

# 客户稳定性与企业成本粘性

王菁华<sup>a,b</sup>, 毕超<sup>a</sup>

(南京审计大学 a. 会计学院; b. 智能管理会计与内部控制研究院, 江苏 南京 211815)

**[摘要]**以供应商-客户关系为切入点,研究客户稳定性对企业成本粘性的影响,发现客户稳定性可以显著提升上游供应商企业的成本粘性,这一结论在采用 Heckman 两阶段检验、倾向得分匹配、双重差分法以及控制其他潜在影响因素等进行稳健性检验之后仍然成立。机制研究发现,稳定客户通过改变上游企业的调整成本、提高管理层乐观预期而最终影响企业成本粘性。异质性分析结果表明,当地区社会信任程度更高、客户关系更好、经济政策不确定性更大时,稳定客户带来的成本粘性提升效应更为明显。经济后果检验发现,客户稳定性导致的成本粘性对未来企业销售利润率具有积极的促进作用,是供应商企业储备资源、为未来蓄力的重要表征,反映了供应商企业的战略性成本决策行为。

**[关键词]**客户稳定性;企业成本粘性;调整成本;管理层预期;产业链;供应链;代理成本

**[中图分类号]**F270 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2023)06-0055-10

## 一、引言

企业的健康发展离不开良好的供应链关系。随着供应链管理的出现,企业之间的竞争更多地表现在供应链上,其盈利水平、运营效果与上游供应商和下游客户休戚相关。党的二十大报告指出,应“坚持以推动高质量发展为主题,着力提升产业链供应链韧性和安全水平”,这强调了保障产业链供应链安全稳定是构建新发展格局的重要内容和基础性工作。有研究发现,良好的供应商-客户关系会显著影响客户和企业的运营效率、创新投入及盈利能力,以稳定客户为代表的客户关系有助于节约交易成本<sup>[1]</sup>,为企业稳定收入来源提供保障<sup>[2]</sup>,进而提高整个供应链的稳定程度<sup>[3-4]</sup>。现有成果已证实了客户稳定性在改善会计信息质量、降低企业融资难度、提升盈余预测准确性等方面的积极作用,然而针对管理会计话题中的成本决策(成本粘性)问题,基于客户稳定性视角展开的研究还有待于进一步深入。

企业成本粘性属于成本结构决策的内容,传统成本习性模型认为企业成本随着销售收入的升降呈现同比例变化,但后来的学者发现企业成本会随着业务量变动呈现出非对称性变化。Anderson 等提出了成本粘性的概念,即成本在销售收入上升时增加的幅度大于成本在销售收入下降时减少的幅度,并进一步采用美国公司的大样本数据证实了成本粘性的存在<sup>[5]</sup>。以此为开端,学者们从调整成本、管理层预期和代理问题三个方面对成本粘性的成因进行了归纳和总结<sup>[6-7]</sup>,并从内部要素、外部环境、产业环境、供应链等多个角度考察了企业成本粘性的影响因素。其中,与本文研究相近的一脉文献着重考察了客户集中度对企业成本粘性的影响,并从议价能力等方面进行了阐述<sup>[8]</sup>。但是,客户集中度只关注了供应商-客户之间的力量对比(横向指标),而客户稳定性描述的则是双方交易的重复博弈特征和稳定程度(纵向指标),该指标不仅会引起投资者和债权人的关注,还会吸引政府及监管部门等利益相关者的注意。事实上,持续稳定的客户才有可能对供应商企业行为产生实质性的影响<sup>[9]</sup>。因此,探讨客户稳定性对企业成本粘性的影响具有重要的现实意义。

从逻辑上来讲,稳定客户可能带来双刃剑效应。一方面,客户稳定性具有降低交易成本、提高企业经营业绩的积极作用<sup>[4]</sup>;另一方面,过于稳定的客户关系反而会形成一种捆绑效应,增大供应商企业的流动性风险和经营环境的不确定性,导致企业风险增加。具体到本文研究的问题:其一,稳定客户关系可以为企业提供有价值的信息,有利于企业对未来业务量变动做出预测,因降低“下调成本”及“上调成本”而提高企业成本粘性;其二,客户

**[收稿日期]**2023-07-04

**[基金项目]**国家自然科学基金青年项目(72002105);江苏高校“青蓝工程”优秀青年骨干教师资助项目

**[作者简介]**王菁华(1990—),女,河北石家庄人,南京审计大学会计学院、智能管理会计与内部控制研究院副教授,硕士生导师,博士,从事公司财务与金融研究;毕超(1986—),男,江苏南京人,南京审计大学会计学院讲师,博士,从事资本市场会计研究,通信作者,E-mail:newbichao2005@163.com。

关系稳定可以促进双方信息共享和生产合作,有助于上游管理层持有较高的乐观预期<sup>[10]</sup>,对未来市场回暖持有信心,从而在业务量下降的情况下愿意去保持较高的成本水平,提高企业成本粘性;其三,客户稳定性越高意味着交易双方的契约性越强,在一定程度上可以抑制供应商企业的机会主义行为,进而有利于降低成本粘性。因此,综合来看,客户稳定性对企业成本粘性的影响是一个需要实证检验的问题。

基于此,本文以2011—2021年中国沪深A股非金融上市公司为样本,探讨客户稳定性对企业成本粘性的影响。本文可能的贡献有以下三个方面:第一,从企业成本决策维度拓展了供应链视角下客户关系微观经济效应的研究成果。已有文献主要集中讨论稳定客户对企业会计信息质量、分析师盈余预测准确性、商业信用获取等的积极作用,本文从成本粘性视角拓展了现有研究范畴,为相关研究提供了增量证据。第二,从客户稳定性这一反映客户关系的重要变量入手,丰富了企业成本粘性影响因素的研究。已有文献从公司治理水平、管理层动机、客户集中度等方面为企业成本粘性动因研究提供了证据,本文聚焦于供应商-客户关系的稳定程度,考察其内在影响机理和不同情景下的异质性表现,对于深入理解供应链关系背景下上市公司成本粘性行为具有重要的参考价值。第三,本文论证了良好的供应链关系及粘性行为给企业带来的战略价值。稳定客户关系带来的成本粘性对未来企业销售利润率具有显著的促进效应,反映了供应商企业的战略性成本决策行为,这一发现是对已有研究成果<sup>[11]</sup>的有益补充,即成本粘性可以加强企业适应环境的能力和快速恢复能力,具有一定的战略价值。

## 二、文献回顾

客户是企业重要的利益相关者。作为企业重要的产品购买方,客户决定了供应商企业当期及未来的收益能力和发展潜力,因此如何打造良好客户关系一直是学界讨论的热点话题之一。客户稳定性是客户关系中的一个重要维度,反映了交易双方多次博弈后的合作状态。已有研究发现,客户稳定性可以促进整个供应链的稳定,有助于上下游交易双方履行契约并减少交易成本<sup>[1]</sup>,使得供应商企业获得更高的收益<sup>[2]</sup>。同时,稳定客户带来的稳定收益可以显著降低企业经营过程中面临的风险<sup>[4,12]</sup>,减少盈余波动性<sup>[13]</sup>。稳定客户提供的高质量信息减少了上游供应商投资的不确定性,从而有效促进了供应商企业更高水平的投资;双方良好合作可以通过供应链产生良性溢出效应,基于知识共享、信息沟通来促进上下游交易双方的协同创新<sup>[14]</sup>。从信息层面来看,客户稳定性意味着供应商客户之间进行过多次合作,这增强了交易双方的信任程度,减少了上游企业的信息操纵行为,从而提高了供应商企业的信息质量<sup>[15]</sup>。除此之外,客户稳定程度不仅会对供应商企业行为决策产生影响,还会引起投资者、债权人、外部监管部门以及其他信息使用者的关注。现有研究发现,稳定客户关系在一定程度上产生了信息传递的效果,显著提高了分析师盈余预测的准确性<sup>[16]</sup>;稳定客户向市场传递了盈利良好的信号,缓解了信息不对称,从而起到了稳定股价、降低股价波动性的作用<sup>[17]</sup>。

成本粘性反映了企业成本费用随业务量变动而发生的非对称性变化,表现为企业成本在业务量上升时增加的幅度大于在业务量下降时减少的幅度<sup>[5]</sup>。已有对企业成本粘性成因的研究主要形成了调整成本观、管理层预期观和代理成本观三种观点。调整成本观认为,资源向上调整和向下调整的成本存在差异,从而导致了企业成本粘性的产生。一般而言,下调成本往往伴随着资产处置和裁员等行为,在未来恢复的代价更高,所以企业下调资源的成本往往高于上调资源的成本,导致企业在业务量下降时不愿意同比例下调成本,由此产生了成本粘性<sup>[18]</sup>。管理层预期观指出,管理层乐观预期时,会将业务量下降看作是短期现象,从而愿意持有一定保留资源以避免频繁调整资源带来的交易成本,这导致了成本粘性的产生<sup>[5,19]</sup>。代理成本观认为,代理冲突引发的管理层私利动机也会影响企业成本粘性。一方面,管理层出于帝国构建和在职消费的动机,会因为大量扩张而导致成本粘性增加<sup>[7]</sup>;另一方面,代理问题也表现为管理层出于声誉的考虑会更加保守,因不愿投入资源而使得企业成本粘性较低<sup>[20]</sup>。综上,现有研究从客户集中度、媒体关注、政府补助、产业政策以及风险不确定性等角度对成本粘性的影响因素进行了探讨<sup>[21-24]</sup>。

总之,目前对客户稳定性经济后果的研究主要集中在企业投资、创新决策、信息披露、信息质量和分析师行为等方面,而从客户关系角度分析企业成本粘性成因的研究主要关注的是客户集中度。相比较而言,客户集中度体现了交易的集中程度,而客户稳定性则是描述企业交易时序维度的纵向指标,与其他客户关系因素显著不同<sup>[9]</sup>。因此,探讨客户稳定性是否以及如何影响企业成本粘性是本文关注的重点。

### 三、理论分析与假设提出

本文基于成本粘性影响因素的三个维度,对客户稳定性与企业成本粘性之间的关系进行阐述。

第一,稳定的客户关系通过影响企业调整成本而促进企业成本粘性提高。稳定的客户关系有助于加强上下游企业之间的业务合作和信息交流<sup>[25]</sup>,一方面,良好稳定的合作关系可以促进上游企业扩大业务规模,进行更多专用性的固定资产投资;另一方面,稳定客户关系有助于上游企业及时了解主要客户的需求,并据此更好地组织和调整生产计划<sup>[26]</sup>。在这种情境下,当业务量上升时,企业可能更愿意投入更多的专用性资源,继续维护和巩固良好的商业合作伙伴关系;当业务量下滑时,之前较高的专用性资产投资会显著提高企业减少这些承诺资源的成本,同时,稳定客户关系带来的信息沟通有助于企业对未来业务量进行准确预测,使得企业更愿意维持现有的承诺资源,不会立刻削减之前的承诺资源,以避免高昂的下调成本和未来业务量恢复引起的上调成本。由此可知,当企业业务量出现上升和下降时,稳定客户关系会对企业的调整成本产生非对称性影响,进而提高企业成本粘性。

第二,稳定客户关系通过影响管理层乐观预期而提高企业成本粘性。在上下游企业交易过程中,两者之间的力量对比(议价能力)和资产专用性是影响双方利益的重要内容。议价能力较高的主体在谈判和交易过程中具有主动权,而资产专用性则加大了交易方在合约签订后的违约风险,可能会受到交易方不对等的要挟<sup>[27]</sup>。上述现象的出现在很大程度上取决于契约的可信性和交易双方的互信程度。一般来讲,一次性交易、一次性买卖往往会伴随着上述问题,而通过签订长期契约、进行多次博弈可以缓解这些不利情况,本文所讲的稳定客户关系则是长期契约的重要表现形式。换言之,当企业拥有稳定的客户关系时,交易双方会进行更充足的信息共享和私有沟通<sup>[10]</sup>,这对企业管理层起到了“定心丸”的作用,从而有助于管理层持有更高水平的乐观预期,在面临企业业务量下降时,更倾向于维持现有资源,从而提高了企业成本粘性。

第三,客户稳定性通过影响代理问题而作用于成本粘性。从代理视角来看,基于不同的动机可能会产生差异化的效果。一方面,稳定客户关系具有声誉机制和监管效果<sup>[28]</sup>,通过长期契约形式来规范上下游组织行为,这有利于减少供应商企业的机会主义行为,从而降低因管理层在职消费、帝国构建而导致的高水平成本粘性;另一方面,客户稳定性不仅可以向外界传递企业经营良好和盈利稳定的积极信号<sup>[12]</sup>,还向市场彰显了企业高质量产品和可靠商业信誉的事实。这有助于减少管理层过度担忧声誉的保守动机,促使其更好地把握投资机会,在条件好时增加投资意愿,而在外部环境差时降低撤资意愿,从而提高了企业成本粘性。

综上所述,本文提出如下研究假设:

H<sub>1</sub>: 客户稳定性可以显著提高企业成本粘性。

H<sub>2</sub>: 客户稳定性通过影响调整成本、管理层乐观预期和代理成本而作用于企业成本粘性。

### 四、研究设计

#### (一) 样本选取与数据来源

本文以 2011—2021 年中国沪深 A 股上市公司为初始研究样本,考虑到大部分公司在 2011 年开始披露前五大客户信息,所以以 2011 年作为研究的起始年份。企业数据来自 CSMAR 数据库,根据研究需要,本文对样本进行如下处理:(1)剔除金融类上市企业;(2)剔除被特殊处理(ST、\*ST)的企业;(3)剔除明显不符合逻辑的样本,如资产、营业收入或营业成本为负的样本;(4)剔除前五大客户信息数据缺失的样本。经过上述处理,本文共获得 6142 个企业-年度样本观测值。为防止异常值的干扰,我们对连续变量在上下 1% 的水平上进行缩尾处理。

#### (二) 变量定义

##### 1. 被解释变量:企业成本粘性

参照 Anderson 等的研究思路<sup>[5]</sup>,本文采用营业收入变动幅度与营业成本变动幅度的相对关系来衡量企业成本粘性。具体来看,收入变动幅度等于企业当年营业收入与上年营业收入的比值再取对数,记作  $\Delta \ln Sales$ ;成本变动幅度等于企业当年营业成本与上年营业成本的比值再取对数,记作  $\Delta \ln Costs$ 。

##### 2. 解释变量:客户稳定性

参照王雄元和彭旋的方法<sup>[16]</sup>,本文采用两种方式测度客户稳定性:第一,是否存在稳定客户( $D\_Cussta$ ),若企业披露的当年前五大客户与上年前五大客户有交集,则  $D\_Cussta$  取值为 1,否则为 0;第二,稳定客户数量

( $N\_Cussta$ ), 采用企业前五大客户中与其连续合作两年的客户数量的自然对数来衡量, 数值越大, 意味着企业 - 客户关系越稳定。此外, 本文在稳健性检验中采用稳定客户的销售占比 ( $R\_Cussta$ ) 来衡量客户稳定性, 该指标等于稳定客户销售额占企业总业务的比重, 数值越大代表客户稳定性越好。

### 3. 中介变量

调整成本 ( $SA$ )。本文以企业的融资约束水平作为调整成本的代理变量, 相应构造  $SA$  指数,  $SA = -0.737 \times Size + 0.043 \times Size^2 - 0.040 \times Age$ , 其中,  $Size$  是企业规模的自然对数,  $Age$  是企业年龄。  $SA$  指数越大, 意味着调整成本越高。

管理层乐观预期 ( $Optimism$ )。借鉴前人研究思路<sup>[29-30]</sup>, 本文采用管理层披露的情感词语的词频数来反映管理层乐观语调, 并相应构造管理层乐观预期的代理变量。具体来讲, 我们统计企业年报中“管理层讨论与分析” ( $MD\&A$ ) 部分出现的积极情绪词汇的次数, 并取下一年该次数的对数值作为管理层乐观预期的代理指标, 数值越大意味着管理层心态越乐观。

代理成本 ( $Agency$ )。本文以管理费用率作为代理成本的测量指标, 等于企业管理费用与总资产的比值。

### 4. 控制变量

参考企业成本粘性的经典研究模型, 本文控制如下变量: 资本密集度 ( $AI$ ), 等于企业资产总额除以营业收入; 员工密集度 ( $EI$ ), 等于企业员工数量除以营业收入 (百万元); 经济增长率 ( $GDPgrowth$ ), 等于全国当年 GDP 相对于上年的增长率; 企业收入是否连续下滑 ( $Dec$ ), 若企业营业收入连续两年下滑, 则  $Dec$  取值为 1, 否则为 0。另外, 本文还控制了年度固定效应和企业固定效应。

变量的具体定义如表 1 所示。

#### (三) 模型构建

参考现有研究, 本文构建模型 (1) 和模型 (2), 分别检验假设  $H_1$  和  $H_2$ 。

$$\Delta \ln Costs = \beta_0 + \beta_1 \Delta \ln Sales + \beta_2 (D \times \Delta \ln Sales) + \beta_3 (D \times \Delta \ln Sales \times CustStability) + \sum_{j=4}^7 \beta_j (D \times \Delta \ln Sales \times Eco\_Var) + \beta_8 (\Delta \ln Sales \times CustStability) + \sum_{i=9}^{12} \alpha_i (\Delta \ln Sales \times Eco\_Var) + \beta_{13} CustStability + \beta_{14} Eco\_Var + Year + Firm + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$M = \varphi_0 + \varphi_1 CustStability + \varphi_2 Controls + Year + Firm + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

模型 (1) 考察了客户稳定性对企业成本粘性的影响<sup>[5]</sup>。  $\Delta \ln Costs$  是企业营业成本的变化幅度,  $\Delta \ln Sales$  是企业营业收入的变化幅度;  $D$  是企业营业收入下滑的虚拟变量, 若当年营业收入小于上年营业收入,  $D$  取值为 1, 否则为 0;  $CustStability$  是反映客户稳定性的两个指标;  $Eco\_Var$  代表四个控制变量。

从模型 (1) 来看, 当收入上升 ( $D = 0$ ) 时,  $\Delta \ln Sales$  的回归系数  $\beta_1$  刻画了企业收入上升 1% 时成本上升的程度; 当收入下降 ( $D = 1$ ) 时,  $\Delta \ln Sales$  的回归系数  $\beta_1 + \beta_2$  刻画了企业收入下降 1% 时成本降低的程度。若  $\beta_2$  显著为负, 则意味着企业收入下降带来的成本降低幅度小于收入上升带来的成本增加幅度, 即存在成本粘性。  $\beta_3$  衡量了客户稳定性对企业成本粘性的影响, 若  $\beta_3$  显著为负, 则说明客户稳定性会显著提高企业成本粘性。

模型 (2) 考察了调整成本、管理层预期和代理成本的中介机制。由于中介效应模型具有一定的内生性, 本文将通过重点考察核心变量对中介变量的影响来阐述路径机制<sup>[31]</sup>。模型 (2) 中,  $M$  是检验三个中介机制的变量;  $Controls$  是影响企业客户稳定性的因素, 包括企业规模 ( $Size$ )、负债率 ( $Lev$ )、企业年龄 ( $Age$ )、资本密集度 ( $PPE$ )、盈利水平 ( $ROA$ )、企业性质 ( $SOE$ )、两职合一 ( $Duality$ )、账面市值比 ( $MB$ )、销售增长率 ( $Growth$ ) 和现金占比 ( $Cash$ )。

表 1 变量定义

变量名称	变量符号	变量定义
收入变动幅度	$\Delta \ln Sales$	企业当年营业收入除以上年营业收入, 再取对数
成本变动幅度	$\Delta \ln Costs$	企业当年营业成本除以上年营业成本, 再取对数
收入是否下降	$D$	企业当年营业收入小于上年营业收入取值为 1, 否则为 0
客户稳定性指标 1	$D\_Cussta$	当年前五大客户与上年的前五大客户有交集取值为 1, 否则为 0
客户稳定性指标 2	$N\_Cussta$	前五大客户与上年比未发生变动的客户数量加 1, 再取自然对数
调整成本	$SA$	构造 $SA$ 指数, 指数越大, 调整成本越高
管理层乐观预期	$Optimism$	管理层披露的情感词语的词频数
代理成本	$Agency$	企业管理费用与总资产的比值
资本密集度	$AI$	企业年末资产总额除以营业收入
员工密集度	$EI$	企业年末员工人数除以营业收入 (百万元)
经济增长率	$GDPgrowth$	当年 GDP 相对于上年的增长率
收入是否连续下降	$Dec$	企业连续两年营业收入下滑取值为 1, 否则为 0

五、实证结果及分析

(一)描述性统计分析

表 2 汇报了主要变量的描述性统计结果。从客户集中度的结果来看,大概 68% 的企业连续两年内前五大客户存在交集 ( $D\_Cussta = 1$ ), 平均来看, 前后两年中前五大客户里约有 2 个是不变的。从整体样本来看, 约有 31.13% 的企业当期营业收入下滑 ( $D = 1$ ), 约有 12.31% 的企业营业收入连续两年持续下降 ( $Dec = 1$ )。AI 的均值为 2.8795, 标准差为 2.6551, 说明不同企业的资本密集度存在较大差异。EI 的均值为 2.8795, 最大值和最小值分别为 16.2554 和 0.4010, 可见不同企业的员工水平也存在显著差异。

(二)基本回归结果

1. 客户稳定性与企业成本粘性

表 3 报告了客户稳定性对企业成本粘性的回归结果。第 (1) 列是检验成本粘性存在性的实证结果,  $\Delta \ln Sales$  的系数  $\beta_1$  为 0.9961, 在 1% 水平上显著, 说明收入上升 1% 会带来成本上升 99.6%;  $D \times \Delta \ln Sales$  的系数  $\beta_2$  为 -0.0501, 在 1% 水平上显著, 说明收入下降 1% 会带来成本降低 94.6% ( $99.6\% - 5.01\% = 94.6\%$ )。综上, 企业收入上升带来的成本升高幅度大于收入下降带来的成本降低幅度, 即存在成本粘性。第 (2) 和第 (3) 列展示了客户稳定性对企业成本粘性的影响结果。可以看到, 无论采用何种方法测量客户稳定性, 在保证  $\Delta \ln Sales$  和  $D \times \Delta \ln Sales$  的系数均显著的前提下, 交乘项  $D \times \Delta \ln Sales \times CustStability$  的系数均在 1% 水平上显著为负, 说明客户稳定性提高了企业成本粘性,  $H_1$  得到支持。

2. 客户稳定性对企业成本粘性的作用机制检验

第一, 调整成本的作用机制检验。本文以反映融资约束水平的 SA 指数作为被解释变量, 将客户稳定性与调整成本纳入模型中进行回归。由表 4 第 (1) 列和第 (2) 列结果可知, 在采用不同客户稳定性变量时,  $CustStability$  的系数均显著为负, 说明稳定客户形成的供应商-客户密切关系有助于企业对未来业务变动进行预测<sup>[26]</sup>, 降低了企业的调整成本, 进而作用于企业成本粘性。第二, 管理层乐观预期的作用机制检验。我们将反应管理层乐观预期的变量  $Optimism$  与客户稳定性纳入模型中进行回归, 由表 4 中第 (3) 列和第 (4) 列结果可知,  $CustStability$  的系数显著为正, 说明稳定客户所建立的合作关系可以促进信息共享和合作<sup>[10,25]</sup>, 有助于上

表 2 主要变量的描述性统计

Variable	Mean	SD	Q_25	Median	Q_75	Min	Max
$\Delta \ln Sales$	0.1112	0.3373	-0.0404	0.0955	0.2323	-0.8925	1.4409
$\Delta \ln Costs$	0.1204	0.3537	-0.0391	0.0987	0.2455	-0.9500	1.4808
$D$	0.3113	0.4631	0	0	1	0	1
$D\_Cussta$	0.6820	0.4657	0	1	1	0	1
$N\_Cussta$	0.8040	0.6220	0	1.0986	1.3863	0	1.7918
SA	4.7483	1.5614	3.6326	4.5053	5.6080	2.0768	10.0574
Optimism	6.4825	0.5107	6.1759	6.4968	6.8276	2.7726	8.6201
Agency	0.0435	0.0286	0.0230	0.0375	0.0572	0.0043	0.1501
AI	2.8795	2.6551	1.3663	2.0721	3.3340	0.4010	16.2554
EI	1.4821	1.2766	0.5739	1.1337	1.9707	0.0702	6.3857
GDPgrowth	0.0730	0.0155	0.0680	0.0740	0.0790	0.0230	0.0960
Dec	0.1231	0.3286	0	0	0	0	1

表 3 客户稳定性与企业成本粘性

变量	$\Delta \ln Costs$		
	(1)	$D\_Cussta$	$N\_Cussta$
$\Delta \ln Sales$	0.9961 *** (119.78)	1.1291 *** (22.97)	1.1344 *** (23.16)
$D \times \Delta \ln Sales$	-0.0501 *** (-2.68)	-0.4076 *** (-4.75)	-0.4106 *** (-4.78)
$D \times \Delta \ln Sales \times CustStability$		-0.1225 *** (-3.56)	-0.0956 *** (-3.23)
$D \times \Delta \ln Sales \times AI$		0.0085 * (1.70)	0.0082 * (1.65)
$D \times \Delta \ln Sales \times EI$		-0.0248 ** (-1.98)	-0.0242 * (-1.94)
$D \times \Delta \ln Sales \times GDPgrowth$		6.5599 *** (6.16)	6.5115 *** (6.11)
$D \times \Delta \ln Sales \times Dec$		0.0228 (0.77)	0.0200 (0.67)
$\Delta \ln Sales \times CustStability$		0.0243 (1.51)	0.0113 (0.81)
$\Delta \ln Sales \times AI$		-0.0060 ** (-2.11)	-0.0062 ** (-2.17)
$\Delta \ln Sales \times EI$		-0.0106 (-1.51)	-0.0108 (-1.54)
$\Delta \ln Sales \times DGPgrowth$		-1.5592 ** (-2.56)	-1.5562 ** (-2.56)
$CustStability$		-0.0055 (-0.89)	-0.0044 (-0.92)
AI		0.0012 (0.63)	0.0012 (0.63)
EI		0.0017 (0.43)	0.0018 (0.46)
Dec		0.0024 (0.28)	0.0012 (0.14)
GDPgrowth		1.1982 (1.43)	1.1899 (1.42)
Constant	0.0113 * (1.77)	-0.0939 (-1.24)	-0.0931 (-1.23)
Year/Firm	Yes	Yes	Yes
N	6142	6142	6142
Adj-R <sup>2</sup>	0.8765	0.8777	0.8777

注: 括号中为 t 值, \*、\*\* 和 \*\*\* 分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平,  $\Delta \ln Sales \times Dec$  因共线性而无法得到估计结果。下同。

游企业对未来业绩进行判断,更好地组织生产经营计划,提高了管理层对未来的乐观预期,进而提高了企业成本粘性。第三,代理成本的作用机制检验。表4中第(5)列和第(6)列为代理成本与客户稳定性的结果, *CustStability* 的系数并不显著,说明客户稳定性对企业代理成本的影响不明显,不支持代理成本观。

## 六、进一步分析

### (一) 异质性检验

本文进一步从社会信任、客户关系性质、经济政策不确定性角度考察客户稳定性与成本粘性在不同维度上的异质性关系。

#### 1. 基于社会信任的异质性分析

Stulz 和 Williamson 总结了制度影响经济的四个层级,并认为处于首位的嵌入机制(文化、习俗等非正式制度)发挥着不可忽视的基础性作用<sup>[32]</sup>。因此,我们尝试从社会信任这一非正式制度来考察影响客户稳定性与企业成本粘性关系的异质性因素。供应商和客户之间形成的嵌入型社会网络

构成了企业生存发展的重要条件,其中交易双方的信任程度尤其重要。互信的交易双方可以减少企业间的交易成本,降低一方采用投机手段来追求私利行为的可能性<sup>[27]</sup>。换言之,社会信任作为一种软约束,构成了企业交易的基础,也是稳定客户关系的良好保障。在社会信任程度高的地区,供应商与客户之间更愿意进行专用性投资,保持良好的合作伙伴关系,客户稳定性对企业成本粘性的促进作用会更为明显。参考王艳和李善民的研究思路<sup>[33]</sup>,我们采用中国综合社会调查数据(CGSS)来构造区域内的社会信任程度<sup>①</sup>。按照社会信任指标的均值将总样本分为两组,分别对原模型进行回归。由表5可知,当社会信任程度高时,  $D \times \Delta \ln Sales \times CustStability$  的系数显著为负;当社会信任程度较低时,尽管  $D \times \Delta \ln Sales \times CustStability$  的系数显著为负,但  $D \times \Delta \ln Sales$  的系数未通过显著性检验,企业成本粘性不存在。上述结果说明,当地区社会信任程度较高时,客户稳定性对企业成本粘性的促进效应体现得更为明显。

#### 2. 基于客户关系性质的异质性分析

尽管客户稳定性可以提供良好的合作关系,以促进交易双方的信息共享和知识获得,但稳定客户在客户关系性质方面存在差异。具体来讲,若客户关系较好,稳定客户所带来的经济效益才可以体现;反之,若客户关系较差,则信息共享等可能并不会对成本粘性发挥作用。考虑到实际情况,本文以应收账款、应收票据、合同资产以及应收款项融资等项目之和与企业总资产的比值作为客户关系性质的代理变量,当该指标小于总样本的年度-行业中位数时,意味着客户关系较好,反之则客户关系较差。表6汇报了分组回归结果,当且仅当客户关系好时,  $D \times \Delta \ln Sales \times CustStability$  的回归系数才显著为负,说明只有当客户关系好时,客户稳定性对成本粘性的促进效应才得以体现。这也从侧面说明,本文所研究的稳定客户是供应商企业占主导地位的,即供应商与稳定客户带来的企业成本粘性可视为供应商企业为构建稳定合作关系而导致的理性结果,并非是由客户主导形成的被动局面。

表4 作用机制检验

变量	SA		Optimism		Agency	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>D_Cussta</i>	<i>N_Cussta</i>	<i>D_Cussta</i>	<i>N_Cussta</i>	<i>D_Cussta</i>	<i>N_Cussta</i>
<i>CustStability</i>	-0.0025 ** (-1.68)	-0.0034 *** (-2.99)	0.0245 ** (2.23)	0.0162 * (1.87)	0.0001 (0.16)	-0.0002 (-0.58)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Firm</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	5427	5427	4909	4909	5427	5427
Adj-R <sup>2</sup>	0.9951	0.9951	0.1193	0.1195	0.2428	0.2424

表5 客户稳定性、社会信任与企业成本粘性

变量	$\Delta \ln Costs$			
	<i>D_Cussta</i>		<i>N_Cussta</i>	
	社会信任程度高	社会信任程度低	社会信任程度高	社会信任程度低
$\Delta \ln Sales$	1.3706 *** (18.60)	0.9810 *** (14.25)	1.3785 *** (18.69)	0.9846 *** (14.43)
$D \times \Delta \ln Sales$	-0.9769 *** (-7.27)	-0.0738 (-0.64)	-1.0006 *** (-7.47)	-0.0529 (-0.46)
$D \times \Delta \ln Sales \times CustStability$	-0.1312 ** (-2.43)	-0.1254 *** (-2.77)	-0.0916 * (-1.87)	-0.1126 *** (-2.96)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Firm</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
N	2617	3523	2617	3523
Adj-R <sup>2</sup>	0.8219	0.8293	0.8217	0.8296

①社会信任指标是针对问题“在不直接涉及金钱利益的一般社会交往/接触中,您觉得陌生人中可以信任的人多不多呢?”的调查,被调查者可从“绝大多数不可信”“多数不可信”“可信者与不可信者各半”“多数可信”和“绝大多数可信”五项中选择一项。我们将上述选项分别赋值为1-5,计算各省区市不同年度社会信任指数的均值作为社会信任指标,数值越大,意味着社会信任程度越高。

3. 基于经济政策不确定性的异质性分析

稳定客户可以为企业带来更为长久的合作和交流,更高的粘性水平反映了企业持有更多冗余资源,有助于企业更好地应对外部波动。因此,当外部环境不确定性更大时,稳定客户带来的成本粘性上升效应会更为突出。本文以 Baker 等提出的经济政策不确定性<sup>[34]</sup>来构造外部不确定性指标,采用中国经济政策不确定性月度指标的均值作为年度不确定性的测度指标,按照中位数将总样本分为两组,分别进行回归。由表 7 可知,当经济政策不确定性高时,  $D \times \Delta \ln Sales \times CustStability$  的系数显著为负;当经济政策不确定性低时,虽然第(2)列中交互项  $D \times \Delta \ln Sales \times CustStability$  的系数显著为负,但  $D \times \Delta \ln Sales$  的系数并不显著。由以上结果可知,当经济政策不确定性高时,客户稳定性对企业成本粘性的积极作用更为突出。

(二) 经济后果检验

前文已证明,客户稳定性对供应商企业成本粘性具有显著的提高效应,且这一效应更多来自供应商的主动行为。因此,稳定客户带来的成本粘性上升实际上反映了供应商企业战略性的成本决策行为,我们预测这会给企业带来较好的未来收益,提高企业未来销售利润率。为了更直观地观察每个企业成本粘性的大小,参考 Weiss 的方法<sup>[35]</sup>,本文进一步采用模型(3)直接测算成本粘性。

$$Stickiness = \ln\left(\frac{\Delta SG A}{\Delta Sales}\right)_{i,a} - \ln\left(\frac{\Delta SG A}{\Delta Sales}\right)_{i,b} \tag{3}$$

其中,  $Stickiness$  表示成本粘性;右侧  $\ln(\Delta SG A/\Delta Sales)_{i,a}$  为在当年最近一个销售收入下降的季度中,销售和管理费用变化与销售收入变化的比值再取对数;  $\ln(\Delta SG A/\Delta Sales)_{i,b}$  为在当年最近一个销售收入上升的季度中,销售和管理费用变化占销售收入变化的比值再取对数。若  $Stickiness$  小于 0,则说明企业存在成本粘性,绝对值越大,成本粘性程度越高。接下来,我们采用模型(4)对成本粘性 ( $Stickiness$ ) 与下一期企业销售利润率 ( $F. ROS$ ) 进行回归。为了更好地刻画企业相对优势,我们以企业销售利润率减去该指标的行业 - 年度均值来定义销售利润率 ( $ROS$ )。

$$F. ROS = \theta_0 + \theta_1 (Stickiness \times CustStability) + \theta_2 Stickiness + \theta_3 CustStability + Controls + Year + Firm + \varepsilon_{i,t} \tag{4}$$

由表 8 结果可知,当分别采用  $D\_Cussta$  和  $N\_Cussta$  衡量客户稳定性时,交乘项  $Stickiness \times CustStability$  的回归系数分别在 1% 和 5% 水平上显著为正,说明客户稳定性带来的成本粘性提高具有一定的积极效应,有利于企业未来销售利润率的提升。由此可知,客户稳定性导致的成本粘性提升其实是供应商企业的战略性成本决策行为,对当期和未来企业价值提升具有积极的促进作用。

表 6 客户稳定性、客户关系性质与企业成本粘性

变量	$\Delta \ln Costs$			
	$D\_Cussta$		$N\_Cussta$	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	客户关系好	客户关系差	客户关系好	客户关系差
$\Delta \ln Sales$	1.0781 *** (14.43)	1.0637 *** (10.02)	1.0863 *** (14.60)	1.0798 *** (10.16)
$D \times \Delta \ln Sales$	-0.2997 * (-1.90)	-0.1953 (-1.24)	-0.3030 * (-1.91)	-0.2035 (-1.30)
$D \times \Delta \ln Sales \times CustStability$	-0.2540 *** (-4.17)	0.0306 (0.65)	-0.1890 *** (-3.64)	0.0272 (0.70)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Year/Firm	Yes	Yes	Yes	Yes
N	3088	2332	3088	2332
Adj-R <sup>2</sup>	0.8670	0.9163	0.8668	0.9163

表 7 客户稳定性、经济政策不确定性与企业成本粘性

变量	$\Delta \ln Costs$			
	$D\_Cussta$		$N\_Cussta$	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	不确定性高	不确定性低	不确定性高	不确定性低
$\Delta \ln Sales$	1.2888 *** (19.59)	0.9776 *** (7.87)	1.2809 *** (19.61)	1.0028 *** (8.10)
$D \times \Delta \ln Sales$	-0.6375 *** (-5.74)	-0.0494 (-0.18)	-0.6125 *** (-5.50)	-0.1071 (-0.38)
$D \times \Delta \ln Sales \times CustStability$	-0.1321 ** (-2.51)	-0.1695 *** (-2.63)	-0.1315 *** (-2.91)	-0.0817 (-1.51)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Year/Firm	Yes	Yes	Yes	Yes
N	3469	2673	3469	2673
Adj-R <sup>2</sup>	0.8686	0.8881	0.8690	0.8878

表 8 客户稳定性对成本粘性影响的经济后果

变量	$F. ROS$	
	(1)	(2)
	$D\_Cussta$	$N\_Cussta$
$Stickiness \times CustStability$	0.0655 *** (2.63)	0.0461 ** (2.35)
$Stickiness$	-0.0213 (-1.03)	-0.0154 (-0.78)
$CustStability$	-0.0119 (-0.69)	-0.0182 (-1.35)
Controls	Yes	Yes
Year/Firm	Yes	Yes
N	1510	1510
Adj-R <sup>2</sup>	0.0013	0.0013

### 七、稳健性检验

考虑到本文研究可能存在遗漏变量、样本选择偏差等内生性问题, 我们进一步展开稳健性检验。

#### (一) Heckman 两阶段检验

本文只观测到主动披露了具体客户名称的那部分样本, 而对于不披露和模糊披露的样本则无法考察, 可能存在样本自选择问题。为了避免样本选择偏误对结论的干扰, 本文采用 Heckman 两阶段模型进行检验。首先, 采用 Probit 模型建立第一阶段回归方程, 估计逆米尔斯比率 (*IMR*); 然后, 将第一阶段计算得到的 *IMR* 加入模型(1)中进行回归。表 9 中第(1)列为第一阶段的回归结果, 第(2)列和第(3)列为第二阶段的回归结果, *IMR* 的系数显著大于 0, 说明样本存在选择性偏误带来的内生性问题。  $D \times \Delta \ln Sales \times CustStability$  的系数仍然显著为负, 在控制了样本选择偏误后, 客户稳定性仍然会带来企业成本粘性的上升, 说明本文结论是可靠的。

#### (二) 倾向得分匹配法和双重差分法

考虑到存在稳定客户与不存在稳定客户的企业可能企业规模、负债水平、盈利能力等方面存在显著差异, 为了减少以上因素带来的内生性问题, 本文采用倾向得分匹配法 (PSM) 进行检验。本文定义存在稳定客户 ( $D\_Cussta = 1$ ) 的样本为实验组, 从不存在稳定客户 ( $D\_Cussta = 0$ ) 的样本中筛选出尽可能相似的对照组。根据已有文献, 本文选择的变量有企业规模 (*Size*)、企业杠杆率 (*Lev*)、盈利水平 (*ROA*)、资本密集度 (*AI*)、人工密集度 (*EI*) 和现金流占比 (*Cfo*), 采用 1:1 的比例为存在稳定客户的样本进行配对, 得到新样本后重新对模型进行回归。表 10 中前两列展示了回归结果, 在进行倾向得分匹配后,  $D \times \Delta \ln Sales \times CustStability$  的系数仍然显著为负, 支持本文结论。

另外, 为了进一步考察企业拥有稳定客户前后成本粘性是否会发生变化, 我们采用双重差分法 (DID) 进行检验, 在控制实验组和对照组之间系统性差异的基础上, 更好地观察稳定客户带来的成本粘性变化情况。具体来看, 设置时间虚拟变量 *Post*, 定义企业首次出现稳定客户的年度及以后年度取值为 1, 否则取值为 0。构造反映控制组和对照组的虚拟变量 *Treat*, 当企业存在稳定客户时取值为 1, 否则取值为 0。由表 10 中第(3)列结果可知,  $D \times \Delta \ln Sales \times Treat \times Post$  的系数仍然在 5% 水平上显著为负, 说明本文结论是稳健的。

#### (三) 其他稳健性检验

##### 1. 控制客户集中度的影响

有研究表明, 较为集中的客户资源会增加企业风险, 从而影响成本粘性<sup>[8]</sup>。考虑到稳定客户可能占据了企业大部分业务, 即与客户集中度的概念有重叠部分, 本文在模型中进一步加入客户集中度 (*Cus\_con*) 这一指标, 采用前五大客户业务占比来衡量。结果(未列示, 备索)显示, 稳定客户对成本粘性的提升作用仍然存在。

##### 2. 控制企业层面其他变量

考虑到成本粘性还可能受到企业盈利水平、年龄等因素的影响, 本文在模型中进一步加入企业负债率 (*Lev*)、盈利能力 (*ROA*) 以及企业年龄 (*Age*) 等进行检验(结果未列示, 备索), 再次证明了本文结论的可靠性。

表 9 基于 Heckman 两阶段的稳健性检验

第一阶段	(1) <i>D_Cussta</i>	第二阶段 $\Delta \ln Costs$		
		$\Delta \ln Sales$	(2) <i>D_Cussta</i>	(3) <i>N_Cussta</i>
<i>Size</i>	0.0749 *** (3.87)	1.0129 *** (17.19)	1.0122 *** (17.20)	
<i>Lev</i>	-0.3671 *** (-3.68)	$D \times \Delta \ln Sales$ (-2.25)	-0.2392 ** (-2.24)	-0.2376 **
<i>SOE</i>	0.1448 *** (3.56)	$D \times \Delta \ln Sales \times CustStability$ (-4.35)	-0.1549 *** (-4.32)	-0.1170 ***
<i>Cfo</i>	1.2112 *** (-4.60)	<i>IMR</i> (6.54)	0.2326 *** (6.49)	0.2307 ***
<i>Admin</i>	1.6441 ** (2.12)	<i>Controls</i> Yes	Yes	Yes
<i>Year/Firm</i>	Yes	<i>Year/Firm</i> Yes	Yes	Yes
N	5710	N	5710	5710
Pseudo R <sup>2</sup>	0.0512	Adj-R <sup>2</sup>	0.8313	0.8312

表 10 基于倾向得分匹配和双重差分法的稳健性检验

变量	倾向得分匹配		双重差分法
	$\Delta \ln Costs$		$\Delta \ln Costs$
	(1) <i>D_Cussta</i>	(2) <i>N_Cussta</i>	(3)
$\Delta \ln Sales$	1.1303 *** (7.36)	1.1280 *** (7.37)	1.1660 *** (19.04)
$D \times \Delta \ln Sales$	-0.4456 * (-1.91)	-0.4227 * (-1.84)	-0.5335 *** (-5.20)
$D \times \Delta \ln Sales \times CustStability$	-0.1723 ** (-2.29)	-0.1445 ** (-2.20)	
$D \times \Delta \ln Sales \times Treat \times Post$			-0.0706 ** (-2.15)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Firm</i>	Yes	Yes	Yes
N	2750	2750	3755
Adj-R <sup>2</sup>	0.8790	0.8789	0.8827



### 3. 控制行业竞争程度的影响

行业竞争程度会作用于企业资源配置决策,从而影响企业成本粘性。本文进一步控制行业竞争程度对客户稳定性与成本粘性之间关系的影响,采用赫芬达尔指数的反向指标作为竞争压力(*HHI*)的测度指标,将其加入模型中进行回归(结果未列示,备案)。核心变量  $D \times \Delta \ln Sales \times CustStability$  的系数仍显著为负,再次验证了本文结论的可靠性。

### 4. 排除反向因果关系

为了更直观地说明是客户稳定性带来了成本粘性的提高,而非反向关系,我们将成本粘性(*Stickiness*)作为解释变量、客户稳定性作为被解释变量进行回归(结果未列示,备案)。假如企业成本粘性的确有助于企业与客户之间保持恰当的关系,从而增强了客户稳定性,那么 *Stickiness* 的回归系数应显著为正,但已有结果并不支持该假说,说明并非成本粘性提高了客户稳定性,再次印证本文结论是稳健的。

### 5. 保留收入与成本变动方向相同的样本

已有研究发现,如果企业收入变动方向与成本变动方向不同,则可能会对成本粘性的结论造成干扰。因此,本文仅保留收入与成本变动方向相同的样本,再次进行实证检验(结果未列示,备案),结论依然不变。

### 6. 更换变量测度方式

我们采用销售费用、管理费用和营业成本之和作为企业成本的测度指标,相应构造成本变动幅度的变量,记为  $\Delta \ln SGACosts$ 。结果(未列示,备案)显示,交乘项  $D \times \Delta \ln Sales \times CustStability$  的回归系数均在1%水平上显著为负,说明客户稳定性会提高企业成本粘性,本文结论仍然成立。

## 八、研究结论与启示

本文深入考察了客户稳定性对供应商企业成本粘性的影响,结果表明客户稳定性会显著增加供应商企业的成本粘性。稳定客户通过影响上游企业的调整成本,并加强企业管理层的乐观预期,进而作用于企业成本粘性。进一步分析发现,稳定客户与供应商企业成本粘性的关系还会受到外部环境和客户关系性质的影响。经济后果检验发现,客户稳定性导致的成本粘性对未来企业销售利润率具有积极的促进作用,证实了成本粘性的战略价值。

本文研究结论具有重要的启示意义。第一,本文考察了客户稳定性对企业成本粘性的影响,强调了增强供应链稳定性和提升供应链韧性的重要意义。提高企业供应链的抗风险能力是实现经济高质量发展的关键路径,因此国家应出台有助于促进供应链健康发展的政策和长效机制,充分发挥供应链体系在促进国民经济发展中的重要作用。第二,本文发现客户稳定性对成本粘性的作用在地区社会信任程度高时更加明显,说明社会信任提供了企业良好发展的软环境,是市场经济得以健康运转的基石。未来应充分发挥非正式制度这一“润滑剂”的作用,构造稳定、公平、互信的交易基础。第三,客户是企业重要的战略资源,稳定良好的客户关系在一定程度上是企业持续经营和盈利的基本保障,特别在不确定性风险突增的背景下,客户稳定性带来的积极效应更加明显。对此,企业应着力打造稳定的供应链体系,发挥稳定客户对企业发展经营的积极作用。公司管理层一方面需坚持产品研发设计、提高产品质量,高质量满足客户需求;另一方面应充分关注供应链上的客户管理,积极搭建战略联盟关系,以促成长久、互惠的交易伙伴模式,实现合作双赢和价值共创。

### 参考文献:

- [1]王永钦. 市场互联性、关系型合约与经济转型[J]. 经济研究, 2006(6): 79-91.
- [2]Gosman M, Kelly T, Olsson P, et al. The profitability and pricing of major customers[J]. *Review of Accounting Studies*, 2004(9): 117-139.
- [3]Pandit S, Wasley C E, Zach T. Information externalities along the supply chain: The economic determinants of suppliers' stock price reaction to their customers' earnings announcements[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2011, 28(4): 1304-1343.
- [4]Patatoukas P N. Customer-base concentration: Implications for firm performance and capital markets[J]. *The Accounting Review*, 2012(2): 363-392.
- [5]Anderson M, Banker R, Janakiraman S. Are selling, general and administrative costs "sticky"? [J]. *The Accounting Review*, 2003(1): 47-63.
- [6]Banker R D, Byzalovy D, Chen L. Employment protection legislation, adjustment costs and cross-country differences in cost behavior[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2013, 55: 111-127.
- [7]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.
- [8] 江伟, 底璐璐, 姚文韬. 客户集中度与企业成本粘性——来自中国制造业上市公司的经验证据[J]. 金融研究, 2017(9): 192 - 206.
- [9] Li N, Yang Z C. Customer relationship and debt contracting[R]. Working Paper, 2011.
- [10] Kumar R L. A note on project risk and option values of investments in information technologies[J]. Journal of Management Information Systems, 1996(13): 187 - 193.
- [11] 杨国超, 邝玉珍, 李秉成. 成本粘性对公司价值的长短期影响[J]. 会计研究, 2022(8): 45 - 58.
- [12] 王雄元, 高开娟. 客户集中度与公司债二级市场信用利差[J]. 金融研究, 2017(1): 130 - 144.
- [13] Irvine P, Park S S, Yildizhan C. Customer-base concentration, profitability and the relationship life cycle[J]. The Accounting Review, 2016, 91(3): 883 - 906.
- [14] 黄宏斌, 孙雅妮, 许晨辉. 客户 - 供应商稳定关系促进了双方的协同创新吗? [J]. 中南财经政法大学学报, 2023.
- [15] 邱保印, 程博. “手中有粮心不慌”——客户稳定性影响企业会计信息质量吗? [J]. 外国经济与管理, 2022(4): 81 - 94.
- [16] 王雄元, 彭旋. 稳定客户提高了分析师对企业盈余预测的准确性吗? [J]. 金融研究, 2016(5): 156 - 172.
- [17] 彭旋, 张昊. 稳定客户可以降低企业的股价波动性吗? [J]. 审计与经济研究, 2022(4): 119 - 127.
- [18] 刘媛媛, 刘斌. 劳动保护、成本粘性与企业应对[J]. 经济研究, 2014(5): 63 - 76.
- [19] 于浩洋, 王满, 黄波. 业绩波动、高管变更与成本粘性[J]. 管理科学, 2019(2): 135 - 147.
- [20] Kama I, Dan W. Do earnings targets and managerial incentives affect sticky costs? [J]. Journal of Accounting Research, 2013, 51(1): 201 - 224.
- [21] 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.
- [22] 洪荭, 陈晓芳, 胡华夏, 等. 产业政策与企业成本粘性——基于资源配置视角[J]. 会计研究, 2021(1): 112 - 131.
- [23] 王菁华, 茅宁. 风险视角下的经济政策不确定性与企业成本粘性研究[J]. 管理科学, 2021(1): 82 - 96.
- [24] 王菁华, 毕超. 诉讼风险如何影响企业费用粘性? ——来自中国上市公司的证据[J]. 会计研究, 2022(12): 119 - 137.
- [25] Kinney M R, Wempe W F. Further evidence on the extent and origins of JIT's profitability effects[J]. The Accounting Review, 2002(1): 203 - 225.
- [26] Chang H, Hall C M, Paz M T. Customer concentration and cost structure[R]. Working Paper, 2015.
- [27] Williamson O E. Transaction-cost economics: The governance of contractual relations[J]. The Journal of Law and Economics, 1979, 22(2): 233 - 261.
- [28] Cen L, Dasgupta S, Elkamhi R, et al. Reputation and loan contract terms: The role of principal customers[J]. Review of Finance, 2016, 20(2): 501 - 533.
- [29] 王华杰, 王克敏. 应计操纵与年报文本信息语气操纵研究[J]. 会计研究, 2018(4): 45 - 51.
- [30] 姚加权, 冯绪, 王赞钧, 等. 语调、情绪及市场影响: 基于金融情绪词典[J]. 管理科学学报, 2021(5): 26 - 46.
- [31] 江艇. 因果推断经验研究中的中介效应与调节效应[J]. 中国工业经济, 2022(5): 100 - 120.
- [32] Stulz R, Williamson O. Culture, openness and finance[J]. Journal of Finance, 2003, 70(3): 303 - 339.
- [33] 王艳, 李善民. 社会信任是否会提升企业并购绩效? [J]. 管理世界, 2017(12): 126 - 140.
- [34] Baker S R, Bloom N, Davis S J, et al. Measuring economic policy uncertainty[J]. The Quarterly Journal of Economics, 2016, 131(4): 1593 - 1636.
- [35] Weiss D. Cost behavior and analysts' earnings forecasts[J]. Accounting Review, 2010, 85(4): 1441 - 1471.

[责任编辑: 王丽爱]

## Customer Stability and Firm Cost Stickiness

WANG Jinghua<sup>a,b</sup>, BI Chao<sup>a</sup>

(a. School of Accounting, Nanjing Audit University;

b. Institute of Intelligence Management Accounting and Internal Control, Nanjing 211815, China)

**Abstract:** Based on the supplier-customer relationship, this paper investigates the effect of customer stability on firm cost stickiness. The result indicates that customer stability can significantly improve firms cost stickiness, which survives a series of robustness checks including Heckman two-step estimation, PSM, DID and controlling for other potential influencing factors. Mechanism tests show that customer stability can affect cost stickiness by changing suppliers' adjustment costs and improving managers' optimistic expectations. Cross-sectional analyses reveal that the association between customer stability and cost stickiness is stronger with higher level of social trust, better supplier-customer relation and larger economic policy uncertainty index. The economic consequences show that the cost stickiness induced by customer stability has promotion effect on firm's ratio of sales in the future, which is a reflection of supplier firms' resources storage and strategic cost behavior. This paper extends the research on cost stickiness in view of supply chain, which provides experience value and practical reference for a better understanding of supply chain management and firm cost decision making.

**Key Words:** customer stability; firm cost stickiness; adjustment costs; managers' optimistic expectations; industry chain; supply chain; agency cost