

企业 ESG 表现有助于稳定供应链合作关系吗？

信春华 张笑愚 王鑫怡

内容提要:实体经济中的供应链中断风险及产业链外移问题引起了当下学术界与实务界的广泛关注,而提升产业链供应链韧性与安全水平是当前发展实体经济的关键所在。本文基于组织合法性理论,以2009—2021年A股实体企业为样本,实证分析企业的环境、社会与治理(ESG)表现对供应链关系稳定性的影响及作用机制。研究结果显示,企业ESG表现对供应链关系稳定性的影响具有差异性,可以增强客户关系稳定性,但对于供应商关系稳定性的增强作用较弱;企业ESG表现带来的信息优势、资金优势、产品优势与合法性的跨链溢出效应是其增强客户关系稳定性的重要机制。企业ESG表现不仅会通过客户稳定性促进自身高质量发展,还会促进供应链上客户的高质量发展。本文的研究揭示了企业ESG表现在供应链中的具体作用,为进一步推进产业链供应链韧性与安全水平提供了理论参考与经验借鉴。

关键词:ESG 供应链关系稳定性 组织合法性 产业链供应链韧性 高质量发展

中图分类号:F272 **文献标识码:**A **文章编号:**1000-7636(2024)01-0035-20

一、问题提出

随着贸易竞争不断加剧,供应链中断等问题日益突出,中国实体经济的健康发展受到了严重影响^[1-2]。党的二十大报告提出,要“着力提升产业链供应链韧性和安全水平”。其中,维护供应链关系稳定是提升产业链供应链韧性和安全水平的重要因素^[3]。已有研究发现,稳定的供应链关系不仅可以为市场营造良好的信息环境^[4],帮助企业抵御风险^[5],还可以增加企业绩效^[6],进而增强整个供应链的竞争力。因此,推动企业与其上游供应商和下游客户构建稳定的合作关系,有助于提升产业链供应链的韧性与安全水平。基于此,在百年未有之大变局的背景下,研究如何提升企业的供应链关系稳定性具有重要的现实意义。

近年来,越来越多的企业将一种集环境、社会与治理为一体的理念(ESG)融入企业战略中。这种现象导致企业的商业模式及管理理论发生转变,企业逐渐专注于利益相关者最大化与ESG投资的社会价值最大化

收稿日期:2023-06-06;修回日期:2023-11-18

基金项目:国家社会科学基金一般项目“重大突发事件下企业ESG投资赋能供应链安全的机制与路径研究”(23BJY084);北京市自然科学基金面上项目“京津冀流域生态补偿多元主体网络协同体系及福利效应研究”(9222026);国家自然科学基金青年科学基金项目“互联网信息交互网络对企业劳动力投资的影响研究”(72302226)

作者简介:信春华 中国矿业大学(北京)管理学院教授、博士生导师,北京,100083;

张笑愚 中国矿业大学(北京)管理学院博士研究生,通信作者;

王鑫怡 北京工商大学商学院博士研究生,北京,100048。

作者感谢匿名审稿人的评审意见。

等方面^[7],ESG表现也逐渐成为利益相关者解构企业价值的重要组成部分^[8-10]。已有研究表明,ESG表现有助于提升企业绩效与盈余持续性^[11-12]、帮助企业获取信贷资源^[13-14]和优化企业的风险管理^[15-16],进而增强企业的核心竞争力,赋予企业更多的价值^[17-18]。可以看出,尽管已有研究基于信息不对称理论与利益相关者理论等视角关注了ESG表现对企业经济特征的影响,却鲜有文献基于中国本土情境将企业ESG表现纳入供应链层面进行讨论,缺少具有本土特征的针对企业ESG表现影响供应链关系稳定性的研究。本文认为ESG有利于扩大企业在供应链中的竞争优势,使得企业和上游供应商、下游客户重构供应链合作关系。因此,将企业ESG表现纳入中国本土情境,探讨供应链关系稳定性的驱动因素研究,并基于组织合法性理论构建企业ESG表现影响供应链关系稳定性的理论框架具有一定的理论意义。

基于组织合法性理论,企业可以凭借ESG投资获取制度层面及战略层面的合法性^[19-21],从而获取更多的外界资源^[22]。赫兹尔等(Hertzel et al.,2008)认为由于供应链中存在风险的跨链传递效应,因此企业会严格审视供应链合作伙伴的战略决策^[23]。当企业无法满足供应链上合作伙伴对社会责任的要求时,供应链上合作伙伴很有可能会终止合作^[24]。阿瓦迪和马尔萨(Aouadi & Marsat,2018)认为当企业出现较大的ESG问题时,负面的ESG事件将会使得企业以及供应链的合法性受到严重挑战^[25]。本文关注的重点问题是:企业ESG表现能否稳定自身供应链关系?如果可以,其内在理论机制是什么?在此背景下,本文尝试探讨企业ESG表现对供应链关系稳定性的影响及作用机制。

此外,高质量发展同样是企业关注的重点话题,对促进企业产业链、供应链与价值链的协调发展尤为重要^[1-2]。基于此,本文进一步想探讨的问题是:若企业可以通过ESG表现帮助自身构建稳定的供应链关系,那么将会为企业带来什么样的优势,能否通过稳定供应链提升自身高质量发展?特别地,在ESG表现促使企业自身高质量发展的同时,是否会推动供应链上合作伙伴的高质量发展?

相较于已有文献,本文的边际贡献在于:第一,依托组织合法性理论,从企业ESG表现视角丰富了供应链关系稳定性的理论框架。以往关于供应链关系的研究主要基于供应链集中度、地理距离等静态层面,鲜有文献关注供应链关系变动这一动态层面^[26]。具体而言,供应链关系稳定性的影响因素研究主要依托交易成本与信息不对称等理论视角,从客户与高管关系^[27]、信息披露质量^[28]、风险投资^[29]等方面展开研究。与这些研究不同,本文基于组织合法性理论,从ESG这一非经济因素视角,丰富了供应链关系稳定性的驱动因素研究,对进一步研究供应链关系提供了理论参考和经验借鉴。第二,从供应链溢出层面丰富了企业ESG表现的研究视角。与以往研究ESG表现对企业经济特征影响的相关文献不同^[7,13,16],本文将企业ESG表现纳入供应链层面的分析框架,为基于供应链溢出视角下的ESG经济后果研究提供新思路。第三,从客户关系稳定性与供应链溢出效应视角,打开了ESG赋能供应链上企业高质量发展的“黑箱”。与已有文献不同,本文研究发现企业ESG表现不仅可以通过稳定客户关系增加自身的全要素生产率,还可以增强客户的全要素生产率。该结论为理解企业ESG表现赋能供应链上企业高质量发展提供了新视角。

二、理论分析与研究假设

(一) 企业ESG表现与供应链关系稳定性

在当今的商业环境中,竞争与风险不仅存在于单个企业之间,还存在于供应链之间^[6,30]。为了应对多变的同行竞争、产品成本与需求等挑战,供应链上企业倾向于通过构建稳定的供应链关系获取竞争优势与供应链绩效。其中,供应链关系稳定主要是指有较多上游供应商和下游客户预期企业是极具竞争力的合作伙

伴,并与企业进行长期连续的沟通与合作,从而形成了一种稳定的交易关系^[6,29,31]。拉克索宁等(Laaksonen et al.,2009)认为信任与稀缺资源是构建客户-供应商关系的核心要素,可以为企业带来连续与稳定的供应链关系^[32]。因此,构建稳定合作伙伴关系的关键就在于企业本身需要具备供应商或客户所需要的稀缺资源与信任基础。虽然构建稳定的供应链合作伙伴关系意味着企业需要进行关系上的投资,但企业能够从中获得更多的利益^[4,33]。基于组织合法性理论,合法性是一种认可程度,是指在拥有规范、价值观、信仰等条件的社会环境中,企业行为被认为是正确的、可取的与适当的^[34]。同时,合法性还被认为是企业的实践和言论与社会的价值观、规范和期望的一致性^[19],可以由上游供应商和下游客户赋予。齐默尔曼和蔡茨(Zimmerman & Zeitz,2002)认为合法性是可以帮助企业获取资源的资源^[22]。因此,企业若想获得较高的供应链关系稳定性,需要具备上游供应商和下游客户所需要的稀缺资源与信任基础,在企业获得上游供应商和下游客户赋予自身合法性的基础上,促使上游供应商和下游客户与企业构建长期连续的合作关系。

资源依赖理论指出资源是组织生存的基础,强调在不确定环境下组织从外部获取资源的重要性,并且认为资源的稀缺性与重要性决定了组织对环境的依赖程度^[35]。对于上游供应商和下游客户而言,其可以通过与供应链中拥有稀缺资源的企业构建稳定的合作关系,实现自身的价值增值^[36]。然而,在实践中,供应链上企业对社会的不负责任行为给整个供应链带来了巨大成本。供应链上企业的社会责任丑闻不仅会增加自身的声誉风险,还会增加其他供应链合作伙伴的声誉风险^[24],从而造成供应链中的信任危机。由于供应链合作伙伴相互依赖,需要供应链上企业共同致力于符合社会责任的活动^[37],只有维护供应链合作伙伴的信任并维持长期稳定的合作关系,才能获取关系绩效^[38]。

而企业 ESG 表现衡量的是企业社会责任理念(可持续发展)的具体成效^[39]。根据利益相关者理论,ESG 投资不仅代表着股东利益的最大化,还代表着客户、供应商、债权人、员工等利益相关者的利益最大化,是机会、竞争优势和企业创新的来源^[40]。已有研究发现,ESG 表现可以提供企业的非财务增量信息^[41],具有降低企业债务成本^[13]与增加企业品牌价值^[42]等优点,会受到供应链上其他企业的密切关注^[43]。唐等人(Tang et al.,2023)研究发现企业 ESG 表现会增加供应链上其他企业的 ESG 表现,上游供应商和下游客户都因企业 ESG 投资而获得了更高的绩效与竞争优势^[43]。因此,基于组织合法性理论,本文认为以社会责任为理念的 ESG 投资是企业获得供应链中上游供应商和下游客户合法性的重要工具^[34],上游供应商和下游客户可以通过与 ESG 表现较好的企业构建稳定的合作关系而获取稀缺资源与信任基础^[40]。具体而言,信息流、资金流与产品流是构建稳定供应链关系的关键资源与信任基础^[32,41,44-46],在面临较高的合法性门槛时,企业可以借助 ESG 投资带来的信息优势、资金优势与产品优势,帮助上游供应商和下游客户识别企业的真实价值,促使更多的上游供应商和下游客户预期企业是极具竞争力的合作伙伴,并与企业进行长期连续合作,从而形成一种稳定的交易关系,外在体现为企业 ESG 表现会提升供应链关系稳定性。

综上所述,本文提出假设 H₁:企业 ESG 表现可以增加供应链关系稳定性,即企业 ESG 表现会增强企业的供应商关系稳定性与客户关系稳定性。

(二) 企业 ESG 表现帮助企业获取合法性的视角

1. 信息优势

信息不对称存在于供应链成员之间^[47],若供应链上企业拥有信息优势,则可以改善企业自身和供应链整体的产出和效益^[48]。因此,信息是供应链上企业在经营过程中所需的关键资源,同时也是上游供应商和下游客户在选择合作伙伴时的重要因素。本部分拟从地理距离与信息治理两方面,论述企业 ESG 表现如何

基于信息优势影响上游供应商和下游客户选择合作伙伴的内在逻辑。

(1)地理距离。通常而言,供应链中的企业地理区位特征存在差异,上游供应商和下游客户往往需要通过实地与市场调研等方式获取企业信息。因此,企业与上游供应商和下游客户之间普遍面临较高的信息不对称^[49-50]。基于组织合法性理论,一方面,企业可以通过实质性的 ESG 投资改善企业经营情况;另一方面,企业可以主动通过 ESG 表现向上游供应商和下游客户传递企业社会责任理念(可持续发展),进而获取到上游供应商和下游客户赋予的合法性。企业 ESG 表现为上游供应商和下游客户构建了一个积极的信息反馈系统,即增加了企业的环境、社会与治理的信息透明度;信息透明度能够带来信息治理效应的改善,进一步提升制度的合规性与信息披露的可靠性^[51]。实际上,在企业生产经营的过程中,供应链上合作伙伴的信息交互可以促进企业的高质量发展^[50]。而企业 ESG 表现能够向上游供应商和下游客户传递企业在生产经营过程中的创新性与合规性等信号,降低上游供应商和下游客户的信息搜索成本^[51],缓解供应链中的信息不对称问题。因此,企业 ESG 表现为供应链中的主体搭建了一个有效的信息沟通渠道,有利于上游供应商和下游客户识别企业的真实价值,增强上游供应商和下游客户对企业的信任程度,从而促使有更多的上游供应商和下游客户愿意与企业进行长期连续的合作,并形成一种稳定的交易关系。特别是当企业与上游供应商和下游客户地理距离较远时,即企业在面临的合法性门槛较高时,企业 ESG 表现向上游供应商和下游客户传递的信息优势就越明显。基于此,较好的企业 ESG 表现可以实现供应链中的信息交互,促使上游供应商-下游客户赋予企业更多的合法性,并与企业构建稳定的合作关系。

综上所述,本文提出假设 H₂:若企业可以获得供应商/客户的合法性,相较于与供应商/客户地理距离较近的企业,与供应商/客户地理距离较远的企业的 ESG 表现更可能增强供应链关系稳定性。

(2)信息治理。由于供应链中的上游供应商和下游客户具有较强的利益一致性,企业在日常经营业务中有动机选择与上游供应商和下游客户合谋,通过盈余管理等方式隐瞒坏消息^[52]。例如,企业会采用与上游供应商和下游客户签订虚假的销售采购合同,隐瞒企业自身的利润风险^[53]。企业隐瞒坏消息的行为,特别是与上下游企业合谋的信息一旦爆雷,代表企业供应链管理失败,当负面信息被媒体曝光之后,势必会引发企业高管变动与供应链上下游其他企业的经营危机^[9]。当企业出现风险时,上游供应商可能会采取不提供信贷资源、延迟提供货物或放弃签订长期契约等行为;下游客户也会对企业的产品质量、增值服务和供货能力等持谨慎态度,可能选择通过更换供应商增加企业的成本^[23],从而进一步加剧企业风险。因此,隐瞒坏消息的企业通常会面临着较高的合法性门槛。而较好的 ESG 表现不仅体现了企业在环境治理与公司治理方面的成效,还反映了企业与社会主体(客户、供应商等)之间良好的关系治理^[9,39]。拜尔等(Bayer et al., 2017)认为非财务信息披露可以降低分析师与投资者的不确定性,帮助利益相关者监督企业管理层对资本的使用^[54]。这意味着较好的 ESG 表现可以在改善企业内部治理与社区关系治理水平的基础上,向外部利益相关者传递基于供应链层面的非财务增量信息。陈志锋和陈瑜阳(2022)认为利益相关者获取到供应链上越多的企业信息,越能推测出企业的实际运营情况,进而会减少企业内部人隐瞒坏消息的动机^[53]。因此,在面临着较高合法性门槛时,ESG 表现可以压缩企业在供应链中隐瞒坏消息的空间,减少上游供应商和下游客户的信息搜集成本,从而增强上游供应商和下游客户对企业的信任程度,帮助企业获取上游供应商和下游客户赋予的合法性。在此基础上,会有更多的上游供应商-下游客户与企业进行长期连续的合作,外在表现为企业 ESG 表现会提升供应链关系稳定性。

综上所述,本文提出假设 H₃:若企业可以获得客户/供应商的合法性,相较于隐瞒坏消息较少的企业,隐瞒坏消息较多的企业的 ESG 表现更可能增强供应链关系稳定性。

2. 资金优势

融资难、融资贵等资金问题一直是困扰企业发展的重要因素^[55]。若企业拥有资金优势,不仅可以使得自身的生产经营更具灵活性,还有助于整个供应链的平稳运行,进而提升自身乃至整个供应链的竞争力。因此,资金是企业经营过程中的关键资源,同时也是上游供应商和下游客户选择合作伙伴的重要因素。具体而言,当企业积极采取 ESG 投资战略时,代表企业由股东利益最大化向以利益相关者为导向的战略转变。同时,基于组织合法性理论,企业在环境、社会与公司治理方面的投入还代表了对利益相关者的承诺,其行为更符合社会期望及监管需求。对于资金提供方而言,其不仅可以通过整合企业的 ESG 信息降低企业带来的违约风险与声誉风险,还可以通过将企业的 ESG 信息纳入贷款政策而向外界展现自己的 ESG 立场,以提高自身声誉^[13]。这意味着较好的企业 ESG 表现可以帮助资金提供方深度参与到企业的治理活动中,进一步抑制企业的机会主义行为,减少企业的代理问题与信息不对称程度^[51],降低企业的经营风险与违约风险等^[39,56]。因此,企业 ESG 表现越好,资金提供方给予企业的合法性就越多。当资金提供方给予 ESG 表现较好的企业较高的合法性时,会降低企业的融资约束程度^[57],增强企业抵御风险的能力,进而减少企业对上游供应商和下游客户的商业信贷压力。对于上游供应商而言,企业 ESG 表现带来的资金优势可以优化供应商的库存管理等战略经营计划;对于下游客户而言,ESG 表现较好的企业拥有更稳定的资金流以进行新产品的开发,从而可以满足供应链下游客户灵活的业务需求。因此,企业 ESG 表现带来的资金优势可以增强上游供应商和下游客户对企业的信任,使得上游供应商和下游客户预期企业是更有竞争力的合作伙伴。基于此,在企业面临较高的合法性门槛时,供应链中的上游供应商和下游客户更期望与 ESG 表现较好的企业进行长期连续的合作,从而形成稳定的交易关系,外在表现为供应链关系稳定性的增强。

综上所述,本文提出假设 H₄:若企业可以获得供应商/客户的合法性,相较于融资约束程度较低的企业,融资约束程度较高的企业的 ESG 表现更可能增强供应链关系稳定性。

3. 产品优势

产品本身所具有的稀有属性是供应链上企业经营过程中的关键资源。除资金优势、信息优势以外,产品优势同样是上游供应商和下游客户选择合作伙伴的重要因素之一^[46,58]。阿尔布开克等(Albuquerque et al.,2019)研究发现社会责任投资可以增加产品差异化优势,并提供产品业务组合的多样化,从而使得企业获得更高的收益与更低的风险^[59]。ESG 表现较好的企业会进行可持续发展领域的创新,将绿色、社会与治理理念的标签融入自身的产品生产流程,在生产技术与工艺、生态设计等方面取得突破^[60],从而构建企业的产品优势。此外,戴等人(Dai et al.,2021)研究发现,客户与供应商之间的社会责任合作将通过品牌效应与声誉效应增加二者未来的销售额与企业估值^[24]。因此,在当前倡导构建可持续发展供应链的背景下,企业在 ESG 领域的创新会使得企业更具产品优势,可以更好地满足供应链合作伙伴的需求,增加上游供应商和下游客户的感知价值^[46]。对于下游客户而言,其可以直接通过采用企业提供的具有 ESG 表现属性的原材料等资源,向外界展示自身的 ESG 立场,提升品牌价值,在市场中占据领先地位。而李万利等(2023)认为上游供应商希望通过为品质更优、技术领先的产品提供生产要素,从而分享品牌声誉^[46]。对于上游供应商而言,与 ESG 表现较好的企业进行合作,则有可能通过分享企业带来的品牌声誉,提升自身的核心竞争力。由于 ESG 表现较好的企业更具产品优势,上游供应商和下游客户会预期企业是相较于同行业而言更具竞争力的合作伙伴。因此,企业 ESG 表现带来的产品优势是上游供应商和下游客户需要的稀缺资源,企业 ESG 表现会促使更多的上游供应商和下游客户与企业构建长期连续的合作,并且形成稳定的交易关系。特别地,创新是体现企业产品优势,获取供应链合作伙伴感知价值的关键^[46]。企业创新程度越高,意味着企业的产品

优势越明显,面临的合法性门槛越低。在此背景下,当创新程度较低的企业面临较高合法性门槛时,ESG投资能发挥其产品优势的特点,吸引上游供应商和下游客户给予企业一定的合法性,促使企业与上游供应商和下游客户构建稳定的合作关系。

综上所述,本文提出假设 H₅:若企业可以获得供应商/客户的合法性,相较于创新程度较高的企业,创新程度较低的企业ESG表现更可能增强供应链关系稳定性。

(三) 企业 ESG 表现的合法性跨链溢出视角

基于前文论述,本文认为企业 ESG 表现还可以通过合法性的溢出效应帮助企业的上游供应商和下游客户获取合法性,进而使得企业可以获取上游供应商和下游客户的信任。赫兹尔等(2008)发现企业的破产风险可以产生供应链溢出效应,相较于客户,供应商股价受到企业破产风险的影响更为严重^[23]。而官等人(Guan et al.,2015)则发现供应链上的信息提高了分析师预测的准确性^[61]。这表明利益相关者只有将链上的企业信息纳入评估框架才能作出更精准的预测。企业的利益相关者不仅可以通过供应商信息判断企业的产品质量标准和盈利能力,还可以通过客户信息判断企业收入的真伪^[53,62],进而判断出企业所处供应链的发展前景^[63]。而企业 ESG 表现则可以给上游供应商和下游客户的利益相关者提供充足的信息。当企业出现严重的 ESG 问题时,上游供应商和下游客户会受到诸如银行、媒体、投资者与监管机构等利益相关者的严格审视,从而面临较高的合法性门槛。因此,随着上游供应商和下游客户的利益相关者对供应链上企业的环境责任、社会责任及公司治理能力的关注,企业 ESG 表现已经成为上游供应商和下游客户的利益相关者判断供应链竞争力的核心信息^[13,15]。在此背景下,当企业 ESG 表现较好时,上游供应商和下游客户的利益相关者会给予上游供应商和下游客户合法性^[57],降低其面临的合法性门槛。

综上所述,本文提出假设 H₆:若企业 ESG 表现具有合法性的跨链溢出效应,企业 ESG 表现会降低供应商/客户面临的合法性门槛。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

本文选取 2009—2021 年 A 股实体企业为初始研究样本,考察企业 ESG 表现对供应链关系稳定性的影响、作用机制与经济后果。在初始样本的基础上,对满足以下条件的样本进行剔除:属于金融、保险与房地产行业的非实体企业样本^[64];ST 类的企业样本;未披露前五大客户与供应商具体名称的企业样本;财务与公司治理等关键变量缺失的样本。本文最终得到 6 089 个观测值。为避免极端值对研究结果的影响,本文对连续变量进行上下 1% 的缩尾处理。企业 ESG 表现数据来源于万得(Wind)数据库,前五大客户情况、前五大供应商情况、地理距离及其他数据来源于深圳希施玛数据科技有限公司 CSMAR 中国经济金融研究数据库。

(二) 变量定义

1. 被解释变量

本文被解释变量为供应链关系稳定性。参考已有研究,分别用客户关系稳定性(*Stable_C*)与供应商关系稳定性(*Stable_S*)进行衡量^[6,27,31]。其中,客户关系稳定性(*Stable_C*)采用当前年度企业前五大客户与上一年度企业前五大客户中重复的客户数除以 5 进行衡量,若当年重复的客户数越多,客户关系稳定性越强;供应商关系稳定性(*Stable_S*)采用当前年度企业前五大供应商与上一年度企业前五大供应商中重复的供应

商数除以 5 进行衡量,若当年重复的供应商数越多,供应商关系稳定性越强。此外,本文还用当年前五大客户连续三年出现的重复数量除以 5 衡量的客户关系稳定性作为稳健性检验指标。

2. 解释变量

本文被解释变量为企业 ESG 表现。考虑到华证 ESG 评级数据信度高、跟踪范围广泛、更新速度更快与更能反映中国本土情境下的市场实际情况,本文采用华证 ESG 评级衡量企业 ESG 表现(ESG)^[12,14]。将华证 ESG 评级 C~AAA 分别赋值 1~9,得分越高,意味着企业环境、社会与治理表现(ESG)越好。

3. 控制变量

参考已有研究,分别采用企业规模(Size)、产品市场竞争优势(Ms_d)、资产负债率(Lev)、总资产利润率(Roa)、独立董事比例(Indep)、两职合一(Dual)、机构投资者持股(Ins)、股权集中度(Top1)、产权性质(Soe)、股权制衡度(Rest_r)、员工密集度(EI)等作为本文的财务及公司治理控制变量^[28,58]。

具体变量说明见表 1。

表 1 变量说明

变量符号	变量名称	变量定义
Stable_C	客户关系稳定性	当年前五大客户与上年比对,相同客户数/5
Stable_S	供应商关系稳定性	当年前五大供应商与上年比对,相同供应商数/5
ESG	企业 ESG 表现	华证 ESG 评级
Size	企业规模	企业总资产的自然对数
Ms_d	产品市场竞争优势	若企业当年营业收入增长率大于均值为 1,否则为 0
Lev	资产负债率	总负债与总资产之比
Roa	总资产利润率	净利润与总资产之比
Indep	独立董事比例	独立董事与董事会人数之比
Dual	两职合一	若董事长与总经理两职合一为 1,否则为 0
Ins	机构投资者持股	机构投资者持股数占总股数之比
Top1	股权集中度	第一大股东持股总数与总股数之比
Soe	产权性质	国有企业为 1,否则为 0
Rest_r	股权制衡度	第二到第五大股东持股比例与第一大股东持股比例之比
EI	员工密集度	员工总数与营业收入之比

(三) 研究模型

为了验证假设 H₁,即企业 ESG 表现对供应链关系稳定性的影响,参考已有研究^[14],本文构建以下回归模型:

$$Stable_C_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ESG_{it} + \sum_k \alpha_k Controls_{kit} + Year_t + Industry_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$Stable_S_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \sum_k \beta_k Controls_{kit} + Year_t + Industry_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中,Stable_C 为客户关系稳定性,Stable_S 为供应商关系稳定性,ESG 为企业 ESG 表现,Controls 为一系列的公司财务与治理层面的控制变量,Year 为年份固定效应,Industry 为行业固定效应, ε 为随机扰动项; i 代表企业, t 代表年份, k 代表控制变量序号。

四、实证分析

(一) 描述性统计

对模型中涉及的变量进行描述性统计,结果如表 2 所示。可以看出,客户关系稳定性(*Stable_C*)的均值为 0.406,说明样本中实体企业的当年前五大客户中有多于两个的重复客户。同时,样本中客户关系稳定性的最小值为 0,最大值为 1,意味着客户关系稳定性存在较大差异。而供应商关系稳定性的均值为 0.424,最小值为 0,最大值则为 1,说明样本中当年前五大供应商中有多于两个的重复供应商,差异性明显。企业 ESG 表现的均值为 3.882,说明样本中企业的 ESG 评分介于 CCC~B,企业 ESG 表现还有较大的提升空间。其余变量均处于合理范围之内,本文不再赘述。此外,本文进行了方差膨胀因子检验,结果表明模型中不存在多重共线性问题。

表 2 变量的描述性统计结果

变量	观测值	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>Stable_C</i>	6 089	0.406	0.269	0	0.400	1
<i>Stable_S</i>	3 434	0.424	0.261	0	0.400	1
<i>ESG</i>	6 089	3.882	1.032	1	4	6
<i>Size</i>	6 089	21.959	1.295	19.249	21.817	27.001
<i>Ms_d</i>	6 089	0.294	0.456	0	0	1
<i>Lev</i>	6 089	0.447	0.226	0.047	0.440	1.093
<i>Roa</i>	6 089	0.029	0.072	-0.382	0.032	0.207
<i>Indep</i>	6 089	0.369	0.050	0.308	0.333	0.571
<i>Dual</i>	6 089	0.227	0.419	0	0	1
<i>Ins</i>	6 089	0.447	0.234	0.004	0.465	0.929
<i>Top1</i>	6 089	0.346	0.151	0.085	0.312	0.749
<i>Soe</i>	6 089	0.440	0.496	0	0	1
<i>Rest_r</i>	6 089	0.672	0.584	0.027	0.514	2.829
<i>EI</i>	6 089	1.610	1.434	0.065	1.226	8.143

(二) 基准回归分析

为了检验企业 ESG 表现对供应链关系稳定性的影响,利用模型(1)与模型(2)分别进行回归,结果如表 3 所示。其中,由于企业 ESG 表现除具有明显的企业层面差异以外,还具有一定的行业差异。因此,本文分别采用公司层面聚类调整与行业层面聚类调整的方法对假设进行检验。可以看出,对客户关系稳定性(*Stable_C*)而言,企业 ESG 表现的回归系数均为 0.013,且在 1%水平上显著;对于供应商关系稳定性(*Stable_S*)而言,企业 ESG 表现的回归系数均为 0.008,但不显著。这意味着企业 ESG 表现会增强客户关系稳定性;虽然企业 ESG 表现对供应商关系稳定性的回归系数不显著,但是其 *t* 值较为接近 1.65,说明企业 ESG 表现会对供应商关

系稳定性有一定的作用,但影响程度较小。可能的原因在于:供应商与客户关系存在非平等的协作关系,下游的权力可能会大于上游^[65],此时需要供应商立足于客户需求,积极迎合客户^[66]。ESG投资作为企业可持续发展理念的体现,可以满足客户对可持续发展的需求,进而在维护企业与下游客户的关系中发挥较大的作用。然而,对于上游供应商而言,企业作为客户,此时需要供应商积极迎合企业的需求,因此,企业通过ESG投资行为维护其与供应商关系的必要性较弱。基于此,相较于客户关系稳定性,企业ESG表现对供应商关系稳定性的影响较弱。

表3 基准回归结果

变量	Stable_C		Stable_S	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>ESG</i>	0.013 *** (2.788)	0.013 *** (2.929)	0.008 (1.342)	0.008 (1.484)
<i>Size</i>	-0.003 (-0.492)	-0.003 (-0.425)	0.008 (1.158)	0.008 (1.032)
<i>Ms_d</i>	-0.055 *** (-6.226)	-0.055 *** (-5.050)	-0.035 *** (-3.188)	-0.035 ** (-2.561)
<i>Lev</i>	-0.072 *** (-2.606)	-0.072 ** (-2.532)	-0.144 *** (-4.351)	-0.144 *** (-4.465)
<i>Roa</i>	0.057 (0.865)	0.057 (1.038)	0.095 (1.264)	0.095 (1.307)
<i>Indep</i>	-0.222 *** (-2.613)	-0.222 ** (-2.637)	-0.120 (-1.016)	-0.120 (-1.244)
<i>Dual</i>	0.008 (0.759)	0.008 (0.780)	0.013 (1.009)	0.013 (1.101)
<i>Ins</i>	0.003 (0.124)	0.003 (0.104)	-0.050 (-1.410)	-0.050 (-1.273)
<i>Soe</i>	0.014 (1.116)	0.014 (1.011)	-0.000 (-0.015)	-0.000 (-0.013)
<i>Rest_r</i>	-0.013 (-1.067)	-0.013 (-1.161)	0.008 (0.575)	0.008 (0.568)
<i>Top1</i>	-0.022 (-0.415)	-0.022 (-0.419)	0.068 (0.946)	0.068 (0.999)
<i>EI</i>	0.003 (0.769)	0.003 (0.841)	0.007 (1.535)	0.007 (1.484)
行业/年份固定效应	控制	控制	控制	控制
常数项	0.358 *** (2.983)	0.358 *** (2.948)	0.167 (1.067)	0.167 (1.084)
样本量	6 089	6 089	3 434	3 434

表3(续)

变量	Stable_C		Stable_S	
	(1)	(2)	(3)	(4)
$\overline{R^2}$	0.109	0.109	0.127	0.127

注:括号内为 t 值;***、**和*分别表示1%、5%和10%的显著性水平,后表同。列(1)和列(3)进行公司层面聚类调整;列(2)和列(4)进行行业层面聚类调整。

(三) 稳健性检验

1. 工具变量

模型中可能存在内生性问题,为了保证结果的稳健性,本文采取工具变量的方法进行检验。本文在 Benlemlih & Bitar(2018)^[67] 的研究基础上,选取当年总部注册地所在城市其他行业 ESG 表现的均值(IV_ESG)作为企业 ESG 表现的工具变量。一方面,企业所在地区的 ESG 表现是影响企业 ESG 表现的重要因素。目前,中国 ESG 投资市场与 ESG 政策还不完善^[68],ESG 投资中的信息不对称使得管理层很难通过 ESG 决策做出有效的价值投资。管理层的决策往往会受到同地区其他企业的影响^[69],更为关注同地区企业的 ESG 投资行为,通过跟随、模仿同地区企业的 ESG 决策而获取平均价值收益。特别是对于同地区其他行业的企业,与企业并没有竞争关系,企业可以通过实地社会活动、频繁的会议等方式构建合作关系,获取本地社会价值观和规范的相关信息^[69]。因此,企业所在地区的其他行业 ESG 表现平均水平会影响企业 ESG 表现,满足相关性要求。另一方面,不同行业之间的 ESG 表现具有差异性,客户选择供应商时并不会参考其他行业的 ESG 表现。因此,企业所在地区的其他行业 ESG 表现平均水平几乎不会直接影响到企业的客户稳定性,满足外生性要求。基于此,本文采用两阶段最小二乘(2SLS)法进行检验,回归结果如表 4 所示。第一阶段回归结果显示,同地区非同行业的 ESG 表现会促进企业 ESG 表现, F 值为 187.75,说明不存在弱工具变量问题;第二阶段回归结果显示,企业 ESG 表现对企业的客户关系稳定性具有正向影响,这与前文结果保持一致。

2. 滞后解释变量

参考已有研究,本文进一步通过滞后解释变量,控制模型中可能存在的反向因果问题,回归结果如表 4 所示。可以看出,无论是对企业 ESG 表现滞后一期(LES)还是滞后两期($L2ES$),回归系数均显著为正,结果依然稳健。

3. 估计方法的敏感性检验

为了控制模型中可能存在的遗漏变量问题,本文进一步选取双向固定效应模型,采用稳健异方差调整的方法对前文结果进行检验,回归结果如表 4 所示。可以发现 ESG 表现的回归系数为 0.016,并且在 1% 的水平上显著。

表 4 内生性检验结果

变量	工具变量法		滞后解释变量	双向固定效应
	ESG	$Stable_C$		
IV_ESG	0.148 ***			
	(5.456)			

表4(续)

变量	工具变量法		滞后解释变量	双向固定效应	
	ESG	Stable_C			
ESG		0.112** (1.992)			0.016*** (2.809)
LESG			0.010* (1.783)		
L2ESG				0.014** (2.015)	
控制变量	控制	控制	控制	控制	
行业/年份固定效应	控制	控制	控制	控制	
个体/时间固定效应					控制
常数项	-4.846*** (-11.066)	0.810*** (2.999)	0.468*** (3.427)	0.426*** (2.618)	0.594** (2.460)
F	187.75***				
Wald 统计量		19 314.38***			
样本量	5 677	5 677	4 292	3 033	6 089
$\overline{R^2}$	0.288	0.016	0.123	0.128	0.018

4. 变量的敏感性检验

参考王雄元和彭旋(2016)^[4]的方法,本文按照客户关系稳定性的年度行业均值设置虚拟变量(*Stable_C_d*),若客户关系稳定性(*Stable_C*)小于年度行业均值取值为0,视为客户不稳定;若客户关系稳定性(*Stable_C*)大于年度行业均值取值为1,视为客户稳定。此外,本文还利用企业前五大客户连续三年重复的次数(*Stable_C3*)作为客户关系稳定性的替代指标。将模型中的被解释变量替换之后,重新对模型进行检验,回归结果如表5所示。可以看出,在替换被解释变量之后,企业 ESG 表现的回归系数依然显著为正,结果与前文保持一致。

5. 样本的敏感性检验

在收集企业客户关系稳定性数据时,可能受到关联方客户的影响。为了使得样本更为精准,本文在计算客户关系稳定性前,剔除了企业的关联方客户,重新对模型进行检验,回归结果如表5所示。

表5 其他稳健性检验结果

变量	变量的敏感性检验		样本的敏感性检验
	<i>Stable_C_d</i>	<i>Stable_C3</i>	
ESG	0.018** (2.091)	0.009* (1.818)	0.016*** (3.345)
控制变量	控制	控制	控制
行业/年份固定效应	控制	控制	控制

表5(续)

变量	变量的敏感性检验		样本的敏感性检验
	Stable_C_d	Stable_C3	
常数项	1.019 *** (4.882)	0.113 (0.869)	0.399 *** (3.456)
样本量	6 089	4 318	6 066
$\overline{R^2}$	0.012	0.129	0.107

(四) 基于企业获取客户合法性的作用机制检验

1. 信息优势——基于地理距离的检验

当企业与客户地理距离较远时,客户与客户的利益相关者会面临高额的监督成本,不利于企业与客户构建稳定的合作关系。因此,本文预期若企业 ESG 表现可以向客户传递信息优势,并且可以帮助企业获取客户的合法性。那么,企业 ESG 表现增强客户关系稳定性的作用机制应在地理距离较远的企业中存在。基于此,本文参考唐斯圆和李丹(2019)^[52]的研究,选取企业与客户的空间距离+1的自然对数衡量客户距离(*Distance_C*),其值越大,企业的客户距离越远。本部分采用分组的方式进行检验^[70-72],将样本按照客户距离的年份行业均值分为客户距离近与客户距离远两组样本,当客户距离大于其年度行业均值时,为客户距离远的样本;当客户距离小于年度行业均值时,为客户距离近的样本。回归结果如表6所示。

表6回归结果表明,客户距离远的企业的 ESG 表现增强了客户关系稳定性;而客户距离近的企业的 ESG 表现的回归系数虽然为正,但并不显著。其原因在于当企业与客户距离较远时,并不利于企业与客户构建稳定的合作关系。然而,此时的客户可以通过企业 ESG 表现获取信息,克服地理距离带来的信息劣势,从而使得客户给予企业更多的合法性。当企业与客户距离较近时,客户具有地理临近性的信息优势^[52],在此背景下,企业 ESG 表现并不会增强客户的稳定性。

2. 信息优势——基于隐瞒坏消息的检验

由于企业风险可以在供应链上的企业间进行传递^[23,73],为了规避上游企业隐瞒坏消息可能对企业经营造成的危害,客户更希望与坏消息隐瞒空间较少的企业构建稳定的合作关系。本文预期,若 ESG 表现可以发挥治理坏消息的作用,就能帮助企业获取到客户赋予的合法性。那么,隐瞒坏消息较多的企业的 ESG 表现增强客户关系稳定性的作用机制应当存在。为检验这一逻辑推演,参考已有研究^[53],本文选取企业股票价格的负收益偏态系数(*Ncskew*)与上下波动比率(*Duvol*)衡量企业隐瞒坏消息的程度,其值越大,坏消息隐藏越多。将样本分别按照负收益偏态系数(*Ncskew*)与上下波动比率(*Duvol*)的年份行业均值进行划分,二者大于年份行业均值的企业定义为坏消息隐藏多的样本;反之则定义为坏消息隐藏少的样本。回归结果如表6所示。

表6的回归结果表明,隐瞒坏消息较多的企业的 ESG 表现会增强客户关系稳定性。其原因在于 ESG 表现可以发挥坏消息的信息治理效应,向客户传递企业对坏消息治理的实际情况,增加了客户对隐瞒坏消息企业的信任,从而使企业获得客户赋予的合法性。

3. 资金优势——基于融资约束的检验

当利益相关者认可企业时,会赋予企业合法性,外在表现为提供给企业资金支持^[57,74]。当企业面临较高的融资约束时,意味着企业面临着较高的合法性门槛^[53],会减弱客户与企业构建稳定合作关系的动机。

为了进一步检验企业 ESG 表现是否能够基于资金优势受到客户的认可与信任,参考已有研究^[57,75],本文采用融资约束(FC)指数衡量企业面临的融资约束程度。本文预期若 ESG 表现带来的资金优势受到了客户的认可与信任,那么在企业面临较高的合法性门槛时,ESG 表现越好的企业获取到的客户合法性越多。基于此,将样本按照 FC 指数的年度行业均值进行划分,FC 指数大于年度行业均值的定义为高融资约束样本;FC 指数小于年度行业均值的则定义为低融资约束样本。回归结果如表 6 所示。

表 6 的回归结果表明,融资约束较高的企业的 ESG 表现会增强客户关系稳定性。这说明 ESG 表现可以帮助企业在合法性门槛较高的情况下凭借资金优势获取到客户赋予的合法性,进而帮助企业与客户构建稳定的合作关系。

4. 产品优势——基于创新程度的检验

在假设 H₅ 中,本文论述了企业可以凭借产品优势获取到供应链上合作伙伴的合法性。其中,企业创新是下游客户感知企业产品优势的关键所在^[46],企业创新程度越高越容易满足下游客户的需求。相较于创新程度高的企业,下游客户并不希望与创新程度低的企业构建稳定的合作关系。本文预期,若 ESG 表现可以为企业带来产品优势,从而吸引客户与企业构建稳定的合作关系,那么在创新程度低的企业中,企业 ESG 表现可以打破合法性门槛的束缚。基于此,本文将样本按照企业创新程度的年度行业均值进行划分,企业创新程度大于年度行业均值的定义为高创新程度样本,企业创新程度小于年度行业均值的则定义为低创新程度样本。回归结果如表 6 所示。

表 6 回归结果表明,企业 ESG 表现对客户关系稳定性的影响在创新程度低的样本中显著为正。该结果意味着,ESG 表现可以帮助企业在合法性门槛较高的情况下凭借产品优势获取到客户赋予的合法性,外在表现为客户关系稳定性增强。

(五) 基于企业合法性溢出的作用机制检验

在假设 H₆ 中,本文认为 ESG 表现不仅可以帮助企业获取客户的合法性,还可以帮助客户获得一定的合法性。具体而言,当利益相关者认可客户时,会赋予客户合法性,外在表现为提供给客户资金支持^[54,74]。而企业 ESG 表现可以进一步降低企业与客户之间的信息不对称,向客户的利益相关者传递供应链极具竞争力的信号,进而促使利益相关者赋予客户一定的合法性。因此,本文认为若企业 ESG 表现可以减少客户的融资约束程度,则意味着企业 ESG 表现可以降低客户面临的合法性门槛,企业的 ESG 表现存在着合法性的跨链溢出效应。为了验证这一理论机制,参考已有研究^[53,66,73],本文进一步构建供应商-客户-年度数据集。考虑到数据的可获得性^[53,66],仅保留供应商与客户同为上市公司的样本,在剔除变量缺失值后,本部分研究样本共有 1 282 个观测值。参考顾雷雷等(2020)^[75]的研究,选取 FC 指数衡量客户面临的融资约束程度(C_FC),以表示客户面临的合法性门槛,若客户面临的融资约束程度较高,则意味着客户面临较高的合法性门槛,反之则反;并参考杨金玉等(2022)^[66]、周文婷和冯晨(2022)^[73]的研究选取两职合一、产权性质、机构投资者持股比例、企业规模、客户独立董事持股比、客户股权制衡度、客户总资产利润率、客户资产负债率、客户账面市值比、客户盈利波动性等为控制变量,进一步探讨企业 ESG 表现对客户融资约束的影响,回归结果如表 6 所示。

观察表 6 的回归结果,可以看出无论是单变量检验,还是加入控制变量的检验,企业 ESG 表现均降低了客户的融资约束程度,即企业 ESG 表现会降低客户面临的合法性门槛,提升了客户从资金提供方获取的合法性,验证了前文的假设。

表 6 作用机制检验的回归结果

变量	客户距离远	客户距离近	坏消息隐藏多		坏消息隐藏少	
			<i>Ncskew</i>	<i>Duol</i>	<i>Ncskew</i>	<i>Duol</i>
<i>ESG</i>	0.016*** (2.876)	0.009 (1.070)	0.018*** (3.145)	0.017*** (2.897)	0.008 (1.254)	0.010 (1.565)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业/年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	0.381*** (2.868)	0.262 (1.319)	0.343** (2.444)	0.332** (2.387)	0.418** (2.354)	0.445** (2.553)
样本量	4 247	1 842	3 330	3 172	2 759	2 917
$\overline{R^2}$	0.121	0.117	0.122	0.122	0.093	0.094

变量	融资约束高	融资约束低	创新程度低	创新程度高	合法性溢出	
					单变量检验	加入控制变量
<i>ESG</i>	0.019*** (3.086)	0.009 (1.370)	0.024*** (3.846)	-0.009 (-1.262)	-0.020** (-2.474)	-0.009* (-1.733)
控制变量	控制	控制	控制	控制	未控制	控制
行业/年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	0.230 (1.221)	0.471*** (2.874)	0.414*** (2.862)	0.225 (1.080)	0.212*** (5.063)	1.679*** (10.343)
样本量	3 213	2 876	3 798	2 291	1 282	1 282
$\overline{R^2}$	0.120	0.099	0.115	0.111	0.203	0.620

注:合法性溢出的回归被解释变量为 *C_FC*。

五、进一步研究

在前文的理论分析与机制检验中,本文研究结果表明企业 ESG 表现可以提升客户关系稳定性。虽然关系管理行为在帮助企业获取合法性上具有一定的优势,但短期内还会给企业带来一定的成本^[76]。因此,ESG 表现对于企业乃至供应链上企业的高质量发展来说,究竟是“利器”还是“钝器”有待进一步检验。

(一) ESG 表现、客户关系稳定性与企业高质量发展

通常而言,ESG 表现对企业的生产经营具有重要的作用。具体地,首先,ESG 表现有助于企业的技术创新。一方面,ESG 表现会促使企业按照可持续发展理念改进企业的生产经营过程,加速企业产品的迭代,从而增加了企业技术创新的能力;另一方面,ESG 表现则可以赋予管理层风险容忍能力,从而增加了企业进行技术创新的意愿^[77]。其次,ESG 表现可以增加企业的劳动力投资。一方面,ESG 表现较好的企业更注重员工的健康、安全、福利、平等、培训与晋升渠道等员工福利,从而增加了员工的劳动积极性^[78];另一方面,ESG 表现较好的企业更加注重专用性人力资本投资。最后,ESG 表现可以增加企业的主业务投资,改善企业资源配置。一方面,ESG 表现可以增强企业的内部治理水平与外部监管力度,从而压缩企业实施短视行为的空间,促使企业管理层将注意力专注于企业日常的生产经营活动;另一方面,ESG 表现较好的企业会吸引外部利益相关者将 ESG 信息纳入自身 ESG 评价之中,使得企业与利益相关者形成良好的信息反馈机制,从而

促使企业进一步按照利益相关者需求优化内部资源配置^[13]。而技术创新、劳动力投资与企业的资源配置是影响企业全要素生产率的重要因素。因此,本文预期 ESG 表现可以提升企业全要素生产率。本文选择 LP 法测算的值为全要素生产率(*TFP*),用以衡量企业的高质量发展程度,回归结果如表 7 列(1)所示。可以看出,ESG 表现提升了企业全要素生产率,体现了 ESG 表现赋能企业高质量发展的重要作用。

对于企业而言,在企业通过 ESG 表现增强自身的客户关系稳定性之后,可以凭借客户的关系网络进一步增强企业的技术创新、劳动力投资与主业投资,从而提升企业全要素生产率。但这一前提是企业为了维持与客户的关系,需要提升自身的核心竞争力,以获取到客户对企业持续性的合法性(信任)。本文预期,若客户关系稳定性是 ESG 表现提升企业全要素生产率的重要机制,则在客户关系稳定性越低的情况下(客户给予企业的合法性越少),企业获取客户合法性的动机越强,即 ESG 表现提升企业全要素生产率的作用关系在统计上应显著成立,回归结果如表 7 列(2)、列(3)所示。其中,列(2)为客户关系稳定性较低组,列(3)为客户关系稳定性较高组。可以发现,ESG 表现对企业全要素生产率的提升效应在客户关系稳定性较低的组中存在。因此,ESG 表现主要通过提升客户关系稳定性增加企业全要素生产率。

(二) ESG 表现与客户高质量发展

在 ESG 表现促进企业高质量发展的基础上,本文进一步考虑 ESG 表现对供应链上客户高质量发展的影响。首先,供应链上企业间的互动具有知识溢出与信息共享的特点^[66]。ESG 表现较好的企业以利益相关者为导向,注重非财务信息的披露与供应链上合作伙伴之间的沟通。客户可以与 ESG 表现较好的企业展开密切合作,借助良好的信息与沟通渠道,学习、优化并配置自身的技术资源。其次,资金提供方会严格审视企业的 ESG 风险。而前文研究发现 ESG 表现具有合法性的跨链溢出效应,即 ESG 表现会促使资金提供方降低对客户的合法性门槛,缓解客户面临的融资约束。因此,客户有能力将资金投入 to 生产经营活动中,从而改善客户技术进步与科技研发等方面。最后,ESG 表现会优化客户的生产经营流程。一方面,ESG 表现会提升客户的产品与服务质量,客户可以基于企业的优质资源制定更完善的生产流程;另一方面,企业具有较高的 ESG 表现可以降低客户对上游企业的监督成本与交易成本,从而促使客户可以优化自身的资源配置。基于此,本文预期 ESG 表现会促进供应链上客户的高质量发展。为了检验本处的逻辑推演,采用 LP 法测算的全要素生产率衡量客户的高质量发展(*C_TFP*),控制变量与前文合法性的跨链溢出部分保持一致,回归结果如表 7 列(4)、列(5)所示。其中,列(4)未加入控制变量,列(5)加入了控制变量。可以看出,无论是单变量还是加入了控制变量的检验,ESG 表现均促进了客户的高质量发展。因此,ESG 表现不仅会促进企业高质量发展,还会促进供应链上企业高质量发展,从而全面增强了企业所在供应链的核心竞争力,提升了供应链抵御风险的能力。

表 7 进一步研究的回归结果

变量	<i>TFP</i>			<i>C_TFP</i>	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>ESG</i>	0.023*	0.031**	0.010	0.051**	0.031*
	(1.828)	(2.075)	(0.701)	(2.523)	(1.848)
控制变量	控制	控制	控制	未控制	控制

表7(续)

变量	TFP			C_TFP	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
年份/行业固定效应	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	-2.698*** (-7.911)	-2.611*** (-6.711)	-2.804*** (-6.490)	8.031*** (15.537)	3.665*** (6.323)
样本量	5 986	3 142	2 844	1 466	1 466
$\overline{R^2}$	0.762	0.757	0.774	0.421	0.606

注:列(1)为全要素生产率对企业 ESG 表现的基准回归结果,列(2)为客户关系稳定性较低组,列(3)为客户关系稳定性较高组。

六、研究结论与启示

企业 ESG 表现对供应链关系稳定性具有重要影响。本文研究结果表明,企业 ESG 表现增强了客户关系稳定性,但企业 ESG 表现对供应商关系稳定性的增强作用却较弱。这意味着 ESG 表现会帮助企业获取到客户赋予的合法性,相较于供应商,客户更为关注与认可企业 ESG 表现。作用机制检验结果显示,企业 ESG 表现对客户关系稳定性的增强作用,在企业与客户地理距离较远、隐瞒坏消息、高融资约束的样本与创新程度较低的样本中更强。意味着企业 ESG 表现带来的信息优势、资金优势与产品优势,可以帮助企业与客户构建稳定的合作关系。此外,本文的研究结果还表明企业 ESG 表现具有跨链信息传递效应,即企业 ESG 表现会降低客户的融资约束程度。这意味着企业 ESG 表现可以降低客户面临的合法性门槛,帮助客户获取以资金提供方为代表的合法性。在上述研究的基础上,本文进一步研究发现,企业 ESG 表现不仅可以通过客户关系稳定性促进企业高质量发展,还可以进一步促进客户的高质量发展。

基于前述的理论分析与研究结果,本文提出如下启示:

第一,政府等职能部门应进一步引导企业增加富有可持续发展理念的 ESG 投资,提高企业的 ESG 信息披露质量,从而实现产业链供应链的韧性与安全水平。当前中国正处于贸易竞争加剧的时代,若要进一步实现中国企业的供应链关系稳定,特别是跨国供应链的稳定,政府等相关职能部门应重视企业的 ESG 投资及 ESG 的信息披露质量,打造一个值得信赖的 ESG 市场体系。对于政府的相关职能部门而言,一方面应给予企业 ESG 投资一定的优惠扶持力度,降低企业 ESG 投资的成本,增强企业采取 ESG 投资的动机;另一方面应加大引导企业披露 ESG 信息的力度,进一步完善 ESG 信息披露制度与监管机制,从而降低企业基于 ESG 投资的机会主义行为。企业 ESG 表现赋能于整个供应链,进一步将产业链、供应链与价值链进行融合,提升实体经济的产业链供应链的韧性与安全水平。

第二,企业应加强防范供应链关系变动带来的风险。供应链关系变动风险会严重影响企业高质量发展^[24]。对于企业而言,为了防范供应链中断风险,一方面应积极加大 ESG 投资,实质性地改善企业自身经营状态,增强自身的差异化竞争优势;另一方面应加强自身 ESG 的信息披露水平,使得企业可以进一步满足各方利益相关者对于信息的需求。此外,由于 ESG 投资可能会产生较大的成本,企业还应重视 ESG 投资与企业成本、绩效之间的关系协调,选择适合自己行业特征的 ESG 议题进行投资,在实现企业平稳运行的前提下进行负责任的投资。

第三,利益相关者要进一步结合 ESG 信息深入参与到企业的治理监督体系。企业 ESG 表现具有减少供应链中企业隐瞒坏消息的空间与跨地域跨供应链传递信息优势等作用。当利益相关者深入参与到企业的治理监督体系时,可以与企业 ESG 表现形成一个良好的信息反馈系统,即企业通过披露良好的环境、社会与治理信息增加企业的信息透明度;外部利益相关者的参与监督可以进一步倒逼企业保障环境、社会与治理制度的合规性与信息的可靠性。因此,对于利益相关者而言,应积极关注企业的 ESG 发展情况,将 ESG 信息与企业的财务信息相匹配,深入参与到企业的治理监督体系,发挥利益相关者的监督作用,从而促使 ESG 更好地赋能产业链供应链的韧性与安全水平,使得 ESG 体系形成一个可循环的治理回路。

参考文献:

- [1] 黄群慧. 以产业链供应链现代化水平提升推动经济体系优化升级[J]. 马克思主义与现实, 2020(6):38-42.
- [2] 黄群慧, 倪红福. 基于价值链理论的产业基础能力与产业链水平提升研究[J]. 经济体制改革, 2020(5):11-21.
- [3] 李天健, 赵学军. 新中国保障产业链供应链安全的探索[J]. 管理世界, 2022, 38(9):31-41.
- [4] 王雄元, 彭旋. 稳定客户提高了分析师对企业盈余预测的准确性吗? [J]. 金融研究, 2016(5):156-172.
- [5] 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.
- [6] GU J, SHI X Y, WANG P N, et al. Examining the impact of upstream and downstream relationship stability and concentration on firms' financial performance[J]. *Journal of Business Research*, 2022, 141: 229-242.
- [7] XIE J, NOZAWA W, YAGI M, et al. Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance? [J]. *Business Strategy and the Environment*, 2019, 28(2): 286-300.
- [8] VAN DUUREN E, PLANTINGA A, SCHOLTENS B. ESG integration and the investment management process: fundamental investing reinvented [J]. *Journal of Business Ethics*, 2016, 138(3): 525-533.
- [9] BURKE J J. Do boards take environmental, social, and governance issues seriously? Evidence from media coverage and CEO dismissals[J]. *Journal of Business Ethics*, 2022, 176(4): 647-671.
- [10] BOFINGER Y, HEYDEN K J, ROCK B. Corporate social responsibility and market efficiency: evidence from ESG and misvaluation measures[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2022, 134: 106322.
- [11] 李井林, 阳镇, 陈劲, 等. ESG 促进企业绩效的机制研究——基于企业创新的视角[J]. 科学学与科学技术管理, 2021, 42(9):71-89.
- [12] 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, 34(9):313-326.
- [13] ELIWA Y, ABOUD A, SALEH A. ESG practices and the cost of debt: evidence from EU countries[J]. *Critical Perspectives on Accounting*, 2021, 79: 102097.
- [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, 48(12):151-165.
- [15] ATIF M, ALI S. Environmental, social and governance disclosure and default risk[J]. *Business Strategy and the Environment*, 2021, 30(8): 3937-3959.
- [16] 谭劲松, 黄仁玉, 张京心. ESG 表现与企业风险——基于资源获取视角的解释[J]. 管理科学, 2022, 35(5):3-18.
- [17] FATEMI A, GLAUM M, KAISER S. ESG performance and firm value: the moderating role of disclosure[J]. *Global Finance Journal*, 2018, 38: 45-64.
- [18] YU E P Y, GUO C Q, VAN LUU B. Environmental, social and governance transparency and firm value[J]. *Business Strategy and the Environment*, 2018, 27(7): 987-1004.
- [19] ASHFORTH B E, GIBBS B W. The double-edge of organizational legitimation[J]. *Organization Science*, 1990, 1(2): 177-194.
- [20] TORNIKOSKI E T, NEWBERT S L. Exploring the determinants of organizational emergence: a legitimacy perspective[J]. *Journal of Business Venturing*, 2007, 22(2): 311-335.

- [21]解学梅,朱琪玮.企业绿色创新实践如何破解“和谐共生”难题?[J].管理世界,2021,37(1):128-149.
- [22]ZIMMERMAN M A, ZEITZ G J. Beyond survival; achieving new venture growth by building legitimacy[J]. *Academy of Management Review*, 2002, 27(3): 414-431.
- [23]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.
- [24]DAI R, LIANG H, NG L. Socially responsible corporate customers[J]. *Journal of Financial Economics*, 2021, 142(2): 598-626.
- [25]AOUADI A, MARSAT S. Do ESG controversies matter for firm value? Evidence from international data[J]. *Journal of Business Ethics*, 2018, 151(4): 1027-1047.
- [26]蒋殿春,鲁大宇.供应链关系变动、融资约束与企业创新[J].经济管理,2022,44(10):56-74.
- [27]潘红波,张哲.高管-客户关系与企业客户稳定度[J].管理学报,2020,17(2):196-203.
- [28]孙雅妮,王君宜.经济政策不确定性、信息披露质量与客户关系稳定度[J].当代财经,2021(4):125-136.
- [29]张广冬,邵艳.风险投资与公司客户稳定性[J].会计研究,2022(4):179-192.
- [30]ZHAO H X, CHEN J, AI X Z. Contract strategy in the presence of chain to chain competition[J]. *International Journal of Production Research*, 2022, 60(6): 1913-1931.
- [31]PENG X, WANG X Y, CHAN K C. Does supplier stability matter in initial public offering pricing? [J]. *International Journal of Production Economics*, 2020, 225: 107577.
- [32]LAAKSONEN T, JARIMO T, KULMALA H I. Cooperative strategies in customer-supplier relationships: the role of interfirm trust[J]. *International Journal of Production Economics*, 2009, 120(1): 79-87.
- [33]邱保印,程博.“手中有粮心不慌”——客户稳定性影响企业会计信息质量吗?[J].外国经济与管理,2022,44(4):81-94.
- [34]SUCHMAN M C. Managing legitimacy: strategic and institutional approaches[J]. *Academy of Management Review*, 1995, 20(3): 571-610.
- [35]HILLMAN A J, WITHERS M C, COLLINS B J. Resource dependence theory: a review[J]. *Journal of Management*, 2009, 35(6): 1404-1427.
- [36]吴小节,杨书燕,汪秀琼.资源依赖理论在组织管理研究中的应用现状评估——基于111种经济管理类学术期刊的文献计量分析[J].管理学报,2015,12(1):61-71.
- [37]STEKELORUM R, LAGUIR I, ELBAZ J. Transmission of CSR requirements in supply chains: investigating the multiple mediating effects of CSR activities in SMEs[J]. *Applied Economics*, 2019, 51(42): 4642-4657.
- [38]LIU Y, JIA X P, JIA X Z, et al. CSR orientation incongruence and supply chain relationship performance—a network perspective[J]. *Journal of Operations Management*, 2021, 67(2): 237-260.
- [39]黄琚,汪玉荷,韩菲菲,等.ESG信息披露:内涵辨析、评价方法与作用机制[J].外国经济与管理,2023,45(6):3-18.
- [40]AZMI W, HASSAN M K, HOUSTON R, et al. ESG activities and banking performance: international evidence from emerging economies[J]. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2021, 70: 101277.
- [41]PEDERSEN L H, FITZGIBBONS S, POMORSKI L. Responsible investing: the ESG-efficient frontier[J]. *Journal of Financial Economics*, 2021, 142(2): 572-597.
- [42]LEE M T, RASCHKE R L, KRISHEN A S. Signaling green! Firm ESG signals in an interconnected environment that promote brand valuation[J]. *Journal of Business Research*, 2022, 138: 1-11.
- [43]TANG J H, WANG X M, LIU Q G. The spillover effect of customers' ESG to suppliers[J]. *Pacific-Basin Finance Journal*, 2023, 78: 101947.
- [44]FLYNN B B, HUO B F, ZHAO X D. The impact of supply chain integration on performance: a contingency and configuration approach[J]. *Journal of Operations Management*, 2010, 28(1): 58-71.
- [45]卢强,刘贝妮,宋华.中小企业能力对供应链融资绩效的影响:基于信息的视角[J].南开管理评论,2019,22(3):122-136.
- [46]李万利,刘虎春,龙志能,等.企业数字化转型与供应链地理分布[J].数量经济技术经济研究,2023,40(8):90-110.
- [47]SHEN B, CHOI T M, MINNER S. A review on supply chain contracting with information considerations: information updating and information

- asymmetry[J]. *International Journal of Production Research*, 2019, 57(15/16): 4898-4936.
- [48]李健,王亚静,冯耕中,等. 供应链金融述评:现状与未来[J]. *系统工程理论与实践*,2020,40(8):1977-1995.
- [49]GIROUD X. Proximity and investment: evidence from plant-level data[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 2013, 128(2): 861-915.
- [50]CHU Y Q, TIAN X, WANG W Y. Corporate innovation along the supply chain[J]. *Management Science*, 2019, 65(6): 2445-2466.
- [51]CHENG B T, IOANNOU I, SERAFEIM G. Corporate social responsibility and access to finance[J]. *Strategic Management Journal*, 2014, 35(1): 1-23.
- [52]唐斯圆,李丹. 上市公司供应链地理距离与审计费用[J]. *审计研究*,2019(1):72-80.
- [53]陈志锋,陈瑜阳. 媒体报道在供应链上的溢出效应研究——企业坏消息隐藏的视角[J]. *经济管理*,2022,44(8):170-189.
- [54]BAYER E, TULI K R, SKIERA B. Do disclosures of customer metrics lower investors' and analysts' uncertainty but hurt firm performance? [J]. *Journal of Marketing Research*, 2017, 54(2): 239-259.
- [55]JIANG R, KANG Y J, LIU Y S, et al. A trust transitivity model of small and medium-sized manufacturing enterprises under blockchain-based supply chain finance[J]. *International Journal of Production Economics*, 2022, 247: 108469.
- [56]GILLAN S L, KOCH A, STARKS L T. Firms and social responsibility: a review of ESG and CSR research in corporate finance[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2021, 66: 101889.
- [57]信春华,张笑愚,祖楠楠. 控股股东股权质押、减税降费与实体经济“高成本”现象[J]. *当代财经*,2022(10):137-148.
- [58]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*,2021,24(5):26-39.
- [59]ALBUQUERQUE R, KOSKINEN Y, ZHANG C D. Corporate social responsibility and firm risk: theory and empirical evidence[J]. *Management Science*, 2019, 65(10): 4451-4469.
- [60]李甜甜,李金甜. 绿色治理如何赋能高质量发展:基于 ESG 履责和全要素生产率关系的解释[J]. *会计研究*,2023(6):78-98.
- [61]GUAN Y Y, WONG M H F, ZHANG Y. Analyst following along the supply chain[J]. *Review of Accounting Studies*, 2015, 20(1): 210-241.
- [62]ELLIS J A, FEE C E, THOMAS S E. Proprietary costs and the disclosure of information about customers[J]. *Journal of Accounting Research*, 2012, 50(3): 685-727.
- [63]魏明海,衣昭颖,李晶晶. 中国情境下供应链中客户盈余信息传递效应影响因素研究[J]. *会计研究*,2018(6):19-25.
- [64]黄群慧. 论新时期中国实体经济的发展[J]. *中国工业经济*,2017(9):5-24.
- [65]霍宝锋,韩昭君,赵先德. 权力与关系承诺对供应商整合的影响[J]. *管理科学学报*,2013,16(4):33-50.
- [66]杨金玉,彭秋萍,葛震霆. 数字化转型的客户传染效应——供应商创新视角[J]. *中国工业经济*,2022(8):156-174.
- [67]BENLEMLIH M, BITAR M. Corporate social responsibility and investment efficiency[J]. *Journal of Business Ethics*, 2018, 148(3): 647-671.
- [68]李小荣,徐腾冲. 环境-社会责任-公司治理研究进展[J]. *经济学动态*,2022(8):133-146.
- [69]LI C C, WANG X Q. Local peer effects of corporate social responsibility[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2022, 73: 102187.
- [70]NUNN N, QIAN N. US food aid and civil conflict[J]. *American Economic Review*, 2014, 104(6): 1630-1666.
- [71]孟庆斌,李昕宇,张鹏. 员工持股计划能够促进企业创新吗? ——基于企业员工视角的经验证据[J]. *管理世界*,2019,35(11):209-228.
- [72]杜善重,李卓. 家族认同与企业战略变革——来自中国家族上市公司的经验证据[J]. *当代财经*,2021(9):78-91.
- [73]周文婷,冯晨. 僵尸企业的风险传染效应:基于供应链机制[J]. *世界经济*,2022,45(11):101-124.
- [74]高洪利,李莉,陈靖涵,等. 政府研发支持行为影响高科技企业外部融资吗——基于组织合法性理论的解释[J]. *南开管理评论*,2017,20(6):178-189.
- [75]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.
- [76]DUQUE-GRISALES E, AGUILERA-CARACUEL J. Environmental, social and governance (ESG) scores and financial performance of multinationals: moderating effects of geographic international diversification and financial slack[J]. *Journal of Business Ethics*, 2021, 168(2): 315-334.
- [77]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*,2023,58(2):91-106.
- [78]TUNIO R A, JAMALI R H, MIRANI A A, et al. The relationship between corporate social responsibility disclosures and financial performance: a mediating role of employee productivity[J]. *Environmental Science and Pollution Research*, 2021, 28(9): 10661-10677.

Can Corporate ESG Performance Contribute to Supply Chain Partnership Stability?

XIN Chunhua¹, ZHANG Xiaoyu¹, WANG Xinyi²

(1. China University of Mining and Technology-Beijing, Beijing 100083;

2. Beijing Technology and Business University, Beijing 100048)

Abstract: Accelerating the stability of enterprises' supply chains becomes a major practical issue in promoting the high-quality development of the real economy. An increasing number of real-economy enterprises are integrating the concept of sustainable development, encompassing environmental, social, and governance (ESG) principles, into their corporate strategies. This trend prompts transformations in business models and management theories, offering novel insights for exploring the influencing factors of stable supply chains from a micro perspective. Therefore, rooted in the organizational legitimacy theory, this paper aims to explore the impact and mechanisms by which corporate ESG performance affects supply chain stability.

The paper reveals variations in the impact of ESG performance on supply chain stability, with a more substantial influence on customer stability than on supplier stability. Mechanism tests indicate that information advantage, capital advantage, product advantage, and the cross-chain spillover effect of legitimacy brought by corporate ESG performance are major mechanisms for its enhancement of customer relationship stability. Specifically, the reinforcing effect of ESG performance on customer stability is prominent in samples concealing adverse news, and characterized by the greater geographic distance between enterprises and customers, higher financial constraints, and lower innovation levels. Moreover, ESG performance demonstrates legitimacy-driven cross-chain spillover effects, notably reducing the financial constraints faced by customers. Further investigations underscore that ESG performance enhances enterprises' total factor productivity by fostering customer relationships and augments the total factor productivity of customers, thereby empowering high-quality development.

The innovations of this paper lie in three aspects. First, leveraging the organizational legitimacy theory, it expands the theoretical framework of supply chain stability from the perspective of corporate ESG performance, broadening the understanding of influencing factors of supply chain stability. Second, it enriches the research perspective of ESG performance based on the supply chain spillover dimension. By integrating ESG performance into the analysis framework at the supply chain level, the findings offer new ideas for the research on the economic consequences of ESG from the perspective of supply chain spillover. Third, from the perspectives of customer stability and supply chain spillover effects, it unveils the paths of ESG performance within the supply chain, offering theoretical references and experiential insights for further making China's industrial and supply chains more resilient and secure.

Keywords: ESG; supply chain stability; organizational legitimacy; industrial and supply chain resilience; high-quality development

责任编辑:李 叶;周 斌