

政治关联、管理者过度自信与成本粘性

——基于创业板上市公司的经验证据

张泽南

(江南大学商学院, 江苏 无锡 214122)

摘 要: 本文选用创业板上市公司 2009-2014 年数据, 实证检验高管政治关联、过度自信对成本粘性的作用机理与运行机制。研究结果表明: 拥有政治关联的公司, 成本粘性显著增强; 高管过度自信程度越高, 成本粘性增强的趋势越明显。进一步的研究显示, 政治关联与过度自信的交互作用对成本粘性具有较强地正向放大作用, 即过度自信且具有政治资源优势的高管将推进成本粘性的提升。本文将制度环境和管理者背景特征紧密结合, 揭示了高管政治关联与过度自信对创业板上市公司成本性态的影响, 对于深化认识创业企业成本管控模式与策略、识别高管情绪及其产生的行为后果具有借鉴意义。

关键词: 政治关联; 过度自信; 成本粘性

中图分类号: F234.2; F275.3

文献标识码: A

文章编号: 1004-4892(2016)10-0067-09

一、引 言

创业板以战略新兴产业和高新技术企业为主体, 具有知识技术密集、成长前景佳、综合效益好和附加值高的显著特点(吴晓求, 2011)^[1]。创业板市场重点服务于自主创新和成长型创业企业, 在技术与商业模式上具有较强的创新性, 与传统企业不同, 其发展受到市场供需的重大影响, 竞争环境较为激烈、经营风险高, 利润水平可能会呈现巨大的波动, 尤其在初创期成本总额会大幅提升, 收益却可能较为微弱。政治关联(political connection)在某种程度上能够作为市场机制的一种非正式替代, 可以克服或弥补法律、产权和经济金融发展等制度层面的不完善(唐建新等, 2011)^[2], 更好地帮助创业型中小企业缓解融资约束、节约成本、开拓市场。

江雅雯等(2011)^[3]研究指出, 政企关系在政府科技创新资源配置中扮演着重要角色, 拥有政治资源的企业, 更容易获得更多的创新资源和优惠政策。袁建国等(2015)^[4]表明政企关系可能会深刻影响微观企业的决策行为, 并渗透至企业内部的成本策略。企业成本性态存在非对称性, 业务量上升时成本增加的幅度要显著大于业务量等额下降时成本减少的幅度, 具有典型的粘性特征(Anderson 等, 2003; 孙铮和刘浩, 2004; 孔玉生等, 2007; 马永强和张泽南, 2013; Banker 等, 2014)^{[5][6][7][8][9]}。创业板上市公司, 生存环境和发展空间相比大型国有企业可能更为狭窄, 建立政治关联, 将有助于创业型企业获得更多资源、拓宽发展路径和改善企业绩效, 而这种基于政治优

收稿日期: 2016-02-25

基金项目: 江苏省高校哲学社会科学研究指导项目(2015SJD352); 江南大学自主科研基金青年项目(JUSRP11585); 中国物联网发展战略研究基地项目(WLWJDZB2015002)

作者简介: 张泽南(1984-), 女, 河北石家庄人, 江南大学商学院讲师, 博士。

势的经济溢价将一定程度影响微观企业的成本调节机制,继而影响成本粘性的改变。与此同时,管理者情绪及其决策判断也可能会影响成本粘性的变化轨迹。当管理者具有过度自信的情绪特征与行为倾向时,会高估自身能力和成功概率,低估风险,对宏观经济走势持有乐观预期,即使未来业务量下降,也不愿立即调整经营策略,压缩成本,因而会加剧成本粘性。本文研究发现:创业板上市公司高管政治关联与成本粘性显著正相关;管理者过度自信程度越强,成本粘性显著更高,上述关系在政府级别政治关联或人大代表政治关联以及总政治关联指标中均非常显著,证实了高管过度自信水平越高、政治关联越强的公司,成本粘性越发稳固。

本文可能的贡献在于:首先,丰富了政治关联影响企业微观经营与治理的研究,揭开了政治关联对企业成本策略的传导机制,并对其影响机理进行了深层分析。其次,从外部制度环境与内部管理者情绪两个层面对创业板上市公司成本粘性的动态变化轨迹进行剖析与释义,揭示了政治资源优势和管理者情绪特征共同对成本粘性的影响;再次,针对性地选择科技创新能力强、风险水平高、盈利波动性大,规模相对较小的创业板上市公司,丰富了特殊群体成本管控模式与成本选择策略的研究,融合了财务会计、管理会计、政治关系网络与行为金融等相关理论,从政企关系制度背景与管理者个体特征对创业板上市公司成本粘性的影响机制研究进行了有益探索,提供了新的经验证据。

二、文献综述、理论分析与假设提出

传统的成本理论假设成本与业务量是一种线性关系(Noreen, 1991)^[10],在业务量等额增加和减少时,成本对应的增加额与减少额也相等。该成本模型虽简单概括,但假设过于简化,往往偏离实际。Anderson等(2003)^[5]首次利用美国上市公司销售费用(CGS)和管理费用(SG&A)随当期收入变化的大样本数据,发现当收入增加1%时,成本增加了0.55%,而当收入下降1%时,成本仅下降0.35%,即成本随业务量等额增减变化时,成本减少的幅度远小于成本增加的幅度,表明成本具有粘性。Calleja等(2006)^[11]使用英国、法国和德国上市公司的数据证实成本和费用均存在粘性。孙铮和刘浩(2004)^[6]、孔玉生等(2007)^[7]、马永强和张泽南(2013)^[8]、江伟等(2015)^[12]发现中国上市公司同样存在成本粘性现象。成本粘性的存在,对传统成本性态理论提出了挑战,并直接影响了企业资源配置效率、绩效水平与可持续发展战略,因此,对成本调节机制的深入剖析和对粘性诱因的深入挖掘至关重要。

但纵观现有研究,分析层面多围绕企业内部运行机制,主要从调整成本、代理问题与管理者乐观预期等三个主要方面对粘性问题进行了解释(Anderson等, 2003; Chen等, 2012; Dierynck等, 2012; Banker等, 2014)^{[5][13][14][9]},对企业外部机制的探讨还较为有限。政治关联可以为企业带来融资便利、政府补贴、税收优惠、市场影响力等方面的既得利益(邓建平和曾勇, 2009)^[15],能够成为企业市场竞争和战略发展的利器,在原材料购置、产品生产和销售过程中能够获得政府非正式的产权保护、易于突破行业的进入壁垒、获取更为廉价的资源与政策优惠。Faccio(2002)^[16]使用42个国家的经验数据,发现政治关联企业的债务比率、市场影响力均显著高于非政治关联企业。Faccio(2006)^[17]对东南亚等国家上市公司进行分析,发现具有政治关联的公司,其业绩不一定显著强于非政治关联公司,但却更容易获得银行借款,在处于财务困境时更易于得到政府援助。我国正处于经济转轨时期,各项制度建设尚需完善,目前还未能建立起一套有效的市场运行与政府调控相互剥离的机制,而政企关系往往可以成为市场机制的一种非正式替代,企业高管通过各种形式构建政治关系网络为企业提前掌握政策动态,创造信息优势,保证商业交易平稳顺利地进行(杨其静, 2011)^[18]。

创业板作为国家扶持高成长和高科技中小企业的试验田,旨在加快我国产业结构升级和提升国家整体自主创新能力,为增强创业板企业的自主研发给予一定资源支持(吴晓求, 2011; 逯东等, 2015)^{[1][19]}。与传统企业相比,创业板企业具有特殊的发展性态,集中表现为经营规模小、投融资

渠道狭窄、经济与政治资源匮乏、市场竞争激烈、经营风险和财务风险高,技术创新与研发水平可能呈现巨大波动,经济产能短时期难以预计,具有较强的不确定性(逯东等,2015)^[19],其成本调整策略可能具有相异化的表现。技术创新作为高科技企业的一项长期战略,直接影响着企业的盈利能力与竞争优势,而成本管控决策则一定程度决定了企业利润的提升与下降。当经济走势较好的形势下,随着销售规模的扩大,企业成本也相应增加,此时管理者会大批构建机器设备,大量招聘员工以加速产品生产,迅速占领市场,短暂的销售收入下降也不会诱发其变卖固定资产、解雇员工,而是将其保留至下一期继续使用,因此,经济走势越强,成本粘性越高,而当经济下行疲软时,市场竞争越发激烈,随着销售收入的下滑,市场份额下降,企业成本也将被削减,但政治资源越丰富的企业,越容易突破政府管制的壁垒,得到更多的资助和政策优惠,譬如,给予更多的创新补贴、税收减免、建立绿色通道,约束或限制同行业企业的市场准入等等,通过降低政治关联企业创新活动的成本,从而帮助他们即使在产品市场缺乏核心竞争时也能保持较高的份额,于经济弱势的恶劣环境中仍可立于不败之地。故相比其他企业,具有政治关联的企业不会大幅缩减成本,反而将冗余资本留置起来,以待经济转暖时继续使用,导致了粘性的增强。因此,我们提出假设1:

H1: 拥有政治关联的创业板上市公司,成本粘性显著增强。

心理学与行为金融理论表明,人们在判断和决策过程中并非完全理性,易受到心理因素的影响和干扰,导致其自身行为与理性预期存在系统性偏差,其中,过度自信成为最具代表性的特征(Heaton, 2002; Malmendier 和 Tate, 2005; 2008; 姜付秀等, 2009)^{[20][21][22][23]}。而企业的成本决策也会受到管理者心理情绪的影响,因而,管理者过度自信可能成为成本粘性增强的重要诱因。Anderson 等(2003)^[5]、Banker 等(2011)^[24]对管理者乐观情绪影响成本粘性做出了有益探索,认为管理者乐观预期能够显著增强成本粘性,但其构建管理者乐观的指标较为间接,主要依据管理者对宏观经济走势的推断、销售收入的连续变化轨迹以及企业所属行业是否处于成长期进行判断。较为直接的分析管理者过度自信与成本粘性关系的文献还不多。梁上坤(2015)^[25]研究表明,过度自信的管理者会高估自身的实力,即使收入水平下降,他们也会对未来抱有良好预期,认为有实力击败竞争对手,保留现有业务规模,因而导致了较高的成本粘性。然而,上述研究大多基于成熟行业管理者微观个体情绪与行为的判断,如果外部条件发生改变,管理者过度自信与成本粘性的关系是否将被打破?创业板上市公司多为中小型科技创业、创新型企业,市场竞争环境较为激烈、经营风险较高,盈利波动与不确定性较强,面临失败的概率要显著高于其他行业,那么,其选聘的高管中过度自信者究竟会显著增强还是会抑制成本粘性?进一步地,具有政治关联的企业高管过度自信特征与成本粘性又有怎样的相关关系?本文认为创业创新型企业的管理人员相比其他企业高管更倾向于迎接挑战,对于自己的实力更为自信,具有更强的风险偏好与承受能力,一旦创新效果突出获得成功时,便将其归结为自身的能力,如若失败,则将其归结为坏的运气与不可抗因素,由此,过度自信水平往往较高,继而导致了成本粘性的增强。而当管理者运用政治关联的有力背景帮助公司获得更多的优势资源与经济利益时,其可能更多将这种创业创新的成功事迹归功于自身的能力,从而更强化其过度自信心理,以至于进一步推动了成本粘性的提升。由此,我们提出如下假设:

H2: 创业板上市公司高管过度自信与成本粘性显著正相关。

H3: 高管过度自信程度越高、政治关联越强的创业板上市公司,成本粘性越强。

三、研究设计

(一)数据来源与样本选择

本文的研究样本来源于CSMAR数据库2009-2014年创业板上市公司,采用如下标准对数据进一步筛选:(1)剔除上市时间不足三年的样本;(2)剔除总资产或销售收入小于等于零的观测值;

(3)剔除当年销售费用与管理费用之和大于销售收入的观测值;(4)剔除不能满足至少连续两年有销售、管理费用以及销售收入数据的观测值;(5)剔除董事会成员和 CEO 任职经历不明以及财务数据缺失的观测值。为了削弱异常值的影响,本文对所有连续变量首尾各 1% 进行 Winsorize 处理。

(二) 变量定义

本文主要考察政治关联、管理者过度自信对创业板上市公司成本粘性的影响,被解释变量为销售费用和管理费用的对数变化 $\Delta Lncost$,主要解释变量为销售收入的对数变化 $\Delta Lnsale$,收入是否下降 $Decre$,观测变量为政治关联与管理者过度自信 ($Overcon$)。参照 Anderson 等 (2003)^[5]、Dierynck 等 (2012)^[14]、马永强和张泽南 (2013)^[8] 的研究,设置主要控制变量具体定义见表 1。

表 1 主要变量定义与说明

变量	符号	说 明
成本变化	$\Delta Lncost$	公司当年销售费用和管理费用的对数变化
收入变化	$\Delta Lnsale$	公司当年销售收入的对数变化
收入下降	$Decre$	若公司当年销售收入小于前一年, $Decre = 1$, 否为 0
政治关联总指标	PC	参照余明桂和潘红波 (2008) ^[26] 、邓建平和曾勇 (2009) ^[15] 的研究设计,从上市公司年报高管信息一栏中手工整理了董事长和总经理是否为前任或现任政府各级官员、人大代表以及政协委员等。如果是,变量 PC 为 1, 否为 0。
官员型政治关联	PC_G	若董事长和总经理为前任或现任政府各级官员, $PC_G = 1$, 否为 0
国家级官员型政治关联	PC_HG	若官员型政治关联为国家级时, $PC_HG = 1$, 否为 0
代表型政治关联	PC_D	若董事长和总经理为前任或现任人大代表及政协委员, $PC_D = 1$, 否为 0
管理者过度自信	$Overcon$	参照姜付秀等 (2009) ^[23] 、Bebchuk 等 (2007) ^[27] 和罗劲博 (2014) ^[28] 的研究,选择高管相对薪酬作为衡量指标,若前三名高管薪酬总额占全体高管薪酬的比例大于其行业中位数,则表明高管过度自信, $Overcon = 1$, 否则 $Overcon = 0$
固定资本密度	Fa	公司当年年末固定资产占收入比值的自然对数
人力资本密度	Emp	公司当年所有职工数量与年收入 (百万) 比值的自然对数
连续两年收入下降	$Succ$	连续两年收入均下降,即 $sale_{t-2} > sale_{t-1} > sale_t$ 时, $Succ = 1$, 否为 0
前一年亏损	$Loss$	公司前一年息税前利润为负时, $Loss = 1$, 否为 0
财务杠杆	Lev	公司当年总负债与总资产的比例
资产收益率	Roa	公司当年净利润与总资产的比例

(三) 模型构建

本文在 Anderson 等 (2003)^[5]、Dierynck 等 (2012)^[14] 模型基础上进行拓展,控制行业、年份及其他重要变量,模型如下。其中, PCm 分别表示政治关联总指标 PC , 各分指标 PC_G 、 PC_D 及 PC_HG , 变量定义如前。根据成本粘性理论,若成本随销售收入边际增加量 β_1 大于随等额销售收入下降时边际减少量 ($\beta_1 + \beta_2$) 时,即系数 β_2 显著为负时,则存在成本粘性。根据本文研究假设,预测回归系数 β_3 和 β_4 应显著为负,表示拥有政治关联以及高管过度自信程度越高的创业板上市公司,成本粘性越强。

$$\begin{aligned} \Delta Lncost = & \beta_0 + \beta_1 \Delta Lnsale + \beta_2 Decre * \Delta Lnsale + \beta_3 PCm * Decre * \Delta Lnsale + \\ & \beta_4 Overcon * Decre * \Delta Lnsale + \beta_5 Fa * Decre * \Delta Lnsale + \beta_6 Emp * Decre * \Delta Lnsale + \\ & \beta_7 Succ * Decre * \Delta Lnsale + \beta_8 Loss * Decre * \Delta Lnsale + \beta_9 Lev * Decre * \Delta Lnsale + \\ & \beta_{10} Roa * Decre * \Delta Lnsale + \sum \beta_i Industry + \sum \beta_j Year + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

四、实证分析

(一) 描述性统计

表 2 报告了主要变量的描述性统计结果,成本变化 ($\Delta Lncost$) 的均值为 0.2209,中位数为

0.2290, 收入变化($\Delta Lnsale$)的均值为0.1630, 中位数为0.1821, 有16.43%的观测值当年收入水平下降($Decre$)。总体而言, 收入与成本都呈正向增长, 且成本的平均增长速率快于收入, 说明企业利润被成本提升所挤占, 呈下降趋势; 政治关联变量均值统计结果显示: 创业板上市公司中近25.4%的企业存在政治关联, 其中, 官员型政治关联 PC_G 为22.73%, 代表型政治关联 PC_D 为24.41%, 国家级政治关联 PC_HG 为2.99%, 表明具有各级人大代表、政协委员背景的高管比重较大, 其次为各级政府经历的高管, 其中国家级政府官员高管将近3%; 高管过度自信指标的均值为0.4713, 表明有47.13%的高管存在过度自信现象, 对生产运营和未来发展具有良好的预期。

表2 主要变量描述性统计

变量	样本数	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
$\Delta Lncost$	1264	0.2209	0.2290	0.3134	-2.0057	1.0210
$\Delta Lnsale$	1264	0.1630	0.1821	0.3610	-2.9551	1.0118
$Decre$	1619	0.1643	0	0.3707	0	1
PC	1619	0.2540	0	0.4355	0	1
PC_G	1619	0.2273	0	0.4192	0	1
PC_D	1619	0.2441	0	0.4297	0	1
PC_HG	1619	0.0299	0	0.1703	0	1
$Overcon$	1619	0.4713	0	0.4993	0	1
Fa	1619	0.4760	0.3570	0.4316	0.0047	2.4137
Emp	1619	2.0738	1.7653	1.3468	0.1579	7.5878
$Succ$	1619	0.0290	0	0.1679	0	1
$Loss$	1619	0.2502	0	0.4332	0	1
Lev	1619	0.2166	0.1781	0.1467	0.0110	0.6477
Roa	1619	0.0677	0.0646	0.0517	-0.3474	0.2389

(二) 相关性分析

我们对模型主要变量分别进行了 Pearson 和 Spearman 相关性分析, 没有发现较强的共线性问题, 限于篇幅, 未于列示。同时, 在模型检验中使用 VIF 膨胀因子法对共线性问题进行检测, 发现除个别交互变量(二项与三项交乘项)稍高(超过5但低于10)外, 其余项均低于4。

(三) 多元回归分析

表3报告了高管政治关联和过度自信分别对成本粘性的回归结果。我们依次将政治关联和高管过度自信变量纳入模型。首先, 参照 Anderson 等(2003)^[5]、Dierynck 等(2012)^[14]成本粘性模型, 在不考虑测试变量: 政治关联和高管过度自信时检测创业板上市公司成本粘性的整体作用强度, 研究发现回归(1)中, $Decre * \Delta Lnsale$ 系数 β_2 为-0.3909, 在1%统计水平上显著为负。表明创业板上市公司具有显著的粘性特征。表3第2至5列回归(2)至(5)分别考察了政治关联各指标对成本粘性的影响效果。我们发现, 政治关联促进了成本粘性的提升, 除国家级政治关联不显著外, 其他政治关联变量与收入下降时的回归系数在1%的统计水平上均显著为负, 假设1得以印证, 即政治关联的存在确实能够帮助企业获得更多的政府援助和政策优惠, “有形的政治保护之手”使得这些企业在激烈的市场竞争中相对缓解了收入下降、成本上涨的压力, 不会随收入波动而大幅削弱成本, 政治的庇护作用使得成本粘性得以稳固增强, 而政治关联的政府级别强度可能不是影响成本粘性的主要因素。回归(6)检验了高管过度自信对成本粘性的作用效果, 结果表明, 交互项 $Overcon * Decre * \Delta Lnsale$ 系数为负, 系数 β_4 为-0.1243, T 值在5%的水平上显著, 揭示了管理者过度自信水平的提高能够导致成本粘性的进一步提升。即过度自信的高管具有对未来良好的预期, 即使销售量下降也不愿立即调整业务, 大规模削减成本, 从而导致成本粘性的增强。

表 3 政治关联、过度自信与成本粘性回归结果 (N=1619)

变 量		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
截距项	β_0	0.0979 *** (2.89)	0.1041 *** (3.08)	0.1060 *** (3.14)	0.1041 *** (3.08)	0.0967 *** (2.86)	0.0955 *** (2.82)
$\Delta \ln \text{sale}$	β_1	0.5690 *** (20.21)	0.5650 *** (20.01)	0.5645 *** (20.00)	0.5650 *** (20.01)	0.5700 *** (20.12)	0.5689 *** (20.24)
$\text{Decre} * \Delta \ln \text{sale}$	β_2	-0.3909 *** (-4.12)	-0.3066 *** (-3.14)	-0.3005 *** (-3.07)	-0.3066 *** (-3.14)	-0.3901 *** (-4.10)	-0.3782 *** (-3.99)
$PC * \text{Decre} * \Delta \ln \text{sale}$	β_3		-0.1840 *** (-3.34)				
$PC_G * \text{Decre} * \Delta \ln \text{sale}$	β_3			-0.2048 *** (-3.54)			
$PC_D * \text{Decre} * \Delta \ln \text{sale}$	β_3				-0.1840 *** (-3.34)		
$PC_HG * \text{Decre} * \Delta \ln \text{sale}$	β_3					0.0502 (0.8294)	
$\text{Overcon} * \text{Decre} * \Delta \ln \text{sale}$	β_4						-0.1243 ** (-2.25)
$Fa * \text{Decre} * \Delta \ln \text{sale}$	β_5	-0.0773 *** (-4.20)	-0.0935 *** (-4.94)	-0.0811 *** (-4.42)	-0.0935 *** (-4.94)	-0.0774 *** (-4.21)	-0.0892 *** (-4.66)
$\text{Emp} * \text{Decre} * \Delta \ln \text{sale}$	β_6	0.0647 *** (5.69)	0.0644 *** (5.69)	0.0619 *** (5.47)	0.0644 *** (5.69)	0.0646 *** (5.66)	0.0635 *** (5.59)
$\text{Succ} * \text{Decre} * \Delta \ln \text{sale}$	β_7	0.0437 (0.55)	-0.0039 (-0.05)	0.0031 (0.04)	-0.0039 (-0.05)	0.0412 (0.52)	0.0771 (0.96)
$\text{Loss} * \text{Decre} * \Delta \ln \text{sale}$	β_8	0.5478 *** (5.28)	0.5909 *** (5.68)	0.5324 *** (5.16)	0.5909 *** (5.68)	0.5467 *** (5.27)	0.5645 *** (5.43)
$\text{Lev} * \text{Decre} * \Delta \ln \text{sale}$	β_9	-0.0126 (-0.07)	-0.1011 (-0.55)	-0.0603 (-0.33)	-0.1011 (-0.55)	-0.0145 (-0.08)	0.0907 (0.48)
$\text{Roa} * \text{Decre} * \Delta \ln \text{sale}$	β_{10}	1.8848 *** (4.80)	1.8534 *** (4.75)	2.1760 *** (5.46)	1.8534 *** (4.75)	1.8805 *** (4.80)	2.0835 *** (5.19)
Industry & Year		控制	控制	控制	控制	控制	控制
Adjusted R ²		57.66%	58.24%	58.28%	58.24%	57.86%	57.80%
F 值		82.89	80.41	80.57	80.41	79.19	79.62

注:括号内为 T 值;“*”、“**”、“***”分别为双尾检验在 10%、5% 和 1% 水平上的显著性程度。下同。

进一步地,我们考察管理者政治关联、过度自信对成本粘性的双重作用效果,为了减弱共线性和内生性,我们将全样本按照高管是否过度自信划分为过度自信和非过度自信两个子样本。过度自信样本中,政治关联变量中除国家级不显著外,其他政治关联变量与成本粘性回归系数均在 5% 的水平上显著为负。而非过度自信样本中,各政治关联变量与成本粘性均为负相关,但不显著。这与我们的预期相仿,表明高管过度自信强化了政治关联与成本粘性的作用效果,即高管愈发自信,且拥有更多政治资源的创业板上市公司愈会增强成本粘性。

表4 高管过度自信与非过度自信分样本政治关联对成本粘性的回归结果

变 量		过度自信(N=763)				非过度自信(N=856)			
		(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
截距项	β_0	0.1130 *** (2.63)	0.1146 *** (2.67)	0.1130 *** (2.63)	0.1077 ** (2.50)	0.0771 (1.27)	0.0769 (1.27)	0.0771 (1.27)	0.0755 (1.24)
$\Delta \ln \text{sale}$	β_1	0.5804 *** (12.70)	0.5810 *** (12.72)	0.5804 *** (12.70)	0.5916 *** (12.94)	0.5586 *** (15.23)	0.5587 *** (15.23)	0.5586 *** (15.23)	0.5598 *** (15.26)
$\text{Decre} * \Delta \ln \text{sale}$	β_2	-0.3418 * (-1.92)	-0.3555 ** (-2.04)	-0.3418 * (-1.92)	-0.5763 *** (-3.85)	-0.2956 ** (-2.14)	-0.2944 ** (-2.13)	-0.2956 ** (-2.14)	-0.2882 ** (-2.08)
$PC * \text{Decre} * \Delta \ln \text{sale}$	β_3	-0.2283 ** (-2.39)				-0.0956 (-1.08)			
$PC_G * \text{Decre} * \Delta \ln \text{sale}$	β_3		-0.2511 ** (-2.41)				-0.0773 (-0.87)		
$PC_D * \text{Decre} * \Delta \ln \text{sale}$	β_3			-0.2283 ** (-2.39)				-0.0956 (-1.08)	
$PC_HG * \text{Decre} * \Delta \ln \text{sale}$	β_3				0.1202 (0.14)				-0.0358 (-0.14)
$Fa * \text{Decre} * \Delta \ln \text{sale}$	β_4	-0.1496 *** (-4.22)	-0.1269 *** (-3.36)	-0.1496 *** (-4.22)	-0.1595 *** (-4.51)	-0.0418 (-1.32)	-0.0405 (-1.27)	-0.0418 (-1.32)	-0.0335 (-1.07)
$Emp * \text{Decre} * \Delta \ln \text{sale}$	β_5	0.0445 ** (1.98)	0.0467 ** (2.08)	0.0445 ** (1.98)	0.0415 * (1.83)	0.0527 *** (3.14)	0.0527 *** (3.14)	0.0527 *** (3.14)	0.0516 *** (3.06)
$Succ * \text{Decre} * \Delta \ln \text{sale}$	β_6	0.0689 (0.45)	0.0515 (0.33)	0.0689 (0.45)	0.2298 * (1.68)	0.0285 (0.21)	0.0218 (0.16)	0.0285 (0.21)	-0.0020 (-0.01)
$Loss * \text{Decre} * \Delta \ln \text{sale}$	β_7	0.7178 *** (4.01)	0.6656 *** (3.72)	0.7178 *** (4.01)	0.6958 *** (3.87)	0.3113 (1.58)	0.3190 (1.62)	0.3113 (1.58)	0.3409 * (1.72)
$Lev * \text{Decre} * \Delta \ln \text{sale}$	β_8	-0.2333 (-0.74)	-0.1789 (-0.58)	-0.2333 (-0.74)	0.0183 (0.06)	0.1776 (0.55)	0.1616 (0.50)	0.1776 (0.55)	0.1098 (0.34)
$Roa * \text{Decre} * \Delta \ln \text{sale}$	β_9	2.5914 *** (3.36)	3.0058 *** (4.20)	2.5914 *** (3.36)	3.3685 *** (4.79)	2.8749 *** (3.58)	2.8090 *** (3.51)	2.8749 *** (3.58)	2.5880 *** (3.39)
Industry & Year		控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Adjusted R ²		58.38%	58.39%	58.38%	57.94%	58.31%	58.28%	58.31%	58.24%
F 值		37.15	37.16	37.15	36.51	44.55	44.50	44.55	44.42

(三) 稳健性测试

本文借鉴郝颖等(2009)^[29]、文芳(2012)^[30]、林慧婷和王茂林(2014)^[31]的研究,采用高管过度自信的另一种衡量方式:不考虑送股、转股和高管更替后的高管持股变化进行稳健性测试,若高管下一年度的持股比例增加时取1,否则为0。总样本及分样本回归结果均与假设预期相同,保持稳定,证实了创业板上市公司高管过度自信确实引发了成本粘性的增强,且过度自信程度越强,政治关联强度越大,成本粘性越强。此外,我们还参照梁上坤(2015)^[25]的指标构建方法,采用公司高管团队中薪酬前三名的所有董事、监事与高管人员与管理层的相对薪酬进行衡量,并将该变量进行行业中位数处理,若数值高于其行业中位数时取1,否则取0,结论未发生改变。因篇幅关系,稳健性检验结果未列示。

(四) 关于内生性问题的进一步测试

关于高管过度自信与政治关联可能存在的自选择问题,鲜有文献进行明确的剖析与梳理。结合本文的研究,即过度自信的高管究竟是否会摒弃外力援助,主动绕过或规避政治资源,仅凭足够的内在信心调整成本策略,以增强成本粘性,还是更愿意去主动“政治联姻”,将强大的自信与政治资源优势内外结合,从而加固成本粘性,这成为值得商榷的命题。虽然二者相关系数 Pearson 和 Spearman 检验显示,二者并不存在明显的共线性,但仍无法排除高管过度自信与政治关联某种程度可能存在的内在联系。尽管文中选择的高管过度自信变量已经过行业中值的调整,客观上能够一定程度减弱内生性问题,我们也尝试为政治关联找到更好的工具变量,但遗憾地是,多数文献并未详细阐述,有学者提

到使用上市公司所在地距离核心城市或省会城市的距离作为政治关联的工具变量,但其解释力可能较为微弱,仅可作为一种参考性的弱工具变量。为了更好地剖析这一问题,我们尝试对高管过度自信样本按照是否存在政治关联进行细分,表4回归结果已表明高管过度自信与政治关联的交互作用能够显著增强成本粘性,那么,如果得到的证据表明高管过度自信且无政治关联的样本中成本粘性依旧显著,则一定程度支持了高管过度自信特征与政治关联并无显著的内在关联的假设。研究结果显示,高管过度自信且无政治关联样本中,解释变量 $\Delta \ln \text{sale}$ 系数为 0.6232, T 值为 12.00, $\text{Decre} * \Delta \ln \text{sale}$ 系数为 -0.4122, T 值为 -2.23,表明该样本中成本粘性亦十分显著,内生问题可以得到一定改善。

五、研究结论

本文通过成本粘性这一独特的研究视角,以创业板上市公司为研究对象,探讨了现有学者较少涉猎的政治关联因素对企业成本调节策略的影响机制,并深入结合管理者情绪特征,从行为金融理论剖析管理者过度自信行为对成本粘性的影响效果,力求将外部治理机制与内部管理者决策特征对企业微观成本调节机制的交互作用纳入同一研究框架,打破企业成本日常管理的黑箱,探索优化的成本治理模式。本文主要研究结论如下:首先,外部治理层面,创业板上市公司政治关联与成本粘性显著正相关,具有政府官员和人大政协委员经历的高管更容易提升成本粘性;其次,内部治理层面,管理者过度自信与成本粘性显著正相关,具有乐观预期的高管会增加企业的成本粘性;进一步地,高管过度自信与政治关联的交互作用能够深入促进成本粘性的提升,这一结论在分样本检验中同样被得到证实。

由于市场机制不完善、法制环境相对不足,企业成本经营策略易受到外部宏观环境的影响,政府与企业之间的关系便是其中之一,且成为重中之重。如何妥善处理好政企关系,理顺政治关联对企业成本调节与价值实现的逻辑链条,可能决定了企业长期资源利用边界与持续发展路径。高管与政府通过各种形式建立的政治关系网络可以给企业带来诸多政策便利,尤其是创业板上市公司,在激烈的市场竞争环境中,政府之手的援助能够帮助其突破经济壁垒,更好更快地发展。本研究将外部制度环境和管理者背景特征紧密结合,揭示了高管政治关联与过度自信对创新能力强、风险程度高、经营环境不确定的创业板上市公司成本性态的影响,对于深化认识高科技产业成本管控模式与策略、识别高管情绪及其产生的行为后果和高管选聘提供了积极的借鉴意义。适宜地保持政治关联的有效嵌入能够较好地推进企业创新培育、提升研发水平,避免企业追逐短期利润的短视行为,而过度的政府扶持与干预则可能打破市场机制的自由运行,滋生职务腐败,损害投资者利益。因此,本文建议发挥政治关联积极正向的资源配置功能,突破政府管制壁垒,提升创业板中小企业的运行效率,调动管理者的积极性,使其能够更为积极乐观地保持科学稳定、高效统一的成本策略,更多关注企业长期发展,以加快实现促进我国整体科技产业创新与技术进步、促进经济发展方式转变和产业结构升级的发展纲要,为我国经济又好又快的发展贡献力量。

参考文献:

- [1] 吴晓求. 中国创业板市场: 现状与未来 [J]. 财贸经济, 2011, (4): 5-14.
- [2] 唐建新, 卢剑龙, 余明桂. 银行关系、政治联系与民营企业贷款——来自中国民营上市公司的经验证据 [J]. 经济评论, 2011, (3): 51-58.
- [3] 江雅雯, 黄燕, 徐雯. 政治联系、制度因素与企业的创新活动 [J]. 南方经济, 2011, (11): 3-15.
- [4] 袁建国, 后青松, 程晨. 企业政治资源的诅咒效应——基于政治关联与企业技术创新的考察 [J]. 管理世界, 2015, (1): 139-155.
- [5] Anderson M., Banker R., Janakiraman S. Are selling, general, and administrative costs sticky? [J]. Journal of Accounting Research, 2003, 41(1): 47-63.
- [6] 孙铮, 刘浩. 中国上市公司费用“粘性”行为研究 [J]. 经济研究, 2004, (12): 26-34.
- [7] 孔玉生, 朱乃平, 孔庆根. 成本粘性研究: 来自中国上市公司的经营证据 [J]. 会计研究, 2007, (11): 58-65.

- [8] 马永强, 张泽南. 金融危机冲击、管理者盈余动机与成本费用粘性研究 [J]. 南开管理评论, 2013, (6): 70–80.
- [9] Banker R., Byzalov D. Asymmetric cost behavior [J]. Journal of Management Accounting Research, 2014, 26(2): 43–79.
- [10] Noreen E. Conditions under which activity – based cost systems provide relevant costs [J]. Journal of Management Accounting Research, 1991, 3(1): 159–168.
- [11] Calleja K., Stelarios M., Thomas D. A note on cost stickiness: Some international companies [J]. Management Accounting Research, 2006, 17(1): 127–140.
- [12] 江伟, 胡玉明, 吕喆. 应计盈余管理影响企业的成本粘性吗? [J]. 南开管理评论, 2015, (2): 83–92.
- [13] Chen C., 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.
- [14] Dierynck B., Landsman W., Renders A. Do managerial incentives drive cost behavior? Evidence about the role of the zero earnings benchmark for labor cost behavior in private Belgian firms [J]. The Accounting Review, 2012, 87(4): 1219–1246.
- [15] 邓建平, 曾勇. 政治关联能改善民营企业的经营绩效吗? [J]. 中国工业经济, 2009, (2): 98–108.
- [16] Faccio M., Lang L. H. P. The ultimate ownership of Western European corporations [J]. Journal of Financial Economics, 2002, 65(3): 365–395.
- [17] Faccio M., Masulis R., McConnell J. Political connections and corporate bailouts [J]. Journal of Finance, 2006, 61(6): 164–178.
- [18] 杨其静. 企业成长: 政治关联还是能力建设? [J]. 经济研究, 2011, (10): 54–66.
- [19] 逯东, 万丽梅, 杨丹. 创业板公司上市后为何业绩变脸? [J]. 经济研究, 2015, (2): 132–144.
- [20] Heaton J. B. Managerial optimism and corporate finance [J]. Financial Management, 2002, 31(2): 33–46.
- [21] Malmendier U., Tate G. CEO overconfidence and corporate investment [J]. Journal of Finance, 2005, 60(6): 2661–2700.
- [22] Malmendier U., Tate G. Who makes acquisitions: CEO overconfidence and the market's reaction [J]. Journal of Financial Economics, 2008, 89(1): 20–43.
- [23] 姜付秀, 张敏, 陆正飞, 陈才东. 管理者过度自信、企业扩张与财务困境 [J]. 经济研究, 2009, (1): 131–143.
- [24] Banker R., Byzalov D., Plehn – dujowich J. Sticky Cost Behavior: Theory and Evidence[Z]. Working Paper, 2011.
- [25] 梁上坤. 管理者过度自信、债务约束与成本粘性 [J]. 南开管理评论, 2015, (3): 122–131.
- [26] 余明桂, 潘红波. 政治关系、制度环境与民营企业银行贷款 [J]. 管理世界, 2008, (8): 9–21.
- [27] Bebchuk L., Cremers M., Peyer U. Pay Distribution in the Top Executive Team[Z], Working Paper, 2007.
- [28] 罗劲博. 管理者过度自信对公司业绩: 好事还是坏事? ——基于会计稳健性视角的经验证据 [J]. 财经研究, 2014, (1): 135–144.
- [29] 郝颖, 刘星, 林朝南. 我国上市公司高管人员过度自信与投资决策的实证研究 [J]. 中国管理科学, 2005, (5): 142–148.
- [30] 文芳, 汤四新. 薪酬激励与管理者过度自信——基于薪酬行为观的研究 [J]. 财经研究, 2012, (9): 48–58.
- [31] 林慧婷, 王茂林. 管理者过度自信、创新投入与企业价值 [J]. 经济管理, 2014, (11): 94–102.

Political Connection, Management Overconfidence and Cost Stickiness ——Empirical Evidence from Chinese GEM Listed Firms

ZHANG Ze-nan

(School of Business, Jiangnan University, Wuxi 214122, China)

Abstract: This paper chooses the data from Chinese Listed firms of Growth Enterprise Market (GEM) during 2009 – 2014 to empirically investigate the impact and mechanism of top management political connection and overconfidence behavior on the cost stickiness. The results show that firms which have political connection benefits will enhance cost stickiness, and the top managers who are overconfident will increase cost stickiness as well. Further evidence suggests that the joint effects of political connection and management overconfidence will generate a much stronger and positive power on the cost stickiness. The paper, combining institutional setting and management background unexplored in the prior literature, brings insight into the impact of management political connection and overconfidence on the GEM firms' cost behavior, thus providing suggestive guidance for better understanding of the cost management and strategy, distinguishing the top management emotional traits and their behavioral consequences.

Key words: political connection; overconfidence; cost stickiness

(责任编辑: 肖 如)