型(3):

$$\text{Ln}C_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times \text{Ln}R_{i,t} + \beta_2 \times D_{i,t} \times \text{Ln}R_{i,t} + \beta_3 \times \text{suba}_{i,t-1} + \beta_4 \times D_{i,t} \times \text{Ln}R_{i,t} \times \text{suba}_{i,t-1} + \sum \beta \times \text{Controls}_{i,t} + \sum \beta \times \text{Controls}_{i,t} \times D_{i,t} \times \text{Ln}R_{i,t} + \sum \text{Year} + \xi \quad (3)$$

若实证结果显示 $\beta_4 < 0$ ,且通过显著性检验,即政府补贴与成本粘性交互项( $D \times \text{Ln}R \times \text{suba}$ )系数显著小于0,表明政府补贴增强了企业成本粘性。若实证结果显示 $\beta_4 > 0$ ,且通过显著性检验,即政府补贴与成本粘性交互项( $D \times \text{Ln}R \times \text{suba}$ )系数显著大于0,表明政府补贴减弱了企业成本粘性。

(3) 机构股东对成本粘性的影响

为验证机构股东对成本粘性的影响,构建模型(4):

$$\text{Ln}C_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times \text{Ln}R_{i,t} + \beta_2 \times D_{i,t} \times \text{Ln}R_{i,t} + \beta_3 \times \text{invis}_{i,t-1} + \beta_4 \times D_{i,t} \times \text{Ln}R_{i,t} \times \text{invis}_{i,t-1} + \sum \beta \times \text{Controls}_{i,t} + \sum \beta \times \text{Controls}_{i,t} \times D_{i,t} \times \text{Ln}R_{i,t} + \sum \text{Year} + \xi \quad (4)$$

若实证结果显示 $\beta_4 < 0$ ,且通过显著性检验,即机构股东与成本粘性交互项( $D \times \text{Ln}R \times \text{invis}$ )系数显著小于0,表明机构股东增强了企业成本粘性;反之,若实证结果显示 $\beta_4 > 0$ ,且通过显著性检验,即机构股东与成本粘性交互项( $D \times \text{Ln}R \times \text{invis}$ )系数显著大于0,表明机构股东减弱了企业成本粘性。

(4) 机构股东对政府补贴与成本粘性之间关系的调节作用

为验证机构股东对政府补贴与成本粘性之间关系的调节作用,参考马红和王月明的研究<sup>[29]</sup>,本文在模型(4)的基础上加入政府补贴与机构股东交互项,并对模型进行参数化处理,以验证机构股东的调节作用,构建模型(5)如下:

$$\text{Ln}C_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times \text{Ln}R_{i,t} + \beta_2 \times D_{i,t} \times \text{Ln}R_{i,t} + \beta_3 \times D_{i,t} \times \text{Ln}R_{i,t} \times \text{suba}_{i,t-1} + \beta_4 \times D_{i,t} \times \text{Ln}R_{i,t} \times \text{invis}_{i,t-1} + \beta_5 \times D_{i,t} \times \text{Ln}R_{i,t} \times (\text{suba}_{i,t-1} - \overline{\text{suba}_{i,t-1}}) \times (\text{invis}_{i,t-1} - \overline{\text{invis}_{i,t-1}}) + \sum \beta \times \text{Controls}_{i,t} + \sum \beta \times \text{Controls}_{i,t} \times D_{i,t} \times \text{Ln}R_{i,t} + \sum \text{Year} + \xi \quad (5)$$

其中, $\text{suba}_{i,t-1}$ 与 $\text{invis}_{i,t-1}$ 分别表示第 $t$ 年所有样本公司政府补贴与机构股东的平均值;控制变量同前文一致。

## 四、实证分析

(一) 描述性统计和相关性分析

变量的描述性统计见表2。为了便于分析,本文给出了营业成本和营业收入变动率,分别用 $C$ 、 $R$ 表示,最小值在0.4692,最大值达到4.4298,说明企业发展不均衡。营业收入下降哑变量( $D$ )的中位数为0,可以看出有1/2以上的企业收入是增加的;同时,平均数为0.2520,表明74.80%的企业实现了收入增加,这对企业来说是个好消息。成本粘性( $Sticky$ )的中位数为-0.1958,平均数为-0.1905,均小于0,说明半数以上的企业存在粘性,从最小值-4.7648来看,粘性程度较大。 $D \times \text{Ln}R$ 的中位数为0,验证了对营业收入哑变量的解释。政府补贴( $\text{suba}$ )的中位数为0.0047,表明政府补贴占企业资产的比例较小,但平均值达到0.2682,远远大于中位数,说明政府对部分企业补贴力度大,政府补助达到企业总资产的五分之一以上。

机构股东(*invis*)最小值约为0,最大值为0.8987,说明机构股东在企业间持股比例的差距较大。

表2 变量描述性统计

变量	N	平均数	中位数	标准差	方差	最小值	最大值
<i>C</i>	8551	1.1880	1.1151	0.3693	0.136	0.4692	4.4298
<i>R</i>	8551	1.1789	1.1187	0.3326	0.111	0.5060	4.3900
<i>D</i>	8551	0.2520	0.0000	0.4342	0.1885	0.0000	1.0000
$D \times \text{Ln}R$	8551	-0.0350	0.0000	0.0880	0.0077	-0.6812	0.0000
<i>Sticky</i>	2249	-0.1905	-0.1958	0.8144	0.6632	-4.7648	3.8358
<i>suba</i>	8551	0.2682	0.0047	0.4393	0.1930	0.0000	0.9172
<i>invis</i>	8551	0.3849	0.3954	0.2316	0.0537	0.0000	0.8987
<i>indra</i>	8551	0.3735	0.3636	0.0882	0.0078	0.1600	0.6000
<i>eps</i>	8551	0.3451	0.2600	0.3683	0.1356	-0.8801	2.1300
<i>roe</i>	8551	0.0762	0.0704	0.0725	0.0053	-0.3519	0.3584
<i>growth</i>	8551	0.1559	0.1346	1.7847	3.1852	-17.9115	10.1903
<i>capital</i>	8551	0.2134	0.1823	0.1509	0.0228	0.0024	0.6892
<i>fef</i>	8551	0.0434	0.0413	0.0589	0.0035	-0.1618	0.2235

相关系数分析结果显示, Ln*C* 与 Ln*R* 相关系数为 0.9360, 在 0.001 水平上显著, 说明成本与收入之间具有同向且紧密的变动关系。Ln*C*、Ln*R* 与政府补贴(*suba*) 显著正相关, 与机构股东(*invis*) 显著负相关。独立董事规模、每股收益、净资产收益率、企业成长能力均与 Ln*C*、Ln*R* 显著正相关, 且通过了显著性检验; 资本密集度、经营活动现金流均与 Ln*C*、Ln*R* 显著负相关, 表明控制变量选取合适, 与被解释变量有明显的关系。整体上来看, 除了营业成本变动与营业收入变动之间的相关系数较大, 达到 0.9 以上, 其余变量之间相关系数大多小于 0.1, 波动范围多为 0 至 0.3 之间。

(二) 回归分析

本文首先用模型(1)、模型(2)验证我国企业是否存在成本粘性, 表3是回归分析结果。表3中第二列是在没有控制变量情况下检验成本粘性是否存在的回归结果; 第三列是在引入相关控制变量后的回归结果。结果显示, 无论控制变量存在与否, Ln*R*、 $D \times \text{Ln}R$  的系数均通过了显著性检验, 且  $D \times \text{Ln}R$  系数显著为负, 说明我国企业存在成本粘性。

1. 政府补贴、机构股东分别对成本粘性的影响

政府补贴、机构股东分别对成本粘性的影响如表4所示。表4第二列是政府补贴对成本粘性的影响。可以看出,  $D \times \text{Ln}R \times \text{suba}$  系数为 -0.011, 且在 5% 水平上显著, 即政府补贴加强了成本粘性, 支持了 H1。从第二列回归结果中可以算出, 当收入下降 1 单位时, 成本降低 0.911 (0.965 - 0.043 - 0.011), 略小于表3第三列中的 0.913 (0.964 - 0.051), 表明政府补贴增强成本粘性的现象在企业中普遍存在, 与南晓莉和张敏的结论一致<sup>[7]</sup>, 说明我国政府补贴对企业产生负面影响, 使企业不能及时调整成本, 增加了成本粘性。

表4第四列是机构股东对成本粘性影响的回归结果。可以

表3 成本粘性存在性回归结果

	Ln <i>C</i>	全样本
Ln <i>R</i>	0.093*** (193.406)	0.964*** (191.274)
$D \times \text{Ln}R$	-0.027*** (-5.385)	-0.051*** (-2.981)
<i>indra</i>		-0.006 (-1.596)
<i>eps</i>		-0.008 (-1.291)
<i>roe</i>		-0.007 (-1.075)
<i>growth</i>		-0.085*** (-18.074)
<i>capital</i>		-0.016*** (-3.596)
<i>fef</i>		-0.014*** (-3.158)
$D \times \text{Ln}R \times \text{indra}$		-0.029 (-1.863)
$D \times \text{Ln}R \times \text{eps}$		-0.016 (-2.150)
$D \times \text{Ln}R \times \text{roe}$		-0.04 (-4.908)
$D \times \text{Ln}R \times \text{growth}$		-0.038 (-6.764)
$D \times \text{Ln}R \times \text{capital}$		-0.011 (-1.639)
$D \times \text{Ln}R \times \text{fef}$		-0.002 (-0.538)
<i>Year</i>	No	Yes
adj R <sup>2</sup>	0.877	0.883
F	3036.537	3061.687
DW	1.961	1.986
N	8551	8551

注: \*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著, 括号内为 t 值。下同。

看出,  $D \times \ln R \times invis$  系数为 0.024, 在 1% 水平上显著, 支持了 H2, 说明机构股东持股能够抑制成本粘性。从第四列回归结果中可以算出, 当收入下降 1 单位时, 成本降低 0.911 ( $0.964 - 0.077 + 0.024$ ), 略小于表 3 第三列中的 0.913 ( $0.964 - 0.051$ ), 表明机构股东持股减弱成本粘性的现象在企业中普遍存在。与梁上坤的结论相同<sup>[13]</sup>, 与侯晓红和魏文静的结论不同<sup>[15]</sup>, 说明我国机构股东持股对企业产生正面影响, 企业能及时调整成本, 减少了成本粘性。

## 2. 机构股东对政府补贴与成本粘性之间关系的调节作用

如表 5 所示,  $D \times \ln R \times suba \times invis$  的系数为 0.018, 且在 1% 水平上显著, 说明机构股东的调节作用明显, 支持了 H3。可以认为, 我国机构股东持股能够抑制政府补贴与成本粘性之间的正向作用。即虽然政府补贴增加了企业成本粘性, 但由于机构股东的有效监督, 减弱了政府补贴对企业成本粘性的正向作用。

## 五、进一步研究

### (一) 分产权性质

按照产权性质我国企业又分为国有企业与非国有企业, 国有企业与当地政府之间的关系更为密切, 国有企业整体上比非国有企业获得更高的政府补贴<sup>[30]</sup>。在地方政府以 GDP 增长为考核地方绩效的核心指标下, 国有企业更容易受到地方政府的干预与控制。同时, 国有企业的社会负担较重, 具有稳定就业的作用, 是宏观经济的“稳定器”, 这就使得国有企业在成本下调的过程中遇到很大的阻力。而非国有企业本身承担的社会负担比较轻, 政治关联相对较弱, 拥有相对纯净的决策环境, 因此在生产经营中更加注重效率。由于非国有企业政治关联相对于国有企业较弱, 在外部融资上不占优势, 倒逼非国有企业做好成本预算决策, 积极应对市场环境的变化, 因此, 相较于非国有企业, 国有企业政府补贴更能增强成本粘性。

在国有企业中, 管理层由政府任命, 因此机构股东的作用受到限制。加之政府对企业的补助越多, 则干预越多, 这对机构股东的治理作用产生不利影响。薄仙慧和吴联生的研究发现, 随着机构股东持股比例的增加, 非国有企业的正向盈余管理水平会显著降低, 表明非国有企业中机构股东能大大减少管理者的机会主义行为<sup>[31]</sup>。梁上坤发现非国有企业中机构股东能够抑制企业费用粘性<sup>[13]</sup>。因此相较于国有企业, 非国有企业的机构股东更能抑制成本粘性, 非国有企业中机构股东的调节作用更明显。

为了验证不同产权性质下, 政府补贴、机构股东与企业成本粘性之间的关系, 本文按照产权性质将全样本分为国有企业和非国有企业, 依次用模型(3)至模型(5)进行回归检验。参照罗莉和胡耀丹的分析方法<sup>[32]</sup>, 确定粘性的强弱。在不同产权性质下, 政府补贴对成本粘性的影响方面, 国有企业、非国有企业的  $D \times \ln R \times suba$  系数分别为  $-0.005$ 、 $-0.008$  均小于 0, 且都显著。即政府补贴对成本粘性的影响, 在国有企业和非国有企业中均存在。从结果看, 收入每减少 1 单位时, 成本在国有企业和非国有企业中

表 4 政府补贴、机构股东分别对成本粘性的影响

政府补贴的影响		机构股东的影响	
LnR	0.965 *** (191.265)	LnR	0.964 *** (191.067)
$D \times \ln R$	-0.043 ** (-2.441)	$D \times \ln R$	-0.077 *** (-4.003)
<i>suba</i>	0.106 (0.316)	<i>invis</i>	-0.007 (-1.592)
$D \times \ln R \times suba$	-0.011 ** (-2.503)	$D \times \ln R \times invis$	0.024 *** (3.040)
Controls	Yes	Controls	Yes
$D \times \ln R \times Controls$	Yes	$D \times \ln R \times Controls$	Yes
Year	Yes	Year	Yes
adj R <sup>2</sup>	0.884	adj R <sup>2</sup>	0.884
F	3243.508	F	3248.418
DW	1.986	DW	1.989
N	8551	N	8551

表 5 机构股东对政府补贴与成本粘性之间关系的调节作用

	全样本
LnR	0.964 *** (191.559)
$D \times \ln R$	-0.084 *** (-4.312)
$D \times \ln R \times suba$	-0.005 (-1.159)
$D \times \ln R \times invis$	-0.038 *** (-4.943)
$D \times \ln R \times suba \times invis$	0.018 *** (4.454)
Controls	Yes
$D \times \ln R \times Controls$	Yes
Year	Yes
adj R <sup>2</sup>	0.884
F	3102.386
DW	1.998
N	8551

分别减少0.871、0.92个单位,减少的幅度分别为91.3%、98.3%。即,相较于非国有企业,国有企业中政府补贴更能增强成本粘性。在不同产权性质下,机构股东对成本粘性的影响方面,国有企业中 $D \times \text{Ln}R \times \text{invis}$ 系数为-0.020,但没有通过显著性检验;而在非国有企业中, $D \times \text{Ln}R \times \text{invis}$ 系数为0.015,且在10%水平上显著,符号与全样本时一致。即,机构股东对成本粘性的影响,仅在非国有企业中存在。在机构股东对政府补贴与成本粘性之间关系的调节作用方面,国有企业、非国有企业中 $D \times \text{Ln}R \times \text{suba} \times \text{invis}$ 的系数分别为0.006、0.028,但该系数在国有企业中没有通过显著性检验,而非国有企业中在1%水平上显著。

## (二) 分地区

我国地域辽阔,不同地区的经济社会环境不同。当地要素市场的发展决定了企业的战略成本,各要素是否能够及时、高效地取得或转移均会对企业成本粘性产生影响。李小建发现贸易便利、开放性高的地区的企业获取外部资源流入的机会更大,西部地区相较而言较为弱势<sup>[33]</sup>。西部地区亦属于我国要素市场发育不健全、技术成果市场化制度完善程度低、市场化程度也较低的地区,因此政府会加大对西部地区的补贴力度。但即使面对巨额财政补贴,西部地区上市公司由于地理位置劣势仍然只能过多地依赖长期契约,公司调整生产经营资源时降低成本的力度不强,从而使得公司无法及时地调整生产经营资源。因此,相较于东中部地区,西部地区政府补贴更能增强成本粘性。

同时,我国东中西部地区的市场化程度也不同,东部地区的市场化程度高,西部地区的市场化程度低。当市场化程度高时,信息不对称性和公司内部的代理成本会得到抑制,这为机构股东参与公司治理提供机会。相反,市场化程度越低,企业关于财务信息的披露越不透明,其他各方对企业的监管也会受到影响,促使机构股东产生短期投机行为,甚至会出现机构股东与企业合谋侵犯其他股东利益的现象<sup>[34]</sup>。因此相较于中西部地区企业,东部地区企业的机构股东更能抑制成本粘性。另外,由于东部地区资本市场发展更加完善,市场化程度更高,政府对企业的干预相对较少,东部地区企业的机构股东能够积极参与到公司治理中来,机构股东的调节作用会更加明显。因此,相较于中西部地区企业,东部地区企业机构股东的调节作用更明显。

基于以上的分析,参考李培功和沈艺峰的做法<sup>[34]</sup>,按照上市公司注册地将上市公司划分为东部地区、中部地区、西部地区三组。在模型(3)至模型(5)的基础上,区分不同地区进行回归。在不同地区下,政府补贴对成本粘性的影响方面, $D \times \text{Ln}R \times \text{suba}$ 的系数中,中部地区为-0.008,西部地区为-0.016,显著性水平分别为10%、1%;而东部地区为-0.012,没有通过显著性检验,说明政府补贴与成本粘性的关系在东部地区不明显。在不同地区下,机构股东对成本粘性的影响方面, $D \times \text{Ln}R \times \text{invis}$ 的系数在东部地区和中部地区分别为0.030、0.012,西部地区为-0.053,说明机构股东持股的抑制作用在东部和中部地区表现明显。但东部地区 $D \times \text{Ln}R \times \text{invis}$ 系数在1%水平上显著,而中部地区的系数不显著。即,相较于中西部地区企业,东部地区企业的机构股东更能抑制成本粘性。在不同地区下,机构股东对政府补贴与成本粘性之间关系的调节作用方面,东中西部地区的 $D \times \text{Ln}R \times \text{suba} \times \text{invis}$ 系数分别为0.011、0.044、0.015,但只有东部地区系数通过了显著性检验,即东部地区的机构股东能够在政府补助与企业成本粘性之间起到积极调节作用。因此,相较于中西部地区企业,东部地区企业机构股东的调节作用更明显。

## (三) 分地方政府官员变更

周黎安认为我国在财政分权改革的同时创造了一种独特的政府治理结构模式——以GDP为核心考评指标的“晋升锦标赛”模式<sup>[19]</sup>。基于这种考核标准,中央政府会优先提拔相对经济绩效好的地方政府官员。在此种选拔结构下,地方政府官员会竭尽全力推动当地经济发展,在经济上通过相互竞争来获得晋升的机会。晋升锦标赛理论最突出的一点是地方政府官员将自身仕途置于经济发展之下,这种激励使他们获得足够的动力去改善辖区经济,为了实现经济增长而进行“标尺竞争”。这种“GDP晋升



锦标赛”产生了一些后果,如扭曲了资源的配置。以 GDP 为考核机制容易使地方政府官员变得更加短视。在 GDP 至上的“指挥棒”的引导下,经济增长、投资、税收才是地方关注的焦点,地方政府官员会将有限的资源投入短期内能够带来最大收益的领域,企业也会通过寻租的方式获得更多政府扶持,包括土地和各种补贴。当较多的现金流向企业时,管理层“个人帝国主义”私利心理作祟,为了实现“蓝图”,甚至投资一些净收益为负的项目,增加企业经营风险。即使面对市场需求量下降,也不愿及时调整资源投入,加重了成本粘性。

如果地方政府官员发生变更时,那么变更当年的政绩归属就会变得模糊。在地方干预的“真空期”内,企业向下调整成本的可能性较小。罗党论和余国满认为地方政府官员变更会增加企业的经营风险<sup>[35]</sup>。地方政府官员基于地区交流或者晋升、退休原因发生变更,新上任地方政府官员带来新一轮政策改革,搞活区域经济。而在地方政府官员未变更年份,外部环境相对稳定,机构股东作为理性的投资者,在企业与政府之间起到良好的调节作用,因此相较于地方政府官员发生变更当年,地方政府官员未发生变更年份机构股东更能抑制成本粘性。相较于地方政府官员发生变更当年,地方政府官员未变更年份机构股东的调节作用更明显。

基于以上的分析,参考罗栋梁和李志强的做法<sup>[36]</sup>,通过手工收集得到上市公司注册地地方官员的变更信息,将上市公司划分为地方官员变更与地方官员未变更两组,在模型(3)至模型(5)的基础上,分别进行回归。在地方政府官员是否变更下,政府补贴对成本粘性的影响方面,在地方政府官员未发生变更当年, $D \times \text{LnR} \times \text{suba}$  系数为  $-0.011$ ,且在 5% 水平上显著,但在地方政府官员发生变更年份中, $D \times \text{LnR} \times \text{suba}$  系数没有通过显著性检验。在地方政府官员是否变更下,机构股东对成本粘性的影响方面,地方政府官员发生变更、未发生变更的  $D \times \text{LnR} \times \text{invis}$  系数分别为  $0.024$ 、 $0.046$ ,且都显著。从系数大小来看,地方政府官员未变更年份机构股东的调节作用更明显。在地方政府官员是否变更下,机构股东对政府补贴与成本粘性之间关系的调节作用方面,地方政府官员变更当年, $D \times \text{LnR} \times \text{suba} \times \text{invis}$  系数为  $0.016$ ,但是不显著,说明机构股东的负向调节作用在这种情况下并不成立。地方政府官员未变更当年, $D \times \text{LnR} \times \text{suba} \times \text{invis}$  系数为  $0.022$ ,并通过显著性检验,说明机构股东的负向调节作用成立。因此,相较于地方政府官员发生变更当年,地方政府官员未变更年份机构股东的调节作用更明显。

## 六、稳健性检验

如前文所述,考虑到内生性问题,本文的解释变量采用滞后一期,体现在模型(3)至模型(5)中。因此,稳健性检验从缩小样本规模、将被解释变量“成本粘性”替换为“费用粘性”等两个方面进行。(1)在缩小样本规模方面,借鉴黄海杰等的研究<sup>[37]</sup>,在原有样本基础上剔除受“四万亿”政策影响的企业样本,如建筑业(226)、房地产业(224)、医药生物(590)、交通运输业(208)、交通运输设备(113)、综合(60),得到 7130 个样本。稳健性检验的顺序与前文一致,结果与前文的结论基本一致。(2)将被解释变量“成本粘性”替换为“费用粘性”后,结果显示与前文的结论基本一致。

## 七、结论性评述

本文从宏观政策、微观机构股东、企业内部决策入手,以 2013—2017 年沪深 A 股上市公司为样本,采用拓展的成本粘性模型,探究“八项规定”后政府补贴、机构股东对企业成本粘性的影响,研究发现:在我国,成本粘性普遍存在;政府补贴增强了成本粘性,机构股东能抑制成本粘性,且机构股东对政府补贴与成本粘性之间的关系起负向调节作用。进一步研究发现,政府补贴对成本粘性的影响,在国有企业和非国有企业中均存在;机构股东对成本粘性的影响,仅在非国有企业中存在。机构股东对政府补贴与成本粘性之间关系的调节作用仅在非国有企业中存在。在不同地区下,政府补贴、机构股东对成本粘性的影响不同;机构股东对政府补贴与成本粘性之间关系的调节作用仅在东部地区存在。政府补贴对成

本粘性的影响仅在地方政府官员未发生变更年份时存在;机构股东对成本粘性的影响与是否发生地方政府官员变更无关。机构股东对政府补贴与成本粘性之间关系的调节作用仅在地方政府官员未发生变更年份时存在。

基于上述实证结论,本文提出如下政策建议:首先,适度政府补贴,发挥政府补贴的正向效能。区分不同的产权性质、不同的地区进行补贴,全面考察企业的经营能力、战略规划、实际需求等方面,将企业现状和发展需求作为补贴资源分配、补贴区间选择的共同决定因素。重视企业补贴项目的考核机制,按照一定的周期和程序对补贴项目的进展和绩效进行定期考核,进而决定是否增加、减少补贴额度或者停止补贴。其次,加强市场化建设,促进东中西部地区均衡发展。我国地域辽阔,不同地区政府补贴对成本粘性的影响不同,不同地区机构股东对成本粘性的影响不同。因此,应推进各地区的市场化程度,健全市场制度、产权制度和司法制度,强化市场在资源分配中的决定性作用,发挥市场的原生动力,将政府补贴的激励机制与市场机制相协调,促进东中西部地区均衡发展,为企业生存和发展营造公平的市场环境。最后,充分发挥国有企业中的机构股东作用,积极推进国企混改。我国机构股东能抑制成本粘性,说明机构股东能够发挥积极的市场作用,但我国机构股东在国有企业中的作用远不如在非国有企业中的作用大,因此,应积极进行国有企业的混合所有制改革,加强机构股东在企业中的正向作用。正确引导机构股东的行为,努力打造良好的投资氛围,激发机构股东将专业能力运用到实务中,引导机构股东进行长期价值投资,促进经济健康发展。

#### 参考文献:

- [1]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.
- [2]杨洋,魏江,罗来军.谁在利用政府补贴进行创新?——所有制和要素市场扭曲的联合调节效应[J].管理世界,2015(1):75-86.
- [3]Banker R, Chen L. Predicting earnings using a model based on cost variability and cost stickiness[J]. The Accounting Review, 1993,81(2):285-307.
- [4]Anderson S W, Lanen W N. Understanding cost management: What can we learn from the evidence on “sticky costs”? [R]. Social Science Electronic Publishing, 2007.
- [5>Weidenmier M L, Subramaniam C. Additional evidence on the sticky behavior of cost[R]. Working Paper. Texas Christian University, 2003.
- [6]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):431-446.
- [7]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.
- [8]王闯,杨萍.政府补助与产能过剩企业费用粘性:强化还是弱化?[J].北京社会科学,2021(2):102-113.
- [9]牟琪,吴柏钧.异质机构持股、政府补贴与企业技术创新[J].科技进步与对策,2018(22):95-100.
- [10]王瑶,郭泽光.机构投资者持股与企业全要素生产率:有效监督还是无效监督[J].山西财经大学学报,2021(2):113-126.
- [11]李政,杨思莹,路京京.政府补贴对制造企业全要素生产率的异质性影响[J].经济管理,2019(3):5-20.
- [12]杜勇,刘龙峰,陈建英,等.政府补助、机构投资者增持与公司亏损逆转程度[J].西南大学学报(社会科学版),2016(6):55-65.
- [13]梁上坤.机构投资者持股会影响公司费用粘性吗?[J].管理世界,2018(12):133-148.
- [14]廖佳,廖泓博.机构投资者实地调研能降低企业费用粘性吗?[J].江西社会科学,2020(12):210-220.
- [15]侯晓红,魏文静.交叉上市、机构投资者异质性与费用粘性[J].现代财经(天津财经大学学报),2016(8):45-55.
- [16]姚颐,刘志远,王健.股权分置改革、机构投资者与投资者保护[J].金融研究,2007(11):45-56.
- [17]陆国庆,王舟,张春宇.中国战略性新兴产业政府创新补贴的绩效研究[J].经济研究,2014(7):44-55.
- [18]蔡卫星,高明华.政府支持、制度环境与企业家信心[J].北京工商大学学报(社会科学版),2013(5):118-126.
- [19]周黎安.晋升博弈中政府官员的激励与合作——兼论我国地方保护主义和重复建设问题长期存在的原因[J].经济研究,2004(6):33-40.
- [20]牛建波,吴超,李胜楠.机构投资者类型、股权特征和自愿性信息披露[J].管理评论,2013(3):48-59.
- [21]王亚平,刘慧龙,吴联生.信息透明度、机构投资者与股权同步性[J].金融研究,2009(12):162-174.
- [22]Huddart S. The effect of a large shareholder on corporate value[J]. Management Science, 1993,39(11):1407-1421.

- [23] Webb R, Beck M, Mckinnon R. Problems and limitations of institutional investor participation in corporate governance[J]. Corporate Governance An International Review, 2003, 11(1): 65-70.
- [24] 李稻葵, 胡思佳, 厉克奥博. 特朗普税改和中美贸易摩擦[J]. 经济学动态, 2019(2): 17-30.
- [25] 唐清泉, 罗党论. 政府补贴动机及其效果的实证研究——来自中国上市公司的经验证据[J]. 金融研究, 2007(6): 149-163.
- [26] 谢德仁, 黄亮华. 代理成本、机构投资者监督与独立董事津贴[J]. 财经研究, 2013(2): 92-102.
- [27] 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.
- [28] 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.
- [29] 马红, 王元月. 融资约束、政府补贴和公司成长性——基于我国战略性新兴产业的实证研究[J]. 中国管理科学, 2015(1): 630-636.
- [30] 孔东民, 刘莎莎, 王亚男. 市场竞争、产权与政府补贴[J]. 经济研究, 2013(2): 55-67.
- [31] 薄仙惠, 吴联生. 国有控股与机构投资者的治理效应: 盈余管理视角[J]. 经济研究, 2009(2): 81-91.
- [32] 罗莉, 胡耀丹. 内部控制对上市公司高管薪酬粘性是否有抑制作用? ——来自沪深两市 A 股经验证据[J]. 审计与经济研究, 2015(1): 26-35.
- [33] 李新建. 经济地理学中的企业网络研究[J]. 经济地理, 2002(5): 516-520.
- [34] 李培功, 沈艺峰. 经理薪酬、轰动报道与媒体的公司治理作用[J]. 管理科学学报, 2013(10): 63-80.
- [35] 罗党论, 余国满. 地方官员变更与地方债发行[J]. 经济研究, 2015(6): 131-146.
- [36] 罗栋梁, 李志强. 地方政府不确定性对企业现金持有水平的影响[J]. 南通大学学报(社会科学版), 2018(4): 131-136.
- [37] 黄海杰, 吕长江, Lee E. “四万亿投资”政策对企业投资效率的影响[J]. 会计研究, 2016(2): 51-57.

[责任编辑:高 婷]

## Government Subsidies, Institutional Shareholders and Cost Stickiness of Enterprises

LUO Dongliang, JIAO Yumeng

(Business School, Jiangsu Normal University, Xuzhou 221116, China)

**Abstract:** Taking A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen from 2003 to 2017 as samples, and using extended cost stickiness model, this article explores the influence of local governments and institutional shareholders on cost stickiness of enterprises after the “Eight Regulations”, as well as the regulatory role of institutional shareholders. The study found that government subsidies would enhance cost stickiness, institutional shareholders can inhibit cost stickiness, and institutional shareholders play a negative role in regulating the relationship between government subsidies and cost stickiness. Further research found that the impact of government subsidies on cost stickiness has nothing to do with the nature of corporate property rights; The influence of institutional shareholders on cost stickiness and the regulatory role of institutional shareholders only exist in non-state-owned enterprises. Different regions have different relationships concerning government subsidies, institutional shareholders, and cost stickiness. The impact of government subsidies on cost stickiness only exists in the years when local officials have not changed.

**Key Words:** cost stickiness; government subsidies; institutional shareholders; state-owned enterprises; cost strategical decision; agency cost