



販売費及び一般管理費の下方硬直性がもたらす経済的帰結：利益の持続性に着目した経験的研究

メタデータ	言語: ja 出版者: 大阪公立大学経営学会 公開日: 2024-04-15 キーワード (Ja): コスト・ビヘイビア, 合理的意思決定, インタングИБルズ, 営業レバレッジ, 利益の持続性 キーワード (En): 作成者: 福嶋, 誠宣, 新井, 康平 メールアドレス: 所属:
URL	https://doi.org/10.24729/0002000598

販売費及び一般管理費の下方硬直性が もたらす経済的帰結

— 利益の持続性に着目した経験的研究 —

福 嶋 誠 宣・新 井 康 平

目次

- 1 はじめに
- 2 先行研究と仮説
- 3 リサーチ・デザイン
- 4 分析結果
- 5 結論

1 はじめに

企業価値の源泉となる経営資源として、インタンジブルズ (intangibles) とよばれる無形の資産の重要性が注目されている (原田 2009; 伊藤 2006; Lev 2001; 櫻井 2012)。そして、このインタンジブルズを獲得するための支出は、貸借対照表に資産として計上されるのではなく (伊藤 2006; Lev 2001)、多くの場合、販売費及び一般管理費 (以下、販管費という) として損益計算書に計上される (Banker et al. 2011; Srivastava 2014; 安酸ほか 2017)。そのため、経営者にとって販管費の支出に関する意思決定は、目先の企業利益を左右するだけでなく、将来の企業価値にも影響を与えるほど重要な問題といえる (Banker et al. 2011, 2019)。

このように企業経営において重要な意味を有する販管費に関して、先行研究 (Anderson et al. 2003; Banker and Byzalov 2014; 平井・椎葉 2006; 安酸・梶原 2009a など) は、下方硬直的なコスト・ビヘイビア (sticky cost behavior) という現象の存在を明らかにしてきた。ここで、下方硬直的とは、売上高の増加にともなうコストの増加率よりも売上高の減少にともなうコストの減少率の方が小さい、すなわち、コストが非対称に変動することを意味している。それでは、この下方硬直的な販管費の変動は、企業利益に対してどのような経済的帰結をもたらすのであろうか。これが我々の研究関心である。

下方硬直的なコストが観察される原因として、有力な説明の1つに「合理的意思決定説」(安酸・梶原 2009b, 103) がある。これは、経営者の合理的な意思決定がコストを下方硬直的に

キーワード：コスト・ビヘイビア、合理的意思決定、インタンジブルズ、営業レバレッジ、利益の持続性

[受理日 2023年 12月 19日]

するという説である。例えば、需要の低下時に余剰となった経営資源を削減することでコスト削減を図ると、将来の需要回復時に再取得する際、一時的に余剰資源を保持するよりも大きな資源調整コストが発生するおそれがある (Anderson et al. 2003)。ましてや、重要なインタングブルズに関連するコストを削減すると、将来の企業価値にも影響を与えかねない (Banker et al. 2011, 2019)。そのような状況では、需要低下にともなう減収時であっても、余剰資源を保持する方が経済的合理性のある意思決定であり、その結果、コスト・ビヘイビアは下方硬直的になる。

また、下方硬直的成本は、様々な要因に影響を受けることが明らかにされている。例えば、前期の売上高変動の状況 (Banker et al. 2014a)、当期の売上高変動の程度 (Ciftci and Zoubi 2019)、企業規模拡大 (empire building) のインセンティブ (Chen et al. 2012)、利益目標達成のインセンティブ (Dierynck et al. 2012; Kama and Weiss 2013)、経営者業績予想の動向 (北田ほか 2016)、業績評価指標の傾向 (福嶋 2020) などが、その影響要因として実証されている。これらの影響要因は一見多様であるが、共通しているのは「経営者の意思決定 (managerial decisions)」(Banker et al. 2018, 187) に着目している点である¹⁾。換言すれば、複数の先行研究が、経営者の経営資源に関する意思決定を代理する変数によって実際に観察されるコスト・ビヘイビアの説明を試み、発見事実を蓄積してきたといえる。

こうした経営者の経営資源に関する意思決定は、必然的に企業利益にも影響を与える。例えば、上述の合理的意思決定説に基づいて、減収時に余剰資源を削減せずに保持すれば、将来の資源調整コストを回避できるかもしれないが、企業利益は経営資源を削減する場合よりも悪化するおそれがある。このことに関連して、Banker et al. (2018, 193-194) は、適切な経営資源の計画に基づく下方硬直的成本ならば企業価値の向上に寄与するが、なかには経営者の無駄な浪費によって企業価値を低下させる「不適切なコストの下方硬直性 (bad cost stickiness)」の存在も示唆されると述べている。

このように、経営者の経営資源に関する意思決定は、その経済的帰結に対して諸刃の剣となる可能性がある。したがって、アプリオリに下方硬直的成本・マネジメントには経済的合理性があると唱えるのはナイーブな議論といえよう。先ほど述べた我々の研究関心は、こうした経営者の意思決定に基づく販管費の変動が企業利益に与える影響にある。具体的には、一時的に企業利益を犠牲にする下方硬直的成本・マネジメントが、持続的な企業利益の獲得に対してどのような影響を与えているのかを経験的に検証することが本論文の研究目的である。

既述したように、コスト・ビヘイビアが影響を受ける要因については、経営者の経営資源に関する意思決定に着目した先行研究によって複数の発見事実が蓄積されてきた。しかしながら、これらとは対照的に、下方硬直的成本・ビヘイビアが企業利益に与える影響については、十分な探究がなされていない (Banker et al. 2018)。その例外的な研究として、コスト・ビヘイビアと将来利益の関連性を検証した Anderson et al. (2007) が存在するものの、この研究

にも次のような2つの課題が残されている。

Anderson et al. (2007) は、ファンダメンタル分析のモデルを応用し、観察されたコスト・ビヘイビアが将来の利益変動に関してどのようなシグナルになっているのかという観点から検証を行っている。そのためか、検証対象になっているのは当期のコスト・ビヘイビアと翌期の（すなわち、一時点の）利益変動の関連性であり、持続的な企業利益の獲得という観点からの検証は行われていない。また、そのシグナルとしてのコスト・ビヘイビアも、売上高に対する販管費比率の変動によって測定されているため、そこには下方硬直的コストの影響だけではなく固定費の影響が混入しているという限界が存在する。

なお、Anderson et al. (2007) に続く研究として、Baumgarten et al. (2010) がある。彼らは、Anderson et al. (2007) に依拠しながら分析対象を拡張し、当期のコスト・ビヘイビアが将来の売上高、売上原価、販管費に与える影響を検証している。また、日本国内の研究としては、安酸 (2012)、佐久間ほか (2017)、福嶋 (2021) が、コスト・ビヘイビアの傾向と将来利益の関連性を検証している。しかし、これらも Anderson et al. (2007) に類似する分析モデルを採用した研究ないしは追試研究であるため、同様の課題を残している。

下方硬直的なコスト・ビヘイビアの影響を検証した研究には、ほかにも Weiss (2010) や Ciftci et al. (2016)、Rouxelin et al. (2018) がある。しかし、Weiss (2010) や Ciftci et al. (2016) はアナリストによる業績予想の精度やバイアスに対する影響を分析対象としており、Rouxelin et al. (2018) は失業率といったマクロ経済指標に対する影響を分析対象としている。したがって、下方硬直的なコスト・ビヘイビアが、持続的な企業利益の獲得に対してどのような影響を与えているのかという問題は、いまだ解明されていない。

そこで本論文では、Anderson et al. (2007) で残された課題を解決した分析モデルの構築を図る。具体的には、持続的な企業利益の獲得状況を測定する指標として、利益の持続性 (earnings persistence) に着目する。この指標を用いることで、一時的な利益減少があったとしても、経時的に押し並べてみた場合には、その減少を補う企業利益が獲得されているのか否かの検証が可能となる。また、固定費の影響から下方硬直的コストの影響を分離して検証を行うため、Anderson et al. (2003) の分析モデル²⁾を用いて、企業ごとにコストが下方硬直性を有するか否かを直接測定した指標を本論文の分析モデルに導入する。

以上の問題意識に基づき、日本企業の連結財務データを用いて経験的な検証を行った。具体的には、利益の持続性を推定する自己回帰モデルに、交互作用項として各企業の販管費の変動傾向を測定した変数を導入し、それらの影響を統計的に分析した。その結果、一貫性のある販管費の下方硬直性は、利益の持続性に正の影響を与えていることが明らかになった。一方、一貫性をともなわない販管費の下方硬直性は、利益の持続性に負の影響を与えていることも明らかになった。

これらの分析結果は、これまで十分な探究がなされてこなかったコスト・ビヘイビアの傾向

と企業利益の関連性について、経験的な検証を実施した点に新規性がある。特に、コストの下方硬直性が、その一貫性の高低によって企業利益に相反する影響を与えているという発見事実は、コスト・マネジメントに関する学術的知見の精緻化に貢献できる可能性がある。また、実際にどのようなコスト・マネジメントが企業利益に寄与するのかという問題について、1つの考え方を示したという意味で、企業実務へのインプリケーションも期待される。

このような研究について、本論文では次の構成で議論を進める。本節に続いて、第2節では、関連する先行研究を概観し、それらに基づいて仮説を設定する。第3節では、本論文の分析モデルおよびサンプルについて説明する。第4節では、第3節で説明したリサーチ・デザインに基づく分析結果および仮説の検証結果を報告する。最後に第5節では、本論文の発見事実を要約し、その貢献および限界を述べる。

2 先行研究と仮説

2.1 利益の持続性

本論文で着目する利益の持続性とは、Dechow et al. (2010) によれば、代表的な利益属性の1つであり、いわゆる利益の質をその予測可能性という観点から評価する指標である。ここで、予測可能性とは、現在の利益から将来の利益がどの程度予測できるのかということの意味している。そのため、利益の持続性は、(1) 式に示す一階の自己回帰モデルの係数によって測定される。すなわち、当期の利益 ($EARN_t$) によって翌期の利益 ($EARN_{t+1}$) がどの程度説明できるのかを回帰分析によって推定し、推定された係数 α_1 が大きいほど、利益の持続性が高いと判断される。

$$EARN_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 EARN_t + \varepsilon_{t+1}. \quad (1)$$

このように、利益の持続性は、当期の利益を基準として翌期の利益がどの程度獲得されているのかを示している。したがって、その分析対象期間を相当程度長くとれば、経時的に押し並べられた企業利益の獲得状況を測定することができる。なお、その被説明変数には、翌期の利益だけではなく、 j 期先の利益 ($EARN_{t+j}$) が用いられることもある。また、企業利益の一般的な時系列特性として、業種平均に回帰することが知られており、このような現象は業種内の競争環境に起因するとされている (Fama and French 2000)。よって、利益の持続性を指標として用いる分析を行う場合、そのような業種の影響を考慮することが求められる。

それでは、利益の持続性を規定するのはどのような要因であろうか。この問題に関して、Dichev and Tang (2009) は、利益のボラティリティが影響することを明らかにしている。すなわち、利益のボラティリティが高い (低い) 企業ほど、利益の持続性が低い (高い) ことを実証している。また、彼らは、企業の経済環境だけが利益のボラティリティに影響するのではなく、会計的な要因も存在すると述べている。具体的には、Dichev and Tang (2008) で示さ

れたような費用・収益の不完全な対応（poor matching）も、利益のボラティリティを高める要因になると指摘している。

こうした利益の持続性に着目している研究の事例として、企業の戦略的ポジショニングが持続的な企業利益の獲得に与える影響を分析した Banker et al. (2014c) がある。彼らは、(1) 式に示した利益の自己回帰モデルの係数 α_1 に各企業の戦略的ポジショニングの傾向を測定した変数を交互作用項として追加的に代入し、さらにコントロール変数を追加することで分析モデルを構築している。

2.2 コスト・ビヘイビアと企業利益

コスト・ビヘイビアの傾向が企業利益に与える影響に関しては、各企業のコスト構造に起因する営業レバレッジ（operating leverage）³⁾ という現象が古くから知られている。営業レバレッジとは、営業量が少し変化するだけで利益が大きく変化する現象であり、固定費の利用程度が大きいほど、その効果も大きくなるという（廣本・挽 2015; Horngren et al. 2015）。このことは、売上高の変動幅が同じであっても、固定費の利用程度が大きい企業ほど利益変動が増幅され、利益のボラティリティが高くなることを意味している。

こうしたレバレッジ効果をもたらす固定費を測定する方法には、古典的な CVP 分析においてコストを固定費と変動費に分解するための、いわゆる「固変分解」（岡本 2000, 515）の技法がある。なかでも、アーカイバル・データを用いた客観的な方法としては、高低点法（二期間法）や回帰分析法が知られている（岡本 2000）。しかし、これらの方法には、負の値の固定費といった異常値が推定されてしまう場合も多いという問題が存在する（新井・福嶋 2013; 小林 2005）。

異常値の問題を孕む固変分解を行わずに固定費の利用程度を測定する指標としては、Banker et al. (2014b, 841) によって提案された「コストの硬直性（cost rigidity）」がある。このコストの硬直性は、(2) 式に示すように、コストの対数差分 ($\Delta \ln COST_t$) を売上高の対数差分 ($\Delta \ln SALES_t$) に回帰した際の係数 δ_1 によって測定され、その値が小さいほど変動費の割合が低く、固定費の割合が高い硬直的なコスト構造であると判断される（Banker et al. 2014b）。

$$\Delta \ln COST_t = \delta_0 + \delta_1 \Delta \ln SALES_t + \varepsilon_t^{rigidity}. \quad (2)$$

一方、コストの下方硬直性（cost stickiness）は、(2) 式に減収時のコスト・ビヘイビアを検出する項を追加した (3) 式を推定することで測定される（Anderson et al. 2003）。ここで、 DEC_t は、当期の売上高が前期よりも減少していれば 1、それ以外は 0 となるダミー変数であり、その係数 δ_2 が負の値と推定された場合にコスト・ビヘイビアが下方硬直性を有すると判断される。

$$\Delta \ln COST_t = \delta_0 + \delta_1 \Delta \ln SALES_t + \delta_2 DEC_t \Delta \ln SALES_t + \varepsilon_t^{stickiness}. \quad (3)$$

この下方硬直的成本も固定費と同様に、営業レバレッジによって利益のボラティリティを高める要因になる可能性がある。なぜなら、下方硬直的成本は、減収時に固定費と似た変動を示すからである (Banker and Chen 2006)⁴⁾。このことは、(3) 式の δ_2 が負の値の場合 (すなわち、コスト・ビヘイビアが下方硬直性を有する場合)、減収時には $\Delta \ln SALES_t$ の係数がより小さくなることから、コスト変動がより硬直的になると理解できる。

2.3 経営資源と合理的意思決定説

本論文の冒頭でも述べたように、企業価値の源泉となる経営資源として、インタンジブルズの重要性が注目されている (原田 2009; 伊藤 2006; Lev 2001; 櫻井 2012)。インタンジブルズとは、物的資産や金融資産としての形態を持たない将来利益に対する請求権であり、イノベーション、組織デザイン、人的資源といった要素によって創出される (Lev 2001)。しかし、インタンジブルズの獲得には長い時間と高い不確実性をともなうため、関連する支出は将来的な価値を客観的に評価するのが困難であることから資産計上されず (伊藤 2006; Lev 2001)、それらの多くは販管費に計上される (Banker et al. 2011; Srivastava 2014; 安酸ほか 2017)。

前節で下方硬直的成本が観察される原因として言及した合理的意思決定説は、このインタンジブルズの特徴とも整合的である。Lev (2001) によれば、いったん獲得したインタンジブルズを活用するコストは相対的に小さいのに対し、インタンジブルズを新たに獲得するためには、不確実性の高い大きな初期コストを負担する必要があるという。このことは、需要低下時においてもインタンジブルズの崩壊につながるようなコスト削減は行わず、一貫してインタンジブルズの保持に努めることが合理的な意思決定となる可能性を示唆している。

これに関連して、Anderson et al. (2003) は、人的資源に関する資源調整コストの例を説明している。すなわち、需要低下時の人員削減は、将来の需要回復時に人員を増やすための採用コストを発生させるだけでなく、同僚を解雇された従業員の意欲低下やチームワークの崩壊といった「組織のコスト (organizational costs)」 (Anderson et al. 2003, 49) をもたらすおそれがある。たしかに、このように劣化した人的組織の再構築に関するコストの方が、一貫して人員を保持するコストよりも影響が大きいことは想像に難しくなく、Anderson et al. (2003) の説明は先ほどの Lev (2001) の指摘を例証しているといえよう。

2.4 仮説の設定

本節ではここまで、我々の研究関心に関連する先行研究を概観してきた。本節の以下では、それらの議論に基づき、販管費の下方硬直性が利益の持続性に与える影響について、本論文の仮説を設定する。

既述したように、下方硬直的成本は、営業レバレッジによって利益のボラティリティを高める要因になる可能性がある。そして、この利益のボラティリティは、利益の持続性に対して

負の影響を与えることがわかっている。したがって、営業レバレッジの観点からは、販管費の下方硬直性は、利益の持続性に負の影響を与える可能性がある。しかしながら、インタンジブルズの観点からは、販管費の下方硬直性は、一時的に利益を悪化させても資源調整コストの回避によって利益の持続性に正の影響を与える可能性がある。ただし、そのためには、一貫したインタンジブルズの保持が求められる。これらの議論に基づき、販管費の下方硬直性について、次の2つの仮説 H1 および H2 を設定する。

H1：販管費の下方硬直性は、利益の持続性に負の影響を与える。

H2：一貫性のある販管費の下方硬直性は、利益の持続性に正の影響を与える。

なお、仮説 H1 の検証においては、販管費変動の一貫性の影響をコントロールした分析が求められる点に注意を要する。これは、もしも仮説 H2 が同時に成立しているなら、その影響と営業レバレッジによる影響が相殺され、正しい結果が検出されないおそれがあるからである。

3 リサーチ・デザイン

3.1 分析モデル

本論文の仮説を検証するためには、販管費の変動傾向が利益の持続性に与える影響を分析するモデルを構築する必要がある。そこで、前節で言及した Banker et al. (2014c) の分析モデルにならって、(1) 式に示した利益の持続性を推定する自己回帰モデルを拡張する。具体的には、(1) 式の利益の持続性を示す係数 α_1 を、次の (4) 式のとおり、販管費の変動傾向の関数として表す。

$$\alpha_1 = \beta_0 + \beta_1 STICKYD_i + \beta_2 FIT_i \times STICKYD_i + \beta_3 FIT_i. \quad (4)$$

(4) 式において、まず、 $STICKYD_i$ は企業 i の販管費の下方硬直性を表している。ここで、前節で設定した仮説の趣旨に照らすと、この変数は、ファンダメンタル分析を応用した一連の先行研究が測定していたような会計期間ごとの（すなわち、一時点の）販管費変動ではなく、分析対象期間を通じた販管費の変動傾向を表している。そこで、後ほど説明するサンプルを用いて、(3) 式に示した Anderson et al. (2003) の分析モデルを企業ごとに推定し、得られた各企業の係数 δ_2 の値に基づいて測定する。ただし、 δ_2 の値をそのまま用いるのではなく、 δ_2 が負の値であれば 1、それ以外は 0 となるダミー変数とする。この操作化は、販管費の下方硬直性を硬直性の程度から分離して測定することが目的である⁵⁾。すなわち、 $STICKYD_i$ は、企業 i の販管費が下方硬直性を有するの否かのみを表している。

FIT_i は、企業 i の販管費変動の一貫性を表しており、(3) 式を企業ごとに推定して得た各企業の決定係数 (R^2) によって測定する。これは、決定係数が、観測値に対する回帰式の当てはまりの良さ、すなわち、ここでは実際の販管費変動がどの程度モデルから乖離せずに実現して

いるのかを示しているからである。もしも経営者の経営資源に関する意思決定に一貫性がなければ、コスト・ビヘイビアも一貫性を失い、モデルからの乖離は大きくなるであろう。そこで本論文では、決定係数を販管費変動の一貫性の代理変数として採用する。

そして、(4) 式に示した α_1 を (1) 式に代入し、さらにコントロール変数を Banker et al. (2014c) の分析モデルに依拠して追加することで、次の (5) 式に示す本論文の分析モデルを設定する。

$$\begin{aligned} EARN_{i,t+j} = & \alpha_0 + (\beta_0 + \beta_1 STICKYD_i + \beta_2 FIT_i \times STICKYD_i + \beta_3 FIT_i) EARN_{i,t} \\ & + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 BM_{i,t} + \beta_7 AGE_{i,t} + \beta^I INDUSTRYD \\ & + \beta^Y YEARD + \varepsilon_{i,t+j}. \end{aligned} \quad (5)$$

ここで、 $EARN_{i,t}$ は企業 i の t 期における利益、 $EARN_{i,t+j}$ は企業 i の $t+j$ 期 ($j=1, 2, 3$) における利益を表す変数であり、実際の分析では、営業利益または親会社株主に帰属する当期純利益（以下、純利益という）を測定する。なお、それぞれの利益は、期首の総資産でデフレートした値を用いる⁶⁾。また、 $SIZE_{i,t}$ は業種内売上高シェア、 $LEV_{i,t}$ は財務レバレッジ、 $BM_{i,t}$ は期首における純資産の簿価時価比率、 $AGE_{i,t}$ は社歴年数を表している。そして、 $INDUSTRYD$ は業種ダミー変数⁷⁾、 $YEARD$ は年度ダミー変数、 $\varepsilon_{i,t+j}$ は誤差項である。

この分析モデルにおいて、仮説の検証には係数 β_1 および β_2 の推定結果が関連する。まず、販管費の下方硬直性という要因の利益の持続性に対する総体的な影響は、(4) 式より「 $\beta_1 + \beta_2 FIT_i$ 」と表すことができ、これらのうち β_1 が、 FIT_i の影響をコントロールした残余の影響に相当する。したがって、 β_1 が負の値と推定されれば、一貫性をともなわない販管費の下方硬直性が利益の持続性に負の影響を与えることを意味しており、仮説 H1 が支持される。次に、 β_2 は、 FIT_i および $STICKYD_i$ の交互作用項の係数であり、一貫性のある販管費の下方硬直性が利益の持続性に与える影響を示している。したがって、 β_2 が正の値と推定されれば、一貫性のある販管費の下方硬直性が利益の持続性に正の影響を与えることを意味しており、仮説 H2 が支持される。

3.2 サンプル

上述の分析モデルを推定するため、日経 NEEDS-FinancialQUEST を用いて、日本国内の上場企業が開示した 1984 年 4 月期から 2021 年 3 月期までの日本基準の連結財務データ ($n=76,212$) を取得した。ただし、日経業種中分類で金融関連業種（銀行、証券、保険、その他金融）に属する企業は取得対象外とした。なお、分析モデルに含まれる変数の測定には、前期および前々期のデータを必要とするものがある。そのため、実際に分析対象となるサンプルの期間は、1986 年 4 月期から 2021 年 3 月期までの 35 期 ($n=74,343$) となる。

販管費の変動傾向に関する変数の測定においては、分析対象期間の過半に相当する 18 期以上の有効なデータが取得できる企業を対象とした ($n=49,898$)。これは、販管費の変動傾向に

関する変数は企業ごとに推定を行うため、有効なデータが少ないと異常な値が推定されたり、そもそも推定値が得られなかったりするおそれがあるからである。ただし、すでに上場を廃止している企業であっても、18期以上の有効なデータが取得できる場合は測定対象に含めた。

このようなサンプルについて、さらに決算月数が12か月以外のケースや欠損値が原因で適切に変数の測定ができないケースを除外した。最後に、外れ値の影響を回避するため、ダミー変数を除くいずれかの変数の値が上下1%に相当するケースを除外した結果、最終的なサンプル・サイズは、利益変数を営業利益とした場合が $n=40,231$ 、純利益とした場合が $n=40,128$ となった。こうして取得したサンプルの記述統計は、表1のとおりである。また、被説明変数を $EARN_{i,t+1}$ とした場合の分析モデルに含まれる変数間の相関係数は、表2のとおりである（ただし、業種ダミー変数および年度ダミー変数を除く）。

表1 サンプルの記述統計

項目	平均値	標準偏差	第1四分位	中央値	第3四分位
主要な財務数値					
売上高	212,693	518,198	27,116	63,863	174,255
販管費	38,612	109,829	4,421	10,388	30,669
営業利益	10,840	34,767	862	2,562	7,880
純利益	4,660	23,423	270	1,148	3,776
総資産	233,286	625,059	28,968	63,225	173,854
測定された変数					
$EARN_{i,t}$ (営業利益)	0.050	0.040	0.024	0.043	0.071
$EARN_{i,t}$ (純利益)	0.023	0.032	0.007	0.021	0.039
$SIZE_{i,t}$	0.014	0.029	0.001	0.004	0.011
$LEV_{i,t}$	0.640	0.821	0.153	0.371	0.774
$BM_{i,t}$	1.050	0.698	0.518	0.880	1.410
$AGE_{i,t}$	57.495	20.316	44	57	70
$STICKYD_i$	0.617	0.486	0	1	1
FIT_i	0.501	0.207	0.350	0.509	0.657

財務数値の単位は百万円である。表は筆者作成。

表2 分析モデルに含まれる変数間の相関係数

	$EARN_{i,t+1}$	$EARN_{i,t}$	$STICKYD_i \times EARN_{i,t}$	$FIT_i \times STICKYD_i \times EARN_{i,t}$	$FIT_i \times EARN_{i,t}$	$SIZE_{i,t}$	$LEV_{i,t}$	$BM_{i,t}$	$AGE_{i,t}$
$EARN_{i,t+1}$		0.789	0.473	0.439	0.667	0.003	-0.214	-0.225	-0.154
$EARN_{i,t}$	0.628		0.604	0.549	0.839	0.007	-0.241	-0.309	-0.166
$STICKYD_i \times EARN_{i,t}$	0.437	0.704		0.897	0.537	0.021	-0.137	-0.217	-0.121
$FIT_i \times STICKYD_i \times EARN_{i,t}$	0.405	0.640	0.910		0.675	0.032	-0.128	-0.217	-0.126
$FIT_i \times EARN_{i,t}$	0.563	0.891	0.644	0.733		0.028	-0.214	-0.284	-0.161
$SIZE_{i,t}$	-0.023	-0.020	-0.001	0.007	-0.004		0.194	-0.164	0.204
$LEV_{i,t}$	-0.255	-0.310	-0.214	-0.197	-0.284	0.194		-0.204	0.093
$BM_{i,t}$	-0.105	-0.201	-0.163	-0.172	-0.202	-0.164	-0.204		0.155
$AGE_{i,t}$	-0.051	-0.059	-0.054	-0.063	-0.065	0.204	0.093	0.155	

右上の数値は利益変数が営業利益の場合であり、左下の数値は利益変数が純利益の場合である。表は筆者作成。

4 分析結果

4.1 分析モデルの推定と仮説の検証

本論文の仮説を検証するため、前節で説明したサンプルを用いて (5) 式に示した分析モデルを推定し、販管費の変動傾向が営業利益および純利益の持続性に与える影響を分析する。

営業利益を対象に、 $t+1$ 期、 $t+2$ 期、 $t+3$ 期に及ぶ持続性を推定した結果は表 3 のとおりである。まず、 β_1 の推定結果は、すべての期において有意な負の値となっている。この結果は、販管費の下方硬直性が営業利益の持続性に負の影響を与えることを示唆しており、仮説 H1 を支持する。次に、 β_2 の推定結果は、すべての期において有意な正の値となっている。この結果は、一貫性のある販管費の下方硬直性が営業利益の持続性に正の影響を与えることを示唆しており、仮説 H2 を支持する。

表 3 分析モデルの推定結果（営業利益の持続性）

係数	変数	推定値		
		$EARN_{i,t+1}$	$EARN_{i,t+2}$	$EARN_{i,t+3}$
β_0	$EARN_{i,t}$	0.784*** (37.68)	0.631*** (21.60)	0.533*** (18.80)
β_1	$STICKYD_i \times EARN_{i,t}$	-0.052*** (-3.06)	-0.091*** (-3.47)	-0.115*** (-3.79)
β_2	$FIT_i \times STICKYD_i \times EARN_{i,t}$	0.097*** (3.30)	0.171*** (3.69)	0.212*** (3.87)
β_3	$FIT_i \times EARN_{i,t}$	-0.023 (-1.07)	-0.061 (-1.67)	-0.088* (-2.01)
β_4	$SIZE_{i,t}$	0.010 (1.40)	0.015 (1.45)	0.018 (1.55)
β_5	$LEV_{i,t}$	-0.001*** (-5.20)	-0.002*** (-5.03)	-0.002*** (-3.92)
β_6	$BM_{i,t}$	-0.002*** (-4.93)	-0.004*** (-6.27)	-0.004*** (-6.30)
β_7	$AGE_{i,t}$	-0.000*** (-6.58)	-0.000*** (-6.93)	-0.000*** (-6.97)
n		40,231	38,320	36,494
	自由度調整済み決定係数	0.662	0.471	0.381

*、**、*** は、それぞれ 10%、5%、1% の水準で有意であることを示す。括弧内の数値は、企業および年度を要因とするクラスタリングに対して頑健な標準誤差に基づく t 値である。業種ダミー変数および年度ダミー変数については、記載を省略している。表は筆者作成。

つづいて、純利益を対象に、 $t+1$ 期、 $t+2$ 期、 $t+3$ 期に及ぶ持続性を推定した結果は、表 4 のとおり、営業利益と同様にすべての期において β_1 は有意な負の値、 β_2 は有意な正の値と推定されている。これらの結果は、販管費の下方硬直性が純利益の持続性に負の影響を与え、一貫性のある販管費の下方硬直性が純利益の持続性に正の影響を与えることを示唆しており、仮説 H1 および H2 を支持する。

4.2 追加的分析

先ほどの分析結果から、一貫性の高い販管費の下方硬直性は利益の持続性を向上させ、一貫

表4 分析モデルの推定結果（純利益の持続性）

係数	変数	推定値		
		$EARN_{i,t+1}$	$EARN_{i,t+2}$	$EARN_{i,t+3}$
β_0	$EARN_{i,t}$	0.605*** (19.39)	0.478*** (11.64)	0.423*** (10.25)
β_1	$STICKYD_i \times EARN_{i,t}$	-0.090*** (-3.18)	-0.126*** (-3.20)	-0.152*** (-3.85)
β_2	$FIT_i \times STICKYD_i \times EARN_{i,t}$	0.161*** (3.10)	0.253*** (3.53)	0.298*** (4.00)
β_3	$FIT_i \times EARN_{i,t}$	-0.062 (-1.51)	-0.114* (-2.03)	-0.141** (-2.36)
β_4	$SIZE_{i,t}$	0.003 (0.45)	0.004 (0.44)	0.003 (0.36)
β_5	$LEV_{i,t}$	-0.003*** (-14.38)	-0.004*** (-10.89)	-0.003*** (-9.20)
β_6	$BM_{i,t}$	-0.004*** (-8.60)	-0.004*** (-7.69)	-0.004*** (-8.47)
β_7	$AGE_{i,t}$	-0.000*** (-6.48)	-0.000*** (-6.39)	-0.000*** (-6.80)
n		40,128	38,246	36,441
自由度調整済み決定係数		0.453	0.331	0.283

*、**、*** は、それぞれ10%、5%、1%の水準で有意であることを示す。
括弧内の数値は、企業および年度を要因とするクラスタリングに対して頑健な標準誤差に基づく t 値である。
業種ダミー変数および年度ダミー変数については、記載を省略している。表は筆者作成。

性をともなわない販管費の下方硬直性は利益の持続性を低下させることが示された。ここでは、これらの効果をより直接的に確認するため、サブ・サンプルに分割して分析を行う。具体的には、 $STICKYD_i$ の値が1のケースを抽出し、さらにこれらを FIT_i の値の大きさに基づいて3つに分割する。そして、それぞれのサブ・サンプルにおいて、(1) 式にコントロール変数のみを追加した、次の(6)式に示す自己回帰モデル ($j=1, 2, 3$) を推定する。

$$EARN_{i,t+j} = \alpha_0 + \alpha_1 EARN_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 LEV_{i,t} + \alpha_4 BM_{i,t} + \alpha_5 AGE_{i,t} + \alpha^I INDUSTRYD + \alpha^Y YEARD + \varepsilon_{i,t+j}. \quad (6)$$

表5は、サブ・サンプル1 (FIT_i の値が上位1/3 ($Q_{2/3}$) 以上)、サブ・サンプル2 (FIT_i の値が上位1/3 ($Q_{2/3}$) 未満かつ下位1/3 ($Q_{1/3}$) 以上)、サブ・サンプル3 (FIT_i の値が下位1/3 ($Q_{1/3}$) 未満)における係数 α_1 の推定値の一覧である。これによれば、営業利益および純利益のすべての期において、サブ・サンプル1 (サブ・サンプル3) の値がより大きく (小さく) なっている。そこで、こうした利益の持続性の差異について統計的な有意性を検証するため、(6)式にダミー変数を追加した(7)式を総サンプルで推定する。ここで、 $HIGHFITD_i$ ($LOWFITD_i$) は、サブ・サンプル1 (サブ・サンプル3) に該当していれば1、それ以外は0となるダミー変数である。

$$EARN_{i,t+j} = \alpha_0 + (\alpha_1 + \theta_1 HIGHFITD_i + \theta_2 LOWFITD_i) EARN_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 LEV_{i,t} + \alpha_4 BM_{i,t} + \alpha_5 AGE_{i,t} + \alpha^I INDUSTRYD + \alpha^Y YEARD + \varepsilon_{i,t+j}. \quad (7)$$

表5 各サブ・サンプルにおける利益の持続性

サブ・サンプル	推定値		
	$EARN_{i,t+1}$	$EARN_{i,t+2}$	$EARN_{i,t+3}$
利益変数が営業利益の場合			
サブ・サンプル1 ($FIT_i \geq Q_{2/3}$)	0.813	0.661	0.573
サブ・サンプル2 ($Q_{1/3} \leq FIT_i < Q_{2/3}$)	0.766	0.590	0.495
サブ・サンプル3 ($FIT_i < Q_{1/3}$)	0.727	0.542	0.445
利益変数が純利益の場合			
サブ・サンプル1 ($FIT_i \geq Q_{2/3}$)	0.605	0.484	0.431
サブ・サンプル2 ($Q_{1/3} \leq FIT_i < Q_{2/3}$)	0.556	0.415	0.333
サブ・サンプル3 ($FIT_i < Q_{1/3}$)	0.530	0.374	0.297

表は筆者作成。

表6のパネルAは、営業利益を対象に(7)式を推定した結果である。これによれば、すべての期において、 θ_1 (θ_2) は有意な正の値(負の値)となっている。したがって、サブ・サンプル1(サブ・サンプル3)における営業利益の持続性は有意に高い(低い)ことが確認された。しかも、 $t+1$ 期から $t+3$ 期にかけて θ_1 (θ_2) の推定値が徐々に大きく(小さく)なっており、長期になるほど差異が拡大している可能性があわせて示唆された。また、パネルBによれば、一部にやや有意性の低下がみられるものの、純利益においても営業利益と同様の傾向が確認された。

表6 総サンプルによる(7)式の推定結果

パネルA 利益変数が営業利益の場合				
係数	変数	推定値		
		$EARN_{i,t+1}$	$EARN_{i,t+2}$	$EARN_{i,t+3}$
α_1	$EARN_{i,t}$	0.772*** (43.10)	0.599*** (24.60)	0.506*** (21.39)
θ_1	$HIGHFITD_i \times EARN_{i,t}$	0.019*** (3.04)	0.030*** (2.81)	0.032** (2.38)
θ_2	$LOWFITD_i \times EARN_{i,t}$	-0.023** (-2.55)	-0.033** (-2.31)	-0.041** (-2.41)
n		40,231	38,320	36,494
自由度調整済み決定係数		0.662	0.471	0.380
パネルB 利益変数が純利益の場合				
係数	変数	推定値		
		$EARN_{i,t+1}$	$EARN_{i,t+2}$	$EARN_{i,t+3}$
α_1	$EARN_{i,t}$	0.570*** (27.03)	0.418*** (14.93)	0.348*** (13.66)
θ_1	$HIGHFITD_i \times EARN_{i,t}$	0.029** (2.09)	0.054*** (3.16)	0.059*** (2.97)
θ_2	$LOWFITD_i \times EARN_{i,t}$	-0.034** (-2.23)	-0.037* (-1.93)	-0.038* (-1.96)
n		40,128	38,246	36,441
自由度調整済み決定係数		0.453	0.331	0.283

*、**、*** は、それぞれ10%、5%、1%の水準で有意であることを示す。括弧内の数値は、企業および年度を要因とするクラスタリングに対して頑健な標準誤差に基づくt値である。コントロール変数については、記載を省略している。表は筆者作成。

5 結論

本論文では、一時的に企業利益を犠牲にする下方硬直的なコスト・マネジメントが、持続的な企業利益の獲得に対してどのような影響を与えているのかという問題意識のもと、日本企業の連結財務データを用いて、販管費の下方硬直性が利益の持続性に与える影響を検証した。その結果、一貫性のある販管費の下方硬直性は、利益の持続性に正の影響を与えていた。一方、一貫性をともなわない下方硬直性は、利益の持続性に負の影響を与えていた。これらの発見事実による学術的貢献として、次の3点をあげることができる。

1点目の学術的貢献は、下方硬直的なコストが観察される原因の有力な説明とされてきた合理的な意思決定説について、経験的なエビデンスを提供したことにある。これまでの下方硬直的なコストに関する先行研究の多くは、合理的な意思決定説を前提に、経営者の経営資源に関する意思決定を代理する変数によってコスト・ビヘイビアの説明を試みてきたが、この説自体の妥当性に踏み込んだものは少なかった。それらに対して本論文では、客観的に測定された企業利益に基づいて経済的帰結を検証し、一貫性のある販管費の下方硬直性については、合理的な意思決定説が妥当な考え方である可能性を提示している。

しかしながら、2点目として、コストの下方硬直性が企業利益に対して常に正の影響を与えるのではなく、それは一貫性が高いという条件付きの因果効果であることを本論文の分析結果は示している。また、一貫性をともなわない場合は、むしろ逆効果を生じるおそれがあることも明らかになった。このように、コストの下方硬直性が、その一貫性の高低によって企業利益に相反する影響を与えているという発見事実は、コスト・マネジメントに関する学術的知見の精緻化に貢献できるであろう。

そして、3点目は、コスト・ビヘイビアの傾向が、営業レバレッジという現象を介して利益の質に影響を与える可能性を指摘したことである。管理会計研究の文脈において営業レバレッジの存在は、利益の変動を増幅するという意味で、企業リスクを高めると教示されてきた（廣本・挽 2015; Horngren et al. 2015）。本論文では、このような管理会計の知見を拡張し、営業レバレッジに起因する企業リスクが、利益の質を評価する指標の1つである利益の持続性に影響することを示した。

さらに、本論文の発見事実には、実際にどのようなコスト・マネジメントが企業利益に寄与するのかという問題について、1つの考え方を示したという意味で、実践的なインプリケーションを有する。すなわち、下方硬直的なコスト・マネジメントはやみくもに推奨されるべきものではなく、持続的な企業利益に寄与するためには同時に一貫性が求められるという指摘は、企業実務に対して有用な注意喚起となる。

もっとも、本論文には次のような限界も存在する。まず、コストの下方硬直性をダミー変数によって測定しており、コストの下方硬直性の程度が企業利益に与える影響を検証していない。

これは、一面的には分析モデルに起因する限界である。しかしながら、この限界は、そもそもコストの下方硬直性の程度と企業利益の間にそのような線形的関係を想定することが妥当なのか否かに関して、必ずしも十分な研究蓄積が存在していないことにも起因している。

また、本論文では、コスト・ビヘイビアの一貫性という概念をインタangibleズの保持という観点から導出したが、この一貫性という概念については、議論の余地が残されている。例えば、この概念の背後に存在する実際の経営行動や戦略的な意義については、十分な検討が及んでいない。今後はこうした議論を深め、さらなる探究を進めることが課題であるといえよう。

注

- 1) このことに関して Banker et al. (2018) は、従来の教科書的な考え方がコスト・ドライバーとコストの間に機械的な関係を想定してきたのに対し、近年のコスト・ビヘイビア研究の主要な関心は、その背後にある経営者の経営資源に関する意思決定にあると指摘している。
- 2) Anderson et al. (2003) の分析モデルの具体的な説明は次節で行う。
- 3) “operating leverage” は、経営レバレッジや業務レバレッジと訳されることもある。本論文で言及する営業レバレッジは、これらと同義である。
- 4) このことを Banker and Chen (2006) は、数式を用いて分析的に説明している。詳細は、Banker and Chen (2006) の第2節を参照されたい。
- 5) 事前の分析において、(3) 式を企業ごとに推定して得た δ_1 と δ_2 の間には、係数-0.679の有意な負の相関 ($t=-183.09, p<0.01$) が観察された。このことは、販管費の硬直性の程度（すなわち、固定費の利用程度）と下方硬直性の程度の間に関連性が存在することを示唆している。そのため、 δ_2 の値をそのまま用いると、固定費の影響が混入するおそれがある。そこで、それぞれの程度が関連していることによる影響を排除するため、ダミー変数に変換して用いることとした。
- 6) デフレーターを選択は、Dichev and Tang (2009) の分析にならった。ただし、デフレーターに期末の総資産を用いると、分子である利益額の影響が純資産の変動を通じて分母にも混入するおそれがある。そこで、期首の総資産でデフレートすることにより、こうした問題の抑制を図った。なお、デフレーターに期中平均総資産ないし期中平均自己資本を用いた場合や、営業利益を事業利益に変更した場合でも、次節の分析において同様の結果が得られることを確認している。
- 7) 業種ダミー変数は、産業ダミー変数とよばれることもある。なお、各企業が属する業種は、日経業種中分類（36業種）に基づいて判別する。ただし、後ほど説明するように、金融関連業種（銀行、証券、保険、その他金融）は除外する。

参考文献

- 新井康平、福嶋誠宣. 2013. 「CVP分析に基づく利益予測モデルの経験的検証」『会計プロGRESS』14: 1-13.
- 福嶋誠宣. 2020. 「業績評価システムが非対称なコスト・ビヘイビアに与える影響」『原価計算研究』44(2): 51-62.
- 福嶋誠宣. 2021. 「管理会計研究が提供するエビデンスの実務に対する有用性」『管理会計学』29(2): 35-48.
- 原田昇. 2009. 「インタangibleズ (intangibles) と管理会計」『管理会計学』17(2): 23-36.
- 平井裕久、椎葉淳. 2006. 「販売費および一般管理費のコスト・ビヘイビア」『管理会計学』14(2): 15-27.

- 廣本敏郎、挽文子. 2015.『原価計算論（第3版）』中央経済社.
- 伊藤邦雄. 2006.「第1章 無形資産会計の新展開」. 伊藤邦雄. 2006.『無形資産の会計』中央経済社: 3-25.
- 北田智久、福嶋誠宣、新井康平、安酸建二. 2016.「過去の売上高変動および将来の売上高予想が非対称なコスト変動に与える影響」『メルコ管理会計研究』9(1): 69-78.
- 小林健吾. 2005.「損益分岐点分析での要素価格変動の影響」『青山経営論集』40(3): 83-102.
- 岡本清. 2000.『原価計算（六訂版）』国元書房.
- 佐久間智弘、福嶋誠宣、濱村純平. 2017.「第6章 販管費の変動と将来業績との関係：ファンダメンタル・シグナルとしての販管費情報」. 安酸建二、新井康平、福嶋誠宣. 2017.『販売費及び一般管理費の理論と実証』中央経済社: 125-146.
- 櫻井通晴. 2012.「序章 インタングブルズとレピュテーションのマネジメント」. 櫻井通晴. 2012.『インタングブルズの管理会計』中央経済社: 1-13.
- 安酸建二、梶原武久. 2009a.「売上高変動に対する経営者の適応行動：原価データによる実証分析」『原価計算研究』33(1): 64-75.
- 安酸建二、梶原武久. 2009b.「コストの下方硬直性に関する合理的意思決定説の検証」『会計プロGRESS』10: 101-116.
- 安酸建二. 2012.『日本企業のコスト変動分析：コストの下方硬直性と利益への影響』中央経済社.
- 安酸建二、新井康平、福嶋誠宣. 2017.「序章 本書の目的、課題、構成」. 安酸建二、新井康平、福嶋誠宣. 2017.『販売費及び一般管理費の理論と実証』中央経済社: 1-13.
- Anderson, M., R. D. Banker and S. Janakiraman. 2003. Are Selling, General, and Administrative Costs “Sticky”? *Journal of Accounting Research* 41(1): 47-63.
- Anderson, M., R. D. Banker, R. Huang and S. Janakiraman. 2007. Cost Behavior and Fundamental Analysis of SG&A Costs. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance* 22(1): 1-28.
- Banker, R. D. and L. Chen. 2006. Predicting Earnings Using a Model Based on Cost Variability and Cost Stickiness. *The Accounting Review* 81(2): 285-307.
- Banker, R. D., R. Huang and R. Natarajan. 2011. Equity Incentives and Long-Term Value Created by SG&A Expenditure. *Contemporary Accounting Research* 28(3): 794-830.
- Banker, R. D. and D. Byzalov. 2014. Asymmetric Cost Behavior. *Journal of Management Accounting Research* 26(2): 43-79.
- Banker, R. D., D. Byzalov, M. Ciftci and R. Mashruwala. 2014a. The Moderating Effect of Prior Sales Changes on Asymmetric Cost Behavior. *Journal of Management Accounting Research* 26(2): 221-242.
- Banker, R. D., D. Byzalov and J. M. Plehn-Dujowich. 2014b. Demand Uncertainty and Cost Behavior. *The Accounting Review* 89(3): 839-865.
- Banker, R. D., R. Mashruwala and A. Tripathy. 2014c. Does a Differentiation Strategy Lead to More Sustainable Financial Performance than a Cost Leadership Strategy? *Management Decision* 52(5): 872-896.
- Banker, R. D., D. Byzalov, S. Fang and Y. Liang. 2018. Cost Management Research. *Journal of Management Accounting Research* 30(3): 187-209.
- Banker, R. D., R. Huang, R. Natarajan and S. Zhao. 2019. Market Valuation of Intangible Asset: Evidence on SG&A Expenditure. *The Accounting Review* 94(6): 61-90.

- Baumgarten, D., U. Bonenkamp and C. Homburg. 2010. The Information Content of the SG&A Ratio. *Journal of Management Accounting Research* 22(1): 1-22.
- Chen, C. X., H. Lu and T. Sougiannis. 2012. The Agency Problem, Corporate Governance, and the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative Costs. *Contemporary Accounting Research* 29(1): 252-282.
- Ciftci, M., R. Mashruwala and D. Weiss. 2016. Implications of Cost Behavior for Analysts' Earnings Forecasts. *Journal of Management Accounting Research* 28(1): 57-80.
- Ciftci, M. and T. A. Zoubi. 2019. The Magnitude of Sales Change and Asymmetric Cost Behavior. *Journal of Management Accounting Research* 31(3): 65-81.
- Dechow, P., W. Ge and C. Schrand. 2010. Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, Their Determinants and Their Consequences. *Journal of Accounting and Economics* 50(2-3): 344-401.
- Dichev, I. D. and V. W. Tang. 2008. Matching and the Changing Properties of Accounting Earnings over the Last 40 Years. *The Accounting Review* 83(6): 1425-1460.
- Dichev, I. D. and V. W. Tang. 2009. Earnings Volatility and Earnings Predictability. *Journal of Accounting and Economics* 47(1-2): 160-181.
- Dierynck, B., W. R. Landsman and A. Renders. 2012. Do Managerial Incentives Drive Cost Behavior? Evidence about the Role of the Zero Earnings Benchmark for Labor Cost Behavior in Belgian Private Firms. *The Accounting Review* 87(4): 1219-1246.
- Fama, E. F. and K. R. French. 2000. Forecasting Profitability and Earnings. *Journal of Business* 73(2): 161-175.
- Hornngren, C. T., S. M. Datar and M. V. Rajan. 2015. *Cost Accounting: A Managerial Emphasis*. 15th edition. Upper Saddle River, NJ: Pearson Education.
- Kama, I. and D. Weiss. 2013. Do Earnings Targets and Managerial Incentives Affect Sticky Costs? *Journal of Accounting Research* 51(1): 201-224.
- Lev, B. 2001. *Intangibles: Management, Measurement, and Reporting*. Washington, D.C.: The Brookings Institution Press.
- Rouxelin, F., W. Wongsunwai and N. Yehuda. 2018. Aggregate Cost Stickiness in GAAP Financial Statements and Future Unemployment Rate. *The Accounting Review* 93(3): 299-325.
- Srivastava, A. 2014. Why Have Measures of Earnings Quality Changed Over Time? *Journal of Accounting and Economics* 57(2-3): 196-217.
- Weiss, D. 2010. Cost Behavior and Analysts' Earnings Forecasts. *The Accounting Review* 85(4): 1441-1471.

The Economic Consequences of SG&A Cost Stickiness: An Empirical Study on Earnings Persistence

Masanobu Fukushima and Kohei Arai

Summary

One of the leading hypotheses attributes the phenomenon of cost stickiness to deliberate decisions to retain slack resources when demand decreases rather than incurring higher resource adjustment costs. On the other hand, although cost stickiness attributable to appropriate resource planning can contribute to firm value, it is suggested that there exists “bad cost stickiness,” which reduces firm value through wasteful managerial overspending. Therefore, we empirically investigate the relationship between SG&A cost behavior and earnings persistence and find that SG&A cost stickiness has opposite effects on earnings persistence, depending on its coherence.