

# 企业 ESG 表现与供应链话语权

李 颖, 吴彦辰, 田祥宇

(山西财经大学 会计学院, 山西 太原 030006)

**摘 要:** 供应链话语权体现了企业的核心竞争力, 对企业可持续发展至关重要。在保护环境、承担社会责任和提高公司治理水平等理念日渐深入人心的背景下, 良好的 ESG 表现是否有助于提升企业在供应链中的话语权? 文章研究发现, 良好的 ESG 表现确实提升了企业在供应链中的话语权, 其作用机制主要在于: 良好的 ESG 表现能够提高企业声誉并缓解融资约束, 增强企业对客户或供应商的凝聚力, 从而提升在供应链中的话语权。区分 E、S、G 三个维度的研究表明, 企业在这三个维度的良好表现均有助于提升供应链话语权。此外, 与民营企业相比, 国有企业的 ESG 表现对其供应链话语权的提升作用更加明显。企业良好的 ESG 表现提升供应链话语权的作用能够降低经营风险, 改善经营绩效。文章的研究在理论上不仅将企业 ESG 表现经济后果的文献从企业自身拓展至供应链整体, 而且将供应链话语权影响因素的文献从企业一般特征或财务表现拓展至 ESG 综合绩效; 在实践上, 为企业基于 ESG 绩效改善视角, 探寻提升供应链话语权的现实路径提供了重要启示。

**关键词:** 企业 ESG 表现; 供应链话语权; 声誉机制; 融资约束机制

**中图分类号:** F275 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-9952(2023)08-0153-16

**DOI:** 10.16538/j.cnki.jfe.20230617.101

## 一、引 言

当前, 我国许多企业在供应链中的话语权较弱, 对大客户或大供应商比较依赖, 这给企业持续经营带来较大风险(王丹等, 2020)。例如, 歌尔股份(股票代码: 002241)被美国苹果公司取消订单, 导致股价暴跌、大幅裁员。根据本文样本的数据统计分析, 我国 A 股上市公司的销售收入超过 30% 来自大客户, 采购支出超过 30% 来自大供应商, 部分企业甚至完全依赖少数几个大客户或大供应商。由此带来的潜在风险引起了资本市场监管机构、证券分析师、新闻媒体以及审计执业团体的广泛关注。中国证监会发布《公开发行证券信息披露内容与格式准则第 2 号——年度报告内容与格式》及修订稿, 要求上市公司披露前五大客户销售额及其占年度销售总额的比例以及前五大供应商采购额及其占年度采购总额的比例。对于 A 股 IPO 企业审核, 客户和供应商集中度过高也被视为重点关注的风险事项。那么, 企业应如何规避供应链话语权缺失所导致的经营风险?

收稿日期: 2023-03-02

基金项目: 教育部人文社科规划基金项目(20YJA630038); 国家社会科学基金重点项目(22AJY025)

作者简介: 李 颖(1976-)(通讯作者), 女, 山西运城人, 山西财经大学会计学院教授, 博士生导师, 山西财经大学智能管理会计研究院副院长;

吴彦辰(2000-), 男, 山西忻州人, 山西财经大学会计学院硕士研究生;

田祥宇(1972-), 男, 山西孝义人, 山西财经大学会计学院教授, 博士生导师。

作为衡量企业可持续发展能力和长期价值的重要理念和实践方式,ESG 体现了经济发展、环境保护和社会公正“三位一体”的可持续发展理念,与我国“双碳”目标愿景密切吻合(宋科等, 2022; 谢红军和吕雪, 2022)。为使企业改善 ESG 表现和规范 ESG 报告,监管机构陆续出台了规范上市公司 ESG 信息披露的相关政策。2022 年 4 月,证监会发布《上市公司投资者关系管理工作指引》,要求在与投资者沟通内容中增加上市公司的环境、社会和治理相关信息。同年 5 月,国资委发布《提高央企控股上市公司质量工作方案》,要求推动更多央企控股上市公司披露 ESG 专项报告。从投资趋势来看,ESG 已经成为投资的主流标准之一。随着 ESG 理念的不断深入,越来越多的投资者尤其是境外机构投资者更加关注企业 ESG 表现、信息披露以及相关风险管理情况。UNPRI(联合国责任投资原则组织)签署机构数量从 2006 年的 80 家增加至 2022 年 9 月底的 5 179 家,其中中国境内签署机构增加至 112 家。另外,全球 ESG 基金的资管规模从 2019 年末的 1.28 万亿美元增长至 2021 年末的 2.74 万亿美元,我国 ESG 相关基金规模也超过 3 千亿元人民币。以往的研究表明,良好的 ESG 表现有助于降低企业的权益资本成本和债务成本(El Ghoul 等, 2011; Goss 和 Roberts, 2011),改善企业的融资渠道(吴红军等, 2017; 邱牧远和殷红, 2019; 李增福和冯柳华, 2022),提高企业的创新水平(方先明和胡丁, 2023)、经济绩效、长期价值(Friede 等, 2015)以及盈余持续性(席龙胜和赵辉, 2022),帮助企业规避风险(Lins 等, 2017; Albuquerque 等, 2018)。这些研究对我们理解 ESG 的影响具有重要作用,而现有文献主要集中于讨论 ESG 表现对企业自身的影响,鲜有文献将其拓展至供应链层面。

基于此,本文考察了 ESG 表现对企业供应链话语权的影响及其机制。研究表明,改善 ESG 表现有利于提高企业声誉,缓解企业融资约束,增强对客户和供应商的吸引力,从而提升在供应链中的话语权。这能降低企业的经营风险,改善企业绩效。在当前大力推动经济高质量发展的新阶段,研究企业 ESG 表现是否以及如何影响其供应链话语权这一问题具有重要的理论与实践意义。

本文的理论贡献体现在:第一,将企业 ESG 表现经济后果的文献从企业视角拓展至供应链视角。以往的研究主要考察了 ESG 表现对企业投融资和经营绩效的影响(Lambert 等, 2007; Krüger, 2015; 邱牧远和殷红, 2019; 李志斌等, 2022; 王双进等, 2022; 谢红军和吕雪, 2022)。林钟高和韦文滔(2023)研究发现,ESG 表现通过提高信息透明度和缓解融资约束,显著降低了客户集中度,减弱了企业对大客户的依赖。本文从供应链话语权视角讨论了企业 ESG 优势的积极作用,将企业 ESG 表现经济后果的文献从企业视角拓展至供应链视角,这对于从理论上思考如何实现企业长期可持续发展具有启示意义。本文同时将企业对上下游企业的议价能力等重要因素也纳入研究中,深入探讨了企业 ESG 表现对供应链话语权以及供应商话语权和客户话语权的影响,从而拓展了供应链话语权相关研究。第二,本文将供应链话语权影响因素的文献拓展至 ESG 综合绩效这一重要因素。以往的研究主要考察了供应链话语权的“资源效应”或“价值掠夺与风险效应”(陈正林, 2016; 李欢等, 2018; 李颖和周洋, 2020)等经济后果,对供应链话语权影响因素的研究较少,仅探讨了城际高铁开通(陈胜蓝和刘晓玲, 2020)、技术创新(李姝等, 2021)、数字化转型(侯德帅等, 2023)和大股东股权质押(傅立立等, 2022)等因素,本文则从 ESG 视角探讨了企业供应链话语权的提升路径。第三,本文还探讨了企业 ESG 表现对供应链话语权产生影响的机制,并基于供应链话语权视角打开了企业 ESG 表现降低企业经营风险、提高企业经济绩效的“黑匣子”。在实践层面,本文为企业基于 ESG 绩效改善视角,探寻提升供应链话语权的现实路径提供了重要启示。同时,本文也为政府有关部门完善企业 ESG 信息披露等相关政策,加强对企业 ESG 相关行为的监管,督促企业提升 ESG 绩效提供了理论依据。

## 二、理论分析与研究假设

利益相关者理论指出,企业是一种智力和管理专业化投资的制度安排,其生存和发展依赖于对各利益相关者利益诉求的回应质量,而不仅仅取决于股东,这与 ESG 的要求不谋而合。ESG 表现良好说明企业在保护环境、承担社会责任和完善公司治理等方面付出了努力并取得了优异成绩。随着 ESG 理念的不断深入,ESG 表现良好的企业正受到诸多利益相关者的关注。相关利益群体易于信任 ESG 表现良好的企业,并愿意与其建立联系。相应地,ESG 表现良好的企业也会受到更多供应链上潜在供应商或客户的认可与青睐,获得更多的合作机会,减弱对特定上下游企业的依赖。更多的上游供应商和下游客户的认可有助于增加企业的选择空间,提升在供应链中的话语权。

第一,良好的 ESG 表现有利于提高企业声誉,从而提升企业在供应链中的话语权。声誉是社会公众对企业的综合评价,是企业长期诚实守信经营而形成的。声誉代表了企业社会公众中的知名度和美誉度,可以看作是一种有价值的特殊无形资本(Tadelis, 1999)。声誉良好表明企业能够履行其对客户、供应商和其他利益相关者的承诺(李增福和冯柳华, 2022),良好的声誉能够为企业持续创造价值的、稀缺的、无可替代的独特资源(孙慧等, 2023)。满足利益相关者的期望并维护其利益的良好表现有助于企业获得更高的声誉。ESG 表现良好意味着企业在环境保护、承担社会责任和完善公司治理等方面的投入较多,向外界传递了企业主动履行 ESG 责任的积极信号。企业对产品进行绿色创新(Mcwilliams 和 Siegel, 2001),将 ESG 理念融入原材料选择、产品生产和销售等各个环节中,赋予产品新的外观、功能属性或理念。这有助于满足客户求新求变的心理需求(Chandrasekaran 和 Tellis, 2008; 劳可夫, 2013),形成品牌差异化优势。同时,率先将这类产品投入市场,通过“广告效应”受到终端客户群体和各利益相关者的认可,有助于提升企业的声誉和市场认可度。企业良好的 ESG 表现创造出良好的口碑,以其独特的声誉在客户心中树立起“开拓者”形象(Kafouros 等, 2008)。这种形象既能吸引更多的合作伙伴,提高产品的市场占有率,又能提高企业的核心竞争力,拓展企业的客户和供应商资源。客户的信息感知是企业与客户之间建立联系的桥梁。发布 ESG 相关信息可以向潜在合作伙伴传递出企业竞争实力强、市场价值高等有利信号。潜在合作伙伴在收到这些信息后会感知企业的 ESG 优势和社会声誉等无形资产,并形成品牌(企业)偏好。这有助于增强其与企业合作的意愿,丰富企业的供应商和客户资源,缓解企业对少数大供应商和大客户的依赖,动态调整和优化供应商或客户结构,从而提升在供应链中的话语权。总之,良好的 ESG 表现有助于企业获得更高的社会声誉,吸引更多的客户和供应商与其建立合作关系,缓解企业对大客户和大供应商的依赖,从而提升供应链话语权。

第二,良好的 ESG 表现有利于缓解企业融资约束,从而提升企业在供应链中的话语权。一方面,ESG 表现较好的企业外源融资能力较强。良好的 ESG 表现向市场传递出企业注重环境保护、积极履行社会责任和完善公司治理结构的信号。这有助于减少潜在合作伙伴对企业未来经营不确定性的担忧,增强合作意愿(顾雷雷等, 2020);此外,还有助于企业获得银行等金融机构、政府和资本市场投资者手中的金融资源,缓解企业融资约束(El Ghoul 等, 2011; Goss 和 Roberts, 2011; 冉戎等, 2016; 吴红军等, 2017; 邱牧远和殷红, 2019; 李颖和赵澜, 2021; 王翌秋和谢萌, 2022; 谢红军和吕雪, 2022; 方先明和胡丁, 2023)。当前,越来越多的投资者和消费者已展现出对企业可持续发展模式或绿色产品的追求,他们更加认可相关企业的产品(Dai 等, 2021),愿意与对社会和环境负责的供应商建立关系(Darendeli 等, 2022),为负责任的企业投入更多资

金(Riedl 和 Smeets, 2017)。良好的 ESG 表现使企业资金变得更加充裕,这增加了企业在与上下游谈判时的选择权,减少了企业对少数特定大客户或大供应商所提供商业信用的依赖,增强了企业为更多客户或供应商提供商业信用支持的能力(Li 等, 2020)。相反,企业在生产过程中对环境造成的污染、社会责任履行的缺失以及公司治理能力的不足都可能降低资本市场或金融机构对企业的估值,影响企业的融资能力,这将使得企业丧失在供应链中的话语权。另一方面,ESG 表现较好的企业内源融资能力也较强。ESG 表现良好说明企业在环境保护、社会责任承担和公司治理等方面表现突出,意味着企业员工素质高、社会责任感强、企业现代化治理能力强(王波和杨茂佳, 2022)。这有助于提高企业的生产率(盛明泉等, 2022),增强企业高质量、可持续发展的能力(李增福和冯柳华, 2022)。此外,ESG 表现较好的企业公司治理水平较高,激励约束机制有效,委托代理冲突较少,管理层在进行资源配置和战略决策时可能比较关注公司的长远健康发展,企业可持续增长能力较强,对上下游企业的依赖较弱,从而拥有较大的供应链话语权。总之,良好的 ESG 表现有助于缓解企业融资约束,减少企业对大客户和大供应商的依赖,从而提升供应链话语权。

综上所述,良好的 ESG 表现能够通过提高声誉和缓解融资约束来提升企业在供应链中的话语权。据此,本文提出以下研究假设:良好的 ESG 表现能够提升企业在供应链中的话语权。

### 三、研究设计

#### (一)样本和数据

本文选取 2012—2020 年所有 A 股上市公司作为初始研究样本,<sup>①</sup>并对原始数据进行了以下处理:(1)剔除金融业观测值;(2)剔除 ST 类及重要变量数据缺失的观测值;(3)对所有连续变量进行上下 1% 的缩尾处理。本文最终得到 20 057 个公司一年度观测值。本文数据来自 WIND 和 CSMAR 数据库。

#### (二)变量定义

##### 1. 被解释变量

供应链话语权体现了企业主导供应链中各种商业行为的能力,包括对供应商或客户的依赖程度、对上下游企业的议价能力、更换主要客户或供应商的能力、能否制定有利于自身的商业信用条款、能否获得较多应付或预收款项以及企业在行业中的竞争力等(黄贤环等, 2022)。其中,对供应商或客户的依赖程度反映了企业在供应链不同节点位置上与上游供应商或下游客户之间的关系。当供应商或客户集中度较小时,企业的原材料采购或产品销售等行为来自许多不同的供应商或客户,对上下游企业的依赖程度较低,在与上下游企业进行谈判时的议价能力较强,更换供应商或客户的成本也相对较低,因而在供应链中具有较大的话语权。换言之,即使部分供应商或客户与企业中止合作关系,企业仍掌握着大量的供应商或客户资源。因此,本文主要利用供应链集中度来衡量企业在供应链中的话语权,并将其细分为供应商话语权和客户话语权两个部分。具体地,SCC 为上市公司前五大供应商和前五大客户的采购与销售比例之和的均值,SC 为上市公司前五大供应商的采购额之和占企业当年总采购额的比例,CC 为上市公司前五大客户的销售额之和占企业当年总销售额的比例。值得注意的是,SCC、SC 和 CC 均为反向指标,数值越大表示企业对供应链、供应商和客户的依赖程度越大,在供应链中的话语权越小。

<sup>①</sup> 本文将 2012 年作为样本期起点主要是因为,自证监会 2012 年发布《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 2 号文件(修订稿)》后,上市公司在供应链方面(特别是主要客户和主要供应商)披露的数据越来越全面。

## 2. 解释变量

借鉴谢红军和吕雪(2022)以及方先明和胡丁(2023)的做法,本文使用第三方机构发布的ESG评级来衡量企业的ESG表现。本文采用华证ESG评级(ESG)进行度量,<sup>①</sup>评级共分为9档,由高至低分别为AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C,分别赋值为9、8、7、6、5、4、3、2、1,得到企业ESG表现的年度观测值。

## 3. 控制变量

参照陈胜蓝和刘晓玲(2020)以及李姝等(2021)的研究,本文加入公司的以下基本特征作为控制变量:企业规模(Size)、资产负债率(Lev)、盈利能力(Roa)、企业成长性(Growth)、托宾Q值(TobinQ)、上市年限(ListAge)、第一大股东持股比例(TOP1)、有形资产比率(Tangi)、产权性质(SOE)、年度固定效应(Year)和行业固定效应(Industry)。控制变量定义见表1。

表1 控制变量定义

变量名称	变量符号	变量定义
企业规模	Size	年末总资产的自然对数
资产负债率	Lev	年末负债总额/总资产
盈利能力	Roa	年末净利润/总资产
企业成长性	Growth	当年营业收入/上年营业收入-1
托宾Q值	TobinQ	(流通股市值+非流通股股份数×每股净资产+负债账面值)/总资产
上市年限	ListAge	ln(当年年份-上市年份+1)
第一大股东持股比例	TOP1	第一大股东持股数量/总股数
有形资产比率	Tangi	有形资产总额/总资产
产权性质	SOE	国有企业取值为1,否则为0
年度	Year	年度固定效应
行业	Industry	行业固定效应

### (三)模型设定

为了考察企业ESG表现对其供应链话语权的影响,本文构建了模型(1)进行检验。

$$SCC_{i,t}或SC_{i,t}或CC_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ESG_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中,ESG<sub>i,t</sub>表示企业的ESG表现,SCC<sub>i,t</sub>、SC<sub>i,t</sub>和CC<sub>i,t</sub>分别表示企业的供应链、供应商和客户话语权,Controls<sub>i,t</sub>表示控制变量,Year和Industry分别表示年度固定效应和行业固定效应,ε<sub>i,t</sub>表示随机扰动项。本文预期系数α<sub>1</sub>显著为负。

## 四、实证结果分析

### (一)描述性统计与相关性分析

描述性统计结果显示,核心解释变量ESG的均值、标准差和中位数分别为6.468、1.135和6,说明样本企业的平均ESG评级介于BBB和A之间,存在进步的空间,且不同企业之间存在较大差距。供应链话语权SCC的均值为32.67%,标准差为16.49;供应商话语权SC的均值为34.42%,标准差为19.77;客户话语权CC的均值为31.05%,标准差为22.09。我国上市公司对供

<sup>①</sup> 本文采用华证ESG评级来衡量企业ESG表现主要是因为:第一,计算定量有据。华证ESG评级借鉴国外主流ESG体系的发展经验,并结合国内市场特点,构建出三级指标评价体系。它集成传统数据和其他数据,覆盖上市公司公开披露数据、社会责任报告、可持续发展报告、监管部门网站数据以及新闻媒体报道。第二,数据更新及时。华证ESG指标采用季度定期评价和动态跟踪相结合的方式对数据进行调整,时效性较强。第三,华证ESG指标覆盖所有A股上市公司,具有较强的代表性。

供应链、供应商和客户的依赖程度总体偏高，在供应链中的话语权较小，不同企业对供应链、供应商和客户的依赖存在较大差距。样本中 32.1% 为国有企业，其他变量的统计情况均在合理范围内，且与现有权威文献基本保持一致。<sup>①</sup>

*Pearson* 相关性分析结果显示，变量 *ESG* 与 *SCC*、*SC* 和 *CC* 的相关系数分别为-0.132、-0.070 和-0.135，均在 1% 的水平上显著。这意味着企业良好的 *ESG* 表现能够缓解其对供应链、供应商和客户的依赖，提升在供应链中的话语权，初步验证了本文的研究假设。其他主要变量之间的相关系数均在 0.5 以下，表明样本不存在严重的共线性问题。<sup>②</sup>

(二) 基准回归分析

表 2 报告了企业 *ESG* 表现与供应链话语权的回归结果。从中可以看出，无论是否加入控制变量，变量 *ESG* 的系数均显著为负，表明企业 *ESG* 表现越好，企业对供应链、供应商和客户的依赖程度越低，在供应链中的话语权越大，检验结果与假设预期一致。此外，企业规模 *Size* 的系数显著为负，表明规模越大的企业对供应链、供应商和客户的依赖程度越低。股权性质 *SOE* 对客户话语权的回归系数显著为正，表明国有企业对大客户的依赖程度较高；而对供应商话语权的回归系数则不显著，表明其原材料采购来源较广，不必依靠少数供应商，这与常理相符。其他控制变量的回归结果与现有研究基本保持一致。

表 2 企业 *ESG* 表现与供应链话语权

	<i>SCC</i>	<i>SC</i>	<i>CC</i>	<i>SCC</i>	<i>SC</i>	<i>CC</i>
<i>ESG</i>	-2.222*** (0.196)	-2.017*** (0.232)	-2.461*** (0.256)	-0.948*** (0.191)	-0.599** (0.233)	-1.303*** (0.257)
<i>Size</i>				-2.984*** (0.256)	-3.280*** (0.308)	-2.672*** (0.356)
<i>Lev</i>				-4.679*** (1.483)	-7.444*** (1.798)	-2.005 (2.016)
<i>ROA</i>				-24.436*** (3.128)	-21.448*** (3.725)	-29.199*** (4.216)
<i>Growth</i>				2.930*** (0.328)	2.106*** (0.400)	3.856*** (0.448)
<i>TobinQ</i>				1.218*** (0.191)	1.189*** (0.230)	1.401*** (0.246)
<i>ListAge</i>				-0.477 (0.350)	0.976** (0.418)	-1.889*** (0.468)
<i>Top1</i>				1.637 (1.681)	0.944 (2.051)	2.271 (2.250)
<i>Tangi</i>				12.871*** (2.350)	11.883*** (2.849)	14.112*** (3.054)
<i>SOE</i>				1.735*** (0.619)	0.152 (0.742)	3.278*** (0.825)
<i>Constant</i>	47.044*** (1.296)	47.467*** (1.550)	46.962*** (1.704)	93.125*** (5.767)	98.982*** (6.921)	86.598*** (7.929)
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制

① 受篇幅限制，文中未报告描述性统计结果，如有需要可向作者索取。

② 受篇幅限制，文中未报告 *Pearson* 相关性分析结果，如有需要可向作者索取。

续表 2 企业 ESG 表现与供应链话语权

	SCC	SC	CC	SCC	SC	CC
<i>N</i>	20057	20057	20057	20057	20057	20057
<i>adj. R</i> <sup>2</sup>	0.129	0.077	0.166	0.211	0.142	0.213

注: \*、\*\*和\*\*\*分别表示在10%、5%和1%的水平上显著,括号内为企业层面的聚类稳健标准误。

### (三)内生性分析与稳健性检验

为了缓解可能存在的双向因果、样本选择偏误和遗漏变量所导致的内生性问题,本文采用工具变量法(见表3)、滞后解释变量模型、Heckman两阶段法(见表4)和固定效应模型进行了分析。<sup>①</sup>此外,为了确保研究结论的可靠性,本文还做了以下稳健性检验:换用彭博ESG评级(见表5)、改变华证ESG评级赋值方式(见表6)、改变供应链话语权衡量方式、排除新冠肺炎疫情的影响、考虑制造业特殊性、采用截尾回归模型、排除关联样本的影响以及考虑滞后性问题。<sup>②</sup>经过上述内生性分析和稳健性检验,本文的研究结论依然成立。

表 3 工具变量回归

	第一阶段	第二阶段			第一阶段	第二阶段		
	<i>ESG</i>	<i>SCC</i>	<i>SC</i>	<i>CC</i>	<i>ESG</i>	<i>SCC</i>	<i>SC</i>	<i>CC</i>
<i>L.ESGFundNum</i>	0.097*** (21.709)							
<i>L.lnGFundhold</i>					0.037*** (19.628)			
<i>ESG</i>		-5.557*** (-8.190)	-7.656*** (-8.824)	-3.333*** (-3.846)		-7.218*** (-9.301)	-9.381*** (-9.468)	-4.985*** (-5.158)
<i>Constant</i>	4.964*** (41.297)	48.304*** (12.758)	60.877*** (12.573)	34.997*** (7.235)	4.905*** (40.695)	56.496*** (13.308)	69.382*** (12.801)	43.145*** (8.160)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Anderson LM</i>	458.598***				376.896***			
<i>Wald F</i>	471.285				385.257			
<i>Sargan</i>	0.000				0.000			
<i>N</i>	15 698	15 698	15 698	15 698	15 698	15 698	15 698	15 698
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.217	0.122	0.006	0.202	0.213	0.057		0.185

注:括号内为*t*值。本文利用“泛ESG”基金持股数据(ESG基金持股家数*L.ESGFundNum*和ESG基金持股数量*L.lnGFundhold*,参见《中国责任投资年度报告2021》)作为企业ESG表现的工具变量。

表 4 Heckman 两阶段回归

	第一阶段	第二阶段		
	<i>ESG_m</i>	<i>SCC</i>	<i>SC</i>	<i>CC</i>
<i>IMR</i>		0.682*** (0.222)	0.586** (0.278)	0.800*** (0.297)
<i>ESG</i>		-1.213*** (0.136)	-0.828*** (0.171)	-1.615*** (0.183)

① 受篇幅限制,部分内生性分析结果未报告,如有需要可向作者索取。

② 受篇幅限制,部分稳健性检验结果未报告,如有需要可向作者索取。

续表 4 Heckman 两阶段回归

	第一阶段	第二阶段		
	<i>ESG_m</i>	<i>SCC</i>	<i>SC</i>	<i>CC</i>
<i>Constant</i>	-2.937*** (0.324)	92.799*** (2.769)	98.702*** (3.463)	86.216*** (3.706)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	20057	20057	20057	20057
<i>pseudo R</i> <sup>2</sup> 或 <i>adj. R</i> <sup>2</sup>	0.075	0.212	0.142	0.213

注：在第一阶段，以企业ESG评级的中位数构造虚拟变量*ESG\_m*作为被解释变量，将所有控制变量作为解释变量进行Probit回归。在第二阶段，将第一阶段回归得到的逆米尔斯比率*IMR*加入模型中进行回归。

表 5 换用彭博 ESG 评级

	<i>SCC</i>	<i>SC</i>	<i>CC</i>	<i>SCC</i>	<i>SC</i>	<i>CC</i>
<i>ESG_B</i>	-0.358*** (0.027)	-0.309*** (0.034)	-0.405*** (0.035)	-0.158*** (0.029)	-0.062* (0.036)	-0.255*** (0.038)
<i>Constant</i>	36.849*** (0.598)	37.699*** (0.738)	36.029*** (0.771)	84.939*** (4.665)	99.738*** (5.792)	69.111*** (6.148)
<i>Controls</i>	未控制	未控制	未控制	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	7153	7153	7153	7153	7153	7153
<i>adj. R</i> <sup>2</sup>	0.196	0.102	0.236	0.264	0.168	0.269

注：*ESG\_B*表示彭博ESG评级。

表 6 改变华证 ESG 评级赋值方式

	方式一			方式二		
	<i>SCC</i>	<i>SC</i>	<i>CC</i>	<i>SCC</i>	<i>SC</i>	<i>CC</i>
<i>ESG</i>	-2.341*** (0.228)	-1.450*** (0.285)	-3.262*** (0.305)	-2.488*** (0.238)	-1.565*** (0.298)	-3.457*** (0.319)
<i>Constant</i>	92.763*** (2.767)	98.779*** (3.462)	86.065*** (3.703)	87.934*** (2.836)	95.723*** (3.548)	79.364*** (3.795)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	20057	20057	20057	20057	20057	20057
<i>adj. R</i> <sup>2</sup>	0.212	0.142	0.214	0.212	0.142	0.214

注：方式一是将C、CC和CCC等级赋值为1，B、BB和BBB等级赋值为2，A、AA和AAA等级赋值为3；方式二是将A及以上等级赋值为1，其他赋值为0。

## 五、拓展性研究

### (一)作用机制分析

为了进一步探究企业 ESG 表现对供应链话语权的影响机制，本文以 *REP*、*REP\_B*、*Gzda* 和 *Gzdb* 作为企业声誉的代理变量，以 *WW* 和 *FC* 指数作为企业融资约束的代理变量，深入讨论了企业声誉和融资约束在 ESG 表现提升企业供应链话语权过程中所发挥的作用。<sup>①</sup>借鉴温忠麟和

① 受篇幅限制，文中未报告 Sobel Z 检验结果，如有需要可向作者索取。



叶宝娟(2014)的研究,本文以机制变量  $IM$  作为被解释变量,  $ESG$  作为核心解释变量,构建了模型(2);然后将机制变量  $IM$  作为解释变量加入模型(1)中,构建了模型(3)。

$$IM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$SCC_{i,t} \text{ 或 } SC_{i,t} \text{ 或 } CC_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 ESG_{i,t} + \gamma_2 IM_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

### 1. 声誉机制

本文采用四种方式来衡量企业声誉。首先,借鉴管考磊和张蕊(2019)的研究,本文使用企业声誉指数  $REP$ <sup>①</sup>作为企业声誉的代理变量。其次,声誉是企业在社会公众中的知名度和美誉度,是一种有价值的特殊的无形资产(Tadelis, 1999)。因此,企业声誉与会计上确认的无形资产具有密切联系。借鉴管考磊和张蕊(2019)以及刘艳博和耿修林(2021)的研究,本文采用企业无形资产的自然对数( $REP\_B$ )来衡量企业声誉。最后,分析师关注体现了企业在资本市场上受到“青睐”。企业的分析师关注度越高,其良好的  $ESG$  表现越会被全面、多角度地揭示并广泛传播,在资本市场上的声誉也越好(Li等, 2019)。因此,本文使用当年对上市公司进行跟踪分析的分析师数量加1后的自然对数( $Gzda$ )和研报数量加1后的自然对数( $Gzdb$ )作为企业声誉的代理变量。上述四个变量的数值越大,企业声誉越好。

表7结果显示,  $ESG$  对  $REP$ 、 $REP\_B$ 、 $Gzda$  和  $Gzdb$  的回归系数均为正,且在1%的水平上显著。这表明良好的  $ESG$  表现能够提升企业声誉。而  $REP$ 、 $REP\_B$ 、 $Gzda$  和  $Gzdb$  对  $SCC$ 、 $SC$  和  $CC$  的回归系数均显著为负。这表明声誉的提升能够有效缓解企业对供应链、供应商和客户的依赖,支持了“声誉机制”。可见,良好的  $ESG$  表现可以通过提升企业声誉,增加潜在客户和供应商数量,缓解企业对特定大客户和大供应商的依赖,从而提升在供应链中的话语权。

### 2. 融资约束机制

借鉴魏志华等(2014)以及吴超鹏和唐菡(2016)的研究,本文采用  $WW$  指数<sup>②</sup>和  $KZ$  指数<sup>③</sup>来衡量企业所面临的融资约束。表8结果显示,  $ESG$  对  $WW$  和  $KZ$  的回归系数均显著为负。这表明良好的  $ESG$  表现能够缓解企业面临的融资约束,帮助企业摆脱资金困境。而  $WW$  和  $KZ$  对  $SCC$ 、 $SC$  和  $CC$  的回归系数均显著为正。这表明受到较大资金限制的企业对供应链、大供应商和大客户存在较强的依赖,支持了“融资约束机制”。可见,良好的  $ESG$  表现有助于缓解企业面临的融资约束,增强企业在与客户和供应商谈判时的选择权,从而提升在供应链中的话语权。

## (二) 异质性分析

### 1. 环境、社会责任和公司治理的不同影响

上文研究表明,良好的  $ESG$  表现能够提升企业在供应链中的话语权。而  $ESG$  由环境、社会责任和公司治理三个维度构成,在提升供应链话语权的过程中,不同的分项是否发挥了不同的作用?本文进一步考察了  $E$ 、 $S$ 、 $G$  分项表现对企业供应链话语权的影响。

① 本文对消费者和社会角度的企业资产、收入、净利润和价值在行业内的排名,债权人角度的资产负债率、流动比率和长期负债比,股东角度的每股收益、每股股利、是否国际“四大”会计师事务所审计,以及企业角度的可持续增长率和独立董事比例等12个指标进行因子分析,得到企业声誉得分,然后从低到高分分为十组,对  $REP$  从1到10依次赋值。

②  $WW$  指数的计算公式如下:  $WW = -0.091CF - 0.062DIVPOS + 0.021TLTD - 0.044LNTA + 0.102ISG - 0.035SG$ 。其中,  $CF$  等于经营活动现金流除以总资产,  $DIVPOS$  为公司是否支付现金股利的虚拟变量,  $TLTD$  等于长期负债除以总资产,  $LNTA$  为总资产的自然对数,  $ISG$  和  $SG$  分别为行业和销售增长率。 $WW$  指数的数值越大,企业面临的融资约束程度越高。

③  $KZ$  指数的计算公式如下:  $KZ = -1.001909OCF/Asset + 3.139193Lev - 39.3678Dividends/Asset - 1.314759Cash/Asset + 0.2826389TobinQ$ 。其中,  $OCF$ 、 $Dividends$  和  $Cash$  分别为经营性净现金流、股利和现金持有水平,均使用期初总资产进行标准化处理,  $Lev$  为资产负债率,  $TobinQ$  为托宾  $Q$  值。 $KZ$  指数的数值越大,企业面临的融资约束程度越高。

表 7 声誉机制检验

	REP	SCC	SC	CC	REP_B	SCC	SC	CC
ESG	0.204*** (0.017)	-1.423*** (0.211)	-1.172*** (0.252)	-1.664*** (0.289)	0.282*** (0.017)	-1.021*** (0.189)	-0.769*** (0.226)	-1.277*** (0.256)
REP		-1.538*** (0.181)	-1.596*** (0.217)	-1.477*** (0.246)				
REP_B						-2.333*** (0.170)	-2.236*** (0.207)	-2.425*** (0.232)
Constant	1.439*** (0.218)	39.545*** (2.816)	41.742*** (3.351)	36.935*** (3.727)	20.611*** (0.241)	83.152*** (4.166)	81.118*** (5.127)	84.723*** (5.593)
Controls	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	14412	14412	14412	14412	19891	19891	19891	19891
adj. R <sup>2</sup>	0.815	0.211	0.138	0.218	0.456	0.218	0.139	0.221
	Gzda	SCC	SC	CC	Gzdb	SCC	SC	CC
ESG	0.061*** (0.010)	-0.929*** (0.216)	-0.486* (0.263)	-1.377*** (0.289)	0.071*** (0.012)	-0.931*** (0.216)	-0.491* (0.263)	-1.376*** (0.288)
Gzda		-1.255*** (0.267)	-1.592*** (0.322)	-0.904** (0.369)				
Gzdb						-1.085*** (0.207)	-1.407*** (0.250)	-0.756*** (0.284)
Constant	-7.820*** (0.265)	75.604*** (6.849)	75.554*** (8.119)	74.798*** (9.403)	-9.850*** (0.335)	74.669*** (6.857)	74.120*** (8.110)	74.299*** (9.402)
Controls	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	14161	14161	14161	14161	14179	14179	14179	14179
adj. R <sup>2</sup>	0.373	0.221	0.123	0.240	0.376	0.222	0.124	0.241

表 8 融资约束机制检验

	WW	SCC	SC	CC	KZ	SCC	SC	CC
ESG	-0.002*** (0.000)	-0.822*** (0.205)	-0.506** (0.243)	-1.143*** (0.278)	-0.044*** (0.014)	-0.927*** (0.192)	-0.583** (0.234)	-1.279*** (0.258)
WW		35.371*** (6.540)	32.411*** (8.122)	36.935*** (8.833)				
KZ						0.386*** (0.115)	0.257* (0.136)	0.504*** (0.157)
Constant	0.054*** (0.008)	92.456*** (6.161)	101.871*** (7.319)	82.174*** (8.579)	2.962*** (0.441)	91.938*** (5.814)	98.109*** (6.990)	85.082*** (8.002)
Controls	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	16145	16145	16145	16145	19811	19811	19811	19811
adj. R <sup>2</sup>	0.864	0.218	0.150	0.217	0.611	0.212	0.143	0.214

表 9 结果显示, 环境表现(E)和社会责任表现(S)对企业的供应链、供应商和客户集中度均有显著的抑制作用, 表明企业良好的环境表现和社会责任承担行为能够缓解其对大客户和大供应商的依赖。其原因可能在于, 客户和供应商通常都愿意与“环境友好型”企业和积极履行社会

责任的企业开展合作。公司治理表现(*G*)对 *SCC* 和 *CC* 的回归系数在 1% 的水平上显著为负,但对 *SC* 的回归系数却不显著。这表明公司治理良好的企业能够获得更多客户的信任与合作机会,并缓解对供应链的依赖,但对其供应商结构没有产生显著影响。这可能是由于上游供应商在销售原材料时并不是很在意客户企业的公司治理结构是否完善,而主要考虑价格等商业因素。总体上看,企业保护环境、承担社会责任和加强公司治理有助于其在供应链中获得更多合作伙伴,掌握更大的话语权。

表 9 E、S、G 分项回归分析

	<i>SCC</i>	<i>SC</i>	<i>CC</i>	<i>SCC</i>	<i>SC</i>	<i>CC</i>	<i>SCC</i>	<i>SC</i>	<i>CC</i>
<i>E</i>	-0.706*** (0.163)	-0.897*** (0.202)	-0.515** (0.231)						
<i>S</i>				-0.878*** (0.110)	-0.747*** (0.130)	-1.042*** (0.148)			
<i>G</i>							-0.394*** (0.130)	-0.020 (0.158)	-0.741*** (0.173)
<i>Constant</i>	92.366*** (5.819)	96.980*** (6.975)	87.096*** (7.980)	93.198*** (5.745)	98.674*** (6.884)	87.008*** (7.912)	94.761*** (5.773)	99.970*** (6.908)	88.891*** (7.918)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	20056	20056	20056	20056	20056	20056	20056	20056	20056
<i>adj. R</i> <sup>2</sup>	0.211	0.144	0.210	0.216	0.145	0.216	0.209	0.141	0.211

## 2. 股权性质异质性

国有企业在维护国家经济基础和社会稳定以及解决就业问题等方面发挥着重要作用。因此,国有企业的客户和供应商结构不仅关乎自身发展,还会对整个社会产生重要影响。对于在供应链中话语权较强的国有企业,其潜在客户和供应商本就较多,若 *ESG* 表现也较好,则表明其在生产经营过程中除了自身经济利益外,还关心其他利益相关者的利益。此时,想要与其达成合作的企业可能“大排长龙”,而这会改变其客户和供应商结构。与国有企业相比,非国有企业所承担的社会功能较少,在生产经营过程中更关心自身经济利益。本文预期,当企业为国有性质时,良好的 *ESG* 表现对其供应链、供应商和客户话语权的提升作用更强。由表 10 结果可知,国有企业和非国有企业良好的 *ESG* 表现均能缓解其对供应链、供应商和客户的依赖,这从侧面再次印证了本文的研究假设。此外,无论是对上游供应商、下游客户还是对供应链整体, *ESG* 表现提升供应链话语权的作用在股权性质为国有企业时都更加显著,这证实了上文的预期。

表 10 股权性质异质性分析

	<i>SCC</i>		<i>SC</i>		<i>CC</i>	
	非国企	国企	非国企	国企	非国企	国企
<i>ESG</i>	-0.877*** (0.128)	-1.090*** (0.187)	-0.573*** (0.163)	-0.755*** (0.228)	-1.194*** (0.169)	-1.432*** (0.254)
<i>Constant</i>	100.279*** (3.559)	74.673*** (5.008)	105.552*** (4.541)	86.868*** (6.107)	95.048*** (4.716)	60.355*** (6.800)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制

续表 10 股权性质异质性分析

	SCC		SC		CC	
	非国企	国企	非国企	国企	非国企	国企
<i>N</i>	13612	6445	13612	6445	13612	6445
<i>adj. R</i> <sup>2</sup>	0.189	0.282	0.120	0.200	0.206	0.263
系数组间差异	0.212***( <i>P</i> =0.000)		0.182**( <i>P</i> =0.014)		0.238**( <i>P</i> =0.014)	

注：系数组间差异检验的*P*值采用费舍尔组合检验(计算1000次)得到。

(三)经济后果分析

对于客户和供应商依赖的经济后果，学界尚未形成统一的结论。大客户和大供应商既具有价值创造的“资源效应”，也存在“价值掠夺与风险效应”。本文主要关注客户和供应商依赖对企业而言究竟是“好”还是“坏”，进一步将企业绩效和经营风险纳入 ESG 表现与供应链话语权的回归中进行检验。具体地，借鉴刘行和赵晓阳(2019)的研究，本文使用盈利波动性(*PV*)和现金流波动性(*CFV*)来衡量企业经营风险。其数值越大，企业的经营风险越高。此外，借鉴王文成和王诗卉(2014)的研究，本文使用经济增加值率(*EVAR*)来衡量企业绩效。这一指标不仅能够揭示企业的利润情况，还能反映企业的市场价值。其数值越大，企业绩效越好。表 11 结果显示，无论采用何种方式来衡量企业经营风险，变量 ESG 的系数都显著为负，表明良好的 ESG 表现能够降低企业的经营风险。表 12 结果显示，ESG 对 *EVAR* 的回归系数在 1% 的水平上显著为正，表明良好的 ESG 表现有助于改善企业绩效。总之，依赖大客户和大供应商不是一件“好”事，而良好的 ESG 表现有助于缓解企业对客户和供应商的依赖，最终降低企业经营风险，改善企业绩效。

表 11 ESG 表现、供应链话语权与企业经营风险

	<i>PV</i>				<i>CFV</i>			
<i>ESG</i>	-0.004*** (0.000)	-0.003*** (0.000)	-0.003*** (0.000)	-0.003*** (0.000)	-0.002*** (0.000)	-0.002*** (0.000)	-0.002*** (0.000)	-0.002*** (0.000)
<i>SCC</i>		0.000*** (0.000)				0.000*** (0.000)		
<i>SC</i>			0.000*** (0.000)				0.000*** (0.000)	
<i>CC</i>				0.000*** (0.000)				0.000*** (0.000)
<i>Constant</i>	0.081*** (0.007)	0.067*** (0.008)	0.071*** (0.008)	0.074*** (0.007)	0.117*** (0.007)	0.084*** (0.007)	0.092*** (0.007)	0.101*** (0.007)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	20030	20030	20030	20030	18642	18642	18642	18642
<i>adj. R</i> <sup>2</sup>	0.227	0.229	0.228	0.228	0.114	0.135	0.130	0.124

表 12 ESG 表现、供应链话语权与企业绩效

	<i>EVAR</i>			
<i>ESG</i>	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)
<i>SCC</i>		-0.000 (0.000)		

续表 12 ESG 表现、供应链话语权与企业绩效

	EVAR			
SC			-0.000 (0.000)	
CC				-0.000 (0.000)
Constant	-0.192*** (0.008)	-0.189*** (0.008)	-0.190*** (0.008)	-0.190*** (0.008)
Controls	控制	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制	控制
N	20025	20025	20025	20025
adj. R <sup>2</sup>	0.792	0.792	0.792	0.792

## 六、结论与启示

当前,我国许多企业的供应链话语权较弱,对客户或大供应商比较依赖,这给企业持续经营带来较大风险。供应链话语权体现了企业的核心竞争力,对企业可持续发展至关重要。在保护环境、承担社会责任和提高公司治理水平等理念日渐深入人心的背景下,考察企业 ESG 表现对其供应链话语权的影响,对于推动我国企业实现高质量发展具有重要现实意义。本文利用 2012—2020 年中国 A 股上市公司数据,研究了企业 ESG 表现对其供应链话语权的影响机制与经济后果。研究发现,良好的 ESG 表现能够提升企业在供应链中的话语权,其作用机制主要在于:良好的 ESG 表现能够提高企业声誉并缓解融资约束,增强企业对客户或供应商的凝聚力,从而提升企业在供应链中的话语权。区分 E、S、G 三个维度的研究表明,企业在这三个维度上良好的表现均有助于提升在供应链中的话语权。与非国有企业相比,国有企业良好的 ESG 表现提升其供应链话语权的作用更加明显。企业良好的 ESG 表现提升其供应链话语权的作用能够降低经营风险,改善经营绩效。

根据上述研究结论,本文得到以下启示:第一,企业应积极践行 ESG 发展理念,改善 ESG 表现。本文研究表明,企业良好的 ESG 表现能够有效提高企业声誉,缓解融资约束,从而帮助企业获得更多的合作伙伴。因此,企业应加强环境保护、社会责任承担以及公司治理结构优化等方面的主观意识和管理投入,在员工选拔与培养、产品生产与加工等方面融入 ESG 理念,形成产品差异化优势,抢先将这类产品投入市场中,巩固并加强市场地位,从而获得更多的合作伙伴。同时,为使 ESG 投入能够获得更多“回报”,企业应进一步完善 ESG 信息披露,以便其客户和供应商能够更加准确、及时、全面地了解企业良好的 ESG 表现,缓解企业与客户、供应商之间的信息不对称,从而争取更多的合作机会。同时,要充分发挥制造业企业的辐射带动作用,鼓励制造业企业成为国内 ESG 实践的领头羊,助推中国产业结构全面优化升级和经济绿色转型。第二,分析师等外部市场参与者应充分发挥信息传递作用,加强对企业 ESG 行为的监督报道。分析师的观点和判断是企业潜在客户和供应商进行投资决策的主要参考依据。本文机制分析表明,ESG 表现可以通过提高企业声誉来吸引更多客户和供应商达成合作,从而缓解对供应链、供应商和客户的依赖。因此,分析师等外部市场参与者应充分发挥信息中介的作用,积极监督报道企业的 ESG 行为,改善供应链上的信息不对称,引导资源流向 ESG 表现良好的优质企业。第三,政府部门和有关监管机构可以根据行业和企业的具体情况,有重点地加大政策引导,不断健全相关制度,加强监督管理工作,鼓励和推动企业开展 ESG 信息披露工作。经济后果分析表明,良好

的 ESG 表现能够缓解企业对客户和供应商的依赖,帮助企业获得更多的客户和供应商资源,有效降低经营风险并改善经营绩效,从而促进企业长期可持续发展。因此,政府部门和监管机构应完善和健全 ESG 相关制度,将 ESG 理念贯穿于经济发展、社会民生以及城市基础设施建设等各个领域,并辅之以一定的激励机制,推动企业全面开展 ESG 信息披露工作。同时,应有针对性地完善和引导第三方机构发布企业 ESG 评级报告,倒逼企业主动增加 ESG 投资,践行 ESG 理念,为中国经济的绿色转型添砖加瓦。此外,监管部门应加大对 ESG 虚假信息披露的处罚力度,增加企业虚假披露 ESG 信息的成本,引导企业做出正确的 ESG 决策,增强企业的可持续发展能力,实现经济社会的高质量发展。

#### 参考文献:

- [1]陈胜蓝,刘晓玲.中国城际高铁与公司客户集中度——基于准自然实验的证据[J].南开经济研究,2020,(3):41-60.
- [2]陈正林.客户集中、政府干预与公司风险[J].会计研究,2016,(11):23-29.
- [3]方先明,胡丁.企业 ESG 表现与创新——来自 A 股上市公司的证据[J].经济研究,2023,(2):91-106.
- [4]傅立立,陈震,吴风云.大股东股权质押与供应链风险[J].中南财经政法大学学报,2022,(3):74-85.
- [5]顾雷雷,郭建鸾,王鸿宇.企业社会责任、融资约束与企业金融化[J].金融研究,2020,(2):109-127.
- [6]管考磊,张蕊.企业声誉与盈余管理:有效契约观还是寻租观[J].会计研究,2019,(1):59-64.
- [7]侯德帅,王琪,张婷婷,等.企业数字化转型与客户资源重构[J].财经研究,2023,(2):110-124.
- [8]黄贤环,贾敏,王瑶.产业链中的话语权与非金融企业金融投资——基于产业链中商业信用水平的视角[J].会计研究,2022,(5):118-130.
- [9]劳可夫.消费者创新性对绿色消费行为的影响机制研究[J].南开管理评论,2013,(4):106-113.
- [10]李欢,郑杲娉,李丹.大客户能够提升上市公司业绩吗?——基于我国供应链客户关系的研究[J].会计研究,2018,(4):58-65.
- [11]李颖,赵澜.线上调研的价值——基于企业全要素生产率视角[J].财经研究,2021,(12):136-149.
- [12]李颖,周洋.供应链协调与“营改增”的盈利效应[J].财经研究,2020,(10):93-108.
- [13]李姝,李丹,田马飞,等.技术创新降低了企业对大客户的依赖吗[J].南开管理评论,2021,(5):26-37.
- [14]李增福,冯柳华.企业 ESG 表现与商业信用获取[J].财经研究,2022,(12):151-165.
- [15]李志斌,邵雨萌,李宗泽,等.ESG 信息披露、媒体监督与企业融资约束[J].科学决策,2022,(7):1-26.
- [16]林钟高,韦文滔.ESG 表现有助于降低客户集中度吗?[J].安徽大学学报(哲学社会科学版),2023,(1):121-132.
- [17]刘行,赵晓阳.最低工资标准的上涨是否会加剧企业避税?[J].经济研究,2019,(10):121-135.
- [18]刘艳博,耿修林.环境不确定下的营销投入、企业社会责任与企业声誉的关系研究[J].管理评论,2021,(10):159-170.
- [19]邱牧远,殷红.生态文明建设背景下企业 ESG 表现与融资成本[J].数量经济技术经济研究,2019,(3):108-123.
- [20]冉戎,王丁,谢懿.非政府组织关联、责任战略延续性与融资约束[J].南开管理评论,2016,(3):178-192.
- [21]盛明泉,余璐,王文兵.ESG 与家族企业全要素生产率[J].财务研究,2022,(2):58-67.
- [22]宋科,徐蕾,李振,等.ESG 投资能够促进银行创造流动性吗?——兼论经济政策不确定性的调节效应[J].金融研究,2022,(2):61-79.
- [23]孙慧,祝树森,张贤峰.ESG 表现、公司透明度与企业声誉[J/OL].软科学, <http://kns.cnki.net/kcms/detail/51.1268.G3.20230203.1109.010.html>, 2023.

- [24]王波, 杨茂佳. ESG 表现对企业价值的影响机制研究——来自我国 A 股上市公司的经验证据[J]. 软科学, 2022, (6): 78–84.
- [25]王丹, 李丹, 李欢. 客户集中度与企业投资效率[J]. 会计研究, 2020, (1): 110–125.
- [26]王双进, 田原, 党莉莉. 工业企业 ESG 责任履行、竞争战略与财务绩效[J]. 会计研究, 2022, (3): 77–92.
- [27]王文成, 王诗卉. 中国国有企业社会责任与企业绩效相关性研究[J]. 中国软科学, 2014, (8): 131–137.
- [28]王翌秋, 谢萌. ESG 信息披露对企业融资成本的影响——基于中国 A 股上市公司的经验证据[J]. 南开经济研究, 2022, (11): 75–94.
- [29]魏志华, 曾爱民, 李博. 金融生态环境与企业融资约束——基于中国上市公司的实证研究[J]. 会计研究, 2014, (5): 73–80.
- [30]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, (5): 731–745.
- [31]吴超鹏, 唐菡. 知识产权保护执法力度、技术创新与企业绩效——来自中国上市公司的证据[J]. 经济研究, 2016, (11): 125–139.
- [32]吴红军, 刘啟仁, 吴世农. 公司环保信息披露与融资约束[J]. 世界经济, 2017, (5): 124–147.
- [33]席龙胜, 赵辉. 企业 ESG 表现影响盈余持续性的作用机理和数据检验[J]. 管理评论, 2022, (9): 313–326.
- [34]谢红军, 吕雪. 负责任的国际投资: ESG 与中国 OFDI[J]. 经济研究, 2022, (3): 83–99.
- [35]Albuquerque R, Koskinen Y, Zhang C D. Corporate social responsibility and firm risk: Theory and empirical evidence[J]. *Management Science*, 2018, 65(10): 4451–4469.
- [36]Chandrasekaran D, Tellis G J. Global takeoff of new products: Culture, wealth, or vanishing differences?[J]. *Marketing Science*, 2008, 27(5): 844–860.
- [37]Dai R, Liang H, Ng L. Socially responsible corporate customers[J]. *Journal of Financial Economics*, 2021, 142(2): 598–626.
- [38]Darendeli A, Fiechter P, Hitz J M, et al. The role of corporate social responsibility (CSR) information in supply-chain contracting: Evidence from the expansion of CSR rating coverage[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2022, 74(2–3): 101525.
- [39]El Ghouli S, Guedhami O, Kwok C C Y, et al. Does corporate social responsibility affect the cost of capital?[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2011, 35(9): 2388–2406.
- [40]Friede G, Busch T B, Bassen A. ESG and financial performance, aggregated evidence from more than 2000 empirical studies[J]. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 2015, 5(4): 210–233.
- [41]Goss A, Roberts G S. The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2011, 35(7): 1794–1810.
- [42]Kafourous M I, Buckley P J, Sharp J A, et al. The role of internationalization in explaining innovation performance[J]. *Technovation*, 2008, 28(1-2): 63–74.
- [43]Krüger P. Corporate Goodness and Shareholder Wealth[J]. *Journal of Financial Economics*, 2015, 115(2): 304–329.
- [44]Lambert R, Leuz C, Verrecchia R E. Accounting information, disclosure, and the cost of capital[J]. *Journal of Accounting Research*, 2007, 45(2): 385–420.
- [45]Li Y, Han Y, Fok R C W. Do cross-border mergers and acquisitions affect acquirers' trade credit? Evidence from an emerging market[J]. *International Review of Economics & Finance*, 2020, 70: 423–439.
- [46]Li Y, Lu M, Lo Y L. The impact of analyst coverage on partial acquisitions: Evidence from M&A premium and firm performance in China[J]. *International Review of Economics & Finance*, 2019, 63: 37–60.

- [47]Lins K V, Servaes H, Tamayo A. Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis[J]. *The Journal of Finance*, 2017, 72(4): 1785–1824.
- [48]McWilliams A, Siegel D. Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective[J]. *The Academy of Management Review*, 2001, 26(1): 117–127.
- [49]Riedl A, Smeets P. Why do investors hold socially responsible mutual funds?[J]. *The Journal of Finance*, 2017, 72(6): 2505–2550.
- [50]Tadelis S. What's in a name? Reputation as a tradeable asset[J]. *American Economic Review*, 1999, 89(3): 548–563.

## Enterprise ESG Performance and Supply Chain Discourse Power

Li Ying, Wu Yanchen, Tian Xiangyu

(School of Accounting, Shanxi University of Finance and Economics, Taiyuan 030006, China)

**Summary:** The right to speak in the supply chain reflects the core competitiveness of enterprises, which is crucial for enterprises to achieve sustainable development. In the context of the increasing popularity of environmental protection, social responsibility and corporate governance, does good ESG performance help to enhance the discourse power of enterprises in the supply chain? This paper uses the data of China's A-share listed companies from 2012 to 2020 to conduct an empirical test through the panel fixed effect model. The findings are as follows: First, better ESG performance does enhance the discourse power of enterprises in the supply chain; the main mechanism of its action is that good ESG performance of enterprises can improve reputation and alleviate financing constraints, enhance the cohesion of enterprises to customers or suppliers, and thus enhance the discourse power of enterprises in the supply chain. Second, the results of differentiating the three dimensions of E, S and G show that the better performance of enterprises in these three dimensions is conducive to the improvement of supply chain discourse power. Third, compared with private enterprises, the ESG performance of state-owned enterprises has a more obvious role in improving their supply chain discourse power. Fourth, the promotion effect of good ESG performance on the right to speak in the supply chain can reduce its business risk and improve its business performance. In theory, this paper not only expands the literature on the economic consequences of enterprise ESG performance from the enterprise itself to the whole supply chain, but also extends the literature on the factors affecting supply chain discourse power from the general characteristics or financial performance of the enterprise to ESG comprehensive performance, and further discusses the influence mechanism of enterprise ESG performance on supply chain discourse power. At the same time, based on the perspective of supply chain discourse power, it reveals the black box of ESG performance to reduce the business risk and improve the economic performance of enterprises. In practice, this paper provides important enlightenment for enterprises to explore the realistic path to enhance supply chain discourse power based on the perspective of ESG performance improvement. It also provides a theoretical basis for the government and other relevant departments to improve the relevant policies of enterprise ESG information disclosure, strengthen the supervision on the behaviors related to enterprise ESG, and urge enterprises to improve ESG performance.

**Key words:** enterprise ESG performance; supply chain discourse power; reputation mechanism; financing constraint mechanism

(责任编辑 康健)