

# CEO 财务背景丰富度对成本粘性的影响研究

冯自钦<sup>1</sup>, 张梦维<sup>1</sup>, 洪 荭<sup>2</sup>

(1. 华北水利水电大学 管理与经济学院, 河南 郑州 450046; 2. 武汉理工大学 管理学院, 湖北 武汉 430070)

**[摘要]**以 2012—2021 年沪深 A 股上市公司为研究样本, 探讨 CEO 财务背景丰富度对成本粘性的影响。研究发现, CEO 财务背景丰富度对成本粘性有抑制作用, CFO 财务执行力在 CEO 财务背景丰富度对成本粘性的影响关系中具有正向中介作用, 环境动态性和环境包容性具有负向调节效应。异质性分析发现, CEO 财务背景丰富度对成本粘性的抑制作用在成长期企业中更加显著, 但不存在企业规模异质性; CFO 财务执行力对中位数以下规模企业和成长期企业的中介作用更加显著; 环境动态性和环境包容性对中位数以下规模企业和成长期企业的负向调节效应更加显著。

**[关键词]**CEO; 财务背景丰富度; 成本粘性; CFO 财务执行力; 环境不确定性; 企业规模

**[中图分类号]**F272.3 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2023)05-0053-13

## 一、引言

复杂动态环境要求企业高级管理者具有更高的成本控制水平, 继而能够根据业务需求变化适时调整公司资源, 减少冗余损失, 以保障公司战略目标的实现。然而, 成本粘性的存在, 给不确定性环境下的企业成本控制带来了难度。CEO 是企业核心管理团队核心成员, 其知识结构、认知能力、感知水平和价值观均是行为决策的关键影响因素。一般认为, 财务背景丰富的 CEO 拥有更为谨慎的做事风格, 具备较为强劲的信息分析能力, 能够降低融资约束和提高内部控制质量, 从而提高管理效率和增强管理效果。同样, 如果具备财务领域丰富背景, CEO 便会依靠广泛的社会网络资源来提高公司的财务信息处理能力, 进而影响公司的成本粘性管理水平。事实上, 国内外众多公司更倾向于聘请有财务背景的人才担任 CEO。在“三去一降一补”供给侧结构性改革大背景下, 为了解决成本粘性管理的现实难题, 增进公司成本控制的纾困机制, 探讨 CEO 财务背景丰富度对成本粘性的影响, 分析 CFO 财务执行力的中介作用及环境不确定性的调节效应具有较为重要的现实意义。

关于成本粘性动因的研究主要有三类观点: 资源调整成本观、管理预期观和代理成本观。资源调整成本观认为, 管理层有足够的信息获取调整资源的信息, 但当业务量下降时会因及时处置闲置资源的动力不足而给公司带来成本粘性<sup>[1]</sup>。管理预期观认为, 管理层为避免业务量恢复带来的资源调整成本, 当业务量下降时会出于乐观预期而不立即减少资源投入, 当业务量上升时则会立即增加资源投入<sup>[2]</sup>。代理成本观认为, 企业存在双重代理关系, 内部资本市场的“多币效应”“活币效应”有助于管理层实施构建企业帝国、追求高额薪酬等机会主义行为, 业务量下降时, 管理者出于自利性保护而不愿意缩减投资规模<sup>[3]</sup>。关于成本粘性影响因素的研究主要涉及公司治理、高管影响、自由现金流水平等。有学者研究发现, CEO 任期、更替、薪酬结构和企业自由现金流水平均能显著影响成本粘性, 且随着公司治理能力的增强, 代理问题对成本粘性的影响会减弱<sup>[4]</sup>。也有学者研究发现, 高管学术经历对成本粘性具有显著负效应, 且随着管理者乐观预期和代理成本的降低, 高管学术经历对成本粘性的负效应更加明显<sup>[5]</sup>。

尽管现有研究在一定程度上揭示了高管经历对成本粘性的影响, 但研究者主要聚焦于职业、学术和任职等单一维度, 且大多是采用虚拟变量, 尚未有文献将 CEO 财务背景丰富度、CFO 财务执行力和环境不确定性纳入同一框架, 也鲜有文献在此类研究中考虑了企业规模和企业生命周期阶段。基于此, 本文聚焦于 CEO 财务背景丰富度对成本粘性的影响、CFO 财务执行力的中介作用和环境不确定性的调节效应, 进一步探讨企业规模和企

**[收稿日期]**2022-12-06

**[基金项目]**国家社会科学基金项目(21BGL040)

**[作者简介]**冯自钦(1969—), 男, 河南襄城人, 华北水利水电大学管理与经济学院副教授, 硕士生导师, 博士, 从事财务共享与成本控制研究; 张梦维(1998—), 女, 河南太康人, 华北水利水电大学管理与经济学院硕士研究生, 从事财务管理与成本控制研究; 洪荭(1976—), 女, 湖北浠水人, 武汉理工大学管理学院副教授, 硕士生导师, 博士, 从事财务大数据与成本控制研究, 通讯作者, E-mail: whhw02@163.com。

业生命周期阶段的异质性影响,通过研究厘清 CEO 财务背景丰富度对成本粘性的影响机制,为复合型 CEO 选拔和成本粘性管理提供依据。

本文的可能贡献在于:(1)结合 CEO 财务背景的复合性特征,定义 CEO 财务背景丰富度概念,并探讨其对成本粘性的影响,不仅有助于厘清两者之间的关系,而且能为 CEO 选拔和成本粘性管理提供依据。(2)在外部环境多变的前提下,本文基于 CFO 财务执行力的中介作用以及环境动态性和环境包容性的调节效应,分析 CEO 财务背景丰富度对成本粘性的影响,有助于充分发挥 CEO 与 CFO 的协同作用,也有助于管理层重视外部环境的不确定性,提升企业环境适应能力。(3)从企业规模和企业生命周期阶段角度,进一步探讨 CEO 财务背景丰富度对成本粘性的异质性影响,有助于开阔研究视野,丰富研究内容。

## 二、理论分析与研究假设

### (一)CEO 财务背景丰富度与成本粘性

财务背景丰富度是 CEO 财务职业能力的丰富性体现,也是 CEO 强化企业资源管理的重要情景因素,可表现为财务专业背景、职务背景和职称背景,也可表现为与财务相关的企业经历、行业经历和机构经历。Bamber 等研究发现,在企业、行业或机构等方面拥有较为丰富财务经历的 CEO,在信息管理方面具有敏锐的观察力,往往因有助于高质量信息披露而提高了企业的资源利用效率<sup>[6]</sup>。姜付秀和黄继承研究发现,在企业、行业或机构等方面拥有较为丰富财务经历的 CEO 可以利用自身的社会资源和经验优势来缓解融资约束和优化资本结构,从而推进企业资源的有效利用<sup>[7]</sup>。曾建中等研究发现,具有财务专长的 CEO 能够通过投资渠道和融资渠道的作用机制缓解融资约束和降低融资成本<sup>[8]</sup>。

烙印理论认为,早期个体经历会形成烙印,并对管理者以后的职业生涯和经营决策产生影响<sup>[9]</sup>,这种影响可表现为价值观、信念和行为习惯差异,并由此形成差异性偏好型决策方式<sup>[10]</sup>。杜勇等研究发现,“认知烙印”和“能力烙印”构成了 CEO 烙印效应的重要内容,且会对 CEO 个人观念、认知模式和行为习惯产生持续性影响<sup>[11]</sup>。高阶梯队理论认为,高层管理者的认知结构和价值观会影响企业的综合管理行为,从而决定了企业的战略决策过程和绩效结果<sup>[12]</sup>。CEO 作为企业高层管理团队的重要成员,其财务背景决定了其认知水平、感知能力和价值观取向,继而能够通过改变个人行为来影响公司决策。就成本粘性而言,财务背景丰富的 CEO 能够通过认知烙印和能力烙印影响企业管理层对成本粘性的管理效果。一方面,财务背景丰富的 CEO 会依靠自身的财务专业知识、管理素养和职业能力使管理团队做出更加稳健的决策,能在很大程度上提高成本管控能力,降低成本粘性。另一方面,财务背景丰富的 CEO 会因拥有丰富的人脉圈和更多的财务资源而成为管理团队崇拜的“偶像”,从而增加自身在决策中的非正式权力,并引导团队做出有利于降低成本粘性的决策<sup>[13]</sup>。

基于以上分析,本文提出如下假设:

H1:在其他条件不变的前提下,CEO 财务背景丰富度对成本粘性具有抑制作用。

### (二)CEO 财务背景丰富度、CFO 财务执行力与成本粘性

CFO 是 CEO 的助手和参谋。当 CFO 具备财务和战略双重能力时,就可能成为 CEO 的继任者。事实上,CFO 跃升为 CEO 的案例非常普遍。然而,就 CEO 和 CFO 的职位特征而言,CFO 主要负责公司的财务信息质量,通过提供有效的财务信息来影响企业决策<sup>[14]</sup>。虽然财务信息在资源配置中起着重要作用,但由于具有财务专长的 CFO 主要发挥参谋作用,并不能直接决定企业的资源配置,因此 CFO 对成本粘性的影响受其财务执行力的限制。当 CEO 拥有丰富的财务背景时,其对财务信息的理解力会增强,对核心财务指标的运用会更准确,这在很大程度上会增进与 CFO 的协同关系<sup>[15]</sup>,提升 CFO 的财务执行力,并在 CEO 较高决策权力和 CFO 较强财务执行力的协同作用下,迅速发现和调整隐藏的冗余资源,提高资源利用效率<sup>[16]</sup>。同时,财务背景丰富的 CEO 也会充分利用人脉圈,并在非正式权力的影响下,促进 CFO 财务执行力的发挥,从而提高成本粘性管理水平。

从过度自信角度来看,具有丰富财务背景的 CEO 和拥有财务专长的 CFO 往往会因过度自信而做出影响成本粘性管理的决策。过度自信的 CEO/CFO 会高估自己对成本的控制能力,在企业收入下降时更愿意削减成本,从而抑制成本粘性<sup>[17]</sup>;高管的异质性经历会影响 CEO/CFO 的过度自信水平,且过度自信的 CFO 可以有效

限制过度自信的 CEO 对成本决策的影响,从而抑制成本粘性<sup>[18]</sup>。然而,与财务背景丰富的 CEO 相比,CFO 具有财务专长审慎和风险厌恶特征,且在成本控制中不具有直接决策权,并因其过度自信程度相对较小而对成本粘性的影响较弱。在过度自信的影响下,财务背景丰富的 CEO 会依靠自身的财务专业知识、管理素养和职业能力快速与 CFO 达成共识<sup>[19]</sup>,这不但有助于 CFO 财务执行力的发挥<sup>[20]</sup>,而且在很大程度上会影响成本决策。从代理成本角度来讲,CEO 财务专长特征有助于企业制定完备的内部控制制度,在 CFO 财务执行力充分发挥的前提下提升企业内部控制质量,进而缓解代理成本和降低成本粘性<sup>[21]</sup>。

基于以上分析,本文提出如下假设:

H2:CFO 财务执行力在 CEO 财务背景丰富度对成本粘性的影响中具有中介作用。

### (三) 环境不确定性的调节作用

环境在很大程度上影响和制约着企业的生产经营决策,不确定性是其基本特征。Dess 和 Beard 认为,复杂性、动态性和包容性构成了环境不确定性的三个维度,能对企业生产经营决策产生影响<sup>[22]</sup>。由于国内缺乏可靠的行业统计数据,以至于不能有效衡量环境的复杂性,因此本文从环境动态性和包容性两个角度探析环境不确定性。环境动态性是企业环境的不稳定性差异表现,包括环境时态差异(过去、现在和未来)、状态差异(正常、异常和紧急)和作用关系差异(弱影响、中影响和强影响)。在动态性较大的环境中,企业高层管理者往往需要“权变而动”“见形施宜”,以增进企业适应环境的柔性<sup>[23]</sup>。环境包容性表示企业获取所需资源的难易度,反映了环境对企业持续经营的支持程度。在包容性较高的环境中,企业高层管理者往往能通过低成本获取冗余资源,帮助企业减少环境波动带来的冲击<sup>[24]</sup>。

环境的动态性越强,CEO 搜集信息的成本和整合资源的难度越大,它在一定程度上负向调节 CEO 财务背景丰富度对成本粘性的影响。高智林研究发现,环境动态性在高管财务执行力与代理成本和业绩极端化的关系中具有负向调节效应<sup>[25]</sup>。张宝林研究发现,环境动态性能够迫使企业增加环境治理、产业转移活动,因增加经营成本而负向调节 CEO 对成本粘性的影响<sup>[26]</sup>。较强的环境包容性使得 CEO 更容易获取外部资源,降低对现有资源优化的动机,弱化 CEO 财务背景丰富度对成本粘性的影响。苏中锋研究发现,柔性资源的高成本会使得 CEO 在成本控制时面临较大的资金压力,进而因资金利用效率下降而降低对成本粘性的控制水平<sup>[27]</sup>。贾军研究发现,高度包容性环境会导致 CEO 的创新意识降低,增加管理资源的费用支出,弱化对企业成本粘性的管理效果<sup>[28]</sup>。根据资源调整成本理论,在资源较为丰富的环境中,CEO 向下和向上调整资源的成本差距会显著减小,在面对销量下滑时,CEO 更有动机保持现有的资源规模,从而对成本粘性的管理效率下降。

基于以上分析,本文提出如下研究假设:

H3:环境动态性在 CEO 财务背景丰富度对成本粘性的影响中具有负向调节效应。

H4:环境包容性在 CEO 财务背景丰富度对成本粘性的影响中具有负向调节效应。

## 三、研究设计

### (一) 样本选取和数据来源

本文选取 2012—2021 年沪深 A 股上市公司为初始样本,并进行如下筛选:(1)剔除 ST、\*ST、PT 上市公司样本;(2)剔除重要数据缺失、满足不了 ABJ 模型对连续两年营业成本和营业收入等指标计算要求的上市公司样本;(3)剔除退市整理期的上市公司样本;(4)剔除金融行业的上市公司样本。CEO 财务经历数据来自新浪财经网、巨潮资讯网、国泰安(CSMAR)数据库,通过阅读 CEO 简历和手工整理的方式得到;CFO 财务执行力数据根据国泰安 CSMAR 数据库中“高管个人资料”和企业年报经手工整理获得;其他数据来自国泰安(CSMAR)数据库。为了减少极端样本值的影响,本文对样本进行 1%、99% 的分位数缩尾处理。通过以上处理,本文最终得到 11730 组观测数据。本研究采用 Stata16.0 软件进行数据分析。

### (二) 变量选择与定义

Anderson 等建立的 ABJ 模型<sup>[29]</sup>常用于成本粘性的存在性和影响关系研究,模型如下:

$$\ln \frac{Expense_{i,t}}{Expense_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \ln \frac{Revenue_{i,t}}{Revenue_{i,t-1}} + \beta_2 \left( D_{i,t} \times \ln \frac{Revenue_{i,t}}{Revenue_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中,  $Expense_{i,t}$  表示企业  $i$  第  $t$  年的成本费用;  $Revenue_{i,t}$  表示企业  $i$  第  $t$  年的销售收入;  $D_{i,t}$  为企业  $i$  第  $t$  年的销售收入变动的虚拟变量, 若与上一年相比当年的销售收入上升  $D_{i,t}$  取值为 0, 销售收入下降  $D_{i,t}$  取值为 1。

根据 ABJ 模型的基本原理, 结合研究目标, 本文对相关变量的选择和定义如下:

#### 1. 被解释变量: 成本费用变动 ( $Chexpense$ )

成本费用变动在数值上等于企业当年成本费用与上一年成本费用比值的自然对数, 成本费用为企业销售成本、销售费用、管理费用和财务费用之和。公式如下:

$$Chexpense = \ln \frac{Expense_{i,t}}{Expense_{i,t-1}} \quad (2)$$

#### 2. 解释变量: CEO 财务背景丰富度 ( $Ceof$ ) 和销售收入变动 ( $Chrevenue$ )

##### (1) CEO 财务背景丰富度 ( $Ceof$ )

借鉴何瑛等的研究成果<sup>[30-31]</sup>, 考虑到 CEO 在不同部门的经历与其职务相关, 本文从财务角度引入财务职务数、财务经历企业数、财务经历机构数和财务经历行业数四个维度。另外, 我们在对 CEO 简历进行查阅时发现, 有海外经历的 CEO 非常少, CEO 的财务专业数和职称数存在一定的差别, 因此本文去掉了不同地域类型维度 (本土经历或海外经历), 增加了 CEO 的财务专业数和财务职称数维度。

借鉴段文龙等、Li 和 Tang 的方法<sup>[32-33]</sup>, 考虑到 CEO 财务背景的行业相对水平, 本文将样本按行业分成  $k$  类, 并将按行业调整后的 CEO 财务背景丰富度 ( $Ceof_k^j$ ) 定义为:

$$Ceof_k^j = \sum_{i=1}^6 Numf_i^j - \frac{\sum_{s=1}^n \sum_{i=1}^6 Numf_i^j}{n} \quad (3)$$

其中,  $Numf_i^j$  为第  $j$  个样本公司第  $i$  个维度的 CEO 财务背景数,  $n$  为同一行业中样本公司数。

##### (2) 销售收入变动 ( $Chrevenue$ )

本文将销售收入变动定义为当年销售收入与上一年销售收入比值的自然对数, 公式如下:

$$Chrevenue = \ln \frac{Revenue_{i,t}}{Revenue_{i,t-1}} \quad (4)$$

#### 3. 中介变量: CFO 财务执行力 ( $Cfoe$ )

Finkelstein 认为, 董事会成员拥有董事会给予的权力, CFO 进入董事会决策层能够在财务决策方面对董事会产生一定影响<sup>[34]</sup>。本文将财务总监、首席财务官以及财务负责人界定为 CFO。借鉴向锐的方法<sup>[35]</sup>, 本文以 CFO 是否为董事会成员来衡量 CFO 的财务执行力, 若 CFO 是董事会成员,  $Cfoe = 1$ , 否则  $Cfoe = 0$ 。

#### 4. 调节变量: 环境动态性 ( $Eudy$ ) 和环境包容性 ( $Euin$ )

参考申慧慧等和傅皓天等的做法<sup>[36-37]</sup>, 本文将企业第  $t$  年、 $t-1$  年、 $t-2$  年、 $t-3$  年和  $t-4$  年的销售收入作为被解释变量, 分别将虚拟化年度数据 5、4、3、2、1 作为解释变量, 运用普通最小二乘法 (OLS) 建立回归方程  $Sale = a_0 + a_1 Year + \varepsilon$ , 通过回归分析求得回归系数及其标准误, 采用回归系数的标准误除以五年销售收入的均值表示环境动态性 ( $Eudy$ ), 采用回归系数除以五年销售收入的均值表示环境包容性 ( $Euin$ )。公式如下:

$$Eudy_{i,t} = \frac{5SEa_1}{\sum_{k=t}^{t+5} Revenue_{i,k}} \quad (5)$$

$$Euin_{i,t} = \frac{5a_1}{\sum_{k=t}^{t+5} Revenue_{i,k}} \quad (6)$$

其中,  $SEa_1$  为回归系数的标准误,  $Revenue_{i,k}$  为企业  $i$  第  $k$  年的销售收入,  $Eudy_{i,t}$  为企业  $i$  第  $t$  年的环境动态性,  $Euin_{i,t}$  为企业  $i$  第  $t$  年的环境包容性。

#### 5. 控制变量

参考耿云江等、Clara 等的研究成果<sup>[38-39]</sup>, 本文在模型中加入是否连续两年收入下降 ( $Dtwoyear$ )、员工密集度 ( $HRtensity$ )、资本密集度 ( $FCtensity$ )、GDP 增长率 ( $GDPgrowth$ )、独董比例 ( $Inde$ )、企业规模 ( $Size$ )、产权性质 ( $State$ ) 和现金流比例 ( $Cash$ ) 等控制变量, 并控制年度和行业变量。

变量的具体定义见表 1。

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量说明
被解释变量	成本费用变动	<i>Chexpense</i>	当年成本费用与上一年成本费用比值的自然对数
解释变量	销售收入变动	<i>Chrevenue</i>	当年销售收入与上一年销售收入比值的自然对数
	CEO 财务背景丰富度	<i>Ceof</i>	根据公式(3)进行量化计算
中介变量	CFO 财务执行力	<i>Cfoe</i>	若 CFO 进入公司董事会,取值为 1,反之取值为 0
调节变量	环境包容性	<i>Euin</i>	回归系数除以五年销售收入的均值
	环境动态性	<i>Eudy</i>	回归系数的标准误除以五年销售收入的均值
控制变量	是否连续两年收入下降	<i>Dtwoyear</i>	收入连续两年下降取 1,否则取 0
	员工密集度	<i>HRtensity</i>	职工人数/营业收入
	资本密集度	<i>FCtensity</i>	固定资产/营业收入
	GDP 增长率	<i>GDPgrowth</i>	GDP 增长率
	独董比例	<i>Inde</i>	独立董事人数/董事会人数
	企业规模	<i>Size</i>	企业总资产的自然对数
	产权性质	<i>State</i>	国有企业取 1,否则取 0
	现金流比例	<i>Cash</i>	经营活动产生的现金流量净额/营业收入
	年度	<i>Year</i>	控制时间效应
	行业	<i>Industry</i>	控制行业效应

(三) 模型构建

1. 为研究 CEO 财务背景丰富度对成本粘性的影响,参考 Custódio 等的研究<sup>[40]</sup>,本文建立以下模型:

$$Chexpense_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Chrevenue_{i,t} + \beta_2 (D_{i,t} \times Chrevenue_{i,t}) + \beta_3 (D_{i,t} \times Chrevenue_{i,t} \times Ceof_{i,t}) + \beta_4 Ceof_{i,t} + \beta_5 Dtwoyear_{i,t} + \beta_6 HRtensity_{i,t} + \beta_7 FCtensity_{i,t} + \beta_8 GDPgrowth_{i,t} + \beta_9 Inde_{i,t} + \beta_{10} Size_{i,t} + \beta_{11} State_{i,t} + \beta_{12} Cash_{i,t} + \sum Year_{i,t} + \sum Industry_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

2. 为分析 CFO 财务执行力的中介作用,参考周兰等的研究<sup>[41]</sup>,本文建立以下模型:

$$Cfoe_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Ceof_{i,t} + \beta_2 Dtwoyear_{i,t} + \beta_3 HRtensity_{i,t} + \beta_4 FCtensity_{i,t} + \beta_5 GDPgrowth_{i,t} + \beta_6 Inde_{i,t} + \beta_7 Size_{i,t} + \beta_8 State_{i,t} + \beta_9 Cash_{i,t} + \sum Year_{i,t} + \sum Industry_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

$$Chexpense_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Chrevenue_{i,t} + \beta_2 (D_{i,t} \times Chrevenue_{i,t}) + \beta_3 (D_{i,t} \times Chrevenue_{i,t} \times Ceof_{i,t}) + \beta_4 Ceof_{i,t} + \beta_5 (D_{i,t} \times Chrevenue_{i,t} \times Cfoe_{i,t}) + \beta_6 Cfoe_{i,t} + \beta_7 Dtwoyear_{i,t} + \beta_8 HRtensity_{i,t} + \beta_9 FCtensity_{i,t} + \beta_{10} GDPgrowth_{i,t} + \beta_{11} Inde_{i,t} + \beta_{12} Size_{i,t} + \beta_{13} State_{i,t} + \beta_{14} Cash_{i,t} + \sum Year_{i,t} + \sum Industry_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (9)$$

3. 为分析环境不确定性的调节效应,参考刘嫦等的研究<sup>[42]</sup>,本文建立以下模型:

$$Chexpense_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Chrevenue_{i,t} + \beta_2 (D_{i,t} \times Chrevenue_{i,t}) + \beta_3 (D_{i,t} \times Chrevenue_{i,t} \times Ceof_{i,t}) + \beta_4 Ceof_{i,t} + \beta_5 (D_{i,t} \times Chrevenue_{i,t} \times Ceof_{i,t} \times Eudy_{i,t}/Euin_{i,t}) + \beta_6 (D_{i,t} \times Chrevenue_{i,t} \times Eudy_{i,t}/Euin_{i,t}) + \beta_7 Eudy_{i,t}/Euin_{i,t} + \beta_8 Dtwoyear_{i,t} + \beta_9 HRtensity_{i,t} + \beta_{10} FCtensity_{i,t} + \beta_{11} GDPgrowth_{i,t} + \beta_{12} Inde_{i,t} + \beta_{13} Size_{i,t} + \beta_{14} State_{i,t} + \beta_{15} Cash_{i,t} + \sum Year_{i,t} + \sum Industry_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (10)$$

四、实证结果与分析

(一) 描述性统计分析

表 2 报告了变量的描述性统计结果。被解释变量 *Chexpense*、解释变量 *Chrevenue* 和 *Ceof* 的均值大于中位数小于标准差,说明不同上市公司的成本费用变动、收入变动和 CEO 财务背景丰富度存在较大差异,且分布不均匀。*Ceof* 的中位数小于均值大于最小值,说明大多数上市公司的 CEO 无财务背景。中介变量 *Cfoe* 的均值为 0.214,说明上市公司中约有 21.4% 的 CFO 进入了董事会。调节变量 *Eudy* 的均值大于中位数和标准差,*Euin* 的均值大于中位数小于标准差,说明上市公司环境动态性和环境包容性也存在一定的差异。

表 2 变量的描述性统计结果

变量	N	最小值	均值	中位数	最大值	标准差
<i>Chexpense</i>	11730	-4.523	0.065	0.054	5.526	0.345
<i>Chrevenue</i>	11730	-3.514	0.088	0.070	11.810	0.410
<i>Ceof</i>	11730	-3.500	0.002	-0.581	18.107	2.254
<i>Cfoe</i>	11730	0.000	0.214	0.000	1.000	0.410
<i>Eudy</i>	11730	0.004	0.053	0.037	0.399	0.051
<i>Euin</i>	11730	-0.467	0.092	0.086	0.745	0.160
<i>Dtwoyear</i>	11730	0.000	0.142	0.000	1.000	0.349
<i>HRtensity</i>	11730	0.006	1.285	0.916	141.400	2.723
<i>FCtensity</i>	11730	0.353	2.528	1.797	15.620	2.355
<i>GDPgrowth</i>	11730	2.348	6.664	6.900	8.100	1.561
<i>Inde</i>	11730	33.330	37.380	35.710	57.140	5.372
<i>Size</i>	11730	17.640	22.700	22.570	28.640	1.400
<i>State</i>	11730	0.000	0.592	1.000	1.000	0.491
<i>Cash</i>	11730	-0.743	0.086	0.076	0.748	0.191

## (二) 回归结果分析

表3第(1)列报告了CEO财务背景丰富度对成本粘性的影响。 $Chrevenue \times D$ 的回归系数为-0.297,在1%水平上显著为负,说明我国上市公司普遍存在成本粘性。 $D \times Chrevenue \times Ceof$ 的回归系数为0.033,在1%水平上显著为正,说明有财务经历的CEO因其谨慎的决策风格,在业绩下降时会降低对未来经营的乐观预期,主动向下调整资源,也会因拥有丰富的社会网络圈而在业绩上升时降低资源调整成本,从而抑制成本粘性,因此H1得证。

表3第(2)列和第(3)列报告了CFO财务执行力的中介作用。第(2)列 $Cfof$ 的回归系数为0.005,在1%水平上显著为正,第(3)列 $D \times Chrevenue \times Cfoe$ 的回归系数为0.165,在1%水平上显著为正,说明CEO财务背景丰富度能够提高CFO的财务执行力,抑制企业的成本粘性。表3第(4)列和第(5)列、第(6)列和第(7)列分别报告了环境动态性、环境包容性的调节作用。第(4)列 $D \times Chrevenue \times Eudy$ 的回归系数为-0.632,第(5)列 $D \times Chrevenue \times Ceof \times Eudy$ 的回归系数为-0.294,均在1%水平上显著为负,说明环境动态性越高,CEO越难以准确预测环境波动性的影响,不利于资源调整和成本控制决策,导致成本粘性增加。第(6)列 $D \times Chrevenue \times Euin$ 的回归系数为-0.344,在5%水平上显著为负,第(7)列 $D \times Chrevenue \times Ceof \times Euin$ 的回归系数为-0.093,在1%水平上显著为负,说明环境包容性给予了CEO更多的自利动机,其会基于资源的低成本性和可获得性积极构建企业帝国,这在很大程度上会增加资源的成本费用支出,导致成本粘性增加。因此,H2、H3和H4得证。

表3 基础回归结果

变量	(1) <i>Chexpense</i>	(2) <i>Cfoe</i>	(3) <i>Chexpense</i>	(4) <i>Chexpense</i>	(5) <i>Chexpense</i>	(6) <i>Chexpense</i>	(7) <i>Chexpense</i>
<i>Chrevenue</i>	0.534 *** (67.262)		0.535 *** (67.417)	0.511 *** (50.271)	0.512 *** (50.512)	0.491 *** (58.517)	0.492 *** (58.707)
$D \times Chrevenue$	-0.297 *** (-16.248)		-0.334 *** (-17.012)	-0.163 *** (-5.244)	-0.170 *** (-5.485)	-0.219 *** (-7.233)	-0.228 *** (-7.534)
$D \times Chrevenue \times Ceof$	0.033 *** (5.732)		0.032 *** (5.567)		0.069 *** (6.642)		0.017 ** (2.433)
<i>Ceof</i>	-0.001 (-0.823)	0.005 ** (2.883)	-0.001 (-0.793)		-0.000 (-0.177)		-0.001 (-0.900)
$D \times Chrevenue \times Cfoe$			0.165 *** (5.123)				
<i>Cfoe</i>			-0.003 (-0.441)				
$D \times Chrevenue \times Eudy$				-0.632 *** (-3.685)	-0.619 *** (-3.614)		
<i>Eudy</i>				0.235 *** (3.347)	0.223 *** (3.182)		
$D \times Chrevenue \times Ceof \times Eudy$					-0.294 *** (-4.250)		
$D \times Chrevenue \times Euin$						-0.344 ** (-2.049)	-0.324 * (-1.934)
<i>Euin</i>						0.292 *** (14.496)	0.288 *** (14.341)
$D \times Chrevenue \times Ceof \times Euin$							-0.093 *** (-3.483)
<i>Controls</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	11730	11730	11730	11730	11730	11730	11730
<i>Industry/Year</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
F值	171.130	10.750	163.968	170.760	160.686	178.759	167.791
Adj_R <sup>2</sup>	0.361	0.029	0.363	0.361	0.364	0.372	0.373

注: \*、\*\*、\*\*\* 分别表示  $P < 0.1$ 、 $P < 0.05$  和  $P < 0.01$ 。下同。

## (三) 稳健性检验

针对研究中可能出现的样本选择偏差、遗漏变量和资本市场出现较多外生影响因素等问题,本文采用倾向得分匹配法、Heckman 两阶段模型、安慰剂检验法和 CEO 变更事件双重差分法进行稳健性检验。

1. 倾向得分匹配法(PSM)

以 *Ceof* 的中位数为分界点, 本文将样本分为处理组和控制组, 以 *Dtwo-year*、*HRtensity*、*FCtensity*、*GDPgrowth*、*Inde*、*Size*、*State* 和 *Cash* 作为协变量, 采用最邻近匹配法 1:1 比例、半径匹配和核匹配三种方法分别进行匹配, 然后将匹配后的样本进行回归, 回归结果报告于表 4。表 4 第(1)列、第(2)列和第(3)列中  $D \times Chrevenue \times Ceof$  的回归系数均在 1% 水平上显著为正, 说明采用倾向得分匹配法控制内生性问题后, 回归结果没有发生实质性变化。

2. Heckman 两阶段回归模型

本文以 *Ceof* 的中位数为分界点, 将大于中位数的 *Ceof* 赋值为 1, 小于等于中位数的 *Ceof* 赋值为 0。本文将该虚拟变量作为回归模型的内生变量, 同行业中其他公司的 CEO 有财务经历的比例 (*otherCEO*) 作为外生工具变量, 计算逆米尔斯比率 (*IMR*), 并将其放入第二阶段模型中进行回归, 结果报告于表

4 第(4)列和第(5)列。 $D \times Chrevenue \times Ceof$  的回归系数为 0.033, 在 1% 水平上显著为正, 说明 CEO 财务背景丰富度能够显著降低企业的成本粘性。

3. 安慰剂检验法

为了排除遗漏变量的影响, 本文按照虚拟方式将 CEO 财务背景丰富度数据在样本中随机分配并建立虚拟样本组, 然后将虚拟样本组数据代入回归模型中, 回归结果报告于表 4 第(6)列。 $D \times Chrevenue \times Ceof$  的回归系数为 0.013 且不显著, 说明企业成本粘性的降低是由 CEO 财务背景丰富度引起的, 研究结论稳健。为了使检验结果更能说明问题, 我们对安慰剂检验重复 1000 次, 获得回归系数和 P 值的核密度图像后发现, 图像中的回归系数均接近零点, 且在 10% 水平上不显著, 说明研究结果不受其他随机因素的影响。

4. CEO 变更事件双重差分法

为了进一步缓解内生性问题, 本文针对样本期间存在 CEO 变更的事件进行 DID 检验。参考何瑛等<sup>[30]</sup>、姜付秀和黄继承<sup>[7]</sup>的研究, 我们将大于样本中位数的 CEO 界定为财务背景丰富的 CEO, 反之界定为财务背景不丰富的 CEO。本文选取 CEO 变更当年及前后各一年的样本作为测试样本, CEO 变更前一年的样本设置  $Post = 0$ , 变更当年及变更后一年的样本设置  $Post = 1$ 。选取样本期间 CEO 连续变更事件的时间间隔不小于 4 年, 否则只保留首次变更的样本。以 CEO 变更作为外生事件, 处理组由财务背景不丰富 CEO 变更为财务背景丰富 CEO, 设置  $Treat = 1$ , 控制组为变更前后均为财务背景不丰富 CEO, 设置  $Treat = 0$ 。本文建立如下双重差分回归模型:

$$Chexpense_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Chrevenue_{i,t} + \beta_2 (D_{i,t} \times Chrevenue_{i,t}) + \beta_3 (D_{i,t} \times Chrevenue_{i,t} \times Treat_{i,t} \times Post_{i,t}) + \beta_4 (Treat_{i,t} \times Post_{i,t}) + \beta_5 Treat_{i,t} + \beta_6 Post_{i,t} + \beta_7 Dtwoyear_{i,t} + \beta_8 HRtensity_{i,t} + \beta_9 FCtensity_{i,t} + \beta_{10} GDPgrowth_{i,t} + \beta_{11} Inde_{i,t} + \beta_{12} Size_{i,t} + \beta_{13} State_{i,t} + \beta_{14} Cash_{i,t} + \sum Year_{i,t} + \sum Industry_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (11)$$

回归结果报告于表 4 第(7)列,  $D \times Chrevenue \times Treat \times Post$  的回归系数为 0.412, 在 1% 水平上显著为正, 说明 CEO 财务背景越丰富, 成本粘性程度越低, 研究结论稳健。

表 4 稳健性检验结果

变量	(1) <i>Chexpense</i>	(2) <i>Chexpense</i>	(3) <i>Chexpense</i>	(4) <i>treat</i>	(5) <i>Chexpense</i>	(6) <i>Chexpense</i>	(7) <i>Chexpense</i>
<i>Chrevenue</i>	0.435 *** (27.801)	0.534 *** (67.262)	0.536 *** (67.458)		0.534 *** (67.269)	0.534 *** (12.075)	0.590 *** (29.607)
$D \times Chrevenue$	-0.265 *** (-6.460)	-0.297 *** (-16.248)	-0.304 *** (-16.484)		-0.296 *** (-16.219)	-0.296 *** (-4.638)	-0.3277 *** (-5.422)
$D \times Chrevenue \times Ceof$	0.047 *** (5.918)	0.033 *** (5.732)	0.034 *** (5.839)		0.033 *** (5.663)	0.013 (0.916)	
<i>Ceof</i>	0.001 (0.349)	-0.001 (-0.823)	-0.001 (-0.777)		-0.001 (-0.487)	0.001 (1.158)	
<i>otherCEO</i>				-58.200 *** (-23.218)			
<i>IMR</i>					0.069 (1.292)		
$D \times Chrevenue \times Treat \times Post$							0.412 *** (3.714)
$Treat \times Post$							-0.029 (-0.829)
<i>Treat</i>							0.034 (1.213)
<i>Controls</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	2862	11730	11724	11730	11730	11730	1413
<i>Industry/Year</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
F 值	35.404	171.130	171.163	130.885	166.903	36.805	32.660
Adj_R <sup>2</sup>	0.319	0.361	0.362	0.285	0.361	0.359	0.467

## 五、进一步分析

## (一) 企业规模异质性分析

资源基础理论认为,不同规模的企业不仅拥有的资源数量存在差异,而且对资源编排和整合的能力也存在差异,因此在不同企业规模条件下,CEO 财务背景丰富度对成本粘性的影响作用也存在差异。本文采用企业年末总资产的自然对数表示企业规模,以其中位数作为分界点将样本划分为中位数以上规模企业样本组和中位数以下规模企业样本组,并以此进行分类样本的异质性分析,回归结果见表 5 和表 6。

## 1. 中位数以上规模企业样本组的回归分析

表 5 第(1)列中, $D \times Chrevenue$  的回归系数为  $-0.401$ ,在 1% 水平上显著为负,说明中位数以上规模企业在成本粘性。 $D \times Chrevenue \times Ceof$  的回归系数为  $0.037$ ,在 1% 水平上显著为正,说明 CEO 财务背景丰富度对成本粘性具有抑制作用。第(2)列  $Cfoe$  的回归系数为  $0.002$  但不显著,第(3)列  $D \times Chrevenue \times Cfeo$  的回归系数为  $0.180$  且在 1% 水平上显著,说明 CFO 财务执行力不具有中介作用。第(4)列  $D \times Chrevenue \times Eudy$  的回归系数为  $-0.719$  且在 5% 水平上显著为负,第(5)列  $D \times Chrevenue \times Ceof \times Eudy$  的回归系数为  $-0.108$  但不显著,说明环境动态性不具有调节效应。第(6)列  $D \times Chrevenue \times Euin$  的回归系数为  $-0.241$  但不显著,第(7)列  $D \times Chrevenue \times Ceof \times Euin$  的回归系数为  $-0.125$  且在 5% 水平上显著,说明环境包容性不具有调节效应。

表 5 中位数以上规模企业样本组的回归结果

变量	(1) <i>Chexpense</i>	(2) <i>Cfoe</i>	(3) <i>Chexpense</i>	(4) <i>Chexpense</i>	(5) <i>Chexpense</i>	(6) <i>Chexpense</i>	(7) <i>Chexpense</i>
<i>Chrevenue</i>	0.617 *** (67.718)		0.617 *** (67.805)	0.615 *** (50.108)	0.614 *** (50.043)	0.581 *** (59.154)	0.580 *** (59.063)
$D \times Chrevenue$	-0.401 *** (-15.795)		-0.438 *** (-16.111)	-0.325 *** (-7.421)	-0.309 *** (-7.013)	-0.366 *** (-8.524)	-0.345 *** (-7.982)
$D \times Chrevenue \times Ceof$	0.037 *** (3.587)		0.038 *** (3.675)		0.050 *** (2.765)		0.037 *** (3.636)
<i>Ceof</i>	0.001 (0.834)	0.002 (1.251)	0.001 (0.878)		0.001 (0.984)		0.001 (1.024)
$D \times Chrevenue \times Cfeo$			0.180 *** (3.770)				
<i>Cfeo</i>			-0.001 (-0.170)				
$D \times Chrevenue \times Eudy$				-0.719 ** (-2.506)	-0.715 ** (-2.491)		
<i>Eudy</i>				0.006 (0.074)	0.014 (0.163)		
$D \times Chrevenue \times Ceof \times Eudy$					-0.108 (-0.898)		
$D \times Chrevenue \times Euin$						-0.241 (-0.858)	-0.215 (-0.765)
<i>Euin</i>						0.222 *** (9.362)	0.223 *** (9.416)
$D \times Chrevenue \times Ceof \times Euin$							-0.125 ** (-1.969)
<i>Controls</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>N</i>	7960	7960	7960	7960	7960	7960	7960
<i>Industry/Year</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>F 值</i>	153.460	8.164	146.653	153.178	142.755	157.120	146.540
<i>Adj_R<sup>2</sup></i>	0.428	0.031	0.429	0.427	0.428	0.433	0.434

## 2. 中位数以下规模企业样本组的回归分析

表 6 第(1)列中, $D \times Chrevenue$  的回归系数为  $-0.114$ ,在 1% 水平上显著为负,说明中位数以下规模企业在成本粘性。 $D \times Chrevenue \times Ceof$  的回归系数为  $0.027$ ,在 1% 水平上显著为正,说明 CEO 财务背景丰富度对成本粘性具有显著的抑制作用。第(2)列  $Cfoe$  的回归系数为  $0.009$ ,第(3)列  $D \times Chrevenue \times Cfeo$  的回归



系数为 0.142,均在 1% 水平上显著为正,说明 CFO 财务执行力具有中介作用。第(4)列  $D \times Chrevenue \times Eudy$  的回归系数为 -0.708,在 1% 水平上显著为负;第(5)列  $D \times Chrevenue \times Ceof \times Eudy$  的回归系数为 -0.363,在 1% 水平上显著为负;第(6)列  $D \times Chrevenue \times Euin$  的回归系数为 -0.538,在 5% 水平上显著为负;第(7)列  $D \times Chrevenue \times Ceof \times Euin$  的回归系数为 -0.116,在 1% 水平上显著为负,说明环境动态性和包容性均具有负向调节效应。

表 6 中位数以下规模企业样本组的回归结果

变量	(1) <i>Chexpense</i>	(2) <i>Cfoe</i>	(3) <i>Chexpense</i>	(4) <i>Chexpense</i>	(5) <i>Chexpense</i>	(6) <i>Chexpense</i>	(7) <i>Chexpense</i>
<i>Chrevenue</i>	0.362 *** (23.752)		0.363 *** (23.841)	0.324 *** (17.960)	0.328 *** (18.258)	0.322 *** (20.634)	0.325 *** (20.865)
$D \times Chrevenue$	-0.114 *** (-3.941)		-0.148 *** (-4.790)	0.073 (1.567)	0.044 (0.932)	0.010 (0.224)	-0.015 (-0.317)
$D \times Chrevenue \times Ceof$	0.027 *** (3.423)		0.025 *** (3.273)		0.060 *** (5.056)		-0.002 (-0.156)
<i>Ceof</i>	-0.004 * (-1.707)	0.009 *** (3.026)	-0.004 (-1.673)		-0.003 (-1.246)		-0.005 ** (-2.006)
$D \times Chrevenue \times Cfeo$			0.142 *** (3.122)				
<i>Cfeo</i>			-0.003 (-0.263)				
$D \times Chrevenue \times Eudy$				-0.708 *** (-3.025)	-0.645 *** (-2.761)		
<i>Eudy</i>				0.433 *** (3.541)	0.408 *** (3.343)		
$D \times Chrevenue \times Ceof \times Eudy$					-0.363 *** (-3.985)		
$D \times Chrevenue \times Euin$						-0.538 ** (-2.375)	-0.502 ** (-2.215)
<i>Euin</i>						0.353 *** (9.338)	0.344 *** (9.105)
$D \times Chrevenue \times Ceof \times Euin$							-0.116 *** (-3.155)
<i>Controls</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	3770	3770	3770	3770	3770	3770	3770
<i>Industry/Year</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
F 值	34.735	5.759	33.420	34.999	33.664	37.606	35.832
Adj_R <sup>2</sup>	0.259	0.043	0.261	0.260	0.267	0.275	0.280

(二) 企业生命周期阶段异质性分析

企业生命周期理论认为,企业发展轨迹具有阶段性特征,不同生命周期阶段的企业具有差异化的战略管理能力和创新水平,对成本的管控也存在差异。借鉴 Dickinson 的方法<sup>[43]</sup>,本文按照企业年报中经营活动现金流量(*NCFO*)、投资活动现金净流量(*NCFI*)和筹资活动现金净流量(*NCFE*)的正负组合划分企业生命周期阶段,并将样本划分为成长期企业样本组、成熟期企业样本组和衰退期企业样本组,以此进行回归分析。表 7、表 8 和表 9 分别报告了成长期、成熟期和衰退期企业样本组的回归结果。

1. 成长期企业样本组的回归分析

表 7 第(1)列中, $D \times Chrevenue$  的回归系数为 -0.199,在 1% 水平上显著为负,说明成长期企业存在成本粘性。 $D \times Chrevenue \times Ceof$  的回归系数为 0.069,在 1% 水平上显著为正,说明 CEO 财务背景丰富度对成本粘性具有显著的抑制作用。第(2)列 *Ceof* 的回归系数为 0.004,在 10% 水平上显著;第(3)列  $D \times Chrevenue \times Cfeo$  的回归系数为 0.185,在 10% 水平上显著,说明 CFO 财务执行力具有中介作用。第(4)列  $D \times Chrevenue \times Eudy$  的回归系数为 -1.429,第(5)列  $D \times Chrevenue \times Ceof \times Eudy$  的回归系数为 -1.032,第(6)列  $D \times Chrevenue \times Euin$  的回归系数为 -1.460,第(7)列  $D \times Chrevenue \times Ceof \times Euin$  的回归系数为 -0.240,均在 1% 水平上显著为负,说明环境动态性和环境包容性均具有负向调节效应。

表7 成长期企业样本组的回归结果

变量	(1) <i>Chexpense</i>	(2) <i>Cfoe</i>	(3) <i>Chexpense</i>	(4) <i>Chexpense</i>	(5) <i>Chexpense</i>	(6) <i>Chexpense</i>	(7) <i>Chexpense</i>
<i>Chrevenue</i>	0.486 *** (46.427)		0.486 *** (46.410)	0.414 *** (29.956)	0.421 *** (30.642)	0.440 *** (39.324)	0.443 *** (39.807)
<i>D × Chrevenue</i>	-0.199 *** (-5.810)		-0.224 *** (-6.255)	0.141 ** (2.496)	0.126 ** (2.201)	0.022 (0.396)	-0.029 (-0.506)
<i>D × Chrevenue × Ceof</i>	0.069 *** (7.055)		0.064 *** (6.424)		0.152 *** (8.756)		-0.008 (-0.491)
<i>Ceof</i>	0.001 (0.721)	0.004 * (1.694)	0.001 (0.678)		0.002 (0.976)		-0.000 (-0.233)
<i>D × Chrevenue × Cfeo</i>			0.185 * (2.465)				
<i>Cfeo</i>			-0.008 (-0.765)				
<i>D × Chrevenue × Eudy</i>				-1.429 *** (-3.937)	-1.770 *** (-4.685)		
<i>Eudy</i>				0.810 *** (7.467)	0.750 *** (6.958)		
<i>D × Chrevenue × Ceof × Eudy</i>					-1.032 *** (-6.400)		
<i>D × Chrevenue × Euin</i>						-1.460 *** (-4.101)	-1.648 *** (-4.434)
<i>Euin</i>						0.319 *** (10.198)	0.314 *** (10.125)
<i>D × Chrevenue × Ceof × Euin</i>							-0.240 *** (-5.101)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	4412	4412	4412	4412	4412	4412	4412
Industry/Year	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
F 值	79.523	4.747	75.991	81.182	78.624	83.289	80.026
Adj_R2	0.410	0.030	0.411	0.415	0.425	0.421	0.429

## 2. 成熟期企业样本组的回归分析

表8第(1)列中, $D \times Chrevenue$ 的回归系数为-0.437,在1%水平上显著为负,说明成熟期企业存在成本粘性。 $D \times Chrevenue \times Ceof$ 的回归系数为0.015 但不显著,说明CEO财务背景丰富度对成本粘性没有显著的抑制作用,可能的原因在于:成熟期企业的治理结构相对完善,决策机制比较成熟,CEO财务背景丰富度对成本粘性的影响有限。第(2)列*Ceof*的回归系数为0.001 但不显著;第(3)列 $D \times Chrevenue \times Cfeo$ 的回归系数为0.136,在10%水平上显著为正,说明CFO财务执行力没有中介作用。第(4)列 $D \times Chrevenue \times Eudy$ 的回归系数为0.237 但不显著;第(5)列 $D \times Chrevenue \times Ceof \times Eudy$ 的回归系数为-0.431,在1%水平上显著为负;第(6)列 $D \times Chrevenue \times Euin$ 的回归系数为0.442 但不显著;第(7)列 $D \times Chrevenue \times Ceof \times Euin$ 的回归系数为-0.170,在10%水平上显著为负,说明环境动态性和环境包容性均没有负向调节效应,可能的原因在于:成熟期企业的市场较为稳定,环境动态性和环境包容性对其影响较小。

## 3. 衰退期企业样本组的回归分析

表9第(1)列显示, $D \times Chrevenue$ 的回归系数为-0.127,在1%水平上显著为负,说明衰退期企业存在成本粘性。 $D \times Chrevenue \times Ceof$ 的回归系数为0.017 但不显著,说明CEO财务背景丰富度对成本粘性没有显著的抑制作用,可能的原因在于:衰退期企业具有更大的破产风险和转型压力,有财务背景的CEO在面对业绩急速下滑时对成本粘性的控制幅度有限。第(3)列 $D \times Chrevenue \times Cfeo$ 的回归系数为0.214,在1%水平上显著为正,但基本假设不显著,说明CFO财务执行力不具有中介作用。第(5)列 $D \times Chrevenue \times Ceof \times Eudy$ 的回归系数为0.004,第(7)列 $D \times Chrevenue \times Ceof \times Euin$ 的回归系数为0.061,均不显著,说明环境动态性和环境包容性均没有负向调节效应,可能的原因在于:衰退期企业CEO面对的经营形势更为严峻,战略转型更为紧迫,环境动态性和环境包容性的影响相对较小。

表 8 成熟期企业样本组的回归结果

变量	(1) <i>Chexpense</i>	(2) <i>Cfoe</i>	(3) <i>Chexpense</i>	(4) <i>Chexpense</i>	(5) <i>Chexpense</i>	(6) <i>Chexpense</i>	(7) <i>Chexpense</i>
<i>Chrevenue</i>	0.664 *** (45.553)		0.665 *** (45.557)	0.660 *** (35.858)	0.659 *** (35.810)	0.646 *** (42.406)	0.645 *** (42.333)
<i>D × Chrevenue</i>	-0.437 *** (-12.953)		-0.464 *** (-12.902)	-0.458 *** (-8.019)	-0.458 *** (-7.939)	-0.484 *** (-8.729)	-0.472 *** (-8.412)
<i>D × Chrevenue × Ceof</i>	0.015 (1.261)		0.018 (1.463)		0.069 *** (2.935)		0.013 (1.084)
<i>Ceof</i>	0.000 (0.241)	0.001 (0.209)	0.000 (0.287)		0.002 (0.865)		0.001 (0.276)
<i>D × Chrevenue × Cfeo</i>			0.136 * (2.159)				
<i>Cfeo</i>			0.003 (0.355)				
<i>D × Chrevenue × Eudy</i>				0.237 (0.701)	0.370 (1.052)		
<i>Eudy</i>				0.049 (0.426)	0.060 (0.517)		
<i>D × Chrevenue × Ceof × Eudy</i>					-0.431 *** (-2.732)		
<i>D × Chrevenue × Euin</i>						0.442 (1.329)	0.439 (1.289)
<i>Euin</i>						0.139 *** (4.395)	0.142 *** (4.477)
<i>D × Chrevenue × Ceof × Euin</i>							-0.170 * (-1.852)

注：N 为 4415，控制变量、年度和行业、F 值、Adj\_R<sup>2</sup> 等结果未列示，备索。

表 9 衰退期企业样本组的回归结果

变量	(1) <i>Chexpense</i>	(2) <i>Cfoe</i>	(3) <i>Chexpense</i>	(4) <i>Chexpense</i>	(5) <i>Chexpense</i>	(6) <i>Chexpense</i>	(7) <i>Chexpense</i>
<i>Chrevenue</i>	0.327 *** (13.109)		0.330 *** (13.267)	0.333 *** (11.061)	0.330 *** (10.951)	0.280 *** (10.865)	0.279 *** (10.840)
<i>D × Chrevenue</i>	-0.127 *** (-3.270)		-0.183 *** (-4.462)	-0.024 (-0.396)	-0.017 (-0.280)	-0.030 (-0.522)	-0.029 (-0.496)
<i>D × Chrevenue × Ceof</i>	0.017 (1.596)		0.018 * (1.666)		0.016 (0.821)		0.023 * (1.869)
<i>Ceof</i>	-0.004 (-1.294)	0.008 ** (2.262)	-0.004 (-1.173)		-0.004 (-1.258)		-0.004 (-1.165)
<i>D × Chrevenue × Cfeo</i>			0.214 *** (4.021)				
<i>Cfeo</i>			-0.001 (-0.039)				
<i>D × Chrevenue × Eudy</i>				-0.771 *** (-2.779)	-0.761 *** (-2.740)		
<i>Eudy</i>				-0.093 (-0.576)	-0.076 (-0.467)		
<i>D × Chrevenue × Ceof × Eudy</i>					0.004 (0.034)		
<i>D × Chrevenue × Euin</i>						-0.393 (-1.454)	-0.377 (-1.394)
<i>Euin</i>						0.299 *** (6.125)	0.299 *** (6.132)
<i>D × Chrevenue × Ceof × Euin</i>							0.061 (1.035)

注：N 为 2513，控制变量、年度和行业、F 值、Adj\_R<sup>2</sup> 等结果未列示，备索。

## 六、研究结论与启示

本文基于 CEO 财务背景丰富度视角,以 2012—2021 年我国沪深 A 股上市公司为样本,实证考察了 CEO 财务背景丰富度对成本粘性的影响,分析了 CFO 财务执行力的中介作用以及环境动态性和环境包容性的调节效应,探讨了企业规模和企业生命周期阶段的异质性问题。研究发现,CEO 财务背景丰富度对成本粘性具有抑制作用,CFO 财务执行力在 CEO 财务背景丰富度对成本粘性的影响中具有中介作用,环境动态性和环境包容性具有负向调节效应,这些作用在企业规模和企业生命周期阶段等方面存在异质性,成长期企业的 CEO 财务背景丰富度对成本粘性的抑制作用更显著,中位数以下规模企业和成长期企业中 CFO 财务执行力的中介作用更显著,中位数以下规模企业、成长期企业的 CEO 财务背景丰富度对成本粘性的影响中环境动态性和环境包容性的负向调节效应更显著。

本研究可以得到以下政策启示:第一,高度重视 CEO 财务背景特征对成本粘性的影响,并将财务背景丰富度作为 CEO 任职的权重砝码,加强财务背景丰富的 CEO 选拔和 CEO 财务能力的提升,推进高层人力资源开发和人才梯队建设。第二,充分分析企业规模和企业生命周期阶段等异质性因素对成本粘性的影响,立足现实,进一步搞好成本粘性管理工作。第三,增进 CEO 与 CFO 的关系,加强 CEO 与 CFO 在成本粘性管理中的协同性,提升 CEO 与 CFO 对成本粘性的协同管理能力。第四,企业应将环境动态性和环境包容性作为重要的成本粘性管理因素进行分析,在厘清它们对成本粘性决策影响机理的基础上,制定和实施有效的成本粘性管理方案,使企业财务柔性适度、资源配置优化,进一步提升成本粘性管理效率。

当然,本研究也存在一定的局限性,主要表现在以下几个方面:第一,手工整理 CEO 财务背景数据时,可能会存在因少部分 CEO 简历信息披露不完整而导致数据遗漏情况;第二,在研究环境不确定性的调节作用时,仅考虑了环境动态性和环境包容性,对环境复杂性的影响机制探讨应作为未来研究的一个侧重点;第三,企业生命周期阶段的划分采用现金流量的正负组合方法,其精确性仍需改进。

### 参考文献:

- [1] Banker R D, Byzalov D, Ciftci M, et al. The moderating effect of prior sales changes on asymmetric cost behavior[J]. *Journal of Management Accounting Research*, 2014, 26(2): 221 - 242.
- [2] 梁上坤. 媒体关注、信息环境与公司成本粘性[J]. *中国工业经济*, 2017(2): 154 - 173.
- [3] 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(9): 74 - 79.
- [4] 谢获宝, 惠丽丽. 代理问题、公司治理与企业成本粘性——来自我国制造业企业的经验证据[J]. *管理评论*, 2014(12): 142 - 159.
- [5] 赵欣, 杨世忠. 高管学术经历与企业成本粘性[J]. *软科学*, 2021(3): 35 - 41.
- [6] Bamber L S, Wang I Y. What's my style? The influence of top managers on voluntary corporate financial disclosure[J]. *Accounting Review*, 2010, 85(4): 1131 - 1162.
- [7] 姜付秀, 黄继承. CEO 财务经历与资本结构决策[J]. *会计研究*, 2013(5): 27 - 34 + 95.
- [8] 曾建中, 刘桂东, 庞睿. CEO 财务专长、内部控制与企业绩效——基于中国上市公司的经验证据[J]. *国际金融研究*, 2022(5): 87 - 96.
- [9] Marquis C, Tilcsik A. Imprinting: Toward a multilevel theory[J]. *Academy of Management Annals*, 2013, 7(1): 195 - 245.
- [10] 田莉, 张劼浩. CEO 创业经验与企业资源配置——基于烙印理论的实证研究[J/OL]. [2022-06-24]. 南开管理评论, <https://kns.cnki.net/kcms/detail/12.1288.f.20220623.1421.002.html>.
- [11] 杜勇, 张欢, 陈建英. CEO 海外经历与企业盈余管理[J]. *会计研究*, 2018(2): 27 - 33.
- [12] 汪金爱, 宗芳宇. 国外高阶梯队理论研究新进展: 揭开人口数背景国黑箱[J]. *管理学报*, 2011(8): 1247 - 1254.
- [13] 张路, 李金彩, 张瀚文, 等. 管理者能力影响企业成本粘性吗? [J]. *会计研究*, 2019(3): 71 - 77.
- [14] 蒋德权, 姚振晖, 陈冬华. 财务总监地位与企业股价崩盘风险[J]. *管理世界*, 2018(3): 153 - 166.
- [15] 叶剑明. CEO、CFO 背景特征相似性与企业盈余管理行为[J]. *财会通讯综合*, 2014(9)(下): 51 - 53.
- [16] 王辉, 忻蓉, 徐淑英. 中国企业 CEO 的领导行为及对企业经营业绩的影响[J]. *管理世界*, 2006(4): 87 - 96 + 139.
- [17] 刘嫦, 杨兴全, 李立新. 绩效考核、管理者过度自信与成本费用粘性[J]. *商业经济与管理*, 2014(3): 78 - 87.
- [18] 刘琳, 曹瑞, 王金凤. 高管异质性、过度自信与成本粘性[J]. *国际商务会计*, 2021(1): 75 - 87.
- [19] 叶剑明. CEO、CFO 背景特征相似性与企业盈余管理行为[J]. *财会通讯综合*, 2014(9)(下): 51 - 53.
- [20] 陈汉文, 刘思义. CFO 排序、产权属性与 CFO 管理职能[J]. *新会计(月刊)*, 2016(11): 8 - 15.
- [21] 曾建中, 刘桂东, 庞睿. CEO 财务专长、内部控制与企业绩效——基于中国上市公司的经验证据[J]. *国际金融研究*, 2022(5): 87 - 96.
- [22] Dess G, Beard D. Dimensions of organizational task environments[J]. *Administrative Science Quarterly*, 1984, 29(1): 52 - 73.

- [23] Rosenbusch N, Rauch A, Bauscli A. The mediating role of entrepreneurial orientation in the task environment-performance relationship: A meta-analysis [J]. *Journal of Management*, 2011(12): 1-27.
- [24] Miller D, Friesen P H. Strategy-making and environment [J]. *Strategy Management Journal*, 1983, 4(3): 221-231.
- [25] 高智林. CFO 财务执行力、代理成本与企业业绩极端化 [J]. *重庆工商大学学报(社会科学版)*, 2021(6): 58-75.
- [26] 张宝林. 环境动态性、盈余惯性与企业价值链定位 [J]. *财会通讯*, 2022(8): 62-65.
- [27] 苏中锋, 谢恩, 孙永风. 环境的包容性和复杂性对战略柔性实施效果的影响研究 [J]. *科学与科学技术管理*, 2006(9): 119-123.
- [28] 贾军, 张卓. 环境包容性和动态性对技术关联与绩效关系的调节效应研究 [J]. *科学与科学技术管理*, 2012(10): 9-25.
- [29] Anderson M C, Banker R D, Janakiraman S N. Are selling, general, and administrative costs “sticky”? [J]. *Journal of Accounting Research*, 2003, 4(1): 47-63.
- [30] 何瑛, 于文蕾, 杨棉之. CEO 复合型职业经历、企业风险承担与企业价值 [J]. *中国工业经济*, 2019(9): 155-173.
- [31] 何瑛, 于文蕾, 戴逸驰, 等. 高管职业经历与企业创新 [J]. *管理世界*, 2019(11): 174-192.
- [32] 段云龙, 柳艳, 吴广伟. CEO 职能经历丰富度对企业创新质量的影响 [J]. *科研管理*, 2023(1): 173-181.
- [33] Li J, Tang Y. CEO hubris and firm risk taking in China: The moderating role of managerial discretion [J]. *Academy of Management Journal*, 2010, 53(1): 45-68.
- [34] Finkelstein S. Power in top management teams: Dimensions, measurement, and validation [J]. *Academy of Management Journal*, 1992, 35(3): 6602-6627.
- [35] 向锐. CFO 财务执行力与企业过度投资——基于董事会视角的分析 [J]. *会计研究*, 2015(7): 56-62.
- [36] 申慧慧, 吴联生. 股权性质、环境不确定性与会计信息的治理效应 [J]. *会计研究*, 2012(8): 8-16.
- [37] 傅皓天, 于斌, 王凯. 环境不确定性、冗余资源与公司战略变革 [J]. *科学与科学技术管理*, 2018(3): 92-105.
- [38] 耿云江, 王丽琼. 成本粘性、内部控制质量与企业风险——来自中国上市公司的经验证据 [J]. *会计研究*, 2019(5): 75-81.
- [39] Clara X C, Hai L, Theodore S. The agency problem, corporate governance, and the asymmetrical behavior of selling, general, and administrative costs [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2012, 29(1): 252-282.
- [40] Custodio C, Metzger D. Financial expert CEOs: CEO's work experience and firm's financial policies [J]. *Journal of Financial Economics*, 2014, 114(1): 125-154.
- [41] 周兰, 姚星齐, 刘泽华. CEO 财务经历与企业创新——基于风险认知和融资能力的双重视角 [J]. *南方经济*, 2021(8): 66-85.
- [42] 刘嫦, 孙洪锋, 李丽丹. 财务柔性是否强化了公司的成本粘性? [J]. *中央财经大学学报*, 2020(8): 61-72.
- [43] Dickinson V. Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle [J]. *The Accounting Review*, 2011, 86(6): 1969-1994.

[责任编辑:王丽爱]

## How Financial Background Richness of CEO Influence Cost Stickiness

FENG Ziqin<sup>1</sup>, ZHANG Mengwei<sup>1</sup>, HONG Hong<sup>2</sup>

(1. School of Management & Economics, North China University of Water Resources & Electric Power, Zhengzhou 450046, China;

2. School of Management, Wuhan University of Technology, Wuhan 430070, China)

**Abstract:** Sampling listed companies in Shanghai and Shenzhen stock markets from 2012 to 2021, this paper discusses how financial background richness of CEO influence cost stickiness. The study finds that financial background richness of CEO has a restraining effect on cost stickiness. CFO's financial execution has a positive intermediary role on the relationship between financial background richness of CEO and cost stickiness. Both environmental dynamics and environmental inclusiveness have a negative moderating effect on the relationship between financial background richness of CEO and cost stickiness. Heterogeneity analysis finds that the financial background richness of CEO has a more significant inhibitory effect on cost stickiness in growth period enterprises, but it does not have firm scale heterogeneity. CFO's financial execution has a more significant intermediary role on below-median size enterprises and growth period enterprises. Both environmental dynamics and environmental inclusiveness have a more significant negative moderating effects on below-median size enterprises and growth period enterprises.

**Key Words:** CEO; financial background richness; cost stickiness; CFO's financial execution; environment uncertainty; enterprise size