

供应链稳定度对企业价值的影响研究

肖植尹

贵州大学经济学院, 贵州 贵阳

收稿日期: 2023年9月4日; 录用日期: 2023年10月13日; 发布日期: 2023年10月24日

摘要

企业价值对金融市场的流动性和稳定性十分重要, 因此从供应链稳定度视角中的供应商稳定度和客户稳定度去研究对企业价值的影响。稳定的供应商和稳定的客户可以通过降低企业的交易成本, 更好的发挥供应链的整合效应去提升企业价值。以2010~2021年A股上市公司为研究样本, 实证检验了供应链稳定度对企业价值的影响。研究发现, 供应商稳定度和客户稳定度与企业价值正相关, 供应商和客户越稳定越能够提升企业价值, 并且客户稳定度对企业价值的创造作用更显著。进一步通过企业规模的异质性研究发现, 供应链稳定度对企业价值的提升作用在规模企业中表现更加显著。这一发现丰富了供应链关系管理和企业价值方面的研究文献, 对公司加强供应链关系管理提升企业价值有一定的启示。

关键词

客户稳定度, 供应商稳定度, 企业价值

Research on the Influence of Supply Chain Relationship on Enterprise Value

Zhiyin Xiao

School of Economics, Guizhou University, Guiyang Guizhou

Received: Sep. 4th, 2023; accepted: Oct. 13th, 2023; published: Oct. 24th, 2023

Abstract

Enterprise value is very important to the liquidity and stability of the financial market, so the impact of enterprise value is studied from the supplier stability and customer stability from the perspective of supply chain stability. Stable suppliers and stable customers can reduce the transaction cost of enterprises, and better play the integration effect of the supply chain to enhance the enterprise value. Taking A-share listed companies from 2010 to 2021 as the research sample, the

impact of supply chain stability on enterprise value is empirically tested. Research has found that supplier stability and customer stability are positively correlated with enterprise value. The more stable suppliers and customers are, the more stable the enterprise value can be enhanced, and customer stability plays a more significant role in the creation of enterprise value. Further through the heterogeneity research of enterprise scale, it is found that the improvement effect of supply chain stability on enterprise value is more significant in small-scale enterprises. This discovery enriches the research literature on supply chain relationship management and enterprise value, and has certain enlightenment for the company to strengthen supply chain relationship management and enhance enterprise value.

Keywords

Customer Stability, Supplier Stability, Enterprise Value

Copyright © 2023 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

企业价值是评价公司给予其利益相关者回报能力的重要指标，提升企业价值对金融市场的流动性和稳定性十分重要。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》提出“加强国际产业安全合作，形成具有更强创新力、更高附加值、更安全可靠的产业链供应链”。供应链和产业链安全是实现经济高质量发展的重要前提，也是保障经济稳定运行、构建新发展格局的重要内容，对供应商、企业、客户之间的关系研究能为维护供应链安全提供参考价值。供应商和客户作为企业重要的利益相关者，能够影响企业的采购成本、销售的渠道、商业信用融资、银行贷款融资、股价的波动等，进而影响企业的市场竞争力和企业价值。

经过文献梳理发现，学术界在供应链关系特征方面的研究主要聚焦在供应链集中度方面，而关注供应链稳定度的文献较少，研究供应链稳定度对企业价值的影响不容忽视。基于此，本文以2010~2021年的A股上市公司为研究样本，分别从供应商稳定度和客户稳定度两个维度探究对企业价值的影响，丰富了供应链关系中的供应链稳定度对企业价值影响的文献。研究的贡献主要体现在以下方面：第一，从供应链稳定度的角度去研究对企业价值的影响，补充和拓展了企业价值和供应链关系相关文献的现有研究，具有一定的创新性；第二，实证研究表明，稳定的供应商和稳定的客户均能提升企业价值，其中稳定的客户对企业价值的创造作用更加显著，企业规模异质性分析发现供应链稳定度对企业价值的提升作用在小规模企业中表现更加明显，这为企业加强供应链关系管理有一定的启发作用。

2. 文献综述

(一) 供应链集中度对公司的影响研究

在供应链关系的研究中，多数学者聚焦于供应链集中度这一供应链横向特征。现有文献中，又以供应链集中度对企业融资的影响研究为主。李任斯和刘红霞[1]研究发现企业的供应商集中度或客户集中度越大时，企业获取的商业信用融资越少。而当企业的供应链上下游企业的集中度同时较大时，企业的商业信用融资会增加。吴娜和于博[2]证明了客户集中度的提升会强化供应商进行供应链关系管理的意愿，并由此降低买卖双方的信息不对称，进而激励买方在更大程度上“体恤”供应商——降低商业信用渠道

下的供应商信贷侵占。章铁生和朱洁文[3]实证研究发现, 供应链集中度与商业信用之间呈现先上升后下降的倒 U 型关系, 企业主导地位随着供应链集中度的提高由整合效应向风险效应转化。胡雯莉和唐华军[4]发现供应商集中度越高, 银行借款规模就越大, 且从供应商获得的商业信用净额在其中发挥中介传导效应; 客户集中度越高, 银行借款规模就越大, 且向客户提供的商业信用净额在其中发挥中介传导效应。章铁生和陈慧[5]通过实证发现在供应商和客户集中度变化同向变动的情形下, 商业信用和银行信贷随供应商集中度、客户集中度降低或者提高呈现出同时增加或者减少的互补关系; 在供应商和客户集中度变化反向变动的情形下, 商业信用和银行信贷随供应商集中度提高、客户集中度降低呈现出商业信用增加而银行信贷减少的替代关系, 随供应商集中度降低、客户集中度提高呈现出同时降低的互补关系。顾婧、王君瑶和陈祥[6]发现: 中小企业下游客户集中度越高, 其银行贷款量越小, 供应链关系“协同效应”显著; 上游供应商集中度越高, 中小企业应付账款周期缩短, 供应链关系“挤压效应”显著, 银行贷款量增多。吴兴宇、王满和马勇[7]发现随着客户集中度的升高债务融资成本先升高后降低, 即二者之间存在一种倒 U 型的非线性关系。

也有学者研究了供应链集中度对上市公司绩效的影响, 许江波和蒋晓浩[8]认为供应商的集中度和客户的集中度都对企业绩效有负面影响, 而上市公司的内部控制对供应链集中度与企业绩效之间的关系存在显著的调节效应。罗倩文、崔晓静和董丽萍[9]得出了不同的结论, 认为客户集中度与企业财务和市场绩效显著的正相关关系; 供应商集中度对企业财务绩效具有正向影响, 但对企业市场绩效存在一定的负向影响。

在供应链集中度对创新的影响方面, 吉利和陶存杰[10]认为客户集中度越高, 企业的创新业绩越好, 但供应商集中度只在较低区间内才能够提高企业创新业绩。武晨[11]研究发现客户集中度会抑制上市公司的创新行为, 但供应链金融服务水平提升能够缓解该现象。徐星美、权小锋和朱姗姗[12]发现, 供应商集中度负向影响企业创新, 但这一效应在市场地位较高的企业中得到弱化; 客户集中度与企业创新则呈显著正相关, 且在市场地位较高的企业中得到强化。

在供应链集中度对企业价值的研究中, 李任斯[13]研究发现当供应商集中度或客户集中度单独较大时, 企业与供应商、客户之间有较强的竞争关系, 企业价值下降, 但是当供应商、客户集中度同时较大时, 供应商、客户之间会形成交互作用, 相互制约, 企业与供应商、客户的三元合作关系加强, 供应商、客户会同时对企业提供支持, 企业价值提升。靳江燕[14]认为研究发现: 我国批发零售上市企业整体供应链集中度对企业价值创造具有显著的正向促进作用。从供应链体系来看, 上游供应商集中度和下游消费者集中度都会正向影响并赋能批发零售企业价值创造。

(二) 供应链稳定度对公司的影响研究

学者较少从供应链关系中的稳定度特征探究对企业的影响, 且主要从客户稳定度视角探究对公司的影响。王雄元和彭旋[15]发现客户越稳定分析师对企业的盈利预测越准确, 预测分歧度与偏差度越小。包晓岚、宋明亮和李思呈[16]发现客户集中度与客户稳定度均显著正向影响企业的风险承担; 并且当客户中国有企业和上市公司的比例越高, 以及客户处于市场化进程较高的地区时, 客户关系对企业风险承担的正影响越显著。彭旋和张昊[17]认为稳定客户与企业的股价波动性显著负相关, 并且当企业面临的信息不对称程度越高, 稳定客户对企业股价波动性的降低效应越强。邱保印和程博[18]实证研究发现企业的客户稳定性越强, 获得供应商授信的额度越多。从供应商稳定度这一角度探究对公司的影响方面, 王爱东、辛甜和原培毓[19]认为供应商稳定度与企业价值间呈正相关关系, 且在非国有企业和小规模企业中体现得更为显著。钟涛[20]从上游供应链和下游供应链稳定性两个方面展开研究, 发现上游和下游供应链稳定性的提高, 均能显著促进企业的持续竞争优势。通过梳理文献发现, 少有学者从供应商和客户稳定度的两

个维度对企业价值进行研究。王垒、张晓昕和于文成[21]研究发现客户稳定性和供应商稳定性对企业股价崩盘风险的作用呈现不同的非线性特征。

(三) 文献评述

通过文献梳理可知, 现有的文献在研究供应链关系对企业的影响时主要从供应链的集中度展开, 且多数是分析对企业融资的影响, 对于企业价值的研究较少。对供应链关系中稳定性这一纵向维度特征进行的研究大多聚焦于客户稳定度的视角, 少有同时研究供应商和客户稳定性对企业的影响。鉴于此, 通过从供应商稳定性和客户稳定性两个方面去刻画供应链稳定性对企业价值的影响, 补充和拓展了企业价值和供应链关系相关文献的现有研究, 也为公司管理供应链关系提供了理论支持。

3. 理论分析与研究假说

供应链关系对于企业来说是一把双刃剑, 具有整合效应和风险效应。基于整合效应, 通过信息共享, 供应链中的企业可以开展共同投资、技术合作, 优化资源配置, 为企业带来效益, 提高企业价值。基于风险效应, 当供应链关系竞争激烈时, 企业的供应商和客户会通过侵占其他企业的利益, 在供应链中分享更多的好处, 这会提升企业的经营风险。

根据交易成本理论, 供应链关系不稳定意味着企业的供应商或客户经常发生变化, 这会增加企业的信息搜寻成本、谈判成本、合同签订成本、监督履约成本等, 降低企业的交易效率, 损害企业价值。供应链关系越稳定, 越能降低企业间信息不对称的程度, 降低交易成本。

供应商处于供应链的起始端, 主要通过采购影响公司的经营。供应商越稳定表明公司与供应商建立了信任的基础, 这意味着原材料产品和供应商服务可靠, 保证了公司产品和服务的质量, 进而形成公司的产品优势; 与供应商建立长期密切的关系, 公司的议价能力将增强, 供应商可以提供更多的价格优惠以及商业信用融资, 能够节省采购成本; 供应商稳定性高, 长期合作默契度较高, 采购过程中出错的机会较少, 大大降低了双方之间的协调和沟通成本; 公司与供应商建立稳定的合作关系, 根据公司的战略需求提供不同的产品和服务, 使产品在市场上具有竞争优势。企业的供应商关系越稳定越能降低企业的交易成本, 增加公司的价值。基于以上分析, 提出第一个假设。

H1: 企业的供应商越稳定, 企业价值越大。

客户作为供应链的下游企业, 客户是企业产品变现的来源。随着客户稳定性越高, 企业对客户的需求更加了解, 越能够生产出符合客户需求的产品保证了企业的盈利能力; 企业与客户稳定的合作关系, 也会增加客户与企业进行联合投资的可能, 一旦客户变更合作对象就会面临巨大的损失, 这在一定程度上保证了企业的销售渠道。企业的客户关系越稳定越能够发挥供应链的整合效应, 提升企业价值。通过以上分析, 提出第二个假设。

H2: 企业的客户越稳定, 企业价值越大。

4. 研究设计

(一) 数据来源

选择 2010~2021 年中国 A 股上市公司为初始样本, 通过以下步骤进行了筛选: 1) 根据证监会 2012 版行业分类标准, 剔除所有的金融类上市公司; 2) 通过与年度股票交易状态进行匹配, 剔除当年被 ST、PT、*ST 以及处于退市整理期的企业, 保留年度交易状态正常的股票代码; 3) 去掉资产负债率小于 0 和大于 1 的公司; 4) 剔除变量数据缺失的样本; 5) 在 1% 和 99% 分位上对所有的连续变量进行缩尾处理去抑制极端值的干扰。研究的数据是从国泰安数据库获取的。

(二) 模型构建和变量定义

$$Value_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 sSTABLE_1_{it} + \sum a_3 Control_{it} + \sum Ind + \sum Year + \varepsilon \quad (1)$$

$$Value_{it} = \beta_0 + \beta_1 cSTABLE_1 + \sum \beta_2 Control_{it} + \sum Ind + \sum Year + \delta \quad (2)$$

通过模型(1)去探究供应商稳定度 sSTABLE_1 对企业价值的影响,采用模型(2)去验证客户稳定度 cSTABLE_1 对企业价值的影响。由于企业价值可能会受未考虑到的时变因素和企业所处的行业特征的影响,在两个模型中都对时间和行业进行了控制。表 1 汇报了主要的变量定义。

Table 1. Definition of primary variables

表 1. 主要变量定义

变量种类	变量符号	变量名称	变量定义
被解释变量	TobinQ	托宾 Q	市值/资产总计
解释变量	sSTABLE_1	客户稳定度	前 5 大客户在过去 1 年出现个数/5
	cSTABLE_1	供应商稳定度	前 5 大供应商在过去 1 年出现个数/5
控制变量	Size	公司规模	ln(公司年末总资产)
	Dual	两职合一	董事长和总经理为同一人是 1, 否则为 0
	Re	研发投入	公司研发投入/营业收入
	Soe	企业的产权性质	企业的股权性质, 国企为 1, 否则为 0
	Lev	资产负债率	期末负债总额/期末资产总额
	Growth	营业收入增长率	(本期营业收入 - 上期营业收入)/上期营业收入
	Age	企业年龄	ln(当年年份 - 企业成立年份)

1) 被解释变量

被解释变量为企业价值,在基准模型中,借鉴陈红、张凌霄[22]以及刘军航和刘书畅[23]的做法,用托宾 Q 值去衡量企业价值。

2) 解释变量

解释变量为供应商稳定度和客户稳定度。参考王雄元和彭旋[15]以及王垒等[21]的研究,将供应链的稳定度从供应商和客户两个维度进行测度。以公司披露的前五大供应商在去年出现的个数除以 5 去衡量供应商稳定度 sSTABLE_1,用公司披露的前五大客户在去年出现的个数除以 5 去衡量客户稳定度 cSTABLE_1。

3) 控制变量

根据现有的文献选取会影响企业价值的因素作为控制变量。陈守明、冉毅和陶兴慧[24]认为研发投入强度对当期和后一期的企业价值产生显著的正影响。王琳等[25]实证研究发现公司的研发投入与企业价值存在显著、正向线性相关关系,样本公司研发投入对企业价值的影响存在明显的累积效应,研发投入促使企业获得超常收益,超常收益正是企业价值增长的重要因素。采用公司营业收入中研发投入的占比进行衡量。

周瑜胜[26]认为国家大股东会带来较大的代理成本,影响公司价值。郝凤霞和郑婷婷[27]政府补贴仍然具有向国有企业倾斜的特点,国有企业所获政府补助力度大于民营企业。总体上看,政府补贴对于企业盈利能力及企业价值的提升具有正向促进作用,起到了引导和支持制造业升级的作用。在产权性质方面,对国有企业取 1,非国有企业取 0。

金辉和李秋浩[28]以中小型制造业企业为研究样本发现,提高企业的资产负债率能够促进企业价值的增长。也有学者有不同的看法,陈文浩等[29]通过研究,指出企业过高的负债水平会消耗公司自身的积累

能力，而这一消耗不利于企业价值的提升。

参考陈红和张凌霄[22]以及尚洪涛和吴桐[30]的做法，在对企业价值进行研究时，还加入了营业收入增长率、企业规模、企业年限、董事长和总经理两职合一的情况作为控制变量。

5. 实证结果与分析

(一) 描述性统计

描述性统计的结果呈现在表 2 中。TobinQ 的均值为 1.964，最小值为 0.861，最大值为 8.865，说明上市公司企业价值的均值为 1.964。Age 的均值为 2.669，最小值为 1.099，最大值为 3.466，说明上市公司年限取对数的均值为 2.669，说明我国的上市公司还比较年轻。Dual 的均值为 0.282，说明我国上市公司中董事长和总经理兼任的情况并不普遍。Size 的均值为 21.771，最小值为 19.653，最大值为 25.768，说明上市企业的规模存在差异。Lev 的均值为 0.377，最小值为 0.041，最大值为 0.889，说明上市公司的资产负债率的均值为 0.377。Growth 的均值为 0.173，中位数是 0.118，说明上市公司成长性较好。Re 的均值是 0.037，说明上市公司研发投入得程度不高。Soe 的均值为 0.313，说明上市公司中非国有企业数量更多。

Table 2. Descriptive statistics of the main variables

表 2. 主要变量的描述性统计

variable	N	mean	sd	min	p50	max
TobinQ	3620	1.964	1.219	0.861	1.546	8.865
sSTABLE_1	2432	0.349	0.311	0.000	0.400	1.000
cSTABLE_1	3341	0.340	0.306	0.000	0.400	1.000
Age	3620	2.669	0.435	1.099	2.708	3.466
Dual	3620	0.282	0.450	0.000	0.000	1.000
Size	3620	21.771	1.115	19.653	21.626	25.768
Lev	3620	0.377	0.201	0.041	0.358	0.889
Growth	3620	0.173	0.384	-0.561	0.118	2.905
Re	3620	0.037	0.038	0.000	0.033	0.262
Soe	3620	0.313	0.464	0.000	0.000	1.000

sSTABLE_1 的均值为 0.349，最小值为 0，最大值为 1，说明有公司前后两年前五十大供应商完全不同，也有公司前后两年前五十大供应商完全一致，总体上公司的供应商集中度为 0.349。cSTABLE_1 的均值为 0.340，最小值为 0，最大值为 1，说明存在公司前后两年前五十大客户完全不同的情况，也有公司前后两年前五十大客户完全一致，总体上公司的供应商集中度为 0.340。

其中衡量供应商稳定度和客户稳定度的 sSTABLE_1 和 cSTABLE_1 观测值不同，是因存在上市公司某一年只披露前五十大客户或者只披露前五十大供应商的情况。

(二) 回归结果分析

表 3 分别汇报了供应商稳定度和客户稳定度对企业价值回归的结果。列(1)显示，供应商稳定度 sSTABLE_1 的系数在 5%的水平下显著为正，说明企业的供应商越稳定能够促进企业价值的提升。稳定的供应商能够减少企业更换供应商的交易成本，并且紧密的供应商关系能够减少企业的沟通成本，更有可能为企业带来有质量的服务和有市场竞争力的产品，提升企业的价值。列(2)呈现了客户稳定度

cSTABLE_1 的系数在 1%的水平下显著为正, 说明企业的客户稳定度与企业价值正相关。稳定的客户关系, 能够减低企业间信息不对称的程度, 提升联合投资的可能性, 带来新的利润增长点。紧密的客户关系也保障了企业的销售渠道, 保证了企业的收入来源。企业客户越稳定, 意味着企业与客户的关系更加紧密, 能够优化资源配置, 提高企业的效率, 提升企业价值。比较发现, 对于企业价值的提升, 客户稳定度比供应商稳定度的作用更显著。

控制变量中, 代表内部治理的变量的董事长和总经理两职合一对公司价值有负面的影响, 企业的研发投入强度越大越能够增加企业价值, 产权性质为国企的企业能够获得当地政府更多的扶持和帮助进而提升企业价值, 代表了企业成长性的营业收入增长能够促进企业价值增加, 公司年限越长企业价值越大, 这些结果都与学者已做的研究相符。

Table 3. Regression results of supplier stability and customer stability on enterprise value
表 3. 供应商稳定度和客户稳定度对企业价值的回归结果

	(1)	(2)
VARIABLES	TobinQ	TobinQ
sSTABLE_1	0.157** (0.0772)	
cSTABLE_1		0.353*** (0.0608)
Size	-0.486*** (0.0248)	-0.444*** (0.0208)
Dual	-0.180*** (0.0514)	-0.177*** (0.0418)
Re	4.202*** (0.629)	3.106*** (0.545)
Soe	0.180*** (0.0534)	0.193*** (0.0446)
Lev	-0.0972 (0.143)	-0.0290 (0.116)
Growth	0.261*** (0.0564)	0.265*** (0.0483)
Age	0.322*** (0.0686)	0.357*** (0.0508)
Year/Ind	是	是
Constant	11.05*** (0.821)	10.20*** (0.745)
Observations	2432	3341
R-squared	0.330	0.296

注: **、*和*分别表示在 1%、5%和 10%的水平下显著, 以下各表相同。

6. 稳健性检验

(一) 替换被解释变量企业价值的度量方式

借鉴李诗等[31]以及赵昌文、卢中伟和杜江[32]的做法,用年末企业市值的自然对数来衡量企业价值。表 4 报告了回归的结果。列(1)显示了供应商稳定度 sSTABLE_1 的系数在 10%的水平上显著为正,替换被解释变量后,系数的显著性有所下降,但是系数符号为正,仍然支持了假设 1。列(2)显示了客户稳定度 cSTABLE_1 的系数在 1%的水平上显著为正,依然支持了假设 2。

Table 4. Robustness test of replacement of explained variables

表 4. 替换被解释变量的稳健性检验

	(1)	(2)
VARIABLES	MV	MV
sSTABLE_1	0.0460 [*] (0.0262)	
cSTABLE_1		0.141 ^{***} (0.0209)
Size	0.778 ^{***} (0.00842)	0.791 ^{***} (0.00718)
Dual	-0.0583 ^{***} (0.0174)	-0.0534 ^{***} (0.0144)
Re	1.642 ^{***} (0.213)	1.274 ^{***} (0.188)
Soe	0.0603 ^{***} (0.0181)	0.0798 ^{***} (0.0154)
Lev	0.0249 (0.0484)	0.0403 (0.0398)
Growth	0.0964 ^{***} (0.0191)	0.107 ^{***} (0.0167)
Age	0.120 ^{***} (0.0233)	0.126 ^{***} (0.0175)
Year/Ind	是	是
Constant	4.941 ^{***} (0.279)	4.496 ^{***} (0.257)
Observations	2432	3341
R-squared	0.869	0.880

(二) 替换解释变量供应链稳定度的度量方式

通过改变核心解释变量的方式去检验稳健性,借鉴王雄元和彭旋[15]的做法,用连续三年前五大客户重复出现的次数的比例 sSTABLE_2 去衡量供应商稳定度,用连续三年前五大供应商重复出现次数的比例 cSTABLE_2 去衡量客户稳定度。分别代入模型(1)和模型(2)进行回归,结果呈现在表 5 中。

供应商稳定度 sSTABLE_2 的系数在 10%的水平下显著为正,支持了假设 1,供应商与企业价值的正相关关系。客户稳定度 cSTABLE_2 的系数在 1%的水平下显著为正,支持了假设 2。采用替换被解释变量和解释变量的方法证实了回归结果是稳健的。

Table 5. Robustness test of replacement for explanatory variables
表 5. 替换解释变量的稳健性检验

	(1)	(2)
VARIABLES	TobinQ	TobinQ
sSTABLE_2	0.171 [*] (0.0977)	
cSTABLE_2		0.519 ^{***} (0.0785)
Size	-0.486 ^{***} (0.0248)	-0.448 ^{***} (0.0208)
Dual	-0.178 ^{***} (0.0514)	-0.176 ^{***} (0.0417)
Re	4.196 ^{***} (0.629)	3.180 ^{***} (0.545)
Soe	0.179 ^{***} (0.0534)	0.190 ^{***} (0.0445)
Lev	-0.0992 (0.143)	-0.0157 (0.115)
Growth	0.258 ^{***} (0.0564)	0.271 ^{***} (0.0483)
Age	0.321 ^{***} (0.0687)	0.350 ^{***} (0.0508)
Year/Ind	是	是
Constant	11.05 ^{***} (0.822)	10.28 ^{***} (0.744)
Observations	2432	3341
R-squared	0.330	0.298

7. 异质性检验

供应链稳定度与企业价值间的关系可能会受到企业规模大小的影响。考虑不同企业规模的企业供应链稳定度与企业价值的关系,参考王玉泽等[33]的做法根据企业规模的均值对企业进行分组。从表 6 中可以看出大规模企业 sSTABLE_1 虽然为正,但是并不显著。小规模企业 sSTABLE_1 的系数是显著为正的。大规模企业 cSTABLE_1 的系数也并不显著,但是小规模企业 cSTABLE_1 的系数在 1%的水平下显著为正。相对于大规模企业,在小规模企业中供应商稳定度和客户稳定度对企业价值的促进作用更加的显著。供应商和客户的变动带来的交易成本增加以及风险效应,大规模企业由于资源更加丰富、抵抗风险的能力更强,所以供应商和客户稳定度对企业价值的促进作用没有小规模企业那么显著。

Table 6. Heterogeneity analysis results
表 6. 异质性分析结果

VARIABLES	模型(1)		模型(2)	
	TobinQ 大规模企业	TobinQ 小规模企业	TobinQ 大规模企业	TobinQ 小规模企业
sSTABLE_1	0.0724 (0.0864)	0.309*** (0.116)		
cSTABLE_1			0.0987 (0.0723)	0.588*** (0.0881)
Control	是	是	是	是
Year/Ind	是	是	是	是
Constant	6.538*** (0.729)	22.50*** (1.663)	6.392*** (0.780)	19.54*** (1.357)
Observations	1107	1325	1482	1859
R-squared	0.267	0.376	0.226	0.355

8. 研究结论

基于 2010~2021 年 A 股上市公司的数据, 分别从供应商稳定度和客户稳定度两个维度探究供应链稳定度对企业价值的影响, 实证检验表明: 1) 企业的供应商稳定度越高, 越能够降低交易成本, 也更可能为企业提供有竞争力的产品, 进而提升企业价值。2) 企业的客户稳定度越高, 越能够发挥供应链关系中的整合效应, 优化资源配置, 提高效率, 增加企业价值。3) 根据企业规模对样本进行分组回归, 发现小规模企业相较于大规模企业, 供应商稳定度和企业稳定度都对企业价值的创造有更强的影响。因此小企业要注重供应链的关系管理, 进而选取合适的供应商和客户建立长期战略联盟关系, 例如交叉持股、战略发展合作、合作研发等业务关系, 发挥整合效应, 提高供应链配合程度, 促进企业的价值创造。

研究存在样本偏少的问题, 主要是因为供应链稳定度和客户稳定度是根据披露前五大供应商和前五大客户具体的名称去进行匹配度量的, 所以对披露信息中只披露了金额和占比但模糊了供应商和客户名称的上市公司供应链稳定度无法测度。

参考文献

- [1] 李任斯, 刘红霞. 供应链关系与商业信用融资——竞争抑或合作[J]. 当代财经, 2016(4): 115-127.
- [2] 吴娜, 于博. 客户集中度、体恤效应与商业信用供给[J]. 云南财经大学学报, 2017, 33(4): 141-152.
- [3] 章铁生, 朱洁文. 供应链集中度、企业市场地位与商业信用[J]. 商业会计, 2022(14): 12-18.
- [4] 胡雯莉, 唐华军. 供应链关系对银行借款的影响机制研究——商业信用的中介作用和行业环境的调节效应[J]. 企业经济, 2021, 40(3): 33-44.
- [5] 章铁生, 陈慧. 供应链集中度变化对商业信用与银行信贷互动关系的影响[J]. 商业会计, 2022(15): 14-20.
- [6] 顾婧, 王君瑶, 陈祥锋. 供应链关系对中小企业融资影响分析[J]. 复旦学报(社会科学版), 2023, 65(2): 129-139.
- [7] 吴兴宇, 王满, 马勇. 客户集中度只会加剧债务融资成本吗?——来自我国上市公司的经验证据[J]. 商业研究, 2020(1): 113-122.
- [8] 许江波, 蒋晓浩. 供应链集中度、内部控制有效性与上市公司绩效[J]. 首都经济贸易大学学报, 2018, 20(4): 87-93.
- [9] 罗倩文, 崔晓静, 董丽萍. 供应链集中度对企业绩效的影响——基于我国制造业上市公司的实证研究[J]. 生产力研究, 2019(10): 66-69, 98.

- [10] 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.
- [11] 武晨. 客户集中度与企业创新绩效: 供应链金融的变效应[J]. 金融经济研究, 2021, 36(5): 114-132.
- [12] 徐星美, 权小锋, 朱姗姗. 供应链集中度与企业创新——基于中国制造业上市公司的实证研究[J]. 商业经济与管理, 2022(4): 5-16.
- [13] 李任斯. 供应链关系、商业信用融资与企业价值[D]: [博士学位论文]. 北京: 中央财经大学, 2016.
- [14] 靳江燕. 供应链集中度对零售企业价值创造的影响——基于批发零售上市企业数据的经验分析[J]. 商业经济研究, 2023(5): 54-57.
- [15] 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.
- [16] 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.
- [17] 彭旋, 张昊. 稳定客户可以降低企业的股价波动性吗? [J]. 审计与经济研究, 2022, 37(4): 119-127.
- [18] 邱保印, 程博. 客户稳定性的经济后果研究: 基于供应商授信视角[J]. 商业经济与管理, 2022(3): 42-56.
- [19] 王爱东, 辛甜, 原培毓. 供应商关系管理与企业价值——基于 A 股制造业上市公司的经验数据[J]. 会计之友, 2023(1): 21-28.
- [20] 钟涛. 供应链稳定性、市场环境与企业持续竞争优势[J]. 财会通讯, 2022(13): 53-57.
- [21] 王垒, 张晓昕, 于文成. 居安思危: 供应链关系稳定度对企业股价崩盘风险的非线性效应研究[J]. 安徽师范大学学报(人文社会科学版), 2023, 51(3): 97-113.
- [22] 陈红, 张凌霄. ESG 表现、数字化转型与企业价值提升[J]. 中南财经政法大学学报, 2023(3): 136-149.
- [23] 刘军航, 刘书畅. 数字金融对企业价值的影响——基于影子银行的调节效应[J]. 工业技术经济, 2023, 42(3): 92-98.
- [24] 陈守明, 冉毅, 陶兴慧. R&D 强度与企业价值——股权性质和两职合一的调节作用[J]. 科学学研究, 2012, 30(3): 441-448.
- [25] 王琳, 刘沛鑫, 沈沛龙. 研发投入累积效应、超常收益与企业价值研究[J]. 工业技术经济, 2020(7): 48-55.
- [26] 周瑜胜. 异质性企业、控制权配置与公司价值——基于稳定制度背景下中国上市公司非平衡面板数据的实证[J]. 山西财经大学学报, 2012, 34(9): 85-95.
- [27] 郝凤霞, 郑婷婷. 产权性质、财政补贴与企业价值研究[J]. 工业工程与管理, 2019, 24(4): 160-166.
- [28] 金辉, 李秋浩. 资本结构、成长性与中小企业价值——基于面板门槛模型的实证研究[J]. 商业研究, 2015, 57(2): 144-151.
- [29] 陈文浩, 刘春江, 陈晓懿. 管制放松背景下的利率变动与公司资本结构动态调整——基于制造业的经验分析[J]. 财经研究, 2012, 38(12): 63-73.
- [30] 尚洪涛, 吴桐. 企业数字化转型、社会责任与企业价值[J]. 技术经济, 2022, 41(7): 159-168.
- [31] 李诗, 洪涛, 吴超鹏. 上市公司专利对公司价值的影响——基于知识产权保护视角[J]. 南开管理评论, 2012, 15(6): 4-13, 24.
- [32] 赵昌文, 卢中伟, 杜江. 专利能提升企业价值吗?——基于中国创业板的数据分析[J]. 经济体制改革, 2023(1): 108-116.
- [33] 王玉泽, 罗能生, 刘文彬. 什么样的杠杆率有利于企业创新[J]. 中国工业经济, 2019(3): 138-155.