

高管从军经历、公司治理与成本黏性

吴树畅,于静,王新楷

(山东工商学院 会计学院,山东 烟台 264005)

摘要:从代理成本和管理层预期的角度分别分析了高管从军经历对成本黏性的不同影响,并以2010—2018年度沪深A股上市公司为样本数据实证检验了高管从军经历对成本黏性的影响后果、路径及不同公司治理环境下影响程度的不同。研究结果表明高管从军经历在一定程度上抑制了企业的成本黏性。进一步检验发现:管理层自利是高管从军经历与成本黏性的中介变量,即高管从军经历能够通过减少管理者自利行为,缓解代理问题,从而抑制企业的成本黏性。区分内外不同公司治理环境发现,在独董监督力量不足或产品市场竞争程度较低时,高管从军经历对成本黏性的抑制效应表现更为显著,表明在公司治理机制存在不足时,高管从军经历发挥了弥补作用,缓解代理问题更为明显。区分产权性质,高管从军经历对成本黏性的抑制效果在非国有企业更加明显,说明高管从军经历在非国企中更能发挥其特有的效应,更能有效抑制企业的成本黏性。本文贡献在于揭示了高管从军经历对成本黏性的抑制效应,拓展了高管异质性经济后果和成本黏性影响因素的研究。

关键词:成本黏性;高管从军经历;代理问题;公司治理

中图分类号:F832.5 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—980X(2021)12—0139—10

一、引言

在我国企业家队伍中,具有从军经历的占30%以上,珠江三角洲和长江三角洲经济发达地区高达60%以上,全国排名前500强的企业中,军人出身的总裁和副总裁就有243位^①。在标准普尔500公司中,有8.4%的首席执行官(CEO)具有从军经历(Duffy,2006)。2017年党的十九大报告指出新时代要更加注重国防和军队现代化建设与经济社会发展相结合。2020年退役军人保障法颁布,相关政策法规的出台为退役军人在经济社会发展中发挥作用提供了制度保障,具有从军经历的高管比例将会提高。从军经历对高管人格塑造、领导技能培养具有特殊的影响和作用,引起了理论界的关注(王元芳和徐业坤,2020),学者们从企业并购决策(赖黎等,2017)、风险承担(Bartone et al,2009;Elder et al,1991;王元芳和徐业坤,2019)、内部控制(廖方楠等,2018)、公司创新(权小锋等,2019)等方面进行了深入的研究,但对成本黏性影响的研究关注不够。随着我国人口红利逐渐消失、资源价格上升,中国制造逐渐失去低成本国际竞争优势,供给侧改革作为战略应对,其目标之一就是降成本。因此,高管从军经历对成本黏性影响研究对战略成本管理、推进新旧动能转换具有指导意义。

关于成本黏性的研究最早可以追溯到Anderson et al(2003)利用美国上市公司数据研究发现成本黏性的存在,并认为成本黏性是可控的,可通过改变与承诺资源水平有关的调整成本,增加成本对业务量变化的敏感性。成本黏性与企业战略定位与实施、公司治理、高管行为等有一定的关系,Banker et al(2011)将成本黏性归因为调整成本、代理问题和管理层预期三个因素。管理层乐观预期会提高成本黏性,悲观预期会降低成本黏性(梁上坤,2015;周兵等,2016);高管薪酬越高,成本黏性越低(张剑英和王姣,2015);高管能力和学术经历对成本黏性具有抑制作用(张路等,2019;赵欣和杨世忠,2021)。从军经历作为高管异质性表现,对高管的品格、价值观塑造和心智模式形成具有一定影响,并在特定商业环境中发挥作用(Elder和Clipp,1989)。

关于成本黏性影响因素的研究成果虽已较为丰富,但是,从军经历作为高管的异质性对成本黏性有何影响,尚未有学者研究。本文以高管从军经历为研究成本黏性的影响因素,利用代理成本理论、管理层预期理论和烙印理论等分析了高管从军经历对成本黏性的不同影响,实证检验了高管从军经历对企业成本黏性的

收稿日期:2021—07—09

基金项目:山东省社会科学规划研究项目“战略成本视阈下山东省煤炭产业新旧动能跨时空转换路径及对策研究”(19BJCJ17)

作者简介:吴树畅,博士,山东工商学院会计学院教授,研究方向:财务管理与管理会计;于静,山东工商学院会计学院硕士研究生,研究方向:管理会计;王新楷,山东工商学院会计学院硕士研究生,研究方向:管理会计。

① 来自中国企业报2011.6.17和2011.6.28期第13版军旅企业。

抑制效应、影响路径和不同公司治理环境下影响效果的不同。进一步丰富了高管异质性经济后果和成本黏性影响因素的理论研究。

二、理论分析与研究假设

(一) 高管从军经历影响企业行为及后果

新古典理论假定高管都是自利的,无法通过个体独特的影响作用于公司决策,隐含的假设是高管是同质的(Bertrand和Schoar,2003),忽略了高管异质性所导致的经济后果差异(Bamber et al,2010)。Hambrick和Mason(1984)提出的高阶理论很好地解释了高管异质性的对组织战略选择和组织绩效的影响,按照高阶理论的解释,高管团队成员的不同认知基础、价值观、洞察力及这些特征的作用过程会影响组织的竞争行为,使其做出不同的决策,进而产生不同的经济后果。根据烙印理论,敏感期环境特征会使人形成烙印痕迹,并影响个体和组织的行为决策(Marquis和Tilesik,2013;Simsek et al,2015)。从军经历一般是在青年时期,对人的品格、价值观和行为方式会产生深刻影响,形成军人烙印;如果具备从军经历,这段经历势必对高管的经济行为及后果产生深刻影响。

(二) 高管从军经历影响成本黏性

基于自利行为原则,在业务量上涨时,高管往往要求增加自身薪酬待遇,增大可控资源;在业务量下降时,高管往往不愿调低自身的薪酬水平,并且要保持一定的可控资源(孙铮和刘浩,2004),进而增大成本黏性。与自利行为不同,从军经历锻造了人的忠诚、自律和勇于牺牲的品格(Daboub et al,1995),特别是中国军人,对党绝对忠诚,视国家和民族利益高于一切,关键时刻可以牺牲自己的生命。具备军人品格的高管会逐渐形成自我约束机制,体现在公司治理中表现为行为决策以股东财富最大化为准,而非私人利益的最大化(权小峰等,2018),提高了公司治理水平(王元芳和徐业坤,2020),有效缓解了委托代理中的逆向选择和道德风险。从军经历所塑造的忠诚、自律和勇于牺牲的品格,会在高管身上形成烙印,影响其行为风格和决策选择。从军经历使高管在决策时能够忠诚于委托人,恪守公司章程,一定程度缓解了代理问题,降低了代理成本,抑制了成本黏性。基于此,本文提出如下假设:

高管从军经历能够抑制企业成本黏性(H1a)。

高管对风险态度和未来预期的不同决定了公司的投融资行为和资源配置效果。如果高管是风险偏好者,对未来预期较乐观,则公司的财务行为表现较激进;如果高管是风险厌恶者,对未来预期较悲观,则公司财务行为表现较保守。从军经历磨砺了高管的意志,提升了其处理复杂问题和意外事件的能力和信心(Elder和Clipp,1989),风险承受能力增强。Malmendier et al(2011)以参加过二战、朝鲜战争和越南战争的美国退伍军人作为对象,发现从军经历高管融资决策更偏好风险,财务杠杆明显更高。赖黎等(2016)研究了中国退伍军人的融资偏好,发现军人高管所在企业的资产负债率更高、债务期限结构更短。研究表明有从军经历的高管更加偏好风险,对未来预期较为乐观,即使业务出现萎缩仍会保留现有投资项目(梁上坤,2018),为了满足企业创新和业务扩张出现时的资源投入需求,会保留更多的组织冗余,以把握潜在的市场机会。在此条件下,当业务量出现萎缩时,有些企业成本项目及其金额很难同步下调,加剧了成本黏性。

基于此,本文提出如下假设:

高管从军经历能够加剧企业成本黏性(H1b)。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

为了剔除金融危机的影响,选取2010—2018年沪深A股上市公司作为初始样本,随后,按照顺序对样本进行了如下筛选:①剔除被特别处理的企业;②剔除金融类企业;③剔除在样本期间退市及上市不满两年的样本;④剔除数据缺失的公司;⑤根据Chen et al(2012)的研究方法,剔除营业成本、营业收入变化低于0.5%,高于99.5%的公司;⑥剔除控制变量缺失值,最后得到17531个样本。本文数据来源如下:①通过国泰安(CSMAR)数据库公司治理模块中高管个人简历搜索服役、参军、转业、军队、入伍、退伍等关键词找出具有从军经历的高管,简历不全的部分通过新浪财经等人工补充。考虑到高管具备一定权力才能发挥治理作用,选取董事长或总经理作为研究样本;②其他变量均来源于国泰安数据库。为了消除异常值的影响,对所有连续

变量进行1%的缩尾处理。数据筛选和处理通过Excel软件和Stata16.0软件完成。

(二)模型设定

为了验证高管从军经历对成本黏性的影响,借鉴Anderson et al(2003)⁵²⁻⁵³的研究,构建多元回归模型(1)。

$$\ln\left(\frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}}\right) = \alpha_0 + \alpha_1 \ln\left(\frac{Revenue_{i,t}}{Revenue_{i,t-1}}\right) + \alpha_2 \ln\left(\frac{Revenue_{i,t}}{Revenue_{i,t-1}}\right) \times Dec_D_{i,t} + \alpha_3 \ln\left(\frac{Revenue_{i,t}}{Revenue_{i,t-1}}\right) \times Dec_D_{i,t} \times ME_{i,t} + \alpha_4 ME_{i,t} + \sum Control + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

(三)变量定义

(1)因变量。参考梁上坤(2015)¹²⁴⁻¹²⁵研究成果,用公司当年与上一年营业总成本比值,再取自然对数作为成本变动。

(2)自变量。公司当年与上年营业总收入比值,再取自然对数表示收入的变动。 Dec_D 为虚拟变量,当公司收入较上年下降时取1,否则为0。在模型(1)中, α_1 代表收入上升时成本增加的比例; $\alpha_1+\alpha_2$ 度量收入减少时成本下降的比例。依据成本黏性的定义,若 α_2 显著为负,则表明存在成本黏性;若高管从军经历与成本黏性正相关,则预测 $\alpha_3 < 0$;若高管从军经历与成本黏性负相关,则预测 $\alpha_3 > 0$ 。 ME 代表高管是否具有从军经历,用虚拟变量衡量,若高管有从军经历取1,否则为0。

(3)控制变量。参考Anderson et al(2003)⁵⁹⁻⁶⁰、梁上坤(2018)及江伟和姚文韬(2015)的研究选取控制变量,具体见表1。

表1 变量说明

类型	变量名称	变量符号	变量含义
因变量	营业成本变动	$\ln\left(\frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}}\right)$	公司当年与上一年营业总成本比值取自然对数
自变量	营业收入变动	$\ln\left(\frac{Revenue_{i,t}}{Revenue_{i,t-1}}\right)$	公司当年与上一年营业总收入比值取自然对数
	收入下降	Dec_D	虚拟变量,当营业收入较上年下降时取1,否则为0
	高管从军经历	ME	虚拟变量,若公司董事长或总经理有从军经历取1,否则为0
控制变量	连续两年收入下降	$S_Decrease$	虚拟变量,营业收入连续两年下降则取1,否则取0
	资本密集度	$Asset_Inten$	公司年末资产总额与当年营业收入的比值
	人力密集度	$Employee_Inten$	年末员工人数与当年营业收入(百万元)的比值
	经济增长	$Gdpgrowth$	当年GDP相对前一年的增长率
	公司规模	$Size$	期末总资产的自然对数
	资产负债率	Lev	年末负债总额占年末资产总额的比例
	两职合一	$Dual$	虚拟变量,若董事长和总经理是一人为1,否则为0
	董事会规模	$Board$	董事会人数的自然对数
	第一大股东持股比例	$Top1$	第一大股东所占公司总股数的比例
	独立董事比例	$IndR$	独立董事人数/董事会人数
	产权性质	Soe	虚拟变量,若为国企取1,否则取0
	年度	$Year$	年度虚拟变量
	行业	$Industry$	行业虚拟变量

注:为简化符号,下文用 $Cost\ change$ 、 $Revenue\ change$ 分别来代替 $\ln\left(\frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}}\right)$ 、 $\ln\left(\frac{Revenue_{i,t}}{Revenue_{i,t-1}}\right)$ 。

四、实证分析

(一)描述性统计

表2报告了变量的描述性统计结果。营业成本变化的均值为0.135,营业收入变化的均值为0.123,表明在所选期间内公司成本和收入整体呈现上升趋势,且成本变化大于收入变动,说明可能存在资源挤占现象,基本反映了成本黏性存在。营业收入下降均值为0.250。高管从军经历的样本均值0.0513,表明在搜集的样本中,有从军经历的高管占比5.13%,略低于曹雅楠和蓝紫文(2020)的研究,这与样本所选期间、样本筛选过程及高管任期等有关。其他变量与以往文献差异不大。

表 2 描述性统计

变量	观测值	均值	标准差	中位数	最小值	最大值
<i>Cost change</i>	17531	0.135	0.230	0.126	-0.546	0.796
<i>Revenue change</i>	17531	0.123	0.240	0.119	-0.608	0.800
<i>Dec_D</i>	17531	0.250	0.433	0	0	1
<i>ME</i>	17531	0.0513	0.221	0	0	1
<i>S-Decrease</i>	17531	0.0817	0.274	0	0	1
<i>Asset_Inten</i>	17531	2.459	1.937	1.908	0.392	12.260
<i>Employee_Inten</i>	17531	1.444	1.148	1.157	0.068	6.153
<i>Gdpgrowth</i>	17531	7.686	1.144	7.430	6.750	10.640
<i>Size</i>	17531	22.175	1.284	22.005	19.810	26.140
<i>Lev</i>	17531	0.432	0.209	0.427	0.0497	0.883
<i>IndR</i>	17531	0.373	0.053	0.333	0.333	0.571
<i>Board</i>	17531	2.146	0.197	2.197	1.609	2.708
<i>Top1</i>	17531	35.420	14.750	33.580	8.770	74.450
<i>Dual</i>	17531	0.243	0.429	0	0	1
<i>Soe</i>	17531	0.420	0.494	0	0	1

(二)相关性分析

为了检验变量之间的相关性,保证检验结果的可靠性,本文使用 Pearson 相关系数来检验变量之间的相关性。从表 3 检验结果来看,除成本变动与收入变动之间存在较强的相关关系之外,其他变量之间相关系数的绝对值均小于 0.5,没有较大的相关性。此外,模型中各个变量的方差膨胀因子数值(VIF)均小于 5,这说明自变量之间不存在严重的多重共线性问题。

表 3 变量相关性分析

变量	<i>Cost change</i>	<i>Revenue change</i>	<i>ME</i>	<i>S-Decrease</i>	<i>Asset_Inten</i>	<i>Employee_Inten</i>	<i>Gdpgrowth</i>	方差膨胀因子
<i>Cost change</i>	1							
<i>Revenue change</i>	0.897***	1						2.21
<i>ME</i>	0.019**	0.015**	1					1.14
<i>S-Decrease</i>	-0.345***	-0.386***	-0.013*	1				1.25
<i>Asset_Inten</i>	-0.111***	-0.163***	0.025***	0.125***	1			1.45
<i>Employee_Inten</i>	-0.059***	-0.099***	-0.012	0.072***	0.188***	1		1.39
<i>Gdpgrowth</i>	0.119***	0.127***	0.004	-0.117***	-0.075***	0.093***	1	2.02
<i>Size</i>	0.017**	0.032***	-0.008	-0.006	0.038***	-0.392***	-0.144***	1.99
<i>Lev</i>	-0.014*	-0.005	-0.019**	0.014*	-0.043***	-0.272***	0.048***	1.42
<i>IndR</i>	0.006	-0.003	0.020***	0.014*	0.045***	-0.001	-0.052***	1.63
<i>Board</i>	-0.013*	-0.001	-0.018**	-0.011	-0.038***	-0.059***	0.109***	1.13
<i>Top1</i>	-0.032***	-0.026***	-0.014*	0.023***	-0.046***	-0.104***	0.069***	1.62
<i>Dual</i>	0.069***	0.056***	0.015**	-0.037***	0.015*	0.082***	-0.048***	1.16
<i>Soe</i>	-0.143***	-0.109***	-0.050***	0.067***	-0.013*	-0.141***	0.119***	1.44
变量	<i>Size</i>	<i>Lev</i>	<i>IndR</i>	<i>Board</i>	<i>Top1</i>	<i>Dual</i>	<i>Soe</i>	
<i>Size</i>	1							
<i>Lev</i>	0.517***	1						
<i>IndR</i>	0.024***	-0.014*	1					
<i>Board</i>	0.256***	0.163***	-0.507***	1				
<i>Top1</i>	0.234***	0.085***	0.053***	0.028***	1			
<i>Dual</i>	-0.177***	-0.146***	0.122***	-0.193***	-0.054***	1		
<i>Soe</i>	0.353***	0.328***	-0.056***	0.272***	0.223***	-0.291***	1	

注:***、**、*分别表示在 1%、5%、10% 的水平下显著。

(三)回归结果分析

在验证假设时,使用了混合 ordinary least square(OLS)模型,控制了行业和年份效应,按照公司代码进行聚类回归。从表 4 回归结果来看,第(1)列仅包含收入变动和成本黏性两项,黏性(*Revenue change*×*Dec_D*)的系数 α_2 为负,且在 1% 水平下显著,表明存在成本黏性现象;第(2)列增加了控制变量,黏性系数 α_2 依然在 1% 水平下显著为负;第(3)列在不考虑控制变量的基础上,加入高管从军经历及其黏性的交乘项(*Revenue change*×*Dec_D*×*ME*)进行回归,结果显示,高管从军经历与黏性交乘项的系数 α_3 为正,且在 5% 水平下显著;第(4)列进一步加入控制变量进行回归,结果显示,高管从军经历与黏性交乘项的系数 α_3 依然为正,且在 5% 水平下显著。综合以上结果表明,高管从军经历对成本黏性具有抑制效应,这一发现验证了研究假设 H1a。

表4 高管从军经历与成本黏性回归结果

变量	全样本 (1)	全样本 (2)	全样本 (3)	全样本 (4)
<i>Revenue change</i>	0.9119*** (134.97)	0.9055*** (131.82)	0.9117*** (134.97)	0.9054*** (131.83)
<i>Revenue change</i> × <i>Dec_D</i>	-0.1586*** (-9.40)	-0.1419*** (-8.63)	-0.1627*** (-9.41)	-0.1462*** (-8.66)
<i>Revenue change</i> × <i>Dec_D</i> × <i>ME</i>			0.0949** (1.96)	0.0956** (2.02)
<i>ME</i>			0.0088*** (2.78)	0.0064** (2.01)
<i>S_Decrease</i>		-0.0036 (-0.88)		-0.0036 (-0.90)
<i>Asset_Inten</i>		0.0031*** (4.29)		0.0031*** (4.29)
<i>Employee_Inten</i>		0.0047*** (5.30)		0.0047*** (5.28)
<i>Gdpgrowth</i>		-0.0038*** (-3.82)		-0.0038*** (-3.86)
<i>Size</i>		0.0030*** (3.66)		0.0030*** (3.61)
<i>IndR</i>		0.0179 (1.24)		0.0171 (1.18)
<i>Lev</i>		0.0073 (1.31)		0.0074 (1.33)
<i>Dual</i>		0.0034* (1.95)		0.0035** (2.01)
<i>Board</i>		0.0018 (0.43)		0.0018 (0.43)
<i>Top1</i>		0.00004 (1.11)		0.00005 (1.12)
<i>Soe</i>		-0.0196*** (-12.49)		-0.0196*** (-12.41)
常数项	-0.0024 (-0.41)	-0.0462** (-2.05)	-0.0028 (-0.46)	-0.0450** (-2.01)
行业&年份	Control	Control	Control	Control
<i>N</i>	17531	17531	17531	17531
Adj- <i>R</i> ²	0.811	0.813	0.811	0.813
<i>F</i>	1273.72	1094.84	1213.66	1062.97

注:***、**、*分别表示回归系数在1%、5%、10%下显著;括号内为*t*值。

(四) 进一步检验

以上检验结果验证了高管从军经历能够通过缓解代理问题抑制成本黏性。为了进一步检验作用的路径,本文做了中介效应检验,并且分析和检验了不同治理环境下高管从军经历对成本黏性影响效果的不同。

1. 中介效应检验

根据Chen et al (2012)的观点,自由现金流(*Fcf*)越高,管理层建立帝国的机会就越多,代理成本越大,进而导致更大的成本黏性。而具有从军经历高管所特有的忠诚、自律和勇于牺牲的品格能够使其形成自我约束机制,减少自利行为,进而缓解代理问题,降低代理成本,抑制成本黏性。由于自由现金流量受公司规模的影响。因此,选用自由现金流量/资产总额^②衡量管理层的自利动机(穆林娟等,2013)。借鉴方杰等(2012)的检验方法,结合模型(1),并建立模型(2)和模型(3)用于中介效应检验。在模型(1) α_3 显著的基础上,若 β_1 显著,并且 γ_3 的显著性下降或系数降低,则说明管理者自利是高管从军经历与成本黏性的部分中介效应。

$$Fcf_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ME_{i,t} + \sum Control + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$\ln\left(\frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}}\right) = \gamma_0 + \gamma_1 \ln\left(\frac{Revenue_{i,t}}{Revenue_{i,t-1}}\right) + \gamma_2 \ln\left(\frac{Revenue_{i,t}}{Revenue_{i,t-1}}\right) \times Dec_D_{i,t} +$$

$$\gamma_3 \ln\left(\frac{Revenue_{i,t}}{Revenue_{i,t-1}}\right) \times Dec_D_{i,t} \times ME_{i,t} + \gamma_4 ME_{i,t} +$$

$$\gamma_5 \ln\left(\frac{Revenue_{i,t}}{Revenue_{i,t-1}}\right) \times Dec_D_{i,t} \times Fcf_{i,t} + \gamma_6 Fcf_{i,t} +$$

$$\sum Control + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

回归结果见表5,第(2)列结果显示,高管从军经历与自由现金流量的回归系数 β_1 显著为负,说明高管从军经历对管理者自利行为具有抑制作用;第(1)、(3)列结果显示,交乘项(*Revenue change*×*Dec_D*×*ME*)的系数由0.0956降低到0.0939,系数降低说明管理者自利是高管从军经历与成本黏性的部分中介效应,证明了高管从军经历能够通过减少管理者自利行为,缓解代理问题,进而降低成本黏性。

② 自由现金流量采用国泰安数据库中“企业自由现金流”,具体公式为:息税前利润+折旧与摊销-营运资本增加-资本支出。

表 5 高管从军经历与成本黏性的中介效应检验

变量	Incost	Fcf	Incost
	(1)	(2)	(3)
Revenue change	0.9054*** (131.83)		0.9050*** (132.31)
Revenue change×Dec_D	-0.1462*** (-8.66)		-0.1431*** (-8.51)
Revenue change×Dec_D×ME	0.0956** (2.02)		0.0939** (1.99)
ME	0.0064** (2.01)	-0.0063* (-1.72)	0.0064** (1.98)
Fcf			0.0117 (0.75)
常数项	-0.0450** (-2.01)	-0.0608*** (-4.85)	-0.0472** (-2.07)
控制变量&行业&年份	Control	Control	Control
N	17531	17531	17531
Adj-R ²	0.813	0.025	0.814

注：***、**、*分别表示回归系数在 1%、5%、10% 下显著；括号内为 *t* 值。

2. 不同公司治理环境下影响效果的检验

(1) 内外部治理环境。选取代表内部治理的独立董事比例和代表外部治理的产品市场竞争作为公司治理环境的替代变量^③，以进一步检验高管从军经历在不同公司治理环境下对成本黏性的影响是否存在差异。由于独立董事独立于公司的经营管理活动，能做出独立的专业判断和决策，对公司管理层具有监督作用，抑制了管理层的机会主义 (Rosenstein 和 Wyatt, 1990)。因此，当独立董事比例较高时，对管理层监督力度较大，公司治理质量较高，高管从军经历对成本黏性抑制作用发挥的余地较小。相反，当独董比例较低时，对管理层的监督力度就会变弱，管理层追求在职消费或消极怠工的机会增多。此时，具有从军经历的高管则会忠诚于委托人，严格约束自我行为，谨慎做出有利于公司的决策，在一定程度上弥补因独董监督力量不足带来的公司治理缺陷，对成本黏性抑制效应发挥的余地较大。用独立董事人数占董事会人数的比率来衡量独立董事比例，依据独立董事比例的中位数将全样本分为独立董事高组 (8508 个样本) 和独立董事低组 (9023 个样本)，具体回归结果见表 6。

在公司的外部治理中，产品市场竞争作为一种有效的治理机制，能够降低代理成本，缓解代理问题 (朱玉杰等, 2016)。产品市场竞争程度越大，对管理层构成的压力越大，减少了代理人消费或偷懒行为，缓解

表 6 影响效果分组回归结果

变量	独立董事 比例高	独立董事 比例低	产品市场竞争 程度高	产品市场竞争 程度低	国有企业	非国有企业
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Revenue change	0.9100*** (105.36)	0.9011*** (85.24)	0.8959*** (83.79)	0.9115*** (103.71)	0.8984*** (89.61)	0.9110*** (109.90)
Revenue change×Dec_D	-0.1181*** (-5.99)	-0.1788*** (-6.50)	-0.1233*** (-6.38)	-0.1663*** (-5.82)	-0.0803*** (-4.49)	-0.2028*** (-7.81)
Revenue change×Dec_D×ME	-0.0053 (-0.06)	0.1867*** (4.36)	-0.0311 (-0.43)	0.1722** (2.54)	0.0496 (0.64)	0.1437** (2.22)
ME	0.0060 (1.26)	0.0069* (1.66)	-0.0052 (-1.33)	0.0120*** (2.80)	-0.0046 (-0.86)	0.0116*** (3.17)
S_Decrease	0.0021 (0.36)	-0.0095* (-1.73)	-0.0044 (-0.80)	-0.0038 (-0.64)	-0.0018 (-0.37)	-0.0034 (-0.49)
Asset_Inten	0.0039*** (4.34)	0.0022** (1.96)	0.0010 (0.98)	0.0059*** (5.67)	0.0029** (2.31)	0.0027** (2.13)
Employee_Inten	0.0050*** (3.62)	0.0047*** (3.80)	0.0034*** (2.70)	0.0066*** (5.23)	0.0034** (2.01)	0.0062*** (4.71)
Gdpgrowth	-0.0045*** (-3.22)	-0.0033** (-2.29)	-0.0016 (-1.28)	-0.0068*** (-4.33)	0.0002 (0.16)	-0.0067*** (-4.36)
Size	0.0022** (2.15)	0.0040*** (2.91)	0.0035*** (3.09)	0.0023* (1.79)	0.0049*** (4.84)	0.0014 (0.91)
Lev	0.0116* (1.69)	0.0034 (0.38)	0.0043 (0.58)	0.0164** (1.96)	0.0024 (0.30)	0.0113 (1.26)
IndR			-0.0157 (-0.77)	0.0475** (2.10)	0.0060 (0.29)	0.0286 (1.07)
Board	0.0019 (0.41)	-0.0080 (-0.84)	-0.0033 (-0.58)	0.0083 (1.24)	-0.0002 (-0.04)	0.0046 (0.58)
Top1	0.00008 (1.24)	0.00002 (0.27)	-0.00005 (-0.96)	0.00013** (2.00)	-0.00005 (-0.73)	0.0001** (2.01)
Dual	0.0036 (1.44)	0.0035 (1.45)	0.0020 (0.77)	0.0048** (2.06)	0.0016 (0.49)	0.0034 (1.47)
Soe	-0.0180 (-7.46)	-0.0204*** (-9.08)	-0.0191*** (-8.49)	-0.0193*** (-8.24)		
常数项	-0.0269 (-1.01)	-0.0298 (-0.73)	-0.0352 (-1.22)	-0.0022 (-0.06)	-0.1157*** (-3.71)	-0.0081 (-0.19)
行业&年份	Control	Control	Control	Control	Control	Control
N	8508	9023	8737	8692	7366	10165
Adj-R ²	0.814	0.813	0.816	0.812	0.839	0.793
F	647.55	549.63	498.91	829.62	594.85	708.49

注：***、**、*分别表示回归系数在 1%、5%、10% 下显著；括号内为 *t* 值。

③ Jensen (1993) 指出公司治理的四股力量：资本市场、法律政治监管系统、产品和要素市场、由董事会领导的内控体系。从中国企业的实际出发选取产品市场和由董事会领导的内控体系，而董事会的独立性是董事会治理的重要力量。

了代理问题。因此,产品市场竞争程度大的公司,高管从军经历的治理效应难以独立显现,对成本黏性的抑制效应不显著。借鉴伊志宏等(2010)的研究,采用赫芬达尔指数也称 HHI 指数来衡量产品市场竞争程度,HHI 指数存在缺失值 102 个样本,总样本 17429。依据 HHI 指数的中位数,将全样本分为产品市场竞争高(8737 个样本)和产品市场竞争低(8692 个样本)两组,具体回归结果见表 6。

回归结果显示,在独立董事比例高组,交乘项($Revenue\ change \times Dec_D \times ME$)的系数 α_3 不显著;独立董事比例低组,交乘项的系数 α_3 为正,且在 1% 的水平下显著。产品市场竞争程度较低时,高管从军经历与黏性交乘项的系数 α_3 显著为正,相反,在产品市场竞争程度较高时,高管从军经历与黏性交乘项的系数 α_3 不显著。分组检验表明,当独董比例较低或产品市场竞争程度较小时,公司内部治理监督作用弱化,或来自外部产品市场竞争的压力降低,此时有从军经历的高管会形成自我约束机制,弥补公司治理机制的不足,缓解代理问题,对成本黏性的抑制效应会更加显著。

(2) 国企与非国企。有学者研究发现产权性质能够影响高管从军经历在公司治理中作用的发挥,张静等(2019)从盈余管理的动机角度出发,发现高管从军经历的治理效应在非国有企业中表现更为突出,王元芳和徐业坤(2020)研究发现,政治干预会限制国企高管从军经历特质在公司治理中作用的发挥。因此,在不同产权性质的企业中,高管从军经历对成本黏性的影响存在差异。国企高管通常由政府部门任命,具有较强的政治关联和政治压力,他们会将更多的精力放在政治仕途上,主动承担社会责任,以树立良好的官员形象(王士红,2016)。而非国有企业中高管不会受到太多政府管制,他们将精力放在企业经营与发展上,需要承担的责任和义务较少,从军高管的特质可以在非国有企业中得到彰显。因此,相比于国有企业,高管从军经历在非国有企业中能够更好地抑制企业成本黏性。

基于产权性质将全样本分为国有企业组和非国有企业组,表 6 回归结果显示,不论国有企业还是非国有企业,两者黏性($Revenue\ change \times Dec_D$)的系数 α_2 均显著为负,说明不论国有企业还是非国有企业都存在成本黏性。国企组高管从军经历与黏性交乘项的系数 α_3 为正,但不显著;非国企组系数 α_3 为正,且在 5% 的水平下显著。以上结果充分说明高管从军经历在非国企中更能发挥其特有的效应,更能有效抑制企业成本黏性。

(五) 稳健性检验

1. 固定效应模型

为了解决内生性和非时变量带来的遗漏变量问题,首先进行了 Hausman 检验,通过后再利用面板固定效应进行了检验,回归结果见表 7。第(1)列黏性交乘项($Revenue\ change \times Dec_D$)的系数 α_2 显著为负,表明成本黏性的存在;第(2)列加入控制变量后三项交乘项($Revenue\ change \times Dec_D \times ME$)的系数 α_3 显著为正,表明高管从军经历能够抑制成本黏性,与之前结果一致;第(4)列独立董事比例低组和第(6)列产品市场竞争程度低组,高管从军经历和黏性交乘项的系数 α_3 显著为正,与上文结果保持一致。第(7)列国有企业组和第(8)列非国有企业组对比可知,在非国有企业组,高管从军经历和黏性交乘项的系数 α_3 为正,且在 1% 的水平下显著,能够更好地抑制成本黏性,与前文保持一致。

表 7 面板固定效应回归结果

变量	全样本	全样本	独董比例高	独董比例低	产品市场竞争程度高	产品市场竞争程度低	国有企业	非国有企业
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
$Revenue\ change$	0.8816*** (111.93)	0.8813*** (111.96)	0.8867*** (81.71)	0.8783*** (74.77)	0.8647*** (68.01)	0.8870*** (87.16)	0.8924*** (75.12)	0.8787*** (84.10)
$Revenue\ change \times Dec_D$	-0.1293*** (-6.95)	-0.1354*** (-7.13)	-0.0937*** (-3.77)	-0.1636*** (-5.67)	-0.0977*** (-4.28)	-0.1485*** (-4.91)	-0.0767*** (-3.36)	-0.1958*** (-6.67)
$Revenue\ change \times Dec_D \times ME$		0.1459*** (2.88)	-0.0029 (-0.03)	0.2025*** (3.31)	0.0107 (0.11)	0.2617*** (4.89)	0.0530 (0.59)	0.2256*** (3.59)
ME		0.0012 (0.19)	-0.0071 (-0.73)	0.0024 (0.23)	-0.0059 (-0.68)	0.0004 (0.04)	-0.0063 (-0.60)	0.0056 (0.74)
控制变量	Control	Control	Control	Control	Control	Control	Control	Control
年度	Control	Control	Control	Control	Control	Control	Control	Control
常数项	-0.5370*** (-6.38)	-0.5395*** (-6.40)	-0.5118*** (-3.90)	-0.4655*** (-3.43)	-0.6550*** (-5.06)	-0.3813*** (-2.86)	-0.5559*** (-5.17)	-0.5413*** (-4.31)
N	17531	17531	8508	9023	8737	8692	7366	10165
Adj- R^2	0.790	0.791	0.789	0.799	0.796	0.786	0.835	0.765
F	1300.97	1210.24	627.22	632.30	553.96	662.30	660.68	771.90

注:***、**、*分别表示回归系数在 1%、5%、10% 下显著;括号内为 t 值。

2. 倾向得分匹配法(PSM)

自选择问题可能导致研究结果出现差异。因此,采取倾向得分匹配法以解决内生性问题。选取公司规模、资产负债率、产权性质、行业及年度等上文所用控制因素,使用最近邻匹配方法进行1:3配对,经过平衡性检验后,变量的标准化误差均小于10%。最后,重新进行回归,回归结果见表8第(1)(2)列所示,无论是混合回归模型还是固定效应模型,高管从军与黏性交乘项的系数 α_3 均显著为正,表明高管从军经历能够显著抑制企业的成本黏性。

3. 加入经济因素与黏性交乘项

Anderson et al(2003)⁵⁹⁻⁶⁰提出驱动费用黏性的四大经济变量,包括:连续两年收入下降($S_Decrease$)、资本密集度($Asset_Inten$)、人力密集度($Employee_Inten$)和经济增长($Gdpgrowth$)。将四大经济变量与其黏性交乘项($Revenue\ change \times Dec_D \times$ 经济变量)放入模型(4)中,回归结果见表8第(3)、(4)列所示,无论是混合回归模型还是固定效应模型,加入经济变量与黏性交乘项,高管从军经历与黏性交乘项的系数 α_3 显著为正,说明高管从军经历能够显著抑制企业成本黏性。

$$\ln\left(\frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}}\right) = \alpha_0 + \alpha_1 \ln\left(\frac{Revenue_{i,t}}{Revenue_{i,t-1}}\right) + \alpha_2 \ln\left(\frac{Revenue_{i,t}}{Revenue_{i,t-1}}\right) \times Dec_D_{i,t} +$$

$$\alpha_3 \ln\left(\frac{Revenue_{i,t}}{Revenue_{i,t-1}}\right) \times Dec_D_{i,t} \times ME_{i,t} + \alpha_4 ME_{i,t} +$$

$$\alpha_5 \ln\left(\frac{Revenue_{i,t}}{Revenue_{i,t-1}}\right) \times Dec_D_{i,t} \times S_Decrease_{i,t} +$$

$$\alpha_6 \ln\left(\frac{Revenue_{i,t}}{Revenue_{i,t-1}}\right) \times Dec_D_{i,t} \times \ln(Asset_Inten)_{i,t} +$$

$$\alpha_7 \ln\left(\frac{Revenue_{i,t}}{Revenue_{i,t-1}}\right) \times Dec_D_{i,t} \times \ln(Employee_Inten)_{i,t} +$$

$$\alpha_8 \ln\left(\frac{Revenue_{i,t}}{Revenue_{i,t-1}}\right) \times Dec_D_{i,t} \times Gdpgrowth_{i,t} +$$

$$\sum Control + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

表8 稳健性检验结果

变量	PSM(OLS)	PSM(FE)	OLS	FE
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Revenue change</i>	0.9066*** (142.94)	0.8822*** (113.48)	0.8984*** (132.18)	0.8703*** (111.04)
<i>Revenue change</i> × <i>Dec_D</i>	-0.1449*** (-8.63)	-0.1321*** (-6.73)	-0.0016(-0.02)	0.0005(0.01)
<i>Revenue change</i> × <i>Dec_D</i> × <i>ME</i>	0.0921* (1.86)	0.1389*** (2.74)	0.0907* (1.90)	0.1316** (2.53)
<i>ME</i>	0.0062** (2.05)	0.0004 (0.06)	0.0059* (1.86)	0.0018 (0.29)
<i>Revenue change</i> × <i>Dec_D</i> ×经济变量			Control	Control
控制变量&年度	Control	Control	Control	Control
行业	Control		Control	
常数项	-0.0580** (-2.24)	-0.5610*** (-6.58)	-0.0275 (-1.24)	-0.5107*** (-6.21)
<i>N</i>	17214	17214	17531	17531
Adj- <i>R</i> ²	0.817	0.795	0.818	0.797
<i>F</i>	1350.75	1254.11	1203.44	1305.73

注:***、**、*分别表示回归系数在1%、5%、10%下显著;括号内为*t*值。

五、结论与展望

1. 结论

以从军经历作为高管异质性,实证分析了高管从军经历对企业成本黏性的影响。研究发现,高管从军经历能够抑制企业成本黏性,经过稳健性检验后结论依然成立。进一步研究表明,管理者自利是高管从军经历与成本黏性的中介变量,即高管从军经历能够通过减少管理者自利行为,缓解代理问题,从而抑制企业成本

黏性;区分内外不同公司治理环境发现,当公司内部独董监督力量不足或外部产品市场竞争程度弱化时,高管从军经历能够弥补公司治理机制的不足,缓解代理问题效果更加明显,对成本黏性的抑制效应更为显著。区分产权性质,高管从军经历对成本黏性的抑制效果在非国有企业更加明显,说明高管从军经历在非国企中更能发挥其特有的效应,更能有效抑制企业成本黏性。

2. 启示

(1)高管异质性的经济后果不同,高管选拔应注重个人履历考核。不同履历高管特质不同,其经济后果不同。从军经历高管的忠诚、自律及牺牲精神的特质对成本黏性具有抑制作用。因此,高管选拔应注重个人履历考核,选拔与公司治理和管理阶段目标相契合的高管。

(2)高管异质性是成本黏性的影响因素,高管从军经历能够抑制成本黏性。从军经历作为高管异质性的表现之一,能够抑制管理者自利行为,与独立董事、产品市场竞争、产权性质等治理因素之间发挥互补或叠加效应,进而抑制企业成本黏性。这说明高管的异质性能通过公司治理机制影响成本黏性,公司为了抑制成本黏性可以选聘具有从军经历或具有忠诚、自律和牺牲精神的高管。

3. 不足与展望

以从军经历为视角研究了高管异质性对成本黏性的影响,虽然拓展了高管异质性经济后果和成本黏性影响因素的研究,但是,抑制成本黏性是否有助于提高公司价值尚未涉及,还需要从成本黏性经济后果的角度进一步研究。另外,成本黏性是影响企业高质量发展的重要影响因素,成本黏性对企业创新、供给侧结构改革、新旧动能转换会带来何种影响,需要从公司治理、成本黏性的视角扩展研究,以寻求破解企业高质量发展的密钥。

参考文献

- [1] 曹雅楠,蓝紫文,2020.高管从军经历能否抑制上市公司股价崩盘风险——基于高管人力资本与社会资本的视角[J].上海财经大学学报,22(4):123-137.
- [2] 方杰,张敏强,邱皓政,2012.中介效应的检验方法和效果量测量:回顾与展望[J].心理发展与教育28(1):105-111.
- [3] 江伟,姚文韬,2015.所有权性质、高管任期与企业成本黏性[J].山西财经大学学报,37(4):45-56.
- [6] 梁上坤,2015.管理者过度自信、债务约束与成本黏性[J].南开管理评论,18(3):122-131.
- [7] 梁上坤,2018.机构投资者持股会影响公司费用黏性吗?[J].管理世界,34(12):133-148.
- [4] 赖黎,巩亚林,马永强,2016.管理者从军经历、融资偏好与经营业绩[J].管理世界(8):126-136.
- [5] 赖黎,巩亚林,夏晓兰,等,2017.管理者从军经历与企业并购[J].世界经济,40(12):141-164.
- [8] 廖方楠,韩洪灵,陈丽蓉,2018.高管从军经历提升了内部控制质量吗?——来自我国上市公司的经验证据[J].审计研究(6):121-128.
- [9] 穆林娟,张妍,刘海霞,2013.管理者行为、公司治理与费用黏性分析[J].北京工商大学学报(社会科学版),28(1):75-81.
- [10] 权小锋,醋卫华,尹洪英,2019.高管从军经历、管理风格与公司创新[J].南开管理评论,22(6):140-151.
- [11] 权小锋,徐星美,蔡卫华,2018.高管从军经历影响审计费用吗?——基于组织文化的新视角[J].审计研究(2):80-86.
- [12] 孙铮,刘浩,2004.中国上市公司费用“黏性”行为研究[J].经济研究(12):26-34,84.
- [13] 王士红,2016.所有权性质、高管背景特征与企业社会责任披露——基于中国上市公司的数据[J].会计研究(11):53-60,96.
- [14] 王元芳,徐业坤,2019.保守还是激进:管理者从军经历对公司风险承担的影响[J].外国经济与管理,41(9):17-30,46.
- [15] 王元芳,徐业坤,2020.高管从军经历影响公司治理吗?——来自中国上市公司的经验证据[J].管理评论,32(1):153-165.
- [16] 伊志宏,姜付秀,秦义虎,2010.产品市场竞争、公司治理与信息披露质量[J].管理世界(1):133-141,161,188.
- [17] 张剑英,王姣,2015.制造业上市公司高管薪酬对成本黏性的影响[J].商业研究(2):120-126.
- [18] 张静,林婷,孙光国,2019.从军高管能抑制企业盈余管理吗?——基于高管个人道德品性的视角[J].北京工商大学学报(社会科学版),34(5):57-68.
- [19] 张路,李金彩,张瀚文,等,2019.管理者能力影响企业成本黏性吗?[J].会计研究(3):71-77.
- [20] 赵欣,杨世忠,2021.高管学术经历与企业成本黏性[J].软科学,35(3):35-41.
- [21] 周兵,钟廷勇,徐辉,等,2016.企业战略、管理者预期与成本黏性——基于中国上市公司经验证据[J].会计研究(7):58-65,97.

- [22] 朱玉杰, 雪莲, 李文佳, 2016. 产品市场竞争下两职合一对公司绩效的影响[J]. 技术经济, 35(5): 124-131.
- [23] ANDERSON M C, BANKER R D, JANAKIRAMAN S N, 2003. Are selling general and administrative costs “sticky”?[J]. *Journal of Accounting Research*, 41(1): 47-63.
- [24] BAMBER L S, JIANG X F, WANG I Y, 2010. What’s my style? The influence of top managers on voluntary corporate financial disclosure[J]. *The Accounting Review*, 85(4): 1131-1162.
- [25] BANKER R D, BYZALOV D, PLEHN-DUJOWICH J M, 2011. Sticky cost behavior: Theory and evidence[R]. Tilburg: Working Paper.
- [26] BARTONE P T, EID J, JOHNSEN B H, et al, 2009. Big five personality factors, hardiness, and social judgment as predictors of leader performance[J]. *Leadership & Organization Development Journal*, 30(6): 498-521.
- [27] BERTRAND M, SCHOAR A, 2003. Managing with style: The effect of managers on firm policy[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(4): 1169-1208.
- [28] CHEN C X, HAI L, SOUGIANNIS T, 2012. The agency problem, corporate governance, and the asymmetrical behavior of selling, general, and administrative costs[J]. *Contemporary Accounting Research*, 29(1): 252-282.
- [29] DABOUB A J, RASHEED A M A, PRIEM R L, et al, 1995. Top management team characteristics and corporate illegal activity[J]. *Academy of Management Review*, 20(1): 138-170.
- [30] DUFFY T, 2006. Military experience & CEOs: Is there a link?[R]. Los Angeles: Korn/Ferry International.
- [31] ELDER G, GIMBEL C, IVIE R, 1991. Turning points in life: The case of military service and war[J]. *Military Psychology*, 3(4): 215-231.
- [32] ELDER G H, CLIPP E C, 1989. Combat experience and emotional health: Impairment and resilience in later life [J]. *Journal of Personality*, 57(2): 311-341.
- [33] HAMBRICK D C, MASON P A, 1984. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers [J]. *The Academy of Management Review*, 9(2): 193-206.
- [34] JENSEN M C, 1993. The modern industrial revolution, exist, and the failure of internal control systems [J]. *Journal of Finance*, 48(3): 831-880.
- [35] MALMENDIER U, TATE G, YAN J, 2011. Over confidence and early-life experiences: The effect of managerial traits on corporate financial policies[J]. *Journal of Finance*, 66(5): 1687-1733.
- [36] MARQUIS C, TILCSIK A, 2013. Imprinting: Toward a multilevel theory[J]. *The Academy of Management Annals*, 7(1): 195-245.
- [37] ROSENSTEIN S, WYATT J G, 1990. Outside directors, board independence, and shareholder wealth [J]. *Journal of Financial Economics*, 26(2): 175-191.
- [38] SIMSEK Z, FOX B C, HEAVEY C, 2015. “What’s past is prologue”: A framework, review, and future directions for organizational research on imprinting[J]. *Journal of Management*, 41(1): 288-317.

Military Experience of Senior Executives, Corporate Governance and Cost Stickiness

Wu Shuchang, Yu Jing, Wang Xinkai

(School of Accounting, Shandong Technology and Business University, Yantai 264005, Shandong, China)

Abstract: From the perspective of agency cost and management expectation, the different effects of senior executives’ military experience on cost stickiness was analyzed, and the impact consequences and paths of senior executives’ military experience on cost stickiness and the degree of impact under different corporate governance environments was empirically tested with the sample data of Shanghai and Shenzhen A-share listed companies from 2010 to 2018. The results show that executives’ military experience inhibits the cost stickiness of enterprises to a certain extent. Further test found that: management self-interest is the intermediary variable between senior executives’ military experience and cost stickiness, that is, senior executives’ military experience can reduce self-interest behavior and alleviate agency problems, so as to inhibit the cost stickiness of enterprises. Distinguishing different corporate governance environments inside and outside, it is found that when the independent director’s supervision power is insufficient or the product market competition is low, the inhibitory effect of senior executives’ military experience on cost stickiness is more significant, indicating that when the corporate governance mechanism is insufficient, senior executives’ military experience plays a complementary role and alleviates the agency problem more obviously. By distinguishing the nature of property rights, the inhibitory effect of senior executives’ military experience on cost stickiness is more obvious in non-state-owned enterprises, which shows that senior executives’ military experience can play its unique effect in non-state-owned enterprises and effectively inhibit the cost stickiness of enterprises. The contribution is to reveal the inhibitory effect of senior executives’ military experience on cost stickiness, and expand the research on the economic consequences of senior executives’ heterogeneity and the influencing factors of cost stickiness.

Keywords: cost stickiness; military experience of senior executives; agency problem; corporate governance