

供应商关系的公司价值鉴证效应

郑军, 林钟高, 徐德信, 彭琳

(安徽工业大学商学院, 安徽马鞍山 243002)

摘要:文章以中国制造业上市公司为研究对象,考察了外部审计鉴证是否可以替代内部关系治理来提升供应商关系的价值创造效应。研究发现,紧密的供应商关系显著提升了公司的价值,同时也降低了企业对高质量审计鉴证服务的需求,但这种需求的降低并没有弱化供应商关系对公司价值的提升作用,说明内部关系治理与高质量审计鉴证服务存在替代效应。同时,随着外部制度环境的改善,上述替代效应会减弱。文章为理解外部审计鉴证与以关系治理为主要特征的转型经济社会中的关系网络如何联合影响公司价值创造提供了更为直接的经验证据,从外部审计鉴证的视角进一步丰富和拓展了关系型交易影响公司价值的研究文献。

关键词:供应商关系;审计鉴证;价值创造;制度环境

中图分类号:F239.4 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2016)06-0121-12

DOI:10.16538/j.cnki.jfe.2016.06.011

一、研究问题的提出

随着跨地域、跨行业的信息和技术实时传递与交换的必要性不断增加,企业越来越重视与供应商联合开发新产品以提升核心能力,开拓核心业务。因此,企业发展与维系良好的供应商关系具有重要的现实意义。当前研究表明,紧密的供应商关系对公司价值的影响具有明显的“双刃剑”特征(Kalwani 和 Narayandas, 1995;唐跃军, 2009;郑军等, 2013)。但在转型经济环境中,由于缺乏良好的价格体系和完善的法律保护机制,市场交易成本高昂,利用关系网络中相对狭小的私人关系来维系交易活动,已经且将持续成为企业间交易的主要模式。而关系交易的履行不仅取决于保持关系的未来价值,也取决于企业如何设计和甄选更为有效的治理机制来提升关系资产的价值创造效应。

根据交易成本理论,企业与供应商之间的长期定向交易具有较强的专用性,使得潜在的利益冲突难以依靠法律等正式的治理机制来化解,而更多地需要依赖双边关系来确保契约的执行(Williamson, 1985)。那么,外部审计能否作为一种缓解信息不对称的黏合剂来提升

收稿日期:2015-09-15

基金项目:国家自然科学基金项目(71272220, 71402001, 71572002);国家社会科学基金项目(11BJL019);安徽省高校优秀青年人才基金重点项目(2013SQRW021ZD);安徽省高校人文社科重点研究基地招标课题(SK2014A033)

作者简介:郑军(1980—),男,湖北监利人,安徽工业大学商学院副教授,博士;

林钟高(1960—),男,福建泉州人,安徽工业大学商学院教授,博士生导师;

徐德信(1957—),男,安徽庐江人,安徽工业大学商学院教授;

彭琳(1984—),男,安徽滁州人,安徽工业大学商学院讲师,硕士。

企业与供应商间的互信程度? 现有的经验证据基于不同的资本市场得出了相互补充和相互替代两种截然相反的结论(Yao, 2008; 陈运森等, 2010; 王少飞等, 2010; 林钟高等, 2014), 尽管这些研究结论为我们认识外部审计在关系专用性投资中的作用机理提供了一定的认识, 但总的来看仍没有提供外部审计师的鉴证服务与内部关系治理在供应商关系的价值创造效应中是如何相互作用的直接经验证据。这个问题的理论研究价值还在于, 外部审计鉴证作为现代公司治理的一个重要制度安排(Jensen 和 Meckling, 1976), 对公司价值的提升具有重要影响, 而在关系型交易更为盛行的转型经济环境下, 关系型契约需要依据所处的特定情境来匹配有针对性的治理机制, 而不同的治理机制在运行成本、治理效应等方面都存在差异, 而且这些差异因交易主体身处情境的不同而变化(Li, 2003)。那么, 外部审计的信息鉴证和内部关系治理这两种治理机制在关系网络价值创造过程中是替代关系还是互补关系? 联合治理效应是否以及如何受到外部制度环境因素的影响? 厘清这些问题不仅对于公司探索、甄选和匹配不同的治理机制极富现实意义, 而且对于完善转型经济环境下的独立审计制度也具有重要意义。具体而言, 本文思考和检验的问题是: 在企业与供应商间相对狭小的关系网络体系中, 关系的价值创造作用机制究竟是怎样变化的? 外部审计的信息鉴证和内部关系治理机制在供应商关系价值创造过程中是替代效应还是互补效应? 在外部制度环境不同的地区, 上述效应是否存在显著差异?

本文以中国的制造业上市公司为样本, 深入考察了外部审计师的信息鉴证服务是否可以替代内部关系治理来提升供应商关系的价值创造效应。本文的贡献主要体现为: 首次直接从外部审计鉴证和内部关系治理如何联合影响供应商关系的价值创造视角, 拓展了关系网络和外部审计如何影响公司价值的研究, 为转型经济环境下企业如何培育以价值创造为导向的供应商关系以及匹配有效的外部审计治理机制提供了重要的借鉴和参考。具体而言, 本文发现供应商关系对公司价值的提升作用更少依赖于外部审计鉴证质量的优劣, 关系治理在一定程度上替代了高质量审计服务的鉴证效应, 但随着企业外部环境的改善, 上述替代效应会减弱。这不仅有助于揭示供应商关系的价值所在及其实现途径, 为认识和理解转型经济环境下外部审计鉴证和内部关系治理在促进企业间合作和价值创造活动中的微观作用机理提供了增量信息, 为构建与价值创造和关系交易情境相匹配的审计治理机制提供了经验证据, 而且有助于帮助企业进一步寻求和拓展“关系”影响公司价值的途径, 也为进一步完善中国证券市场的审计监管制度提供了一定的启示。

本文其余部分的结构安排如下: 第二部分是制度背景、理论分析和研究假说, 第三部分是研究设计, 第四部分是检验结果分析, 最后是结论、启示和不足。

二、制度背景、理论分析和研究假说

随着日本汽车制造商依靠与其主要供应商间形成的战略伙伴关系取得了巨大成功, 人们开始关注和探索这种新型的供应商关系。一系列研究发现, 与供应商保持良好的关系不仅有助于提高存货管理效率、降低成本费用(Kalwani 和 Narayandas, 1995), 而且有助于促进共同设计产品、共同研发、共同计划和决策以及合作努力和市场进入等多个方面的合作(Jap 和 Anderson, 2007)。当然, 失衡的供应商关系也会产生负面效应。根据资源依赖观, 如果企业严重依赖于少数的关键供应商, 前期的专用性投资会提高供应商的谈判能力, 而占据优势的供应商可能以此相要挟来攫取更多的可占有准租, 因为一旦交易中断, 企业的生产可能被迫中断, 进而面临较大的风险甚至可能引发财务危机(Banerjee 等, 2008), 临时寻找

新的供应商也面临高昂的转换成本(Williamson, 1985)。一旦理性的公司意识到自身的脆弱性,专用性投资的实际水平会低于理想状态,进而导致未来交易关系的中断(Raman 和 Shahrur, 2008),可能出现双输的局面。上述研究表明,供应商关系对公司价值的影响具有双重性。

与西方发达国家不同,中国社会是特殊的“关系”本位社会,一切信任和商业关系是建立在“圈内”成员的个人“关系”上的,这种私人“关系”是社会的核心特质,组织间关系的形成和维系也主要是通过私人关系所形成的长期互惠性交流,这其中隐含着相互之间的义务、保证、互助和理解(Park 和 Luo, 2001)。另外,在中国当前的经济转型阶段,政府对资源配置有重要影响,特别是在市场化欠发达的地区,地方政府获取资源的渠道较少,造成企业选择交易伙伴时必须以本地企业作为优先考虑的对象,使得企业不是通过市场来获取资源或开展战略联盟,而是利用“圈内”相对狭小的私人关系来维系合作和交易。如果交易主体不履行自己的义务,就会失去面子和声誉,不仅会受到关系圈内的谴责,而且可能会付出极大的代价——失去关系网络及其中的社会资源,因此这种声誉机制能有效保障交易的实施。基于转型经济体的研究也表明,由于法律保护的乏力,企业更少冒险从陌生供应商采购,而更愿意与熟悉供应商交易。这是因为陌生供应商提供的产品质量可能更不可靠(Johnson 等, 1999),并且长期交易形成的“关系”不但能有效降低交易成本和提高风险抵御能力(Kong, 2011),还可以通过获取供应商的商业信用来降低企业的融资约束(陈运森等, 2010),而这些都有助于提升企业绩效(郑军等, 2013)。因此我们可以推测,在中国当前的转型经济环境下,供应商关系对公司价值的总体影响应表现为强化作用。

随着研究的深入, Baiman 和 Rajan(2002)指出,企业与供应商关系的建立和紧密程度需要以所有权信息分享为前提,在财务信息方面,向供应商提供与未来决策相关的高质量会计信息(Dou 等, 2013),能有效传递自我约束的履约信号,增强互信关系,满足长期契约治理的需要(Williamson, 1985)。在非财务信息方面,与供应商交换更多的关于产品设计、生产工艺以及需求预测等方面的信息,有助于企业及时合理地安排生产运营以更好适应市场和科技革新(Baimant 和 Rajan, 2002)。但是信息分享以及专有化投资又会引发合作方的机会主义行为与投资中的道德风险,可能威胁关系契约的延续和增加经营风险(Raman 和 Shahrur, 2008),进而产生了对外部监督与约束机制的内在需求。在外部监督与约束机制中,外部审计是一种有效的现实选择。

作为一种外部治理机制,独立审计的信息鉴证和传递作用取决于自愿性需求产生的制度背景和外部环境。基于发达资本市场的研究表明,为了更好地向关键供应商传递有利信息,企业更偏好聘请“四大”进行审计(Yao, 2008)。Johnstone 等(2014)也指出,在供应链方面具有专有知识的审计师能提供更高质量的审计服务,这种高附加值的信息鉴证能在企业和客户间有效传递信息,进而增进互信程度,这表明高质量审计师能有效发挥信号传递功能。已有研究也表明,在转型经济环境中,即使外部法律制度不健全或执行效果有缺陷,高质量的审计鉴证服务仍能帮助公司改善其治理机制,并有效向外部投资者传递信号,使投资者对公司有信心,从而提升公司价值(Fan 和 Wong, 2005)。在这种条件下,供应商关系的价值创造效应可以通过企业选聘高质量的审计师得到进一步扩大,因此外部审计的信息鉴证和传递作用就取决于企业的内生性需求。我们认为,在中国当前的制度环境下,供应商关系价值中的审计鉴证效应可能会与西方发达国家存在差异,具体体现在以下几个方面:第一,由于关系合约的封闭性和排他性,其他的潜在进入者和竞争者不能自由地进入这个“关

系圈”,因此关系合约不仅会创造一种联合的、跨期的“租金”,而且为圈内“关系户”之间提供了一种私有信息的沟通机制,并且交易双方的声誉作为一种重要的抵押品能有效维持交易关系,降低交易双方对会计信息的需求(Ball等,2000),从而弱化对高质量审计鉴证的特定需求,如更少聘请鉴证服务质量高的大所。第二,紧密的供应商关系会增强企业操纵盈余的动机,进而也降低对高质量信息鉴证服务的需求。随着企业与供应商关系紧密程度的加深,其资产的专用性会进一步增强,企业高管更可能会采取相关的机会主义行为来降低供应商对未来交易不确定性的担忧,如更倾向通过盈余管理手段来满足供应商对企业的经营预期,以缓解其对高管施加的压力,或者改善交易关系和交易条款(Graham等,2005),以及诱使其在未来对企业进行更高程度的专用性投资(Raman和Shahrur,2008),而这无疑会减弱其利用高质量审计师来传递有利信号的动机。在同等条件下,相对于小所,大所的信息鉴证质量更高,更可能发现并报告审计客户的潜在风险。存在“特殊”需求的公司为了掩盖自身风险,依赖大所进行信息鉴证和信号传递的需求会更弱(杜兴强等,2011),而更倾向于选聘鉴证质量相对较低的本地所甚至是本地小所进行审计(Wang等,2008;林钟高等,2014)。

如果与供应商关系更紧密的企业更倾向于选择鉴证服务质量相对较低的本地小所进行审计,那么本地小所是否会削弱供应商关系对公司价值的提升作用呢?第一,审计行为的“监管性”异化。由于交易双方不需要依赖企业的财务报告对未来的交易活动进行预测和评估,审计鉴证变成仅仅是为了满足证券监管机构的程序性需求。一旦独立审计鉴证服务的信号显示机制被异化为一种行政程序而非内生的自愿性需求,供应商关系对企业价值的影响并不会因为聘请本地小所而有所变化。第二,本地小所的“生存”需要。激烈的市场竞争使本地小所以对单一客户经济依赖性较大,更可能被本地上市公司成功“公关”。由于本地小所和本地上市公司原本就有相对交叉的共同的圈子,这种相对封闭和稳固的人际关系网络使交流和沟通更为“润滑”(杜兴强等,2011),因此本着与本地审计客户建立或维持良好关系的原则,按照客户的要求出具审计意见,不仅能有效节约审计成本(包括交通成本、沟通成本等),也能更好地维护市场份额,避免客户资源流失。第三,审计市场的不完全性。从审计服务的市场竞争看,审计业务的地域性过强,形成条块分割,外地事务所很难进入;或者事务所与公司双向选择的动机不强,公司寻求质量不高的审计鉴证服务可能仅仅是为了应付行政监管程序,其根源可能在于市场的不完善,不同质量审计服务产生的市场效益难以体现(刘峰等,2007)。第四,审计失败的“风险损失”小。从“深口袋”理论看,投资者遭受损失后更倾向于向大所提起诉讼,因此本地小所被诉讼的概率和成本相对较低、声誉损失较少,从而提供高质量鉴证服务的动机不强;同时,在当前过度竞争的审计市场上,本地小所难以通过提供更高质量的鉴证服务来建立品牌和声誉,进而难以获得来自品牌和声誉方面的准租金并稳固地保持持续增长,使得“错误”的审计报告也不会失去更多的客户,这会进一步削弱其提高鉴证服务质量的动机。在这样的条件下,出于“沟通”便利或者通过盈余管理来掩盖经营业绩不佳,与供应商关系紧密的企业需要本地小所“密切配合”时,本地小所也更可能会出于利益考虑而“心照不宣”。尤其在本地政府干预的情况下,本地小所“配合”的意愿可能更强。综上可以推断,与供应商关系紧密的企业通过选择鉴证服务质量相对较低的本地小所进行审计,不会降低供应商关系对公司价值的提升作用。基于此,本文提出如下假说:

假说1:随着供应商关系紧密程度的增加,公司价值会得到有效提升,供应商关系存在价值创造效应。

假说2:供应商关系的价值创造效应不会因企业选聘本地小所审计而弱化,关系治理与

高质量审计鉴证存在替代效应。

三、研究设计

(一)样本选择

本文基于 2007—2013 年中国制造业 A 股上市公司,手工收集了公司向供应商采购的数据,剔除了实际控制人和财务数据缺失的样本,最终的有效观测值为4 398个。财务数据源于 CSMAR 数据库,我们对所有连续变量在 1%的水平上进行了 Winsorize 处理。

(二)模型设定

为了验证本文提出的假说,我们设定了以下模型:

$$\begin{aligned}TobinQ=&a_0+a_1Supply+a_2Auditor+a_3Supply\times Auditor+a_4Private\\&+a_5Size+a_6Lev+a_7Shr1+a_8Growth+a_9DA+a_{10}Law\\&+a_{11}Market+a_{12}Rpt+Year+Ind+\epsilon\end{aligned}$$

(1)

其中,因变量是公司价值 *TobinQ*。一个自变量是供应商关系 *Supply*,根据 Kalwani 和 Narayandas(1995)以及 Banerjee 等(2008)的研究,如果公司向前五大供应商采购的比例合计值 *Supply* 超过 50%,则可能表明公司存在向单个供应商购买的比例占其主营业务成本 10%及其以上的现象,此时公司和主要供应商存在紧密的交易关系,*RLsupply* 取值为 1,否则为 0;另外,考虑到公司会存在向一些非常重要的供应商采购比例不超过其主营业务成本的 10%的情况,本文借鉴王少飞等(2010)的方法,使用企业向前五大供应商采购的合计值 *RSupply* 来间接度量企业与主要供应商之间的关系紧密程度。另一个主要自变量是审计师选聘变量 *Auditor*,本文借鉴林钟高等(2014)的方法,采用国际“四大”和国内前“十大”来代表大所(*Big*),如果上市公司当年聘请本地大所,*Localbig* 取值为 1,否则为 0;如果聘请的是本地小所,则 *Localsmall* 取值为 1,否则为 0。根据已有研究,我们在回归模型中加入了相关控制变量。变量定义见表 1。

表 1 变量定义

变量名称	变量代码	变量定义
供应商关系 紧密程度	<i>RLSupply</i>	如果企业向前五大供应商采购比例合计超过 50%,取值为 1,否则为 0
	<i>RSupply</i>	企业向前五大供应商采购合计值
审计师选聘	<i>Big</i>	如果企业当年选聘国际“四大”和国内前“十大”进行审计,取值为 1,否则为 0
	<i>Localbig</i>	如果企业当年选聘本地大所进行审计,取值为 1,否则为 0
	<i>Localsmall</i>	如果企业当年选聘本地小所进行审计,取值为 1,否则为 0
企业价值	<i>TobinQ</i>	等于市场价值/重置成本=(每股价格×流通股份数+每股净资产×非流通股股份数+负债账面价值)/总资产 ^a
地区市场化 发育程度	<i>Market</i>	来自樊纲等(2011)公布的“市场化进程指数”,指数越大表示地区的市场化发育程度越高
地区法律环境 发展水平	<i>Law</i>	来自樊纲等(2011)公布的“市场中介组织和法律制度环境指数”,指数越大表示地区法制环境发展水平越高
产权性质	<i>Private</i>	如果最终控制人为非国有股东,取值为 1,否则为 0;
公司规模	<i>Size</i>	年度账面总资产取自然对数
财务杠杆	<i>Lev</i>	企业当年资产负债率
第一大股东 持股比例	<i>Shr1</i>	企业年末第一大股东持股数占公司总股数比例
成长能力	<i>Growth</i>	企业当年营业收入减去上年营业收入再除以上年营业收入
盈余管理程度	<i>DA</i>	基于业绩调整的横截面 <i>Jones</i> 模型,分行业分年度进行估计得到的可操控性应计的绝对值

续表1 变量定义

变量名称	变量代码	变量定义
关联方交易	<i>Rpt</i>	企业中间产品的关联方采购额占总采购额的比例
年度变量	<i>Year</i>	虚拟变量,共设置 6 个
行业变量	<i>Ind</i>	虚拟变量,制造业采用证监会行业分类二级科目,共设置 9 个

四、检验结果分析

(一)描述性统计

表 2 列示了变量的描述性统计结果,*TobinQ* 的最大值和最小值相差较大,这为本文的检验提供了很好的机会;*RLSupply* 的均值达到 22%,表明平均有 22%的公司存在向单个供应商的采购比例占其主营业务成本的 10%及其以上;而 *RSupply* 的均值达到 35%,可能表明制造业上市公司比较倾向与主要供应商构建“关系型交易”。*Localsmall* 的均值为 0.47,意味着中国证券市场上近一半的制造业上市公司选聘本地小所进行审计。

表 2 描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	最小值	25%分位数	中位数	75%分位数	最大值
<i>TobinQ</i>	4 398	1.72	1.07	0.85	1.08	1.34	1.91	7.51
<i>RLSupply</i>	4 398	0.22	0.41	0	0	0	0	1
<i>RSupply</i>	4 398	0.35	0.20	0.04	0.20	0.32	0.47	0.94
<i>Big</i>	4 398	0.39	0.49	0	0	0	1	1
<i>Localbig</i>	4 398	0.24	0.43	0	0	0	1	1
<i>Localsmall</i>	4 398	0.47	0.50	0	0	0	1	1
<i>Private</i>	4 398	0.37	0.48	0	0	1	1	1
<i>Shr1</i>	4 398	0.39	0.16	0.11	0.27	0.38	0.51	0.75
<i>Size</i>	4 398	21.33	1.04	19.12	20.59	21.20	21.92	24.38
<i>Lev</i>	4 398	0.50	0.23	0.09	0.35	0.49	0.62	1.77
<i>Growth</i>	4 398	0.20	0.37	-0.57	0.01	0.16	0.33	2.06
<i>DA</i>	4 085	0.07	0.06	0.0008	0.02	0.05	0.09	0.30
<i>Rpt</i>	4 398	0.08	0.14	0	0	0.01	0.08	0.77
<i>Market</i>	4 398	8.06	2.16	0.79	6.37	7.89	9.81	11.71
<i>Law</i>	4 398	7.34	3.69	1.49	4.52	5.99	10.64	16.61

单变量统计结果显示,相对于供应商关系紧密程度低组,供应商关系紧密程度高组的公司价值更高,选聘本地小所的概率更高,选聘本地大所和大所的概率都更低。主要变量的 *Pearson* 相关系数结果显示,*TobinQ_{t+1}* 与 *RLSupply* 和 *Rsupply* 显著正相关,说明企业与供应商的关系越密切,对企业价值的提升作用越明显。*Localsmall* 与 *TobinQ_{t+1}* 的相关系数为负,*Localbig* 和 *Big* 与 *TobinQ_{t+1}* 都显著正相关。这表明选聘鉴证服务质量较高的大所或本地大所进行审计能发挥信号传递作用,有利于提升公司价值;选择鉴证服务质量较低的本地小所不利于提升公司价值,初步支持了本文的研究假说(受篇幅限制,相关结果未报告,如有需要可向作者索取)。

(二)供应商关系的价值创造效应

我们首先检验供应商关系对企业价值的影响。为了减少潜在的内生性问题,我们将公司价值向未来递延一期,回归结果见表 3。在第一列和第二列中,在没有控制相关变量时,*LRsupply* 和 *Rsupply* 的系数显著为正,表明紧密的供应商关系会提升公司的价值;在第三列和第四列中,控制了相关变量后,*LRsupply* 和 *Rsupply* 的系数也显著为正,这也表明与

供应商关系更紧密的企业价值显著更高。^① 为了进一步缓解内生性问题，我们采用 $LRsupply_Lag2$ 和 $Rsupply_Lag2$ 分别作为 $LRsupply$ 和 $Supply$ 的工具变量重新进行了回归分析。第五列和第六列结果显示， $IVLRsupply$ 和 $IVSupply$ 的系数也显著为正，进一步验证假说 1。

表 3 供应商关系与公司价值

	因变量： $TobinQ_{t+1}$					
	OLS 回归	OLS 回归	OLS 回归	OLS 回归	2SLS 回归	2SLS 回归
$LRsupply$	0.2035*** (4.78)		0.0770* (1.69)			
$Rsupply$		0.0063*** (7.06)		0.0024** (2.42)		
$IVLRsupply$					0.3522** (2.18)	
$IVRsupply$						0.0063** (2.35)
$Private$			-0.0650* (-1.69)	-0.0668* (-1.74)	-0.0414 (-0.75)	-0.0482 (-0.87)
$Size$			-0.3496*** (-15.82)	-0.3427*** (-15.43)	-0.4361*** (-14.19)	-0.4355*** (-13.40)
Lev			0.1351 (0.94)	0.1410 (0.99)	-0.1222 (-0.71)	-0.1050 (-0.61)
$Shr1$			-0.4634*** (-3.96)	-0.4611*** (-3.95)	-0.4304** (-2.38)	-0.4248** (-2.35)
$Growth$			0.0484 (1.13)	0.0495 (1.15)	0.0107 (0.16)	0.0090 (0.14)
DA			0.5323* (1.80)	0.5075* (1.71)	0.8333** (2.01)	0.7767* (1.87)
Law			0.0290** (2.20)	0.0299** (2.26)	0.0330* (1.68)	0.0383* (1.94)
$Market$			-0.0196 (-0.94)	-0.0208 (-1.00)	-0.0284 (-0.80)	-0.0374 (-1.06)
Rpt			0.0042*** (3.67)	0.0036*** (3.11)	0.0016 (0.72)	0.0014 (0.67)
$Constant$	1.4368*** (8.21)	1.2478*** (7.12)	8.8196*** (18.77)	8.611*** (18.14)	12.291*** (18.45)	11.956*** (16.83)
年度/行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制
F 值/ χ^2 值	100.00	100.52	70.94	71.10	923.80	937.34
$Adj-R^2$	0.3000	0.3062	0.3837	0.3843	0.3400	0.3444
观测值	3 685	3 685	3 449	3 449	2 064	2 064

注：括号内 t 值经过公司和年度聚类调整，***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著。

(三) 审计鉴证与关系治理在供应商关系价值创造中的替代效应

表 4 的前三列考察了鉴证服务质量不同的外部审计是否影响供应商关系的价值创造效应。在第一列中， Big 的系数显著为正，表明企业聘请鉴证服务质量更高的大所进行审计可以发挥信号传递功能，有助于提升公司价值，这与 Fan 和 Wong(2005) 的研究结论是一致的；而在第二列和第三列中， $Localbig$ 的系数显著为正， $Localsmall$ 的系数为负但没有通过显著性检验，表明本地大所的信息鉴证服务质量较高，信号传递作用较强，有助于提升公司价值，但对本地小所而言，这种作用不明显。

表 4 的后四列进一步考察了在供应商关系的价值创造中，审计鉴证与关系治理是否存

^① 为了考察企业与主要供应商之间的关系紧密程度对企业未来长期业绩是否存在显著影响，我们还将公司价值向未来递延了两期，在控制了其他相关变量后， $LRsupply$ 和 $Rsupply$ 的系数仍都显著为正，这也表明与供应商关系更紧密的企业未来的价值得到了显著提升。

在替代效应。在第四列和第五列中, *Localbig* 的系数为负但没有通过显著性检验, 而 *LRSupply* 和 *RSupply* 的系数都显著为正, 表明与供应商关系更紧密的公司价值更高。在进一步增加了供应商关系和本地小所的交互项后, 我们发现在第六列和第七列中, *Localsmall* 的系数显著为负, 表明与聘请其他类型的审计师相比, 公司聘请鉴证服务质量相对不高的本地小所进行审计, 由于其信号传递功能有限, 投资者可能认为这些公司的价值更低, 这和 Wang 等(2008)的研究发现是一致的; 尽管 *LRSupply* 和 *RSupply* 的系数都不再显著, 但交互项 *LRSupply* × *Localsmall* 和 *RSupply* × *Localsmall* 的系数仍都显著为正, 表明与供应商关系更紧密的企业聘请本地小所进行审计并没有显著降低企业价值。以上结果说明供应商关系的价值创造作用可能更少依赖高质量的外部审计鉴证服务, 关系治理与高质量审计鉴证存在替代效应, 支持了假说 2。

表 4 供应商关系、审计师选聘偏好与公司价值

	因变量: $TobinQ_{t+1}$						
<i>Big</i>	0.0987*** (2.77)						
<i>Localbig</i>		0.0865* (1.85)					
<i>Localsmall</i>			-0.0350 (-1.08)	-0.0488 (-1.46)	-0.0535 (-1.61)	-0.0790** (-2.12)	-0.2077*** (-3.23)
<i>LRSupply</i>				0.0814* (1.78)		0.0018 (0.03)	
<i>RSupply</i>					0.0025*** (2.58)		0.0002 (0.13)
<i>LRSupply</i> × <i>Localsmall</i>						0.1410* (1.72)	
<i>RSupply</i> × <i>Localsmall</i>							0.0043*** (2.70)
<i>Constant</i>	9.2616*** (20.92)	9.1720*** (20.76)	9.1893*** (20.80)	8.8632*** (18.85)	8.6461*** (18.18)	8.8784*** (18.86)	8.7523*** (18.35)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业/年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>F</i> 值	87.61	87.54	87.57	68.19	68.34	65.70	65.65
<i>Adj-R</i> ²	0.3865	0.3859	0.3854	0.3841	0.3847	0.3847	0.3861
观测值	3 950	3 684	4 398	3 449	3 449	3 449	3 449

注: 括号内 *t* 值经过公司和年度聚类调整, ***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著。

(四) 基于地区制度环境差异的进一步检验^①

上文发现在供应商关系的价值创造过程中, 关系治理对高质量审计鉴证存在替代效应。接下来我们进一步考察这种替代效应在制度环境不同的地区是否存在显著差异。已有研究表明, 在制度环境欠发达的地区, 企业更愿意与少数供应商进行关系型交易, 而且关系型交易比例越高, 交易成本节约越明显(郑军等, 2013)。因此为了维护供应商关系的价值效应, 企业会积极进行盈余管理以误导他们对公司业绩的预期。同时, 由于地方政府对本地经济实施行政干预的动机更为强烈, 政府保护地方企业财务舞弊不被曝光(如通过向媒体施压或寻租)等行为更可能发生, 并且这种“隐性保护”进一步降低了监管机构事后介入调查的可能性, 进而增大了本地公司与本地小所“合谋”的概率。一旦供应商预期到企业可能通过选聘本地小所来掩盖其潜在的机会主义行为, 可能会进一步增强对未来交易活动

① 非常感谢匿名审稿专家提出的宝贵意见。

不确定性的忧虑。而随着制度环境的改善,公司财务舞弊被曝光的可能性更高(王彦超等, 2008),同时地区的行政干预程度更低,审计师的独立性更强,社会公众和媒体监督对本地小所的约束力也更大,降低了其与客户合谋的可能性。因此可以推测,与制度环境发达的地区相比,在制度环境欠发达的地区,企业聘请本地小所引致供应商对未来交易活动不确定性的忧虑更多,可能表现为在供应商关系的价值创造过程中,关系治理对高质量审计鉴证的替代效应更小。

回归结果见表 5。在前四列中,我们根据企业所在地区的市场化环境分为欠发达和发达两组,在市场化环境欠发达组中,交互项 $LRsupply \times Localsmall$ 和 $Rsupply \times Localsmall$ 的系数显著为正,说明在市场化环境欠发达地区,企业聘请本地小所进行审计会削弱供应商关系对公司价值的提升作用;而在市场化环境发达组中,交互项 $LRsupply \times Localsmall$ 和 $Rsupply \times Localsmall$ 的系数显著为正,说明在市场化环境发达地区,企业聘请本地小所进行审计并未显著降低供应商关系对公司价值的提升作用。进一步比较发现,市场化环境发达组比市场化环境欠发达组中交互项的系数更大,说明与市场化环境发达地区相比,在市场化环境欠发达地区,与供应商关系紧密程度更高的企业聘请本地小所对公司价值的负向影响更大,关系治理对高质量审计鉴证的替代效应更小。

由于较差的法制环境往往与较低的市场化发育程度相联系,在表 5 的后四列中,我们根据企业所在地区的法律环境分为欠发达和发达两组,考察了上述替代效应是否存在差异。回归结果没有发生重大变化,进一步支持了上述结论。上述结果表明,随着制度环境的改善,关系治理对高质量审计鉴证的替代效应会减小。

表 5 供应商关系、审计师选择、制度环境与公司价值

	因变量: $TobinQ_{t+1}$							
	市场化环境 欠发达组	市场化环境 发达组	市场化环境 欠发达组	市场化环境 发达组	法制环境 欠发达组	法制环境 发达组	法制环境 欠发达组	法制环境 发达组
$LRSupply$	-0.0764 (-0.92)	0.0671 (0.66)			-0.0775 (-0.91)	0.0779 (0.78)		
$RSupply$			-0.0007 (-0.43)	0.0008 (0.39)			-0.0007 (-0.48)	0.0009 (0.45)
$Localsmall$	-0.1017** (-2.14)	-0.0680* (-1.74)	-0.2159*** (-2.81)	-0.2408** (-2.19)	-0.1212** (-2.47)	-0.0833* (-1.71)	-0.2380*** (-3.05)	-0.2573** (-2.29)
$LRSupply \times Localsmall$	0.1659* (1.67)	0.1909* (1.95)			0.1717* (1.71)	0.2086* (1.75)		
$RSupply \times Localsmall$			0.0041** (2.18)	0.0055* (1.91)			0.0042** (2.22)	0.0056* (1.87)
Constant	7.7736*** (13.14)	9.6903*** (14.12)	7.6417*** (12.23)	9.5396*** (14.11)	7.9220*** (13.07)	9.0844*** (12.85)	7.8017*** (12.21)	9.9449*** (12.75)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度/行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
F 值	39.69	31.69	39.31	31.92	40.93	31.18	40.56	31.38
Adj-R ²	0.4072	0.3849	0.4083	0.3865	0.4107	0.3780	0.4117	0.3795
观测值	1 832	1 617	1 832	1 617	1 861	1 588	1 861	1 588
制度环境不同地区的 $LRSupply \times Localsmall$ 和 $RSupply \times Localsmall$ 系数的差异检验								
	$Chi2=3.27$ ($p=0.0380$)		$Chi2=3.67$ ($p=0.0256$)		$Chi2=3.41$ ($p=0.0330$)		$Chi2=4.50$ ($p=0.0112$)	

注:括号内 t 值经过公司和年度聚类调整,***、**和* 分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著。

(五)稳健性检验

本文进行了以下稳健性检验:(1)参考王少飞等(2010)的方法,重新构造了企业与供应商之间交易关系紧密程度的衡量指标,发现除了极少数结果变化外,主要结论不变;另外,按照其方法剔除了产品处于政府管制行业的样本重新进行了检验,没有发现异常结果。(2)考虑到供应商对公司价值和审计师选聘的影响可能呈现非线性关系,在模型中增加了 $RSupply$ 的平方项重新进行了检验,主要结论不变。(3)当前一些集团对所控制的多家上市公司采取统一审计模式,这可能使上市公司失去事务所的选聘权,我们剔除了上述样本重新检验后主要结论不变。

五、结论、启示和不足

本文以中国制造业上市公司为研究对象,考察了外部审计信息鉴证是否可以替代内部关系治理来提升供应商关系的价值创造效应。研究发现,紧密的供应商关系能显著提升公司的价值,同时也降低了企业对高质量审计鉴证服务的需求,但这种需求的降低并未弱化供应商关系对公司价值的提升作用,说明关系治理与高质量审计鉴证服务存在替代效应。进一步分析发现,随着外部制度环境的改善,上述替代效应会减弱。本文结果表明,紧密的供应商关系对公司价值的提升作用更少依赖高质量的外部审计鉴证服务,关系治理在一定程度上替代了高质量审计鉴证,但会受到外部制度环境的影响。这提示我们,在转型经济环境中,由于关系交易仍是重要的交易模式,外部审计的鉴证服务很可能被异化为一种行政监管程序而非企业内在的自觉性需求,关系治理在一定程度上替代了高质量审计服务。这为我们认识转型经济体中的关系网络影响公司价值的传导途径提供了新的视角。

本文的启示在于,当前关键供应商等重要利益相关主体对公司价值的影响日益深远,现实的问题在于哪些治理机制有助于增进企业与利益相关主体间的信任,进而促进他们共同进行价值创造以获得持续成长。鉴于不同治理机制适用的情境明显不同,而现实中各交易主体一般不会孤立地选择某个治理机制,而多个治理机制的联合在何种情境下究竟存在何种效应(互补效应还是替代效应),目前还没有取得明确的结论。因此,未来的研究如果在更加深入地界定不同治理机制适用情境的基础上,探索多个治理机制在公司价值创造过程中的联合效应,就有可能帮助我们深入理解各种治理机制的相互关系。这无论是对于拓展关系网络影响公司价值的研究内涵,还是帮助交易主体甄选交易伙伴和更具针对性的治理机制,都具有重要的理论价值和现实意义。

本文的局限性在于,鉴于数据的可获得性,本文选择公司与前五大供应商的交易比例来度量供应商关系紧密程度,这可能会对上述结论产生一定的影响。同时,尽管本文采用了多种方式来试图缓解内生性问题,但我们仍提醒读者需谨慎解读上述实证结果。未来我们将致力于研究企业与供应商之间的交易关系如何影响外部审计师行为和决策等相关问题,以期破解上述难题。

参考文献:

- [1]陈运森,王玉涛.审计质量、交易成本与商业信用模式[J].审计研究,2010,(6):77—85.
- [2]杜兴强,周泽将,杜颖洁.政治联系、审计师选择的“地缘”偏好与审计意见——基于国有上市公司的经验证据[J].审计研究,2011,(2):77—86.

- [3]樊纲,王小鲁,朱恒鹏.中国市场化指数——各地区市场化相对进程报告 2011 年报告[M].北京:经济科学出版社,2011.
- [4]林钟高,郑军,彭琳,等.关系型交易、事务所选聘与审计契约稳定性——基于主要供应商/客户视角的经验证据[J].中国会计评论,2014,(3):419—452.
- [5]刘峰,周福源.国际四大意味着高审计质量吗?——基于会计稳健性角度的检验[J].会计研究,2007,(3):79—87.
- [6]唐跃军.供应商、经销商议价能力与公司业绩——来自 2005—2007 年中国制造业上市公司的经验证据[J].中国工业经济,2009,(10):67—76.
- [7]王少飞,周国良,何小杨,等.关系型投资与审计行为[J].财经研究,2010,(5):16—26.
- [8]王彦超,林斌,辛清泉.市场环境、民事诉讼与盈余管理[J].中国会计评论,2008,(1):21—40.
- [9]郑军,林钟高,彭琳.法制环境、关系网络与交易成本——来自中国上市公司的经验证据[J].财经研究,2013,(6):51—62.
- [10]Baimant S, Rajan M. The role of information and opportunism on the choice of buyer-seller relationship[J]. Journal of Accounting Research, 2002, 40(2): 247—278.
- [11]Ball R, Kothari S P, Robin A. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings[J]. Journal of Accounting and Economics, 2000, 29(1): 1—51.
- [12]Banerjee S, Dasgupta S, Kim Y. Buyer-supplier relationships and the stakeholder theory of capital structure[J]. Journal of Finance, 2008, 63(5): 2507—2552.
- [13]Dou Y, Ole-Kristian H, Thomas W. Relationship-specificity, contract enforceability, and income smoothing: An international study[J]. Accounting Review, 2013, 88(5): 1629—1656.
- [14]Fan J, Wong T J. Do external auditors perform a corporate governance role in emerging markets? Evidence from East Asia[J]. Journal of Accounting Research, 2005, 43(1): 35—72.
- [15]Grham J R, Harvey C R, Rajgopal S. The economic implications of corporate financial reporting[J]. Journal of Accounting and Economics, 2005, 40(1—3): 3—73.
- [16]Jap S D, Anderson E. Testing a life-cycle theory of cooperative interorganizational relationships: Movement across stages and performance[J]. Management Science, 2007, 53(2): 260—275.
- [17]Jensen M C, Meckling W H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure[J]. Journal of Financial Economics, 1976, 3(4): 305—360.
- [18]Johnson S, McMillan J, Woodruff C. Contract enforcement in transition[R]. CESifo Working Paper, 1999.
- [19]Johnstone K M, Li C, Luo S. Client-auditor supply chain relationships, audit quality, and audit pricing[J]. Auditing: A Journal of Practice & Theory, 2014, 33(4): 119—166.
- [20]Kalwani M U, Narayandas N. Long-term manufacturer-supplier relationships: Do they pay off for supplier firms?[J]. Journal of Marketing, 1995, 59(1):1—16.
- [21]Kong X. Why are social network transactions important? Evidence based on the concentration of key suppliers and customers in China[J]. China Journal of Accounting Research, 2011, 4(3): 121—133.
- [22]Li J S. Relation-based versus rule-based governance: An explanation of the East Asian miracle and Asian crisis[J]. Review of International Economics, 2003, 11(4): 651—673.
- [23]Park S H, Luo Y. Guanxi and organizational dynamics: Organizational networking in Chinese firms[J]. Strategic Management Journal, 2001, 22(5): 455—477.
- [24]Raman K, Shahrur H. Relationship-specific investments and earnings management: Evidence on corporate suppliers and customers[J]. Accounting Review, 2008, 84(4): 1041—1081.
- [25]Wang Q, Wong T J, Xia L. State ownership, the institutional environment, and auditor choice: Evidence from China[J]. Journal of Accounting and Economic, 2008, 46(1): 112—134.
- [26]Williamson O E. The economic institutions of capitalism[M]. New York:Free Press,1985.

[27] Yao Y. Relationship-specific investment, accounting conservatism, auditor choice and audit fees: The effect of customers and suppliers[D]. PhD Thesis, City University of Hong Kong, Hong Kong, 2008.

Corporate Value Assurance Effect of Supplier Relationship

Zheng Jun, Lin Zhonggao, Xu Dexin, Peng Lin

(School of Business, Anhui University of Technology, Ma'anshan 243002, China)

Abstract: This paper takes Chinese manufacturing listed companies as the research object, investigates the possibility of the promotion role of assurance service of external auditors instead of internal relational governance in the value creation effect of supplier relationship. It arrives at the conclusions that close relationship between firms and their key suppliers can significantly enhance corporate value, and simultaneously reduce firms' demand for high quality audit assurance services, but the reduction in the demand for high quality audit assurance services does not weaken the promotion role of supplier relationship in corporate value, showing that there is a substitution relationship between internal relationship governance and high quality audit assurance services. At the same time, with the improvement of external institutional environment, the substitution effect above-mentioned weakens. This paper provides more direct evidence for the understanding of the joint effects of external audit assurance & relationship networks in transition economy & society mainly featured by relationship governance on corporate value creation, and further enriches & extends the literature of the effect of relationship-based exchanges on corporate value from the perspective of external audit assurance.

Key words: supplier relationship; audit assurance service; value creation; institutional environment

(责任编辑 康健)