

第二章 文獻探討

第一節 代理理論

一、代理問題的興起

代理理論近年來大量應用在經濟學、會計學、財務學、組織行為、政治學及社會科學的研究上。代理理論的觀點起源於 1960 年代至 1970 年代初期，經濟學家開始探討個人與組織間的風險分攤 (risk-sharing) 問題，而代理理論認為除了風險分攤之外，當合作團體間成員有不同目標或組織分工的情況下，也會產生代理問題。

Berle and Means (1932) 指出，在十九世紀時，典型的企業單位係由個人或少數的群體所擁有，並且由他們自己或他們所任命的人來經營，而其規模的大小主要取決於個人所擁有的私人財產多寡而定，這種企業稱為封閉型的公司 (closed held corporation)。在此之後，由於股份有限公司制度的興起，企業可以經由公開證券市場，將眾多個人的財富集中起來成為大型的集合體，使得原本的私人企業逐漸變成準公開公司 (quasi-public corporation)。因此，在股份有限公司制度之下，所有權和經營權逐漸分離，公司實質資產的經營權逐漸集中於少數的經營者手中，雖然經營者只擁有少數的股權，但仍能藉著其管理者的優勢地位而取得經營權，使得公司從傳統的所有者控制 (owner-control) 便成為經營者控制 (management-control) 的型態。

Berle and Means 認為，如果經營者主要在追求個人的利潤，則經營者與所有者的權益將形成對立的情況，並且隨所有權與經營權愈分離，對立的情況就愈嚴重，導致企業的行為偏離利潤極大化的目標。

Monsen and Downs (1965) 提出傳統的廠商理論，這種理論是討論一種形式的企業，亦即小規模而且由企業主本身所管理的企業，但事實上，尚存在許多與傳統形式不同的企業，Monsen and Downs 認為，將企業的形式加以區分是很重要的，因為當管理者不是企業的所有主時，在某些情況之下會有利益的分歧，使

得企業的行為偏離追求利潤極大化的目標。因而許多廠商理論的研究將企業區分為所有主控制及經理人控制等兩種不同的類型，並對這兩種類型的企業作比較，以探討所有主與經理人的利益是否衝突。

代理理論主要探討各種代理關係的發生及其管理機制。而代理關係是以契約 (contract) 的形式存在，發生於主理人 (principal) 將工作委託給代理人 (agent)，並賦予代理人一定的執行權利後，主理人與代理人間的互動關係；至於管理機制與獎酬計畫乃主要是在於緩和或減輕代理問題，但是，並無法完全消除代理問題。

代理理論的核心是在下列的前提假設下，決定一個最有效率的契約，來統理代理關係，其中的關鍵是假設為(1)主理人與代理人均是基於雙方的自利原則之下，都希望本身的利益能夠極大化，因此同時使主理人與代理人的效用極大化，便是重要的議題；意即，如何降低主理人與代理人間偏好不一致所引發的代理問題；(2)假定主理人是處在不完全訊息之下。主理人雖然瞭解部份代理人的特質或能力，但是代理人能可能存在隱藏的特性及隱藏的行為，因此將會產生雙方資訊不對稱的情況；(3)主理人與代理人有不同的風險態度。代理理論中乃假定主理人是風險中立 (neutral)，而代理人則為風險趨避 (averse)；(4)對績效之不確定性。組織常因為環境影響來面臨許多不確定的因素，而這些因素隨時間的變動將不易預測，且也非主理人與代理人能加以全面控制，因此無法將所有可能發生的狀況加以列入契約之中，如此一來，將也會對代理人的績效產生不確定性；以及(5)資訊乃是一種有價值 (有交易對價) 的商品。主理人可以藉由各種資訊系統來獲取代理人行為的相關資訊，但此一資訊通常都會有較高的交易對價。

二、 代理成本

Jensen and Meckling (1976) 指出，當一個主理人 (principal) 委託代理人 (agent) 代表其執行某一特定行為，並授與決策權給代理人時，便有代理關係的存在。然而，不同的契約往往存在不同的代理問題。若代理問題存在於經理人 (agent) 與股東 (principal)，則此種代理問題產生的背景在於，隨著企業規模的擴大，企業為了募集充裕的資金，以供企業擴充營運所需，除了利用財務槓桿向外舉債之外，也會向外募集所需的權益資金，隨著外部股權的逐漸加重，經營權與所有權分離的現象便愈來愈明顯，由於經理人並未實際擁有企業或僅是擁有一部分的所有權，因此，在自利的動機之下，經理人很可能為了提升其個人的效用，而犧牲了企業整體的利益，因而造成經理人與股東之間的目標衝突，進而產生代理成本 (agency cost)。

Jensen and Meckling 認為，當企業由百分之百的唯一所有權減低持股比例，而成為部份所有主與管理者之後，就有代理關係的存在，並且會產生權益代理成本。Fama and Jensen (1983) 更明確指出，當企業的所有權與經營權分離時，經理人並不具有剩餘求償權 (residual claim) 與風險分擔責任，因此經理人已不在是傳統廠商理論中的利潤最大追求者，而是追求其自身效用的最大化，因而當所有權與經營權分離時，代理問題便將隨之發生。

根據 Jensen and Meckling (1976) 的論點，經營權與所有權的分離會產生下列三項代理成本：**(1)主理人的監督成本**：主理人為了防範代理人的偏差決策，利用契約設計，來加以監督或激勵，而將產生的各項監督成本；**(2)代理人的自我約束成本**：代理人為了取信主理人，因而向主理人保證不會採取有害主理人的行為，此所將產生的自我約束成本；以及**(3)剩餘損失**：儘管有監督與約束的行為，再加上組織的結構化，使得主理人與代理人之間仍有未解的利益衝突，致使代理人的決策未能使主理人的利益達到最大，此一部份稱為剩餘損失。

此外，Lambert and Larcker (1985) 認為，股東與經理人之間的利益衝突主要有下列三種：**(1)高階主管從公司及其他消費上追求非金錢上的利益**，例如購

買豪華汽車供自己使用；(2)股東與高階主管對於風險態度的不同，因此，經理人為了要鞏固其自身地位的安全與穩固，可能會採取風險迴避的決策而有損於股東利益；(3)股東與高階主管作決策時所考慮的時間長度不同，經理人可能基於其自身的利益而進行短期的投資決策。

另外，Amihud and Lev (1985) 也指出，經理人為了追求自身的名譽與地位，可能會過分地追求多角化已擴充公司的規模。Jensen (1986) 認為，管理者傾向於擴充公司規模超過最適水準，而且當管理者所控制的可支配現金流量 (Free Cash Flow) 愈大時，愈有可能過度投資，亦即經理人會接受淨現值小於零的投資專案，因此，當企業有大量的可支配現金流量時，股東與經理人的利益衝突愈嚴重。

三、 代理問題

Barnea et al. (1985) 分析代理問題的兩個基本行為假設：(1)假設所有個人在選擇行動時，是以個人利率最大為依歸；(2)假設所有個人都是理性的。這隱含每個人認知所有其他人的自利動機，因此，代理人依其自己利益所做的決策是被預期的，而主理人也明瞭這樣的論點。

Guesneric et al. (1988) 認為代理問題有兩類，而契約的設計即是在處理這兩類的問題：(1)反向選擇 (adverse selection) --隱藏的特性：乃是主理人與代理人簽訂契約所存在的知識或資訊不對稱所造成。(2)道德危機 (moral hazard) --隱藏的行為：乃為簽訂契約雙方當事人一些行動的不可觀察性或不可驗證性所造成。

依據 Rasmusen (1989) 對道德危機與劣向選擇的定義如下：(1)隱藏行為的道德危機：指主理人知道代理人的能力，提出一份契約後為代理人所接受，但代理人的努力水準為主理人所不知。(2)隱藏資訊的道德危機：指主理人與代理人一開始都不知道代理人的能力，待雙方簽訂契約之後，主理人才知道代理人的能力水準。(3)反向選擇：指主理人一開始不知道代理人的能力，但是代理人很清楚

楚自己的能力的情況下雙方進行簽訂契約。有些學者認為隱藏資訊的道德危機實質上也就是反向選擇的一種型式，故亦合稱其為「隱藏的特性」。

Bergen et al. (1992) 則是以代理關係建立的時間，把代理問題分成兩類：
(1) 合約前問題：乃為發生在主理人尚未決定和代理人簽約前，其主要的議題是代理人是否具備主理人要求的特性。
(2) 合約後問題：此則為發生在契約成立之後（即代理關係已建立）後，而其主要的議題是主理人應該如何評估代理人的績效並給予其酬償，使代理人能夠依主理人的偏好來滿足其效用。

四、降低代理問題的機制¹

茲整理降低代理問題的各種內部及外部的機制如下，其中內部的機制包括有：

1. 解僱或替換管理階層；
2. 董事會的監控功能；
3. 管理者的激勵計畫；
4. 決策管理與決策控制的分離（Fama and Jensen, 1983）；
5. 組織設計；
6. 經理人的持股比率（Jensen and Meckling, 1976）；
7. 管理者的相互監督。

至於公司的外部控制機制則包括有：

1. 公司控制權市場；
2. 管理人力市場；
3. 資本市場的功能；
4. 產品市場的競爭；
5. 機構投資者的監督；
6. 證券分析師的功能。

¹ 此部份係為陳隆麒（1999），當代財務管理，華泰文化事業公司、與黃旭輝（1996）之整理。

第二節 僵固性

僵固性在經濟學的領域中，可由兩種情況下觀察到此一現象。第一：商品市場的價格僵固性；第二：勞動市場的工資僵固性。以下便分別介紹這兩種價格調整失衡的現象。

一、 價格僵固性

寡占市場的廠商有能力改變價格。然而由廠商行為觀之，學者卻發現當需求改變時，寡占廠商不一定會將此一變化馬上反應到價格的漲跌。譬如冷氣機在一年四季的生產成本差不多，但夏冬的需求差異極大，依供需原理，廠商應調整價格以達到 $MR=MC$ 的利潤最大。可是，我們並未看到廠商因為季節性的需求變動而大幅調整價格。這種需求條件改變而價格卻不變或變動不大的現象，經濟學上稱之為價格僵固(sticky prices)。簡言之，寡占市場的價格僵固現象，主要是指在面對規則性的季節需求變動時，或者當成本小幅變動時，廠商不會隨之調整價格的現象。

經濟學家曾提出多種模型，試圖解析寡占廠商的價格僵固現象。其中最為人所熟知的一套理論，是拗折的需求線 (kinked demand curve 模型。這個模型是在年代由美國經濟學者史威吉(Paul Sweezy 1930)所提出的。拗折的需求線根據兩個基本假設，構建成一種行為模式:寡占廠商猜測當提高價格時，同行不會跟著抬高價格;但是他降價時，其他廠家卻馬上會跟著調低價格。在這個「追跌不追漲」的假設下，寡占廠商的需求線將會如圖 2-2-1 所示。

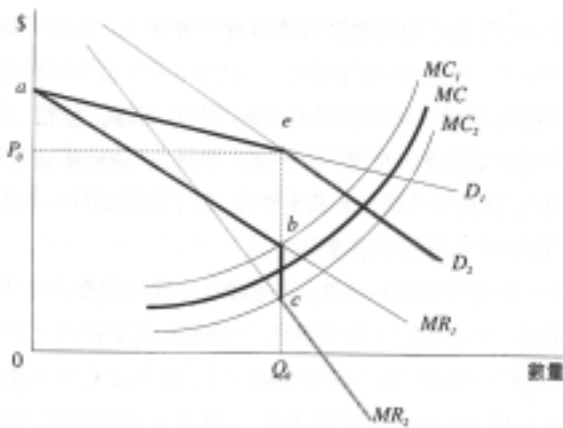


圖 2-2-1 拗折的需求線

資料來源：張清溪，許嘉棟，劉鶯釗及吳聰敏著，經濟學-理論與實際上冊 1996 年 P254

圖中需求線 D_1 比較接近水平，表示當廠商改變價格時，其他廠家不跟進，因此銷售量會大幅增減；對應 D_1 需求線，我們得到邊際收益 MR_1 。需求線 D_2 的彈性比較小，表示廠商調價時，其他廠商馬上效法跟進，因此廠商能變動的銷售量有限； D_2 所對應的邊際收益線是 MR_2 。假設原來的價格為 P_0 ，則根據拗折需求線的假設， e 點以上(漲價)適用 D_1 ， e 點以下(降價)適用 D_2 ，因此廠商面對的需求線為圖中的拗折線 aeD_2 ，而邊際收益線為 $abcMR_2$ 。寡占廠商追求最大利潤的條件，仍然是邊際成本等於邊際收益。因為邊際收益線中有 bc 一段是垂直的，當邊際成本線稍有變動(在 MC_1 與 MC_2 之間)但仍通過 b 點與 c 點之間時，廠商會繼續採用 P_0 的訂價而不變動。因此拗折的需求線模型的結論是：如果(邊際)成本的變動不太大的話，追求利潤最大的寡占廠商不會改變價格。

拗折的需求線模型，很具體地呈現寡占廠商彼此牽制的情形。遺憾的是它並沒有真正解釋價格僵固的現象。首先，它所描述的主要是成本變動的結果，並非前述需求面變動而價格仍僵固的現象。其次，這個理論雖然可以說明價格會固定在 P_0 的水準，但卻沒有解釋 P_0 是怎麼決定出來的；這是一個嚴重的缺陷，因為廠商理論主要的目的是要解釋訂價和生產行為，如果模型不能告訴我們價格是怎麼決定的，它就沒有真正解釋到廠商的行為。最後，這套理論的「其他廠商的價格對策是追跌不追漲」的基本假設，在實際市場上有多少相符，仍待探究。

既然拗折的需求線模型有這些缺點，那麼如何解釋價格僵固性呢？學者似乎傾向於下面的解釋：價格如果經常隨季節而調整的話，對廠商來說是額外的負擔。因為價目表必須重新製作、廠商必須把新價格通知所有的顧客、會計作業必須變更等等。為了減低成本負擔，寡占廠商在訂定價格時，可能不會只考慮某一時期的需求狀況，而是針對未來各期的需求狀況訂定出一個穩定價格，再以加班與存貨等來應付淡旺季。這種作法之下，廠商顯然並非每一期的利潤都達到最大，因為需求的狀況會因時而異。但是，如果把經常更改價格的成本計算進來，則價格固定在某一水準的做法，或許才是廠商追求利潤最大的作法。

二、 貨幣工資率僵固性

張清溪，許嘉棟，劉鶯釧及吳聰敏（1996，p.196）於合著的經濟學-理論與實際提及：由於古典學派不能解釋實際的現象，經濟學者乃發展出一套比較一般的模型。本模型中的總合供給線為一正斜率。古典模型認為工資率可以上下的調整；當外生變數影響勞動市場均衡時，市場調整的結果，會使勞動市場回到充分就業的均衡狀態，而不會有失業的均衡存在。凱因斯理論認為經濟社會可能會有失業的均衡狀態，而要解釋這種現象就必須捨棄工資率可以上下調整的假設。

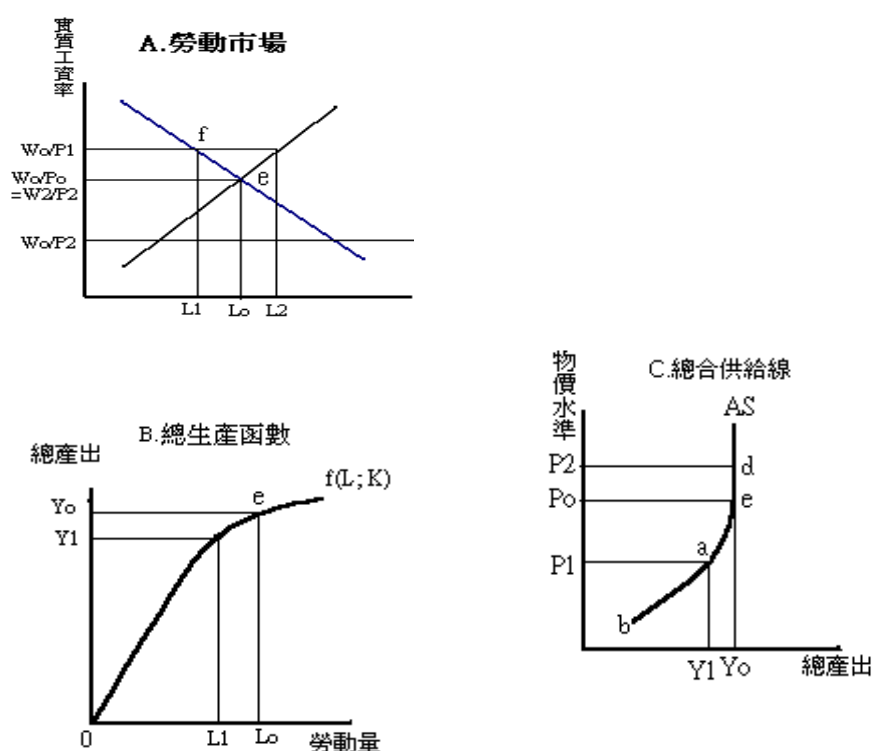


圖 2-2-2 貨幣工資率僵固性

資料來源：張清溪，許嘉棟，劉鶯釧及吳聰敏著，經濟學-理論與實際下冊 1996 年 P197

凱因斯對古典學派所持的勞動市場經常處於勞動市場的說法，深感懷疑。他認為當勞動需求大於供給時(如在圖 2-2-2A 的實質工資率 W_0/P_2 水準時)，工資確實會很快的往上調整而是市場恢復均衡。但是，如果勞動市場是處於超額供給狀態，則工資率不會很快的往下跌。換句話說，在既定的物價水準下，凱因斯認為，當勞動市場存在超額供給時，工資率往均衡點移動的往下調整，會出現僵固不變的現象；這種現象稱為**貨幣工資率僵固性** (wage rigidity)。

貨幣工資率僵固性的假設，是認為工資僵固難以變動的現象，只存在勞動市場有超額供給，工資率應該會往下調整時才會發生；如果是超額的需求，則工資率會很快的上漲。換句話說，此一假設是說工資率容易上漲，不易下跌。

工資率為 W_0 ，當物價水準為 P_0 時，則 W_0 / P_0 的實質工資率會使勞動市場恰好達到充分就業的均衡狀態；均衡的勞動僱用量為 L_0 ，總產出為 Y_0 。現在，假設物價水準上升為 P_2 ，則實質工資率下跌為 W_0 / P_2 ，勞動市場上需求大於供給，根據凱因斯理論，由於工資率可以迅速的調升，因此均衡點會在工資率回升到 W_2 而使實質工資率 W_2/P_2 等於 $W_0 / W_0 / P_0$ 之水準為止。因此，勞動市場回覆到均衡，總產出仍然為 Y_0 。

如果物價水準由 P_0 下降到 P_1 ，實質工資率上升到 W_0/P_1 的水準，勞動市場出現供過於求的局面，超額的供給量為 L_1L_2 ，就是失業人數。根據古典學派的說法，這時工資率會迅速的往下調整，使勞動市場回覆到均衡，失業消弭到無形。但是在凱因斯的理論中，工資率會有往下調整的僵固現象。

三、 國內外與僵固性有關的文獻：

廖培賢 (1992) 從供給面決定產出的一般均衡模型出發，在商品市場及勞動市場皆有價格僵固性的假定下，使用流動性偏好理論來討論貨幣供給增加對商品價格、名目利率、名目工資與匯率在中立干預政策的雙元匯率制度與浮動匯率制度的動態調整過程的差異。研究結果顯示：不論是在雙元匯率制度與浮動匯率制

度下，商品價格與名目工資都出現了調整不及的僵固性現象。

談到就業波動現象，一般均肯定其與真實工資調整過程必有因果關係。換言之真實工資過高或過低，是造成失業率升降的主因。不過，Solow Robert .M. (1986) 特別指出，一般而言，真實工資率及失業率兩者，在現代市場經濟體制下，均屬內生變數。唯有在類似一國的國內物價在固定匯率下經由國際市場所決定，且名目薪資由工會或政府所決定的特定狀況下，真實工資才能視為外生性質。而 Malinvaud .E(1982)亦認為：真實工資的水準與變動趨勢乃經濟成長過程的結果：相較於決定經濟成長過程的一些外生因素而言，真實工資實在不具自發的性質。

Solow Robert .M. (1986)利用一套簡單的模型說明：事實上，沒有所謂真實工資失當的說法。真實工資與名目工資兩者間，只有名目工資有可能經由勞資協議而訂定，似含有外生性質，但只要總合需求管理政策運用得當，任何水準的名目工資都可以對應為達到充分就業所要求的真實工資。因此，有關就業波動的討論，關鍵應在總合需求管理政策的訂定及勞資磋商名目工資的原則。

Malinvaud .E (1982)亦重視政策涵義。他認為既然相關文獻約定俗成地把真實工資視為外生而隱含有自發的性質，則不妨接受這樣的假設，來探討直接影響真實工資及利率的所得政策如何影響資本形成及就業。他得到的結論是：「失業不僅起因於總合需求的不足，亦可能肇因於不當的所得政策使企業獲利能力薄弱所致」。他抱涉及總合需求來源的所得分配及涉及生產面的供給能量(supply capacity)使用率兩者間的關係加以分析，強調產品市場總和需求的不確定以及不利於企業獲利能力的所得政策，將不僅導致失業且會造成供給能量的短缺。

Noreen and Soderstorm(1994)的研究以位於華盛頓州的醫院為樣本。實證結果顯示：醫院的 overhead costs 並未和其成本動因數量成等比例變動關係，而是出現類似「規模經濟」的現象，也就是單位平均成本會隨著動因數量的增加而下降。

Noreen and Soderstorm(1997) 的研究亦以位於華盛頓州的醫院為樣本。實證結果發現只有約 20%的 overhead costs 和其成本動因數量的變動有關，其餘的 80 %可歸類為固定成本。此外，該研究亦發現，當動因數量減少時，成本調整的幅度較動因數量增加時的小。

Banker et al.(2003)將前段提及「成本變動幅度會隨著成本變動的方向而改變」的現象定義為成本具有僵固性，並進一步探討銷管費用是否具有僵固性的特質，以及經濟景氣好壞或企業規模的差異等因素是否會使銷管費用的僵固性出現變化？及其變化的幅度或方向是否不同？

第三節 景氣循環

一、景氣循環的定義

景氣循環(business cycle)理論是從美國經濟學家Wesley C. Mitchell (1951)才開始有系統地研究經濟時間序列(time series)之移動，找尋景氣循環確切的定義。景氣循環係指經濟變動呈現連續的擴張與收縮現象，Mitchell (1951)將景氣循環分為繁榮(prosperity)、危機(crisis)、蕭條(depression)及復甦(revival)四個階段。而理論探討的重點在於階段與階段間的演變關係，亦即經濟如何在「繁榮」當中醞釀「危機」的因子，如何從「危機」走入「蕭條」，又如何從「蕭條」當中孕育「復甦」的條件。

我國經建會將景氣循環階段先分為擴張期(expansion)與收縮期(contraction)兩個階段，並進一步再將擴張期劃分為復甦(recovery)、繁榮(prosperity)兩階段，將收縮期劃分為衰退(recession)、蕭條(depression)兩階段。一般而言，復甦是指景氣脫離谷底逐漸恢復的階段，繁榮係指經濟維持相當活絡狀態。景氣衰退為經濟活動持續下降，而景氣蕭條一般指長時間嚴重的衰退，此現象很少發生。長期經濟發展過程中，在某些時期內經濟活動頻繁，形成景氣擴張，經過一段時間，擴張達到高峰後，經濟活動趨於緩和，甚至呈負成長，形成景氣收縮期，俟降至谷底後，景氣又開始復甦好轉，再進入另一階段的擴張。如此，擴張與收縮交替出現，而形成景氣循環。

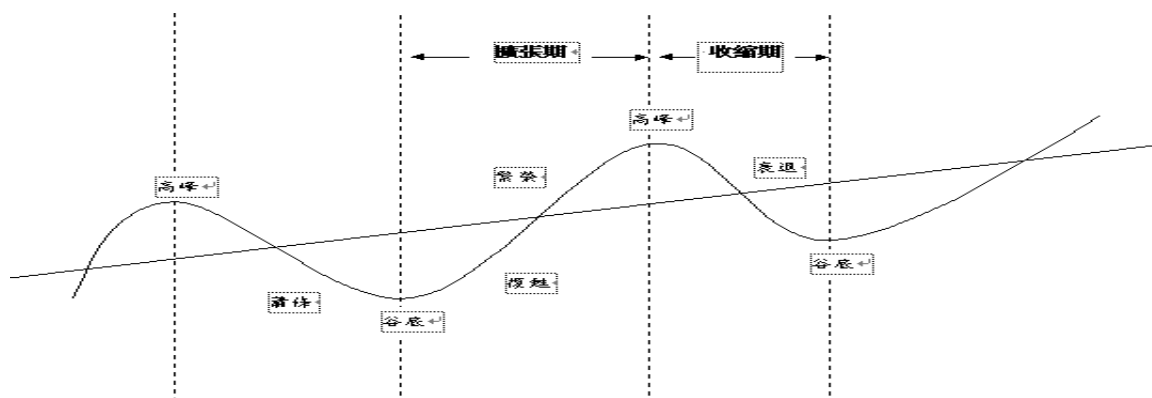


圖 2-3 景氣循環階段

資料來源：經建會網站 <http://www.cepd.gov.tw>

二、景氣循環的類型

景氣循環雖具週期性，但波動週期並無規則性，根據學者研究，景氣循環的類型可歸納為：

表 2-3 景氣循環的類型

按發現人分	按期間分	按觀察對象分	循環週期	影響因素
Kitchin 循環	短期波動	存貨循環	三-四年	生產、銷售、庫存調整
Juglar 循環	中期波動	設備投資循環	十年	設備投資、技術革新、生產力變動...等
Kuznets 循環		建築循環	十七- 十八年	房屋使用年限、住宅需求、都市化...等
Kondratieff 循環	長期波動		五十- 六十年	人口成長、新資源開發、資本累積、戰爭...等

資料來源：經建會網站 <http://www.cepd.gov.tw>

三、國內外相關文獻：

Mensah (1984)以1972 年至1980 年美國的三種產業(礦業、製造業及零售業)為研究對象，並以總資產與產業別進行配對，探討企業失敗的預警模式，並研究景氣循環與企業38 種財務比率的關連性。研究結果指出，在景氣衰退時，企業

如缺乏足夠的現金、資本不足、無可依賴的債權人(如供應商和銀行)，並且有高於一般水準的應收帳款及存貨，則很有可能面臨倒閉的風險。而現金流量產生能力及流動性比率會隨著景氣衰退而下降。

Jonathan and Christopher (1992)探討景氣波動是否會對英國企業的獲利造成影響。實證結果顯示，當景氣呈現擴張時，企業的獲利明顯優於其於景氣衰退期之獲利。Stephen and John (1993)則是以1970 年到1980 年代英國709 家大型企業為研究對象，探討當產業景氣發生變化時，對於企業的獲利有無顯著之影響。研究結果顯示，1980 年代初期製造業的極度不景氣，造成企業的獲利大幅衰退。

Kane (1997)探討經濟不景氣對企業財務比率的影響，其研究結果顯示，衡量企業獲利性的財務比率如純益率及股東權益報酬率與景氣變動成正相關，而衡量流動性的財務比率如流動比率及速動比率較不受景氣所影響。此外，企業在不景氣時將減少資本的投資及股利的發放。

McDonald (1999)以1984 年至1993 年間，以澳洲的製造業為研究樣本，探討決定企業獲利的因素。此研究以失業率及實質工資變動率為總體經濟變數，探討總體經濟變動是否會影響企業的獲利。實證結果顯示，當實質工資率上升，對於企業的獲利有顯著負面的影響，此發現顯示，企業並未能立即提高產品的售價來吸收因工資率上升而所增加之成本，企業獲利會受到總體經濟因素之影響。

蘇志偉(1997)分別就兩次景氣循環與景氣衰退探討對公司經營情況之響。該研究選擇民國72 年至84 年發生降類至全額交割股或變更交易之股票上市公司作為失敗公司，再以配對方式選擇相同數量之正常公司作為樣本，比較分析整個景氣循環及當景氣處於衰退時之企業經營狀況，實證結果顯示，當企業處於景氣衰退時，其負債比率明顯上升，而利息保障倍數則明顯下降。

王心瑩(1999)則以台灣14 家半導體業上市公司為樣本，評估(1)產業景氣循環與企業經營績效的關係，及(2)企業內部營運特質與其經營績效的關係。實證結果顯示，在產業景氣循環方面，不論採用當期或前期平均薪資指數或是工業生

產指數或是合併採用此二種景氣指標，產業景氣循環與企業的經營績效均呈顯著正向關係。在企業內部營運特質方面，不論以資產報酬率或營業利益率做為企業經營績效的衡量指標，員工生產力、生產自動化程度及銷貨成長率均與企業經營績效皆呈顯著正相關，研究顯示，我國半導體產業中，公司規模與經營績效則呈反向關係。

曾素娟(1999)認為企業失敗的原因，除了企業本身的財務狀況，亦受到景氣循環變動所影響，故而在不同的總體經營環境下，應建立在景氣衰退期、景氣擴張期及全期情況下不同的企業失敗預警模式。實證結果指出，經營失敗的公司償債能力皆不足，變現能力低，其反應在流動比率、速動比率及營運資金對總資產之各項比率皆偏低。而林承樺(2000)則對於中鋼民營化過程中，公司統制及績效進行個案分析，其關於經營績效的研究結果顯示中鋼經營績效受景氣循環影響顯著，即中鋼的獲利能力在景氣好時顯著優於其於景氣差時。

蘇芳乾(2001)探討景氣變動對我國製造業財務比率所造成之影響，並進一步分析產業因素與規模因素對財務比率之影響。研究樣本為我國上市公司15項財務比率與經建會發布之9項景氣對策信號檢查值。研究結果發現，「景氣指標」與各產業內所有公司之財務比率呈顯著相關。而各產業因其產業特性不同，其財務比率確實存在顯著差異；除了流動性比率之外，規模因素確實對公司財務比率造成影響。

綜合以上文獻，由Mensah (1984)、Kane (1997)、李鴻昇(1997)、蘇志偉(1997)、曾素娟(1999)及蘇芳乾(2001)的研究得知，景氣變動的確會對於企業有關獲利性及長期償債能力之財務比率造成影響；而由Jonathan and Christopher (1992)、Stephen and John (1993)、McDonald (1999)、王心瑩(1999)、林承樺(2000)之研究則可得知景氣變動會影響企業的經營績效。因此本研究擬加入景氣因素，以探討我國上市公司銷管費用僵固性在景氣擴張期與景氣收縮期有無顯著的差異。