

企业多元化经营对风险承担水平的影响研究

——基于客户集中度遮掩效应的视角

吴艺娟

上海工程技术大学, 上海

收稿日期: 2022年7月11日; 录用日期: 2022年8月4日; 发布日期: 2022年8月12日

摘要

本文选取了2009~2019年我国A股上市公司作为样本, 通过构建中介效应模型, 实证检验了企业多元化经营对风险承担水平的影响以及该影响与客户集中度之间的关系。研究发现: 企业多元化程度与风险承担之间呈显著正相关; 多元化与客户集中度之间显著负相关; 客户集中度在企业多元化经营与风险承担水平之间存在的间接效应显著且表现为“遮掩效应”, 即企业多元化经营通过减少对客户集中度的抑制作用, 来促进对风险承担水平的直接促进作用。本文通过对我国上市公司多元化和风险承担水平的深入分析, 为企业合理多元化提供了新的思路与理论依据。

关键词

多元化经营, 企业风险承担, 客户集中度, 遮掩效应

Research on the Impact of Enterprise Diversification on the Level of Risk Bearing

—Based on the Perspective of Customer Concentration Masking Effect

Yijuan Wu

Shanghai University of Engineering Science, Shanghai

Received: Jul. 11th, 2022; accepted: Aug. 4th, 2022; published: Aug. 12th, 2022

Abstract

This paper selects China's A-share listed companies from 2009 to 2019 as a sample, and empirically examines the impact of diversified operations on the level of risk bearing and the relationship between this impact and customer concentration by constructing an intermediary effect

model. The study found that there was a significant positive correlation between the degree of enterprise diversification and risk taking; diversification is significantly negatively correlated with customer concentration; the indirect effect of customer concentration between the diversification of enterprise operations and risk bearing is significant and manifested as the “masking effect”, that is, the diversified operation of enterprises promotes the direct promotion of risk bearing level by reducing the inhibition effect on customer concentration. Through in-depth analysis of the diversification and risk bearing level of listed companies in China, this paper provides new ideas and theoretical basis for the reasonable diversification of enterprises.

Keywords

Diversified Operation, Corporate Risk Assumption, Customer Concentration, Masking Effect

Copyright © 2022 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

企业风险承担反映企业在进行投资决策时的风险偏好，其风险承担水平越高，则说明企业对风险性的投资项目的选择程度越高[1]。企业风险承担水平对企业的生存与发展极为重要，成为当下社会最关注的焦点，成为衡量企业实力的指标之一。企业多元化经营是企业发展扩大普遍采取的一种策略。2002年至2016年间，我国上市公司开展多元化经营的比例已经达到72% [2]。企业开展多元化可以发挥企业内部不同业务单元之间的协调效应，同时分散经营风险。

现有的文献针对多元化经营对企业风险承担影响机理研究不足，且尚未得出统一的结论。徐晨阳、陈艳娇[3] (2022)发现多元化发展降低企业风险承担水平，即企业多元化经营与风险承担水平显著负相关。王欣欣[4] (2021)研究结果表明业务多元化与我国商业银行风险承担呈正相关关系。刘孟飞[5] (2012)等实证研究表明多元化经营的主要目的之一是分散企业风险，即多元化与风险之间是明显的负相关关系。

此外，已有的研究主要集中在多元化经营与财务风险两者之间的关系，很少有研究将客户集中度考虑其中。作为企业的利益相关者，也是企业合作伙伴，客户对公司的经营管理和策略决策发挥重要影响[6]。企业的运营与客户集中度密不可分，而客户的集中分散程度又与企业多元化相关。

鉴于此，本文将基于以前学者的研究，在阅读大量文献的基础上，从客户集中度的视角出发，通过构建中介效应模型，探讨了企业多元化经营对风险承担水平的影响以及该影响与客户集中度之间的关系。不但进一步扩展和完善了现有的多元化经营与风险承担的研究，而且对企业如何提高风险承担水平起到了一定的理论支撑作用。第二，从微观角度看，企业风险承担有助于企业把握投资机会、加快产品更新步伐，实现企业价值最大化。从宏观角度看，企业风险承担对宏观经济的发展起到了推动作用。本文旨在直面中国上市公司普遍存在的风险承担水平较弱的现状，提出相应的对策与建议，有助于多元化企业提高风险承担能力。

2. 理论分析与研究假设

2.1. 企业多元化经营与风险承担水平

企业风险承担水平，可以说是管理者对风险的偏好程度，其越高，管理者越愿意承担风险去投资净

现值为正的项目，从而促进公司的发展。企业风险承担不仅可以改善企业的经营绩效，还可以增强公司的长远竞争力，也可以促进社会生产力的发展。因此，风险承担水平是影响企业发展的一个重要因素，也是一个社会发展的关键。

面对日益严峻的生存环境，企业要想提高经营效益，实现可持续发展，多元化发展战略无疑是一种不错的选择。如果企业选择多元化发展，那么风险就会被分散，使企业面临的风险不再巨大，同时能够优化企业的资源配置效率。根据马科维茨的资产组合理论，只要企业的各种业务不是完全相关的，多元化经营就能带来经营风险的降低。因此，本文提出以下假设：

假设 1：企业多元化经营与风险承担水平是正相关关系，即多元化程度促进企业提高风险承担水平。

2.2. 企业多元化经营、客户集中度、风险承担水平

客户集中度是企业和客户关系稳定的一个重要指标，两者的良好关系，有助于企业维持竞争优势。包晓岚[7] (2020)提出，在客户集中度较高的情况下，企业和客户之间的相互信任有助于企业获得更多有用的信息，从而提高公司绩效。因此，公司在进行高风险、高收益的投资时，会更加倾向于做出高风险、高收益的投资决策。此外，陈峻[8] (2015)指出在中国资本市场上，企业如果存在主要客户，那么外部的投资者就会产生一种正面的信号，有利于降低企业的权益资本成本。由此，认为客户集中度越大，企业风险承担水平越高。对于企业多元化与客户集中度的关系，目前很少有学者对其进行研究。企业的业务单元的数量越多，多元化程度越高，而企业的销售客户越分散，客户集中度越低。

综上所述，多元化经营削弱客户集中度，而客户集中度又能提高企业风险承担水平。客户集中度的中介效应就由此体现出来，多元化经营通过降低客户集中度，进而提高企业风险承担水平，表现出一种“遮掩效应”。温忠麟(2014)在相关文献中提出，“遮掩效应”是一种常见的中介效应，它表现的是直接效应和间接效应符号相反的情况[9]。由此，本文提出假设：

假设 2：客户集中度在企业多元化经营与风险承担水平之间的间接效应表现为“遮掩效应”，即多元化经营通过客户集中度作用于企业风险承担的间接效应为负，而多元化程度作用于风险承担的直接效应为正。

3. 研究设计

3.1. 样本的选择与数据来源

本文选取的公司样本数据是我国 A 股上市公司 2009 年至 2019 年的数据，剔除 ST 股和*ST 股或存在退市风险、金融保险业的公司和存在数据缺失相关公司数据，最后产生了 16270 个观测样本。并在 1%和 99%的水平范围上对所有连续变量进行 Winsorize 缩尾处理。本文所需的样本数据均来自国泰安数据库(CSMAR)，数据处理软件为 Stata 16.0。

3.2. 变量定义

1) 被解释变量

对风险承担的衡量具体分为以下几种计量方法：股票收益率的波动水平、资产收益率的波动性、资产负债比率、收购支出及资本性支出和采用企业收益性指标的波动性进行度量等。国内外大多数学者在研究风险承担时，都采用资产收益率或者是股票收益率的波动程度作为衡量指标指标。本文借助余明桂[10]等的计算方法：采用企业盈利的波动性作为衡量风险承担的变量。具体计算方法如下，将公司 Roa 减去年度行业均值得到 Adj_Roa，并以三年作为观测时段，滚动计算企业的风险承担，再将结果乘以 100 得出 Risk1。具体计算公式如下公式(1)和公式(2)：

$$Adj_Roa_{i,t} = \frac{EBIT_{i,t}}{ASSET_{i,t}} - \frac{1}{X} \sum_{k=1}^X \frac{EBIT_{i,t}}{ASSET_{i,t}} \quad (1)$$

$$Risk1_{i,t} = \sqrt{\frac{1}{T-1} \sum_{t=1}^T \left(Adj_Roa_{i,t} - \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T Adj_Roa_{i,t} \right)^2} \quad | T=3 \quad (2)$$

2) 解释变量

多种指标可以用来度量企业多元化经营,如多元化经营单元数、收入熵指数以及赫尔芬德尔指数等。本文选取熵指数对企业多元化程度进行测量。其计算公式如下:

$$Entro = \sum p_i \ln(1/p_i) \quad (3)$$

p_i 为第 i 个行业在总收入中的所占的比例,该指数越大,说明多元化程度越高。

3) 中介变量

对于客户集中度,我们采用两种方式来衡量。第一个衡量标准是客户 HHI, Patatoukas (2012) [11] 中基于 Herfindahl-Hirschman 对主要客户的概念构建了客户集中度变量。具体而言,衡量供应商 i 在供应商 j 主要客户中的 t 年客户集中度为:

$$CustomerHHI_{it} = \sum_{j=1}^J \left(\frac{Sales_{ijt}}{Sales_{it}} \right)^2 \quad (4)$$

$Sales_{ijt}$ 代表供应商 i 在 t 年内对主要客户 j 的销售额,以及 $Sales_{it}$ 代表供应商 i 在 t 年的总销售额。客户 HHI 范围介于 0 和 1 之间,值越高表示客户群越集中。当供应商不向任何主要客户披露销售额时,其值为 0;当供应商依赖单个主要客户获取其所有年收入时,其值为 1。

4) 控制变量

借鉴已有的研究文献,本文控制了可能会影响结果的一系列变量。具体有:企业规模(Size)、产权性质(SOE)、资产负债率(Debt)、股权集中度(TOP1)、产权比例(Er)。

本文的变量定义具体如表 1 所示。

Table 1. Variable definition table

表 1. 变量定义表

变量类型	变量符号	变量名称	变量含义
被解释变量	Risk	企业风险承担水平	研究期间 ROA 的波动率
解释变量	Entro	多元化经营程度	收入熵指数 = $\sum p_i \ln(1/p_i)$
中介变量	HHI	客户集中度	赫芬达尔指数(%), 前五大客户销售额占总销售额比率平方之和。
	Growth	企业成长性	总资产增长率
	LnSize	企业规模	Ln(企业总资产)
	SOE	产权性质	国有企业取值 1, 反之取值 0
控制变量	Debt	资产负债率	负债总额/资产总额
	TOP1	股权集中度	第一大股东持股比例
	Er	产权比例	负债总额/所有者权益总额
	Time	年份	年度虚拟变量
	Industry	行业	行业虚拟变量

3.3. 模型设计

为研究多元化经营对企业风险承担的影响，本文构建如下回归模型：

$$\text{Risk} = a_0 + a_1\text{entro} + \sum \text{Controls} + \varepsilon \tag{5}$$

其中， a_0 是常数项， a_1 表示多元化经营对企业风险承担的总效应，Controls 表示控制变量， ε 表示扰动项。

为了进一步研究企业客户集中度的中介效应，构建以下中介效应模型：

$$\text{HHI} = b_0 + b_1\text{entro} + \sum \text{Controls} + \varepsilon \tag{6}$$

$$\text{Risk} = c_0 + c_1\text{entro} + c_2\text{HHI} + \sum \text{Controls} + \varepsilon \tag{7}$$

其中， b_0 、 c_0 是常数项， b_1 表示多元化经营对企业客户集中度的总效应； c_1 代表在控制了企业多元化经营后，客户集中度对企业风险承担水平的影响程度。 b_1c_2 指企业多元化对风险承担程度的间接效应，即客户集中度的中介效应。

4. 实证分析

4.1. 描述性统计

表 2 给出了各变量的描述性统计分析。企业风险承担水平(Risk)的最小值为 0.002，最大值为 0.356，均值为 0.0460。而早在 1992 至 2002 年，美国和加拿大企业的平均风险承担水平已达到 0.09，英国为 0.069 [10]，比本文样本公司的风险承担水平要高得多，说明我国风险承担能力整体较低。多元化水平(Entro)的最值分别为 0 和 2.023，说明我国上市公司多元化程度差异较大。客户集中度即赫芬达尔指数(HHI)差异较大，最低只有 0.005%，最高为 65.64%。

Table 2. Descriptive statistics
表 2. 描述性统计分析

variable	N	mean	sd	min	p50	max
Risk	16,270	0.0460	0.0580	0.00200	0.0250	0.356
Entro	16,270	0.367	0.437	0	0.163	2.023
HHI	16,270	5.294	10.31	0.00500	1.557	65.64
SOE	16,270	0.352	0.478	0	0	1
Growth	16,270	0.159	0.270	-0.276	0.0970	1.606
TOP1	16,270	34.74	14.73	9.480	32.58	74.30
lnSize	16,270	22.05	1.193	19.93	21.89	25.80
Debt	16,270	0.420	0.204	0.0510	0.413	0.861
Er	16,270	1.060	1.107	0.0540	0.703	6.185

4.2. 相关性分析

表 3 显示了客户集中度与企业风险承担的皮尔逊(Pearson)相关系数。表中结果显示：多元化经营(Entro)和企业风险承担(Risk)显著相关。其它变量间也有一定的相关性，同时，方差膨胀因子的 VIF 值小于 10，说明多重共线性的检验整体上结果不存在多重共线性问题。

Table 3. Correlation statistics

表 3. 相关性统计分析

	Risk	Entro	HHI	SOE	Growth	TOP1	lnSize	Debt	Er
Risk	1								
Entro	0.021***	1							
HHI	0.018**	-0.066***	1						
SOE	-0.071***	0.108***	0.099***	1					
Growth	-0.081***	0.0110	-0.019**	-0.110***	1				
TOP1	-0.093***	-0.047***	0.057***	0.210***	-0.031***	1			
lnSize	-0.093***	0.134***	0.027***	0.331***	0.086***	0.199***	1		
Debt	0.00800	0.111***	0.032***	0.305***	0.039***	0.084***	0.517***	1	
Er	0.032***	0.079***	0.042***	0.270***	0.021***	0.080***	0.454***	0.866***	1

4.3. 回归分析

基准回归结果如表 4 所示, 其中被解释变量是风险承担水平(Risk), 解释变量是企业经营多元化程度。第(1)列中未加入控制变量, 第(2)列控制了产权性质、资产负债率、企业规模等因素的干扰。列(2)中, 由回归结果得知, 企业多元化的系数为 $a_1 = 0.0036$, 且在 1%的水平上显著, 表明企业多元化程度越高, 风险承担水平越强。实证结果与假说 1 一致, 验证了多元化程度对风险承担水平的促进作用。

Table 4. Baseline regression results

表 4. 基准回归结果

	(1)	(2)
	Risk	Risk
Entro	0.0033*** (3.2475)	0.0036*** (3.5284)
SOE		-0.0074*** (-7.0513)
Growth		-0.0194*** (-11.7590)
TOP1		-0.0003*** (-9.4428)
lnSize		-0.0035*** (-7.4308)
Debt		0.0010 (0.2161)
Er		0.0058*** (7.2771)

Continued

_cons	0.0897*** (17.5637)	0.1760*** (16.8443)
N	16270	16270
adj. R ²	0.081	0.108

t statistics in parentheses; *p < 0.1, **p < 0.05, ***p < 0.01。

表 5 为加入客户集中度中介变量后，多元化经营对企业风险承担影响的回归结果。具体的检验步骤是：首先对方程(1)中的系数 a_1 进行检验。通过回归分析， $a_1 = 0.0036$ 且在 1%的水平上显著，表明企业多元化经营会促进企业风险承担能力的提升，同时也说明了该模型具有中介效应。其次，对公式(2)中的系数 b_1 和(3)中的系数 c_2 进行检验。根据表中第(2)列和第(3)列可知， $b_1 = -2.2618$ 、 $c_2 = 0.0003$ ，两者都在 1%的水平上显著，中介效应显著存在。

表 6 显示了客户集中度在多元化程度与企业风险承担之间“遮掩效应”的检验结果。从表中得出，企业多元化程度通过客户集中度对企业风险承担水平产生影响的间接效应为 $b_1c_2 = -0.00001366$ ，95%的置信区间 $[-0.0000205, -7.33e-06]$ 不包含 0，表示间接效应显著。但是间接效应($b_1c_2 = -0.00001366$)的符号与直接效应($c_1 = 0.00015398$)符号相反，间接效应抵消了一部分直接效应，说明客户集中度在多元化程度与企业风险承担之间的间接效应具有一定程度上的“遮掩效应”，假设 H2 成立。遮掩效应与直接效应的比例为 $|b_1c_2/c_1| = 9.74%$ 。

Table 5. Model regression results

表 5. 模型回归结果

	(1) Risk	(2) HHI	(3) Risk
Entro	0.0036*** (3.5284)	-2.2618*** (-13.2243)	0.0042*** (4.1074)
HHI			0.0003*** (5.7564)
SOE	-0.0074*** (-7.0513)	0.9622*** (5.4916)	-0.0076*** (-7.2997)
Growth	-0.0194*** (-11.7590)	0.5202* (1.8857)	-0.0195*** (-11.8546)
TOP1	-0.0003*** (-9.4428)	0.0120** (2.3141)	-0.0003*** (-9.5552)
lnSize	-0.0035*** (-7.4308)	-0.7355*** (-9.4390)	-0.0033*** (-6.9926)
Debt	0.0010 (0.2161)	-3.3734*** (-4.4991)	0.0019 (0.4194)

Continued

Er	0.0058*** (7.2771)	0.7989*** (6.0159)	0.0056*** (7.0046)
_cons	0.1760*** (16.8443)	19.6442*** (11.2374)	0.1707*** (16.2900)
N	16270	16270	16270
adj. R ²	0.108	0.212	0.110

Table 6. Bootstrap test results

表 6. Bootstrap 检验结果

	系数值	偏差	z	P > Z	95%的置信区间
间接效应	-0.00001366	-3.15e-08	-3.91	0.000	-0.0000205, -7.33e-06
直接效应	0.00015398	4.37e-07	3.53	0.000	0.0000694, 0.0002464

4.4. 稳健性检验

为了避免变量的度量对实证的结果造成影响，本文采用替换度量指标对数据可靠性进行了稳健性的检验。

1) 替换被解释变量：用 Risk1 的极差 Risk2 来度量企业风险承担水平，计算公式如下：

$$\text{Risk2}_{i,t} = \max(\text{Adj_Roa}_{i,t}) - \min(\text{Adj_Roa}_{i,t}) \quad (8)$$

实证结果如表 7 所示，回归系数方向上未发生改变，且均在 1%的水平上显著，结果与上述结论一致。并对客户集中度在多元化程度与企业风险承担之间的“遮掩效应”进行稳健性检验，Bootstrap 检验结果如表 8，间接效应在 1%的水平上显著，且置信区间[-0.0000382, -0.0000135]不包含零，说明间接效应显著，与上述研究结论一致。此外，客户集中度间接效应($b_1c_2 = -0.00002458$)符号与直接效应($c_1 = 0.0002779$)符号相反，说明客户集中度在企业多元化程度与风险承担水平之间的“遮掩效应”成立，遮掩效应与直接效应的比例为 $|b_1c_2/c_1| = 9.70\%$ 。

Table 7. Regression result—Replace the interpreted variables

表 7. 回归结果——替换被解释变量

	(1) Risk2	(2) HHI	(3) Risk2
Dyh_entro	0.0064*** (3.4657)	-2.2618*** (-13.2243)	0.0075*** (4.0640)
HHI			0.0005*** (5.9389)
SOE	-0.0128*** (-6.8101)	0.9622*** (5.4916)	-0.0133*** (-7.0668)
Growth	-0.0338*** (-11.4303)	0.5202* (1.8857)	-0.0341*** (-11.5290)

Continued

TOP1	-0.0005*** (-9.3005)	0.0120** (2.3141)	-0.0005*** (-9.4167)
lnSize	-0.0063*** (-7.5636)	-0.7355*** (-9.4390)	-0.0060*** (-7.1120)
Debt	0.0005 (0.0635)	-3.3734*** (-4.4991)	0.0022 (0.2731)
Er	0.0107*** (7.5043)	0.7989*** (6.0159)	0.0103*** (7.2237)
_cons	0.3242*** (17.3027)	19.6442*** (11.2374)	0.3144*** (16.7321)
N	16270	16270	16270
adj. R ²	0.116	0.212	0.118

Table 8. Bootstrap test results—Replace the interpreted variables
表 8. Bootstrap 检验结果——替换被解释变量

	系数值	偏差	z	P > z	95%的置信区间
间接效应	-0.00002458	-3.25e-07	-3.83	0.000	-0.0000382, -0.0000135
直接效应	0.0002779	5.57e-07	3.35	0.000	0.0001342, 0.0004363

2) 替换解释变量：我们参考 Banerjee 等(2008)和 Dhaliwal 等(2016)的做法，将自变量多元化程度用主要客户销售额(Sales)，即占供应商年收入 10%的客户的销售额占年度总销售额比率来衡量[12]。实证结果如表 9 所示，回归系数方向上也均未发生改变，且都在 1%的水平上显著。同时，还对“遮掩效应”进行稳健性检验，Bootstrap 检验结果显示，间接效应在 1%的水平上显著，且置信区间不包含零，表明间接效应显著，与上述研究结论一致。

Table 9. Regression result—Replace explanatory variables
表 9. 回归结果——替换解释变量

	(1) Risk	(2) sales	(3) Risk
Dyh_entro	0.0036*** (3.5284)	-3.4054*** (-9.4312)	0.0042*** (4.0560)
sales			0.0002*** (7.2014)
SOE	-0.0074*** (-7.0513)	2.5067*** (6.7765)	-0.0078*** (-7.4349)
Growth	-0.0194*** (-11.7590)	3.4910*** (5.9944)	-0.0200*** (-12.1029)

Continued

TOP1	-0.0003*** (-9.4428)	0.0216** (1.9719)	-0.0003*** (-9.5679)
lnSize	-0.0035*** (-7.4308)	-3.8880*** (-23.6329)	-0.0028*** (-6.0042)
Debt	0.0010 (0.2161)	-4.7465*** (-2.9985)	0.0017 (0.3858)
产权比率	0.0058*** (7.2771)	1.5028*** (5.3604)	0.0055*** (6.9793)
_cons	0.1760*** (16.8443)	108.9333*** (29.5168)	0.1586*** (14.8100)
N	16270	16270	16270
adj. R ²	0.108	0.204	0.111

5. 结论与建议

5.1. 结论

本文对企业多元化程度与企业风险承担水平之间的关系进行了实证分析，还验证了客户集中度在多元化水平影响企业风险承担过程中所发挥的遮掩效应。

结果表明：1) 企业多元化经营与风险承担水平是正相关关系，即多元化程度促进企业提高风险承担水平。2) 多元化经营能够通过影响客户集中度进而影响企业风险承担水平。客户集中度在企业多元化经营与风险承担水平之间的间接效应表现为“遮掩效应”，即多元化经营通过客户集中度作用于企业风险承担的间接效应为负，而多元化程度作用于风险承担的直接效应为正。客户集中度在一定程度上掩饰了多元化经营对风险承担水平的影响。多元化经营通过降低客户集中度，进而提高企业风险承担水平。

5.2. 启示

目前，外部局势动荡，经济面临下行风险，疫情卷土重来。我国正处在经济发展的关键时期，如何提升企业风险承担水平，是促进我国企业持续健康发展的关键。为此，本文提出如下建议：对于企业来说，如何保持自身的竞争优势，在激烈的市场竞争中立于不败之地，关系到企业的生存和发展。在当今的市场环境中，企业所在整个供应链上的竞争优势已越来越重要。因此加强与客户的联系，把握客户关系管理，强化整个产业链条的协作至关重要。

尤其是在环境不确定性加大与突发事件冲击下，上市公司更应该加强对风险承担水平的提升；对于企业外部投资者而言，在进行投资决策时，应该充分关注多元化经营对企业风险承担水平的提升作用，作出理智的判断和选择。此外，企业还要警惕，一味的提升多元化程度可能会削弱对企业风险承担水平的影响，要合理控制多元化程度。

针对本文研究的局限性和不足，本文只从客户集中度这一个切入点挖掘了多元化程度与企业风险承担之间的传导机制，未来研究可以从以下几方面继续探讨和完善：第一，尽可能寻求多元化的测算方法衡量企业风险承担水平；第二，不同的市场化程度、产权性质、董事会特征等等，对企业风险承担可能会有着其他的影响。最后，而企业多元化程度是否还通过其他传导机制影响企业风险承担水平，也值得后续研究进一步探索。

参考文献

- [1] Acharya, V.V., Amihud, Y. and Litov, L. (2011) Creditor Rights and Corporate Risk-taking. *Journal Financial Economic*, **102**, 150-166. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.04.001>
- [2] 李广子. 理解企业多元化经营的新视角: 控股股东的影响[J]. 经济管理, 2020, 42(5): 54-70. <https://doi.org/10.19616/j.cnki.bmj.2020.05.004>
- [3] 徐晨阳, 陈艳娇, 王会金. 区块链赋能下多元化发展对企业风险承担水平的影响——基于数字经济时代视角[J]. 中国软科学, 2022(1): 121-131.
- [4] 王欣欣. 业务多元化对商业银行的业绩影响——基于风险承担的中介效应[J]. 贵州财经大学学报, 2021(4): 65-73.
- [5] 刘孟飞, 张晓岚, 张超. 我国商业银行业务多元化、经营绩效与风险相关性研究[J]. 国际金融研究, 2012(8): 59-69.
- [6] 孙明, 金静, 丁和平. 客户集中度、经营风险与经营业绩[J]. 长春理工大学学报(社会科学版), 2021, 34(1): 94-101.
- [7] 包晓岚, 宋明亮, 李思呈. 客户关系对企业风险承担的影响[J]. 科学决策, 2020(8): 44-66.
- [8] 陈峻, 王雄元, 彭旋. 环境不确定性、客户集中度与权益资本成本[J]. 会计研究, 2015(11): 76-82+97.
- [9] 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.
- [10] 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.
- [11] Patatoukas, P.N. (2012) Customer-Base Concentration: Implications for Firm Performance and Capital Markets. *The Accounting Review*, **87**, 363-392. <https://doi.org/10.2308/accr-10198>
- [12] Chen, J., Su, X.H., Tian, X., and Xu, B. (2022) Does Customer-Base Structure Influence Managerial Risk-Taking Incentives? *Journal of Financial Economics*, **143**, 462-483. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.07.015>