

社会信任与成本粘性

赵庆庆 李百兴 李瑞敬

内容提要:本文以2003—2019年中国A股制造业上市公司为样本,实证检验社会信任对企业成本粘性的影响及其机制。研究结果表明,地区社会信任有助于降低企业的成本粘性。这一关系在资源调整成本较高和管理层代理冲突较严重的企业中更加显著,即社会信任主要通过降低资源调整成本和管理层代理冲突进而降低成本粘性。异质性检验发现,当机构投资者持股比例较低时,社会信任对成本粘性的降低作用更加明显。本文的研究结论揭示了非正式制度对制造业上市公司成本配置决策的影响及其作用机制,丰富了社会信任的经济后果以及成本粘性的影响因素的相关文献。

关键词:社会信任 成本粘性 资源调整成本 代理冲突 机构投资者

中图分类号:F275

文献标识码:A

文章编号:1000-7636(2022)10-0130-15

一、问题提出

制度是经济发展的关键。制度分为正式制度和非正式制度,二者对一国的经济社会发展都是不可或缺的。正式制度的完善与创新是中国改革开放以来实现经济社会发展飞跃的重要因素,但非正式制度也起到一定的作用。以中国为例,中国虽然法律制度和金融体系在不断的完善之中,却是增长最快的经济体之一^[1]。相比正式制度,非正式制度的存在具有普遍性,从原始社会到现代发达社会中,它都存在且发挥作用^[2]。

社会信任作为重要的非正式制度之一,会对经济效率产生直接影响^[3],例如社会信任能够促进合作^[4]、提高就业率^[5]、推动经济增长^[6-9]等。地区信任度的差异会导致发展环境和资源获取的不平衡,进而影响微观企业的资源配置决策。已有文献主要关注了社会信任对资本市场^[10-12]、企业经营^[13-14]和代理冲突^[15-16]等的影响,鲜有文献从资源配置视角探究社会信任对企业成本粘性的影响及其作用机制。

企业成本粘性是成本随业务量变化时的不对称现象^[17],本质在于企业资源是否得到充分配置和利用。在激烈的市场竞争中,企业所处的外部制度环境会影响资源的获取和运用。已有文献的关注点主要集中在

收稿日期:2022-02-16;修回日期:2022-07-14

基金项目:国家社会科学基金一般项目“基于价值链理论的企业质量成本管理与分担机制研究”(18BGL077);国家自然科学基金青年科学基金项目“数字化转型背景下的董事会信息技术治理机制:设计、经济后果及作用机理”(72102152)

作者简介:赵庆庆 首都经济贸易大学会计学院博士研究生,北京,100070;

李百兴 首都经济贸易大学会计学院教授、博士生导师,通讯作者;

李瑞敬 首都经济贸易大学会计学院讲师。

作者感谢匿名审稿人的评审意见。

正式制度方面,例如,《中华人民共和国合同法》^[18-19]、《最低工资规定》^[20]、产业政策^[21]等的实施。在非正式制度方面,也仅探讨了地区文化^[22]、地区人口老龄化^[23]等对成本粘性的影响。值得注意的是,哈特利布等(Hartlieb et al.,2020)以美国上市公司为样本研究了社会资本对企业成本粘性的影响,但主要从地区社会规范强度和社会网络密度进行了探讨^[24]。在中国社会背景下,人与人之间的交往十分强调信任、关系的重要性^[25]。信任环境的不同导致了资源禀赋的差异,可能对企业的成本配置行为产生影响。社会信任能促进陌生人之间的合作,降低交易成本,加强信息流动,使得企业的资源调整行为更加灵活,进而降低企业成本粘性。然而,社会信任度较高时可能使管理层对未来市场有更乐观的预期而不及时调整企业的成本配置,进而增加成本粘性。因此,本文旨在考察社会信任会对企业成本粘性产生何种影响,以及其背后的影响机制。

由于制造业企业的成本最具粘性^[26],本文使用2003—2019年中国A股制造业上市公司样本,实证检验社会信任对企业成本粘性的影响及机制。本文的研究贡献主要为:第一,丰富了成本粘性影响因素的相关文献。关于外部制度环境对成本粘性的影响,学者们主要关注了劳工制度^[18-20]、产业政策^[21]等正式制度或政策对成本粘性的影响。对于非正式制度,已有研究主要关注了地区文化^[22]、人口老龄化^[23]、社会资本^[24]等对企业成本粘性的影响。本文则基于中国社会背景,从非正式制度的视角出发,分析社会信任对企业成本管理行为的影响,拓展了企业成本粘性的相关研究。第二,丰富了社会信任的经济后果的相关文献。已有研究主要从宏观和微观层面考察社会信任的经济后果,在宏观层面,研究了社会信任对经济增长^[6-9]、国际贸易投资^[27]以及国内生产总值(GDP)增长率和制造业就业率^[5]等的影响。微观层面主要关注了社会信任对股价崩盘风险^[10-11]、股价同步性^[12]、多元化经营^[13]、并购绩效^[14]、管理层代理冲突^[15-16]等的影响。本文则基于微观层面,着眼于企业的资源配置调整,发现社会信任会影响企业的成本管理决策,拓宽了社会信任对微观企业层面的影响研究。

本文其他部分安排如下:第二部分是文献回顾与研究假设,第三部分是研究设计,第四部分是实证结果、内生性检验和稳健性检验,第五部分是影响机制分析与异质性检验,最后是结论与启示。

二、文献回顾与研究假设

(一) 社会信任的经济后果研究

社会信任产生于对群体的一般了解、所获得的激励、能感知的教养等^[28],是对陌生人或者社会上大多数人的信任。已有研究主要从宏观经济和微观企业行为两个层面讨论社会信任的经济后果。从经济发展角度来看,社会信任有利于维护社会秩序,为市场参与者提供稳定的心理预期^[29],增加陌生人之间的信任度而提高合作的可能性^[4]。纳克和基弗(Knack & Keefer,1997)、扎克和纳克(Zak & Knack,2001)、张维迎和柯荣住(2002)、吕朝凤等(2019)等均发现,社会信任能够推动经济增长^[6-9]。圭索等(Guiso et al.,2008)研究发现,社会信任度的提高有助于增加国际贸易投资^[27]。丁杰尔和乌斯兰纳(Dincer & Uslander,2010)研究发现,信任水平的提高有助于提升GDP增长率和制造业就业率等^[5]。

在企业行为方面,较高的社会信任有利于信息流动,能够减缓企业内外部的信息不对称程度。企业处于较高社会信任度地区,其面临的股价崩盘风险^[10-11]和股价同步性^[12]较低。信息的互通共享降低了跨地区企业之间的交易成本,有助于企业开展多元化经营^[13],提高并购绩效^[14]等。此外,社会信任有助于引导恪守规则、诚信道德价值观的形成,能够发挥公司治理的作用。雷光勇等(2014)研究发现,较高社会信任地

区的企业更愿意聘请高质量审计师^[15]。曹春方等(2015)进一步发现,较好的信任环境通过缓解经理人的代理行为而降低民营企业的投资-现金流敏感性^[16]。然而,也有研究发现企业可能会利用社会信任进行寻租而增加避税水平^[30]。

(二) 成本粘性的影响因素研究

已有文献将成本粘性的成因归类为资源调整成本观、管理层乐观预期观以及管理层代理冲突观三个方面^[17,31-32]。资源调整成本观认为,企业在日常生产经营中因缩减或配置资源而发生调整成本,而企业资产调整决策的实施与否以及实施及时性取决于资源调整成本的大小,这些都会进一步对企业成本粘性产生影响^[17]。管理层代理冲突观认为,由于股东和管理层之间存在代理冲突,管理者出于帝国构建动机^[32-33]、避免亏损动机^[34]等,会在业务量下降时保留未利用的资源而导致成本粘性。管理层乐观预期观认为,当管理层认为销售量的下降是暂时的,预期未来销售收入会增加时,决定保留未使用的资源,则会产生成本粘性^[17,31,35]。

已有研究也从正式制度和非正式制度方面对企业的成本管理决策进行探讨。在正式制度方面,劳工政策的实施会影响企业的成本粘性。班克等(Banker et al.,2013)以19个经济合作与发展组织(OECD)成员国的企业为样本发现,在就业保护更严格的国家,企业会表现出更大程度的成本粘性^[18]。刘媛媛和刘斌(2014)以A股制造业上市公司为样本研究发现,《中华人民共和国劳动合同法》的实施增加了企业的人工成本粘性并体现为薪酬粘性^[19]。江伟等(2016)研究发现,在《最低工资规定》实施后,企业的成本粘性有所降低^[20]。产业政策也是影响成本粘性的重要因素之一。韩岚岚和李百兴(2021)研究发现,受到中央“五年计划”支持的企业,其成本粘性更高^[21]。在非正式制度方面,企业外部所处地区的特征会对成本粘性产生影响。哈特利布等(2020)以美国上市公司作为研究样本发现,总部位于高社会资本地区的公司,其成本粘性更低,具体表现为地区社会规范的强度和社会网络的密度越大,企业成本粘性越低^[24]。谢露等(2021)研究发现,企业所在地的博彩氛围越浓厚,费用粘性现象越明显^[22]。张博等(2022)研究发现,各省份的人口老龄化程度越高,企业的劳动力成本粘性越高^[23]。

综合上述文献可知,已有文献从传统成本粘性三大动因和制度环境对企业成本粘性的影响因素进行了研究,就非正式制度角度来看,鲜有研究考虑到中国社会的信任特征,从社会信任的视角探讨企业成本管理决策的影响因素及作用机制。

(三) 社会信任对成本粘性的影响

与已有成本粘性的研究一致,本文从资源调整成本、管理层代理冲突、管理层乐观预期三个动因分析社会信任对成本粘性的可能影响。

首先,资源调整成本动因。社会信任有助于增加交易参与方之间的信任度,减少资源调整成本而降低企业的成本粘性。在社会信任度较高的地区,人们之间更加信任彼此,企业内部与企业之间的交易成本较低^[3]。企业进行交易时会产生较低的信息搜寻成本、契约谈判成本和防止违约的保护成本等^[36-37],能够促进企业之间的资源流通和合作。资源调整成本的下降有助于企业更加灵活地进行资源调整。在削减项目时,管理层会减少因为未来市场形势好转需要重置资源而产生较大调整成本的顾虑。如果未来市场趋势好转,在高社会信任地区的企业也能够及时以较低的成本获得所需资源。因此,处于较高社会信任度地区的企业可能面临较低的调整成本,当销售量下降时,管理层可以及时剥离企业的冗余资源,从而降低企业的成本粘性。

其次,管理层代理冲突动因。社会信任能够促进信息流动,缓解股东和管理层之间的代理冲突,降低企

业的成本粘性。由于委托代理关系的存在,股东和管理层的利益目标不一致,管理层可能做出有损股东价值而谋求私人收益的决策。社会信任度能够增加信息的流动、交流和共享^[38],有助于减弱企业内外部信息不对称程度。股东获得较多可靠、真实的企业内部信息有助于降低其与管理层之间的代理冲突,监督管理层的经营管理决策。此外,社会信任引导公民遵循大多数人认可的行为规范^[39],有助于企业内部形成诚信、勤勉的道德观念。在较好的信任环境氛围下,管理层可能形成诚信、公平的心理认知,通常会选择诚信经营,进而股东和管理层之间更加信任彼此,有助于减少二者之间的代理冲突。股东和管理层代理冲突的降低有助于减少管理层的机会主义行为,当销售量下降时,管理层成本决策的实施可能更多地基于企业实际情况,及时削减冗余资源等^[32,40],进而降低企业的成本粘性。

从资源调整成本和管理层代理冲突动因来看,社会信任能够促进资源和信息流通,增强契约方之间的信任度,降低企业的资源调整成本和管理层代理冲突,进而降低成本粘性,因此,本文提出假设:

H1a:社会信任能够降低企业的成本粘性。

然而,管理层进行资源调整决策时,还会顾及市场的未来发展形势。信任是一种对未来的期望,这种预期将对信任者的行为决策产生影响。较高的社会信任能够通过提高市场效率促进经济的繁荣^[3],推动经济增长^[6-9],市场需求更容易被激发。社会信任能够为市场交易者提供稳定的未来预期^[29],从而企业管理者可能会对市场发展保持乐观态度。当企业的销售量下降时,处于较高社会信任度地区的企业管理层可能会对未来的市场持有乐观预期,认为销售量下降是暂时的,而选择决策观望状态或者不削减多余资源,增加企业的成本粘性。因此,本文提出假设:

H1b:社会信任能够增加企业的成本粘性。

三、研究设计

(一) 样本选择和数据来源

为克服行业异质性对成本粘性研究带来的影响^[26],本文以2003—2019年沪深A股制造业上市公司作为初始研究样本,2003年为能够获得公司办公所在地数据的最早年份。剔除数据缺失值后,最终获得20192个公司-年度观测值。对所有连续变量进行上下1%缩尾处理,所有回归标准误在公司层面聚类。地区社会信任水平数据借鉴张维迎和柯荣住(2002)^[8]对31个省、自治区和直辖市的社会信任度问卷调查结果,确定上市公司办公所在地所属的省、自治区和直辖市的社会信任水平。省份层面数据取自国家统计局,机构投资者数据取自中国研究数据服务平台(CNRDS)数据库,其他数据取自国泰安(CSMAR)数据库。

(二) 实证模型和变量定义

借鉴已有研究^[17,32,40]的做法,本文设定实证模型(1)。

$$\ln cost = \alpha_0 + \alpha_1 \ln rev + \alpha_2 D \times \ln rev + \alpha_3 D \times \ln rev \times Trust + \alpha_4 Trust + \alpha_5 D \times \ln rev \times Economic_vars + \alpha_6 Economic_vars + \alpha_7 Controls + Year_dummies + Ind_dummies + \varepsilon \quad (1)$$

1. 被解释变量

成本变动($\ln cost$)。本文采用企业营业成本变化的自然对数衡量成本变动,使用当年与上年营业成本比值的自然对数计算得出。

2. 解释变量

收入变动($\ln rev$)。本文采用企业营业收入变化的自然对数衡量收入变动,使用当年与上年营业收入比

值的自然对数计算得出。

收入下降(D)。当年的营业收入较上年的营业收入下降时, D 取值为1,否则为0。

社会信任($Trust$)。社会信任指标借鉴张维迎和柯荣住(2002)^[8]对中国31个省、自治区和直辖市的问卷调查结果,依问题“根据您的经验,您认为哪五个地区的企业比较守信用(按顺序排列)?”的回答结果分别计算每个地区的社会信任水平。根据制造企业的办公所在地确定其所处地区的社会信任水平,信任度指数越大表示该地区的信任度越高。

3. 控制变量

参考已有研究^[17,32,40],选取四个因素变量作为控制变量,并分别与营业收入变动($\ln rev$)及收入下降的虚拟变量(D)做交乘项,控制其对成本粘性的影响。具体包括:固定资产密集度($Aintensity$)、人力资本密集度($Eintensity$)、连续两年收入下降($Succdec$)、GDP增长率($GDPgrowth$)。本文还加入了其他控制变量:公司规模($Size$)、资产负债率(Lev)、总资产收益率(ROA)、托宾Q值($Tobinq$)、股权集中度($Top1$)、产权性质(SOE)、董事会规模($Board$)和是否由“四大”审计($Big4$)。此外,还控制了行业和年度固定效应。主要变量说明见表1。

表1 主要变量说明

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义说明
被解释变量	成本变动	$\ln cost$	当年与上年营业成本比值的自然对数
解释变量	收入变动	$\ln rev$	当年与上年营业收入比值的自然对数
	收入下降	D	若当年较上年营业收入下降时,取值为1,否则为0
控制变量	社会信任	$Trust$	具体定义见上文
	固定资产密集度	$Aintensity$	年末总资产与当年营业收入之比
	人力资本密集度	$Eintensity$	年末企业员工总人数与当年营业收入(百万元)之比
	连续两年收入下降	$Succdec$	若营业收入连续两年下降取值为1,否则为0
	GDP增长率	$GDPgrowth$	当年较上年GDP的增长率
	公司规模	$Size$	年末总资产的自然对数
	资产负债率	Lev	年末总负债与年末总资产之比
	总资产收益率	ROA	当年净利润与年末总资产之比
	托宾Q值	$Tobinq$	股票总市值与年末总资产之比
	股权集中度	$Top1$	年末第一大股东持股数量除以发行在外的总股数
产权性质	SOE	若上市公司产权性质为国有取值为1,否则为0	
董事会规模	$Board$	当年上市公司的董事会总人数取自然对数	
是否由“四大”审计	$Big4$	若上市公司当年被四大会计师事务所审计取值为1,否则为0	
年度虚拟变量	$Yearummies$	根据样本年度区间设定	
行业虚拟变量	$Indummies$	根据证监会2012年标准,按照制造业二级代码细分	

四、实证结果分析

(一) 描述性统计

变量描述性统计见表2。在样本期间,成本变动($\ln cost$)均值为0.126,收入变动($\ln rev$)均值为0.122,表

明制造业上市公司的成本和收入相近,而且均呈现增长趋势;收入下降(D)所占比例为 26.6%,标准差为 0.442,说明制造业上市公司的经营发展水平有较大差距。根据各省份信任度综合得分的数据可以看出,社会信任($Trust$)得分的标准差为 0.622,而且最小值和最大值差异较大,表明当前制造业上市公司的办公地所在地区的信任水平差异较为明显。

表 2 变量描述性统计

变量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
$lncost$	0.126	0.286	-0.802	0.116	1.223
$lnrev$	0.122	0.282	-0.832	0.114	1.214
D	0.266	0.442	0.000	0.000	1.000
$Trust$	0.773	0.622	0.046	0.777	2.189
$Aintensity$	2.154	1.613	0.423	1.747	11.370
$Eintensity$	1.787	1.648	0.121	1.359	10.730
$Succdec$	0.095	0.293	0.000	0.000	1.000
$GDPgrowth$	8.267	2.023	6.110	7.426	14.230
$Size$	21.840	1.157	19.540	21.710	25.260
Lev	0.433	0.206	0.057	0.427	0.993
ROA	0.033	0.071	-0.337	0.035	0.199
$Tobinq$	2.495	1.699	0.877	1.393	1.949
$Top1$	0.351	0.147	0.090	0.331	0.743
SOE	0.395	0.489	0.000	0.000	1.000
$Board$	2.148	0.197	1.609	2.197	2.708
$Big4$	0.050	0.217	0.000	0.000	1.000

(二) 回归结果分析

社会信任对企业成本粘性的回归结果如表 3 所示。其中,列(1)仅包含收入变动($lnrev$)和成本粘性($D \times lnrev$)两个变量,成本粘性的系数为 -0.057 ,在 1% 水平上显著,表明制造企业普遍存在成本粘性。列(2)是加入社会信任($Trust$)和社会信任交乘项($D \times lnrev \times Trust$)的检验结果,社会信任交乘项($D \times lnrev \times Trust$)的系数为 0.036 ,在 1% 的水平上显著。列(3)显示了加入所有控制变量后的结果,回归结果表明,社会信任交乘项($D \times lnrev \times Trust$)的系数为 0.045 ,且在 1% 的水平上显著,表明企业所处地区的社会信任水平越高,企业的成本粘性水平越低。假设 H1a 得到验证。

表 3 社会信任与成本粘性的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
$lnrev$	0.977 *** (161.496)	0.977 *** (161.370)	0.987 *** (163.623)
$D \times lnrev$	-0.057 *** (-5.576)	-0.083 *** (-6.131)	-0.136 *** (-3.894)
$D \times lnrev \times Trust$		0.036 *** (3.303)	0.045 *** (4.015)

表3(续)

变量	(1)	(2)	(3)
<i>Trust</i>		0.002 (1.484)	0.001 (1.237)
$D \times \ln rev \times Aintensity$			-0.012*** (-3.252)
$D \times \ln rev \times Eintensity$			0.007* (1.936)
$D \times \ln rev \times GDPgrowth$			0.012*** (3.330)
$D \times \ln rev \times Succdec$			0.009 (0.557)
<i>Aintensity</i>			-0.002* (-1.895)
<i>Eintensity</i>			0.000 (0.366)
<i>Succdec</i>			-0.014*** (-4.292)
<i>GDPgrowth</i>			-0.003*** (-2.594)
<i>Size</i>			0.003*** (4.025)
<i>Lev</i>			-0.056*** (-12.713)
<i>ROA</i>			-0.311*** (-18.156)
<i>Tobinq</i>			-0.001* (-1.710)
<i>Top1</i>			0.014*** (3.420)
<i>SOE</i>			-0.007*** (-5.847)
<i>Board</i>			0.004 (1.370)
<i>Big4</i>			-0.000 (-0.207)
常数项	0.009** (2.063)	0.008* (1.737)	0.004 (0.195)
<i>Ind</i>	控制	控制	控制
<i>Year</i>	控制	控制	控制
样本量	20 192	20 192	20 192
$\overline{R^2}$	0.897	0.897	0.901

注:括号中报告的是 *t* 值,***、**、* 分别代表 1%、5%、10% 的显著性水平,后表同。

(三) 内生性检验

1. 固定效应模型

考虑到制造业上市公司的公司层面遗漏变量问题,进一步控制个体固定效应。表4列示了进一步控制公司固定效应的回归结果,列(3)结果表明,在加入了所有的控制变量后, $D \times \ln rev \times Trust$ 的系数为0.034,且在5%的水平上显著,表明社会信任水平与成本粘性仍然显著负相关,与表3中的结果一致,表明本研究结果不受公司层面遗漏变量的影响。

表4 固定效应模型

变量	(1)	(2)	(3)
$\ln rev$	0.971 *** (151.734)	0.971 *** (151.802)	0.983 *** (158.451)
$D \times \ln rev$	-0.058 *** (-4.888)	-0.080 *** (-5.149)	-0.146 *** (-3.541)
$D \times \ln rev \times Trust$		0.030 ** (2.181)	0.034 ** (2.524)
$Trust$		-0.007 (-1.152)	-0.010 (-1.578)
常数项	0.026 *** (6.053)	0.031 *** (5.359)	-0.332 *** (-7.104)
控制变量	控制	控制	控制
$Year$	控制	控制	控制
$Firm$	控制	控制	控制
样本量	20 192	20 192	20 192
\bar{R}^2	0.895	0.895	0.901

2. 工具变量法

如果制造企业所处地区的社会信任变量具有内生性,那么估计结果可能有偏,因此使用工具变量法对模型进行处理。本文采用公共图书馆流通人次比率($Library$),即各省、自治区和直辖市的公共图书馆总流通人次与各省、自治区和直辖市总人口数的比值作为工具变量。公共图书馆通过提供平等、包容和免费的服务增进了社会的相互作用和信任^[41],能够对社会资本的积累产生积极影响。通过公益服务大众,图书馆传播并促进公民信任、互惠、合作等价值理念^[42],因此该地区的公共图书馆总流通人次越多,则该地区的社会信任水平越高^①。

表5列示了工具变量法的回归结果。在第一阶段回归中,社会信任($Trust$)与公共图书馆流通人次比率($Library$)的相关系数为0.698,且在1%水平上显著,表明该地区公共图书馆流通人次比率越高,人们受到信任、合作等价值观念的影响越大,该地区的社会信任水平越高。同时, $D \times \ln rev \times Trust$ 与 $D \times \ln rev \times Library$ 同样在1%的水平上存在显著正相关关系。在第二阶段回归中, $D \times \ln rev \times Instru_Trust$ 的系数为0.077,且在

① $D \times \ln rev \times Library$ 、 $Library$ 与 $\ln cost$ 的回归系数分别为0.016和0.002,且均不显著(t 分别为1.009和1.470),表明在统计上,公共图书馆流通人次比率与企业成本粘性没有显著相关关系,工具变量的选择是合理的。

1%的水平上显著。弱工具变量检验中的 F 值为 246.764,表明不存在弱工具变量问题。

表5 工具变量法

变量	第一阶段回归		第二阶段回归
	<i>Trust</i>	$D \times \lnrev \times Trust$	<i>lncost</i>
<i>Library</i>	0.698 *** (21.881)	0.002 (0.939)	
$D \times \lnrev \times Library$	-0.489 *** (-3.445)	0.944 *** (10.661)	
<i>lnrev</i>	-0.021 (-0.803)	-0.002 (-1.032)	0.987 *** (164.330)
$D \times \lnrev$	1.063 *** (5.278)	-0.613 *** (-4.171)	-0.158 *** (-4.275)
$D \times \lnrev \times Instru_Trust$			0.077 *** (4.185)
<i>Instru_Trust</i>			0.006 ** (2.467)
常数项	1.192 *** (4.023)	-0.039 (-1.440)	-0.081 *** (-4.250)
控制变量	控制	控制	控制
<i>Ind</i>	控制	控制	控制
<i>Year</i>	控制	控制	控制
样本量	20 192	20 192	20 192
\bar{R}^2	0.289	0.689	0.901

(四) 稳健性检验

1. 替换解释变量的稳健性检验

参考吕朝凤等(2019)^[9]的方法,采用2003年中国社会综合调查(CGSS)对“关于对陌生人的信任程度”这一问题的调查结果,将扣除回答为“不信任”和“非常不信任”结果之后的比率作为社会信任的替代变量(*Trustcgss*)。另外,参考张茵等(2017)^[30]的做法,采用社会信任指数排名(*rank*)作为社会信任的代理变量。回归结果见表6列(1)和列(2)。列(1)中, $D \times \lnrev \times Trustcgss$ 的系数为0.357,且在1%的水平上显著。列(2)中, $D \times \lnrev \times rank$ 的系数为0.003,且在1%的水平上显著,即社会信任水平与成本粘性之间仍然显著负相关,说明研究结果稳健。

2. 替换被解释变量的稳健性检验

借鉴已有研究,用当年与上年销售费用和管理费用之和的比值的自然对数(*lnSGA*)、当年与上年营业成本、销售费用和管理费用三者之和的比值的自然对数(*lncost2*)作为成本变动的替代变量。由表6列(3)和列(4)的结果看出, $D \times \lnrev \times Trust$ 的系数均显著为正,结果稳健。

3. 考虑省份层面因素的影响

社会信任对成本粘性的影响可能是由于省级层面其他因素的差异而带来的,为了排除这一可能的解释,在回归模型中控制了省份哑变量。此外,进一步控制了企业办公地所在省份经济发展水平的变量,用各省、自治区和直辖市当年较上年的 GDP 增长率表示,以及市场集中度(HHI),用各公司营业收入与同一省份年度内所有公司营业收入总和的比值的平方和表示。回归结果如表 6 列(5)所示, $D \times \ln rev \times Trust$ 的系数为 0.043,且在 1% 的水平上显著,结果稳健。

4. 使用上市公司注册所在地的稳健性检验

为了排除上市公司归属地的影响,根据上市公司注册所在地进行稳健性检验。结果如表 6 列(6)所示, $D \times \ln rev \times Trust$ 的系数为 0.046,且在 1% 的水平上显著,与主回归的结果一致。

5. 更换年度区间的稳健性检验

为了避免准则变革对企业的会计科目的确认和计量产生影响,采用 2007—2019 年的样本进行稳健性检验。由表 6 列(7)的回归结果可以看出, $D \times \ln rev \times Trust$ 的系数为 0.045,且在 1% 的水平上显著,与主回归的结果一致。

表 6 稳健性检验回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	lncost	lncost	lnSGA	lncost2	lncost	lncost	lncost
lnrev	0.988 *** (165.010)	0.987 *** (163.709)	0.569 *** (37.783)	0.906 *** (151.632)	0.987 *** (163.627)	0.987 *** (163.517)	0.981 *** (148.162)
$D \times \ln rev$	-0.210 *** (-4.575)	-0.172 *** (-4.383)	-0.186 * (-1.681)	0.028 (0.537)	-0.139 *** (-3.901)	-0.134 *** (-3.793)	-0.100 *** (-2.617)
$D \times \ln rev \times Trustgss$	0.357 *** (3.754)						
Trustgss	0.029 *** (3.376)						
$D \times \ln rev \times rank$		0.003 *** (3.012)					
rank		0.000 (0.912)					
$D \times \ln rev \times Trust$			0.055 * (1.846)	0.034 ** (2.222)	0.043 *** (3.350)	0.046 *** (3.963)	0.045 *** (3.655)
Trust			0.002 (0.869)	-0.000 (-0.032)	0.003 (0.284)	0.002 * (1.930)	0.001 (1.170)
常数项	-0.001 (-0.037)	0.004 (0.189)	-0.280 *** (-4.024)	-0.093 *** (-3.390)	-0.001 (-0.048)	0.003 (0.126)	-0.071 *** (-3.790)
控制变量	控制						
Ind	控制						
Year	控制						
样本量	19 893	20 192	20 145	20 141	20 192	20 192	17 635
$\overline{R^2}$	0.903	0.901	0.335	0.885	0.902	0.901	0.898

五、影响机制分析与异质性检验

(一) 社会信任对成本粘性的影响机制分析

1. 股东和管理层代理冲突

前文已经验证了社会信任能够降低企业的成本粘性,接下来进一步验证其作用机制。借鉴陈等人(Chen et al.,2012)^[32]的研究思路,本文采用分组回归的方法对社会信任与成本粘性之间的影响机制进行检验。当制造企业处于较高社会信任水平的地区时,股东与管理层的代理冲突较小,管理层更加勤勉尽责,当销售量下降时,企业能及时缩减冗余成本,进而降低成本粘性水平。参考刘慧龙等(2017)^[40]的研究,本文使用管理费用率(*Mfee*)度量股东和管理层代理冲突。将所有样本按照管理费用率(*Mfee*)的省份年度中位数分为股东和管理层代理冲突较高组和股东和管理层代理冲突较低组,即当企业的*Mfee*高于该年度公司所在省份所有公司的*Mfee*中位数时,认为其股东与管理层之间的代理冲突较大,反之则较小。将两组样本分别按照模型(1)进行回归,并比较交乘项 $D \times \lnrev \times Trust$ 的系数是否存在显著差异。

股东和管理层代理冲突的分组回归结果如表7所示。结果表明,当企业的股东和管理层的代理冲突较高时,交乘项 $D \times \lnrev \times Trust$ 的估计系数为0.052,且在1%的水平上显著,即社会信任能够显著降低企业的成本粘性水平;当企业的股东和管理层的代理冲突较低时,交乘项 $D \times \lnrev \times Trust$ 的估计系数为0.020,且在10%的水平上显著,组间差异检验 *P* 值为0.091。上述结果表明,在股东和管理层的代理冲突较严重时,社会信任对成本粘性的降低作用更加显著,即社会信任能够通过减少股东与管理层之间的代理冲突而降低成本粘性。

2. 资源调整成本

根据前文分析,企业所在地区的社会信任水平越高,企业进行资源调整时发生的成本越低,进而降低企业的成本粘性。由于专用性资产具有投资不可逆性,其市场价值的波动性较大,资产变现能力不强,可能产生较高的调整成本^[43]。因此,借鉴李青原等(2007)^[44]的研究,使用资产专用性度量企业的资源调整成本,并利用企业财务指标构建资产专用性指数方程,如式(2)所示。

$$ASI = \text{EXP}(-0.080 + 0.152Rec - 0.575Inv + 0.687PPE + 0.198ONC) \quad (2)$$

其中,*ASI* 是资产专用性指数,*Rec* 是年末应收账款净额与年末资产总额的比值,*Inv* 是年末存货净额与年末资产总额的比值,*PPE* 是年末固定资产净额与年末资产总额的比值,*ONC* 是年末其他非流动资产与年末资产总额的比值。*ASI* 越小,企业的资产专用性越高,资源调整成本越高。为了保持指标的一致性,对 *ASI* 指标取倒数作为资源调整成本的代理变量(*RecipASI*),即 *RecipASI* 越大,企业的资源调整成本越高。

将所有样本按照 *RecipASI* 的省份年度中位数分为资源调整成本较高组和资源调整成本较低组,当企业的 *RecipASI* 高于该年度公司所在省份所有公司的 *RecipASI* 中位数时,认为其资源调整成本较高,反之则较低。将两组样本分别按照模型(1)进行回归,并比较交乘项 $D \times \lnrev \times Trust$ 的系数是否存在显著差异。

企业资源调整成本的分组回归结果如表7所示。结果表明,当企业的资源调整成本较高时,交乘项 $D \times \lnrev \times Trust$ 的估计系数为0.064,且在1%的水平上显著;当企业的资源调整成本较低时,交乘项 $D \times \lnrev \times Trust$ 的估计系数为0.020,且在10%的水平上显著,组间差异检验 *P* 值为0.029。上述结果表明,在企业的资源调整成本较高时,社会信任对企业成本粘性的降低作用更加显著,即社会信任能够通过降低企业的资

源调整成本而进一步降低企业成本粘性。

表 7 社会信任对成本粘性的影响机制分析

变量	股东和管理层代理冲突		企业资源调整成本	
	代理冲突较高	代理冲突较低	资源调整成本较高	资源调整成本较低
<i>lnrev</i>	0.958 *** (153.850)	1.005 *** (301.785)	0.999 *** (212.857)	0.971 *** (198.910)
<i>D × lnrev</i>	-0.136 *** (-3.993)	-0.035 (-0.964)	-0.104 *** (-3.184)	-0.177 *** (-4.860)
<i>D × lnrev × Trust</i>	0.052 *** (5.017)	0.020 * (1.729)	0.064 *** (6.492)	0.020 * (1.774)
<i>Trust</i>	0.001 (0.427)	0.002 (1.642)	0.004 ** (2.322)	-0.001 (-0.725)
常数项	-0.037 (-0.858)	0.027 (1.154)	0.054 (1.585)	-0.036 (-1.152)
控制变量	控制	控制	控制	控制
<i>Ind</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制
样本量	9 949	10 243	9 949	10 243
$\overline{R^2}$	0.866	0.940	0.908	0.894
组间差异检验	<i>P</i> = 0.091		<i>P</i> = 0.029	

(二) 机构投资者持股的异质性检验

机构投资者在专业知识、信息获取和决策制定等方面具有优势,在公司外部治理中扮演着重要角色^[45]。机构投资者能够以股东身份参加股东大会,并向上市公司推选董事和监事,进而参与公司的决策制定和监督管理层。机构投资者利用其信息获取和投资经验等优势,能够对公司的经营和发展进行准确的分析和判断,通过直接参与公司的财务战略、发展战略等重大决策的制定^[46],有利于企业做出科学合理的经营决策,提高资源配置效率。此外,机构投资者持股能够改善公司的信息环境和治理水平,通过积极参与股东大会、董事会和监事会等对管理层的履职情况进行监督,有利于降低管理层的机会主义行为。当机构投资者持股比例较低时,机构投资者对公司成本政策制定的话语权和监督作用较弱,此时非正式制度可能会更大程度地发挥作用,社会信任对企业成本粘性的降低作用更强;当机构投资者持股比例较高时,机构投资者对公司成本政策制定的话语权较强,而且能够更好地监督管理层,社会信任对成本粘性的降低作用可能较弱。

本文使用基金、券商、保险公司、社保基金、QFII 和其他机构的持股数之和与企业总股数的比值度量机构投资者持股比例(*Institutionhold*),机构投资者持股比例越高,说明企业的外部监督力度越强。为了验证机构投资者持股比例对社会信任与成本粘性的作用机制,将所有样本按照 *Institutionhold* 的省份年度中位数进行分组,当公司的 *Institutionhold* 高于该年度公司所在省份所有公司的 *Institutionhold* 中位数时,认为其机构投资者持股比例较高,反之则较低。将两组样本分别按照模型(1)进行回归,并比较交乘项 *D × lnrev × Trust* 的系数是否存在显著差异。

表8报告了当机构投资者持股比例不同时,社会信任对制造企业成本粘性的影响。由表8的结果看出,当机构投资者持股比例较低时, $D \times \lnrev \times Trust$ 的系数为0.064,在1%的水平上显著;而当机构投资者持股比例较高时, $D \times \lnrev \times Trust$ 变量的系数为0.013,且不显著,组间检验P值为0.014。以上结果表明,当机构投资者持股比例较低时,非正式制度能在更大程度上发挥作用,即社会信任对制造企业成本粘性的降低作用更加显著。

表8 机构投资者持股比例的异质性检验

变量	机构投资者持股比例较高	机构投资者持股比例较低
\lnrev	0.981 *** (201.079)	0.982 *** (201.130)
$D \times \lnrev$	-0.049 (-0.907)	-0.135 *** (-4.126)
$D \times \lnrev \times Trust$	0.013 (1.065)	0.064 *** (6.271)
$Trust$	-0.000 (-0.150)	0.003 * (1.881)
常数项	-0.019 (-0.354)	0.019 (0.577)
控制变量	控制	控制
Ind	控制	控制
$Year$	控制	控制
样本量	9 672	9 674
$\overline{R^2}$	0.898	0.903
组间差异检验	$P = 0.014$	

六、结论与启示

本文以2003—2019年中国A股制造业上市公司的数据作为研究样本,研究了社会信任对制造企业成本粘性的影响。研究结果显示,较高的地区社会信任水平能够降低制造企业的成本粘性,在进行了工具变量法、固定效应模型等检验之后结论依然稳健。同时,本文还验证了资源调整成本和管理层代理冲突的影响渠道。另外,异质性检验发现,当机构投资者持股比例较低时,社会信任对成本粘性的降低作用更加显著。本文的研究结论揭示了从非正式制度层面降低成本粘性的重要性,并提供了治理机制对这一关系影响的经验证据。

本文的研究启示在于:第一,企业成本粘性问题是长期客观存在的,其影响因素广泛,除了国家干预和市场调节等正式制度的资源配置形式外,非正式制度发挥的资源配置作用同样会对微观企业的成本管理行为产生重要影响;第二,企业在经营过程中要注重内部信任、诚信文化的建设,保证资源的及时调整和高效配置,进而实现组织效率的提升;第三,政府部门要重视社会信任这一非正式制度因素对微观企业经营的影响,除发布和实施的正式制度以外,加强社会诚信建设,培育公众社会信任感,同样对企业的经营发展起到重要作用。

参考文献:

- [1] ALLEN F, QIAN J, QIAN M J. Law, finance, and economic growth in China[J]. *Journal of Financial Economics*, 2005, 77(1): 57 – 116.
- [2] 诺斯. 制度、制度变迁与经济绩效[M]. 杭行, 译. 上海: 格致出版社, 2008.
- [3] FUKUYAMA F. Trust: the social virtues and the creation of prosperity[M]. New York: Free Press, 1996.
- [4] LA PORTA R, LOPEZ-DE-SILANE F, SHLEIFER A, et al. Trust in large organizations[Z]. NBER Working Paper No. 5864, 1996.
- [5] DINCER O C, USLANER E M. Trust and growth[J]. *Public Choice*, 2010, 142(1/2): 59 – 67.
- [6] KNACK S, KEEFER P. Does social capital have an economic payoff? A cross-country investigation[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 1997, 112(4): 1251 – 1288.
- [7] ZAK P J, KNACK S. Trust and growth[J]. *The Economic Journal*, 2001, 111(470): 295 – 321.
- [8] 张维迎, 柯荣住. 信任及其解释: 来自中国的跨省调查分析[J]. *经济研究*, 2002(10): 59 – 70, 96.
- [9] 吕朝凤, 陈汉鹏, LÓPEZ-LEYVA S. 社会信任、不完全契约与长期经济增长[J]. *经济研究*, 2019(3): 4 – 20.
- [10] 刘宝华, 罗宏, 周微, 等. 社会信任与股价崩盘风险[J]. *财贸经济*, 2016(9): 53 – 66.
- [11] LI X R, WANG S S, WANG X. Trust and stock price crash risk: evidence from China[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2017, 76: 74 – 91.
- [12] QIU B Y, YU J L, ZHANG K. Trust and stock price synchronicity: evidence from China[J]. *Journal of Business Ethics*, 2020, 167(1): 97 – 109.
- [13] 申丹琳, 文雯, 靳毓. 社会信任与企业多元化经营[J]. *财经问题研究*, 2022(1): 80 – 90.
- [14] 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): 125 – 140.
- [15] 雷光勇, 邱保印, 王文忠. 社会信任、审计师选择与企业投资效率[J]. *审计研究*, 2014(4): 72 – 80.
- [16] 曹春方, 周大伟, 吴澄澄. 信任环境、公司治理与民营上市公司投资 – 现金流敏感性[J]. *世界经济*, 2015(5): 125 – 147.
- [17] ANDERSON M C, BANKER R D, JANAKIRAMAN S N. Are selling, general, and administrative costs “sticky”? [J]. *Journal of Accounting Research*, 2003, 41(1): 47 – 63.
- [18] BANKER R D, BYZALOV D, CHEN L. Employment protection legislation, adjustment costs and cross-country differences in cost behavior[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2013, 55(1): 111 – 127.
- [19] 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.
- [20] 江伟, 姚文韬, 胡玉明. 《最低工资规定》的实施与企业成本粘性[J]. *会计研究*, 2016(10): 56 – 62, 97.
- [21] 韩岚岚, 李百兴. 中国产业政策与企业成本粘性[J]. *会计与经济研究*, 2021(4): 76 – 92.
- [22] 谢露, 翟胜宝, 董丽静. 博彩文化与企业费用粘性[J]. *会计研究*, 2021(5): 121 – 132.
- [23] 张博, 杨丽梅, 陶涛. 人口老龄化与劳动力成本粘性[J]. *会计研究*, 2022(1): 59 – 69.
- [24] HARTLIEB S, LOY T R, EIERLE B. Does community social capital affect asymmetric cost behaviour? [J]. *Management Accounting Research*, 2020, 46: 100640.
- [25] 李伟民, 梁玉成. 特殊信任与普遍信任: 中国人信任的结构与特征[J]. *社会学研究*, 2002(3): 11 – 22.
- [26] 刘武. 企业费用“粘性”行为: 基于行业差异的实证研究[J]. *中国工业经济*, 2006(12): 105 – 112.
- [27] GUISSO L, SAPIENZA P, ZINGALES L. Trusting the stock market[J]. *The Journal of Finance*, 2008, 63(6): 2557 – 2600.
- [28] DURLAUF S N, FAFCHAMPS M. Empirical studies of social capital: a critical survey[Z]. Social Systems Research Institute Working Papers, 2003.
- [29] WILLIAMSON O E. Calculativeness, trust, and economic organization[J]. *The Journal of Law & Economics*, 1993, 36(1): 453 – 486.
- [30] 张茵, 刘明辉, 彭红星. 社会信任与公司避税[J]. *会计研究*, 2017(9): 48 – 54, 97.
- [31] BANKER R D, BYZALOV D. Asymmetric cost behavior[J]. *Journal of Management Accounting Research*, 2014, 26(2): 43 – 79.
- [32] 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.
- [33] 穆林娟, 张妍, 刘海霞. 管理者行为、公司治理与费用粘性分析[J]. *北京工商大学学报(社会科学版)*, 2013(1): 75 – 81.
- [34] KAMA I, WEISS D. Do managers’ deliberate decisions induce sticky costs? [Z]. Working Paper No. 6, 2010.

- [35] BALAKRISHNAN R, GRUCA T S. Cost stickiness and core competency: a note[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2008, 25(4): 993 – 1006.
- [36] ZAHEER A, MCEVILY B, PERRONE V. Does trust matter? Exploring the effects of interorganizational and interpersonal trust on performance[J]. *Organization Science*, 1998, 9(2): 141 – 159.
- [37] GRANOVETTER M. Economic action and social structure: the problem of embeddedness[J]. *American Journal of Sociology*, 1985, 91(3): 481 – 510.
- [38] ZHAO Y. Leaving the countryside: rural-to-urban migration decisions in China[J]. *The American Economic Review*, 1999, 89(2): 281 – 286.
- [39] AKERLOF G A. A theory of social custom, of which unemployment may be one consequence[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 1980, 94(4): 749 – 775.
- [40] 刘慧龙, 齐云飞, 王成方. 金字塔集团不同层级公司成本粘性差异及其成因的实证分析[J]. *会计研究*, 2017(7): 82 – 88, 97.
- [41] HILLENBRAND C. Public libraries as developers of social capital[J]. *Australasian Public Libraries and Information Services*, 2005, 18(1): 4 – 12.
- [42] 李晓新, 李婷, 朱艳华. 公共图书馆社会和谐使命的再认识——以社会资本理论作为研究视角[J]. *图书与情报*, 2008(5): 28 – 33.
- [43] WILLIAMSON O E. Corporate finance and corporate governance[J]. *The Journal of Finance*, 1988, 43(3): 567 – 591.
- [44] 李青原, 陈晓, 王永海. 产品市场竞争、资产专用性与资本结构——来自中国制造业上市公司的经验证据[J]. *金融研究*, 2007(4): 100 – 113.
- [45] SHLEIFER A, VISHNY R W. Large shareholders and corporate control[J]. *Journal of Political Economy*, 1986, 94(3): 461 – 488.
- [46] 李维安, 李滨. 机构投资者介入公司治理效果的实证研究——基于 CCGI ~ (NK) 的经验研究[J]. *南开管理评论*, 2008(1): 4 – 14.

Social Trust and Cost Stickiness

ZHAO Qingqing, LI Baixing, LI Ruijing

(Capital University of Economics and Business, Beijing 100070)

Abstract: This paper empirically examines the impact and mechanism of social trust on cost stickiness based on the sample of China's A-share listed manufacturing firms from 2003 to 2019. The findings show that regional social trust helps to reduce firms' cost stickiness. This relationship is more significant in firms with higher resource adjustment costs and more severe management agency conflicts, that is, social trust mainly reduces cost stickiness by lowering resource adjustment costs and management agency conflicts. The heterogeneity analysis indicates that the effect of social trust on cost stickiness is more significant when the shareholding ratio of institutional investors is low. The findings reveal the effect and mechanism of informal institutions on cost allocation decisions of manufacturing listed firms, to enrich the literature on economic consequences of social trust and influencing factors of cost stickiness.

Keywords: social trust; cost stickiness; resource adjustment cost; agent conflict; institutional investor

责任编辑:周 斌