

客户集中度对公司业绩的影响

——基于社会网络理论的实证分析

殷枫¹, 王贝¹, 刘春林²

(1. 上海对外经贸大学会计学院, 上海 201620; 2. 南京大学商学院, 江苏南京 210093)

摘要: 基于社会网络理论视角, 运用 2007—2016 年中国 A 股信息技术行业上市公司的微观数据, 研究创新实践情境中客户集中度与公司业绩的关系。实证结果表明: 创新活动的存在会削弱甚至消除客户集中度对公司业绩的影响, 时间滞后的因果分析也支持该结论。此次研究从社会网络的视角深刻揭示了创新活动作为调节变量的内在作用机理, 找到了影响客户集中度与公司业绩关系的边界条件, 为理解客户集中度与公司业绩的关系提供了新的理论视角, 同时对证券市场投资者的公司估值具有启示作用。

关键词: 客户集中度; 社会网络; 创新活动; 公司业绩

中图分类号: F273; F425

文献标志码: A

文章编号: 1671-4970(2019)05-0051-07

客户集中度对公司业绩的影响一直是公司理论研究中的热点, 当前存在截然相反的两种观点: 一方面, 根据信息与知识共享理论, 客户集中可以促进供应链企业间的信息和知识共享, 降低交易成本, 进而提升企业的营销和广告支出效率、生产效率、营运资金管理效率并实现规模经济^[1-2], 由此, 客户集中度与公司业绩应该存在正相关关系; 另一方面, 依据谈判力理论, 客户越集中, 意味着主要客户会利用其较强的谈判力对公司施压^[3], 使得企业在交易价格、商业信用及特殊存货等方面进行妥协^[4-5], 从而降低公司业绩, 由此认为客户集中度与公司业绩应该存在负相关关系。尽管理论上存在分歧, 但近年来越

来越多实证分析^[6-8]表明, 客户集中度与公司业绩呈正相关关系, 因为客户集中给企业所带来的信息与知识共享收益(正面效应)超越了因客户谈判能力提升给其造成的损失(负面效应)。然而, 目前学术界并不清楚是否在任何情况下, 客户集中带来的信息与知识共享收益(正面效应)都会超越因客户谈判能力提升给其造成的损失(负面效应)。这提醒研究者需要关注可能会影响客户集中度与公司业绩关系的情境因素。为此, 笔者将客户集中度与公司业绩的关系放置高科技企业创新实践的情境中, 并从社会网络理论的视角进行研究。同时预测, 在高科技企业, 创新活动将影响客户集中度与公司业绩的关系,

收稿日期: 2018-05-14

基金项目: 教育部人文社会科学研究青年基金项目(16YJC790126)

作者简介: 殷枫(1977—), 女, 江苏泰兴人, 教授, 从事公司财务研究。

并会导致截然不同的关系模式。此次研究的核心观点为:对于创新活动比较活跃的高科技企业而言,客户集中给企业带来的信息与知识共享方面的正面影响会受到抑制。这是因为,如果一个高科技企业的客户集中度高,那么其所处社会网络的客户联系相对较少,而较少的网络联系意味着企业创新活动所需的客户沟通渠道相对有限,这会阻碍企业通过创新搜索获取必要的信息和知识,进而不利于企业将创新活动转化为企业的实际绩效^[9-10]。因此,对于较大程度进行创新活动的高科技企业而言,客户集中度与公司业绩之间的正向关系会减弱。基于这一逻辑,进一步推断:高科技企业的创新活动可能是影响客户集中度与公司业绩关系的重要调节变量。

一、文献回顾与理论分析

已有文献表明,客户集中度对公司业绩可能会产生正反两方面的影响。根据谈判力理论,客户集中度越高,主要客户会利用其较强的谈判力对供应商施压^[3],使得供应商在交易价格、商业信用及特殊存货等方面进行妥协^[4]。Porter发现,当零售商的谈判力较强时,制造商的投资回报率会下降^[11]。谈判力理论认为,客户集中度会降低公司业绩。与此同时,根据信息与知识共享理论可知,客户集中可以培育供应链企业间的信息共享,提升供应商的营销和广告支出效率、生产效率、营运资本管理效率并实现规模经济^[1-2],信息与知识共享理论预期了客户集中度会提升公司业绩。现有的实证研究基本支持了后者,即较高的客户集中度能够提高公司业绩,比如Matsumura等对56家服装行业供应商的研究也得出了类似的结论^[7];Kinney等发现,客户集中度能促进JIT采购系统的部署和实施^[6];Patatoukas首次对美国证券市场1976—2006年所有上市公司进行大样本检验,研究客户集中度如何影响公司(会计)业绩和股票市场价值,结果发现客户集中度与公司业绩正相关,客户集中度的增加也预示着公司经营效率的增加,表现为企业销售额中经营费用的减少及资产周转率的增加^[8]。对公司股票回报率的检验发现,投资者在决定公司股价时,对客户集中度变化所引起公司基本面的变化会产生反应不足,投资者反应不足的交易战略则会产生超额股票收益。这一大样本研究显示,供应链中客户集中所产生的合作与协调给企业带来的效率会战胜其弊端。

综上可知,目前学术界较为一致的结论是客户集中给企业所带来的信息与知识共享收益(正面效应)超越了因客户谈判能力提升给其造成的损失(负面效应),从而导致公司业绩提升。

与现有文献不同,笔者将客户集中度与公司业绩的关系放置创新情境并从社会网络视角进行研究。根据社会网络理论可知,企业及其所有客户之间构成了一个社会网络(或称客户网络),客户网络对企业创新活动产出非常重要,因为客户能够提供给企业产品创意以及未来行业趋势的相关信息和知识,而这些信息和知识将有利于企业构建其研发能力^[12-13],并将创新投入转化为企业实际绩效。基于社会网络视角分析可知,一个企业的客户集中度直接关系到其与客户的连接数量和连接强度。高集中度的客户网络具有两个方面的特征:与客户连接相对较少,即企业有相对更少的客户群体;企业与主要客户之间的关系相对较强(或者称强连接)。对很大程度依靠创新来提升业绩的企业(如高科技企业)而言,一方面,相对较少的网络联系在一定程度上阻碍了企业获取创新所需的客户异质性信息和知识,因而不利于其将创新投入转化为企业的实际业绩^[9-10,14]。另一方面,企业与主要客户之间的强联系对创新可能是一种威胁,强联系意味着企业和主要客户之间存在着频繁的交往与联系,这些客户所拥有的信息和知识常常已经被企业熟知,因此企业从这些客户获得的常常是冗余信息,即产生所谓的“过度嵌入”现象^[9],这在一定程度上会阻碍公司将创新投入转化为实际业绩。以上分析不难看出,在业绩提升较大程度依靠创新活动的企业中,创新活动的存在使高客户集中度与公司业绩的因果关系减弱甚至消失。基于上述分析,提出以下假设:

假设:高科技企业存在创新活动时,客户集中度与公司业绩的相关关系减弱。

二、研究设计

1. 样本数据

以信息技术行业的上市公司为研究样本。由于衡量公司创新活动投入的“开发支出”信息从2007年执行新会计准则起在公司资产负债表中披露,因此研究窗口为2007—2016年。所需的客户集中度数据来自手工搜集,其余数据来自CSMAR数据库。基于深沪两市2007—2016年A股上市公司,对样本做了如下处理:按中国证券监督管理委员会2001年

发布的《上市公司行业分类指引》，选取信息技术行业的公司；剔除信息缺失的公司；为了对公司业绩有一个清晰的排名，剔除净利润为负值的公司。最后共获得样本 1825 家。

2. 变量设定

(1) 客户集中度

我国证券监督管理委员会颁布的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 2 号——年度报告的内容与格式》中写明，“公司应当披露主要客户的情况，以汇总方式披露公司向前 5 名客户销售额占年度销售总额的比例。”借鉴方红星等^[15]的做法，以公司前 5 名客户的销售额之和占公司当年销售额的比例衡量公司的客户集中度 (CC)，该比例越大，说明客户集中度越高。

(2) 创新活动投入

我国 2007 年新实施的会计准则规定：企业内部研究开发项目的支出应当区分研究阶段支出与开发阶段支出。研究阶段中发生的活动在未来经济利益流入上具有不确定性，会计准则规定研究阶段发生的所有支出进行费用化处理并计入利润表中的“管理费用”项目；开发阶段发生的支出在满足资本化条件时将被列报为资产负债表中的“开发支出”这一资产项目。由于研究阶段的支出不具有可靠的经济利益流入特征，并且企业会计准则也没有强制要求企业披露已费用化的研究阶段支出金额和费用化的开发阶段支出，导致企业研究支出数据和费用化开发阶段支出数据的不可获取。上市公司资产负债表中的“开发支出”项目代表了具有明确经济利益流入特征并且尚在开展过程中的开发活动中的资源投入存量（不包括转入无形资产部分）。因此，使用“开发支出”衡量公司的创新活动投入，如果公司当年资产负债表中的开发支出项目金额大于 0，说明企业存在创新活动投入 (INNOV) 的值为 1，否则为 0。

(3) 公司业绩

关于公司业绩的计量通常有两类指标：一类是反映市场业绩的指标，另一类是反映企业会计利润的指标。鉴于我国证券市场的弱有效性，股票价格易受到各种因素的影响，多数学者主张采用会计利润来衡量公司业绩。与夏立军等^[16]一致，笔者采用总资产报酬率 (ROA) 和销售利润率 (PM) 作为公司业绩的衡量指标。

(4) 其他变量

主要参照 Patatoukas 的研究^[8]选取控制变量，

将公司销售额 (*Lnsales*)、总资产 (*Lnassets*)、上一年的资产回报率 (*Roalastyear*)、上一年的销售净利率 (*Pmlastyear*)、资产负债率 (*Leverage*) 和公司年龄 (*Age*) 作为控制变量。另外，根据张敏等^[17]的观点，公司实际控制人性质会作用于客户集中度对企业审计师选择的影响，因此，本研究也将公司实际控制人性质 (*Nature*) 作为控制变量，此外，还设置了年份虚拟变量。表 1 列示了变量的度量方法。

表 1 变量定义与度量

变量	变量说明
ROA	总资产报酬率，等于当年的净利润与年末总资产和年初总资产的平均数的比值
PM	销售净利率，等于当年的净利润与当年销售额的比值
CC	客户集中度，等于公司前五名客户的销售额之和占公司当年销售额的比例
INNOV	开发支出，如果公司当年资产负债表中的开发支出项目金额大于 0，该值为 1，否则为 0
<i>Lnsales</i>	公司销售额的对数
<i>Lnassets</i>	公司总资产的对数
<i>Roalastyear</i>	公司上一年的资产回报率
<i>Pmlastyear</i>	公司上一年的销售净利率
<i>Leverage</i>	公司资产负债率，等于公司负债与公司总资产的比值
<i>Nature</i>	公司实际控制人性质，国有企业为 1，非国有企业为 0
<i>Age</i>	公司的年龄

3. 描述性统计

表 2 列示了主要变量的描述性统计。从表 2 可以看出，ROA 的平均值为 1.472，中位数为 0.06，标准差为 32.53，说明企业之间总资产报酬率水平差距较大。PM 的平均值为 0.473，四分位数下限为 0.04，说明近 75% 的公司销售净利率在平均值以上。 Δ ROA 的平均值为 0.008，四分数上限为 0.01，说明近 25% 的公司总资产报酬率变化值在 0.008

表 2 主要变量的描述性统计

变量	n	Mean	Std. Dev.	Min	25th	50th	75th	Max
ROA	1825	1.472	32.530	0.000	0.030	0.060	0.090	758.700
PM	1825	0.473	3.784	0.010	0.040	0.100	0.220	72.600
Δ ROA	1289	0.008	0.205	-0.330	-0.020	0.000	0.010	3.700
Δ PM	1289	0.040	0.672	-1.080	-0.030	-0.010	0.010	12.180
CC	1825	0.322	0.226	0.010	0.150	0.280	0.440	1.000
Δ CC	1289	-0.006	0.095	-0.610	-0.040	0.000	0.040	0.350
INNOV	1825	0.360	0.481	0	0	0	1	1
<i>Lnsales</i>	1825	20.380	1.558	12.050	19.400	20.150	21.160	26.850
<i>Lnassets</i>	1825	21.010	1.232	14.160	20.380	20.850	21.560	26.850
<i>Roalastyear</i>	1646	0.065	0.112	-1.130	0.030	0.050	0.090	1.120
<i>Pmlastyear</i>	1646	0.201	1.582	-2.860	0.030	0.100	0.200	30.000
<i>Leverage</i>	1825	0.619	5.327	0.020	0.150	0.330	0.510	124.000
<i>Nature</i>	1825	0.339	0.474	0	0	0	1	1
<i>Age</i>	1825	12.760	5.281	0	11	12	17	28

表4 客户集中度与同期公司业绩的关系及

创新活动的调节影响

变量	ROA		PM	
	模型(1)	模型(2)	模型(3)	模型(4)
<i>CC</i>	0.060 [*] (0.034)	0.099 ^{**} (0.039)	0.286 [*] (0.163)	0.429 ^{**} (0.188)
<i>INNVO</i>	-0.009 (0.015)	0.038 (0.028)	-0.104 (0.073)	0.064 (0.133)
<i>CC</i> × <i>INNVO</i>		-0.152 ^{**} (0.076)		-0.547 (0.362)
<i>Lnsales</i>	-0.040 ^{***} (0.013)	-0.039 ^{***} (0.013)	-0.207 ^{***} (0.063)	-0.205 ^{***} (0.063)
<i>Lnassets</i>	0.028 [*] (0.016)	0.026 (0.016)	0.164 ^{**} (0.078)	0.158 ^{**} (0.078)
<i>Roalastyear</i>	-0.378 ^{***} (0.067)	-0.384 ^{***} (0.067)	0.909 ^{***} (0.023)	0.906 ^{***} (0.023)
<i>Leverage</i>	0.005 (0.017)	0.001 (0.017)	0.158 ^{**} (0.079)	0.146 [*] (0.079)
<i>Nature</i>	-0.008 (0.018)	-0.008 (0.018)	0.175 ^{**} (0.084)	0.173 ^{**} (0.084)
<i>Constant</i>	0.296 [*] (0.163)	0.304 [*] (0.163)	0.687 (0.773)	0.713 (0.772)
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	1646	1646	1646	1646
F value	5.97 ^{***}	5.84 ^{***}	196.64 ^{***}	179.62 ^{***}
调整的 R ²	0.120	0.128	0.843	0.844
F 检验 (Test $\beta_1 + \beta_3 = 0$)		0.63		0.14

注:***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的显著性水平显著,回归系数下方的数值是标准差。

中度与同期公司业绩的关系以及创新活动对这种关系的影响。模型(1)中,CC 的系数为正且在 10% 的水平上显著,表明客户集中度与同期总资产报酬率呈正相关关系;模型(3)中,CC 的系数为正且在 5% 的水平上显著,表明客户集中度与同期销售净利率呈正相关关系。上述结论与 Patatoukas^[8]的结果一致,即客户集中度与同期公司业绩呈正相关关系。模型(2)中,CC 的系数为正且在 5% 水平上显著,客户集中度与创新活动的交互项 *CC*×*INNVO* 的系数

以上。 ΔPM 的平均值为 0.04, 标准差为 0.672, 说明各公司之间的销售净利率变化值相差较大。 CC 的平均值为 0.322, 中位数为 0.28, 标准差为 0.226, 说明各公司间的客户集中度相差不大。 ΔCC 的平均数为 -0.006, 接近中位数 0, 说明 50% 左右的公司客户集中度变化值小于零。*INNVO* 的均值为 0.360, 说明约三分之一的企业具有开发支出。

表 3 报告了主要变量间的相关性分析结果。从表 3 可以看出, 客户集中度 *CC* 与总资产报酬率 *ROA* 正相关但不显著, 客户集中度 *CC* 与销售净利率 *PM* 正相关且在 1% 水平上显著。上述结果表明, 在未控制其他因素的情况下, 客户集中度 *CC* 与公司业绩(销售净利率)呈正相关关系, 客户集中度 *CC* 的增加会导致销售净利率 *PM* 的上升。

三、实证分析和结果

为检验创新活动对客户集中度与公司业绩因果关系的调节影响, 分别检验创新活动对客户集中度与同期公司业绩相关关系的影响, 创新活动投入对客户集中度变化与滞后一期公司业绩变化关系的影响。

1. 创新活动对客户集中度与同期公司业绩关系的影响

为检验创新活动对客户集中度对同期公司业绩的影响, 采用普通最小二乘法(*OLS*), 运行公式如下:

$$\begin{aligned} Value = & \alpha + \beta_1 CC + \beta_2 INNVO + \beta_3 CC \times INNVO + \\ & \beta_4 Lnsales + \beta_5 Lnassets + \beta_6 Value_{t-1} + \\ & \beta_7 LEV + \beta_8 Nature + \varepsilon \end{aligned} \quad (1)$$

式中: *Value* 代表公司的业绩, 分别用总资产报酬率 *ROA* 和销售净利率 *PM* 来衡量。 β_3 的符号及显著性是关注重点, 假如 β_3 显著为负, 就表明公司的创新活动投入削弱了客户集中度与同期公司业绩的正相关关系。

表 4 列出了式(1)的回归结果, 以说明客户集

表3 相关性分析

变量	<i>ROA</i>	<i>PM</i>	<i>CC</i>	<i>Lnsales</i>	<i>Lnassets</i>	<i>Leverage</i>	<i>Nature</i>	<i>Age</i>
<i>ROA</i>	1							
<i>PM</i>	0.820 ^{***}	1						
<i>CC</i>	0.044	0.159 ^{***}	1					
<i>Lnsales</i>	-0.108 ^{**}	-0.289 ^{***}	-0.232 ^{***}	1				
<i>Lnassets</i>	-0.240 ^{***}	-0.289 ^{***}	-0.235 ^{***}	0.878 ^{***}	1			
<i>Leverage</i>	0.995 ^{***}	0.834 ^{***}	0.061	-0.118 ^{***}	-0.252 ^{***}	1		
<i>Nature</i>	-0.031	-0.066	0.003	0.443 ^{***}	0.349 ^{***}	-0.009	1	
<i>Age</i>	0.083 [*]	0.153 ^{***}	0.048	0.145 ^{***}	0.098 ^{**}	0.115 ^{***}	0.297 ^{***}	1

β_3 为负且在 5% 水平上显著,表明当企业存在创新活动时,客户集中度与公司总资产报酬率的正相关关系减弱。对交互项的系数与客户集中度 CC 的系数之和进行检验,发现两者之和不显著异于 0(F 值为 0.63)。这说明,存在创新活动投入企业的客户集中度与同期总资产报酬率之间没有显著关系;模型(4)中,CC 的系数为正且在 5% 水平上显著, β_3 仍为负,但不显著。这可能是由于销售净利率侧重从销售获利这一角度反映企业经营业绩,而创新活动投入不能显著影响客户集中度与同期销售净利率的相关关系。总资产报酬率由企业销售净利率与资产周转率共同决定,与销售净利率相比,它是衡量公司业绩较为综合的指标。创新活动投入对客户集中度与同期总资产报酬率相关关系的影响较为明显。上述结果符合理论预期,即当企业存在创新活动时,客户集中度与同期公司业绩的正相关关系将减弱。

以上对客户集中度与同期公司业绩关系的全样本检验与理论分析一致,即创新活动的存在会削弱甚至消除客户集中度与同期公司业绩之间的正相关关系。

2. 创新活动对客户集中度变化与滞后一期公司业绩变化关系的影响

上述分析表明,创新活动对客户集中度与同期公司业绩的正相关关系具有调节影响,为进一步探究创新活动如何影响客户集中度与公司业绩之间的因果关系,拟检验创新活动对客户集中度变化与滞后一期公司业绩变化关系的影响,采用普通最小二乘法(OLS),具体运行公式如下:

$$\Delta Value_{t+1} = \beta + \alpha_1 \Delta CC + \alpha_2 INNVO + \alpha_3 \Delta CC \times INNVO + \alpha_4 \Delta Value + \alpha_5 LEV + \alpha_6 OM + \alpha_7 Lnassets + \alpha_8 Nature + \alpha_9 Age + \varepsilon \quad (2)$$

式中: $\Delta Value_{t+1}$ 代表滞后一期公司业绩的变化,该值用滞后一期的公司业绩减本期的公司业绩,分别用总资产报酬率 ROA 和销售净利率 PM 来衡量 Value。 α_3 的符号及显著性将是关注重点。假如 α_3 显著为负,就表明企业创新活动的存在会削弱客户集中度变化与滞后一期公司业绩变化的正相关关系。

表 5 列示了式(2)的回归结果,以说明客户集中度变化与滞后一期公司业绩变化的关系以及创新活动对两者关系的调节影响。

模型(5)中, ΔCC 的系数为正且在 1% 的水平上显著,表明客户集中度变化与滞后一期总资产报酬率变化 ΔROA_{t+1} 呈正相关关系;Model(7)中, ΔCC 的系数为正且仍在 1% 的水平上显著,表明客户集中度变化与滞后一期销售净利率变化 ΔPM_{t+1} 也呈正相关关系。上述结论验证了 Patatoukas^[8] 的观点,即客户集中度变化与滞后一期公司业绩呈正相关关系,客户集中度与公司业绩之间存在因果关系。模型(6)中, ΔCC 的系数为正且在 1% 水平上显著,客户集中度变化与创新活动交互项 $\Delta CC \times INNVO$ 的系数 α_3 显著为负且在 1% 水平上显著,表明创新活动削弱了客户集中度变化与滞后一期公司总资产报酬率变化的正相关关系。对交互项系数与 CC 的系数之和进行检验发现,两者之和不显著异于 0(F 值为 0.07),这说明,存在创新活动企业的客户集中度变化与滞后一期公司总资产报酬率变化没有显著关

表 5 客户集中度变化与滞后一期公司业绩变化的关系及创新活动的调节影响

变量	ΔROA_{t+1}		ΔPM_{t+1}	
	模型(5)	模型(6)	模型(7)	模型(8)
ΔCC	0.273*** (0.049)	0.347*** (0.0557)	0.694*** (0.141)	0.948*** (0.160)
$INNVO$		-0.009 (0.011)		-0.030 (0.030)
$\Delta CC \times INNVO$		-0.320*** (0.117)		-1.040*** (0.325)
ΔROA	-0.696*** (0.018)	-0.701*** (0.018)	-0.881*** (0.015)	-0.887*** (0.015)
$Leverage$	0.021* (0.013)	0.026** (0.013)	-0.075* (0.038)	-0.056 (0.038)
OM	0.271*** (0.016)	0.275*** (0.015)	0.093 (0.153)	0.122 (0.150)
$Lnassets$	-0.002 (0.004)	-0.002 (0.004)	-0.015 (0.014)	-0.014 (0.014)
$Nature$	0.010 (0.010)	0.011 (0.011)	0.015 (0.031)	0.020 (0.031)
Age	0.003** (0.001)	0.003*** (0.001)	0.008** (0.003)	0.008** (0.003)
$Constant$	-0.027 (0.094)	-0.033 (0.094)	0.197 (0.305)	0.187 (0.302)
$Year$	Yes	Yes	Yes	Yes
F value	207.67***	175.33***	413.11***	353.62***
Observations	1289	1289	1289	1289
调整的 R ²	0.900	0.903	0.949	0.951
F 检验 (Test $\alpha_1 + \alpha_3 = 0$)		0.07		0.11

注:***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的显著性水平显著,回归系数下方的数值是标准差。

系。模型(8)中, ΔCC 的系数为正且在1%水平上显著, 客户集中度变化与创新活动交互项 $\Delta CC \times INNVO$ 的系数 α_3 显著为负且1%水平上显著, 表明当企业存在创新活动时, 客户集中度变化与滞后一期公司销售净利率变化的正相关关系减弱。对交互项系数与 CC 的系数之和进行检验发现, 两者之和不显著异于0(F值为0.11), 这说明, 存在创新活动企业的客户集中度变化与滞后一期公司销售净利率变化没有显著关系。这一结果符合理论预期, 即创新活动会削弱甚至消除了客户集中度变化与滞后一期公司业绩的正相关关系。

以上对客户集中度变化与滞后一期公司业绩变化关系的全样本检验与理论分析一致, 即创新活动的存在会削弱甚至消除客户集中度变化与滞后一期公司业绩之间的正相关关系。

四、稳健性检验

1. 客户集中度与同期公司业绩关系的分样本检验

为进一步检验创新活动对客户集中度与同期公司业绩关系的影响, 将样本分为具有创新活动的样本组和没有创新活动的样本组, 观察这两组样本中客户集中度与同期公司业绩的关系(表6)。

表6 客户集中度与同期公司业绩的关系
(基于创新活动的分组检验)

变量	ROA		PM	
	无创新活动组 模型(9)	有创新活动组 模型(10)	无创新活动组 模型(11)	有创新活动组 模型(12)
<i>CC</i>	0.096** (0.048)	-0.007 (0.016)	0.416* (0.238)	-0.032 (0.027)
<i>Lnsales</i>	-0.060*** (0.018)	0.041*** (0.007)	-0.263*** (0.091)	0.007 (0.013)
<i>Lnassets</i>	0.048** (0.023)	-0.036*** (0.008)	0.205* (0.116)	-0.002 (0.015)
<i>Roalastyear</i>	-0.492*** (0.086)	0.297*** (0.051)	0.900*** (0.029)	0.724*** (0.062)
<i>Leverage</i>	0.006 (0.021)	-0.126*** (0.023)	0.140 (0.107)	-0.117*** (0.040)
<i>Nature</i>	-0.011 (0.026)	-0.009 (0.008)	0.236* (0.129)	0.003 (0.013)
<i>Constant</i>	0.270 (0.240)	0.015 (0.079)	0.944 (1.191)	-0.019 (0.132)
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Observations</i>	968	678	968	678
<i>F value</i>	6.50***	15.69***	138.08***	57.36***
<i>调整的 R²</i>	0.179	0.493	0.845	0.789

注: **、*、* 分别表示在1%、5%和10%的显著性水平显著, 回归系数下方的数值是标准差。

表6列示了客户集中度与同期公司业绩关系的分组检验结果。模型(9)中 CC 的系数为正且在5%水平上显著, 模型(11)中 CC 的系数仍为正且在10%水平上显著, 这表明在没有创新活动的样本中, 客户集中度与同期公司业绩呈正相关关系。模型(10)和模型(12)中 CC 的系数都为负, 但不显著, 这表明在具有创新活动的样本中, 客户集中度与同期公司业绩之间不存在相关关系。分组检验结果表明, 企业创新活动的存在会使客户集中度与同期公司业绩的正相关关系消失。

2. 客户集中度变化与滞后一期公司业绩变化关系的分样本检验

为进一步检验创新活动对客户集中度变化与滞后一期公司业绩变化关系的影响, 将样本分为具有创新活动的样本组和没有创新活动的样本组, 观察这两组样本中客户集中度变化与滞后一期公司业绩变化的关系(表7)。表7列示了客户集中度变化与滞后一期公司业绩变化关系的分组检验结果。

表7 客户集中度变化与滞后一期公司业绩变化的关系
(基于创新活动的分组检验)

变量	ROA		PM	
	无创新活动组 模型(13)	有创新活动组 模型(14)	无创新活动组 模型(15)	有创新活动组 模型(16)
ΔCC	0.348*** (0.063)	0.047 (0.045)	0.941*** (0.189)	-0.010 (0.066)
ΔROA	-0.704*** (0.020)	-0.047 (0.104)	-0.889*** (0.018)	0.056 (0.086)
<i>Leverage</i>	0.028* (0.015)	-0.053* (0.030)	-0.062 (0.049)	-0.045 (0.044)
<i>OM</i>	0.282*** (0.018)	-0.106** (0.053)	0.123 (0.206)	-0.177** (0.078)
<i>Lnassets</i>	-0.002 (0.006)	0.005 (0.004)	-0.018 (0.020)	0.005 (0.007)
<i>Nature</i>	0.002 (0.015)	-0.004 (0.009)	0.004 (0.043)	-0.014 (0.016)
<i>Age</i>	0.004** (0.001)	-0.001 (0.001)	0.010** (0.004)	-0.002 (0.002)
<i>Constant</i>	-0.033 (0.129)	-0.056 (0.083)	0.235 (0.432)	-0.035 (0.132)
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>F value</i>	169.31***	0.79	314.68***	0.60
<i>Observations</i>	752	537	752	537
<i>调整的 R²</i>	0.914	-0.031	0.953	-0.063

注: **、*、* 分别表示在1%、5%和10%的显著性水平显著, 回归系数下方的数值是标准差。

模型(13)中 ΔCC 系数为正且在1%水平上显著, 模型(15)中 ΔCC 系数仍为正且在1%水平上显著, 这表明在没有创新活动的企业中, 客户集中度变

化与滞后一期公司业绩变化呈正相关关系,这与 Patatoukas^[8]的结论一致。模型(14)中 ΔCC 的系数为正但不显著,模型(16)中 ΔCC 的系数为负但不显著,这表明在具有创新活动的企业中,客户集中度变化与滞后一期公司业绩变化的相关关系消失。分组检验结果表明,企业创新活动的存在会使客户集中度变化与滞后一期公司业绩的正相关关系消失。

五、结 语

关于客户集中度与公司业绩的关系,信息与知识共享理论和谈判力理论有着截然相反的两种结论,但越来越多的实证研究表明,客户集中会提升公司业绩。上述分歧需要寻找可能会影响客户集中度与公司业绩关系的情境因素,笔者首次提出将这一关系放置到创新实践的情境中并从社会网络理论的视角进行研究。实证分析发现,对较大程度依靠创新活动提升业绩的高科技企业而言,高客户集中度并不能导致高绩效,这是因为客户集中给企业带来的信息和知识共享方面的影响并不是通常所认为的总是正面的。对于创新投入较高的公司而言,“信息与知识共享”的优势会被弱化,并最终导致客户集中带来的益处被削弱,因此,此次研究在一定程度上协调了现有理论观点与实证结论存在的矛盾。本研究较好地验证了理论预期。以2007—2016年中国A股信息技术行业上市公司为样本,检验创新活动对客户集中度与公司业绩因果关系的影响。结果表明,创新活动会显著降低客户集中度与同期公司业绩之间的正相关关系;创新活动的存在会削弱客户集中度变化与滞后一期公司业绩变化的正相关关系。此次研究结论深刻揭示了创新活动作为客户集中度与公司业绩关系调节变量的内在作用机理,并较好展现了客户集中度与公司业绩之间因果关系存在的边界条件。

参考文献:

[1] JACKSON B. Winning and keeping industrial customers: the dynamics of customer relationships [M]. Lexington MA: Lexington Books, 1985.
[2] COWLEY P R. Market structure and business performance: an evaluation of buyer/seller power in the

PIMS database[J]. Strategic Management Journal, 1988, 9(3):271-278.

- [3] GALBRAITH J K. American capitalism: the concept of countervailing power [M]. Boston, MA: Houghton Mifflin, 1952.
[4] SCHERER F M. Industrial market structure and economic performance[M]. Chicago, IL: Rand McNally, 1970.
[5] 林钟高,林夜. 市场化进程、客户集中度与IPO公司业绩表现[J]. 证券市场导报, 2016(9):13-20.
[6] KINNEY M R, WEMPE W F. Further evidence on the extent and origins of JIT's profitability effects[J]. The Accounting Review, 2002, 77(1):203-225.
[7] MATSUMURA E L, SCHLOETZGER J D. Strong buyers and inter-organizational cost[D]. Madison: University of Wisconsin-Madison, 2009.
[8] PATATOUKAS P N. Customer-base concentration: implications for firm performance and capital markets[J]. The Accounting Review, 2012, 87(2):363-392.
[9] UZZI B. Social structure and competition in inter firm networks: the paradox of embeddedness [J]. Administrative Science Quarterly, 1997, 42(1):35-67.
[10] BURT R S. The network structure of social capital[M]. Greenwich: JAI Press, 2000.
[11] PORTER M E. Consumer behavior, retailer power and market performance in consumer goods industries [J]. Review of Economics and Statistics, 1974, 56(4):419-436.
[12] 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.
[13] VON HIPPEL E. The sources of innovation[M]. New York: Oxford University Press, 1988.
[14] 曹越,孙丽,酷卫华. 客户集中度、内部控制质量与公司税收规避[J]. 审计研究, 2018(1):120-128.
[15] 方红星,张勇. 供应商/客户关系型交易、盈余管理与审计师决策[J]. 会计研究, 2016(1):79-86.
[16] 夏立军,郭建展,陆铭. 企业家的“政由己出”——民营IPO公司创始人管理、市场环境与公司业绩[J]. 管理世界, 2012(9):132-141.
[17] 张敏,马黎珺,张胜. 供应商—客户关系与审计师选择[J]. 会计研究, 2012(12):81-86.

(责任编辑:高虹)