

引用格式:吴春贤,王彪燕. 高管过度自信与供应商关系:集中化还是多元化?[J]. 技术经济, 2024, 43(6): 68-86.

WU Chunxian, WANG Biaoyan. Executive overconfidence and supplier relationships: Centralization or diversification? [J]. Journal of Technology Economics, 2024, 43(6): 68-86.

# 高管过度自信与供应商关系:集中化还是多元化?

吴春贤<sup>1,2</sup>, 王彪燕<sup>1</sup>

(1. 石河子大学经济与管理学院, 石河子 832003; 2. 石河子大学公司治理与管理创新研究中心, 石河子 832003)

**摘要:**“十四五”规划以及党的二十大报告提出要重视产业链与供应链现代化水平,着力提升供应链韧性及安全水平。本文利用2003—2022年沪深A股上市公司数据,从“为公”和“为私”两个视角探究高管过度自信对企业供应商战略决策的影响。研究发现:①拥有过度自信高管的企业倾向于表现出集中的供应商关系,高管过度自信对供应商关系的影响“为私”视角占据主导;②集中的供应商关系是过度自信高管盈余管理行为的必然结果;③资源约束能够负向调节高管过度自信对供应商集中度的影响;④融资约束、经济政策不确定性、行业竞争程度能够正向调节高管过度自信对供应商集中度的影响。以上研究结论有助于探索影响企业供应商关系的前因,厘清企业供应商集中度较高的内在作用机理。

**关键词:** 高管过度自信; 供应商集中度; 盈余管理

**中图分类号:** F272.3 **文献标志码:** A **文章编号:** 1002-980X(2024)06-0068-19

**DOI:**10.12404/j.issn.1002-980X.J23111609

## 一、引言

近年来国际间战争频发,以美国为首的西方发达国家针对我国深度参与的全球供应链体系所采取的一系列技术封锁、金融遏制以及经济制裁等手段,对我国的供应链安全造成较大的负面冲击<sup>[1]</sup>,我国供应链时刻面临断裂风险<sup>[2]</sup>。对此,党中央予以高度重视,“十四五”规划以及党的二十大报告提出要重视产业链与供应链现代化水平,着力提升供应链韧性及安全水平<sup>[3]</sup>。关于供应链安全问题,2019年华为芯片危机曾轰动一时。虽然面临供应商中断风险,但是企业高管能够审时度势、当机立断,通过“南泥湾”等项目成功度过供应链危机并取得重大突破。这从侧面说明高管作为企业经营管理和未来发展方向的领舵人,在防范化解供应链关系危机中起着至关重要的作用。因而,从企业内部因素考量,是破解供应链风险的关键举措。

然而现有围绕供应商关系危机的相关研究中,经济后果方面居多。学者们认为集中的供应商关系会使企业产生路径依赖,进而增加企业经营风险。具体原因如下:第一,集中的供应商关系会强化供应商企业的议价能力<sup>[4-8]</sup>,增加其在供求双方博弈中的筹码,从而衍生出侵占和盘剥行为<sup>[9-10]</sup>,加剧下游企业经营风险<sup>[7,11-12]</sup>;第二,集中的供应商关系会促使双方投入更多的专用性资产,增加企业被套牢的风险<sup>[13]</sup>,进而加剧企业经营风险<sup>[7,11-12,14]</sup>。然而上述针对供应商关系经济后果的研究成果在应对供应链关系危机时难免手足无措,在防范供应链风险时难究根本。因而,探讨供应商关系的前因研究至关重要,仅有的文献中,学者们从高铁开通<sup>[15]</sup>等外源性政策方面研究其对企业供应商关系的显著影响,却忽视企业层面最本质的影响因素。而高管作为企业决策者,其个人特质能否助推企业应对供应链关系危机值得探究。且心理学研究认为,过度自信是个体普遍存在的心理特征,与普通员工相比,高管往往具有较高的学历与卓越的管理才能,

**收稿日期:** 2023-11-16

**基金项目:** 国家自然科学基金青年科学基金“投资者异质信念与企业创新行为:基于管理层次理性与非理性双重情境的研究”(72103144);教育部人文社科基金项目“多源媒体情绪传播对企业策略性专利行为的影响及机制研究”(21YJJA790077);石河子大学青年创新拔尖人才项目“企业创新策略选择对商业信用供给的影响及机制研究”(CXBJ202210)

**作者简介:** 吴春贤,管理学(会计学)博士,石河子大学经济与管理学院/公司治理与管理创新研究中心副教授,硕士研究生导师,研究方向:公司财务与公司治理;(通信作者)王彪燕,石河子大学经济与管理学院硕士研究生。研究方向:公司财务与公司治理。

对企业具有较高的控制权,更容易表现出过度自信心理。

现有围绕高管过度自信的相关研究,集中考察了其对公司战略决策和绩效的影响,而这些影响都会通过供应链利益关系传导扩散至供应链中每一个成员企业。首先,从战略决策视角,过度自信的高管具有较高的风险偏好,且普遍认为自身具备对未来超常的预判能力,从而热衷于实施并购<sup>[16]</sup>和创新活动<sup>[17-18]</sup>。所涉及到的纵向并购可能会将供应商企业内部化,有助于企业与供应商之间步调一致,共同应对供应链风险。而创新活动需要依托供应链上下游企业的资金、资源与技术支持,这一现状会推动企业更努力维护现有的供应商关系,进而达成利益联盟以实现协同创新<sup>[19]</sup>。此时企业与供应商之间资源共享、利益联动,有助于企业与供应商共同决策、一致行动以应对供应链风险<sup>[19]</sup>。其次,从盈利预测和企业绩效方面,过度自信高管对未来的乐观预期可能使企业的对外报告策略缺乏稳健性,进而导致较大程度的盈余预测偏差<sup>[20]</sup>,甚至出现盈余管理行为<sup>[21]</sup>。且胡海峰等<sup>[22]</sup>认为管理层过度自信会提高企业违规行为发生的概率,吴定玉和詹霓谭秋<sup>[23]</sup>以及徐飞等<sup>[24]</sup>研究发现高管过度自信会增加企业股价崩盘风险,而这类风险存在供应链溢出效应,即通过供应链利益关系传导扩散至供应链中每一个成员企业,进而促发供应链风险传染效应。

基于以上文献梳理,不难发现高管过度自信对供应商关系的影响可能存在两种截然相反的结果。一方面,从“为公”的视角,高管作为企业经营者和战略决策制定者,受股东和董事会的委托,有义务从公司长远利益出发,积极维护企业与供应商之间的关系,共同应对供应链风险;另一方面,考虑到股东与高管之间的委托代理问题,公司高管将面临较大的考评压力,站在“为私”的视角,为实现自身收益最大化,同样有动机从自身利益出发,做出不利于公司长远发展的决策,从而损害企业与供应商企业之间正常的供应链关系。因此,高管的决策行为是复杂的,在处理与供应商的关系时,更多会站在“为公”还是“为私”的立场,指引其行动策略?

本文的主要贡献如下:第一,从“为公”和“为私”两个视角,讨论了高管过度自信对供应商关系的作用机理,拓宽了高管过度自信影响公司供应链决策行为的研究视角。以往关于高管过度自信对公司决策行为的影响研究较多是基于其过度自信心理以及风险偏好进行阐述,本文从“为公”和“为私”两个视角探究过度自信高管的个人特征如何影响其基于公司利益与个人利益开展的交易博弈,进而影响企业供应商关系决策。拓宽了过度自信高管影响公司决策的研究视角。第二,从高管个人特征视角扩充供应商关系的前因研究。以往研究较多是考察供应商关系的经济后果,缺少对企业供应商关系影响因素的探讨,导致在应对供应链关系危机时缺乏理论支撑和现实依据。本文结合供应链资源依赖特性与风险传染效应,从高管过度自信视角出发,研究其对供应商关系的影响,厘清高管过度自信影响供应商关系的内在机理,丰富了供应商关系的前因研究。第三,从盈余管理视角打开供应链风险传染效应的路径黑箱,厘清高管过度自信影响供应商关系的内在作用渠道,深化了供应链风险传染的相关研究。

## 二、文献回顾与研究假设

供应链管理既是企业经营战略的重要体现,也是企业保持竞争力的重要途径。长期以来,诸多企业将资金与管理资源集中于客户关系管理,这也使得学术界将研究领域主要集中在客户身上,缺乏对供应链中上游供应商的足够探讨。然而,供应商作为企业重要的利益相关者,为企业提供生产经营所需的资源,对企业库存管理<sup>[25]</sup>、营运资金管理<sup>[25-26]</sup>存在重大影响,在企业经营发展中的重要性也日益凸显。少数学者从保险效应和风险效应两个视角探究供应商关系对企业产生的经济后果。具体表现为:集中的供应商关系能够促进企业与上游供应商深度合作,增进信息沟通与决策透明度,进而降低企业与上游供应商之间的信息成本,节约交易费用<sup>[27-28]</sup>,提高企业营运资金管理绩效<sup>[29]</sup>。然而,更多文献认为,较高的供应商集中度会强化上游供应商企业的议价能力<sup>[4-8]</sup>增加其在博弈中的筹码,从而引发对下游客户企业的侵占与盘剥等资源挤占行为,加剧客户企业的经营风险<sup>[7,11-12]</sup>。

据国泰安数据库统计显示,我国的供应商集中化现象普遍存在,由此引致的风险效应也愈发凸显。但究竟是何因素导致我国企业供应链关系表现出较高的供应商集中度,现有文献对此关注相对不足。仅有的文献中学者们从高铁开通<sup>[15]</sup>等外源性政策视角出发研究其对企业供应商关系的显著影响,但忽视了企业内

部高管个人性格特征对企业供应商关系的影响,以致在构建完整供应商关系研究体系时,缺少基于高管个人性格特征完善供应商关系的理论支撑。实际上高管作为企业经营者和战略决策制定者,一方面受股东和董事会的委托,有义务从公司长远利益出发,为实现企业价值最大化做出恰当的供应商关系决策;另一方面考虑到股东与高管之间的委托代理问题,公司高管将面临较大的考评压力,为实现自身收益最大化,同样有动机从自身利益出发,做出不利于公司长远发展的决策,从而损害企业与供应商企业之间正常的供应链关系。因而,高管的决策行为是复杂的,为探究过度自信高管对供应商关系的影响哪种立场占据主导,本文主要基于高管的过度自信性格特征,分别从“为公”和“为私”两个视角讨论过度自信高管如何影响企业的供应商关系决策?

### (一)“为公”视角:高管过度自信与供应商关系

面对激烈的市场竞争以及复杂多变的外部环境,单个企业仅依靠自身力量难以实现重大突破<sup>[25]</sup>。因而,为破除桎梏以实现价值跨越,与供应链中上下游企业进行知识共享、资源互补<sup>[30-31]</sup>等抱团取暖的行为成为企业重要的战略部署<sup>[32]</sup>。现有研究也从资源依赖理论视角对供应链关系进行阐述,认为获取异质性资源是企业之间形成供应链联盟的主要原因<sup>[33]</sup>。

相比非过度自信的高管,过度自信的高管往往具有较高的学历与卓越的管理才能,风险承担能力也相应更高<sup>[34-35]</sup>,更倾向于通过创新活动<sup>[35-36]</sup>以提高企业业绩实现企业价值最大化<sup>[17]</sup>,因而对专业技术知识等异质性资源的需求更迫切。为全方位配合创新项目的实施<sup>[35-36]</sup>,过度自信的高管在进行供应商关系决策时会更多以如何促进创新活动作为决策先决条件,优先保障创新所需要的异质性资源。

具体而言,从异质性资源层面,过度自信的高管需要同诸多企业建立交易关系进行技术交流、资源互换<sup>[31,37]</sup>以获取创新所需的异质性资源,进而呈现出分散的供应商关系。资源依赖理论认为,稀缺且难以被模仿的异质性资源通常是由不同的企业所掌握。因而为获取异质性资源和关键信息,过度自信的高管需要同拥有异质性资源的这类企业建立合作关系<sup>[37-38]</sup>。此时,企业面临两种抉择,一是分散现有既定业务以建立新的购销关系,二是扩大生产经营规模以建立新的业务合作。但不论企业采取哪种方式,这种行为都会降低企业供应商集中度,进而呈现出分散的供应商关系。此外,分散的供应商关系也会弱化供应商企业的议价能力<sup>[4-8]</sup>,从而增加企业自身在供求双方博弈中的筹码,避免供应商企业的侵占和盘剥行为对企业产生资源挤占效应,从而有助于企业将更多资金用于创新活动以提升企业价值。

基于此,本文提出假设 H1a:

高管过度自信能够降低供应商集中度,推动供应商配置多元化(H1a)。

### (二)“为私”视角:高管过度自信与供应商关系

企业的供应商关系不仅取决于企业自身的供应商战略决策,还取决于供应商企业对过度自信高管所在客户企业行为所表现的应对措施上,站在过度自信高管的“为私”视角,具体表现为过度自信高管的私利行为是否会损坏供应商企业的经济利益。具体而言,供应链存在显著的风险传递效应<sup>[39]</sup>,供应商企业为防止下游客户企业高管追求个人私利而波及自身,并被迫承担供应链风险,有动机主动采取风险规避行为中止与过度自信高管所在客户企业合作,进而影响过度自信高管所在客户企业的供应商集中度。

具体而言,过度自信的高管具有较高的风险承担能力<sup>[34-35]</sup>,热衷于通过激进的投融资策略与扩张行为实施“帝国构建”<sup>[40]</sup>以攫取利益,更容易引发较高的融资约束与财务风险<sup>[22,41-42]</sup>。而这种财务风险存在供应链溢出效应,即通过供应链交易活动与利益关系传导扩散至供应链中每一个成员企业<sup>[39]</sup>,进而对过度自信高管所在企业的供应商造成不利影响。面对以上这种情况,相比之下,大型供应商因其公司治理完善、风险承担与应对能力高<sup>[43]</sup>,因而能够对潜在供应链溢出风险进行有效监督与应对,并通过要求过度自信高管所在企业提供大规模商业信用的方式以弥补所承担的溢出效应风险。但对小规模供应商而言,其社会网络面较小,在面临困境时更有可能孤立无援,抗风险能力也较低<sup>[44]</sup>。因而为防止供应链中显著的风险传递效应超出供应商企业风险承受范围,造成其业绩下跌或股价波动<sup>[8,45-46]</sup>等负面影响,小规模供应商企业有动机终止合作、切断传导机制,进而导致过度自信高管所在企业因大量小规模供应商流失而被迫提升供应商集中度。

基于此,本文提出假设 H1b:

高管过度自信能够提升供应商集中度,推动供应商配置集中化(H1b)。

### 三、研究设计

#### (一)数据来源

本文以 2003—2022 年沪深 A 股上市公司作为研究对象,并对数据进行如下处理:①剔除金融保险行业的样本;②剔除样本期间内处于特殊处理状态(special treatment, ST)、退市风险警示(\*ST)的企业样本;③剔除所需指标缺失的样本。所有数据均来自中国经济金融研究数据库(China Stock Market & Accounting Research Database, CSMAR),为避免异常值的影响,对所有连续变量进行上下 1%的缩尾处理。

#### (二)变量定义

##### 1. 被解释变量

供应商集中度为被解释变量,具体测量方法借鉴李小荣和张丽男<sup>[47]</sup>、王迪等<sup>[48]</sup>的做法,分别用向前五大供应商以及前四大供应商的采购额总计占全年采购总额的比例反映企业的供应商集中度( $Sc/Top4Sc$ )。

##### 2. 解释变量

高管作为企业战略决策制定者,企业的投融资表现以及经营策略在一定程度上反映高管过度自信程度。本文参考 Schrand 和 Zechman<sup>[49]</sup>、Kim 等<sup>[50]</sup>的做法,从公司层面构建 5 个评价指标,如果企业至少满足其中两个标准,则将高管过度自信( $Oc\_Firm$ )指标赋值为 1,反之为 0。

具体而言,①过度投资水平是否位于同行业同年份企业的上四分位,以总资产增长率为被解释变量、营业收入增长率为解释变量进行回归所估计的残差衡量过度投资水平;②现金流量表中取得子公司及其他营业单位支付的现金净额与处置子公司及其他营业单位收到的现金净额之差是否位于同行业同年份企业的上四分位;③资产负债率是否位于同行业同年份企业的上四分位;④企业当年是否有可转换债务或优先股;⑤股利分配率是否位于同行业同年份企业下四分位。

##### 3. 其他变量

本文参考唐跃军<sup>[51]</sup>、王迪等<sup>[48]</sup>、张敏等<sup>[52]</sup>、方红星等<sup>[53]</sup>的研究,控制了能够对企业供应商关系产生影响的公司规模( $Size$ )、营业收入增长率( $Growth$ )、资产负债率( $Loar$ )、经营活动现金流量( $Cfps$ )、存货周转率( $ITO$ )、财务杠杆( $DFL$ )、托宾  $Q$  值(Tobin $Q$ )、股权集中度( $Shrcr1$ )、股权激励( $Mshare$ )、企业年龄( $lnage$ )等变量。此外,为避免其他不可观测因素对回归结果的影响,还控制了年份和行业虚拟变量,具体变量定义见表 1。

表 1 变量定义表

变量类型	变量名称	符号	变量说明
被解释变量	供应商集中度	$Sc$	前五大供应商采购额占年度总采购额比率
		$Top4Sc$	前四大供应商采购额占年度总采购额比率
解释变量	高管过度自信	$Oc\_Firm$	从公司层面构建 5 个评价指标,如果企业至少满足其中两个标准,则将高管过度自信指标赋值为 1,反之为 0
控制变量	公司规模	$Size$	$\ln$ (期末总资产)
	营业收入增长率	$Growth$	当年确认的营业收入/上年确认营业收入-1
	资产负债率	$Loar$	期末负债总额/期末总资产
	经营活动现金流量	$Cfps$	经营活动现金净流量/期末资产总额
	存货周转率	$ITO$	$2 \times$ 营业成本/(存货期末余额+存货期初余额)
	财务杠杆	$DFL$	$1 + (\text{财务费用}) / (\text{净利润} + \text{所得税费用})$
	托宾 $Q$ 值	Tobin $Q$	市值 A/资产总计
	股权集中度	$Shrcr1$	公司第一大股东持股比例
	股权激励	$Mshare$	董监高持股数量占总股数量之比
	企业年龄	$lnage$	$\ln$ (统计日期与企业成立日期相隔天数/365)
	企业性质	$State$	0:非国有企业;1:国有企业
	行业	$Industry$	行业虚拟变量,按照证监会 2012 年实施的行业分类标准,设置 20 个行业虚拟变量
年度	$Year$	年度虚拟变量,2003—2022 年,共设置 19 个年度虚拟变量	

### (三) 研究模型

为了检验假设 H1, 设立基准回归模型如式(1)所示。

$$Sc_{i,t}/Top4Sc_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Oc\_Firm_{i,t} + \alpha_2 Control_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中:被解释变量  $Sc_{i,t}$  和  $Top4Sc_{i,t}$  分别为企业  $i$  在第  $t$  年的供应商集中度; $Oc\_Firm$  为高管过度自信程度; $Control$  为控制变量; $Industry$  为行业效应; $Year$  为时间效应; $\alpha$  为各变量的估计系数; $\varepsilon$  为误差项。若系数  $\alpha_1$  为负,则假设 H1a 成立,表明高管过度自信能够推动供应商配置多元化,过度自信高管在进行供应商关系决策时更多以公司利益为先,过度自信高管的“为公”视角占据主导。若系数  $\alpha_1$  为正,则假设 H1b 成立,表明拥有过度自信高管的企业倾向于表现出较为集中的供应商关系,推动供应商配置集中化,过度自信高管的“为私”视角占据主导。

## 四、实证分析

### (一) 描述性统计

由表 2 可知,供应商集中度指标( $Sc/Top4Sc$ )样本量分别为 22934 和 13733,存在较大差异,具体原因如下:2012 年 9 月证监会发布《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 2 号》,要求公司应当以汇总方式披露公司向前 5 名供应商采购额占年度采购总额的比例,并鼓励公司分别披露前 5 名供应商名称和采购额。由此得出,以汇总方式披露主要供应商信息为强制性信息披露行为,分项披露为自愿性信息披露行为。而  $Sc$  可通过汇总指标直接得出, $Top4Sc$  则需要通过分项指标计算得出。由于企业为避免过于详尽的信息披露泄露公司商业机密,部分公司并不会事无巨细地分项披露主要供应商信息,故而使得  $Top4Sc$  存在部分缺失。

如表 2 所示,供应商集中度指标( $Sc/Top4Sc$ )均值分别为 34.250 和 30.952,表明我国企业平均 34%的采购额来自前五大供应商,平均 31%的采购额来自前四大供应商。最小值分别为 5.030 和 4.170;最大值分别为 95.010 和 88.760;标准差分别为 20.030 和 18.734,说明企业之间供应商集中度存在较大差异,且从最大值可以看出我国仍存在个别企业采购业务集中化现象;高管过度自信指标( $Oc\_Firm$ )均值为 0.306,表明研究样本中 30.6%的企业高管存在过度自信心理。其余变量描述性统计结果与以往研究相似。

表 2 描述性统计

变量名称	观测值	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
$Sc$	22934	34.250	20.030	5.030	29.650	95.010
$Top4Sc$	13733	30.952	18.734	4.170	26.410	88.760
$Oc\_Firm$	22934	0.306	0.461	0.000	0.000	1.000
$Size$	22934	22.230	1.284	18.930	22.060	26.000
$Growth$	22934	0.372	1.034	-0.789	0.131	8.009
$Loar$	22934	0.440	0.190	0.056	0.440	0.993
$Cfps$	22934	0.053	0.067	-0.173	0.052	0.260
$ITO$	22934	11.990	42.170	0.162	4.001	409.000
$DFL$	22934	1.429	0.981	0.553	1.115	7.174
$TobinQ$	22934	1.947	1.247	0.865	1.529	8.744
$Shrcr1$	22934	35.410	15.010	8.716	33.230	74.860
$Mshare$	22934	11.640	18.430	0.000	0.214	69.950
$lnage$	22934	2.791	0.415	1.103	2.862	3.487
$State$	22934	0.190	0.392	0.000	0.000	1.000

### (二) 基准回归分析

表 3 为基准回归结果,高管过度自信( $Oc\_Firm$ )与供应商集中度指标( $Sc/Top4Sc$ )的回归系数分别为 1.647 和 1.594,且均在 1%的水平显著为正,假设 H1b 成立。表明过度自信的高管更多基于自身利益考虑,倾向于表现出集中的供应商关系。

表 3 高管过度自信与供应商集中度

变量	(1)	(2)	变量	(1)	(2)
	Sc	Top4Sc		Sc	Top4Sc
<i>Oc_Firm</i>	1.647*** (4.603)	1.594*** (3.646)	<i>Shrcr1</i>	0.052*** (2.811)	0.056** (2.527)
<i>Size</i>	-3.414*** (-12.289)	-3.204*** (-9.661)	<i>Mshare</i>	-0.052*** (-3.636)	-0.052*** (-3.279)
<i>Growth</i>	0.586*** (2.885)	0.749*** (3.023)	<i>lnage</i>	1.043 (1.137)	1.149 (1.079)
<i>Loar</i>	-8.563*** (-4.788)	-7.414*** (-3.544)	<i>State</i>	-0.072 (-0.098)	0.519 (0.481)
<i>Cfps</i>	-7.221** (-2.508)	-4.041 (-1.129)	<i>_cons</i>	100.252*** (15.855)	99.592*** (10.911)
<i>ITO</i>	0.024*** (3.375)	0.021** (2.383)	<i>Year/Industry</i>	Yes	Yes
<i>DFL</i>	1.401*** (6.371)	1.841*** (6.687)	<i>N</i>	22934	13733
<i>TobinQ</i>	0.474** (2.214)	0.266 (1.087)	<i>r<sup>2</sup></i>	0.112	0.096

注：\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著；括号内为 *t* 检验值。标准误均为公司层面聚类的稳健标准误。

### (三) 稳健性检验

#### 1. 内生性处理

(1) 样本选择偏差问题。2012 年 9 月证监会发布《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 2 号》，要求公司应当披露主要供应商的情况，并以汇总方式披露公司向前 5 名供应商采购额占年度采购总额的比例。而在 2012 年之前，证监会并未强制性要求所有上市公司披露其供应商信息，使得部分未披露主要供应商信息的数据存在缺失，导致本文所研究的对象存在样本选择偏差的内生性问题。基于以上问题，采用缩短样本区间以及 Heckman 两阶段模型两种方法，处理以上由样本选择偏差所导致的内生性问题。

一是，缩短样本区间。选取 2012 年之后的样本进行回归，结果见表 4 的(1)列、(2)列。可以发现，高管过度自信(*Oc\_Firm*)的回归系数均在 1% 的水平显著为正，表明本文的研究结论稳健。

二是，Heckman 两阶段模型。具体地，第一阶段，以未剔除供应商信息缺失的全样本作为研究对象，用 *Probit* 模型估计公司披露其供应商信息的概率(*Ifdisclosure*)，同时加入政策冲击<sup>①</sup>(*Policy*)作为排他性约束变量，并计算逆米尔斯比率；第二阶段，将逆米尔斯比率作为控制变量加入模型(1)，以缓解可能存在的样本选择偏差对研究结论的影响。具体 *Probit* 模型如式(2)所示。

$$Ifdisclosure_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Policy_{i,t} + \beta_2 Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中：*Ifdisclosure* 为公司是否披露供应商信息的替代变量，当企业的供应商信息缺失时，*Ifdisclosure* 赋值为 0，反之赋值为 1；*Policy* 为发布强制信息披露要求的时间虚拟变量，当样本所属年份在 2012—2022 年，*Policy* 赋值为 1，反之赋值为 0； $\beta$  为各变量的估计系数。控制变量为模型(1)中可能影响企业披露供应商信息的所有控制变量。具体回归结果见表 4，(3)列为 Heckman 检验第一阶段回归结果，*Policy* 对 *Ifdisclosure* 的回归系数显著为正，表明证监会发布《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 2 号》后，企业对主要供应商的信息披露越完备；(4)列和(5)列为 Heckman 检验第二阶段回归结果，高管过度自信(*Oc\_Firm*)与逆米尔斯比率(*IMR*)对供应商集中度指标(*Sc/Top4Sc*)的回归系数显著为正，表明修正样本选择偏差问题后，本文的研究结论依旧稳健。

(2) 互为因果的内生性问题。由于供应商集中度能够影响企业生产活动以及经营策略，通过企业的投融资表现以及经营策略衡量企业高管过度自信程度在一定程度上存在互为因果的内生性问题。为缓解可能存在互为因果的内生性问题，本文采用工具变量法进行两阶段回归。选取国内过去三年台风地震发生频率的均值(*Freq\_te3*)作为高管过度自信的工具变量，当国内地震、台风等自然灾害频发时，部分受灾人群会出现不同程度的心理失调，产生悲观和恐慌情绪，同理也会对企业高管产生负面影响，进而弱化管理层过度自信心理，但这并不会对企业供应商集中度产生影响，因此符合工具变量的选取要求。正如表 5 所示，(1)列

① 政策冲击：2012 年 9 月 19 日证监会公布《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(2012 年修订)》，要求公司应当披露主要供应商的情况，并以汇总方式披露公司向前 5 名供应商采购额占年度采购总额的比例，并鼓励公司分别披露前 5 名供应商名称和采购额。

表 4 内生性问题-样本选择偏差问题

变量	缩短样本区间		Heckman 两阶段模型		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	<i>Sc</i>	<i>Top4Sc</i>	<i>Ifdisclose</i>	<i>Sc</i>	<i>Top4Sc</i>
<i>Oc_Firm</i>	1.711*** (4.375)	1.522*** (3.426)		1.552*** (4.400)	1.322*** (3.559)
<i>Policy</i>			1.398*** (61.670)		
<i>IMR</i>				16.425** (1.980)	14.306* (1.740)
<i>Size</i>	-3.419*** (-12.248)	-3.223*** (-9.721)	-0.053*** (-6.641)	-3.770*** (-12.060)	-3.309*** (-11.008)
<i>Growth</i>	0.695*** (3.113)	0.775*** (3.066)	-0.055*** (-7.771)	0.205 (0.726)	0.900*** (4.832)
<i>Loar</i>	-8.534*** (-4.582)	-7.355*** (-3.489)	0.029 (0.552)	-8.246*** (-4.565)	-8.944*** (-6.188)
<i>Cfps</i>	-6.989** (-2.144)	-3.685 (-1.005)	1.033*** (8.728)	-1.515 (-0.350)	-2.104 (-0.766)
<i>ITO</i>	0.019*** (2.758)	0.021** (2.329)	-0.002*** (-14.824)	0.008 (0.802)	0.015** (2.062)
<i>DFL</i>	1.569*** (6.561)	1.813*** (6.550)	-0.021** (-2.488)	1.285*** (5.712)	1.894*** (9.591)
TobinQ	0.437** (2.016)	0.282 (1.144)	-0.049*** (-6.742)	0.243 (0.962)	0.463*** (2.601)
<i>Shrcr1</i>	0.040** (2.023)	0.051** (2.242)	-0.003*** (-5.199)	0.033 (1.538)	-0.006 (-0.156)
<i>Mshare</i>	-0.046*** (-3.164)	-0.053*** (-3.301)	0.005*** (9.621)	-0.024 (-1.213)	-0.003 (-0.088)
<i>lnage</i>	1.263 (1.262)	1.531 (1.395)	0.089*** (3.750)	1.479 (1.575)	0.564 (0.803)
<i>State</i>	0.440 (0.516)	0.458 (0.415)	0.197*** (9.068)	1.263 (1.350)	0.324 (0.365)
<i>_cons</i>	102.164*** (15.142)	92.768*** (11.782)	0.946*** (5.452)	94.132*** (12.329)	83.391*** (7.762)
<i>Year/Industry</i>	Yes	Yes	No	Yes	Yes
<i>N</i>	18465	13171	35477	22934	13733
<i>r</i> <sup>2</sup>	0.113	0.096	0.2042	0.121	0.054

注：\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著；括号内为 *t* 检验值。标准误均为公司层面聚类的稳健标准误。

表 5 内生性问题-工具变量法

变量	第一阶段			第二阶段	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	<i>Oc_Firm</i>	<i>Sc</i>	<i>Top4Sc</i>	<i>Sc</i>	<i>Top4Sc</i>
<i>Freq_te3</i>	-0.012* (-1.861)	-0.482 (-1.240)	1.344 (1.028)		
<i>IV-Oc_Firm</i>				15.326** (2.526)	12.713** (2.092)
<i>Size</i>	0.047*** (11.163)	-3.336*** (-12.072)	-3.151*** (-9.485)	-4.131*** (-10.255)	-3.885*** (-10.113)
<i>Growth</i>	0.020*** (5.509)	0.619*** (3.056)	0.783*** (3.139)	0.273 (1.110)	0.482** (2.103)
<i>Loar</i>	0.771*** (32.170)	-7.294*** (-4.146)	-6.233*** (-3.001)	-19.086*** (-3.947)	-15.999*** (-3.384)
<i>Cfps</i>	-0.490*** (-9.811)	-8.028*** (-2.788)	-5.164 (-1.432)	-0.036 (-0.009)	2.744 (0.603)
<i>ITO</i>	0.000*** (2.617)	0.024*** (3.451)	0.021** (2.464)	0.020*** (2.603)	0.018*** (3.249)
<i>DFL</i>	0.012*** (2.882)	1.420*** (6.455)	1.869*** (6.763)	1.196*** (5.119)	1.660*** (7.864)
TobinQ	-0.000 (-0.033)	0.474** (2.212)	0.280 (1.130)	0.277 (1.409)	0.107 (0.700)
<i>Shrcr1</i>	-0.001*** (-5.330)	0.050*** (2.689)	0.054** (2.412)	0.071*** (3.551)	0.071*** (5.020)
<i>Mshare</i>	0.002*** (7.565)	-0.050*** (-3.461)	-0.051*** (-3.203)	-0.076*** (-4.525)	-0.068*** (-5.814)
<i>lnage</i>	-0.034*** (-2.886)	0.987 (1.075)	1.136 (1.057)	1.620** (2.371)	1.732*** (3.536)
<i>State</i>	0.026** (2.473)	-0.029 (-0.040)	0.665 (0.603)	-0.297 (-0.434)	0.026 (0.039)
<i>_cons</i>	-0.691*** (-3.259)	111.677*** (7.921)	61.981* (1.917)	115.799*** (12.972)	106.960*** (12.527)
<i>Year/Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	22934	22934	13733	22934	13733
<i>r</i> <sup>2</sup>	0.144	0.111	0.095	0.025	0.032
弱工具变量检验: Cragg-Donald Wald <i>F</i> statistic				12.696	12.581

注：\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著；括号内为 *t* 检验值。标准误均为公司层面聚类的稳健标准误。

国内过去三年台风地震发生频率的均值 (*Freq\_te3*) 对高管过度自信 (*Oc\_Firm*) 的回归系数显著为负, (2) 列、(3) 列其 (*Freq\_te3*) 对供应商集中度指标 (*Sc/Top4Sc*) 并无显著影响。表 5 的 (4) 列、(5) 列为工具变量两阶

段回归结果,与主回归结果基本一致,且 Cragg-Donald Wald  $F$  值分别为 12.696 和 12.581,均大于临界值 10,排除弱工具变量的可能性,表明在解决内生性问题后,本文研究结论依旧稳健。

(3) 遗漏变量的内生性问题。虽然本文在模型设定时通过将影响供应商关系的重要因素纳入控制变量中,尽量避免因遗漏变量导致的内生性问题,但考虑到公司个体层面固有特征对供应商关系的影响,依然可能产生因遗漏公司个体特征变量导致内生性问题。为排除以上顾虑,本文通过控制公司个体固定效应进行处理。此外,企业所在地区和行业之间的宏观政策也可能对企业的供应商关系产生影响,为避免以上可能因遗漏宏观政策因素使本文的研究结果产生内生性问题,借鉴 Bai<sup>[54]</sup>的做法,通过控制年份、行业、所属省份三者交乘的固定效应以缓解政策层面遗漏变量的内生性问题。具体研究结论与基准回归结果一致,见表 6。

表 6 内生性问题(固定效应)

变量	控制公司层面固定效应		控制政策层面固定效应	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	Sc	Top4Sc	Sc	Top4Sc
<i>Oc_Firm</i>	0.407* (1.693)	0.600** (2.254)	1.687*** (4.414)	1.516*** (3.208)
<i>Size</i>	-3.255*** (-6.844)	-2.896*** (-5.012)	-3.348*** (-10.905)	-3.158*** (-8.636)
<i>Growth</i>	0.243 (1.457)	0.287 (1.542)	0.582** (2.531)	0.645** (2.343)
<i>Loar</i>	-4.057** (-2.308)	0.094 (0.050)	-9.046*** (-4.800)	-8.130*** (-3.649)
<i>Cfps</i>	-4.450** (-2.165)	-0.523 (-0.211)	-9.226*** (-2.881)	-3.496 (-0.837)
<i>ITO</i>	0.019** (2.002)	0.009 (1.078)	0.024*** (3.041)	0.026*** (2.637)
<i>DFL</i>	-0.143 (-0.898)	0.003 (0.017)	1.520*** (6.289)	2.045*** (6.486)
TobinQ	-0.128 (-0.868)	-0.311** (-2.076)	0.590** (2.536)	0.366 (1.379)
<i>Shrer1</i>	0.011 (0.410)	-0.030 (-0.871)	0.051** (2.439)	0.057** (2.268)
<i>Mshare</i>	0.023 (1.089)	0.031 (1.320)	-0.045*** (-2.789)	-0.053*** (-2.954)
<i>lnage</i>	0.585 (0.598)	0.110 (0.079)	0.673 (0.665)	0.652 (0.547)
<i>State</i>	-0.644 (-1.178)	-0.193 (-0.244)	-0.562 (-0.703)	-0.256 (-0.219)
<i>_cons</i>	106.430*** (11.754)	95.658*** (8.688)	105.607*** (14.601)	96.935*** (11.202)
<i>Year</i>	Yes	Yes	No	No
<i>Year/Industry/Province</i>	No	No	Yes	Yes
<i>Firm</i>	Yes	Yes	No	No
<i>N</i>	22201	13025	20987	12440
$r^2$	0.687	0.752	0.234	0.202

注:\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著;括号内为  $t$  检验值。标准误均为公司层面聚类的稳健标准误。控制固定效应检验时,回归产生了缺失值,使得样本总量发生了变化。

## 2. 其他稳健性检验

为验证研究结果的可靠性,进行稳健性检验。

(1) 改变供应商集中度的度量。参考唐跃军<sup>[51]</sup>的做法,用前五大供应商采购额占总采购额比率平方之和( $ScHHI$ )衡量供应商集中度以替换被解释变量进行回归。结果依然稳健,见表 7。

表 7 稳健性检验(替换被解释变量)

变量	(1)	变量	(1)
	$ScHHI$		$ScHHI$
<i>Oc_Firm</i>	0.457** (2.378)	<i>Shrer1</i>	0.019** (1.973)
<i>Size</i>	-0.814*** (-5.670)	<i>Mshare</i>	-0.021*** (-3.047)
<i>Growth</i>	0.232** (2.102)	<i>lnage</i>	0.661 (1.383)
<i>Loar</i>	-2.745*** (-2.932)	<i>State</i>	0.619 (1.211)
<i>Cfps</i>	-1.930 (-1.146)	<i>_cons</i>	25.058*** (5.736)
<i>ITO</i>	0.009*** (2.725)	<i>Year/Industry</i>	Yes
<i>DFL</i>	0.518*** (4.594)	<i>N</i>	13803
TobinQ	0.214* (1.712)	$r^2$	0.066

注:\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著;括号内为  $t$  检验值。标准误均为公司层面聚类的稳健标准误。

(2)改变高管过度自信的度量方法。第一,参考余明桂等<sup>[55]</sup>的业绩预告偏差法。具体地,将企业业绩预告识别为四种乐观预期(略增、预增、扭亏、续盈)和四种悲观预期(略减、预减、首亏、续亏),如果乐观预期在事后变脸,即实际业绩未达到乐观预期,则将该公司的管理者定义为过度自信(*Oc\_Forecast*)。回归结果依然稳健,见表 8 的(1)列、(2)列。

第二,现有研究表明,高管过度自信在很大程度上受到其个人背景的影响,如年龄、性别、教育水平、两职合一等。本文借鉴 Li 和 Zhang<sup>[56]</sup>以及 Wu 和 Kuang<sup>[57]</sup>的做法,构建 4 个评价指标,如果企业至少满足其中 3 个标准,则将高管过度自信(*Oc\_TMT*)指标赋值为 1,反之为 0。具体而言,①企业高管团队平均年龄是否低于上市公司高管团队平均年龄;②企业高管团队男性比例是否高于上市公司高管团队男性平均比例;③企业高管团队本科及以上学历的比例是否高于上市公司高管团队本科及以上学历的平均比例;④企业高管是否存在两职合一。回归结果依然稳健,见表 8 的(3)列、(4)列。

第三,本文借鉴姜付秀等<sup>[41]</sup>、余明桂等<sup>[34]</sup>的做法,采用相对薪酬法对其进行衡量,具体为排名前三的高管薪酬之和与所有高管薪酬总计之比,代表企业高管过度自信水平高低(*Oc\_Salary*),结果依然稳健,见表 8 的(5)列、(6)列。

表 8 稳健性检验-替换解释变量

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Sc</i>	<i>Top4Sc</i>	<i>Sc</i>	<i>Top4Sc</i>	<i>Sc</i>	<i>Top4Sc</i>
<i>Oc_Forecast</i>	1.487*** (2.671)	1.253* (1.729)				
<i>Oc_TMT</i>			0.607** (2.352)	0.550* (1.754)		
<i>Oc_Salary</i>					12.658*** (7.038)	11.931*** (5.257)
<i>Size</i>	-3.298*** (-15.344)	-2.780*** (-10.491)	-2.994*** (-20.531)	-2.654*** (-14.252)	-3.129*** (-11.390)	-3.129*** (-11.390)
<i>Growth</i>	0.584** (2.483)	0.889*** (3.211)	0.550*** (3.463)	0.664*** (3.515)	0.598*** (2.908)	0.598*** (2.908)
<i>Loar</i>	-10.611*** (-7.135)	-10.022*** (-5.517)	-9.426*** (-9.830)	-8.512*** (-7.355)	-7.498*** (-4.300)	-7.498*** (-4.300)
<i>Cjps</i>	-6.517* (-1.900)	-6.799(-1.578)	-6.313*** (-2.891)	-4.177 (-1.550)	-9.051*** (-3.093)	-9.051*** (-3.093)
<i>ITO</i>	0.025*** (4.180)	0.021*** (2.844)	0.025*** (6.443)	0.023*** (4.848)	0.021*** (2.995)	0.021*** (2.995)
<i>DFL</i>	1.432*** (6.792)	1.810*** (6.569)	1.558*** (10.062)	1.861*** (9.489)	1.532*** (6.991)	1.532*** (6.991)
<i>TobinQ</i>	0.682*** (3.500)	0.739*** (3.198)	0.780*** (6.086)	0.604*** (3.849)	0.379* (1.797)	0.379* (1.797)
<i>Shrcr1</i>	0.060*** (3.908)	0.062*** (3.211)	0.038*** (4.059)	0.038*** (3.319)	0.039** (2.025)	0.039** (2.025)
<i>Mshare</i>	-0.096*** (-7.691)	-0.105*** (-7.233)	-0.049*** (-6.857)	-0.048*** (-5.780)	-0.040*** (-2.749)	-0.040*** (-2.749)
<i>lnage</i>	1.252* (1.649)	0.592 (0.642)	0.773* (1.775)	0.954* (1.807)	0.898 (0.969)	0.898 (0.969)
<i>State</i>	0.715 (1.021)	0.961 (0.948)	0.606 (1.377)	1.133* (1.763)	0.720 (0.971)	0.720 (0.971)
<i>_cons</i>	99.851*** (19.759)	75.557*** (8.271)	92.563*** (27.100)	86.794*** (12.662)	89.682*** (13.560)	89.682*** (13.560)
<i>Year/Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	10700	6871	22786	13733	21724	21724
<i>r<sup>2</sup></i>	0.109	0.099	0.104	0.081	0.118	0.118

注:\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著;括号内为 *t* 检验值。标准误均为公司层面聚类的稳健标准误。在模型中替换变量回归时产生了缺失值,使得样本总量发生了变化。

(3)消除行业差异的影响。由于行业经营模式的固有差异,不同行业对供应链上游企业的依赖程度存在较大差异。为消除行业差异对研究结论的影响,参照方红星等<sup>[53]</sup>的做法,将企业的供应商集中度指标( $Sc/Top4Sc$ )分别减去该年度所在行业的均值,并利用原有模型进行回归,结果依然稳健,见表9的(1)列、(2)列。此外,由于制造业对供应链的依赖性最强<sup>[29]</sup>,本文仅针对制造业的样本进行回归,结果依然稳健,见表9的(3)列、(4)列。

(4)高管是否过度自信可能并不是随机的,而是受到上市公司一些特征因素影响,这些特征因素同样会影响供应商集中度,由此导致自选择偏差问题。本文使用倾向得分匹配法( $PSM$ )进行样本选择偏差的内生性检验。具体而言,以存在过度自信高管的企业作为处理组,以非过度自信组作为控制组,并根据企业层面的控制变量及其高阶项分别使用核匹配和半径匹配两种方法,寻找控制组样本中与处理组样本在协变量上相似的样本。对匹配后样本进行平衡性检验,发现匹配后处理组与控制组在协变量上不存在显著差异,且协变量的标准偏差绝对值均小于2%。同时匹配后与控制组相比,不同匹配方法下处理组中供应商集中度的平均处理效应( $ATT$ )均在5%的显著性水平上显著大于控制组,具体见表10。此外,对匹配后样本进行回归,结果依旧稳健,见表10,说明高管过度自信确实能够显著提升供应商集中度。

表9 稳健性检验-消除行业差异

变量	消除行业固有差异影响		制造业样本	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	$Sc$	$Top4Sc$	$Sc$	$Top4Sc$
$Oc\_Firm$	1.644*** (4.628)	1.568*** (3.620)	1.821*** (4.415)	1.864*** (3.696)
$Size$	-3.376*** (-12.261)	-3.191*** (-9.724)	-3.169*** (-9.669)	-3.162*** (-8.226)
$Growth$	0.607*** (3.022)	0.751*** (3.077)	0.548* (1.892)	0.674** (2.009)
$Loar$	-8.196*** (-4.636)	-7.249*** (-3.518)	-8.382*** (-4.230)	-6.566*** (-2.872)
$Cjfps$	-7.405*** (-2.619)	-3.909(-1.109)	-6.846** (-2.017)	-1.465(-0.350)
$ITO$	0.024*** (3.481)	0.021** (2.475)	0.059*** (2.901)	0.042** (2.112)
$DFL$	1.368*** (6.318)	1.846*** (6.763)	1.411*** (5.761)	1.708*** (5.525)
$TobinQ$	0.548*** (2.579)	0.272(1.120)	0.671*** (2.811)	0.352(1.287)
$Shrer1$	0.051*** (2.766)	0.054** (2.485)	0.049** (2.310)	0.035(1.399)
$Mshare$	-0.050*** (-3.477)	-0.051*** (-3.261)	-0.056*** (-3.576)	-0.060*** (-3.531)
$lnage$	1.050(1.163)	1.168(1.113)	0.657(0.619)	0.863(0.724)
$State$	0.046(0.064)	0.463(0.436)	0.148(0.177)	0.366(0.301)
$\_cons$	66.878*** (10.714)	61.402*** (7.391)	95.922*** (13.335)	105.884*** (11.036)
$Year/Industry$	Yes	Yes	Yes	Yes
$N$	22934	13733	16370	10255
$r^2$	0.058	0.053	0.071	0.064

注:\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著;括号内为t检验值。标准误均为公司层面聚类的稳健标准误。

表10 倾向得分匹配

变量	样本	均值		标准偏差	标准偏差减小幅度	T检验	
		处理组	控制组			t	p
$Size$	匹配前	22.630	22.060	45.200	99.800	31.870	0.000***
	匹配后	22.630	22.630	0.100		0.060	0.955
$Growth$	匹配前	0.460	0.332	11.700	74.000	8.650	0.000***
	匹配后	0.460	0.494	-3.000		-1.570	0.118
$Loar$	匹配前	0.533	0.400	74.400	99.200	51.990	0.000***
	匹配后	0.533	0.532	0.600		0.330	0.738
$Cjfps$	匹配前	0.043	0.058	-22.400	93.400	-15.730	0.000***
	匹配后	0.043	0.042	1.500		0.850	0.395
$ITO$	匹配前	12.780	11.640	2.700	89.800	1.870	0.061*
	匹配后	12.780	12.660	0.300		0.160	0.875
$DFL$	匹配前	1.639	1.337	29.000	95.400	21.680	0.000***
	匹配后	1.639	1.625	1.300		0.680	0.494

续表

变量	样本	均值		标准偏差	标准偏差减小幅度	T 检验	
		处理组	控制组			t	p
TobinQ	匹配前	1.755	2.032	-22.800	88.500	-15.560	0.000***
	匹配后	1.755	1.787	-2.600		-1.630	0.102
Shrcr1	匹配前	34.890	35.630	-4.900	79.800	-3.450	0.001***
	匹配后	34.890	34.740	1.000		0.590	0.555
Mshare	匹配前	10.650	12.090	-7.900	88.900	-5.440	0.000***
	匹配后	10.650	10.810	-0.900		-0.540	0.591
lnage	匹配前	2.820	2.778	9.900	85.100	6.890	0.000***
	匹配后	2.820	2.826	-1.500		-0.890	0.371
平均处理效应							
变量名称		处理组	控制组	ATT		T 统计量	
核匹配(宽带系数为 0.06)							
Sc		33.716	32.902	0.814		1.97**	
Top4Sc		30.617	29.780	0.837		2.10**	
半径匹配(匹配半径 0.01)							
Sc		33.713	32.843	0.870		2.08**	
Top4Sc		30.614	29.723	0.891		2.22**	
PSM 后样本							
变量		Sc		Top4Sc			
Oc_Firm		1.453*** (4.031)		1.399*** (3.134)			
Size		-3.499*** (-12.332)		-3.192*** (-9.243)			
Growth		0.591*** (2.894)		0.744*** (3.004)			
Loar		-7.313*** (-4.068)		-6.205*** (-2.958)			
Cfps		-7.742** (-2.534)		-3.781(-0.992)			
ITO		0.022*** (3.048)		0.018** (2.003)			
DFL		1.264*** (5.713)		1.787*** (6.351)			
TobinQ		0.490** (2.154)		0.308(1.207)			
Shrcr1		0.065*** (3.362)		0.076*** (3.280)			
Mshare		-0.059*** (-3.891)		-0.055*** (-3.304)			
lnage		1.045(1.083)		1.084(0.961)			
State		-0.690(-0.920)		-0.341(-0.312)			
_cons		102.115*** (15.722)		92.011*** (9.567)			
Year/Industry		Yes		Yes			
N		18429		10987			
r <sup>2</sup>		0.115		0.099			

注：\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著；括号内为 t 检验值。标准误均为公司层面聚类的稳健标准误。

## 五、进一步分析

### (一) 机制检验

基准回归结果支持“为私”视角下的假设,表明过度自信高管更多基于自身利益考虑,倾向于表现出集中的供应商关系。现有文献认为,盈余管理是企业高管常见的自利行为<sup>[58]</sup>,因而本文试图从盈余管理视角入手,探究过度自信高管对企业供应商集中度的影响。

过度自信的高管作为企业战略决策制定者,其对未来的乐观偏见使其发布的盈利预测往往高于实际预期,为实现乐观预期且维持业绩增长趋势,过度自信高管倾向于通过盈余管理虚增企业业绩<sup>[49,59-60]</sup>,而这一行为必然导致过度自信高管所在企业提供较低的会计信息质量,甚至由此诱发财务违规行为<sup>[22]</sup>,加剧供应链风险传递效应<sup>[39]</sup>。面对以上情况,第一,从会计信息质量层面,供应商企业需要通过公开披露的会计信息以监视客户企业的经营状况<sup>[53]</sup>。当过度自信高管所在客户企业的会计信息质量无法满足上游供应商诉求时<sup>[49,59]</sup>,上游供应商企业可能面临潜在的损失风险,此时上游供应商有动机终止与下游客户企业的合作,使得下游客户企业表现出较高的供应商集中度。第二,从供应链风险传递层面,持续性盈余管理也会促发大

规模错报的概率,甚至由此诱发财务违规行为<sup>[22]</sup>,市场监管主体也会针对企业违规行为实施处罚,而这种违规处罚存在供应链溢出效应,即通过供应链交易活动与利益关系传导扩散至供应链中每一个成员企业<sup>[39]</sup>。因而为防止供应链中显著的风险传递效应超出供应商企业风险承受范围,造成其业绩下跌或股价波动<sup>[8,45-46]</sup>等负面影响,供应商企业有动机终止合作、切断传导机制,进而导致过度自信高管所在企业因供应商流失而被迫提升供应商集中度。

为验证以上逻辑推理中过度自信高管的盈余管理行为是否会对企业供应商集中度产生影响,本文参考 Dechow 等<sup>[61]</sup>以及 Dechow 和 Dichev<sup>[62]</sup>的做法,分别使用修正的琼斯模型(*DA\_MJ*)和 DD 模型(*DA\_DD*)衡量企业盈余管理水平,并借鉴温忠麟和叶宝娟<sup>[63]</sup>做法,构建模型为

$$DA_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 Oc\_Firm_{i,t} + \gamma_2 Controls + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$Sc_{i,t}/Top4Sc_{i,t} = \varphi_0 + \varphi_1 Oc\_Firm_{i,t} + \varphi_2 DA_{i,t} + \varphi_3 Controls + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

其中:*DA* 为企业盈余管理水平,若式(3)中  $\gamma_1$  以及式(4)中  $\varphi_1$  和  $\varphi_2$  三者都显著为正,则表明盈余管理在高管过度自信与供应商集中度之间发挥部分中介作用。

表 11 为逐步法检验盈余管理中介效应的机制检验结果。其中表 11 的(1)列、(2)列被解释变量为企业

表 11 高管过度自信、盈余管理与供应商集中度

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>DA_MJ</i>	<i>DA_DD</i>	<i>Sc</i>	<i>Sc</i>	<i>Top4Sc</i>	<i>Top4Sc</i>
<i>Oc_Firm</i>	0.014 *** (14.679)	0.020 *** (13.527)	1.284 *** (3.590)	1.303 *** (3.362)	1.276 *** (2.912)	1.122 ** (2.328)
<i>DA_MJ</i>			17.920 *** (7.433)		15.886 *** (6.228)	
<i>DA_DD</i>				15.405 *** (7.903)		15.049 *** (6.624)
<i>Size</i>	-0.003 *** (-5.145)	-0.003 *** (-4.550)	-3.345 *** (-12.093)	-3.192 *** (-10.694)	-3.120 *** (-9.440)	-2.965 *** (-8.232)
<i>Grow</i>	0.005 *** (8.065)	0.011 *** (9.954)	0.480 ** (2.332)	0.375 * (1.715)	0.638 ** (2.522)	0.469 * (1.722)
<i>Loar</i>	0.019 *** (5.216)	0.012 ** (2.379)	-8.898 *** (-5.039)	-8.950 *** (-4.679)	-7.766 *** (-3.754)	-7.004 *** (-3.118)
<i>Cfjps</i>	-0.144 *** (-12.305)	-0.067 *** (-5.389)	-4.177 (-1.452)	-6.432 ** (-2.081)	-0.847 (-0.237)	-4.045 (-1.046)
<i>ITO</i>	0.000 *** (4.022)	0.000 ** (2.113)	0.022 *** (3.204)	0.021 *** (2.711)	0.019 ** (2.250)	0.018 * (1.793)
<i>DFL</i>	-0.004 *** (-7.550)	-0.005 *** (-8.055)	1.499 *** (6.841)	1.511 *** (6.652)	1.948 *** (7.098)	1.928 *** (6.665)
TobinQ	0.005 *** (11.747)	0.003 *** (3.967)	0.359 * (1.674)	0.287 (1.308)	0.188 (0.763)	0.163 (0.647)
<i>Shrcr1</i>	0.000 *** (4.501)	0.000 *** (5.350)	0.046 ** (2.492)	0.052 *** (2.636)	0.049 ** (2.253)	0.053 ** (2.264)
<i>Mshare</i>	0.000 *** (4.464)	0.000 *** (3.664)	-0.053 *** (-3.706)	-0.057 *** (-3.735)	-0.051 *** (-3.246)	-0.053 *** (-3.123)
<i>lnage</i>	-0.001 (-0.329)	0.000 (0.153)	0.974 (1.069)	1.212 (1.255)	1.123 (1.061)	1.401 (1.244)
<i>State</i>	0.001 (0.610)	-0.001 (-0.714)	-0.117 (-0.162)	-0.199 (-0.261)	0.515 (0.488)	0.310 (0.278)
<i>_cons</i>	0.100 *** (9.037)	0.105 *** (6.647)	97.982 *** (15.571)	94.817 *** (14.026)	97.447 *** (10.687)	94.043 *** (9.733)
<i>Year/Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	22934	22934	22934	22934	13733	13733
<i>r<sup>2</sup></i>	0.105	0.124	0.118	0.112	0.102	0.097

注:\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著;括号内为 *t* 检验值。标准误均为公司层面聚类的稳健标准误。

盈余管理水平,结果显示高管过度自信(*Oc\_Firm*)与企业盈余管理水平(*DA\_MJ/DA\_DD*)的回归系数均在 1%的水平显著为正,表明过度自信的高管更容易实施盈余管理活动。表 11 的(3)列~(6)列被解释变量为供应商集中度指标(*Sc/Top4Sc*),高管过度自信(*Oc\_Firm*)与盈余管理水平(*DA\_MJ/DA\_DD*)的回归系数均在 1%的水平显著为正。且与表 4 基准回归结果相比,高管过度自信(*Oc\_Firm*)的系数在加入中介变量后均变小。表明盈余管理在高管过度自信与供应商集中度中具有部分中介作用。

(二) 异质性检验

1. 资源约束

基准回归结果支持“为私”视角下的假设,表明过度自信高管的私利行为对供应商关系的影响占据主导。但这并不意味着高管为一己私利全然不顾及公司利益进而损害企业与供应商之间的关系。诚然,当企业陷入困顿,高管也难以独善其身,其利益将受到损害,因而过度自信高管的行为是复杂的。结合前文分析,“为公”视角下,当企业面临严峻的资源约束时,过度自信的高管会通过分散的供应商关系同诸多企业建立交易进行技术交流、资源互换<sup>[31,37]</sup>以缓解企业资源约束。故而,资源约束能够弱化高管过度自信对供应商集中度的正向影响。

为验证以上逻辑推理中资源约束是否会对过度自信高管对供应商关系的决策行为产生影响,本文参考苑泽明和金宇<sup>[64]</sup>、徐康宁和王剑<sup>[65]</sup>的做法,以各省煤炭(*coal*)、石油(*oil*)、天然气(*gas*)三种矿产资源基础存量占全国比重反映各省的资源充沛程度,并比对三种资源的生产消费情况设置权重以构建企业资源充裕度指数(*RAI*),具体如式(5)所示。

$$RAI = \frac{coal_i}{coal} \times 73 + \frac{oil_i}{oil} \times 13 + \frac{gas_i}{gas} \times 4.2 \quad (5)$$

其中:*coal<sub>i</sub>/coal*、*oil<sub>i</sub>/oil*、*gas<sub>i</sub>/gas* 分别为企业所在省份的煤炭、石油、天然气资源基础存量占全国的比重。同时对 *RAI* 分行业计算中位数,构建企业资源充裕度指数虚拟变量,对 *RAI* 大于其中位数的样本,取值为 1,表示企业资源充沛,企业面临的资源约束较低;否则取值为 0,表示企业面临的资源约束较高。

具体回归结果见表 12,高管过度自信(*Oc\_Firm*)对供应商集中度(*Sc/Top4Sc*)的回归系数在资源约束较高组低于资源约束较低组,且高管过度自信(*Oc\_Firm*)的回归系数通过组间差异邹检验。表明资源约束能够

表 12 资源约束、高管过度自信与供应商集中度

变量	<i>Sc</i>		<i>Top4Sc</i>	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	高资源约束	低资源约束	高资源约束	低资源约束
<i>Oc_Firm</i>	0.909** (1.980)	2.200*** (4.532)	1.086* (1.913)	1.749*** (2.907)
<i>Size</i>	-3.678*** (-17.015)	-3.630*** (-16.084)	-3.263*** (-11.529)	-3.371*** (-11.953)
<i>Growth</i>	0.737*** (3.198)	0.478** (2.064)	0.789*** (2.841)	0.735*** (2.648)
<i>Loar</i>	-5.186*** (-3.394)	-9.221*** (-5.726)	-4.578** (-2.495)	-5.701*** (-2.895)
<i>Cfps</i>	-9.636*** (-2.826)	-4.905(-1.392)	-7.657* (-1.814)	-3.490(-0.788)
<i>ITO</i>	0.018*** (3.214)	0.033*** (4.352)	0.012* (1.673)	0.021*** (2.713)
<i>DFL</i>	1.442*** (6.435)	1.207*** (5.456)	1.728*** (6.098)	1.714*** (5.923)
<i>TobinQ</i>	0.332(1.448)	0.080(0.351)	0.313(1.146)	-0.237(-0.925)
<i>Shrer1</i>	0.042*** (2.905)	0.078*** (5.374)	0.040** (2.174)	0.085*** (4.702)
<i>Mshare</i>	-0.020(-1.601)	-0.088*** (-7.460)	-0.003(-0.190)	-0.090*** (-6.997)
<i>lnage</i>	1.794*** (2.646)	2.193*** (3.406)	1.686** (1.991)	2.638*** (3.440)
<i>State</i>	0.846(1.335)	-1.100* (-1.751)	3.899*** (4.168)	-2.345** (-2.486)
<i>_cons</i>	103.306*** (20.467)	101.174*** (19.778)	100.393*** (9.927)	98.853*** (10.724)
<i>Year/Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	9310	9095	5091	5465
<i>r<sup>2</sup></i>	0.133	0.110	0.122	0.104
<i>Chow Test</i>	2.42***		2.95***	
<i>P</i>	0.0000		0.0000	

注:\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著;括号内为 *t* 检验值。标准误均为稳健标准误。在模型中加入变量回归时产生了缺失值,使得样本总量发生了变化。采用邹检验进行组间系数差异检验。

负向调节高管过度自信对供应商集中度的影响。当企业面临严峻的资源约束时,过度自信的高管会通过分散的供应商关系同诸多企业建立交易进行技术交流、资源互换<sup>[37]</sup>以缓解企业资源约束。

## 2. 融资约束

过度自信的高管作为企业经营者,热衷于实施激进的投融资策略与扩张行为,因而更加依赖成熟金融市场的资金支持,相较于普通高管,其对融资约束的敏感度更高。当企业面临较高的融资约束时,过度自信高管的经营活动难免被掣肘,此时更可能向资本市场寻求资金支持,进而影响供应商集中度。

具体而言,从资本市场层面,当企业面临较高的融资约束时,过度自信的高管有较强的动机通过盈余管理行为向资本市场传递可信的积极投资信号<sup>[66]</sup>以缓解企业融资约束。此时,企业的会计信息质量较低,通过公开披露的财务信息以监视供应链中交易伙伴经营状况的供应商企业会因过度自信高管所在客户企业提供较低的会计信息质量而选择中止合作,进而造成过度自信高管所在企业供应商流失,最终表现为供应商集中度被迫提升。

本文参考 Hadlock 和 Pierce<sup>[67]</sup>、况学文等<sup>[68]</sup>的做法,用 *FC* 指数衡量企业融资约束程度。同时对 *FC* 指数分行业计算中位数,构建企业融资约束虚拟变量,对 *FC* 指数大于其中位数的样本,取值为 1,表示企业面临的融资约束较高;否则取值为 0,表示企业面对的融资约束较低。

具体回归结果见表 13,高管过度自信(*Oc\_Firm*)对供应商集中度(*Sc/Top4Sc*)的回归系数在融资约束较高组高于融资约束较低组,且高管过度自信(*Oc\_Firm*)的回归系数通过组间差异邹检验。表明融资约束能够正向调节高管过度自信对供应商集中度的影响。当企业面临较高的融资约束时,过度自信的高管倾向于通过盈余管理行为向资本市场传递可信的积极投资信号,进而导致企业较低的会计信息质量,供应商集中度被迫提升。

表 13 融资约束、高管过度自信与供应商集中度

变量	<i>Sc</i>		<i>Top4Sc</i>	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	低融资约束	高融资约束	低融资约束	高融资约束
<i>Oc_Firm</i>	1.236*** (3.122)	1.932*** (4.304)	1.356*** (2.702)	1.531*** (2.887)
<i>Size</i>	-3.379*** (-16.354)	-3.782*** (-11.866)	-3.081*** (-11.479)	-3.151*** (-8.148)
<i>Growth</i>	0.450** (1.995)	0.670*** (3.288)	0.725*** (2.644)	0.763*** (3.223)
<i>Loar</i>	-5.267*** (-3.608)	-10.792*** (-7.611)	-1.414 (-0.766)	-10.917*** (-6.537)
<i>Cfps</i>	2.193 (0.661)	-13.221*** (-4.466)	4.826 (1.151)	-8.002** (-2.222)
<i>ITO</i>	0.019*** (3.279)	0.027*** (4.962)	0.019*** (2.880)	0.021*** (2.877)
<i>DFL</i>	1.266*** (3.279)	1.673*** (6.565)	1.582*** (6.685)	2.298*** (7.148)
<i>TobinQ</i>	0.090 (0.449)	0.745*** (4.100)	-0.110 (-0.439)	0.603*** (2.976)
<i>Shrcr1</i>	0.051*** (4.159)	0.052*** (3.896)	0.042*** (2.695)	0.056*** (3.486)
<i>Mshare</i>	-0.039*** (-2.977)	-0.058*** (-6.295)	-0.048*** (-3.319)	-0.053*** (-5.072)
<i>lnage</i>	1.803*** (2.731)	0.379 (0.673)	1.557* (1.924)	0.734 (1.095)
<i>State</i>	0.283 (0.531)	-0.741 (-1.147)	-0.255 (-0.334)	1.221 (1.287)
<i>_cons</i>	100.830*** (19.968)	106.656*** (15.451)	102.665*** (12.394)	94.341*** (8.324)
<i>Year/Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	11017	11917	6172	7561
<i>r<sup>2</sup></i>	0.101	0.099	0.099	0.084
<i>Chow Test</i>	3.2***		3.76***	
<i>P</i>	0.0000		0.0000	

注:\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著;括号内为 *t* 检验值。标准误均为稳健标准误。采用邹检验进行组间系数差异检验。

## 3. 经济政策不确定性

企业的生产经营活动依托于良好的外部环境,其对企业经济业绩与经营风险存在显著影响。当外部经济政策不确定性较高时,是否会对过度自信高管的行为产生影响进而影响供应商集中度?现有文献认为,经济政策不确定性会增加企业内外部信息不对称程度<sup>[69]</sup>,进而加大对管理层的监管难度,个体决策更容易偏离理性。且经济政策不确定性会增加公司盈余波动性<sup>[70]</sup>,过度自信的高管为降低经济政策不确定性带来

的负面影响,实施盈余管理以降低盈余波动的动机越强<sup>[69-70]</sup>,进而造成会计信息质量偏低甚至由此诱发财务违规行为。而对于通过利用公开披露的财务信息以监视供应链中交易伙伴经营状况的上游供应商企业来说,会因过度自信高管所在客户企业提供较低的会计信息而选择中止与其合作,进而造成过度自信高管所在企业供应商流失,供应商集中度被迫提升。

本文采用 Baker 等<sup>[71]</sup>基于《人民日报》和《光明日报》所构建的经济政策不确定性指数衡量中国经济政策不确定性,并借鉴顾夏铭等<sup>[72]</sup>的做法,通过计算年度算术平均值的方式,将月份经济政策不确定性转化成年度经济政策不确定性(*EPU*)。并将 *EPU* 大于其中位数的样本,取值为 1,表示经济政策不确定性较高;否则取值为 0,表示经济政策不确定性较低。

具体回归结果见表 14,显示高管过度自信(*Oc\_Firm*)对供应商集中度(*Sc/Top4Sc*)的回归系数在经济政策不确定性较高组高于经济政策不确定性较低组,且组间系数(*Oc\_Firm*)差异均通过邹检验,说明经济政策不确定性能够正向调节高管过度自信对供应商集中度的影响。

表 14 经济政策不确定性、高管过度自信与供应商集中度

变量	<i>Sc</i>		<i>Top4Sc</i>	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	低经济政策不确定性	高经济政策不确定性	低经济政策不确定性	高经济政策不确定性
<i>Oc_Firm</i>	1.208*** (2.750)	2.090*** (5.374)	1.077* (1.906)	1.946*** (4.227)
<i>Size</i>	-3.736*** (-16.974)	-3.225*** (-18.766)	-3.453*** (-11.331)	-3.185*** (-15.113)
<i>Growth</i>	0.664*** (3.778)	0.574*** (3.102)	0.932*** (4.367)	0.615*** (2.796)
<i>Loar</i>	-7.951*** (-6.271)	-9.502*** (-7.405)	-6.783*** (-4.073)	-7.731*** (-5.134)
<i>Cfps</i>	-7.198*** (-2.620)	-7.553*** (-2.609)	-5.483 (-1.506)	-3.642 (-1.075)
<i>ITO</i>	0.033*** (6.451)	0.018*** (4.568)	0.019*** (3.250)	0.023*** (4.547)
<i>DFL</i>	1.384*** (7.338)	1.362*** (6.244)	2.025*** (7.924)	1.708*** (6.554)
Tobin <i>Q</i>	0.111 (0.582)	0.692*** (4.386)	-0.095 (-0.437)	0.513*** (2.754)
<i>Shrer1</i>	0.067*** (5.171)	0.038*** (3.096)	0.067*** (3.977)	0.051*** (3.384)
<i>Mshare</i>	-0.049*** (-4.052)	-0.058*** (-5.572)	-0.028** (-2.142)	-0.075*** (-6.256)
<i>lnage</i>	2.373*** (4.249)	-0.943 (-1.457)	2.372*** (3.366)	-0.385 (-0.511)
<i>State</i>	-0.251 (-0.489)	0.466 (0.753)	0.976 (1.213)	0.261 (0.335)
<i>_cons</i>	100.450*** (20.336)	107.172*** (24.368)	99.449*** (12.573)	99.087*** (18.558)
<i>Year/Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	11580	11354	6090	7643
<i>r</i> <sup>2</sup>	0.109	0.120	0.098	0.102
Chow Test	3.77***		2.28***	
<i>P</i>	0.0000		0.0001	

注:\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著;括号内为 *t* 检验值。标准误均为稳健标准误。采用邹检验进行组间系数差异检验。

#### 4. 行业竞争程度

企业与供应商往往同属同一行业,行业竞争加剧时,是否会对过度自信高管的行为产生影响进而影响供应商集中度? 现有文献认为,行业竞争加剧会压缩企业的获利空间,此时过度自信高管的盈余管理动机更强,信息披露更不完全<sup>[73]</sup>。一方面,在竞争程度较高的行业中,企业获取超额利润的水平较低,过度自信的高管也面临更大的经营压力,出于自身利益与职业发展考虑,他们有更强的动机实施盈余管理行为<sup>[73-74]</sup>。另一方面,行业竞争加剧时,各企业往往为抢占市场而采取各种战略措施,因而有更强的动机掩盖自身的真实经营信息,在竞争者之间保持更高的信息不透明程度,以降低由于信息披露带来的竞争者威胁等不良影响<sup>[75]</sup>,而这一做法会进一步导致部分供应商流失,供应商集中度被迫提升。

本文参考谭雪<sup>[76]</sup>的做法,采用赫芬达尔指数(*HHI*)衡量行业竞争程度,赫芬达尔指数通过行业内的每家公司总资产与行业总资产比值的平方和计算。该指标为负向指标,赫芬达尔指数越小,表明行业竞争程度越大。同时对 *HHI* 分年度计算中位数,构建行业竞争程度虚拟变量,对 *HHI* 小于其中位数的样本,取值为 1,表示行业竞争程度较高;否则取值为 0,表示行业竞争程度较低。

具体回归结果见表 15,结果显示高管过度自信( $Oc\_Firm$ )对供应商集中度( $Sc/Top4Sc$ )的回归系数在行业竞争程度较高组高于行业竞争程度较低组,且组间系数( $Oc\_Firm$ )差异均通过邹检验,说明行业竞争程度能够正向调节高管过度自信对供应商集中度的影响。

表 15 行业竞争程度、高管过度自信与供应商集中度

变量	Sc		Top4Sc	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	高行业竞争	低行业竞争	高行业竞争	低行业竞争
$Oc\_Firm$	2.164*** (5.387)	0.950** (2.247)	1.826*** (3.790)	1.246** (2.366)
$Size$	-4.246*** (-22.624)	-2.545*** (-13.024)	-3.787*** (-16.259)	-2.441*** (-9.537)
$Growth$	0.938*** (5.605)	0.162 (0.845)	1.209*** (5.929)	0.205 (0.904)
$Loar$	-8.135*** (-6.731)	-9.627*** (-7.260)	-7.406*** (-4.980)	-8.380*** (-5.046)
$Cfps$	-4.114 (-1.509)	-12.511*** (-4.350)	-0.404 (-0.121)	-8.127** (-2.231)
$ITO$	0.033*** (6.855)	0.016*** (4.027)	0.020*** (3.456)	0.019*** (3.788)
$DFL$	1.420*** (7.266)	1.344*** (6.616)	1.909*** (7.669)	1.743*** (6.643)
TobinQ	0.467*** (2.956)	0.719*** (3.838)	0.365** (2.029)	0.432** (1.972)
$Shrer1$	0.022* (1.802)	0.078*** (5.965)	0.026* (1.751)	0.081*** (4.866)
$Mshare$	-0.076*** (-7.244)	-0.021* (-1.751)	-0.067*** (-5.880)	-0.028** (-2.058)
$lnage$	0.312 (0.561)	2.120*** (3.390)	1.473** (2.198)	0.600 (0.765)
$State$	-1.429*** (-2.624)	1.152** (2.067)	-0.937 (-1.193)	1.853** (2.347)
$_cons$	124.295*** (29.624)	79.242*** (17.737)	121.908*** (15.934)	77.698*** (9.546)
$Year/Industry$	Yes	Yes	Yes	Yes
$N$	11705	11229	7187	6546
$r^2$	0.118	0.132	0.104	0.112
Chow Test	8.40***		4.40***	
$P$	0.0000		0.0000	

注:\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著;括号内为t检验值。标准误均为稳健标准误。采用邹检验进行组间系数差异检验。

## 六、结论与启示

### (一) 研究结论

本文利用2003—2022年上市公司数据,从“为公”和“为私”两个视角出发,研究高管过度自信对供应商关系的影响。实证结果表明:第一,高管过度自信与供应商集中度正相关,过度自信高管对供应商关系的影响为私视角占据主导。第二,“为私”视角下,集中的供应商关系是过度自信高管盈余管理行为的必然后果。具体地,过度自信高管为追求个人私利而实施的盈余管理行为通常会导致所在企业提供较低的会计信息质量,并可能使企业陷入财务困境<sup>[22,41]</sup>。此时,供应链上游供应商为避免因客户企业高管追求个人私利而波及自身被迫承担供应链风险,有动机主动中止与过度自信高管所在客户企业合作,进而导致过度自信高管所在客户企业的供应商集中度被迫提升。第三,资源约束能够负向调节高管过度自信对供应商集中度的影响。具体地,当企业面临较高的资源约束时,过度自信的高管会通过降低供应商集中度的方式同诸多企业建立交易进行技术交流、资源互换<sup>[31,37]</sup>以缓解企业资源约束;融资约束、经济政策不确定性、行业竞争程度能够正向调节高管过度自信对供应商集中度的影响。具体而言,当企业面临较高的融资约束、经济政策不确定性以及激烈的行业竞争时,过度自信的高管实施盈余管理的动机越强,进而导致企业提供较低的会计信息质量甚至由此诱发财务违规行为,而通过公开披露的财务信息以监视企业经营状况的合作伙伴会因其较低的会计信息质量选择中止合作,进而造成企业供应商流失,供应商集中度被迫提升。

### (二) 研究启示

近年来我国供应商呈现出明显的集中趋势,由此引致的风险效应也愈发凸显。我国于2021年、2022年相继提出要重视供应链安全问题,提高供应链安全稳定水平以及风险防范能力。因而,防范化解供应商过度集中问题,降低供应链的风险联动效应,是促进供应链安全稳定发展的重要一环。结合研究结论,本文提出两点启示。第一,从企业自身层面,企业应加强对管理层的有效监督,防止管理层为个人私利而实施的盈

余管理行为使企业成为被上游供应商“风险规避”的作用对象,维系供应链稳定且良好发展。第二,完善企业生产经营环境,为企业提供良好的外部环境,防止企业之间恶性竞争进一步加剧供应链风险。职能部门更应当深入号召并持续推进“六稳六保”工作,提高供应链安全稳定水平。

### 参考文献

- [1] 张杰,陈容. 中国产业链供应链安全的风险研判与维护策略[J]. 改革, 2022(4): 12-20.
- [2] 石建勋,卢丹宁. 着力提升产业链供应链韧性和安全水平研究[J]. 财经问题研究, 2023(2): 3-13.
- [3] 姜长云. 着力提升产业链供应链韧性和安全水平[J]. 技术经济, 2023, 42(1): 34-43.
- [4] 鲍群,于博,盛明泉. 财务柔性、供应链关系与企业价值——基于新常态背景的实证检验[J]. 现代财经(天津财经大学学报), 2017, 37(10): 90-102.
- [5] 郭红莲,侯云先,杨宝宏. M个供应商、1个制造商和n个经销商的三级供应链竞合博弈协调模型[J]. 中国管理科学, 2008, 16(6): 54-60.
- [6] 陈金龙,李志伟. 不同集中度下供应商稳定性对公司债务融资成本的影响[J]. 中国流通经济, 2023, 38(2): 1-11.
- [7] 李宛,陈良华,迟颖颖. 供应商/客户集中度与企业绿色创新[J]. 软科学, 2023, 37(3): 97-102, 126.
- [8] 高震男,魏旭,张学勇. 供应商集中度与股价崩盘风险:理论分析与中国实证[J]. 经济学(季刊), 2023, 23(5): 1991-2008.
- [9] 邵伟,刘建华. 客户集中度对企业技术创新效率影响的门槛效应研究——基于企业规模和企业市场地位的门槛视角[J]. 软科学, 2021, 35(4): 43-48.
- [10] 孟庆玺,白俊,施文. 客户集中度与企业技术创新:助力抑或阻碍——基于客户个体特征的研究[J]. 南开管理评论, 2018, 21(4): 62-73.
- [11] 程敏英,郑诗佳,刘骏. 供应商/客户集中度与企业盈余持续性:保险抑或风险[J]. 审计与经济研究, 2019, 34(4): 75-86.
- [12] 韩忠雪,段丽娜,高心仪. 供应商集中度与技术创新——基于内部资本市场与商业信用的调节作用[J]. 软科学, 2021, 35(9): 61-67.
- [13] 赵爽,王生年,王家彬. 客户关系对企业技术创新的影响[J]. 管理学报, 2022, 19(2): 271-279.
- [14] GOSMAN M, KELLY T, OLSSON P, et al. The profitability and pricing of major customers[J]. Review of Accounting Studies, 2004, 9(1): 117-139.
- [15] 饶品贵,王得力,李晓溪. 高铁开通与供应商分布决策[J]. 中国工业经济, 2019(10): 137-154.
- [16] 宋贺,余晶晶,何德旭. 风险投资、管理层过度自信与企业并购溢价[J]. 商业经济与管理, 2022(3): 27-41.
- [17] 林慧婷,王茂林. 管理者过度自信、创新投入与企业价值[J]. 经济管理, 2014, 36(11): 94-102.
- [18] 周霞,陈莞龙,张骁. 高管过度自信对企业创新模式选择的影响——兼论独立董事和非沉淀性冗余资源的调节作用[J]. 科技管理研究, 2020, 40(13): 25-33.
- [19] 王宁. 供应链协同技术创新与企业绩效关系的实证研究[J]. 科学决策, 2023(10): 253-278.
- [20] 伊闽南,陈国辉. CEO过度自信、公司治理与盈余预测质量[J]. 改革, 2018(8): 149-159.
- [21] 王福胜,王也,刘仕煜. 媒体关注、管理者过度自信对盈余管理的影响研究[J]. 管理学报, 2022, 19(6): 832-840.
- [22] 胡海峰,白宗航,王爱萍. 管理层过度自信对公司违规行为的影响研究[J]. 经济经纬, 2022, 39(5): 89-98.
- [23] 吴定玉,詹霓. 管理者过度自信对股价崩盘风险的影响研究——基于并购商誉的中介作用[J]. 金融经济研究, 2020, 35(5): 108-120, 160.
- [24] 徐飞,朱晓艳,葛靖梓. 有为高管、过度自信 CEO 与股价崩盘风险——合谋观与制衡观[J]. 管理科学, 2022, 35(2): 147-160.
- [25] 王贞洁,王竹泉. 基于供应商关系的营运资金管理——“锦上添花”抑或“雪中送炭”[J]. 南开管理评论, 2017, 20(2): 32-44.
- [26] 任莉莉,张瑞君. 供应商集中度、财务柔性与企业研发投入[J]. 研究与发展管理, 2019, 31(2): 67-77.
- [27] 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.
- [28] 方健. 供应商管理与企业技术创新[J]. 科研管理, 2023, 44(5): 113-121.
- [29] 陈正林,王彧. 供应链集成影响上市公司财务绩效的实证研究[J]. 会计研究, 2014(2): 49-56, 95.
- [30] 徐可,何桢,王瑞. 供应链关系质量与企业创新价值链——知识螺旋和供应链整合的作用[J]. 南开管理评论, 2015, 18(1): 108-117.
- [31] 孙雅妮. 防微杜渐:供应商企业应对核心客户财务风险传染策略研究[J]. 审计与经济研究, 2023, 38(4): 74-83.
- [32] 许秀梅. 技术资本、人力资本与企业价值——异质性视角的微观检验[J]. 山西财经大学学报, 2016, 38(4): 13-24.
- [33] 王渊,张彤,陈立军,等. 基于资源依赖理论的供应链联盟成因分析及其发展策略[J]. 科技进步与对策, 2006(4): 173-176.
- [34] 余明桂,李文贵,潘红波. 管理者过度自信与企业风险承担[J]. 金融研究, 2013(1): 149-163.
- [35] 郝晶,何枫,王博文. 高管过度自信与上市公司技术创新——基于企业金融化视角[J]. 系统工程理论与实践, 2023, 43(3): 725-739.
- [36] 易靖韬,张修平,王化成. 企业异质性、高管过度自信与企业创新绩效[J]. 南开管理评论, 2015, 18(6): 101-112.
- [37] 吉利,陶存杰. 供应链合作伙伴可以提高企业创新业绩吗? ——基于供应商、客户集中度的分析[J]. 中南财经政法大学学报, 2019(1): 38-46, 65, 159.
- [38] YOUN S H, YANG M G, KIM J H, et al. Supply chain information capabilities and performance outcomes: An empirical study of Korean steel

- suppliers[J]. *International Journal of Information Management*, 2014, 34(3): 369-380.
- [39] DING X, TAN W, KANG Y. The spillover effect of regulatory penalties on management and analysts' earnings forecasts: Empirical evidence based on directors networks in China[J]. *International Review of Economics & Finance*, 2021, 76: 502-515.
- [40] CHEN C X, LU H, SOUGIANNIS T. The agency problem, corporate governance, and the asymmetrical behavior of selling, general, and administrative costs[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2012, 29(1): 252-282.
- [41] 姜付秀, 张敏, 陆正飞, 等. 管理者过度自信、企业扩张与财务困境[J]. *经济研究*, 2009, 44(1): 131-143.
- [42] 张晓, 肖志超. 管理层过度自信会影响会计信息可比性吗?[J]. *中央财经大学学报*, 2018(5): 59-71.
- [43] 邹美凤, 张信东, 申亚静. 经济政策不确定性、内部控制与企业风险承担[J]. *统计与决策*, 2021, 37(5): 169-173.
- [44] 张敏, 童丽静, 许浩然. 社会网络与企业风险承担——基于我国上市公司的经验证据[J]. *管理世界*, 2015, 31(11): 161-175.
- [45] COHEN L, FRAZZINI A. Economic links and predictable returns[J]. *Journal of Finance*, 2008, 63(4): 1977-2011.
- [46] HERTZEL M G, LI Z, OFFICER M S, et al. Inter-firm linkages and the wealth effects of financial distress along the supply chain[J]. *Journal of Financial Economics*, 2008, 87(2): 374-387.
- [47] 李小荣, 张丽勇. 供应商集中度与企业劳动力投资——基于“劳动经济学与金融”视角的研究[J]. *厦门大学学报(哲学社会科学版)*, 2021(2): 150-162.
- [48] 王迪, 刘祖基, 赵泽朋. 供应链关系与银行借款——基于供应商/客户集中度的分析[J]. *会计研究*, 2016(10): 42-49, 96.
- [49] SCHRAND C M, ZECHMAN S L C. Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2012, 53(1-2): 311-329.
- [50] KIM J B, WANG Z, ZHANG L. Ceo overconfidence and stock price crash risk[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2016, 33(4): 1720-1749.
- [51] 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.
- [52] 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, 95.
- [53] 方红星, 张勇, 王平. 法制环境、供应链集中度与企业会计信息可比性[J]. *会计研究*, 2017(7): 33-40, 96.
- [54] BAI J. Panel data models with interactive fixed effects[J]. *Econometrica*, 2009, 77(4): 1229-1279.
- [55] 余明桂, 夏新平, 邹振松. 管理者过度自信与企业激进负债行为[J]. *管理世界*, 2006, 22(8): 104-112, 125, 172.
- [56] LI Z, ZHANG Y. CEO overconfidence and corporate innovation outcomes: Evidence from China[J]. *Front Psychol*, 2022, 13: 760102.
- [57] WU F, KUANG X. Key subordinate executive governance, CEO overconfidence, and accounting conservatism: From the perspective of sustainable development[J]. *Front Psychol*, 2021, 12: 799221.
- [58] 魏明海. 盈余管理基本理论及其研究述评[J]. *会计研究*, 2000(9): 37-42.
- [59] 宋云玲, 吕佳宁, 黄晓蓓, 等. 管理者动态过度乐观与业绩预告质量[J]. *管理评论*, 2022, 34(5): 188-201.
- [60] 顾晓安, 王晓军, 李文卿. 供应链集中度、产权差异与盈余透明度[J]. *技术经济*, 2021, 40(1): 107-117.
- [61] DECHOW P M, SLOAN R G, SWEENEY A P. Detecting earnings management[J]. *Accounting Review*, 1995, 70(2): 193-225.
- [62] DECHOW P M, DICHEV I D. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors[J]. *The Accounting Review*, 2002, 77: 35-59.
- [63] 温忠麟, 叶宝娟. 中介效应分析: 方法和模型发展[J]. *心理科学进展*, 2014, 22(5): 731-745.
- [64] 苑泽明, 金宇. 资源约束、创新驱动与企业无形资产[J]. *财经问题研究*, 2017(4): 98-106.
- [65] 徐康宁, 王剑. 自然资源丰裕程度与经济发展水平关系的研究[J]. *经济研究*, 2006(1): 78-89.
- [66] 陈桑, 邓春梅, 陈汉文. 融资约束、内部控制与盈余管理策略[J]. *东南学术*, 2020(4): 147-156.
- [67] HADLOCK C J, PIERCE J R. New evidence on measuring financial constraints: Moving beyond the kz index[J]. *Review of Financial Studies*, 2010, 23(5): 1909-1940.
- [68] 况学文, 施臻懿, 何恩良. 中国上市公司融资约束指数设计与评价[J]. *山西财经大学学报*, 2010, 32(5): 110-117.
- [69] NAGAR V, SCHOENFELD J, WELLMAN L. The effect of economic policy uncertainty on investor information asymmetry and management disclosures[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2019, 67(1): 36-57.
- [70] 曹越, 董怀丽, 醋卫华, 等. 经济政策不确定性与公司税收规避[J]. *证券市场导报*, 2019(4): 22-32.
- [71] BAKER S R, BLOOM N, DAVIS S J. Measuring economic policy uncertainty[J]. *The quarterly journal of economics*, 2016, 131(4): 1593-1636.
- [72] 顾夏铭, 陈勇民, 潘士远. 经济政策不确定性与创新——基于我国上市公司的实证分析[J]. *经济研究*, 2018, 53(2): 109-123.
- [73] 周夏飞, 周强龙. 产品市场势力、行业竞争与公司盈余管理——基于中国上市公司的经验证据[J]. *会计研究*, 2014(8): 60-66, 97.
- [74] SHLEIFER A. Does competition destroy ethical behavior?[J]. *American Economic Review*, 2004, 94(2): 414-418.
- [75] FAN J P H, WONG T J. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2002, 33(3): 401-425.
- [76] 谭雪. 行业竞争、产权性质与企业社会责任信息披露——基于信号传递理论的分析[J]. *产业经济研究*, 2017(3): 15-28.

## Executive Overconfidence and Supplier Relationships: Centralization or Diversification?

Wu Chunxian<sup>1,2</sup>, Wang Biaoyan<sup>1</sup>

(1. School of Economics and Management, Shihezi University, Shihezi 832003, China;

2. Center for Corporate Governance and Innovation, Shihezi University, Shihezi 832003, China)

**Abstract:** The 14th Five-Year Plan and the report of the 20th National Congress of the Communist Party of China (CPC) put forward the need to pay attention to the modernization of industrial and supply chains, and strive to improve the resilience and security of supply chains. Based on the data of A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen from 2003 to 2022, the impact of executive overconfidence on corporate supplier strategic decision-making were explored from the two perspectives of “for the benefit of company” and “for the benefit of oneself”. It is found that enterprises with overconfident executives tend to have more centralized supplier relationships, and the impact of executive overconfidence on supplier relationships is dominated by a “for the benefit of oneself” perspective. And centralized supplier relationships are the inevitable consequence of overconfident executives’ earnings management behavior. In addition, it is found that resource constraints can negatively regulate the influence of executive overconfidence on supplier concentration. And financing constraints, economic policy uncertainty, and industry competition can positively regulate the impact of executive overconfidence on supplier concentration. The above research expands the research of influencing factors of supplier relationships and clarify the internal mechanism of high concentration of supplier.

**Keywords:** executive overconfidence; supplier concentration; earnings management