

国企混改、竞争战略与费用粘性

廖飞梅¹, 万寿义¹, 叶松勤²

(1. 东北财经大学 会计学院, 辽宁 大连 116025; 2. 江西师范大学 财政金融学院, 江西 南昌 330022)

[摘要] 基于2008—2017年中国A股国有上市公司的研究样本, 考察了国企混改、竞争战略与费用粘性之间的关系。研究发现, 选择不同战略形式的国有企业表现出截然不同的成本行为, 相对成本领先战略而言, 采用差异化战略的国有企业费用粘性更强; 同时还发现, 国有企业混合所有制改革能有效抑制费用粘性, 且其抑制作用在差异化战略企业中更加明显。中介机制分析表明, 相对成本领先战略而言, 选择差异化战略的国有企业通过加剧经理人代理问题而增强费用粘性; 而国企混改通过抑制经理人代理问题而降低费用粘性。

[关键词] 国企混改; 成本领先战略; 差异化战略; 费用粘性; 竞争战略; 所有制改革; 企业性质

[中图分类号] F239.45 **[文献标志码]** A **[文章编号]** 1004-4833(2020)04-0088-17

一、引言

党的十九大报告指出, 要继续深化国有企业改革, 发展混合所有制经济。可见, 国企改革的方向是发展混合所有制, 亦彰显了混合所有制在国企改革中的地位和作用。2013年的十八届三中全会指出: “让市场在资源配置中发挥决定性作用, 积极发展混合所有制经济”, 这对于国有企业如何进一步改善公司治理效率、优化公司决策质量开出了引入非国有股东参与治理的市场化“混改良方”^[1]。自此, “混合所有制”迅速成为国企改革与公司治理领域的焦点话题。2014年的《政府工作报告》再次明确提出加快发展混合所有制经济, 新一轮国企改革的重点是国企民企相融合; 截至2016年底中央企业混合所有制企业户数已达到67.7%^①; 2017年国企改革尤其是地方国企改革, 呈现出全面提速状态, 国企改革进入深水区, 2017年亦被称为混合所有制改革落地之年。由此可见, 以顶层设计的国有企业混合所有制改革(以下简称国企混改)从本质上说, 是不同所有制之间的融合, 是对国有企业进行股权改革, 引进民间资本进驻, 有利于各种所有权资本交叉持股、相互融合, 以达到取长补短、共同发展的目的, 是一种有效率的资本组织形式^[2]。同时, 企业不同的资本组织形式会伴随不同的资源禀赋与治理结构^[3], 从而导致不同的管理效率及激励约束机制, 进而影响着企业的成本决策行为和资源配置效率^[4-5]。由于历史原因, 相比民营企业, 国有企业因政府干预而承担过多政策性负担, 导致经营目标的多元化^[6]。这种政企关系在所有者缺位的背景下更易导致管理层机会主义和代理问题^[7]。

已有研究表明, 管理层机会主义行为和代理冲突是影响费用粘性的重要因素之一^[8]。Anderson等发现, 当企业收入下降时, 费用缩减的比例小于收入增加时费用攀升的比例, 这种收入与费用之间存在的非对称性态, 称为“费用粘性”现象^[9]。代理问题和管理层机会主义对费用粘性的解释为: 由于国有企业管理层存在“帝国建造”、在职消费等问题, 导致他们不考虑资源承受能力及经营绩效, 随意扩大企业规模, 从而使得业务量上升时, 管理者过分扩张资源^[10], 而业务量下降时管理者却不愿缩减自己的开支, 这就造成收入下降时, 费用下降的难度加大从而加剧企业费用粘性^[11-12]。显然, 费用粘性反映了企业资源调整行为, 影响企业财务决策及经营绩效。然而通过引进非国有资本或扩大民营成分的混合所有制改革可以剥离国有企业的政策性负担, 促进其市场竞争意识^[13], 使国有企业出现民营化的治理结构与管理效率^[14], 从而能够有效缓解国有企业的代理问题^[15], 这

[收稿日期] 2019-10-31

[基金项目] 江西省高校人文社会科学研究一般项目(JJ19114)

[作者简介] 廖飞梅(1979—), 女, 江西新余人, 东北财经大学会计学院博士研究生, 从事公司治理与财务成本决策研究; 万寿义(1955—), 男, 辽宁大连人, 东北财经大学会计学院教授, 博士生导师, 从事成本管理与战略决策研究; 叶松勤(1973—), 男, 通讯作者, 江西九江人, 江西师范大学财政金融学院副教授, 博士, 从事公司理财与行为金融研究, E-mail: 148237897@qq.com。

①黄群慧. 破除混合所有制改革的八个误区[EB/OL]. 中国社会科学网. http://www.cssn.cn/zx/201708/t20170804_3600912.shtml.

在一定程度上有利于抑制企业费用粘性^[8]。同时,混合所有制改革能伴随着国企政策性负担的降低而提升企业业绩^[16-17]。因而,国有企业发展混合所有制经济,不仅能够发挥国有资本的规模和技术优势,还可以使非国有资本能够参与国有企业的运行,发挥非国有资本的活力,减轻国企长期以来所有者缺位和一股独大等问题,这在一定程度上有利于缓解管理层代理问题,降低企业运营成本,抑制费用粘性,提升经营绩效。

近年来,随着科学技术日新月异,人们生活水平的提高,顾客对产品与服务的质量要求也越来越高,企业为了在激烈的市场竞争中求得生存与发展,不得不制定差异化、成本领先等竞争化战略^[18]。“竞争战略之父”迈克尔·波特,在企业发展和管理理论研究中开创了竞争战略之先河。选择不同战略形式的企业会呈现不同的成本结构和业绩表现,并且不同的竞争化战略,其产品或服务的质量、价格以及成本费用等方面会存在差别。一些学者认为,在数字化时代实施差异化战略可快速提升企业绩效^[19];然而,Kumar等以医院为例,发现采用成本领先战略能取得突出的绩效^[20]。由此可见,不同类型的竞争战略对企业财务决策和经营绩效具有重要影响,而费用粘性较好地反映了公司业绩滑坡时经理人对于项目维持决策的考量和选择,因而是企业财务决策需要考虑的重要因素^[21]。

虽然关于费用粘性的研究,国内外已有大量文献,但从竞争战略视角研究企业费用粘性的文献仍比较缺乏。从混合所有制改革视角探索国有企业竞争战略与费用粘性之间关系的文献则更少,这为本文研究提供了契机。在以上研究的基础上,文章考察了竞争战略对企业费用粘性的影响。具体地,文章尝试探究如下问题:(1)国有企业的不同战略选择对费用粘性的影响有何不同?(2)混合所有制改革能否抑制国有企业的费用粘性?如果能,那么它会通过何种途径来抑制费用粘性?其抑制作用在不同战略选择的企业中是否会存在显著差异?对上述问题的回答构成了本文研究的主要内容。本文基于2008—2017年深沪A股国有公司为样本,考察了国企混改、竞争战略与企业费用粘性之间的关系,研究发现:实施差异化战略的国企费用粘性比实施成本领先战略国企费用粘性要高;国有企业混合所有制改革能有效抑制费用粘性;国企混改对费用粘性的抑制作用在差异化战略的企业中更加明显。进一步的中介机制分析表明,相比实施成本领先战略的国有企业而言,实施差异化战略的国有企业会通过加剧管理层代理问题而强化费用粘性;而国企混改会减少管理层代理问题,从而抑制企业费用粘性。

本研究的可能创新之处在于:①考察了不同竞争战略对企业费用粘性的影响,拓展了费用粘性的分析框架。不同于既有文献,本文考察国有企业实施不同的竞争战略对其费用粘性的影响可能存在的差异,丰富了费用粘性影响因素方面的研究。②考察了国企混改对费用粘性的抑制作用,为混合所有制改革影响企业价值展现了一条具体渠道。这一研究发现既支持了国企混改政策,也为进一步健全产权“混合安排”的所有制制度提供了经验借鉴。③进一步分析了混合所有制改革对不同竞争战略下国有企业费用粘性的影响存在的差异性,从而推进了不同竞争战略下国企混改的治理效应方面的研究。

二、理论分析与假说发展

(一)国有企业竞争战略与费用粘性

差异化战略与成本领先战略是两种最主要的竞争战略形式^[18]。鉴于战略抉择作为公司高管决策的结果,因而选择不同竞争战略的国有公司,其管理风格亦截然不同,也将呈现出迥然不同的成本结构^[22]。差异化战略强调公司产品或服务别具一格或具有独创性,以造就其独特的核心竞争力^[18]。为了实现这一战略目标,公司需要根据顾客的特定需求定制差异化产品或服务,这就要求公司在研发创新、服务创新以及品牌建设等方面进行专用性投资,从而导致采用差异化战略的公司常常形成大量的专用资产。因此,当公司业务不景气时,纵使高管欲通过成本调整来适应销售滑坡的境况,然而不能忽略的是,弃置专用资产往往导致相当可观的机会成本,从而可能迫使公司舍弃调整成本这一抉择,从而出现了费用粘性现象。此外,上述专用化资产,通常需在前期的长时间的逐步投资建设才能投入使用,且在生产要素市场难以一次性购置。由此可见,采用差异化战略而建成的专用性资产,其供给是较为缺乏弹性的,这表明差异化战略存在明显的进入门槛。这种专用化投资的资产一旦生成,其功能随之被锁定,即使转作他用,其价值也会大大贬损^[23]。因此,当业务萎缩时,弃置或变卖专用资产将难以获得与前期高额投资相匹配的收入。基于此,我们可以预期,当业务不景气时,差异化战略国企通常会维持剩余生产能力,难以及时调整成本。这表明采用差异化战略的国有公司比其他公司的调整成本更高,费用粘性更强。

成本领先战略要求公司积极地构建高效规模的生产能力,来达到最大限度地降低生产经营成本的目标,以获得低于竞争对手成本的优势。成本领先战略的公司为了使各期成本费用均低于其竞争对手,即便是在其业务量下降时亦要在最短的时间内迅速降低成本,以适应竞争的需要^[24]。这就要求实施成本领先战略的公司应保持较低的调整成本^[18]。采用成本领先战略的国有企业为了实现以低于竞争对手的产品价格提供产品与服务,他们会在控制成本上下功夫,譬如严格控制生产成本、销管费用、研发支出、服务费用等。很显然,实施成本领先战略的国有公司,由于战略选择的影响,当业务量和收入下滑时,公司往往会及时控制成本或者削减投资,以此来获得成本领先优势。因此,实施成本领先战略的国有公司,其成本结构灵活并且调整成本较低。从而当公司业务下滑时,采用成本领先战略的国企会快速降低成本或者及时削减投资。这表明采用成本领先战略的国有公司比其他公司的调整成本更低,费用粘性更弱。综合上述分析,我们可以推测,差异化国企困难以及时调整成本而加剧费用粘性,而成本领先国企因能够快速降低成本或者及时削减投资而弱化费用粘性。

同时,国有企业的竞争战略不同,股东同经理人之间的信息不对称以及利益不对称的程度亦会存在差异。差异化战略公司常常致力于开发新产品、发掘新市场,公司研发费用高,开拓市场的支出大,国有企业产出很不稳定,业绩波动较大;而成本领先战略公司主要通过有效途径来降低成本、提升效率,从而其产出较为稳定,业绩波动不大^[25]。由此易知,差异化战略国企产生不良业绩的风险比成本领先战略国企更大。Hambrick 和 Mason 发现,差异化战略公司的投资报酬率往往较低^[26]。由于实施该种战略公司的不良业绩风险较大,经理人的报酬结构中固定薪酬占比较低,业绩奖金等浮动薪酬占比较高,从而其薪酬波动性较大,基于此,与业绩挂钩的经理人薪酬极有可能会因公司绩效欠佳而低于正常水平,从而造成经理人薪酬激励不足^[27]。显而易见,与成本领先战略国有公司相比,差异化战略国有公司中,所有者与经理人之间利益非对称程度较高,经理人代理冲突会更严重,从而这类公司的经理人很可能会借助其他途径为自己谋求回报,譬如提高在职消费等为自己带来隐性薪酬的增加^[28]。

虽然公司差异化的优势来自于自主创新,研发新产品、拓展新市场,然而由于缺乏行业标杆进行参照,股东与经理人之间的信息不对称程度会很高^[29],因此经理人更可能因“浑水摸鱼”而产生代理问题,在国有公司销售收入下降时利用信息的不对称,打着难以相应减少费用的幌子来隐瞒经理人的非正常费用开支,从而加剧了国有公司费用粘性。此外,差异化公司的内部控制机制较为分散且变换频繁,从而导致股东对经理人的监控成本普遍较高^[25]。相比成本领先战略国有公司而言,差异化国有公司的财务舞弊现象更严重,会计信息质量更糟糕。而会计信息的失真会导致经理人与股东之间的信息不对称程度加深,股东的监控成本进一步加大,从而使得经理人同股东之间的代理问题更为突出。显然,在实施差异化战略的国企中,经理人更有能力和动机进行费用操控,他们一方面有可能通过过度投资等方式构筑“经理帝国”,另一方面可能借助费用项目的隐蔽性支出满足其在职消费等非生产性支出,从而增强了国企费用粘性。由此推测,与成本领先战略国企相比,差异化战略国企会因恶化经理人代理冲突而增强费用粘性。基于此,本文提出假设 H1。

H1:相对成本领先战略而言,实施差异化战略的国企费用粘性更强。

(二) 国企混改与费用粘性

由于国有企业的所有者缺位及其“内部人控制”问题严重等缺陷,导致国有企业存在更为严重的经理人代理冲突。由于经理人与股东的目标函数不一致,掌握控制权的经理人在做出资源调整决策时,常常会基于机会主义动机而存在牟取私利的行为^[30],这就导致了公司的成本性态与其资源配置效率尚未达到帕累托最优状态,由此产生了费用粘性现象。经理人自利行为所产生的代理冲突,常常是通过对资源调整决策来影响企业费用粘性^[12]。Chen 等通过实证研究发现,经理人“帝国构建”行为会加剧企业费用粘性,他们为了达到最大化控制公司资源的目的,当公司的市场业务扩大时,经理人会快速扩张资源,而在市场业务下滑时企业资源的削减却非常有限,从而呈现出严重的费用粘性现象^[11]。在所有者监督缺位以及投资者保护机制亟待健全的背景下,作为理性的国企经理人,为了牟取个人私利,在进行资源调整决策时,往往会存在机会主义的自利行为,从而造成费用粘性^[31]。刘慧龙等发现,金字塔层级增加是通过恶化经理人代理问题而加剧费用粘性^[32];而刘运国等^[33]、梁上坤^[21,34]等则分别发现内部控制质量的提高、媒体关注以及机构投资者持股等治理机制的健全,有助于抑制经理人代理问题而缓解企业费用粘性。上述研究从不同侧面支持了经理人机会主义动因的观点。经理人代理冲突会增加企业费用粘性,而抑制经理人代理问题可以有效减轻企业费用粘性^[35]。

由此可见,在当前中国公司治理机制尚存缺陷的背景下,信息不对称问题的存在,会带来国有企业管理层机会主义和代理问题,从而产生费用粘性^[34]。如何从制度层面来抑制管理层代理问题对国有企业资源调整决策及其费用粘性的影响,无疑成为公司治理研究领域的热门话题。产权的“混合安排”一定程度上有利于减轻上述代理问题^[5]。

以顶层设计姿态再度登场的国企混改,随着民营、外资等非国有资本的逐步进入,这些非国有股东在资本逐利天性驱使下,往往更有动力去监督国企高管,缓解国有企业因“所有者缺位”及“内部人控制”等引发的委托代理问题,提升国有企业的资源调整决策效率,有助于国有企业优化公司治理结构、完善市场化决策机制^[36],有效发挥国有资本和非国有资本各自的优势,使这两类不同所有制资本形成激励相容又互为制衡的监督-制约机制^[37],进而提升公司治理效率,最终实现“1 + 1 > 2”的协同效应^[38]。蔡贵龙等指出,国企混改中引入的非国有股东,作为混合所有制企业内部天然的监督者,具有强烈的动机去完善国企高管的监督和激励机制,从而能够遏制国企高管的机会主义和代理问题^[39]。当国企高管进行“帝国构建”或权力寻租等自利行为损害企业价值时,非国有股东为了维护自身利益,具有强烈的监督动机,有效抑制国企高管的机会主义行为,使高管修建豪华办公室等非生产性支出或者高管的其他隐性私人收入尽可能控制在较低水平^[40],从而抑制费用粘性。现有研究发现“混合所有”的制度安排具有显著的公司治理效应^[41],而有效的公司治理机制通过缓解经理人代理冲突而减弱费用粘性^[42]。综合上述分析,本文提出假设 H2。

H2: 国企混改能够抑制公司费用粘性。

(三) 国企混改、竞争战略与费用粘性水平

前文分析表明,管理层机会主义行为和代理冲突是影响费用粘性的一种重要因素。尤其是当前我国的国有股权“一股独大”及其所有者缺位,造成国有企业的“内部人控制”问题更为显著,由此引发其管理层的“帝国建造”和在职消费等问题比非国有企业更为严重,导致国企管理层常常不顾资源承受能力及经营绩效,随意扩大企业规模,从而使得业务量上升时,管理者过分扩张资源^[10],而业务量下降时管理者却不愿缩减自己的开支,从而呈现出费用与业务量之间变动幅度不对称的费用粘性现象^[31]。然而随着国企混改过程中非国有资本的不断引入,基于资本逐利天性,这些民营股东(非国有企业法人和境内自然人)往往有着强烈的动机积极监督和约束国有企业经理人,抑制因所有者缺位、内部人控制等引致的代理冲突,从而能够有效缓解国有企业的代理问题^[15],这在一定程度上有利于抑制企业费用粘性。随着国企混改的深入以及非国有资本比例的提升,非国有股东积极委派高管参与国企治理,可以有效发挥民营资本的监督和治理功能,从而出现制衡股东并影响着公司的治理结构,进而对公司的财务决策行为产生影响^[3]。阮素梅等发现制衡股东能够减少管理层机会主义行为引致的代理问题^[37],而代理问题的减轻能够降低企业费用粘性^[42]。前文分析认为,国企混改会通过优化公司治理结构、改善公司治理机制,从而提升公司治理效率,缓解国企经理人机会主义的代理问题,进而抑制企业费用粘性。然而实施不同竞争战略的国企混改对公司费用粘性的影响可能存在差异。

竞争战略理论认为,成本领先战略的目标是追求标准化的产品,以降成本来提升竞争力,要求企业通过有效的途径降低生产经营过程中的成本,使企业以较低的总成本赢得竞争优势^[18]。由此可见,成本领先战略成功的关键在于在满足顾客认为最重要的产品特征与服务的前提下,实现相对于竞争对手的可持续性成本优势,因而实施该战略的公司应保持较低的调整成本。显然,实施成本领先战略的混改国企,由于战略选择的影响,该公司的成本已低于其竞争对手,当业务量下滑时,即使混改国企的非国有股东要求管理层保利润降费用,但在原有的低成本下进一步降成本的空间就非常有限,从而对企业费用粘性的抑制作用不明显。而企业实行差异化战略的核心竞争力主要在产品或服务上别具一格,使产品和服务质量等方面有别于竞争对手,这与成本领先战略企业追求标准化产品的目标截然不同,从而要求实行差异化战略的企业投入大量成本来保证产品和服务的优质性^[18],包括投入更多专用性资产和研发投入甚至构建帝国行为来满足差异化战略的需要,这也为国企高管寻租行为带来契机,加剧代理成本。而国企混改过程中,由于非国有资本的进入而出现制衡股东的监督和约束,必然会减少管理层代理问题,在公司业务量不景气时,减少其个人“帝国”构建行为,降低研发投入和专用性资产投资,实行裁员紧缩开支等措施,使得实施差异化战略的国有企业,在业务量大幅下滑时,其成本费用亦会相应下降^[43],从而显著抑制企业费用粘性。由此可见,差异化战略下国企混改对费用粘性的抑制效果明显优于成本战略。综合上述分析,本文提出假设 H3。

H3:相对成本领先战略而言,国企混改对费用粘性的抑制作用在差异化战略企业中更加明显。

根据以上理论分析与研究假设,构建文章的逻辑框架,具体如图1所示。

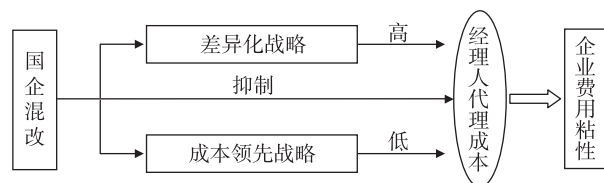


图1 文章的逻辑框架

三、研究设计

(一)数据来源与样本选取

2007年股改完成后,国有上市公司陆续引入非国有资本,国有企业交叉混合持股普遍出现,因而本文的样本数据始于2008年。基于此,本文选取2008—2017年沪深A股国有上市公司为考察对象,并进行了下列筛选:(1)考虑金融、保险行业销管费用的特殊性,剔除此类行业;(2)剔除ST、*ST及PT类上市公司,避免这类公司财务状况不稳定而影响研究效果;(3)剔除销管费用、营业收入及总资产为负的样本;(4)剔除主要数据不全的、数据存在异常值的样本。最终本文获得了4735企业-年度观测值,为消除极端值的影响,对连续变量按1%缩尾处理。本文主要数据来源于CSMAR、CCER数据库及有关金融官网;国企混改的相关数据,如前十大股东性质、持股比例以及非国有股东委派董监高等数据均为手工整理年报所得。文章采用stata14.0对数据进行统计分析、回归检验和cluster处理。

(二)变量定义

1. 被解释变量

费用变动($Lnexpense$),本文参照Anderson等的做法^[9], $Lnexpense$ 以企业当年与前一年销管费用之比的自然对数表征。

2. 解释变量

(1)营业收入变化($Lnsale$),用t年营业收入和t-1年营业收入之比的自然对数反映。

(2)收入下降的虚拟变量(D),若公司第t年营业收入低于第t-1年,则 $D=1$,否则 $D=0$ 。

(3)竞争战略($Strategy$),本文参考Bentley等的研究,采用员工密集度、研发投入强度、市场强度、成长性、资产密集度、员工流动性六个指标来计算企业的竞争战略^[44]。其中,员工密集度用员工人数与销售收入之比来衡量;研发投入强度用研发投入与营业收入之比来衡量;市场强度用销管费用和销售收入之比来衡量;成长性用主营业务收入变动率衡量;资产密集度用固定资产与总资产比值度量;员工流动性用前五年员工人数标准差度量。Ittner等^[45]的研究表明,实施差异化战略的企业除了资产密集度较低外,其他五个度量指标较高;而成本领先战略企业则正好相反,除了资产密集度较高外,其他几个指标较低。故而借鉴Bentley等和Ittner等的研究^[44-45],本文将这六个指标分成五组,每组进行排序,资产密集度以1、2、3、4、5,从低到高排序,其他五个指标以5、4、3、2、1从高到低排序。每个变量得分相加得到每个企业的竞争化战略,总分大于19分且小于30分的企业划定为差异化战略企业,总分大于5且小于18分的划定为成本领先战略;差异化战略取值为1,成本领先战略取值为0。

(4)国企混改程度(Mix)。考虑到国企混改发挥实效除了股权制衡外,通过委派高管积极参与公司治理享有一定的话语权,更能真实反映非国有股东的利益诉求,发挥其监督约束作用,因此,借鉴蔡贵龙等的研究^[37],本文也采用股权制衡和委派高管两个维度来度量国企混改程度。①股权制衡度(Mix_S),即以前十大股东中非国有股东持股比例之和来表示。②委派高管治理(Mix_WP),即以民营股东委派董事比例(Mix_D)和委派董监高比例(Mix_DJG)这两个指标来度量。其中, Mix_D 是前十大股东中非国有股东委派董事的人数占公司全部董事人数之比来表示; Mix_DJG 是以前十大股东中即非国有股东委派董监高的人数占公司全部董监高人数之比来表示。

3. 控制变量

由于Anderson等^[9]认为管理者乐观预期及管理层机会主义是导致费用粘性的主要动因,且宏观经济增长会增强管理者乐观预期,收入连续两年下降又会降低管理者乐观预期,资本密集度会影响管理层机会主义行为,因而,我们推测出驱动公司费用粘性的四大经济变量为劳动密集度($Employ_re$)、资本密集度($Capital_re$)、收入连续两年下降($Dtwoyear$)、经济增长率(GDP)。借鉴Anderson等^[9]和梁上坤^[21]的研究,本文也控制以下变量。

①经济变量(*Economic_Var*)。具体为:*Employ_re*以雇员人数与营业收入(百万元)之比表示;*Capital_re*用资产总额除以营业收入衡量;*Dtwoyear*表征收入是否持续两年下降的虚拟变量,是取1,否则取0;*GDP*以国内本年相对上年的实际*GDP*增长率为表征。同时,本文还以这四大经济变量及其与*Lnsale × D*的交乘项(*Economic_Var × Lnsale × D*)作为控制变量。

②公司特征变量(*Control*)。参考Anderson等^[9],本文还控制了除以上经济变量外的公司特征变量(*Control*),包括:资产净利率(*ROA*),用净利润除以总资产表示;两职合一(*Dual*),哑变量,若董事长、总经理为同一人,则*Dual* = 1,否则*Dual* = 0;资产规模(*Size*),用总资产的自然对数衡量;独董比例(*Indep_ra*),以独立董事人数占董事会总人数的比例表示;第一大国有股东持股比(*Top1*),以第一大国有股东持股数除以公司总股数之比衡量;财务杠杆(*Lev*),用资产负债率表示;高管持股(*Mshare*),以高管持股数与企业总股数的比值表示;市场化指数(*Mindex*),来自于樊纲等的报告。这些特征变量直接或间接地影响费用变动,因此,我们也控制上述公司特征变量。

(三)模型构建

为检验国有企业存在费用粘性,本文利用Anderson等^[9]构建基本模型如下:

$$Lnexpense = \alpha_0 + \alpha_1 Lnsale + \alpha_2 Lnsale \times D + \varepsilon \quad (1)$$

根据模型(1),当营业收入上升1%时,销管费用增长 $\alpha_1\%$;当营业收入下降1%时,销管费用减少 $(\alpha_1 + \alpha_2)\%$ 。如果存在费用粘性,则 $\alpha_1 > \alpha_1 + \alpha_2$,即 $\alpha_2 < 0$ 。因此,如果 α_2 在置信区间水平上显著为负,就表明费用粘性的存在,且 α_2 越小,费用粘性越大。

为检验假设H1,借鉴Anderson等^[9]、孙铮和刘浩^[35]、梁上坤^[21]等,本文构建如下回归模型:

$$Lnexpense = \alpha_0 + \alpha_1 Lnsale + \alpha_2 Lnsale \times D + \alpha_3 Lnsale \times D \times Strategy + \alpha_4 Strategy + \sum Economic_var + \sum Control + \sum Ind + \sum Year + \varepsilon \quad (2)$$

模型(2)中,交互项*Lnsale × D × Strategy*系数 α_3 度量了竞争战略对国有企业费用粘性的影响程度。根据假设H1,交互项*Lnsale × D × Strategy*的系数 α_3 预计为负且显著,表明实施差异化战略的国有企业比成本领先战略的国有企业表现出更高的费用粘性。

为了检验假设H2,本文建立模型(3)检验国企混改对费用粘性的影响:

$$Lnexpense = \alpha_0 + \alpha_1 Lnsale + \alpha_2 Lnsale \times D + \alpha_3 Lnsale \times D \times Mix + \alpha_4 Mix + \sum Lnsale \times D \times Economic_var + \sum Economic_var + \sum Control + \sum Ind + \sum Year + \varepsilon \quad (3)$$

模型(3)中,交互项*Lnsale × D × Mix*系数表示国企混改对费用粘性的影响程度。根据假设H2,交互项*Lnsale × D × Mix*系数预计为正且显著,表明国企混改程度越高,费用粘性越低。

为了检验假设H3,本文根据竞争战略变量定义,把样本分成差异化战略和成本领先战略两组,并用模型(3)对两组样本分别进行回归。预计差异化战略组的交互项*Lnsale × D × Mix*系数显著为正,而成本领先战略组的交互项*Lnsale × D × Mix*系数不显著,表明国企混改对费用粘性的抑制作用主要发生在实施差异化战略的企业中。

四、实证分析与结果

(一)描述性统计

1. 主要变量的描述性统计。

由表1可知,销管费用变动的均值和中位数分别为0.142和0.103,且均值大于中位数,这初步表明随着经济的增长,国企费用总体呈增长态势;销售收入变动的均值是13.9%,中位数是9.2%,收入下降的样本平均占比为31.4%,也说明国企收入总体呈增长趋势,且销管费用上升的幅度大于营业收入上升的幅度,

表1 主要变量描述性统计(观测值N=4735)

变量类型	变量	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
被解释变量	销管费用变动	0.142	0.103	0.302	-0.621	1.531
解释变量	营业收入变动	0.139	0.092	0.509	-3.148	11.810
	收入下降	0.314	0.000	0.464	0.000	1.000
	竞争战略	17.609	18.000	3.676	6.000	30.000
控制变量	股权制衡度	0.102	0.069	0.303	0.006	0.397
	委派董事比例	0.027	0.000	0.066	0.000	0.333
	委派董监高比例	0.019	0.000	0.208	0.000	0.246
	收入连续两年下降	0.077	0.000	0.267	0.000	1.000
	劳动密集度	1.651	1.126	3.612	0.003	162.393
	资本密集度	0.725	0.398	0.067	0.000	16.922
	经济增长率	0.080	0.075	0.012	0.067	0.103

说明样本中 31.4% 国有企业营业收入下降,其他大部分国有企业的营业收入是上升的。股权制衡方面,股权制衡度 (Mix_S) 的均值为 10.2%,这一数值已达到现行《公司法》的重要持股节点,因为《公司法》规定“单独或合并享有公司 10% 以上股份的股东发出请求时,公司应在 2 个月内召开临时股东大会”。这说明仅当 Mix_S 达到一定比例时,民营股东在股权结构上才能发挥有效的治理作用。从高层委派数据来看,非国有股东委派董事的比例 (Mix_D) 为 2.7%,委派董监高的比例 (Mix_DJG) 为 1.9%。这表明非国有股东委派高层代表的比例较低。

2. 非国有股东的重要持股节点与委派高管的分布统计情况

表 2 的统计分布显示,15.52% 的国有上市公司中有非国有股东委派至少一名董事代表,委派至少一名董监高的比重为 17.74%,这表明非国有股东委派高层参与国企治理的情况已具备一定的规模。而委派代表这件事本身对混改国企的治理具有重要意义,是非国有股东积极参与国企治理的直接体现,一定程度上保证了非国有股东的话语权,使得非国有股东能够在董事会的重大决策中更能实质性地发挥治理作用。

3. 不同竞争战略主要变量的组间均值与中位数差异检验

表 3 通过对成本领先战略组与差异化战略组各主要变量的均值、中位数及其差异进行检验,发现差异化战略企业销售收入比成本领先战略少,但销管费用比成本领先战略企业的要高,且差异化战略企业的销管费用占收入之比相对成本领先战略企业也要高。这可能是由于差异化战略企业为了达到较高质量或创新特征的产品相比于成本领先战略企业投入更多,从而使差异化战略企业的销管费用比成本领先战略企业更多。另外,销管费用占收入之比,该指标在差异化战略企业为 17.8%,显著大于成本领先战略企业 8.9%,可能是由于差异化战略企业比成本领先战略企业在短期内因研发支出过多而使费用比例过大所造成的。

(二) 主回归结果分析

1. 研究假设 1 检验:竞争战略与费用粘性

(1) 费用粘性的存在性。表 4 的列(1)至列(2)报告了模型(1)的回归结果,以验证国有企业费用粘性的存在性。其中,列(1)是未加控制变量的结果,列(2)控制了公司特征变量、经济变量及其交乘项 ($Economic_Var \times Lnsale \times D$) 的结果。回归结果显示,列(1)与列(2)中收入变动 ($Lnsale$) 的系数在 1% 水平下均显著为正,表明企业的销管费用总体上随收入的变化而同方向变化;列(1)和列(2)中交乘项 ($Lnsale \times D$) 的系数在 1% 水平下均显著为负,表明收入减少时费用减少的幅度低于收入增长时费用增加的程度,从而表明国有企业存在费用粘性现象。这与 Anderson 等^[9]和梁上坤^[21]的研究结论基本一致。

(2) 竞争战略对费用粘性的影响。表 4 的列(3)至列(4)报告模型(2)的回归结果,以验证竞争战略对费用粘性的影响。结果显示,竞争战略的交乘项 ($Lnsale \times D \times Strategy$) 系数 α_3 分别为 -0.183 和 -0.340,且分别在 1% 和 5% 水平下显著为负,这一结果表明,国有企业差异化程度越高,其费用粘性越大,即实施差异化战略的国企,其费用粘性显著高于成本领先战略国企,假设 H1 得以证实。

表 2 非国有股东的重要持股节点与委派高管的分布统计

Year	总样本		非国有股东持股比例		委派董事		委派董监高	
	N	N	Mix_S ≥ 10%	N	Mix_D > 0	N	Mix_DJG > 0	
2008	382	179	46.86%	64	16.75%	75	19.63%	
2009	407	181	44.47%	62	15.23%	74	18.18%	
2010	421	186	44.18%	66	15.68%	76	18.05%	
2011	475	195	41.05%	70	14.74%	84	17.68%	
2012	508	194	38.19%	81	15.94%	86	16.93%	
2013	529	210	39.69%	83	15.69%	91	17.20%	
2014	506	192	37.94%	79	15.61%	97	19.17%	
2015	484	186	38.43%	68	14.05%	79	16.32%	
2016	513	212	41.33%	83	16.18%	86	16.76%	
2017	510	228	44.71%	78	15.29%	89	17.45%	
总值	4735	1963	41.69%	734	15.52%	837	17.74%	

表 3 企业不同竞争战略主要变量的组间均值与中位数差异检验

变量	均值			中位数		
	差异化战略	成本领先战略	均值差异 t 检验	差异化战略	成本领先战略	中位数差异 χ^2 检验
销售收入(亿元)	74.700	100.000	4.521***	23.000	29.000	17.440***
销管费用(亿元)	8.970	6.050	-6.004***	3.190	2.070	63.227***
销管费用占收入之比	0.178	0.089	-25.772***	0.148	0.074	692.544***
销管费用变动	0.200	0.091	-8.652***	0.138	0.074	79.686***
销售收入变动	0.195	0.086	-6.232***	0.131	0.051	102.007***
收入下降虚拟变量	0.244	0.378	8.432***	0.000	0.000	69.665***
观测值	2373	2362		2373	2362	

注:***、**、* 分别表示 1%、5%、10% 的显著性水平。

2. 研究假设 2 检验:国企混改与费用粘性

(1) 股权制衡与费用粘性。表 5 报告了模型(3)的回归结果,以验证国企混改对费用粘性的影响。其中:列(1)中,交乘项 $Lnsale \times D \times Mix_s$ 系数为正,虽然符合预期,但并不显著,表明非国有股东的股权制衡效应并不明显,无法有效抑制国有企业的费用粘性,这一发现没有支持假设 H2。出现这一结果的原因可能是,非国有股东的持股比例偏低,使得他们在公司股东大会上难以对国有控股股东真正发挥制衡作用。前文表 1 的描述性结果显示 Mix_S 的均值约为 10%,而这一持股比恰好亦是中国资本市场中非国有股东持股的重要节点(稳健性检验部分将说明)。由此,列(2)进一步列示 $Mix_S > 10\%$ 的回归结果,交乘项 $Lnsale \times D \times Mix$ 的系数为正,且在 5% 水平下显著。以上结果表明,仅当民营、外资等非国有股东的持股占比较高时,他们才能对国有大股东起到制衡约束作用,从而能够有效降低企业费用粘性,假设 H2 得到印证。

表 4 竞争战略对费用粘性的影响

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Lnsale</i>	0.486 *** (30.53)	0.712 *** (30.57)	0.456 *** (34.73)	0.711 *** (30.24)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i>	-0.301 *** (-4.62)	-0.563 *** (-3.48)	-0.160 *** (-3.09)	-0.481 *** (-2.84)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i> × <i>strategy</i>			-0.183 *** (-2.76)	-0.340 ** (-2.14)
<i>Strategy</i>			0.070 *** (5.25)	0.002 (0.11)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i> × <i>GDP</i>		0.460 ** (2.17)		0.487 ** (2.31)
<i>GDP</i>		0.086 *** (2.96)		0.091 *** (3.06)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i> × <i>DTwoyear</i>		0.089 (0.56)		0.064 (0.43)
<i>DTwoyear</i>		0.003 (0.11)		-0.007 (-0.23)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i> × <i>Employ_re</i>		-0.121 ** (-1.98)		-0.075 (-0.98)
<i>Employ_re</i>		0.010 (1.32)		0.014 * (1.65)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i> × <i>capital_re</i>		-0.194 (-0.52)		-0.286 (-0.76)
<i>Capital_re</i>		-0.135 ** (-2.28)		-0.135 ** (-2.17)
<i>Lev</i>		-0.009 (-0.18)		-0.002 (-0.05)
<i>ROA</i>		-0.043 (-0.22)		-0.008 (-0.04)
<i>Top1</i>		0.021 (0.37)		0.025 (0.43)
<i>Mshare</i>		-0.195 (-0.15)		-0.130 (-0.10)
<i>Mindex</i>		0.007 (0.22)		0.008 (0.26)
<i>Dual</i>		0.015 (0.51)		0.016 (0.58)
<i>Indep_ra</i>		0.189 (1.31)		0.195 (1.36)
<i>Size</i>		0.024 *** (3.11)		0.023 *** (3.04)
<i>Constant</i>	0.065 (1.27)	-0.559 ** (-2.17)	-0.448 *** (-3.33)	-0.567 ** (-2.20)
<i>Industry & Year</i>	Control	Control	Control	Control
<i>Adj-R²</i>	0.406	0.656	0.428	0.658
<i>N</i>	4735	4735	4735	4735

注:()内为 t 值;***、**、* 分别表示 1%、5%、10% 的显著性水平,下同。

表 5 国企混改对费用粘性的影响

变量	(1) <i>Mix_S</i>	(2) <i>Mix_S > 10%</i>	(3) <i>Mix_D</i>	(4) <i>Mix_DJG</i>
<i>Lnsale</i>	0.670 *** (20.81)	0.609 *** (13.91)	0.448 *** (27.46)	0.518 *** (30.23)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i>	-0.559 *** (-3.96)	-0.185 *** (-2.84)	-0.200 *** (-4.25)	-0.275 *** (-4.61)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i> × <i>Mix</i>	0.008 (1.45)	0.417 ** (2.39)	0.012 *** (3.13)	0.019 *** (4.07)
<i>Mix</i>	0.052 *** (4.35)	0.037 *** (2.84)	0.015 *** (3.79)	0.011 *** (3.38)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i> × <i>GDP</i>	-0.047 (-1.43)	-0.029 (-1.24)	-0.035 (-1.59)	-0.027 (-1.34)
<i>GDP</i>	0.173 *** (2.92)	0.105 ** (2.47)	0.138 ** (2.35)	0.156 ** (2.51)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i> × <i>DTwoyear</i>	0.094 (0.58)	0.073 (0.47)	0.115 (0.60)	0.141 (0.89)
<i>DTwoyear</i>	-0.033 (-1.17)	-0.081 *** (-2.95)	-0.057 ** (-2.02)	-0.040 ** (-2.23)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i> × <i>Employ_re</i>	-0.001 (-0.14)	-0.002 (-1.38)	-0.001 (-1.26)	-0.001 (-1.03)
<i>Employ_re</i>	-0.007 (-1.20)	-0.024 ** (-2.05)	-0.018 * (-1.77)	-0.026 * (-1.89)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i> × <i>capital_re</i>	-0.002 (-0.06)	-0.079 * (-1.80)	-0.013 (-1.26)	-0.030 (-1.47)
<i>Capital_re</i>	-0.005 (-1.24)	-0.007 (-1.36)	-0.004 (-1.03)	-0.006 (-1.49)
<i>Lev</i>	-0.053 *** (-2.67)	-0.082 *** (-4.01)	-0.067 *** (-2.88)	-0.055 *** (-2.67)
<i>ROA</i>	-0.383 *** (-6.70)	-0.574 *** (-7.52)	-0.521 *** (-6.05)	-0.479 *** (-5.61)
<i>Top1</i>	0.035 (1.51)	0.029 * (1.83)	0.035 (1.37)	0.048 (1.54)
<i>Mshare</i>	0.102 *** (3.47)	0.115 *** (3.90)	0.094 *** (3.71)	0.136 *** (3.88)
<i>Mindex</i>	-0.001 (-0.09)	-0.001 (-0.28)	-0.001 (-0.14)	-0.001 (-0.23)
<i>Dual</i>	-0.007 (-0.78)	-0.008 (-0.84)	-0.013 (-1.35)	-0.016 * (-1.74)
<i>Indep_ra</i>	0.017 (0.21)	0.076 (0.43)	0.004 (0.07)	0.019 (0.15)
<i>Size</i>	0.040 *** (2.96)	0.065 *** (3.43)	0.073 *** (3.76)	0.048 *** (3.76)
<i>Constant</i>	-0.498 * (-1.80)	-0.477 ** (-2.14)	-0.474 (-1.37)	-0.491 (-1.55)
<i>Industry & Year</i>	Control	Control	Control	Control
<i>Adj-R²</i>	0.397	0.319	0.330	0.364
<i>N</i>	4735	1963	4735	4735

(2)非国有股东委派高管与费用粘性。表5的列(3)报告了非国有股东委派董事(Mix_D)与费用粘性的关系,列(4)报告了非国有股东委派董监高(Mix_DJG)与费用粘性的关系。结果显示, $Lnsale \times D \times Mix_D$ 与 $Lnsale \times D \times Mix_DJG$ 的系数均在1%水平下显著为正,说明非国有股东委派董事及董监高参与国企经营治理,均能有效抑制企业费用粘性,可能的原因是非国有股东通过委派高管积极参与公司治理能有效监督经理人机会主义行为,降低管理层代理成本,而已有文献证实管理层代理成本的降低能显著抑制企业费用粘性^[46],因而,非国有股东委派董事及委派董监高所衡量的国企混改与费用粘性关系的结果,进一步支持了假设H2。

3. 研究假设3 检验:竞争战略、国企混改与费用粘性

参考Bentley等的研究^[37],依据前文的分组方法,后文将全样本分为成本领先战略和差异化战略两组,运用模型(3)进行回归,考察不同竞争战略下国企混改对费用粘性的影响,具体回归结果如表6所示。

(1)不同竞争战略下股权制衡与费用粘性。表6列(1)及列(3)报告了不同竞争战略下股权制衡对费用粘性的影响。因前文表5已检验当股权制衡 $Mix_S > 10\%$ 时,股权制衡才显著抑制了费用粘性,为与前文保持一致,此部分仅报告不同竞争战略下股权制衡 $Mix_S > 10\%$ 的回归结果。成本领先战略组的列(1)中股权制衡与 $Lnsale \times D$ 的交乘项($Lnsale \times D \times Mix_S$)系数不显著;差异化战略组的列(3)中,股权制衡与 $Lnsale \times D$ 的交乘项($Lnsale \times D \times Mix_S$)系数为0.007,在5%水平下显著为正,这说明,以股权制衡表征的国企混改对费用粘性的抑制作用主要发生在差异化战略企业中。

(2)不同竞争战略下非国有股东委派高管与费用粘性。表6的列(2)和列(4)报告了不同竞争战略下非国有股东委派董事对费用粘性的影响。

表(6)的列(2)表明,成本领先战略组中,非国有股东委派董事与 $Lnsale \times D$ 的交乘项($Lnsale \times D \times Mix_D$)系数不显著;列(4)的结果表明,差异化战略组中,非国有股东委派董事与 $Lnsale \times D$ 的交乘项($Lnsale \times D \times Mix_D$)系数为0.006,且在5%水平下显著为正,这说明,非国有股东委派董事衡量的国企混改对费用粘性的抑制作用主要是发生在实施差异化战略的企业中。

另外,用非国有股东委派董监高(Mix_DJG)衡量国企混改进行回归后,所得回归结果和表6列(2)、列(4)类似, $Lnsale \times D \times Mix_DJG$ 系数在成本领先战略组不显著,在差异化战略组 $Lnsale \times D \times Mix_DJG$ 系数在1%

表6 不同竞争战略下国企混改对费用粘性的影响

$Lnexpense$	成本领先战略组		差异化战略组	
	(1) $Mix_S > 10\%$	(2) Mix_D	(3) $Mix_S > 10\%$	(4) Mix_D
$Lnsale$	0.683*** (15.64)	0.771*** (24.77)	0.446*** (12.85)	0.544*** (14.97)
$Lnsale \times D$	-0.104 (-1.09)	-0.212 (-0.67)	-0.652*** (-2.93)	-0.726*** (-3.28)
$Lnsale \times D \times Mix$	0.004 (1.37)	0.002 (1.09)	0.007** (2.24)	0.006** (1.98)
Mix	0.000 (1.46)	0.000 (1.54)	0.001* (1.67)	0.000 (0.43)
$Lnsale \times D \times GDP$	-0.312 (-0.96)	-0.267 (-0.62)	0.996*** (3.04)	1.228*** (3.54)
GDP	0.083 (1.42)	0.063 (1.25)	0.152*** (3.63)	0.161*** (3.78)
$Lnsale \times D \times DTwoyear$	-0.273 (-0.71)	-0.378 (-1.14)	0.095 (0.77)	0.086 (0.52)
$DTwoyear$	-0.055* (-1.72)	-0.052 (-0.93)	0.006 (0.28)	0.005 (0.14)
$Lnsale \times D \times Employ_re$	0.001 (0.38)	0.001 (0.36)	-0.178 (-0.64)	-0.125 (-0.97)
$Employ_re$	0.002 (1.32)	0.001 (0.73)	-0.005 (-0.29)	-0.005 (-0.25)
$Lnsale \times D \times Capital_re$	-1.965** (-2.38)	-1.802** (-2.01)	1.071** (2.32)	1.054** (2.25)
$Capital_re$	-0.048 (-0.64)	-0.034 (-0.31)	-0.047 (-0.63)	-0.059 (-0.78)
Lev	-0.126* (-1.66)	-0.097 (-1.16)	0.051 (0.73)	0.043 (0.67)
ROA	-0.353 (-1.18)	-0.479 (-1.24)	0.044 (0.24)	0.030 (0.13)
$Top1$	0.033 (0.72)	0.019 (0.28)	0.103 (1.58)	0.096 (1.34)
$Mshare$	-0.936 (-1.04)	-0.771 (-0.50)	2.985 (0.93)	3.291 (1.01)
$Mindex$	0.142 (0.93)	0.008 (0.16)	0.002 (0.07)	0.002 (0.06)
$Dual$	0.006 (0.62)	0.005 (0.12)	0.051 (1.53)	0.053 (1.53)
$Indep_ra$	0.345* (1.65)	0.369* (1.68)	-0.059 (-0.34)	-0.052 (-0.29)
$Size$	0.029*** (2.78)	0.040*** (3.22)	0.013 (1.02)	0.010 (1.02)
$Constant$	-0.784** (-2.17)	-0.955** (-2.35)	-0.344 (-1.01)	-0.357 (-1.07)
$Industry \& Year$	Control	Control	Control	Control
$Adj-R^2$	0.624	0.703	0.597	0.641
N	976	2362	987	2373

水平下均显著为正(限于篇幅未报告)。以上结果表明,相对成本领先战略而言,国企混改对费用粘性的抑制作用在差异化战略企业中更明显,假设 H3 得以验证。同时,图 2、图 3、图 4 也显示了国企混改对费用粘性的抑制作用在差异化战略企业中更明显。

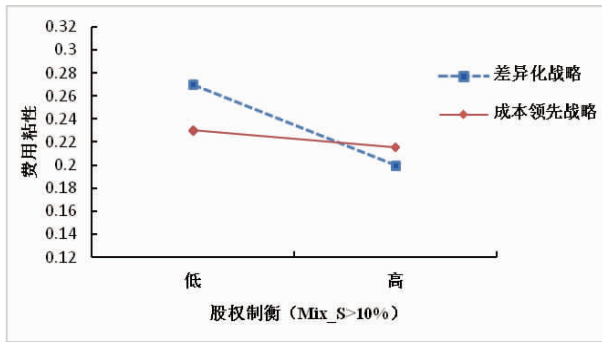


图 2 竞争战略对股权制衡与费用粘性之间的调节效应

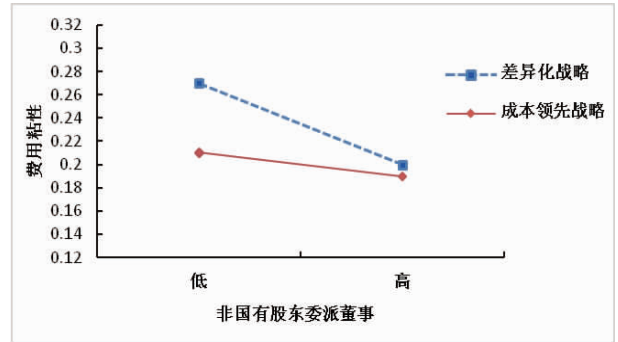


图 3 竞争战略对非国有股东委派董事与费用粘性之间的调节效应

(三) 稳健性检验

1. 内生性问题检验

前文研究发现,差异化战略企业的费用粘性高于成本领先战略企业,国企混改抑制了费用粘性,且其抑制作用在差异化战略企业中更加明显。但就此得出以上三个假设并不足够。因为国企混改以及国有企业实施的竞争战略还受到企业内部治理结构、信息透明度等诸多因素的影响,即国企混改、竞争战略与企业费用粘性的关系可能会受到共同影响因素及因果倒置等内生性问题的困扰。为保证研究结果的稳健性,本文尝试以下方面的测试。

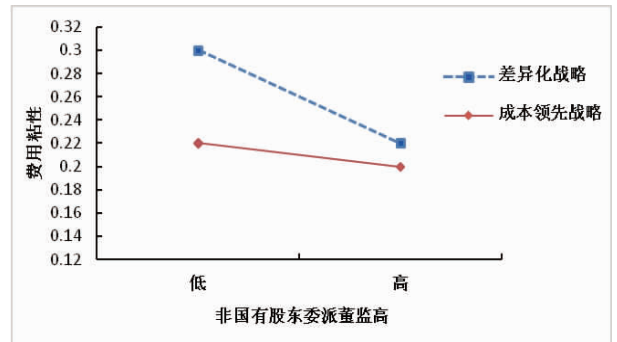


图 4 竞争战略对非国有股东委派董监高与费用粘性之间的调节效应

第一,采用固定效应模型。在模型(2)和模型(3)的基础上,采用固定效应检验以缓解不随时间变化的遗漏变量问题,回归结果如表 7 所示。列(1)竞争战略的交乘项($Lnsale \times D \times strategy$)系数为 -0.239 ,且在 5% 水平下显著为负,表明国企实施差异化战略比实施成本领先战略的费用粘性要高;列(2)国企混改与 $Lnsale \times D$ 的交乘项($Lnsale \times D \times Mix_D$)系数为 0.006 ,在 5% 水平下显著为正,表明国企混改抑制了费用粘性;列(3)成本领先战略组的国企混改与 $Lnsale \times D$ 交乘项($Lnsale \times D \times Mix_D$)系数不显著,列(4)差异化战略组的国企混改与 $Lnsale \times D$ 交乘项($Lnsale \times D \times Mix_D$)系数为 0.008 ,在 1% 水平下显著为正,说明国企混改对费用粘性的抑制作用主要体现在差异化战略企业中。这一结果支持了前文假设。

第二,heckman 两阶段检验。以上的研究显示差异化战略国企费用粘性高于成本领先战略国企费用粘性,但由此推出不同竞争战略选择是公司费用粘性变化的原因,并不足够。例如,总资产利润率高的公司,费用粘性可能较低,更可能实施成本领先战略。因而竞争战略与企业费用粘性的关系可能会受到自选择效应问题干扰。基于此,文章使用 heckman 两阶段进行测试,参考梁上坤^[34]的方法,构建模型(4)作为第一阶段。因变量是竞争战略选择($Strategy_ch$),若选择差异化战略取 1,成本领先战略取 0。自变量包括:资产规模、财务杠杆、公司上市年数的自然对数、高管持股、第一大股东持股、独董比例。相关变量定义见前文表 1。

$$Strategy_ch = \alpha_0 + \alpha_1 Size + \alpha_2 Roa + \alpha_3 Lev + \alpha_4 Age + \alpha_5 Guanlizigu + \alpha_6 Topone + \alpha_7 Indep_ra + \varepsilon \quad (4)$$

模型(4)回归时控制了年度和行业固定效应,并将模型(4)回归计算的逆米尔系数比 λ 纳入模型(2)重新回归,检验结果如表 8 列(1)所示。在控制逆米尔系数的基础上,竞争战略的交乘项($Lnsale \times D \times Strategy$)系数为 -0.184 ,在 5% 水平下显著为负,说明差异化战略国企比成本领先战略国企的费用粘性要高,从而进一步支持了假设 1。

第三,工具变量法。为进一步处理国企混改与企业费用粘性的内生性问题,本文参考 Kusnadi 等^[47]、杨兴全和尹兴强^[5]的做法,采用国企混改(即非国有股东委派董事比例)的行业年度均值作为工具变量,以控制未包含在基本回归模型中的影响因素所带来的内生性问题。之所以选择国企混改的行业年度均值作为工具变量,是因为对于行业相同的企业而言,其面临的外部环境较为相似,进而导致相应的国企混改行为存在一定的趋同性。而整个行业的混改行为一般不会影响单个企业的费用粘性。因此,从单个企业层面讲,本文选择国企混改的年度行业均值作为工具变量以满足外生性的相关要求。工具变量法的回归结果如表 8 第(2)列至第(4)列所示,具体为:表 8 的列(2)为国企混改对费用粘性影响的回归结果,表 8 列(3)和列(4)为不同竞争战略下国企混改对费用粘性的影响的回归结果,从结果来看,表 8 的列(2),国企混改与 $Lnsale \times D$ 的交乘项($Lnsale \times D \times Mix_D$)系数为 0.016,且在 5% 水平下显著为正,说明国企混改抑制了费用粘性;列(3)中,成本领先战略国企混改与 $Lnsale \times D$ 的交乘项($Lnsale \times D \times Mix_D$)系数不显著;而列(4)中,差异化战略国企混改与 $Lnsale \times D$ 的交乘项($Lnsale \times D \times Mix_D$)系数为 0.018,且在 5% 水平下显著为正,这表明,国企混改对费用粘性的抑制作用主要体现在差异化战略企业,这一结果与前文的发现基本一致。

第四,滞后处理。由于企业业绩较好,低成本战略可能吸引更多的非国有股东进入,因而本文存在反向因果的可能。为此,文章使用股权制衡度滞后一期,检验结果与前文发现基本一致,再次支持了假设 H2 和假设 H3,限于篇幅,这里就不再列出回归结果。

2. 利用制造业样本进行稳健性测试

现有关于费用粘性的文献,既有专门用制造业来分析的,也有进行各个行业分析的,因制造业具有明显的产品竞争特征,Porter 最早提出的企业竞争战略主要是针对制造业的^[18],因此,本文检验剔除其他行业,只保留制造业,剔除一些数据不全的样本后,共得到 3085 个制造业样

本观测值,并用模型(2)进行 OLS 回归,结果如表 9 所示。列(1)中,竞争战略的交乘项($Lnsale \times D \times strategy$)系数为 -0.423,且在 5% 水平下显著为负,表明实施差异化战略的国企费用粘性比实施成本领先战略的国企费

表 7 国企固定效应模型测试

$Lnexpense$	竞争战略对费用粘性的影响(1)	国企混改对费用粘性的影响(2)	成本领先战略组(3)	差异化战略组(4)
$Lnsale$	0.570 *** (25.67)	0.484 *** (30.21)	0.701 *** (23.73)	0.466 *** (16.78)
$Lnsale \times D$	-0.779 *** (-6.16)	-0.472 *** (-5.50)	-0.802 *** (-4.07)	-0.548 *** (-5.22)
$Lnsale \times D \times Strategy$	-0.239 ** (-1.98)			
$Strategy$	0.051 ** (2.06)			
$Lnsale \times D \times Mix_D$		0.006 ** (2.23)	0.005 (0.68)	0.008 *** (2.77)
Mix_D		0.001 * (1.69)	0.001 ** (1.99)	0.000 (0.93)
$Lnsale \times D \times GDP$	0.624 (1.35)	0.270 (0.59)	-0.634 (-0.9)	1.672 ** (2.46)
GDP	0.140 *** (3.32)	0.131 *** (3.08)	0.079 (1.44)	0.259 *** (3.43)
$Lnsale \times D \times DTwoyear$	0.307 ** (2.36)	0.269 ** (2.06)	-0.197 (-0.87)	0.353 ** (2.00)
$DTwoyear$	0.042 (1.13)	0.021 (0.23)	0.003 (0.06)	0.040 (0.76)
$Lnsale \times D \times Employ_re$	0.041 *** (2.62)	-0.014 (-1.23)	0.055 *** (2.92)	-0.335 *** (-2.83)
$Employ_re$	0.054 *** (4.16)	0.036 *** (3.20)	0.048 *** (3.28)	-0.006 (-0.13)
$Lnsale \times D \times Capital_re$	0.498 * (1.83)	0.703 *** (2.83)	-0.152 (-0.24)	0.723 ** (2.43)
$Capital_re$	0.090 (0.82)	0.089 (0.91)	0.234 (1.27)	0.039 (0.29)
Lev	0.094 (1.36)	0.028 (0.43)	0.326 *** (2.92)	0.142 (1.33)
ROA	0.156 *** (4.18)	0.107 *** (2.60)	0.136 *** (3.46)	0.076 (0.40)
$Top1$	-0.110 (-0.00)	0.110 (0.92)	0.042 (0.20)	-0.141 (-0.79)
$Mshare$	-2.294 (-0.93)	-4.442 ** (-1.99)	-1.996 (-0.79)	-10.514 ** (-2.34)
$Mindex$	-0.045 * (-1.77)	-0.029 (-1.17)	-0.054 (-1.50)	0.028 (0.75)
$Dual$	0.006 (0.17)	0.063 * (1.68)	-0.029 (-0.55)	0.111 ** (2.10)
$Indep_ra$	0.157 (0.77)	0.185 (0.92)	0.058 (0.22)	0.485 (1.56)
$Size$	0.103 *** (4.69)	0.051 *** (2.96)	0.082 *** (2.63)	-0.021 (-0.81)
$Constant$	-2.29 *** (-5.48)	-1.109 *** (-3.32)	-1.874 *** (-3.05)	-0.161 (-1.19)
$Industry \& Year$	Control	Control	Control	Control
$Adj-R^2$	0.520	0.456	0.537	0.314
N	4735	4735	2362	2373

用粘性要高;列(2)中,国企混改的交乘项($Lnsale \times D \times Mix_D$)系数为0.013,且在5%水平下显著为正,说明国企混改抑制了费用粘性;第(4)列差异化战略企业中,国企混改的交乘项($Lnsale \times D \times Mix_D$)系数为0.014,在5%水平下显著为正,而第(3)列成本领先战略企业中,国企混改的交乘项($Lnsale \times D \times Mix_D$)系数不显著,说明国企混改对费用粘性的抑制作用主要体现在差异化战略企业中。这一结果再次支持了前文假设。

五、中介机制分析

差异化战略强调公司产品或服务别具一格或具有独创性,以造就其独特的核心竞争力^[18]。为此,公司常常致力于开发新产品、发掘新市场。为了实现这一战略目标,公司需要根据顾客的特定需求定制差异化产品或服务,这就要求公司在研发创新、服务创新以及品牌建设等方面进行专用性投资,从而形成专用性资产。这种专用化投资的资产一旦生成,其功能随之被锁定,即使转作他用,其价值会大大贬损^[23]。因此,可以预期,当业务不景气时,差异化战略国有企业通常会维持剩余生产能力,难以及时调整成本。虽然公司差异化的优势来自于自主创新,研发新产品、拓展新市场,然而由于缺乏行业标杆进行参照,导致差异化战略企业中股东与经理人之间的信息不对称程度比成本领先战略企业更高,因此差异化战略企业的经理人可能因“浑水摸鱼”而产生更为严重的代理问题,在公司销售收入下降时利用信息的不对称,打着难以及时调整成本费用的幌子来隐瞒经理人的非正常开支,从而加剧了企业费用粘性。由此推测,与成本领先战略国企相比,差异化战略国企会因恶化经理人代理冲突而增强费用粘性。

由于信息的非对称性和契约的不完全性,往往会导致国有企业管理层机会主义和代理问题,从而产生企业费用粘性现象^[34]。然而,国企混改中引入的非国有股东,作为混合所有制企业内部天然的监督者,具有强烈的动机去完善国企高管的监督和激励机制,从而能够遏制国企高管的机会主义和代理问题^[39]。当国企高管进行“帝国构建”或权力寻租等自利行为损害企业价值时,混改国企的非国有股东为了维护自身利益,具有强烈的监督动机,有效抑制国企高管的机会主义行为,使高管修建豪华办公室等非生产性支出或者高管的其他隐性私人收入尽可能控制在较低水平,从而抑制费用粘性。

在当前国有企业存在所有者缺位以及“内部人控制”现象严重的制度背景下,作为理性的国企经理人,在进行资源调整决策时,往往会存在牟取私利的机会主义行为,从而造成费用粘性^[31]。Chen等发现经理人为了营造“企业帝国”,在进行资源调整决策时的机会主义行为会增强企业费用粘性,而有效的公司治理有助于抑制这一机会主义行为,从而减轻费用粘性^[11]。孙铮和刘浩^[35]、刘慧龙等^[32]、刘运国等^[33]、梁上坤^[21,34]等学者的研究则分别从不同侧面支持了影响企业费用粘性的经理人机会主义动机的观点。

表8 Heckman 两阶段、工具变量检验

	Heckman 检验: 竞争战略与 费用粘性(1)	工具变量检验: 国企混改与 费用粘性(2)	工具变量检验: 成本领先 战略(3)	工具变量检验: 差异化战略 (4)
<i>Lnsale</i>	0.455 *** (34.65)	0.463 *** (34.78)	0.472 *** (26.72)	0.417 *** (19.83)
<i>Lnsale × D</i>	-0.161 *** (-3.09)	-0.325 *** (-5.81)	-0.318 * (-1.86)	-0.178 ** (-2.51)
<i>Lnsale × D × strategy</i>	-0.184 ** (-2.36)			
<i>Strategy</i>	0.069 *** (5.24)			
<i>Lnsale × D × Mix_D</i>		0.016 ** (2.05)	-0.002 (-0.04)	0.018 ** (2.13)
<i>Mix_D</i>		0.002 (0.71)	0.000 (0.04)	0.001 (0.4)
<i>Lev</i>	-0.03 (-0.69)	-0.032 (-1.01)	-0.084 (-1.57)	0.005 (0.11)
<i>ROA</i>	0.045 (1.03)	0.053 (1.51)	0.068 * (1.72)	-0.087 (-0.66)
<i>Top1</i>	0.095 (1.10)	0.064 (1.47)	0.186 *** (2.70)	0.0001 (0.01)
<i>Mshare</i>	-2.051 (-1.47)	-1.932 (-1.37)	-0.938 (-0.55)	-5.598 ** (-2.12)
<i>Mindex</i>	-0.01 (-0.59)	-0.007 (-0.38)	-0.024 (-0.91)	0.007 (0.30)
<i>Dual</i>	0.038 * (1.73)	0.042 * (1.86)	0.037 (1.03)	0.040 (1.34)
<i>Indep_ra</i>	0.04 (0.30)	0.091 (0.78)	0.011 (0.07)	0.114 (0.71)
<i>Size</i>	0.023 *** (3.65)	0.020 *** (3.71)	0.035 *** (4.26)	0.013 * (1.85)
<i>Lambda</i>	-0.023 (-0.16)			
<i>Constant</i>	-0.447 *** (-3.31)	-0.389 *** (-2.81)	-0.589 *** (-2.83)	-0.335 * (-1.84)
<i>Industry & Year</i>	Control	Control	Control	Control
<i>Adj-R²</i>	0.428	0.406	0.462	0.321
<i>N</i>	4735	4735	2362	2373

因此,我们也针对经理人机会主义代理成本展开进一步分析,以探讨竞争战略与国企混改对费用粘性的影响机制。为此,我们进行了中介机制分析。有关代理成本的估算主要借鉴古志辉^[48]、刘慧龙等^[32]的方法,分别用管理费用率和总资产周转率来衡量。具体为:①*Mcost*表示管理费用率,即以管理费用除以营业收入来度量代理成本,主要是反映经理人在职消费所导致的资源浪费程度,并且*Mcost*越小,代理成本越低;反之,代理成本越高。②*Asscost*表示总资产周转率,反映的是一种剩余损失,刻画经营者机会主义决策导致资产运营的低效率而引致的代理成本,其计算方法是营业收入除以总资产,并且*Asscost*越高,代理成本越小;反之亦然。

为了检验经理人代理成本的中介效应,本文借鉴Baron和Kenny^[49]的方法构建模型(5)、模型(6)、模型(7)分别对竞争战略和费用粘性、国企混改与费用粘性进行检验。模型中变量说明:*Mcost*表示管理费用率,*Asscost*表示总资产周转率,*Mix*表示国企混改,*Strategy*表示竞争战略。其他变量定义见前文。

$$Mcost(Asscost) = b_{1i} + b_{2i}Mix(Strategy) + \sum Control + \sum Ind + \sum Year + \varepsilon \quad (5)$$

$$Lnexpense = c_{1i} + c_{2i}Lnsale + c_{3i}Lnsale \times D + c_{4i}Lnsale \times D \times Mix(Strategy) + c_{5i}Mix(Strategy) + c_{6i}Lnsale \times D \times Mcost(Asscost) + c_{7i}Mcost(Asscost) + \sum Lnsale \times D \times Economic_var + \sum Economic_var + \sum Control + \sum Ind + \sum Year + \varepsilon \quad (6)$$

$$Lnexpense = d_{1i} + d_{2i}Lnsale + d_{3i}Lnsale \times D + d_{4i}Lnsale \times D \times Mix(Strategy) + d_{5i}Mix(Strategy) + d_{6i}Lnsale \times D \times Mcost + d_{7i}Mcost + d_{8i}Lnsale \times D \times Asscost + d_{9i}Asscost + \sum Lnsale \times D \times Economic_var + \sum Economic_var + \sum Control + \sum Ind + \sum Year + \varepsilon \quad (7)$$

表10是竞争战略与费用粘性的关系,表11是国企混改与费用粘性的关系。表10、表11的列(1)、列(2)是模型(5)的回归结果,表10、表11的列(3)、列(4)是模型(6)的回归结果,列(3)报告了管理费用率与费用粘性关系,列(4)报告了总资产周转率与费用粘性的关系;列(5)是模型(7)的回归结果。列(3)、列(4)、列(5)相关解释变量、经济变量及其他控制变量的定义见表1。限于篇幅,我们只报告了主要变量的回归结果。

表9 利用制造业样本的测试

<i>Lnexpense</i>	竞争战略对费用粘性影响(1)	国企混改对费用粘性影响(2)	成本领先战略(3)	差异化战略(4)
<i>Lnsale</i>	0.738 *** (19.78)	0.731 *** (19.68)	0.741 *** (15.78)	0.674 *** (12.15)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i>	-0.416 ** (-2.10)	-0.495 ** (-2.06)	-0.144 (-0.46)	-0.874 *** (-4.22)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i> × <i>strategy</i>	-0.423 ** (-2.18)			
<i>Strategy</i>	0.0254 (0.87)			
<i>Lnsale</i> × <i>D</i> × <i>Mix</i>		0.013 ** (2.21)	0.001 (0.09)	0.014 ** (2.19)
<i>Mix</i>		0.000 (0.88)	0.000 (1.10)	-0.000 (-0.14)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i> × <i>GDP</i>	0.396 (1.13)	0.270 (0.71)	0.316 (0.51)	2.178 *** (3.7)
<i>GDP</i>	0.091 ** (2.29)	0.090 ** (2.21)	0.081 (1.56)	0.150 ** (2.43)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i> × <i>DTwoyear</i>	0.296 * (1.86)	0.013 (0.05)	-0.581 (-1.49)	0.353 ** (2.00)
<i>DTwoyea</i>	0.025 (0.98)	0.011 (0.22)	-0.061 (-0.89)	0.040 (0.76)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i> × <i>Employ_re</i>	0.020 (1.36)	0.008 (0.53)	-0.005 (-0.24)	-0.206 (-0.69)
<i>Employ_re</i>	0.018 (1.50)	0.023 ** (1.98)	0.013 (0.90)	0.024 (0.64)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i> × <i>Capital_re</i>	0.346 *** (2.98)	-0.543 (-0.85)	-2.531 ** (-2.15)	2.026 ** (2.55)
<i>Capital_re</i>	0.073 (0.67)	-0.134 (-1.30)	-0.209 (-1.43)	0.191 (1.58)
<i>Lev</i>	-0.048 (-0.63)	-0.062 (-0.83)	-0.145 (-1.40)	0.066 (0.66)
<i>ROA</i>	-0.195 (-0.61)	-0.362 (-1.09)	-0.652 (-1.42)	0.211 (0.46)
<i>Top1</i>	-0.009 (-0.10)	0.015 (0.17)	-0.021 (-0.16)	0.132 (1.14)
<i>Mshare</i>	-0.97 (-0.61)	-1.012 (-0.64)	-1.165 (-0.66)	3.957 (0.93)
<i>Mindex</i>	-0.008 (-0.17)	-0.001 (-0.02)	-0.024 (-0.36)	-0.009 (-0.14)
<i>Dual</i>	0.001 (0.02)	0.008 (0.19)	0.007 (0.13)	0.012 (0.12)
<i>Indep_ra</i>	0.466 ** (2.05)	0.471 ** (2.07)	0.667 ** (2.11)	0.174 (0.21)
<i>Size</i>	0.035 *** (3.05)	0.032 *** (2.76)	0.057 *** (3.67)	-0.015 (-0.94)
<i>Constant</i>	-0.918 ** (-2.38)	-0.897 ** (-2.33)	-1.242 ** (-2.34)	0.123 (0.24)
<i>Industry & Year</i>	Control	Control	Control	Control
<i>Adj-R²</i>	0.619	0.616	0.622	0.661
<i>N</i>	3085	3085	1539	1546

(一) 竞争战略与费用粘性的中介机制检验

为进一步说明差异化企业的费用粘性较成本领先企业更强的影响机制,我们参考 Baron 和 Kenny^[49]、刘慧龙等^[32]的中介效应检验法,考察经理人代理成本是否是企业战略与费用粘性之间关系的传导路径。

首先,我们检验国有企业竞争战略对经理人代理成本的影响。表 10 是竞争战略与费用粘性的中介机制检验结果。其中列(1)报告了经年度行业调整的管理费用率(*Mcost*)为因变量的回归结果,*Strategy*的回归系数是 0.045,且在 1%水平下显著大于 0,说明实施差异战略企业比成本领先战略企业的管理费用率更高,即代理成本更高;列(2)报告了经行业年度调整的总资产周转率(*Asscost*)为因变量的回归结果,*Strategy*的回归系数为 -0.222,且在 1%水平下显著小于 0,表示差异化战略企业总资产周转率比成本领先战略企业要小,而总资产周转率越小,代理成本则越高。以上结果表明差异化战略企业比成本领先战略企业的代理成本更高。

其次,我们检验管理费用率(*Mcost*)和总资产周转率(*Asscost*)对费用粘性的影响,以及控制 *Mcost* 和 *Asscost* 后,*Strategy* 回归系数的变化。在因变量为 *Lnexpense* 的回归中,列(3)交乘项 *Lnsale* × *D* × *Mcost* 系数在 1%水平下显著小于 0,列(4)交乘项 *Lnsale* × *D* × *Asscost* 系数在 5%水平下显著大于 0,另外,列(5)交乘项 *Lnsale* × *D* × *Mcost* 的系数显著小于 0,*Lnsale* × *D* × *Asscost* 的系数显著大于 0,这些结果说明管理层代理成本越高,其费用粘性越高。比较表 4 列(4)与表 10 列(5)结果,*Lnsale* × *D* × *Strategy* 的系数由表 4 的 -0.340 变为表 10 的 -0.187,系数绝对值减少超过 45%。借鉴 Freedman 和 Schatzkin 的做法,我们测试了 *Mcost* 与 *Asscost* 的中介作用显著性。在因变量为 *Lnexpense* 情况下,*Mcost* 和 *Asscost* 的中介效应分别在 1%和 5%水平下通过了显著性检验。综合以上分析,在竞争战略中,差异战略的国企费用粘性比成本领先战略更高,管理费用率和总资产周转率均起到了显著的中介作用。这些证据表明实施差异化战略国企会因恶化经理人代理问题而增强费用粘性。

(二) 国企混改与费用粘性的中介机制检验

为进一步说明国企混改是否会缓减经理人代理问题而降低费用粘性,我们参考 Baron 和 Kenny^[49]、刘慧龙等^[32]的中介机制检验,考察经理人代理成本是否是国企混改与费用粘性之间负向关系的传导路径。

表 11 是国企混改与费用粘性的中介机制检验结果,检验方法和竞争战略与费用粘性关系检验相同,列(1)报告了经年度行业调整的管理费用率(*Mcost*)为因变量的回归结果,非国有股东委派董事 *Mix_D* 的系数为 -0.096,在 1%水平下显著小于 0,说明混合所有制改革过程中非国有股东委派董事积极参与公司治理,减少了管理费用率,表明代理成本减少;列(2)报告了经年度行业调整的总资产周转率(*Asscost*)为因变量的回归结果,*Mix_D* 的系数为 0.184,且在 1%水平下显著大于 0,说明国企混改程度越高,总资产周转率越大,代理成本越小;列(3)的交互项(*Lnsale* × *D* × *Mcost*)系数在 1%水平下显著为负,列(4)的交互项(*Lnsale* × *D* × *Asscost*)系数在 5%水平下显著为正,均表示管理费用率和总资产周转率所衡量的代理成本强化了企业费用粘性;交互项 *Lnsale* × *D* × *Mix_D* 的系数,由表 5 列(3)的 0.012 降低到表 11 列(5)的 0.004,系数的绝对值减少超过 32%;列(3)的交互项 *Lnsale* × *D* × *Mcost* 系数在 1%水平下显著小于 0,列(4)的交互项 *Lnsale* × *D* × *Asscost* 系数在 5%水平下显著大于 0;列(5)的交互项 *Lnsale* × *D* × *Mcost* 系数显著小于 0,交互项 *Lnsale* × *D* × *Asscost* 的系数显著大于 0,以上结果表明,在国企混改抑制费用粘性过程中,用来反映代理成本的管理费用率和总资产周转率均发挥了显著的中介效应。这些证据充分表明国企混改通过缓减经理人代理问题而降低费用粘性。

表 10 竞争战略与费用粘性的中介机制检验

<i>Lnexpense</i>	竞争战略与代理成本		代理成本与费用粘性		
	<i>Mcost</i>	<i>Asscost</i>	<i>Lnexpense</i>	<i>Lnexpense</i>	<i>Lnexpense</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>Strategy</i>	0.045*** (7.50)	-0.222*** (-5.13)			
<i>Lnsale</i>			0.774*** (25.54)	0.778*** (25.38)	0.773*** (25.68)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i>			-0.253** (-2.18)	-0.452*** (-2.72)	-0.291** (-2.04)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i> × <i>Strategy</i>			-0.442** (-2.35)	-0.385*** (-2.76)	-0.187* (-1.67)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i> × <i>Mcost</i>			-3.390*** (-3.38)		-4.23*** (-2.99)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i> × <i>Asscost</i>				0.503** (2.28)	0.146** (1.94)
<i>Constant</i>	0.181** (1.98)	0.227 (0.35)	0.284** (2.03)	-0.084 (-0.38)	-0.604* (-1.87)
其他变量	<i>Control</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>
<i>Industry</i> & <i>Year</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>
<i>Adj-R</i> ²	0.207	0.128	0.521	0.589	0.596
<i>N</i>	4735	4735	4735	4735	4735

六、研究结论与政策启示

战略成本管理理论表明,经理人会主动调整成本结构以使其与公司战略相匹配。实施不同战略的公司往往会产生不同的成本行为,公司战略选择作为经理人管理决策的结果必然会对公司费用控制与成本调整决策产生重要影响。因此,寻求适合公司发展的战略方式是公司兴衰成败的关键。同时,混合所有制改革是新时期我国国企改革的重要方向。积极发展混合所有制经济是增强国有经济活力、控制力及影响力的有效途径。国有企业在激烈的市场竞争中必然要寻找合适的竞争战略,而成本控制及经营业绩一直是衡量公司治理与企业战略类型适合与否的重要标准。本文运用2008—2017年中国沪深A股国有上市公司为研究样本,考察国企混改、竞争战略与费用粘性之间的关系,并得到以下结论:(1)国有企业的战略定位会影响其成本性态,采用差异化战略的国企费用粘性比成本领先国企更强。(2)仅当非国有股东的持股占比较高时,

它们才能对国有大股东起到制衡约束作用,从而能够有效抑制企业费用粘性;非国有股东通过委派高管积极参与公司治理能有效监督经理人机会主义行为,有助于抑制企业费用粘性;国企混改对费用粘性的上述抑制作用在差异化战略企业中更加明显。(3)中介机制分析表明,实施差异化战略的国有企业会通过恶化经理人代理问题而强化费用粘性,而国企混改会通过减轻经理人代理问题而抑制费用粘性。本研究发现不仅丰富了费用粘性的相关文献,还为中国当前正在进行的混合所有制改革提供了直接的经验证据以及为制度安排如何影响公司战略选择提供了中国的独特案例。

基于上述研究,我们得到如下政策启示:第一,做好顶层设计制度安排,协调公司内外治理力量,挖掘影响国企费用管控的制度性因素,从而有针对性地控制和降低费用粘性现象。费用粘性意味着公司业务量大幅减少时其费用并未随之相应削减,呈现出费用与业务量之间变动幅度不对称现象,此时公司盈利状况进一步恶化。费用粘性现象如果在国有企业大范围存在,会造成国有经济的剧烈波动,运行效率降低。因此,对费用粘性效应较为严重的国有企业应找出原因,以便对症下药,降低国有企业经营风险。特别是对于那些内部控制水平不高、会计信息质量低下、经理人代理问题严重的国有企业,因其内部治理机制较弱,此时需要发动外部治理力量对其进行纠正。第二,竞争战略的选择会改变国有企业内部的资源配置,从而影响其费用控制及运营决策,因此,国有企业应根据自身情况选择适合公司发展的竞争战略方式。第三,国企混改在缓解代理冲突、降低成本费用,提升治理水平等方面发挥着积极的作用。但是国企混改只有同时在股权制衡与高层委派治理两个层面实现“混合”,才能更好地发挥非国有股东的治理效应,实现混合所有制的积极效果。

研究局限和未来研究的方向主要表现在如下两个方面:首先,中国混合所有制改革既存在民营股东参股国企的混改,也存在国有股东参股民企的混改,本文仅以前者为研究对象并不能充分反映混合所有制改革的全貌,可能使研究结论产生一定程度的偏差,后续研究拟考虑国有、民营相互参股的情况,以更全面地考察产权“混合安排”的制度效应。其次,在股权制衡维度中,未能对非国有股东主体作进一步区分,事实上,非国有股东包括民营、外资等不同利益主体的股东,他们在混改国企中的治理效应可能具有差异,在后续研究中,本文拟进一步考察这些不同利益主体的非国有股东参与国企治理的影响效应差异,为优化混合所有制结构提供经验证据。

表 11 国企混改与费用粘性的中介机制检验

<i>Lnextense</i>	竞争战略与代理成本		代理成本与费用粘性		
	<i>Mcost</i>	<i>Asscost</i>	<i>Lnextense</i>	<i>Lnextense</i>	<i>Lnextense</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>Mix</i>	-0.096*** (-3.22)	0.184*** (4.60)			
<i>Lnsale</i>			0.694*** (16.88)	0.701*** (16.72)	0.514*** (19.45)
<i>Lnsale × D</i>			-0.355** (-2.14)	-0.498* (-1.79)	-0.734** (-2.44)
<i>Lnsale × D × Mix_D</i>			0.082** (2.01)	0.057* (1.81)	0.004* (1.74)
<i>Lnsale × D × Mcost</i>			-3.416*** (-3.11)		-1.402*** (-2.66)
<i>Lnsale × D × Asscost</i>				0.536** (2.38)	0.391* (1.85)
<i>Constant</i>	0.160* (1.66)	0.415 (0.64)	-0.557 (-1.35)	-0.596 (-1.12)	-0.544 (-1.29)
其他变量	Control	Control	Control	Control	Control
Industry & Year	Control	Control	Control	Control	Control
Adj-R ²	0.154	0.143	0.618	0.558	0.545
N	4735	4735	4735	4735	4735

参考文献:

- [1] 蔡贵龙,郑国坚,马新啸,等. 国有企业的政府放权意愿与混合所有制改革[J]. 经济研究,2018(9):99-115.
- [2] Alchian A. Some economics of property rights[M]. Indianapolis,IN:Liberty Press,1977.
- [3] Demsetz H. Towards a theory of property rights[J]. American Economic Review,1967,57(2):347-359.
- [4] Aghion P,John V R,Luigi Z. Innovation and institutional ownership[J]. American Economic Review,2013,103(1):277-304.
- [5] 杨兴全,尹兴强. 国企混改如何影响公司现金持有? [J]. 管理世界,2018(11):93-107.
- [6] Shleifer A,Vishny R. Politicians and firms[J]. Quarterly Journal of Economics,1994,109(4):995-1025.
- [7] Laffont J J,Tirole J. A theory of incentives in procurement and regulation[M]. Cambridge:Mit Press Books,1993.
- [8] Balakrishnan R,Gruca T S. Cost stickiness and core competency:A note[J]. Contemporary Accounting Research,2008,25(4):993-1006.
- [9] 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.
- [10] Kenneth C, Michael S, Dylan C. A note on cost stickiness: Some international comparisons [J]. Management Accounting Research, 2006, 17(2):127-140.
- [11] Chen C X,Lu H,Sougiannis T. The agency problem, corporate governance, and the asymmetrical behavior of selling, general, and administrative costs[J]. Contemporary Accounting Research,2012,29(1):252-282.
- [12] Kama I, Weiss D. Do earnings targets and managerial incentives affect sticky costs? [J]. Journal of Accounting Research,2013,51(1):201-224.
- [13] 林毅夫,刘培林. 自生能力和国企改革[J]. 经济研究,2001(9):60-70.
- [14] Megginson W L,Ullah B, Wei Z. State ownership, soft-budget constraints and cash holdings: Evidence from China's privatized firms[J]. Journal of Banking Finance,2014,48(2):276-291.
- [15] 刘小玄. 民营化改制对中国产业效率的效果分析——2001年全国普查工业数据的分析[J]. 经济研究,2004(8):16-26.
- [16] 白重恩,路江涌,陶志刚. 国有企业改制效果的实证研究[J]. 经济研究,2006(8):4-13+69.
- [17] 张辉,黄昊,闫强明. 混合所有制改革、政策性负担与国有企业绩效——基于1999~2007年工业企业数据库的实证研究[J]. 经济学家,2016(9):32-41.
- [18] Porter M E. What is strategy[J]. Harvard Business Review,1996,24(6):61-78.
- [19] Kim E,Nam D,Stimpert J L. Testing the applicability of porter's generic strategies in the digital age:A study of Korean cyber mall[J]. Journal of Business Strategies,2004,21(1):19-45.
- [20] Kumar k,Subramanian R,Yauger C. Pure versus hybrid:Performance implication of porter's generic strategies[J]. Health Care Management Review,1997,22(4):47-60.
- [21] 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.
- [22] Noreen E,Soderstrom N. The accuracy of proportional cost models: Evidence from hospital service departments[J]. Review of Accounting Studies,1997,2(1):89-114.
- [23] Williamson O E. The vertical integration of production:Market failure considerations[J]. The American Economic Review,1971,61(2):112-123.
- [24] Banker R D,Flasher R,Zhang D. Strategic positioning and asymmetric cost behavior[R]. Social Science Electronic Publishing,2013.
- [25] Miles R E,Snow C C. Organizational strategy, structure, and process[M]. Stanford,CA:Stanford University Press,2003.
- [26] Hambrick D C,Mason P A. Upper echelons:The organization as a reflection of its top managers[J]. Academy of Management Review,1984,9(2):193-206.
- [27] Singh P,Agrawal N C. The effects of firm strategy on the level and structure of executive compensation[J]. Canadian Journal of Administrative Sciences, 2002, 19(1):42-56.
- [28] 姜付秀,黄继承. 经理激励、负债与企业价值[J]. 经济研究,2011(5):46-60.
- [29] Kothari S P,Shu S,Wysocki P. Do managers withhold bad news? [J]. Journal of Accounting Research,2009,47(1):241-276.
- [30] 叶松勤,凌方,廖飞梅. 管理防御、晋升激励与企业现金持有价值[J]. 财经论丛,2018(11):74-84.
- [31] 叶松勤,凌方,廖飞梅. 混合所有制、政府控制层级与企业费用粘性[J]. 科研管理,2020,41(1):202-210.
- [32] 刘慧龙,齐云飞,王成方. 金字塔集团不同层级公司成本粘性差异及其成因的实证分析[J]. 会计研究,2017(7):82-88.
- [33] 刘运国,郑巧,蔡贵龙. 非国有股东提高了国有企业的内部控制质量吗? ——来自国有上市公司的经验证据[J]. 会计研究,2016(11):61-68.
- [34] 梁上坤. 媒体关注、信息环境与公司费用粘性[J]. 中国工业经济,2017(2):154-173.
- [35] 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.
- [36] 郑志刚. 国企公司治理与混合所有制改革的逻辑和路径[J]. 证券市场导报,2015(6):4-12.
- [37] 马连福,王丽丽,张琦. 混合所有制的序选择:市场的逻辑[J]. 中国工业经济,2015(7):5-20.
- [38] Gupta N. Partial privatization and firm performance[J]. Journal of Finance,2005,60(2):987-1015.
- [39] 蔡贵龙,柳建华,马新啸. 非国有股东治理与国企高管薪酬激励[J]. 管理世界,2018(5):137-149.
- [40] Cheng M,Lin B,Wei M. How does the relationship between multiple large shareholders affect corporate valuations? Evidence from China[J]. Journal of Economics and Business,2013,70(1):43-70.

- [41] 郝阳, 龚六堂. 国有、民营混合参股与公司绩效改进[J]. 经济研究, 2017(3): 122 - 135.
- [42] Banker R D, Byzalov D. Asymmetric cost behavior[J]. Journal of Management Accounting Research, 2014, 26(2): 43 - 79.
- [43] Datta D K, Guthrie J P, Basuil D, et al. Causes and effects of employee downsizing: A review and synthesis[J]. Journal of Management, 2010, 36(1): 281 - 348.
- [44] Bentley K A, Omer T C, Sharp N Y. Business strategy, financial reporting irregularities and audit effort[J]. Contemporary Accounting Research, 2013, 30(2): 780 - 817.
- [45] Ittner C D, Larcker D F, Rajan M V. The choice of performance measures in annual bonus contracts[J]. The Accounting Review, 1997, 72(2): 231 - 55.
- [46] 廖飞梅, 朱清贞, 叶松勤. 政策性负担、信息透明度与企业费用粘性[J]. 当代财经, 2019(12): 119 - 130.
- [47] Kusnadi Y, Yang Z, Zhou Y. Institutional development, state ownership and corporate cash holdings: Evidence from China[J]. Journal of Business Research, 2015, 68(2): 351 - 359.
- [48] 古志辉. 全球化情境中的儒家伦理与代理成本[J]. 管理世界, 2015(3): 113 - 123.
- [49] Baron R M, Kenny D A. The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic and statistical considerations[J]. Journal of Personality and Social Psychology, 1986, 51(2): 1173 - 1182.

[责任编辑: 杨志辉]

Mixed Ownership Reform of SOEs, Competitive Strategy and Cost Stickiness of Enterprises

LIAO Feimei¹, WAN Shouyi¹, YE Songqin²

(1. School of Accounting, Dongbei University of Finance & Economics, Dalian 116000, China;

2. School of Finance, Jiangxi Normal University, Nanchang 330022, China)

Abstract: Based on the research samples of China's A-share state-owned listed companies from 2008 to 2017, this paper examines the relationship between mixed ownership reform, competitive strategy and cost stickiness of SOEs. The research finds that the SOEs with different strategic forms will show different cost behaviors. Compared with the cost leading strategy, SOEs implementing the differential strategy have higher cost stickiness; At the same time, it is found that the mixed ownership reform of SOEs can effectively restrain the stickiness of expenses, and its inhibiting effect is more obvious in the differential strategy; The analysis of the intermediary mechanism shows that compared with the state-owned enterprises implementing the cost leading strategy, the SOEs implementing the differential strategy will strengthen the cost stickiness by aggravating the agency problem of the management. However, the mixed ownership reform of SOEs will reduce the agency problem of management, thus inhibiting the stickiness of enterprise expenses.

Key Words: mixed ownership reform of SOEs; cost leading strategy; differential strategy; cost stickiness; competition strategy; ownership reform; nature of enterprise