

# 关系型交易、盈余管理与盈余反应

——基于主要供应商和客户视角的经验证据

林钟高, 郑军, 彭琳

(安徽工业大学 商学院, 安徽 马鞍山 243002)

**[摘要]**以2005—2012年的制造业企业为研究对象,基于主要供应商和客户的视角,从财务信息内部“生产”和投资者反应两个方面研究了关系型交易对企业会计信息质量的影响。研究发现,在会计信息“生产”方面,为了降低会计盈余的波动性,越依赖关系网络进行交易的企业越倾向进行盈余管理;在投资者反应方面,关系型交易增加了外部投资者的解读成本,降低了盈余反应系数,并且这一现象在国有企业中表现较为明显。研究表明:关系型交易增强了企业的盈余管理动机,这一信息交流机制降低了企业的信息透明度,减少了企业盈余的信息含量,这对我们理解新兴市场国家中的关系型交易如何影响公司会计信息质量及其投资决策具有增量贡献。

**[关键词]**关系型交易;盈余管理;投资者反应;盈余信息含量;会计信息质量;盈余反应系数;产权性质

**[中图分类号]**F234.4 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1004-4833(2014)02-0047-11

## 一、研究问题的提出

近年来,随着研究的积累和认识的加深,相对于研究企业与股东和债权人这些财务利益相关主体的关系,越来越多的文献将研究焦点关注到公司与供应商/客户这些重要的非财务利益相关主体身上。在实践中,丰田公司通过与供应商形成共同决策和一体化的关系,创造较高水平的关系租金进而维持较强的长期竞争地位,已经成为企业建立信任体系、实现价值创造的必备条件之一<sup>[1]</sup>。已有证据表明,在法律体系不健全、法院难以保证合同履行和市场机制不甚完善的条件下,高昂交易成本会阻碍企业的市场交易,因此企业选择本地少数供应商/客户构建关系型交易,有力地支持了企业间的彼此信任,促进契约实施,降低交易成本,提升企业绩效,对经济的发展起到了重要作用<sup>[2-4]</sup>。

已有研究指出,维持“关系”的时间越长,企业获取的未来溢价就越多<sup>[5]</sup>。但由于信息不对称(无法观察到交易伙伴的私有信息),因此很难预测其是否以及何时突然终止交易,进而给交易伙伴带来经济损失<sup>[6]</sup>。财务报告作为企业信息的重要传导机制,对交易双方的预测和契约的有效实施意义重大。如 Leung 发现,随着关系型交易加深,企业会自愿提供更具前瞻性的会计信息<sup>[7]</sup>;而 Chen 等和 Hui 等发现,关系专用性投资越大,会计信息质量越稳健,高质量的会计信息提供了一种可置信的承诺来降低双方的机会主义行为<sup>[8-9]</sup>;Dou 等发现,在法制环境较差的国家,对处于关系专用性投资较高行业的企业而言,更可能通过平滑盈余的手段向供应商/客户传递更加有用的私有信息<sup>[10]</sup>。与之相反的是,Bowen 等发现供应商/客户与企业的隐性契约更容易促使企业的管理层选择提高长期业绩的会计政策<sup>[11]</sup>;进一步,Graham 等通过对企业 CEO 的实地访谈发现,一旦受到来自供应商/客户的压

**[收稿日期]**2013-10-11

**[基金项目]**国家自然科学基金项目(71272220);安徽工业大学青年教师科研基金项目(QS201305)

**[作者简介]**林钟高(1960—),男,福建泉州人,安徽工业大学副校长,教授,博士生导师,从事内部控制理论、财务会计理论研究;郑军(1980—),男,湖北监利人,安徽工业大学会计系讲师,博士,从事财务会计理论、审计理论与实务、内部控制理论与实务研究;彭琳(1984—),女,安徽滁州人,安徽工业大学工商学院经济管理学系讲师,从事审计理论与实务、财务会计理论研究。

\*感谢匿名审稿专家富有建设性的指导意见,当然文责自负。

力,企业更倾向采取盈余管理的方式来满足这些非财务利益相关主体的预期,以改善交易关系和商业条款<sup>[12]</sup>。Raman 和 Shahrur 却发现,虽然关系专用性投资对会计信息质量要求提高,但交易双方并没有提供可置信的承诺,而是提供了一种虚假的承诺——采用增加可供操纵的应计项目等盈余手段来提高利润,但他们同时指出盈余管理能被交易伙伴识别,进而破坏了双方的关系型契约<sup>[13]</sup>。因此,从会计信息“生产”过程的视角,目前关于关系型交易如何影响企业的会计信息质量还未取得一致的结论。相对于以往文献过多地从会计信息的“生产”过程来考察关系型交易对企业会计信息质量的影响,容易遭受内生性问题的困扰,从会计信息“生产”和投资者反应两个方面来考察,可能是个更为全面的视角。

需要进一步强调的是,尽管西方关于此类问题的检验已有较多研究,但目前的文献较少涉及转型经济社会,且研究结论可能不完全适合于转型经济国家的实际。中国社会是一个典型的“关系本位”社会<sup>[14]</sup>,几千年的传承已使得“关系”这种文化深深扎根于我们的社会结构之中,使得社会关系网络的影响在中国更具有典型性和强大的生命力<sup>[15]</sup>,这一制度特征为我们研究关系型交易如何影响企业的会计信息质量提供了良好的机遇。因此,基于国外相关文献,结合中国的制度背景,围绕着上市公司的关系型交易,本文拟实证检验如下几个问题:(1)在会计信息“生产”过程方面,上市公司的关系型交易是否增加了其盈余管理动机?盈余管理的操作方向又是如何?(2)在投资者反应方面,上述信息交流机制是否影响了外部投资者对有关公司盈余质量的信息解读和反应?特别的,对产权性质不同的上市公司而言,这种反应是否存在差异?

本文的可能贡献在于:与以往文献主要关注关系型交易如何影响企业的会计信息“生产”过程不同,本文同时从会计信息生产与投资者反应两个不同但密切相关的视角,通过构建关系型交易—盈余管理—投资者反应之间的关系链条,发现三者具有递进式的逻辑关系,表明关系型交易增强了企业的盈余管理动机,而这种信息交流机制降低了企业的信息透明度,增加了外部投资者对企业交易行为的解读成本,进而降低了企业的盈余信息含量。因此本文更加突出了关系型交易的信息交流机制对企业会计盈余信息含量作用机理的认识,进一步拓展了“关系”如何影响企业会计信息质量及其投资者反应的研究文献。

## 二、制度背景、理论分析和研究假说

### (一) 关系型交易与盈余管理

在一个法治良好的市场中,企业间的交易可以获取专业化分工带来的收益<sup>[16]</sup>,而在一个法治欠完善的市场中进行非人格型的交易,如何保证(关系型)合约的执行免受对方机会主义行为的侵害,是问题的焦点所在<sup>[17]</sup>。已有的研究表明,在缺乏良好的法律保护和有效市场显示信誉的情况下,建立在“关系”基础上的交易就成为企业的主要选择<sup>[18]</sup>。中国作为一个正处于转型经济中的发展中大国,法律的制定和有效落实还不完善,在地区市场化进程较慢、法制环境落后的地区,地方保护主义盛行,市场分割严重,严格限制了产品和要素在不同地区之间的自由流动,企业无论是选择供应商还是客户,都必须以本地区作为率先考虑的对象<sup>[19]</sup>,利用关系网络下相对狭小的私人信任体系降低交易成本就成为企业的一种自然选择<sup>[3]</sup>。

在转型经济环境中,关系型交易对企业内部信息“生产”过程产生两个方面的重要影响:一方面,关系型交易降低了企业生产高质量会计信息的动机。已有研究指出,在法律体系不健全、法院难以保证合约履行的条件下,依靠“关系”进行交易的各方因为缺乏法律的保护,常常在企业的关系圈内用声誉这种非正式的契约关系来保证交易的进行<sup>[20]</sup>。依靠“关系”进行交易的各方已经通过长期合作建立了相互信任的关系,并有私下的途径进行信息的交流,因此较少依赖高质量的公开信息对交易过程进行监督<sup>[21]</sup>,从而降低了企业“生产”高质量会计信息的动机。另一方面,关系型交易的建立意味着交易双方的相互依赖性不断增强,资产专用性程度不断提高。但是一旦供应商/客户转向与竞争对

手进行交易,企业自身过多的生产能力在这种特定的关系之外很少具有市场价值,会导致价值减损,而重新部署和调整原先的专用性资产无疑要耗费更多的成本<sup>[8]</sup>,因此企业会倾向采取盈余管理的方式来满足供应商/客户的预期,这不仅有助于缓解它们对企业高管的压力,进一步改善交易关系和交易条款<sup>[12]</sup>,也有助于降低它们对未来交易不确定的担忧,营造低风险的企业“形象”。基于上述分析,本文提出假设1。

H1:当其他条件相同时,企业的关系型交易比例与其盈余管理幅度呈显著的正向关系。

## (二) 关系型交易、产权性质与投资者反应

已有证据表明,在中国被信任度较差的地区,关系型契约有助于降低交易成本<sup>[3]</sup>;并且,随着关系型交易的建立意味着交易双方的相互依赖性不断增强,更容易形成双方锁定,进而反过来增强关系网络的稳定性<sup>[22]</sup>,并依赖声誉和私下信息沟通机制规范双方的行为<sup>[2]</sup>,从而不需要、甚至在一定程度上抑制对公开信息的披露。Larcker等发现,处于关系网络中心位置的独立董事可以获取更多、更及时的信息和专业知识,从而制定和实施更加有效的高管薪酬激励契约。这表明社会关系网络提供了一种私有信息的沟通机制<sup>[23]</sup>。李增泉等发现,上市公司与企业集团的关联程度越紧密,越会削弱上市公司提供高质量会计信息的动机,降低公司的信息透明度,而投资者也难以获取与公司交易有关的客观信息,这种信息交流机制降低了公司股价中包含的自身特有信息,体现为更高的股价同步性和较高的大涨或大跌风险<sup>[17]</sup>。

此外,为了防止进行专用性投资的一方被“套牢”,关系型交易通常需要交易一方提供“抵押”,被抵押一方则会为对方提供基于抵押品的交易溢价<sup>[5]</sup>,从而导致关系型交易在交易条款上与市场化交易存在重大差异。因此,如果上市公司和主要供应商以及客户之间的业务较多,外界就很难在市场上找到与此相似的交易对象进行类比分析,从而提高了投资者解读上市公司信息的成本。Cohen和Frazzini提供了与此相关的经验证据,他们发现如果上市公司的关系型交易比例较高,投资者难以在市场上找到其他同类企业的市场交易进行类比分析和推测,导致解读成本提高<sup>[24]</sup>。实际上,和其他资产不同的是,“关系”这种对企业影响甚大的无形资产的“价值”难以进行准确的计价和呈报,这使得会计盈余无法准确地反映企业的价值;另外,为积累和维持“关系”的成本和费用都已经发生,但其产生的“准租”还需在未来实现且存在较大的不确定,这使得企业的成本和收益无法匹配。上述这些因素无疑会增加投资者的解读成本,降低投资者对企业盈余持续性评估的准确性,使得企业会计盈余的信息含量更低<sup>[25]</sup>。因此我们可以预期,当企业更依赖“关系”进行交易时,投资者难以评估企业的盈余持续性,使得企业的盈余信息含量更低。

会计盈余是契约签订和执行的基础信息,而实际控制人在契约订立过程中具有明显的优势。在中国经济的转型过程中,国有企业和非国有企业面临着显著不同的竞争态势。对于国有企业而言,关系型交易对公司会计盈余质量的影响至少体现在两个方面:一方面,国有企业上市前就已经开始部署和重构生产流程,但由于仍隶属企业集团的一个生产链条,因此上市后会继续保持与企业集团之间千丝万缕的业务关联,这类关系型交易行为既可能掺杂着满足融资资格的盈余目标动机,也可能是控股股东侵占上市公司利益的掏空需求<sup>[26]</sup>。而对于外部投资者而言,上市公司与企业集团之间的关系型交易难以找到其他同类企业的市场交易行为进行推测,这都无疑增加了投资者的解读成本。另一方面,伴随着内部市场建立而形成的复杂股权结构会导致国有企业管理层的壁垒行为,而这种行为影响了投资者的定价决策<sup>[27]</sup>。因此,实际控制人对上市公司的控制链会影响到信息公告和公司重大事件的披露,即控制链越长,隐藏这种信息的可能性越大,通过较为复杂的关系型交易,某些决策或者寻租行为都会比较容易地隐藏起来,此时公司公布的信息尤其是会计盈余的信息含量就会大打折扣<sup>[28]</sup>;特别是当实际控制人是非上市企业集团时,非上市企业集团的相关信息对于外部投资者来说是很难被观测到的,在这种情形下,此类上市公司的信息不透明程度将更趋严重。王化成等发现,在国有上

市公司中,产权的不明晰和内部人控制问题造成代理问题更为严重,使得公司的盈余信息含量显著更低<sup>[29]</sup>。因此我们可以预期,国有企业的关系型交易比例与其盈余信息含量显著负相关。

对于非国有企业而言,由于其在市场交易中更少地受到法律、规则等正式制度的支持和保护,因此,这些具有良好声誉的公司不得不更多地依赖和珍惜自身的声誉,同时建立良好的声誉具有长期性和艰难性,一旦建立了稳定的声誉之后,能够促进和拓展企业的商业关系网络,节约更多的交易成本。但前提条件是企业能得到合约中利益相关者的信任,而稳健性的会计信息有助于缓解信息不对称,降低缔约前的逆向选择和缔约后的道德风险。已有证据表明高质量的会计信息在促进关系型合约中具有重要的作用,特别是在需要以会计信息为合约指标的时候<sup>[8-9]</sup>,这可能说明在非国有企业中,其关系型交易比例与盈余反应系数呈正向关系。但也有研究表明,更稳健的会计政策会要求较高程度的专用性资产采取更“稳健”的公允价值进行计价,导致企业报告更高的减值准备、更低的资产总额和更低的会计盈余<sup>[30]</sup>,使得会计盈余无法反映企业“真实的”基本面,降低了其内在的信息含量。因此,我们无法预期非国有企业的关系型交易比例与其盈余信息含量的关系。基于上述分析,本文提出假设2。

H2:当其他条件相同时,企业的关系型交易比例与其盈余信息含量呈显著的负向关系,并且关系型交易比例与其盈余信息含量的负向关系在国有企业中较为明显,在非国有企业中不确定。

### 三、研究设计

#### (一) 样本选择

本文选用2005—2012年中国A股制造业上市公司为样本,剔除了实际控制人和财务数据缺失的公司,由于本文研究使用的向前五大供应商采购比例和向前五大客户销售比例数据均由手工收集年报并经复核检查所得,最终确定Supply的有效观测值为6426个样本;Customer的有效观测值为7721个样本。上市公司的财务数据来源于CCER和CSMAR数据库。为了消除极端值的影响,本文对连续变量上下1%的样本进行了Winsorize处理。

#### (二) 模型设定

为了验证本文假设1,我们设定以下模型(1):

$$|DA| \text{ (or } DA) = \alpha + \beta_1 \text{Supply} + \beta_2 \text{Customer} + \beta_3 \text{Private} + \beta_4 \text{Size} + \beta_5 \text{Lev} + \beta_6 \text{Roa} + \beta_7 \text{Loss} + \beta_8 \text{Growth} + \beta_9 \text{Cfo} + \beta_{10} \text{Inva} + \beta_{11} \text{Reca} + \beta_{12} \text{Auditor} + \beta_{13} \text{Opinion} + \beta_{14} \text{Lag} + \beta_{15} \text{Age} + \text{YearDummies} + \text{IndustryDummies} + \varepsilon \quad (1)$$

模型(1)中的被解释变量是盈余管理幅度,已有研究发现,在美国资本市场上,基于行业分类的横截面修正Jones模型能较好地估计超额应计<sup>[31]</sup>。据此,我们采用调整的横截面Jones模型,分年度、分行业进行估计,然后以其残差来衡量可操纵性应计,我们采用可操纵性应计的绝对值|DA|来衡量企业盈余管理的动机。Hribar和Nichols指出,带符号的操控性应计利润在计量盈余质量上要优于不带符号的操控性应计利润<sup>[32]</sup>。因此,我们也采用可操纵性应计DA来考察企业的盈余管理。进一步根据盈余管理的结果不同,本文将盈余管理分为正向盈余管理DA+和负向盈余管理DA-,以检验关系型交易是否会对不同方向的盈余管理产生影响。

模型(1)中的解释变量是企业关系型交易。根据已有的研究<sup>[33-34]</sup>,我们采用企业向主要供应商的采购比例Supply以及向主要客户的销售比例Customer作为关系型交易比例的度量<sup>①</sup>。

为了验证本文假设2,我们设定以下模型(2):

<sup>①</sup>需要强调的是,由于我国目前的年报披露并不具体,向主要供应商采购的比例以及向主要客户销售的比例均为前五大单位的合计比例,因此本文所使用的供应商采购比例及客户的销售比例均采用的是前五大供应商和客户的合计值。

$$Return = \alpha + \beta_1 \Delta E + \beta_2 Supply + \beta_3 Customer + \beta_3 Supply \times \Delta E + \beta_4 Customer \times \Delta E + \beta_5 Private + \beta_6 Size + \beta_7 Lev + \beta_8 Shr1 + \beta_9 Age + \beta_{10} Tobinq + \beta_{11} Beta + YearDummies + IndustryDummies + \varepsilon \quad (2)$$

借鉴已有的研究<sup>[35-36]</sup>,本文用长窗口的股票收益率对会计盈余的变化进行回归所得的斜率——盈余反应系数(earnings response coefficient,简称ERC)作为企业会计盈余信息含量的度量。另外有研究认为,这个指标可以从总体上表征会计信息捕捉和反映企业经济业绩的能力,因此我们将其用作衡量企业会计盈余信息使用者的决策相关性<sup>[37]</sup>。其中,Return是经过同期市场收益率调整的每年1月至12月买入并持有的累积收益率,ΔE是本年每股盈余(EPS)与上年每股盈余之差再除以年初股价,ΔE的系数β<sub>1</sub>即是盈余反应系数ERC。

模型(2)中的主要解释变量是关系型交易比例Supply和Customer分别与ΔE的交互项Supply × ΔE和Customer × ΔE,根据假设2,我们预期交互项Supply × ΔE和Customer × ΔE的符号显著为负。而对于国有企业样本,我们也预期交互项Supply × ΔE和Customer × ΔE的符号显著为负,对于非国有企业样本,我们不做预测。

此外,研究模型还进一步引入了若干控制变量。具体取值参见表1。

表1 变量定义表

变量名称	变量代码	变量定义
关系型交易比例	Supply	企业向前五大供应商采购比例合计值
	Customer	企业向前五大客户销售比例合计值
盈余管理	DA	依据调整的横截面 Jones 模型并以分行业、分年度样本进行估计的可操控性应计额的绝对值衡量
	DA	依据调整的横截面 Jones 模型并以分行业、分年度样本进行估计的可操控性应计额衡量
	DA +	依据调整的横截面 Jones 模型并以分行业、分年度样本进行估计的正向可操控性应计额
	DA -	依据调整的横截面 Jones 模型并以分行业、分年度样本进行估计的负向可操控性应计额
一年期的股票收益率	Return	每年1月—12月买入并持有的累积收益率,并经同期市场收益率调整
会计盈余的变化	ΔE	本年与上年每股盈余(EPS)之差除以年初股价
产权性质	Private	虚拟变量,公司的最终控制人为非国有股东,取值为1,否则为0
公司规模	Size	年度账面总资产取自然对数
财务杠杆	Lev	企业当年的资产负债率
盈利能力	Roa	企业当年总资产报酬率
是否发生亏损	Loss	虚拟变量,如果企业当年发生亏损,取值为1,否则为0
审计师选择	Auditor	虚拟变量,如果企业选择本地事务所进行审计取1,否则为0
主营业务收入增长能力	Growth	(当年主营业务收入 - 上年主营业务收入) / 上年主营业务收入
成长能力	TobinQ	(每股价格 × 流通股份数 + 每股净资产 × 非流通股份数 + 负债账面价值) / 总资产账面价值
经营活动产生的现金净流量	Cfo	企业当年的经营活动产生的现金流量占期末总资产比重表示
存货比例	Inva	企业当年的期末存货余额占期末总资产比重表示
应收账款比例	Reca	企业当年的期末应收账款余额占期末总资产比重表示
上一年的盈余管理幅度	Lag	企业上一年的盈余管理幅度
审计意见	Opinion	如果企业当年获取非标审计意见,取值为1;否则为0
公司年龄	Age	企业上市年限 + 1 的自然对数
公司风险	Beta	企业的贝塔系数,代表公司风险水平,选择剔除财务杠杆影响的公司 Beta 系数
年度变量	Year	虚拟变量,共设置6个控制变量
行业变量	Industry	虚拟变量,根据证监会对制造业行业按二级科目进行分类,共设置9个控制变量

## 四、实证分析

### (一) 描述性统计、相关系数检验与单变量检验<sup>①</sup>

主要变量的描述性统计表明,变量 Supply 的均值超过了 35%,Customer 的均值也达到 28%,这说明制造业企业更倾向于与前五大供应商和客户进行关系型交易;而变量 DA 和|DA|的平均值分别为 0.014 和 0.054,DA+ 的样本量为 3124,均值为 0.057,DA- 的样本量为 3200,均值为 -0.052,这表明制造业上市公司正向盈余管理的公司不仅数量少于负向盈余管理的公司,且正向盈余管理程度大于负向盈余管理程度;Return 的平均值为 0.110,表明总体而言,投资者购买并持有制造业上市公司的股票在一年内能获得超额回报。

通过主要变量的 Pearson 相关系数矩阵我们发现,各主要变量间的相关系数并不大,这说明多重共线性问题可能并不严重。|DA|与 Supply 和 Customer 都在 1% 的水平上显著正相关,这意味着与前五大供应商和客户进行关系型交易的企业进行盈余管理的幅度更大;DA 与 Supply 和 Customer 至少在 10% 的水平上显著负相关,这可能也表示与前五大供应商和客户进行关系型交易的企业的盈余管理幅度更大;而 Private 与 Supply 和 Customer 在 1% 的水平上显著正相关,这表明与国有企业相比,民营企业更倾向于和前五大供应商及客户进行关系型交易。应该强调的是,我们应谨慎看待这些初步的结果,因为两两相关系数的检验并没有控制其他可能的影响因素。后文将在控制企业特征、时间效应和行业效应以后,对以上关系进行更加严格的检验。

主要变量的单变量分析,无论是从|DA|来看,还是从 DA 来看,T 检验和 Wilcoxon 检验均显示,相对于与供应商/客户关系专用性投资低组,与供应商/客户关系专用性投资高组的|DA|和 DA 显著更大,这表明关系型交易比例更高的企业,盈余管理幅度显著更大,且正向盈余管理幅度显著更大;从 DA+ 和 DA- 来看,相对于关系型交易比例较低组,关系型交易比例较高组的正(负)向盈余管理幅度显著更大,这表明关系型交易比例更高的企业,更倾向于进行正(负)向盈余管理,总体而言,更依赖“关系”进行交易的企业,其盈余管理行为是相机而行的,既有动机进行正向盈余管理,也有动机进行负向盈余管理,这与 Graham 等的研究结论是一致的<sup>[12]</sup>。

### (二) 多元回归分析

#### 1. 关系型交易与盈余管理

在控制其他可能影响盈余管理的企业特征和年度、行业属性的条件下,我们考察了关系型交易对企业盈余管理动机的影响,回归结果见下页表 2。无论是以|DA|为因变量,还是 DA 为因变量,Supply 和 Customer 的回归系数都至少在 10% 的水平上显著为正,这说明公司与主要供应商/客户建立的关系型交易比例与盈余管理幅度呈显著的正向关系,假设 1 得到支持。

进一步,根据盈余管理结果的不同,可以将盈余管理分为正向盈余管理和负向盈余管理,这两类盈余管理对企业的影响是不同的。如下页表 2 的后四列所示,我们进一步分析了关系型交易比例与企业不同方向的盈余管理幅度是否具有显著的关系,以 DA+ 为因变量,Supply 和 Customer 的回归系数都在 1% 的水平上显著为正,这说明公司与主要供应商/客户建立的关系型交易比例与其正向盈余管理幅度显著正相关,这意味着关系型交易比例较大的企业更有动机进行正向盈余管理;以 DA- 为因变量,Supply 和 Customer 的回归系数都在 1% 的水平上显著为负,这说明公司与主要供应商/客户建立的关系型交易比例与负向盈余管理幅度显著负相关,这意味着与供应商和客户的关系型交易比例较大企业更有动机进行负向盈余管理。研究结果表明,对更依赖“关系”进行交易的企业而言,其盈余管理动机较为复杂,除了选择正向盈余管理行为外,也存在负向盈余管理的行为,总体上看,更依

<sup>①</sup>限于篇幅,这里没有详细列示和报告检验过程和表格,有兴趣的读者可向作者索取相关资料。

赖“关系”进行交易的企业进行正向盈余管理的幅度更大。这与前人的研究结果是一致的<sup>[11,13]①</sup>。

表2 关系型交易与盈余管理(OLS 回归分析)

自变量	因变量 DA		因变量 DA		因变量 DA +		因变量 DA -	
Supply	0.0271 *** (6.12)		0.0069 * (1.77)		0.0149 *** (3.32)		-0.0125 ** (-2.59)	
Customer		0.0271 *** (6.57)		0.0001 * (1.91)		0.0183 *** (3.82)		-0.0149 *** (-3.27)
Private	0.004 ** (2.19)	0.004 *** (2.70)	0.003 (1.45)	0.003 ** (2.35)	0.003 (1.41)	0.004 ** (2.44)	0.001 (0.37)	0.001 (0.05)
Shrl	0.012 ** (2.05)	0.010 ** (2.03)	0.018 *** (3.45)	0.019 *** (4.04)	0.021 *** (3.20)	0.022 *** (3.84)	0.001 (0.12)	-0.001 (-0.27)
Size	-0.002 ** (-2.11)	-0.002 *** (-3.17)	0.002 ** (2.45)	0.003 *** (2.84)	-0.001 (-0.89)	-0.001 (-1.05)	0.003 *** (3.11)	0.004 *** (4.35)
Lev	0.030 *** (6.31)	0.031 *** (7.27)	-0.048 *** (-7.23)	-0.048 *** (-8.00)	0.001 (0.20)	0.003 (0.46)	-0.056 *** (-8.97)	-0.058 *** (-10.82)
Cfo	-0.048 ** (-2.39)	-0.041 ** (-2.32)	-0.932 *** (-53.5)	-0.915 *** (-54.9)	-0.747 *** (-27.8)	-0.720 *** (-27.4)	-0.562 *** (-19.1)	-0.552 *** (-20.3)
Roa	0.177 *** (9.40)	0.190 *** (11.37)	0.387 *** (12.95)	0.352 *** (12.55)	0.483 *** (18.8)	0.451 *** (16.4)	0.102 *** (3.30)	0.064 ** (2.21)
Growth	-0.113 *** (-3.06)	-0.131 *** (-3.62)	-0.107 *** (-3.23)	-0.124 *** (-3.49)	0.007 (1.08)	0.010 (1.59)	-0.103 *** (-5.62)	-0.116 *** (-6.72)
Loss	0.016 *** (5.59)	0.016 *** (6.04)	0.016 *** (5.37)	0.015 *** (5.44)	0.026 *** (7.50)	0.024 *** (7.60)	-0.003 (-0.87)	-0.005 * (-1.73)
Inva	0.009 (0.69)	0.017 (1.37)	0.018 (1.51)	0.013 (1.17)	-0.009 (-0.65)	-0.004 (-0.28)	0.029 ** (2.15)	0.017 (1.33)
Reca	0.008 (0.62)	0.006 (0.50)	0.001 (0.01)	0.003 (0.22)	-0.051 (-0.36)	-0.001 (-0.01)	0.006 (0.43)	0.009 (0.68)
Auditor	0.001 (0.16)	-0.001 (-0.47)	-0.001 (-0.10)	0.001 (0.29)	0.001 (0.06)	-0.001 (-0.25)	-0.002 (-0.95)	0.001 (0.14)
Opinion	0.001 (0.39)	0.002 (0.76)	0.001 (0.31)	0.001 (0.12)	0.007 * (1.82)	0.008 ** (2.17)	-0.002 (-0.63)	-0.004 (-1.44)
Lag	0.132 *** (7.49)	0.126 *** (8.19)	0.012 (1.05)	0.013 (1.30)	0.010 (0.75)	0.015 (1.20)	-0.006 (-0.48)	-0.013 (-1.10)
Age	0.001 (0.77)	0.001 (0.55)	-0.006 *** (-3.63)	-0.006 *** (-4.07)	-0.004 * (-1.88)	-0.004 *** (-2.21)	-0.002 (-1.08)	-0.003 * (-1.88)
Constant	0.043 ** (2.51)	0.059 *** (3.69)	0.024 (1.32)	0.004 (0.21)	0.054 *** (2.68)	0.067 *** (3.75)	-0.041 ** (-2.02)	-0.040 ** (-2.23)
行业/年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
F 值	12.88 ***	15.31 ***	180.69 ***	205.64 ***	50.83 ***	52.88 ***	32.93 ***	36.70 ***
Adj - R <sup>2</sup>	0.1047	0.1067	0.6772	0.6632	0.5623	0.5507	0.4445	0.4490
观测值	4010	5104	4010	5104	1950	2491	2060	2613

注:表中括弧内t值都经过 White 异方差调整;\*\*\*、\*\*和\*分别表示在1%、5%和10%水平上显著。

## 2. 进一步检验

上述结论虽然支持我们的假说,但也可能存在一定的内生性,即企业更可能通过盈余管理来提高利润,降低主要供应商/客户对未来交易不确定性的担忧,进而形成关系型交易。Williamson 指出,制

①感谢匿名审稿专家的建议,我们进一步考虑了关系型交易是否也增加了企业通过经营活动来管理盈余,以达到改善交易关系进而维护企业“形象”的目的。我们分别按照 Roychowdhury (2006)、Cohen 和 Zarowin (2010) 的方法<sup>[40-41]</sup>,以异常的经营现金流 EM\_CFO、异常的产品成本 EM\_PROD 和异常的酌量性费用 EM\_DISX 来代表真实活动的盈余管理,并结合 Cohen 和 Zarowin (2010) 的做法<sup>[41]</sup>,以 EM\_PROXY = EM\_PROD - EM\_CFO - EM\_DISX 来衡量企业总体的真实活动盈余管理程度。总体上来看,我们没有发现企业的关系型交易会显著增加企业的真实活动盈余管理程度的证据。根据篇幅的需要,这里我们没有报告相关结果,有兴趣的读者可以联系作者索取相关资料。

度环境作为第一层次的因素,决定企业的治理结构,因而在一定程度上,我们认为首先有企业的关系网络,而后再考虑公司的会计政策选择,因此上述内生性成立的可能性较小<sup>[38]</sup>。但是,我们在技术上也进一步采用了两阶段回归的方法以控制内生性问题的影响。

根据已有的研究<sup>[34,31]</sup>,将关系型交易 Supply 和 Customer 与地区市场化发育程度 Market、法制环境 Legal 和地区被信任程度 Trust 相关联建立了第一阶段的回归模型,如下模型(3)所示。

$$Supply/Customer = \alpha + \beta_1 Market + \beta_2 Legal + \beta_3 Trust + \beta_4 Private + \beta_5 Roa + \beta_6 Size + \beta_7 Lev + \beta_8 Shr1 + \beta_9 Loss + \beta_{10} TobinQ + \beta_{11} Age + \beta_{12} Rpt + YearDummies + IndustryDummies + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

两阶段回归结果如表3所示。限于篇幅,本文只呈报内生于市场化发育程度(Market)的企业与供应商/客户的“关系”对盈余管理的回归结果。我们发现表3的回归结果与表2的回归结果一致,两阶段回归结果表明上述结论没有受到内生性问题的影响,研究假设进一步得到验证。

表3 关系型交易与盈余管理(2SLS回归分析)

自变量	因变量 DA		因变量 DA		因变量 DA +		因变量 DA -	
Supply	0.0574*** (4.73)		0.0241** (2.23)		0.0521*** (3.75)		-0.0245** (-2.04)	
Customer		0.1082*** (5.04)		0.0664*** (3.44)		0.1398*** (4.88)		-0.0422** (-2.13)
Control Variables	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Constant	0.005 (0.24)	-0.038 (-1.26)	-0.001 (-0.03)	-0.055** (-2.02)	0.003 (0.10)	-0.083** (-2.13)	-0.028 (-1.27)	-0.008 (-0.30)
F 值	11.95***	15.27***	286.32***	324.85***	82.02***	77.77***	55.64***	70.90***
Adj - R <sup>2</sup>	0.0730	0.0129	0.6730	0.6404	0.5387	0.3895	0.4343	0.4323
观测值	4010	5104	4010	5104	1950	2491	2060	2613

注:表中括弧内t值都经过White异方差调整;\*\*\*、\*\*和\*分别表示在1%、5%和10%水平上显著。限于篇幅,二阶段回归的控制变量不再逐一列示,有兴趣的读者资料备索。

### 3. 关系型交易、产权性质与投资者反应

我们进一步考察了关系型交易对投资者反应的影响,回归结果见下页表4的前两列,以Return为因变量,交互项Supply × ΔE和Customer × ΔE的回归系数分别为-0.018和-0.026,分别在10%和1%的水平上显著,这表明与主要供应商/客户关系型交易比例较大公司的会计盈余信息含量显著更低,这与我们的预测一致。同时,我们发现ΔE的系数显著为正,说明会计盈余在总体上能够捕捉和反映企业的经营业绩,这与Francis等的研究结果一致<sup>[37]</sup>。

另外,我们将样本分为国有企业和非国有企业两个子样本,回归结果见下页表4的后四列。在表4的第三列和第四列的国有企业子样本中,以Return为因变量,交互项Supply × ΔE和Customer × ΔE的回归系数分别为-0.025和-0.027,分别在10%和5%的水平上显著,这表明与主要供应商/客户关系型交易比例较大的国有企业的会计盈余信息含量显著更低,这与我们的预测一致。在表4的第五列和第六列的非国有企业子样本中,以Return为因变量,交互项Supply × ΔE和Customer × ΔE的回归系数分别为0.002和-0.023,都不显著,这表明与主要供应商/客户关系型交易比例较大的非国有企业的会计盈余信息含量没有表现出显著更低的状况,这也与我们的预测是一致的,这都支持了研究假设2。

### 4. 稳健性检验

为了使本文的研究结论更可靠,本文还进行了下列稳健性测试:第一,借鉴已有的研究<sup>[10,13]</sup>,采用上一年度总资产调整过的净利润和经营活动产生的现金流相对波动的比值(Volatility)重新构造盈余管理变量,发现主要结论不变;另外已有研究指出企业存在的真实盈余管理活动可能会影响企业的可操控性应计,为此本文在模型(1)中进一步控制真实盈余管理后,发现主要结论不变。第二,何贤杰等发现,我国2007年全面实施的新会计准则增加了企业的判断权和自由裁量权,为企业提供了更多进行利润操纵的方法<sup>[39]</sup>。因此本文将研究时间段分成2005—2006年和2007—2012年两个部分



分别进行检验,发现主要结果不变。第三,有关会计盈余信息含量的研究发现,公司的控股股东持股比例、企业规模、成长性、负债水平也可能对会计盈余和股票收益率之间的关系产生影响<sup>[29,36]</sup>。为此,在模型(2)中,我们分别加入 Private、Shr1、Size、Lev、TobinQ、Beat 与 ΔE 的交互项,结果均保持不变。

表4 关系型交易、产权性质与投资者反应(OLS 回归分析)

自变量	因变量 Return					
	总样本		国有企业样本		非国有企业样本	
ΔE	2.736 *** (6.57)	2.846 *** (9.71)	2.653 *** (5.71)	2.611 *** (7.68)	2.278 *** (3.01)	2.856 *** (5.26)
Supply	0.0013 (0.32)		-0.0009 (-0.21)		0.0003 (0.28)	
Customer		0.0022 (1.02)		0.0001 (0.21)		0.0015 (1.33)
Supply × ΔE	-0.018 * (-1.88)		-0.025 * (-1.87)		0.002 (0.16)	
Customer × ΔE		-0.026 *** (-3.24)		-0.027 ** (-2.58)		-0.024 (-1.47)
Private	0.067 ** (2.24)	0.029 (1.36)				
Control Variables	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Constant	-2.124 *** (-7.29)	-2.012 *** (-7.42)	-2.183 *** (-5.74)	-1.817 *** (-5.50)	-3.317 *** (-5.81)	-2.961 *** (-5.83)
F 值	48.65 ***	67.57 ***	45.34 ***	44.95 ***	22.31 ***	27.42 ***
Adj - R <sup>2</sup>	0.3593	0.3887	0.3496	0.4139	0.3984	0.4059
观测值	4010	5104	2397	3107	1613	1997

注:表中括弧内 t 值都经过 White 异方差调整;\*\*\*、\*\*和\* 分别表示在 1%、5%和 10% 水平上显著。限于篇幅,回归模型中的控制变量不再逐一列示,有兴趣的读者资料备索。

## 五、研究结论与启示

本文以 2005—2012 年的制造业企业为研究对象,基于主要供应商和客户的视角,从财务信息内部“生产”和投资者反应两个方面研究了关系型交易对企业会计信息质量的影响。结果发现,在会计信息“生产”方面,为了降低会计盈余的波动性,越依赖关系网络进行交易的企业越倾向进行盈余管理;在投资者反应方面,关系型交易增加了外部投资者的解读成本,降低了盈余反应系数,并且这一现象在国有企业中表现较为明显。研究表明关系型交易增强了企业的盈余管理动机,进一步加大了外部投资者对企业交易行为的解读成本,降低了企业盈余的信息含量。

本文对我们理解新兴市场国家中的关系型交易如何影响公司会计信息的“生产”过程以及投资者反应具有一定意义,这也为新兴市场中会计信息质量为何较低提供了一个新的解释,同时也丰富了国内外最近涌现的有关“关系”文化影响的经济后果文献。另外,本文的研究结论也具有一定的政策启示意义:一方面,对于处于转经经济环境下的中国企业而言,丰富的商业关系网络有助于企业家寻求稀缺资源进而促进企业成长,但另一方面,也是更重要、更艰巨的工作,政府监管部门在推进会计信息披露等正式制度建设和完善的同时,需要进一步关注非正式的制度(如“关系”文化等)对企业会计信息质量和交流沟通机制的影响,而不是继续一味地对企业施加影响,利用制度创新增加现代意义的具有普遍主义信任的社会关系网络规模,在法制基础上重构中国社会关系网络,可能会激励企业改善信息交流机制的内在动机,优化资本市场的资源配置效率。

囿于研究条件,本文还存在许多局限性,如数据难以获得以及变量难以衡量,企业之间的关系网络如何对公司的会计政策选择行为和外部投资者的反应产生影响,是一个极具现实意义但又充满挑

战的研究课题<sup>[24-25]</sup>。我们希望本文的研究能够起到抛砖引玉的功效,以后的学者可以在关系这个变量上赋予更丰富的内涵并且(或者)进行更加精准的度量,以及对关系网络的经济后果进行更加全面的考察。

参考文献:

- [1] Dyer J H, Singh H. The relational view: cooperative strategy and sources of interorganizational competitive advantage[J]. *Academy of Management Review*, 1998, 23(4): 660-679.
- [2] Greif A. Contract enforceability and economic institutions in early trade: the maghribi traders' coalition[J]. *American Economic Review*, 1993, 83(3): 525-548.
- [3] 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
- [4] 王永钦. 市场互联性、关系型合约与经济转型[J]. *经济研究*, 2006(6): 79-91
- [5] Klein B, Leffler K B. The role of market forces in assuring contractual performance[J]. *Journal of Political Economy*, 1981, 89(4): 615-641
- [6] Joskow P L. Asset specificity and the structure of vertical relationships: Empirical test of transaction cost analysis[J]. *Journal of Law, Economics and Organization*, 1988, 4(1): 121-139.
- [7] Leung E. Supplier relationship characteristics and disclosure of forward-looking information[R]. Working Paper, Tilburg University, 2012.
- [8] Chen C J, Li Zengquan, Su Xi jia, et al. Relationship-specific investment and accounting conservatism: effect of customers and suppliers [R]. Working Paper, City University of Hong Kong, 2009.
- [9] Hui K W, Klasa S, Yeung E. Corporate suppliers and customers and accounting conservatism[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2012, 53(1-2): 115-135.
- [10] Dou Yiwei, Hope Ole-Kristian, Thomas W. Relationship-specificity, contract enforceability, and income smoothing: a international study [J]. *The Accounting Review*, 2013, 88(5): 1629-1656.
- [11] Bowen R M, DuCharme L, Shores D. Stakeholders' implicit claims and accounting method choice[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1995, 20(3): 255-295.
- [12] Graham 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.
- [13] Raman K H, Shahrur H. Relationship-specific investments and earning management: evidence on corporate suppliers and customers[J]. *The Accounting Review*, 2008, 11(3): 1041-1081.
- [14] Allen F, Qian J, Qian M J. Law, finance, and economic growth in China[J]. *Journal of Financial Economics*, 2005, 77(1): 57-116.
- [15] 彭泗清. 信任的建立机制: 关系运作与法制手段[J]. *社会学研究*, 1999(2): 53-66.
- [16] Coase R H. The nature of the firm: origin, meaning, influence[J]. *Journal of Law, Economics and Organization*, 1988, 4(1): 3-47.
- [17] 李增泉, 叶青, 贺卉. 企业关联、信息透明度与股价特征[J]. *会计研究*, 2011(1): 44-51.
- [18] McMillan J, Christopher W. Interfirm relationships and informal credit in Vietnam[J]. *Quarterly Journal of Economics*, 1999, 114(4): 1285-1320.
- [19] 刘凤委, 张人骥, 崔磊磊. 地区市场化进程、市场分割与公司关联交易行为[J]. *财经研究*, 2007(6): 43-54.
- [20] Rajan R G, Zingales L. Which capitalism? lessons from the East Asian crisis[J]. *Journal of Applied Corporate Finance*, 1998, 11(3): 40-48.
- [21] 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.
- [22] 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.
- [23] Larcker D F, So E C, Wang C C Y. Boardroom centrality and firm performance[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2013, 55(2-3): 225-250.
- [24] Cohen L, Frazzini A. Economic links and predictable returns[J]. *Journal of Finance*, 2008, 63(4): 1977-2011.
- [25] Fan J P H, Zengquan Li, Yong G Y. Relationship networks and earning informativeness: evidence from corruption cases[R]. Working Paper, The Chinese University of Hong Kong, 2010.
- [26] Jian Ming, Wong T J. Proping through related party transactions[J]. *Review of Accounting Studies*, 2010, 15(1): 70-105.
- [27] Fan J P H, Wong T J, Tianyu Zhang. The emergence of corporate pyramids in China[R]. The Working Paper, Chinese University of

Hong Kong, 2005.

- [28] 朱松. 最终控制人特征与盈余信息含量[J]. 中国会计与财务研究, 2006(1): 1-24.
- [29] 王化成, 佟岩. 控股股东与盈余质量——基于盈余反应系数的考察[J]. 会计研究, 2006(2): 66-74.
- [30] Li Qingyuan, Wills R H, Li Xu. Asset-specificity and accounting conservatism[R]. Working Paper, Vanderbilt University, 2013.
- [31] Dechow P, Sloan R, Sweeney A. Detecting earnings management[J]. The Accounting Review, 1995, 70(2): 193-225.
- [32] Hribar P, Nichols C. The use of unsigned earnings quality measures in tests of earnings management[J]. Journal of Accounting Research, 2007, 45(5): 1017-1053.
- [33] 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.
- [34] 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.
- [35] Fan J P H, Wong T J. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia[J]. Journal of Finance Economics, 2002, 33(3): 401-425.
- [36] Francis J, Schipper K, Vincent L. Earnings and dividend informativeness: when cash flow rights are separated from voting rights[J]. Journal of Accounting and Economics, 2005, 39(2): 329-360.
- [37] Francis J, Schipper K. Have financial statements lost their value relevance? [J]. Journal of Accounting Research, 1999, 37(2): 319-351.
- [38] Williamson O E. The new institutional economics: taking stock, looking ahead [J], Journal of Economic Literature, 2000, 38(3): 595-613.
- [39] 何贤杰, 肖土盛, 田野, 等. 新会计准则对资本市场信息环境的影响研究[J]. 中国会计与财务研究, 2012(1): 118-140.
- [40] Roychowdhury S. Earnings management through real activities manipulation [J]. Journal of Accounting and Economics, 2006, 42(3): 335-370.
- [41] Cohen D A, Zarowin P. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings[J]. Journal of Accounting and Economics, 2010, 50(1): 2-19.

[责任编辑:高婷]

## Relationship Transaction, Earnings Management and Earnings Response: Evidence from Key Suppliers and Customers

LIN Zhonggao, ZHENG Jun, PENG Lin

(School of Business, Anhui Industrial University, Maanshan 243002, China)

**Abstract:** This paper cites Chinese manufacturing listed firms between 2005 and 2012 as samples, based on the perspective of key suppliers and customers, and investigates the relationship transaction how influences on the quality of accounting information from the production of accounting information and the response of investors. The results show that on the production of accounting information, in order to reduce the volatility of accounting earnings, the relationship transaction of the firms and their key suppliers and customers increase the magnitude of earnings management, and on the response of investors, relationship transaction of the firms and their key suppliers and customers increase the cost of comprehending firm-specific information for outside investors, reduce earnings response coefficient, and earnings response coefficient is statistically significantly negative related to the relationship transaction of SOEs. The result suggests the relationship transaction of the firms increases the motivation of earnings management, which reduces the information transparency, and further the informativeness of accounting earnings, this may help to understand the relationship transaction of emerging economy countries how influence on the quality of accounting information of the firms.

**Key Words:** the relationship transaction; earnings management; investors response; earnings informativeness; accounting information quality; earnings response coefficient; property nature