

企业—供应商 ESG 协同能提高企业财务绩效吗？

刘红艳 李颖

(山西财经大学会计学院, 山西太原 030006)

摘要:供应链上企业间的可持续发展理念趋同对于经济高质量发展至关重要。本文以 2009—2023 年沪深 A 股上市公司作为研究对象,实证检验企业—供应商 ESG 协同对企业财务绩效的影响。研究发现:企业—供应商 ESG 协同能够显著提高企业财务绩效;机制检验表明,企业—供应商 ESG 协同能够通过联动机制和信任机制提高企业财务绩效;异质性分析发现,在企业与供应商数字化协同程度越高、供给或需求配置越集中以及企业与供应商关系越稳定的情况下,企业—供应商 ESG 协同对企业财务绩效的提升作用更显著。进一步分析发现,企业—供应商 ESG 协同还会提高供应商财务绩效。本文结论不仅为企业实现高质量发展提供了新路径,也为政府部门更好推动供应链可持续发展理念趋同提供了理论依据与实证支撑。

关键词: ESG; 供应链协同; 联动机制; 信任机制; 企业绩效

中图分类号: F275 **文献标识码:** A **文章编号:** 1003-5230(2025)05-0027-13

一、引言

党的二十大报告明确指出,“高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务”。企业作为经济高质量发展的微观基础,其财务绩效的提升对于推动宏观经济可持续健康发展具有至关重要的作用。近年来,中国政府相继出台了可持续发展政策,强力推动了企业 ESG 理念的落实;同时,2024 年《中共中央 国务院关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》中指出,“引导企业执行绿色采购指南,鼓励有条件的企业建立绿色供应链,带动上下游企业协同转型。”绿色供应链的建立需要上下游企业的紧密协作,且其成员在可持续发展方面相互影响,如上游企业提供的低碳原材料或绿色技术可直接降低下游企业的碳排放;清洁能源的供应能间接助力下游企业实现碳减排。然而现实中企业绿色投资效率总体偏低,同时消费者愈发重视产品的环保属性,并要求对产品从生产到消费进行逆向追溯以验证其低碳性。因此提升企业绿色发展水平,实现供应链整体的可持续发展,上下游企业首

收稿日期: 2024-11-20

基金项目: 国家社会科学基金一般项目“绿色供应链协同促进企业价值共创的效应、机制与驱动力研究”(24BGL076)

作者简介: 刘红艳(1997—),女,山西临汾人,山西财经大学会计学院博士生;

李颖(1976—),女,山西运城人,山西财经大学会计学院教授,博士生导师。

先需要在可持续发展理念上保持一致。在产业链和供应链关联度日益强化的趋势下,供应链 ESG 协同已成为企业响应政策号召、提升可持续发展能力的关键路径。企业与供应商之间本就存在正式契约关系,若在此基础上双方能够进一步开展 ESG 理念协同,达成价值观的高度契合,即实现企业—供应商 ESG 协同,那么这种协同是否能够提升企业的财务绩效?这一问题值得深入探讨。

当前我国供应链上下游企业在 ESG 认知层面仍存在明显分歧,且上市公司整体财务绩效表现不容乐观。肖红军等(2024)指出,企业与供应商在社会责任和环境保护方面的共同努力能推动供应链的可持续发展,实现协同效应^[1]。现有研究发现,企业与供应商开展绿色协同有助于企业从源头上把控产品质量,降低企业环境风险^[2],提高企业绿色创新水平,并改善企业财务业绩^[3]。由此可见,企业与供应商在可持续发展理念与行为上的不一致,极有可能损害供应链整体及各相关者利益。那么企业—供应商 ESG 协同如何影响企业财务绩效?其作用机制是什么?哪些情境会影响企业—供应商 ESG 协同对企业财务绩效的作用?对于上述问题的回答,不仅可以拓展供应链协同的相关研究,而且能够为政府部门和企业推动供应链可持续发展理念协同提供决策支持和依据,从而助力经济高质量发展。

本文的研究具有如下边际贡献。第一,拓展了供应链 ESG 相关研究。一方面,现有文献主要从一元维度研究 ESG 经济后果,即 ESG 表现对企业价值^{[4][5]}和创新^[6]等方面的影响。本文另辟蹊径从二元维度出发,将供应链与 ESG 研究相结合,探究企业—供应商 ESG 协同如何影响企业财务绩效。另一方面,现有研究发现 ESG 在供应链中具有溢出效应^{[7][8][9]},即企业 ESG 表现会影响供应链上其他企业的 ESG 表现及创新水平。本文在此基础上进一步拓展,探讨企业—供应商 ESG 协同的经济后果。第二,拓展了供应链协同的相关研究。以往研究主要聚焦供应链绿色协同如何影响供应链整体的环境和财务绩效^{[3][10][11]},本文在供应链绿色协同相关理论的基础上进一步细化,研究企业—供应商 ESG 协同是否以及如何影响企业财务绩效,在何种情境下企业—供应商 ESG 协同更能促进企业财务绩效提升,并分析企业—供应商 ESG 协同是否会影响供应商财务绩效。第三,本文建立了企业—供应商 ESG 协同与企业财务绩效之间的理论分析框架,并深入探讨了其作用机制,厘清了企业—供应商 ESG 协同与企业财务绩效之间的现实逻辑。在目前高质量发展的背景下,如何提高企业财务绩效尤为重要。本文的研究结论不仅为政府部门推动供应链可持续发展理念协同提供了决策支持和依据,还指出了如何更有效地利用供应链可持续发展理念协同来提高企业财务绩效。

二、理论分析

企业—供应商 ESG 协同是指企业与供应商因可持续发展价值观的一致性,形成的具有相同 ESG 价值观的利益共同体,并围绕 ESG 目标开展跨组织合作,共同推动供应链可持续发展。企业单凭自身的可持续发展难以实现盈利最大化,需与供应链伙伴携手合作,通过协同效应提升供应链整体绩效^[12]。资源基础理论认为,企业可持续竞争优势的核心在于拥有稀缺的、有价值的、不可替代的资源。因此,当企业—供应商 ESG 协同程度高时,双方契合的理念就构成了一种稀缺的隐性资源,能够助力企业提升财务绩效,实现“1+1>2”的协同效应。本文将从联动机制和信任机制两个方面分析企业—供应商 ESG 协同如何提升企业财务绩效。

(一)联动机制

第一,当企业与供应商 ESG 协同程度高时,基于可持续发展价值观的一致性,双方会开展一系列一致行动,这种协同联动可以提高企业核心竞争力和财务绩效。一方面,双方会共同制定 ESG 相关管理体系或者进行 ESG 培训。如,订立 ESG 专用和配套的管理体系,确保双方达到或超过适用的劳工、环境以及道德标准;共同对员工进行 ESG 可持续发展价值观的相关培训,鼓励员工参与到供应链的可持续发展实践中,形成全员参与的良好氛围。另一方面,企业—供应商 ESG 协同会促进企业与供应商共同进行创新,减少温室气体与各类污染物排放,全力推行符合可持续发展理念的生产方式。在传统供应链中,上游供应商企业降成本与下游客户企业提升绿色产品质量和品牌声誉常存在冲突。企业—供应商 ESG 协同将此冲突转化为共同追求环境价值的机会,使上下游企业创新方向一致,如

共同研发可回收包装,进而提高供应链协同创新水平。利益相关者理论认为,ESG建设将企业目标由企业价值最大化逐渐转移到兼顾经济价值和社会价值上,企业与供应商 ESG 协同水平高,可以较好实现企业与供应商之间的利益平衡,从而重塑企业的关系网络和资源配置^[6]。企业将自身 ESG 知识体系与上下游企业进行深度整合,通过“取其精华,去其糟粕”的方式实现优势互补,共同推动双方在技术创新等方面的合作与更新,提升供应链协同创新水平,进而提高企业财务绩效^[13]。

第二,企业与供应商 ESG 协同程度高,能够向外界释放积极信号,为提升企业财务绩效助力。ESG 表现好的企业本身就具有良好的社会责任形象^[14],当企业与供应商 ESG 协同程度高时,会发挥“1+1>2”的效果。这不仅促使双方共同构建一个更积极、更负责任的利益共同体,还能向外界展示整个供应链在环境保护、绿色实践及治理等方面的综合表现。这种共同塑造的负责任、有担当的整体形象,可以获得社会公众支持、政府补贴、金融资源扶持,从而有利于形成积极的责任型道德资本,进而提高企业市场竞争力与财务绩效。总之,联动机制体现了企业与供应商采取一致行动,双方共同推动供应链协同创新水平的提升,并凭借利益共同体的良好形象进行信号传导,从而提高企业财务绩效。

(二)信任机制

ESG 理念将企业价值最大化目标,拓展至经济、社会与环境三重维度,推动企业可持续发展,这有助于在不确定环境下增进其他利益相关者对企业的信任^[6]。企业与供应商的 ESG 理念一致,双方会基于共同价值观建立互信互助的关系,形成协同增效的 ESG 合作,从而提高企业财务绩效。

第一,企业与供应商 ESG 协同程度高,双方视对方为重要的长期战略伙伴。为巩固这一良好合作关系,供应商更倾向于提供商业信贷支持企业发展,以此推动双方共同实现可持续发展目标,形成良性互动关系。

第二,企业—供应商 ESG 协同形成的信任机制有助于双方共享 ESG 信息,增强企业与供应商之间的信息透明度,提高企业运营效率。一方面,当供应商有任何 ESG 风险时,企业可以依托高度的信任机制,准确地预测供应商的交付能力和潜在环境风险,迅速做出精准的调整和决策^[15],进而提高企业运营效率^[16]。如供应商环境污染事件、劳资矛盾等影响企业声誉的问题,企业可以快速识别并迅速做出反应。另一方面,ESG 信息流能在供应链上高效传播,企业能够及时获取供应链中的环境、社会和治理信息,这不仅提升了市场需求预测的准确性,更增强企业灵活调整战略与决策的能力。企业可以及时了解上游绿色原材料的供应状况,包括潜在的短缺或价格波动,进而根据自身情况灵活调整,以更好地分配、调整和利用企业资源,缩短生产准备时间,优化库存管理,降低生产成本^[3],提高运营效率,进而提高企业财务绩效。总之,信任机制体现了企业与供应商因 ESG 理念趋同,构建互信互助的利益共同体,进而提高企业运营效率和财务绩效。

基于此,本文提出如下研究假设:企业—供应商 ESG 协同能够提高企业财务绩效。

三、研究设计

(一)样本选择和数据来源

本文选取 2009—2023 年沪深 A 股上市公司作为研究对象,样本数据来源于希施玛数据库(CSMAR)、万得数据库(Wind)和中国研究数据服务平台(CNRDS)。从 CSMAR 数据库获取上市公司的前五大客户和前五十大供应商数据,构建“供应商—企业—年度”数据^①,并进行如下处理:(1)剔除金融类样本;(2)剔除 ST 以及 * ST 的样本;(3)剔除变量存在缺失值和异常值的样本;(4)对所有连续变量进行上下 1%的缩尾处理。经过以上处理,本文最终得到 3023 个“供应商—企业—年度”观测值。

(二)模型构建

为了验证企业—供应商 ESG 协同对企业财务绩效的影响,本文构建模型(1)进行检验。

$$ROE(ROA)_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_C_{ijt} + \beta_2 Controls_{ijt} + Industry_i + Year_t + Firm_i + \epsilon_{it} \quad (1)$$

模型(1)中,i 表示企业,j 表示供应商企业,t 表示年份,ROE(ROA)表示企业的财务绩效,ESG_C表示企业—供应商 ESG 协同程度,Controls 表示企业和供应商的控制变量, ϵ 表示残差项。

参考肖红军等(2024)的做法^[1],本文还控制了行业、年度和企业固定效应。

(三)变量定义

1.因变量

借鉴陈小悦等(2001)和陈承等(2019)的做法^{[17][18]},本文选用净资产收益率(ROE)和总资产回报率(ROA)衡量企业财务绩效。其中,ROE=净利润/股东权益,ROA=净利润/总资产。

2.自变量

本文自变量为企业—供应商 ESG 协同(ESG_C)。Kirchoff 等(2016)以及 Cao 和 Zhang(2011)的研究指出,绿色供应链协作是指供应商与客户之间开展的绿色合作活动,协同管理组织间流程以改善环境绩效^{[19][11]}。本文综合相关研究成果,将企业—供应商 ESG 协同定义为企业与供应商开展可持续发展理念协作,并协同管理组织间流程以实现环境、经济和社会可持续性,强调企业与供应商在环境、社会、治理三个维度上可持续发展价值观的一致性,并构建 ESG 价值观利益共同体。例如,隆基绿能开展 ESG 培训,辅导供应商完成碳核算;通过“四新”协同创新项目联合供应商开发低碳技术^②。本文参考肖红军等(2024)和葛鹏飞等(2020)的做法^{[1][20]},利用耦合协调度模型刻画企业—供应商 ESG 协同(ESG_C),具体步骤如下。

首先,计算企业与供应商之间的 ESG 耦合度值 C_1 。

$$C_1 = 2 \times [ESG \times ESG_S / (ESG + ESG_S)^2]^{\frac{1}{2}} \quad (2)$$

模型(2)中,ESG 为企业 ESG 表现,ESG_S 为供应商 ESG 表现。

其次,为了避免上述耦合度模型在两个指标同时取值较小的情况下得出伪评价结果,在耦合度模型的基础上计算耦合协调度值,即企业—供应商 ESG 协同(ESG_C)。

$$T_1 = \alpha ESG + \beta ESG_S \quad (3)$$

$$ESG_C = (C_1 \times T_1)^{\frac{1}{2}} \quad (4)$$

模型(3)中, T_1 为企业 ESG 和供应商 ESG 的综合表现指标, α 和 β 分别表示权重,通常认为供应链协同需要上下游协同合作,因此一般认为各企业贡献相等,即令 $\alpha = \beta = 1/2$ 。模型(4)中,ESG_C 表示企业 ESG 和供应商 ESG 的耦合协调度值,该值越大则表明企业—供应商 ESG 协同程度越高^[20]。

3.控制变量

参照肖土盛和孙瑞琦(2021)的研究^[21],本文引入如下控制变量:企业规模(Size)、资产负债率(Lev)、营业收入增长率(Growth)、上市年限(Age)、前十大股东持股比例(Top10)、产权性质(SOE)、独立董事占比(Indep)、两职合一(Duality)、机构投资者持股(Ratio)、管理层持股比例(MShare)、资本密集度(Capital)、供应商企业规模(SSize)、供应商资产负债率(SLev)、供应商营业收入增长率(SGrowth)、供应商上市年限(SAge)、供应商前十大股东持股比例(STop10)、供应商产权性质(SSOE)、供应商独立董事占比(SIndep)、供应商两职合一(SDuality)、供应商机构投资者持股(SRatio)、供应商管理层持股比例(SMShare)以及供应商资本密集度(SCapital)。各变量具体定义见表1。

四、实证结果与分析

(一)描述性统计和相关性系数检验

1.描述性统计

本文主要变量的描述性统计结果如表2所示。其中,财务绩效 ROE(ROA)均值为 0.080(0.038),最小值为-0.423(-0.139),最大值为 0.312(0.166),标准差为 0.105(0.055),表明我国上市企业财务绩效总体水平较低;企业—供应商 ESG 协同水平(ESG_C)均值为 2.045,最小值为 1.495,最大值为 2.369,标准差为 0.173,说明样本内企业与供应商 ESG 协同水平相对较低。另外企业和供应商 ESG 均值分别为 4.358 和 4.187,最小值均为 1,最大值分别为 7.250 和 7,标准差分别为 0.937 和 0.962,样本间存在较大差异,表明我国上市企业可持续发展总体水平较低。其余变量描述性统计结果与既有文献基本一致,不再赘述。

表 1

变量定义

变量名称	变量符号	变量定义
企业财务绩效	ROE	净利润/股东权益
	ROA	净利润/总资产
企业—供应商 ESG 协同	ESG_C	企业与供应商的 ESG 协同程度
企业规模	Size	期末总资产的自然对数
资产负债率	Lev	年末总负债/年末总资产
营业收入增长率	Growth	当年营业收入/上年营业收入-1
上市年限	Age	Ln(当年年份-上市年份+1)
前十大股东持股比例	Top10	前 10 大股东持股数量/总股数
产权性质	SOE	国有企业时为 1, 否则为 0
独立董事占比	Indep	独立董事/董事人数
两职合一	Duality	董事长兼任总经理时为 1, 否则为 0
机构投资者持股	Ratio	机构投资者持股比例之和
管理层持股比例	MShare	管理层持股占总股本的比例
资本密集度	Capital	固定资产净额/资产总计
供应商企业规模	SSize	供应商期末总资产的自然对数
供应商资产负债率	SLev	供应商年末总负债/供应商年末总资产
供应商营业收入增长率	SGrowth	供应商当年营业收入/供应商上年营业收入-1
供应商上市年限	SAge	Ln(供应商当年年份-供应商上市年份+1)
供应商前十大股东持股比例	STop10	供应商前 10 大股东持股数量/供应商总股数
供应商产权性质	SSOE	供应商是国有企业时为 1, 否则为 0
供应商独立董事占比	SIndep	供应商独立董事/供应商董事人数
供应商两职合一	SDuality	供应商董事长兼任总经理时为 1, 否则为 0
供应商机构投资者持股	SRatio	供应商机构投资者持股比例之和
供应商管理层持股比例	SMSHare	供应商管理层持股占总股本的比例
供应商资本密集度	SCapital	供应商固定资产净额/供应商资产总计

表 2

描述性统计

变量	样本量	均值	最小值	25 分位数	中位数	75 分位数	最大值	标准差
ROE	3023	0.080	-0.423	0.040	0.080	0.121	0.312	0.105
ROA	3023	0.038	-0.139	0.015	0.034	0.062	0.166	0.055
ESG_C	3023	2.045	1.495	1.956	2.060	2.166	2.369	0.173
ESG	3023	4.358	1	4	4.250	5	7.250	0.937
ESG_S	3023	4.187	1	3.750	4	5	7	0.962
Size	3023	23.391	20.029	21.838	23.108	24.678	28.504	1.964
Lev	3023	0.519	0.071	0.386	0.538	0.667	0.891	0.192
Growth	3023	0.142	-0.483	-0.014	0.101	0.228	1.627	0.301
Age	3023	11.032	-1	5	11	17	28	7.632
Top10	3023	61.838	23.850	49.960	61.650	73.540	97.180	16.883
SOE	3023	0.570	0	0	1	1	1	0.495
Indep	3023	37.348	30	33.330	36.360	40	57.140	5.354
Duality	3023	0.196	0	0	0	0	1	0.397
Ratio	3023	55.756	1.276	38.570	59.843	74.271	97.532	24.915
MShare	3023	7.476	0	0	0.015	3.682	63.656	15.513
Capital	3023	0.252	0.006	0.996	0.212	0.371	0.715	0.183
SSize	3023	22.587	19.745	21.283	22.353	23.599	28.509	1.757
SLev	3023	0.448	0.052	0.281	0.452	0.605	0.946	0.212
SGrowth	3023	0.143	-0.422	-0.040	0.102	0.250	1.766	0.317
SAge	3023	9.210	-1	2	9	15	25	7.655
STop10	3023	60.917	24.560	49.340	61.560	72.530	97.930	15.985
SSOE	3023	0.445	0	0	0	1	1	0.497
SIndep	3023	36.976	28.570	33.330	33.330	40	55.560	5.104
SDuality	3023	0.243	0	0	0	0	1	0.429
SRatio	3023	48.815	0.695	29.180	50.802	69.212	98.139	25.752
SMSHare	3023	11.999	0	0	0.173	20.094	66.759	19.211
SCapital	3023	0.249	0.005	0.121	0.216	0.355	0.660	0.163

2. 相关系数检验

由于模型(1)中包括多个控制变量,为避免各控制变量之间存在多重共线性问题,本文对其进行 Pearson 相关系数检验。其中企业—供应商 ESG 协同程度 ESG_C 与企业财务绩效 ROE(ROA)的相关系数分别为 0.121 和 0.095,且均在 1%水平上显著,表明企业—供应商 ESG 协同能够显著提升企业财务绩效,初步验证了本文的研究假设。另外,各控制变量之间的相关系数在 0.5 以下,表明本文样本不存在严重的多重共线性问题^①。

(二) 基准回归分析

表 3 报告了企业—供应商 ESG 协同对企业财务绩效影响的基准回归结果。在第(1)(2)列中,ESG_C 的回归系数分别为 0.035 和 0.013,且均在 1%水平上显著,这表明企业—供应商 ESG 协同能够显著提高企业财务绩效,证明了本文的研究假设。进一步地,本文对估计结果的经济显著性进行说明。以表 3 第(1)列为例,结合描述性统计结果可知,企业—供应商 ESG 协同水平每提高 1 个单位标准差,企业财务绩效提高 0.606(0.173×0.035)个百分点,能够解释本文样本中企业财务绩效(ROE)平均值(0.080)的 7.575%(0.606%/0.080),即企业—供应商 ESG 协同对企业财务绩效的影响具有经济重要性,企业与供应商在可持续发展理念上的协同具有增量效应。

(三) 稳健性检验和内生性处理

1. 更换被解释变量衡量方式

为避免衡量方式的不同对研究结论的影响,本文变换企业财务绩效的衡量方式对模型(1)重新进行回归。其中, $ROE_1 = \text{净利润} / [(\text{股东权益期末余额} + \text{股东权益期初余额}) / 2]$; $ROA_1 = \text{净利润} / [(\text{资产合计期末余额} + \text{资产合计期初余额}) / 2]$ 。回归结果见表 4 第(1)(2)列,ESG_C 的回归系数分别为 0.039 和 0.012,分别在 1%和 5%水平上显著。另外,参考 Olley-Pakes(OP)和 Levinsohn-Petrin(LP)的做法计算企业全要素生产率(TFP_OP 和 TFP_LP)并以此衡量企业财务绩效,回归结果见表 4 第(3)(4)列,ESG_C 的回归系数分别为 0.205 和 0.232,且均在 1%水平上显著。上述结果表明,本文结论具有稳健性。

表 3 基准回归结果

	(1)	(2)
	ROE	ROA
ESG_C	0.035 *** (3.075)	0.013 *** (2.719)
Controls	Yes	Yes
Firm FE	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes
Industry FE	Yes	Yes
N	3023	3023
adj-R ²	0.274	0.359

注:括号内数值为 t 值,***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著,标准误在企业层面进行聚类调整,下表同。

表 4

稳健性检验

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	ROE ₁	ROA ₁	TFP_OP	TFP_LP	ROE	ROA	ROE	ROA
ESG_C	0.039 *** (3.341)	0.012 ** (2.494)	0.205 *** (3.549)	0.232 *** (3.976)				
ESG_C ₁					0.003 *** (3.538)	0.001 ** (2.218)		
ESG_C ₂							0.009 *** (3.097)	0.003 *** (2.828)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	3023	3023	2834	2834	3023	3023	3023	3023
adj-R ²	0.318	0.395	0.813	0.882	0.276	0.390	0.274	0.359

注:由于 TFP_OP 和 TFP_LP 有缺失值,导致第(3)(4)列样本量减少至 2834。

2. 更换不同机构 ESG 评级

本文用彭博机构的企业 ESG 评级和 CNRDS 数据库的企业 ESG 评级重新计算企业—供应商 ESG 协同,对模型(1)重新进行回归,回归结果见表 4 第(5)~(8)列。其中,ESG_C₁是基于彭博机构的 ESG 数据计算得出,第(5)(6)列 ESG_C₁的回归系数分别为 0.003 和 0.001,分别在 1%和 5%水平上显著;ESG_C₂是基于 CNRDS 数据库的 ESG 数据计算得出,第(7)(8)列 ESG_C₂的回归系数分别为 0.009 和 0.003,且均在 1%水平上显著。上述结果表明本文的结论具有稳健性。

3. 联立方程模型

本文基准回归结果采用耦合协调度模型对企业—供应商 ESG 协同进行衡量,为更直观地阐释企业与供应商在 ESG 层面的互动情况,本文建立如下联立方程模型:

$$ESG_S_{it} = \xi_0 + \xi_1 ESG_{it} + \xi_2 Controls + Industry_j + Year_t + Firm_j + \epsilon_{jt} \quad (5)$$

$$ESG_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 ESG_S_{it} + \lambda_2 Controls + Industry_i + Year_t + Firm_i + \epsilon_{it} \quad (6)$$

模型(5)(6)中,ESG 为企业 ESG 表现,ESG_S 为供应商 ESG 表现。本文运用三阶段最小二乘法对上述联立方程模型进行估计,结果见表 5。ESG 和 ESG_S 的回归系数分别为 0.045 和 0.034,且均在 5%水平上显著,说明供应商 ESG 与企业 ESG 之间存在显著关系,证实了协同关系的存在性。

4. Heckman 两阶段模型

2012 年中国证监会鼓励公司披露前五大供应商和客户名称(非强制披露)。现实中,基于商业秘密等考虑,部分企业未披露前五大供应商和客户具体名称,所以本文不包括未披露供应商和客户的公司样本,故存在样本选择偏差问题。借鉴王雄元和彭旋(2016)的研究^[22],本文运用 Heckman 两阶段模型解决样本选择偏差问题。首先建立企业是否披露供应商或客户名称的 Probit 回归方程,若上市企业披露了供应商或客户名称,则令 Disclosure=1,否则为 0。表 6 第(1)列中,本文选取企业规模(Size)、资产负债率(Lev)、营业收入增长率(Growth)、上市年限(Age)、前十大股东持股比例(Top10)、产权性质(SOE)、独立董事占比(Indep)、两职合一(Duality)、机构投资者持股(Ratio)、管理层持股比例(MShare)、资本密集度(Capital)作为解释变量,是否披露供应商或客户名称(Disclosure)作为被解释变量,进行 Probit 回归。其次,根据是否披露供应商或客户名称的 Probit 回归方程计算得出逆米尔斯系数(IMR)。最后,将逆米尔斯系数代入模型(1)中进行回归,结果见表 6 第(2)(3)列,ESG_C 的回归系数分别为 0.038 和 0.014,且均在 1%水平上显著。因此,在考虑样本选择偏差问题后,企业—供应商 ESG 协同能够显著提高企业财务绩效的结论依旧稳健。

表 5 联立方程模型回归结果

	(1)	(2)
	ESG_S	ESG
ESG	0.045** (2.141)	
ESG_S		0.034** (2.141)
Controls	Yes	Yes
Firm FE	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes
Industry FE	Yes	Yes
N	3023	3023
adj-R ²	0.228	0.264

表 6 Heckman 两阶段模型回归结果

	(1)	(2)	(3)
	Disclosure	ROE	ROA
ESG_C		0.038*** (3.257)	0.014*** (2.969)
IMR		-0.235 (-1.527)	-0.062 (-0.977)
Controls	Yes	Yes	Yes
Firm FE	Yes	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes
Industry FE	Yes	Yes	Yes
N	43639	3023	3023
adj-R ²	0.347	0.277	0.357

注:第(1)列以 2009—2023 年沪深 A 股上市公司为初始研究样本,经过处理后样本量为 43639。

(四) 机制检验

1. 联动机制

由上文理论分析可知,企业与供应商在 ESG 层面的协同,会通过联动机制对企业财务绩效产生影响,主要表现为:双方基于共同的 ESG 理念,携手开展技术创新活动,同时凭借良好的整体形象增强市场竞争力,最终提高企业财务绩效。为了检验上述观点,本文借鉴汤旭东等(2024)的做法^[23],设置供应链协同创新指标 CoCite[®], $CoCite = \ln[(\text{企业引用供应商专利的数量} + \text{供应商引用企业专利的数量})/2 + 1]$ 。上下游企业间的协同创新,依赖彼此在技术层面的相互支持与交流,专利互引便是其中一种直观体现^[23]。该指标越大,说明企业与供应商协同创新的程度越高。另外设置市场竞争力指标 PCM, $PCM = (\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本} - \text{管理费用} - \text{销售费用})/\text{主营业务收入}$,该指标越大说明企业拥有越强的议价能力与越高的行业地位,企业市场竞争力越强。回归结果见表 7,第(1)(2)列 ESG_C 的回归系数分别为 0.480 和 0.048,且均在 1%水平上显著,意味着企业—供应商 ESG 协同会提高供应链协同创新水平和企业市场竞争力,进而提高企业财务绩效。

为了进一步分析企业—供应商 ESG 协同如何通过联动机制提高企业财务绩效,本文检验了企业—供应商 ESG 协同对企业营业收入(YYSR)、营业成本(YYCB)和销售费用(SMEXP)的影响。表 7 第(3)~(5)列的回归结果显示,企业—供应商 ESG 协同会提高企业营业收入和销售费用,但对企业营业成本没有显著影响,表明企业—供应商 ESG 协同通过提高企业营业收入来提高财务绩效。供应链协同创新能整合各方技术、人才与知识资源,加速产品研发进程,推出更具创新性的产品;同时企业践行 ESG 理念并与供应商协同,会向外界传递出积极的信号,消费者更愿意购买具有良好社会和环境责任形象的企业产品,从而为企业带来更多的业务,进而推动财务绩效的提升。上述结果均支持了本文提出的联动机制。

表 7 联动机制检验

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	CoCite	PCM	YYSR	YYCB	SMEXP
ESG_C	0.480 *** (2.912)	0.048 *** (3.688)	0.158 *** (2.642)	0.109 (1.548)	0.891 *** (3.104)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	3023	3023	3023	3023	3023
adj-R ²	0.192	0.392	0.953	0.941	0.610

2. 信任机制

信任是维系企业—供应商合作关系的核心要素,当企业与供应商在 ESG 理念上趋于一致时,双方更易构建起相互信任的利益共同体。基于这种深厚的信任基础,供应商更愿意为企业提供商业信贷支持,助力企业发展。同时,信任机制使上下游各环节的衔接更为顺畅,进而推动企业运营效率和财务绩效的提升。为了检验上述观点,本文借鉴 Ersahin 等(2024)的做法^[24],设置商业信贷指标:供应商应收账款规模 $YS = \text{供应商应收账款}/\text{供应商总资产}$,企业应付账款规模 $YF = \text{应付账款}/\text{总资产}$ 。若供应商应收账款规模和企业应付账款规模均增大,则表明供应商给企业提供了商业信贷支持。另外设置运营效率指标 $Totastto = \text{营业总收入}/[(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额})/2]$ 。回归结果见表 8,第(1)(2)(3)列 ESG_C 的回归系数分别为 0.013、0.290 和 0.062,且至少在 5%水平上显著,意味着企业—供应商 ESG 协同会提高供应商对企业的信贷支持和企业运营效率,进而提高企业财务绩效。

为了进一步分析企业—供应商 ESG 协同如何通过信任机制提高企业财务绩效,本文检验了企业—供应商 ESG 协同对企业总资产周转率(TAT)、固定资产周转率(FAT)、无形资产周转率(IAT)

的影响。表 8 第(4)~(6)列的回归结果显示,企业一供应商 ESG 协同会提高企业总资产周转率、固定资产周转率和无形资产周转率。企业一供应商 ESG 协同能使双方互信互助,供应商给企业提供更多的商业信贷,提高企业运营效率,具体体现为提高企业各类资产周转率,加快资产的流转速度,进而提高企业财务绩效。上述结果均支持了本文提出的信任机制。

表 8 信任机制检验

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	YS	YF	Totastto	TAT	FAT	IAT
ESG_C	0.013 ** (2.070)	0.290 ** (1.971)	0.062 *** (2.705)	0.161 *** (2.689)	0.245 *** (3.347)	0.410 *** (3.203)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	3023	3023	3023	3023	3023	3023
adj-R ²	0.376	0.413	0.502	0.500	0.766	0.363

五、拓展性分析

(一)企业与供应商数字化协同程度的影响

企业与供应商之间的数字化协同程度会影响企业一供应商 ESG 协同对企业财务绩效的作用效果。企业与供应商的数字化协同程度促进了企业与供应商之间的高效知识共享,双方能够利用大数据、区块链等数字技术加速信息在供应链上的传递,极大地增进企业与供应商之间的良性互动关系,提高合作效率^[25],进而促进企业高质量发展^[26]。因此本文预期,当企业与供应商数字化协同程度高时,企业一供应商 ESG 协同更能显著促进企业财务绩效的提高。为了验证以上推测,本文借鉴吴非等(2021)和赵宸宇等(2021)计算企业数字化转型的方法^{[27][28]},并利用耦合度模型计算企业和供应商的数字化协同程度。当企业与供应商的数字化协同程度高于同行业同年度均值时,则归为企业与供应商数字化协同程度大的组,否则为企业与供应商数字化协同程度小的组,回归结果见表 9。其中,第(1)~(4)列参考了吴非等(2021)的研究方法^[27],第(5)~(8)列借鉴了赵宸宇等(2021)的研究思路^[28],分别采用耦合度模型计算企业和供应商的数字化协同程度。在表 9 第(2)(4)(6)(8)列中,当企业与供应商数字化协同程度大时,ESG_C 的回归系数均至少在 5%水平上显著;在表 9 第(1)(3)(5)(7)列中,当企业与供应商数字化协同程度小时,ESG_C 的回归系数均不显著。这表明当企业与供应商数字化协同程度越大时,企业一供应商 ESG 协同对企业财务绩效的影响更大,与本文逻辑相符。

表 9 企业与供应商数字化协同程度的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	ROE	ROE	ROA	ROA	ROE	ROE	ROA	ROA
	数字化协同程度小	数字化协同程度大	数字化协同程度小	数字化协同程度大	数字化协同程度小	数字化协同程度大	数字化协同程度小	数字化协同程度大
ESG_C	0.012 (0.916)	0.124 *** (4.774)	0.002 (0.489)	0.050 *** (4.457)	0.006 (1.033)	0.016 ** (2.234)	0.021 (1.399)	0.043 ** (2.365)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	2355	668	2355	668	1690	1333	1690	1333
adj-R ²	0.286	0.292	0.375	0.376	0.377	0.344	0.300	0.245

(二)供给或需求配置的影响

企业—供应商 ESG 协同对企业财务绩效的作用会受到供需配置的影响。在供给或需求集中的情况下,企业—供应商 ESG 协同容易引起行业内的广泛关注,企业能够树立良好的行业标杆形象,吸引更多优质资源。在供给集中的情况下,少数供应商掌握着关键资源或占据大量市场份额,企业为保障稳定且优质的供应,会积极与这些大供应商进行 ESG 协同;在需求集中的情况下,企业话语权较大,有助于整合供应链,实现资源优化配置,企业可协调供应商统一实施 ESG 举措,与供应商联合开展节能减排项目,进而提高企业财务绩效。因此本文预期,当供给或需求配置较为集中时,企业—供应商 ESG 协同更能显著促进企业财务绩效的提高。为了验证以上推测,本文借鉴王娇(2024)的做法^[29],采用供应商采购金额合计数占年度总采购金额的比例衡量供给配置情况,以客户收入金额合计数占年度总收入金额的比例衡量需求配置情况。若供应商采购金额占比或者客户收入金额占比大于同年度同行业样本的中位数,则视为供给或需求配置集中组;反之视为供给或需求配置多元组,回归结果见表 10 第(1)~(4)列。在第(1)(3)列中,在供给或需求配置集中组,ESG_C 的回归系数分别为 0.019 和 0.059,且均在 1%水平上显著;在第(2)(4)列中,在供给或需求配置多元组,ESG_C 的回归系数分别为 0.004 和 0.008,且均不显著。这表明在供给或需求配置集中时,企业—供应商 ESG 协同对企业财务绩效的影响更大,与本文逻辑相符。

表 10 供需配置和企业与供应商关系稳定的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	ROE	ROE	ROA	ROA	ROE	ROE	ROA	ROA
	配置集中	配置多元	配置集中	配置多元	关系稳定	关系波动	关系稳定	关系波动
ESG_C	0.019*** (2.914)	0.004 (0.625)	0.059*** (3.518)	0.008 (0.473)	0.017*** (3.278)	0.008 (0.726)	0.044*** (3.347)	0.031 (1.244)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	1501	1522	1501	1522	2302	721	2302	721
adj-R ²	0.366	0.363	0.252	0.302	0.372	0.329	0.292	0.250

(三)企业与供应商关系稳定的影响

企业与供应商关系的稳定性也会影响企业—供应商 ESG 协同对企业财务绩效的作用。一方面,企业与供应商的稳定关系有助于双方在长期合作过程中进行知识交换,强化供应链协同创新程度,进而提高企业的市场竞争力和财务绩效;另一方面,企业与供应商的稳定关系,不仅强化了上下游的沟通互动,还增进了彼此之间的信任,从而促进了企业运营效率和财务绩效的提升。因此本文预期,当企业与供应商的关系越稳定,企业—供应商 ESG 协同越能显著促进企业财务绩效的提高。为了验证以上推测,本文借鉴蒋殿春和鲁天宇(2022)的做法^[30],采用企业年末非新出现的供应商数量占比作为企业与供应商关系稳定性的度量指标,该指标越大,说明非新出现的供应商的比例越高,企业与供应商的关系越稳定。若年末非新出现的供应商数量占比大于同年度同行业样本的中位数,则视为企业与供应商关系稳定组;反之视为企业与供应商关系波动组,回归结果见表 10 第(5)~(8)列。在第(5)(7)列中,在企业与供应商关系稳定组,ESG_C 的回归系数分别为 0.017 和 0.044,且均在 1%水平上显著;在第(6)(8)列中,在企业与供应商关系波动组,ESG_C 的回归系数分别为 0.008 和 0.031,且均不显著。这表明当企业与供应商关系越稳定时,企业—供应商 ESG 协同对企业财务绩效的影响更大,与本文逻辑相符。

(四)协同效应

上文研究发现,企业与供应商 ESG 协同会提高企业的财务绩效,那么是否会影响供应商的财务绩效,产生“1+1>2”的效果呢?从理论层面分析,企业与供应商在 ESG 方面的协同合作,能够借助

联动机制与信任机制对双方财务绩效产生影响。因此本文预期,企业—供应商 ESG 协同也会显著提高供应商的财务绩效。为验证这一预期,本文对模型(1)进行调整,将其中的被解释变量替换为供应商的财务绩效指标(供应商净资产收益率 SROE 和供应商总资产回报率 SROA),并重新回归。表 11 的回归结果显示,ESG_C 的回归系数分别为 0.012 和 0.483,且均在 5%水平上显著,表明企业—供应商 ESG 协同亦可以提高供应商的财务绩效,企业—供应商 ESG 协同具有“1+1>2”的增量效应。

六、研究结论与启示

供应链可持续发展需要各节点企业协同配合,这种协同的基础不仅在业务层面,更在于 ESG 层面的高度契合。本文以 2009—2023 年沪深 A 股上市公司作为研究对象,实证检验企业—供应商 ESG 协同对企业财务绩效的影响,得出以下研究结论:企业—供应商 ESG 协同能够提高企业财务绩效,在经过一系列稳健性检验和内生性处理之后,该结论依旧成立;机制检验发现,企业—供应商 ESG 协同能通过联动机制和信任机制提高企业财务绩效;异质性分析发现,当企业与供应商数字化协同程度越高、供给或需求配置越集中、企业与供应商关系越稳定时,企业—供应商 ESG 协同对企业财务绩效的影响更显著;本文还发现,企业—供应商 ESG 协同也能够提高供应商的财务绩效。根据以上结论,本文得到如下政策启示。

第一,政府与企业应重视企业—供应商 ESG 协同对企业财务绩效的积极影响。首先,政府和监管机构可以通过制定相关政策和标准,激励供应链上下游企业进行供应链可持续发展理念协同。例如提供财政奖励、税收优惠、绿色信贷等措施,引导企业向绿色、低碳、可持续的方向发展,这不仅有助于构建一个绿色且可持续发展的供应链生态系统,而且有助于供应链整体在经济和社会维度实现双赢。其次,企业在追求可持续发展的过程中,还应该与供应商在可持续发展理念上协同一致,共同提升整个供应链的可持续发展水平。企业应制定清晰的可持续发展目标和策略,并与供应商共享这些目标,确保其了解并同意遵循这些标准。企业在供应商选择过程中,可以将供应商可持续发展水平作为重要的评估标准,选择那些 ESG 表现好的供应商。最后,本文研究发现,企业—供应商 ESG 协同能够通过联动机制和信任机制提高企业财务绩效,因此企业应与供应商开展深入的交流与学习,形成良性互动,提升整体社会责任形象及供应链协同创新水平,提高自身的核心竞争力进而有效提升财务表现和市场竞争能力。企业与供应商应建立健全信任机制,通过深化合作,提升供应链整体效率,进而推动双方财务绩效的增长,实现互利共赢的可持续发展。

第二,在供应链可持续发展协同的基础上,还需关注供应链数字化协同水平、供应链供需配置和供应链关系稳定性对企业财务绩效的影响。首先,企业和相关政府部门必须意识到供应链数字化对促进供应链可持续发展和财务表现提升具有至关重要的作用。政府可以通过提供财政补贴、税收减免等激励措施,鼓励企业进行供应链数字化转型,为供应链数字化提供良好的外部条件。另外,企业应该联合供应商加大在信息技术如物联网、区块链、大数据等方面的投入,优化供应链管理。例如建立供应链数字化管理平台,降低企业与供应商之间的数字鸿沟,实现供应链信息的透明化和共享,促进上下游企业共享信息、资源和技术。其次,政府应引导供应链企业调整供需资源,合理提高供给或需求集中度,以实现经济高质量发展。最后,企业应该尽量与供应商建立稳定的合作关系,积极共享各类资源,强化彼此间的沟通,提升合作信任,实现资源技术互补,最大程度地提高双方利益。

注释:

①由于非上市公司的财务数据无法获得,本文只保留了供应商及客户均为上市公司的样本。另外本文的数据集中可能存在一个公司(X)在当年(2023年)对应多个供应商(A、B、C)的情况,则构建 A—X—2023、B—X—2023、C—X—2023 的观测值。
 ②案例来源: <https://www.longi.com/cn/sustainability/esg-society-supplier-collaboration-and-empowerment/>。
 ③受篇幅限制, Pearson 相关系数检验结果未在文中报告,留存备案。

	协同效应检验	
	(1)	(2)
	SROE	SROA
ESG_C	0.012** (2.056)	0.483** (1.985)
Controls	Yes	Yes
Firm FE	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes
Industry FE	Yes	Yes
N	3023	3023
adj-R ²	0.363	0.236

④首先从 CNRDS 数据库获取上市公司申请专利信息,根据专利的引用者和被引用者的公司名称匹配股票代码等信息,再将其与“供应商—企业—年度”数据进行匹配,获得当年企业与供应商专利互引数据,然后取均值再取自然对数,最终获得供应链协同创新数据。

参考文献:

[1] 肖红军,沈洪涛,周艳坤.客户企业数字化、供应商企业 ESG 表现与供应链可持续发展[J].经济研究,2024(3):54—73.

[2] Feng, T., Jiang, Y., Xu, D. The Dual-process between Green Supplier Collaboration and Firm Performance: A Behavioral Perspective[J]. Journal of Cleaner Production, 2020, 260: 121073.

[3] Kong, T., Feng, T., Huo, B. Green Supply Chain Integration and Financial Performance: A Social Contagion and Information Sharing Perspective[J]. Business Strategy and the Environment, 2021, 30(5): 2255—2270.

[4] 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.

[5] 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.

[6] 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.

[7] 李强,王睿,施征宇.“链主”企业 ESG 表现的溢出效应研究[J].中南财经政法大学学报,2024(5):138—149.

[8] Tang, J., Wang, X., Liu, Q. The Spillover Effect of Customers' ESG to Suppliers[J]. Pacific-Basin Finance Journal, 2023, 78: 101947.

[9] 严兵,程敏,王乃合.ESG 绿色溢出、供应链传导与企业绿色创新[J].经济研究,2024(7):72—91.

[10] 江怡冯,冯泰文.绿色供应链整合:研究述评与展望[J].外国经济与管理,2022(6):135—152.

[11] Kirchoff, J. F., Tate, W. L., Mollenkopf, D.A. The Impact of Strategic Organizational Orientations on Green Supply Chain Management and Firm Performance[J]. International Journal of Physical Distribution and Logistics Management, 2016, 46(3): 269—292.

[12] 李怡娜,徐丽.竞争环境、绿色实践与企业绩效关系研究[J].科学学与科学技术管理,2017(2):44—54.

[13] 李维安,李勇建,石丹.供应链治理理论研究:概念、内涵与规范性分析框架[J].南开管理评论,2016(1):4—15.

[14] 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.

[15] 马潇宇,黄明珠,杨朦晰.供应链韧性影响因素研究:基于 SEM 与 fsQCA 方法[J].系统工程理论与实践,2023(9):2484—2501.

[16] Kim, Y. H., Schoenherr, T. The Effects of Supply Chain Integration on the Cost Efficiency of Contract Manufacturing[J]. Journal of Supply Chain Management, 2018, 54(3): 42—64.

[17] 陈小悦,徐晓东.股权结构、企业绩效与投资者利益保护[J].经济研究,2001(11):3—11.

[18] 陈承,王宗军,叶云.信号理论视角下企业社会责任信息披露对财务绩效的影响研究[J].管理学报,2019(3):408—417.

[19] Cao, M., Zhang, Q. Supply Chain Collaboration: Impact on Collaborative Advantage and Firm Performance[J]. Journal of Operations Management, 2011, 29(3): 163—180.

[20] 葛鹏飞,韩永楠,武宵旭.中国创新与经济耦合协调性测度与评价[J].数量经济技术经济研究,2020(10):101—117.

[21] 肖土盛,孙瑞琦.国有资本投资运营公司改革试点效果评估——基于企业绩效的视角[J].经济管理,2021(8):5—22.

[22] 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.

[23] 汤旭东,王艳盈,陈思岑.共同股东与供应链协同创新——基于专利互引的视角[J].经济管理,2024(4):49—65.

[24] Ersahin, N., Giannetti, M., Huang, R. Trade Credit and the Stability of Supply Chains[J]. Journal of Financial Economics, 2024, 155: 103830.

[25] 祁怀锦,曹修琴,刘艳霞.数字经济对公司治理的影响——基于信息不对称和管理者非理性行为视角[J].改革,2020(4):50—64.

[26] 李全,李姿璇.创新投入视角下 ESG 表现对企业高质量发展的影响——来自 A 股市场非金融企业的经验证据[J].河南师范大学学报(哲学社会科学版),2024(5):57—65.

[27] 吴非,胡慧芷,林慧妍,等.企业数字化转型与资本市场表现——来自股票流动性的经验证据[J].管理世界,2021(7):30—144.

[28] 赵宸宇,王文春,李雪松.数字化转型如何影响企业全要素生产率[J].财贸经济,2021(7):114—129.

[29] 王娇.上下游数字化转型实现了价值共创吗? ——基于数字溢出的微观证据[J].上海财经大学学报,2024(5):92—106.

[30] 蒋殿春,鲁天宇.供应链关系变动、融资约束与企业创新[J].经济管理,2022(10):56—74.

Can Firm-supplier ESG Collaboration Improve Firm Financial Performance?

LIU Hongyan LI Ying

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

Abstract: The convergence of sustainable development concepts among enterprises in the supply chain is crucial to high-quality economic development. Using the sample of Shanghai and Shenzhen A-share listed companies from 2009 to 2023, this paper empirically tests the impact of firm-supplier ESG collaboration on firm financial performance. The results indicate that firm-supplier ESG collaboration can significantly improve firm financial performance; Heterogeneity analysis shows that firm-supplier ESG collaboration can improve firm financial performance through linkage mechanism and trust mechanism; The results of heterogeneity analysis indicate that, the higher degree of digital synergy between firms and suppliers, the more concentrated supply or demand allocation, as well as the more stable relationship between firms and suppliers, the more firm-supplier ESG collaboration can promote firm financial performance. Furthermore, firm-supplier ESG collaboration will also improve supplier financial performance. The conclusion of this paper not only provides a new path for enterprises to achieve high-quality development, but also provides a theoretical basis and empirical support for government departments to better promote the convergence of supply chain sustainability concepts.

Key words: ESG; Supply Chain Collaboration; Linkage Mechanism; Trust Mechanism; Financial Performance

(责任编辑:胡浩志)

(上接第 26 页)

The Impact of Green M&A of Listed Companies on ESG Rating Disagreement

LI Qinyang LIU Xiangqiang

(College of Economics and Management, Southwest University, Chongqing 400715, China)

Abstract: Against the backdrop of China's vigorous advancement of green and low-carbon transformation strategies, effectively mitigating discrepancies in ESG ratings across different rating agencies has emerged as a critical issue in evaluating enterprises' green transformation practices. This study uses Chinese A-share listed companies' mergers and acquisitions (M&A) activities spanning from 2015 to 2022 to investigate the impact of green M&A on ESG rating disagreement. The findings reveal that green M&A significantly reduces ESG rating disagreement. Mechanism tests indicate that green M&A enhances investors' attention to ESG. Specifically, the Q&A regarding ESG issues on investor interaction platforms provides rating agencies with more relevant information, thereby alleviating ESG rating disagreement. Cross-sectional tests demonstrate that the effect of green M&A on reducing ESG rating disagreement is more pronounced when companies are subject to less external pressure and having poor green information disclosure. This study enriches the theoretical discourse on the factors influencing ESG rating disagreement and provides empirical references for companies to mitigate such disagreement.

Key words: Green Mergers and Acquisitions; ESG Rating Disagreement; Green Transition; Information Disclosure

(责任编辑:胡浩志)