

**本科毕业设计[论文]**

**商业信用视角下供应商依赖性对企业价值的影响研究**

|  |  |
| --- | --- |
| 院 系 | 管理学院 |
| 专业班级 | 会计1802班 |
| 姓 名 | 陈冠儒 |
| 学 号 | U201815848 |
| 指导教师 | 刘炜 |

2022年 6 月 5 日

**学位论文原创性声明**

本人郑重声明：所呈交的论文是本人在导师的指导下独立进行研究所取得的研究成果。除了文中特别加以标注引用的内容外，本论文不包括任何其他个人或集体已经发表或撰写的成果作品。本人完全意识到本声明的法律后果由本人承担。

作者签名： 年 月 日

**学位论文版权使用授权书**

本学位论文作者完全了解学校有关保障、使用学位论文的规定，同意学校保留并向有关学位论文管理部门或机构送交论文的复印件和电子版，允许论文被查阅和借阅。本人授权省级优秀学士论文评选机构将本学位论文的全部或部分内容编入有关数据进行检索，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存和汇编本学位论文。

本学位论文属于 1、保密 囗 ，在 年解密后适用本授权书。

2、不保密 囗 。

（请在以上相应方框内打“√”）

作者签名： 年 月 日

导师签名： 年 月 日

# 摘 要

供应链合作模式自上世纪末发展起来，就被广泛运用于我国企业的日常运营管理之中。企业通过供应链管理，建立供应商联盟，企业能在日常的经验活动中企业的净运营资本进行控制。商业信用是供应链管理中的一项重要内容，传统观点认为企业接受商业信用可以延迟支付款项，从而有更多资金用于投资盈利项目，因此对企业价值有正面影响。然而Astvansh, V等学者的关于国外企业的研究表明，企业接受商业信用将导致企业对供应商的依赖性增加，降低企业的灵活性从而对企业价值产生直接的负面影响。相比国外，我国企业供应链管理模式存在一定差距，市场环境也有所不同，因此可能存在研究结论不一致的情况。本论文以A股上市公司为研究基础，研究了国内企业的供应商依赖性影响后果，对于企业进行供应链管理有一定的理论价值与现实意义。

本文的研究方法包括文献分析法与实证检验法。文献分析方面，在参考大量与供应链管理有关研究的基础上，本文通过关系营销理论和资源依赖理论对商业信用、供应商依赖性与企业价值之间的关系进行了阐述。实证检验方面，本文通过A股上市企业数据的回归分析，对供应商依赖性与企业价值的影响机制进行了研究。本文研究结果发现：（1）供应商依赖性对企业价值有直接的负面影响；（2）供应商依赖性对企业利润有正面影响，因而对企业价值有间接的正面影响；（3）供应商依赖性对企业价值的影响结果与企业的产权性质和地区的市场化水平有关。本文的研究内容将有助于进一步解释供应链的运作机制，补充供应商依赖性的相关研究，为企业构建完善的供应商合作模式提供参考建议。

**关键词：供应链管理；商业信用；企业价值**

# Abstract

Since the development of supply chain cooperation model at the end of last century, it has been widely used in the daily operation and management of Chinese enterprises. Through supply chain management and building supply chain alliance, enterprises can control their net working capital to a certain extent. Commercial credit is an important part of supply chain management. The traditional view is that enterprises can delay payment by accepting commercial credit, so they have more funds to invest in profitable projects, so it has a positive impact on the value of enterprises. However, the research on foreign enterprises by scholars such as Astvansh,V shows that enterprises' acceptance of commercial credit will increase their dependence on suppliers and reduce their flexibility, which will have a direct negative impact on enterprise value. Compared with foreign countries, there is a certain gap in the supply chain management mode of Chinese enterprises, and the market environment is also different. Therefore, there may be inconsistent research conclusions. Based on A-share listed companies, this paper studies the relationship between domestic supplier dependence and enterprise value, which has certain theoretical value and practical significance.

The research methods of this paper include literature analysis and empirical test. In terms of literature analysis, based on a large number of research related to supply chain management, this paper expounds the relationship between business credit, supplier dependence and enterprise value through relationship marketing theory and resource dependence theory. In terms of empirical test, this paper studies the influence mechanism of supplier dependence and enterprise value through the regression analysis of the data of A-share listed enterprises. The empirical study found that: (1) supplier dependence has a direct negative impact on enterprise value; (2) Supplier dependence has a positive impact on enterprise profits, so it has an indirect positive impact on enterprise value; (3) The impact of supplier dependence on enterprise value is related to the nature of enterprise property rights and the level of regional marketization. The research content of this paper will help to further explain the operation mechanism of supply chain, enrich the relevant research on supplier dependence, and provide a certain theoretical basis for enterprises to build a perfect supply chain cooperation model.

**Key Words：**supply chain management; commercial credit; firm value

# 目 录

[摘 要 I](#_Toc106044325)

[Abstract II](#_Toc106044326)

[1 绪论 1](#_Toc106044328)

[1.1 研究背景 1](#_Toc106044329)

[1.2 研究意义 2](#_Toc106044330)

[1.3 研究方法与研究内容 3](#_Toc106044331)

[2 文献综述 5](#_Toc106044332)

[2.1 商业信用 5](#_Toc106044333)

[2.2 供应商依赖性 6](#_Toc106044334)

[2.3 文献评述 8](#_Toc106044335)

[3 理论基础与研究假设 10](#_Toc106044336)

[3.1 理论基础 10](#_Toc106044337)

[3.2 研究假设 11](#_Toc106044338)

[4 研究设计 13](#_Toc106044339)

[4.1 样本选择与数据来源 13](#_Toc106044340)

[4.2 变量说明 13](#_Toc106044341)

[4.3 模型设定 15](#_Toc106044342)

[5 实证结果与分析 17](#_Toc106044343)

[5.1 描述性统计 17](#_Toc106044344)

[5.2 相关性检验 18](#_Toc106044345)

[5.3 基本关系回归分析 20](#_Toc106044346)

[5.4 稳健性检验 23](#_Toc106044347)

[5.5 异质性分析 27](#_Toc106044348)

[6 总结 31](#_Toc106044349)

[6.1 研究结论与建议 31](#_Toc106044350)

[6.2 研究局限与展望 32](#_Toc106044351)

[参考文献 33](#_Toc106044352)

[致谢 37](#_Toc106044353)

# 1 绪论

## 1.1 研究背景

供应链合作模式自上世纪末发展起来，就被广泛运用于我国企业的日常运营管理之中。企业通过供应链管理，建立供应商联盟，企业能在日常的经验活动中企业的净运营资本进行控制。近年来，国内企业的供应链合作模式快速变化，企业从采购成本为供应商选择的唯一标准，逐渐转变为以持续合作为前提的少数供应商联盟模式。长期稳定的单一或少数供应商虽能一定程度上降低信息不对称程度，提高供应链效率，但会导致企业运营的独立性与灵活性下降，加快了供应链危机的蔓延速度。当供应商采取机会主义行为攫取企业利益，或经营不善无法持续供货时，企业的业绩表现往往会受到严重影响。因此如何构建与管理企业供应链，如何降低企业受外界负面因素的影响程度，如何在合作与独立之间取得平衡，成为了企业供应链管理中的重要问题。国内外研究学者已从财务柔性、企业创新、信息不对称、议价能力、社会信任、市场竞争、成本粘性等角度分析了供应商对企业绩效的影响。研究发现：企业对供应商的依赖对企业的现金流、采购成本、创新能力等方面均有影响，且主要以负面影响为主。然而，过去关于供应商依赖性的研究主要从供应商集中度着手，视角较为单一，且大多未区分供应商依赖性对企业的正面和负面影响因素。

商业信用是供应链管理中的一项重要内容，通常提供给具有健康财务状况与商誉的企业，被广泛用作短期融资的来源。虽然常见的商业信用有多种形式，且不同的行业使用不同的专业形式，但都是通过企业之间的合作实现资本的高效使用，从而实现各种商业目标。商业信用经常在商业竞争中被使用，能够作为一种优惠策略吸引顾客。提供商业信用还能够促进供应商的存货销售，抢占市场份额。而企业通过接受商业信用可以先提货后付款，降低了支付压力，同时增强了对采购商品的信任程度。商业信用作为供应商向企业提供的重要融资渠道，其使用情况反映了企业与供应商关系的密切程度，Astvansh, V等学者的研究也证明了企业接受商业信用将影响企业的供应商依赖性，并将供应商依赖性作为商业信用影响企业价值的一个重要途径。因此将商业信用可以作为供应商依赖性的衡量指标，通过商业信用对供应商依赖性进行分析，是对已有供应链管理研究的较好补充。

## 1.2 研究意义

### 1.2.1 理论意义

国内外学者对于供应商依赖性的影响因素和作用后果已有丰富的研究成果，但现有研究大多以供应商集中程度作为切入点，即通过前五大供应商采购额作为反映供应商依赖程度的唯一要素，视角过于单一。通过商业信用作为反映供应商关系的替代变量，可以从不同视角对供应商依赖性进行刻画，以更客观、全面地研究供应商关系对企业的影响。并且目前国内外关于供应商依赖性的理论研究大多只讨论了其对企业的负面影响，而未提及其正面影响，如信息不对称程度降低、供应链效率提升、互惠程度提高等。部分学者通过倒“U”模型加入了供应商依赖性对企业的正面影响因素，却未将供应商依赖的正面因素与负面因素进行较好的区分。本文将供应商依赖性对企业价值的正面影响因素与负面影响因素进行了有效划分，并且分别对两条途径进行了理论假设，有助于对供应商依赖性对企业价值作用机制的清晰认识。此外，本文还探讨了产权性质与市场化程度的异质性结果，丰富了企业价值影响因素的相关研究，具有一定的的理论意义。

### 1.2.2 现实意义

虽已有国外关于商业信用、供应商依赖性与企业价值的研究成果，但我国企业供应链管理模式与国外可能存在一定差距，供应商合作模式与依赖的表现形式也不一定相同，具体体现在合作条件、市场环境、替换供应商难易程度等方面。因此我国企业对供应商的依赖是否会影响企业价值，影响方向如何，影响程度大小则可能与国外研究结果存在不一致的情况。本文通过对A股上市企业的实证研究，证明了我国企业的长期价值受到供应商依赖性的直接负面影响，同时短期绩效（即利润）受到供应商依赖性的正面影响。基于理论分析与实证结果，本文提出企业应关注供应商依赖性对企业长期持续经营的负面影响，建立完善的供应链监督管理机制等建议，为企业构建供应商联盟提供了参考意见与建议，具有一定的现实意义。

## 1.3 研究方法与研究内容

### 1.3.1 研究方法

本文使用的研究方法有以下两种：一是文献分析法。通过翻阅已经发布的与供应商依赖性、商业信用、企业价值有关的国内外学术成果，对国内外供应链管理、供应商关系方面的理论、实证研究成果、案例研究成果进行梳理归纳总结，从而为案例提供研究思路。二是实证检验法。即通过构建变量之间的回归方程，对解释变量与被解释变量的相关关系进行验证。本文以A股上市公司数据为基础，通过描述性统计初步了解研究样本的分布特征，运用相关性分析简单分析了解释变量和被解释变量的相关性，在此基础上进行逐步多元线性回归，对本文提出的假设进行检验，并结合实证结果对相关方面提出参考意见。

### 1.3.2 研究内容

第一章，绪论。第一节介绍了本文的研究背景，并且对研究的理论意义及现实意义进行了阐述。第二节说明了本文使用的两种研究方法，每章的内容安排以及研究框架。

第二章，文献综述。第一节及第二节按照商业信用的使用情况和使用后果，供应商依赖性的影响因素和影响后果，对国内外已有研究成果进行了阐述。第三节对研究现状进行了文献评述，以发掘本文的研究空间。

第三章，理论分析与研究假设。第一节简单阐述了本文主要使用的两种理论模型：资源依赖理论和关系营销理论。第二节基于前文的理论基础，对商业信用与供应商依赖性，供应商依赖性及企业价值之间的关系分别进行了理论推导，并提出了本文的两个基本假设：一是企业应付账款越多，企业价值越小，因此企业股票回报率越低；二是企业应付账款越多，企业短期绩效表现越好，因此企业利润越高。最后通过图片，对供应商依赖性对企业价值的直接影响和间接影响机制进行了介绍。

第四章，研究设计。介绍本文的样本选取、数据来源、变量定义，并根据已有研究对本文的模型进行了构建。

第五章，实证结果与分析。第一节通过描述性统计对样本的特征情况进行了介绍。第二节通过相关性分析对假设进行了初步验证。第三节通过多元回归结果，对假设1及假设2进行了实证检验，并对结果进行了说明。第四节通过替换被解释变量、替换解释变量和改变样本区间，对多元回归结果进行了稳健性检验。第五节对样本进行了划分，研究产权性质和市场化程度差异对作用结果的影响。

第六章，总结。第一节对本文的研究结论进行了总结，并基于理论分析与实证结果对企业的供应链管理提出了三点建议。第二节指出了本文存在的局限，并展望了未来可能的进一步研究方向。研究框架见下图：

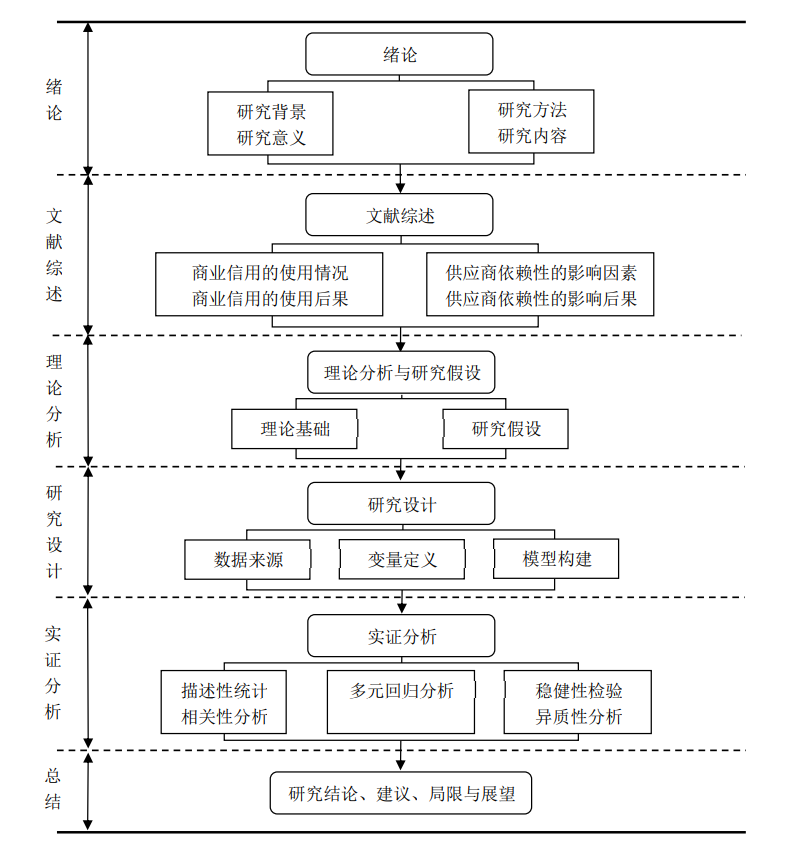


图1-1

# 2 文献综述

## 2.1 商业信用

### 2.1.1 商业信用的使用情况

Cai（2014）关于银行信贷与商业信用的研究发现，当企业内部资本水平较低时，两者之间存在互补关系，但随着企业内部资本的增长，两者之间存在替代关系。Wu（2019）通过对企业存货管理的研究发现，对于财务状况良好的企业，商业信用更多地表现为一种基于供应链管理的战略投资。银行往往在提供信贷时会对企业的流动性提出要求，而存货是企业流动资产的重要部分。由于存货的变现能力具有一定的局限性，企业会通过接受商业信用在维持流动性的同时降低存货水平。

张杰等（2013）关于银行歧视的研究发现，商业信用可以促进信贷资源的二次分配。这意味着国有企业和容易融资的民营企业能够通过商业信用的形式，将贷款资金转移分配给其他融资困难的民企。余明桂等（2010）证明商业信用可以作为企业参与产品市场竞争的重要手段，并且由于民企的市场竞争压力大于国企，民企使用商业信用的动力更强。

### 2.1.2 商业信用的使用后果

Murfin和Njoroge（2015）的研究结果表明对于小公司而言，提供的商业信用会使企业的资产性支出与营业费用增加。Devalkar和Krishnan’s （2019）通过理论模型论证了提供商业信用对供应商的业绩表现会有消极影响。Astvansh和Jindal（2021）通过实证研究证明了提供商业信用会使得企业可用于投资项目的资金减少，增加了企业的机会成本和财务成本，从而对企业利润存在负面影响。而Hibbard（2001）的研究证明提供商业信用是一种对客户关系的投资，会增加客户对企业的好感。Liu（2012）关于组织间关系理论的研究证明，客户对企业的好感能提升企业的业绩表现。据此Frennea（2019）关于市场和Hill（2012）关于企业财务方面的研究表明，企业可以通过提供商业信用增加客户好感，提升企业业绩表现从而增加其股东价值。

于洪霞等（2011）研究发现提供商业信用会导致企业在获得销售收入的现金流入前产生纳税义务，增加了纳税现金流出，从而进一步占用了企业资源。吴娜（2022）对制造业企业的研究发现，商业信用的提供存在行业“同群效应”。由于市场的激烈竞争和信息劣势企业的模仿行为，行业中商业信用的使用情况普遍增加，从而加剧了企业自身和行业的流动性风险。陈世来（2021）研究发现由于IPO前后企业的基本面、外部监管的不同，提供商业信用对企业业绩影响的方向也不一致。IPO前企业提供的商业信用有助于企业维护客户关系、增加销售，从而提高企业IPO后的短期股票市场收益，而IPO企业后提供的商业信用将导致资源占用，提高纳税支出，从而降低企业价值。关于接受商业信用对企业绩效的影响，国内结论大多以正面作用为主。王虹等（2009）通过对制造业企业信用结构的研究发现，由于商业信用的价格低于银行借款的价格，接受商业信用有利于提高企业业绩。石晓军等（2010）研究证明企业的应付账款扩展了企业的筹资渠道，并且利于企业规模效率的提升。研究还发现接受商业信用对融资约束的缓解作用在融资约束程度较强的企业中更为显著。应千伟（2013）通过中国上市公司数据论证了商业信用筹资有利企业的长期发展。进一步研究还证明，信贷市场的发达程度会改变商业信用对企业长期发展的影响结果。随着中国信贷市场化水平提高，企业对商业信用的依赖程度显著降低。然而也有部分学者认为商业信用对企业绩效的作用结果可能表现出倒U型。张良（2016）研究发现，商业信用过多冗余可能导致资源配置效率低下和严重的委托代理问题，从而降低企业绩效。张玉兰（2021）通过民营企业数据也发现，商业信用对融资约束和财务绩效有倒U型的作用。企业在使用商业信用的过程中可能忽略了欠款风险，当经营状况不佳时可能会出现存货积压无法还款的情况。

## 2.2 供应商依赖性

### 2.2.1 供应商依赖性的影响因素

Frazier（1983）通过企业之间权力关系的研究发现企业的依赖性与供应链二元关系中对方的地位有关。李萍（2013）从资源的价值型、稀缺性和不可替代性三个维度对供应商的依赖性进行了描述，并通过三个具体方面进行了刻画：（1）企业与供应商关系终止后，是否能够找到提供类似产品线的供应商；（2）企业终止与供应商的关系后，转换供应商的成本大小；（3）替代供应商所提供销售及利润的难以程度。唐跃军（2009）在研究议价能力的过程中，通过前五大客户销售额占比反映企业对供应商的依赖程度，从而对企业的议价能力进行了刻画。

### 2.2.2 供应商依赖性的影响后果

Rui和Lai（2016）研究表明客户通过接受商业信用，可以在确认产品的质量后支付款项，从而增强了对供应商的信任。Scheer（2010）关于客户忠诚度的研究表明，供应商的核心供应能力会增强客户对供应商的依赖性，而供应商的运营能力会通过收入与成本两个途径进一步增强客户的依赖性，并且这种依赖性会降低客户对其他供应商产品的偏好。Kim（2018）利用PPM迁徙理论对企业选择与替换供应商相关问题进行了研究，结果表明替换供应商的成本会加强企业对现有供应商的依赖性。Johnson（2001）关于关系营销理论的研究表明企业需要与合作伙伴之间形成互惠关系，即若企业从合作中受益，则需保证其合作伙伴也能获益。Astvansh和Jindal（2021）证明供应商依赖性对企业长期业绩表现有负面影响。供应商依赖性的增加会导致企业受合作条件限制增加了替换供应商的成本，削弱了企业的灵活性，从而降低了企业价值。

唐跃军（2009）实证结果证明，多元供应商模式有利于提升供应链内部的竞争强度，从而提升企业的绩效水平。但供应商数量过多，供应链复杂性增加会导致企业间协调难度增加，对企业业绩也会产生负面影响。因此研究认为企业应兼顾供应风险与供应链整合。鲍群（2017）从财务柔性视角对企业间关系与企业价值进行了研究。研究发现稳健的供应链关系有利于企业财务柔性的提升，但过度集中的供应链关系会导致供应商强势而不利于企业的财务柔性，从而降低了企业价值。孙兰兰（2017）证明了在与供应商交往过程中，较高的密切程度有助于企业进行商业信用融资。研究还证明了企业与供应商的关系受行业竞争程度影响，行业竞争激烈会削弱与供应商关系，从而不利于商业信用融资。陈良华（2019）关于供应商关系与企业成本粘性的研究证明，供应商集中程度与企业成本粘性表现出倒U型。原因在于虽然与供应商的紧密合作有利于企业间的信息共享和互惠程度的提高，集中的供应商组合会提高企业转换供应商的成本，降低供应链的灵活性，从而锁定依赖关系导致成本粘性上升。李艳平（2017）证明关系型交易对企业存在“协同”与“挤压”效应。一方面与供应商的密切关系有利于企业提高信息共享程度、降低交易费用并整合互补资源，从而获得竞争优势。另一方面，企业对供应商的依赖性增加会导致企业失去主动权，并且在合作中断时陷入危机。研究证明了供应链关系型交易是以“挤压”为主，关系型交易占比的提高会降低企业的净商业信用融资规模。李斯任（2016）也发现，当仅考虑供应商一方影响时，供应商集中度与企业商业信用融资存在反向关系。研究还发现，当同时考虑上游供应商与下游客户对企业影响时，由于三者之间的相互协作与制衡，三元关系有利于企业进行商业信用融资。章铁生（2021）的实证研究证明了供应商关系与商业信用的倒U关系。研究表明在阈值前供应商关系的增加有利于企业通过商业信用融资，但超过阈值后由于对供应商的依赖程度上升，企业议价能力下降处于被动地位，因此只能被迫接受供应商条件减少对其商业信用的占用。王雄元（2015）对于供应商与商业信用的反向关系提出了另一种解释。研究认为，供应商与客户持续往来后客户应付账款规模的下降，可能是因为强势客户的“体恤”而减少对上游资金的占用。

## 2.3 文献评述

国内外关于商业信用的研究多集中于提供商业信用，即应收账款方面。国外研究认为提供商业信用对企业价值有双重影响。一方面提供商业信用会增加企业的财务费用与机会成本，降低企业价值；另一方面提供商业信用有利于企业维护客户关系，从而提高企业价值。国内大多数研究证明，提供商业信用与企业长期价值存在反向关系。国内关于接受商业信用对企业短期绩效的影响有不同说法。接受商业信用能使企业以较低的财务成本融入资金，但同时可能会导致企业资金冗余资源配置效率低下等问题。

国外关于供应商依赖性的研究认为，供应商可以通过提供商业信用获得企业信任，替换供应商成本的提高会进一步加强企业对供应商的依赖性。国内关于供应商依赖性的研究表明，供应商依赖性对企业价值的不利影响主要有两方面，一是企业主动权及议价能力的削弱，二是替换供应商成本的增加及供应链灵活性的降低。同时供应商依赖程度与企业成本粘性存在倒U关系，供应商依赖程度与商业信用额度也存在倒U关系。国内对于供应商依赖性的研究主要是从供应商采购比例角度进行分析，并且未将供应商依赖性对企业价值的正面影响与负面影响较好地进行区分研究，具有一定的局限性。

# 3 理论基础与研究假设

## 3.1 理论基础

### 3.1.1 资源依赖理论

资源依赖理论的主要研究内容是组织、资源与外部环境之间的交互关系。该理论的建立基于以下假设：企业为了长期发展需要不同资源，而企业不可能有能力生产所需的所有资源。企业必须与其他企业进行交互，从而获取这些资源。维系与其他企业的良好关系是企业长期发展的基础之一。并且该理论认为，由于企业无法针对所有稀缺资源进行控制，企业在进行资源控制有关的时优先考虑资源的关键性和稀缺性。

资源依赖理论认为，一个企业无法掌握所有的资源，且各企业控制的资源的不完全相同的。由于部分资源难以定价买卖，其流动会受到限制。而企业是需要不断成长的，资源的需求也在一直变化，因此企业间资源不匹配的问题持续存在。因此，企业会与控制着目标资源的企业进行交易往来从而获取资源，而资源是影响力的基础，因此这些往来会加强企业对其他企业的依赖性。

### 3.1.2 关系营销理论

关系营销理论的基础是关系营销，关系营销是一种新型的营销形式，它考虑了客户留存和满意度，而不仅仅是销售交易。关系营销考虑到了客户关系的长期价值，并将营销的沟通渠道进行了扩展，与传统的营销模式存在一定的差异。如今数字化技术对于新型企业与传统行业均产生了巨大影响，新型的企业间协作和沟通方式被广泛使用，关系营销也得到了长足发展。关系营销理论认为，营销活动是企业与其他群体的交往过程，其目的是与这些外部组织确定并保持稳定关系。

关系营销理论包括三条原则：（1）主动沟通原则。各关联方应主动与其他关联方保证信息的持续沟通，了解各方需求的改变状况，积极为关联方提出问题的解决方案，从而加强关系的密切程度。（2）承诺和信任原则。各关联方应以文字或口头形式进行承诺，同时通过实践达成承诺，从而加强关联方之间的信任程度。承诺的本质是一种自信。履行承诺不仅是维护和尊重当事人利益的体现，也是赢得当事人信任的关键，并且是企业与当事人保持和谐伙伴关系的基础。（3）互惠原则。在与关联方交往的过程中，一方获得收益的同时也需履行回报业务，以满足各方的经济利益，使关联方在公平、公正、公开的条件下受益于成熟、优质的产品或价值交换。

## 3.2 研究假设

### 3.2.1 商业信用与供应商依赖性

企业应付账款主要来源于上游供应商提供给企业的商业信用，因此本文将应付账款视为企业接受的商业信用。提供商业信用的供应商会加强对客户的关注程度，通过监控客户的业绩表现、违约风险从而确保客户能履行还款义务，因此商业信用能提升供应商对客户的信赖程度。与此同时，接受商业信用使得企业能够在支付款项之前获得并使用商品或服务，因此也能提升企业对于供应商的信赖程度。根据资源依赖理论，企业从供应商获得了稀缺资源（现金流），因此接受商业信用会加强企业对供应商的依赖性。

供应商提供商业信用则无法在提供商品服务时立刻获得回报，而这部分资金原本可用于投资其他的盈利项目，因此提供商业信用导致供应商产生机会成本。这部分机会成本可视为供应商对客户合作关系的投资，根据关系营销理论，供应商提供商业信用为企业带来了短期利益，因此企业对于供应商有回报义务，这种回报义务可能在与供应商合作期间内持续存在，从而限制企业长期自由发展。通过加强合作关系，供应商可以通过合作条款限制企业选择其他供应商的商品与服务从而获取更多利润，因此接受商业信用进一步加强了企业对于供应商的依赖性。

因此本文通过应付账款作为供应商依赖性的替代变量，研究供应商依赖性对企业价值的影响机制与效果。

### 3.2.2 供应商依赖性与企业价值

企业的供应商依赖性增加会导致企业无法与一些更为优质的供应商达成合作关系，使企业可选择的供应商受限并且在更换供应商时难以得到更为优惠的支付条件，并且与供应商密切交往过程中可能会加大专用性资产的投入，这进一步增加企业更换供应商的成本。而替换供应商成本的增加会反向作用，进一步加强企业对供应商的依赖性，降低了企业运营的独立性。供应商依赖性还会使企业的业绩受供应商经营状况的影响程度加大，若供应商出现经营不善、甚至破产倒闭的问题，很有可能对企业的的上游供应链产生严重影响，从而影响企业的持续运营。并且供应商为保证供应链运营的稳定性，可能会对企业的风险行为进行进一步监督并提出要求，从而对企业的发展决策产生限制，对企业的长期绩效表现产生影响。因此企业供应商依赖性的增加可能会通过降低企业灵活性从而对企业的价值有直接的负面影响。基于以上分析，提出如下假设：

**H1：企业应付账款越多，企业价值越小，因此企业股票回报率越低**

另一方面，企业的供应商依赖性增加会使得企业能够获取更多的商业信用，从而降低了企业的机会成本和财务成本。企业接受的商业信用越多，企业还款期限越长，能够用于投资于盈利项目的资金越多，使得企业的机会成本降低。商业信用为企业带来的现金流降低了企业的融资需求，企业减少了银行等金融机构的贷款金额，从而使得企业的财务成本降低。并且与供应商的密切关系有助于企业间的信息共享与互惠程度的提高。因此企业供应商依赖性的增加可能对企业利润有正面影响，从而对企业的价值有间接的正面影响。据此，提出如下假设：

**H2：企业应付账款越多，企业短期绩效表现越好，因此企业利润越高。**

已有研究表明，企业利润对企业价值有直接的正向影响，因此供应商依赖性对企业价值有间接的正面影响。供应商对企业价值的影响机制如下图所示。

**H1 (-)**

**供应商依赖**

**企业价值**

**企业利润**

**H2 (+)**

**(+)**

**中介效应**

图3-1

# 4 研究设计

## 4.1 样本选择与数据来源

本文以 2010—2021 年中国 A 股上市公司为初始样本，所有财务数据均来自 CSMAR 数据库，并做如下处理：（1）参考张良（2016）研究方法，剔除金融行业、研究期间被ST或\*ST的公司；（2）剔除数据缺失的样本；（3）为缩小部分变量之间数量级上的差距，将企业利润、应付账款变量以十亿为单位进行衡量（4）为减少极值对结果的影响程度，对所有的连续性变量进行前后1%的缩尾处理；（5）参考Astvansh, V（2021）采用的股票回报率模型，对所有连续变量进行一阶差分（第t年绝对值-第t-1年绝对值）处理。

## 4.2 变量说明

### 4.2.1 解释变量

应付账款（received trade credit, RTC）：根据前文结论，企业提供的商业信用与企业的供应商依赖性存在正向关系，因此本文将企业接受的商业信用作为企业供应商依赖性的替代变量。参考马黎珺（2016）等国内外学者普遍采用的研究方法，本文选取企业年度财务报告中披露的应付账款余额来衡量企业接受的商业信用。

### 4.2.2 被解释变量

股票回报率（stock return, SR）：本文假设H1中的被解释变量为股票回报率。已有研究成果中，关于企业价值的度量维度主要有股票回报率、净资产收益率（ROE），市帐比（市值/资产的账目价值）等，本文借鉴Astvansh,V（2021）的做法，将考虑现金红利再投资的年个股回报率作为衡量企业价值的指标。在后续的稳健性检验中，将通过净资产收益率对被解释变量进行替换，以保证结果的稳健性。

利润（profit, PRO）：在研究假设H2中，采用企业年度财务报告中披露的净利润余额作为利润的衡量指标，以反映企业的短期财务绩效。

### 4.2.3 控制变量

借鉴国内外普遍采用的企业价值研究方法，本文选取了企业估值中常见的控制变量，包括企业规模（SIZE），企业杠杆率（LEV），流动率（LIQ），研发投入（RAD），供应商影响（SI），股权制衡情况（SH），企业上市年龄（AGE），产权性质（STA）。此外本文还对地区、行业以及年度进行了控制。各变量具体定义如下：

企业规模（SIZE）：等于企业资产负债表期末资产总额的自然对数。企业规模与企业的资源整合能力、投融资能力相关，因此与企业的盈利能力相关。

企业杠杆率（LEV）：等于企业资产负债表的长期负债与资产总额之比。企业杠杆率与企业的财务负担及违约风险相关，影响企业的财务成本与持续运营。

企业流动率（LIQ）：等于企业资产负债表的流动资产与流动负债之比。企业流动率与企业的短期偿债能力相关，同时影响企业的资产使用效率。

研发投入（RAD）：等于企业利润表的研发费用与营业收入之比。与企业的成长能力相关。同时较高的研发投入会对企业造成资金占用，可能对短期业绩产生影响。

供应商影响（SI）：等于企业资产负债表的应付账款与资产总额之比，参考Astvansh, V（2021）的研究方法，对供应商差异进行了控制。

股权制衡情况（SH）：等于第一大股东持股比，参考李艳平（2017）的研究方法，对企业的股权结构进行了控制。股权集中度高可能导致大股东采取机会主义行为，不利于企业持续经营。

企业上市年龄（AGE）：等于企业上市年限的自然对数。参考应千伟（2013）的研究方法，企业上市年龄与企业的管理经营与成长阶段相关。

产权性质（STA）：虚拟变量，样本为国有控股取1，非国有取0。参考应千伟（2013）的研究方法，由于国有企业的市场地位及信用等级更具优势，对产权性质差异进行了控制。

地区虚拟变量（REG）：虚拟变量，企业注册地位于江苏、广东、上海、浙江、福建、山东、北京、重庆取1，其他取0。参考张良（2013）的研究方法，根据《中国分省份市场化指数报告（2021）》排名情况，对地区市场化水平进行了控制。

年度虚拟变量（IYEAR）：参考陈世来（2021）等的研究方法，通过设置年度虚拟变量，对不同年度的市场环境进行了控制。

在假设H1中，本文参考Astvansh,V（2021）的研究方法，加入利润（PRO）控制变量，控制了供应商依赖性通过影响企业短期绩效，对企业价值的间接影响。

表4-1 变量说明

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 变量名称 | 变量符号 | 变量名称 | 变量定义 |
| 解释变量 | RTC | 应付账款 | 企业应付账款 |
| 被解释变量 | PRO | 利润 | 企业净利润 |
| SR | 股票回报率 | 考虑现金再投资的股票回报率 |
| 控制变量 | SIZE | 企业规模 | 企业资产的自然对数 |
| LEV | 杠杆率 | 企业长期负债/资产总额 |
| LIQ | 流动率 | 企业流动资产/流动负债 |
| SI | 供应商影响 | 应付账款/总负债 |
| RAD | 研发投入 | 研发费用/营业收入 |
| SH | 股权制衡情况 | 第一大股东持股比例 |
| AGE | 企业上市年龄 | 企业上市年限的自然对数 |
| HHI | 行业赫芬达尔指数 | 行业赫芬达尔指数 |
| STA | 产权性质 | 虚拟变量，国企取值为1，否则为0 |
| REG | 地区虚拟变量 | 江苏、广东、上海、浙江、福建、山东、北京、重庆为1，其他为0 |
| IYEAR | 年度虚拟变量 | 年度虚拟变量 |

## 4.3 模型设定

为检验供应商依赖性对企业价值的直接影响，同时考虑到企业利润对企业价值的影响，借鉴Astvansh, V（2021）的研究方法，本文构建了模型（1）以检验H1是否成立。

（1）

为检验供应商依赖性对企业价值的间接影响（即影响企业利润），文章参考国内外的企业绩效研究构建了模型（2）检验H2是否成立。

（2）

本文参考Devalkar and Krishnan’s (2019)的研究方法，通过ols估计对模型进行数据处理。用模型（1）检验假设H1时，若假设H1成立，则系数显著为负，说明企业的供应商依赖性越强，对企业越不利，企业的价值越低。用模型（2）检验假设H2时，若假设H2成立，则系数显著为正，说明企业的供应商依赖性越强，企业的短期绩效越好，企业的利润越多。

# 5 实证结果与分析

## 5.1 描述性统计

表5-1 描述性统计

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Variable | Obs | Mean | Std. Dev. | Min | Max |
| SR | 30137 | .023 | .671 | -2.197 | 2.082 |
| RTC | 30137 | .163 | .669 | -1.063 | 4.862 |
| PRO | 30137 | .046 | .575 | -2.389 | 3.048 |
| SIZE | 30137 | .056 | .1 | -.172 | .532 |
| LEV | 30137 | .004 | .05 | -.151 | .189 |
| LIQ | 30137 | -.199 | 1.369 | -7.544 | 4.356 |
| SI | 30137 | -.006 | .081 | -.297 | .244 |
| RAD | 30137 | .004 | .016 | -.027 | .096 |
| SH | 30137 | -.031 | .103 | -.85 | .665 |
| AGE | 30137 | 1.135 | .223 | .699 | 1.505 |
| HHI | 30137 | .003 | .058 | -.256 | .26 |
| STA | 30137 | .343 | .475 | 0 | 1 |
| REG | 30137 | .59 | .492 | 0 | 1 |

由表5-1可知，被解释变量股票回报率（SR）变化值在-2.197%至2.082%浮动，说明不同上市企业的长期价值增速存在明显差异；其均值为0.023%，反映我国上市企业的股票回报率平均增速略大于0。解释变量应付账款（RTC）变化值的均值为1.63亿，反映上市企业的应付账款平均水平处于增加状态。企业利润（PRO）变化值的均值为0.46，反映我国上市公司的利润平均水平处于增长状态。

控制变量企业规模（SIZE）均值为0.56，反映我国上市企业资产规模的平均增速大于0。企业杠杆率（LEV）均值为0.004，反映我国上市企业的平均杠杆水平基本稳定，无显著变化。企业流动性（LIQ）均值为-0.199，反映我国上市企业的流动性水平小幅下降，偿债能力减弱。供应商影响（SI）均值为-0.06，反映我国上市企业受供应商的影响程度略为减少。研发投入（RAD）均值为0.04，反映我国上市企业的研发活动加强，研发投入比例处于增长状态。股权制衡情况（SH）均值为-0.32，反映我国上市企业股权集中度小幅下降。产权性质（STA）均值为0.343，反映国有控股企业比例变化不大。地区变量（REG）均值为0.59，反映市场化程度较高地区的上市企业占比小幅增加。

## 5.2 相关性检验

由表5-2可知，企业股票回报率（SR）变化量与企业应付账款（RTC）变化量不存在显著的相关关系。企业股票回报率（SR）变化量与企业利润（PRO）变化量在0.1%水平上显著正相关，这与前文结论相符，即企业利润增加能带来企业价值的增加。企业应付账款（RTC）变化量与企业利润（PRO）变化量在0.1%水平上显著正相关，说明企业供应商依赖性的增加会带来企业利润的增加，初步验证了假设2。

另外表中可以发现，企业的规模（SIZE）、流动率（LIQ）、供应商影响程度（SI）、企业上市年龄（AGE）的变化量与企业利润的变化量在0.1%水平上显著正相关。表中数值最大的是企业的上市年龄（AGE）与产权性质（STA）之间的相关性0.439，其他均小于0.5，初步表明变量间不存在多重关系性问题。

表5-2 相关性检验

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Variables | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) | (9) | (10) | (11) | (12) | (13) |
| (1) SR | 1.000 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| (2) RTC | -0.006 | 1.000 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| (3) PRO | 0.063\* | 0.234\* | 1.000 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| (4) SIZE | -0.027\* | 0.223\* | 0.164\* | 1.000 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| (5) LEV | -0.007 | 0.011 | -0.050\* | 0.169\* | 1.000 |  |  |  |  |  |  |  |  |
| (6) LIQ | -0.028\* | -0.007 | 0.036\* | -0.041\* | 0.037\* | 1.000 |  |  |  |  |  |  |  |
| (7) SI | -0.003 | 0.151\* | 0.026\* | -0.140\* | -0.215\* | 0.186\* | 1.000 |  |  |  |  |  |  |
| (8) RAD | -0.070\* | -0.034\* | -0.083\* | -0.067\* | -0.001 | -0.033\* | -0.024\* | 1.000 |  |  |  |  |  |
| (9) SH | -0.012 | -0.005 | 0.007 | -0.049\* | -0.022\* | -0.032\* | 0.005 | 0.032\* | 1.000 |  |  |  |  |
| (10) AGE | -0.011 | 0.076\* | 0.033\* | -0.180\* | -0.050\* | 0.166\* | 0.078\* | -0.095\* | 0.075\* | 1.000 |  |  |  |
| (11) HHI | 0.034\* | -0.004 | 0.002 | -0.014 | 0.010 | 0.019\* | 0.004 | -0.030\* | -0.072\* | 0.057\* | 1.000 |  |  |
| (12) STA | -0.012 | 0.104\* | 0.035\* | -0.094\* | -0.040\* | 0.095\* | 0.053\* | -0.091\* | 0.207\* | 0.439\* | -0.008 | 1.000 |  |
| (13) REG | -0.001 | 0.038\* | 0.009 | 0.044\* | 0.000 | -0.028\* | -0.012 | 0.056\* | 0.278\* | -0.153\* | -0.025\* | -0.106\* | 1.000 |
| *\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1* | | | | | | | | | | | | | | |

## 5.3 基本关系回归分析

### 5.3.1 直接影响

表5-3 供应商依赖性与企业价值

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | (1) | (2) |
| VARIABLES | SR | SR |
|  |  |  |
| RTC | 0.0023 | -0.0162\*\*\* |
|  | (0.4659) | (-3.0210) |
| PRO |  | 0.0984\*\*\* |
|  |  | (16.2628) |
| SIZE |  | -0.0252 |
|  |  | (-0.6898) |
| LEV |  | -0.1435\*\* |
|  |  | (-2.0526) |
| LIQ |  | -0.0120\*\*\* |
|  |  | (-4.7589) |
| SI |  | 0.0168 |
|  |  | (0.3838) |
| RAD |  | -0.9452\*\*\* |
|  |  | (-3.6322) |
| SH |  | -0.0482 |
|  |  | (-1.1501) |
| AGE |  | -0.0344\*\* |
|  |  | (-1.9662) |
| HHI |  | -0.0721 |
|  |  | (-1.2382) |
| STA |  | -0.0026 |
|  |  | (-0.3237) |
| REG |  | -0.0020 |
|  |  | (-0.2753) |
| Constant | -0.4214\*\*\* | -0.3843\*\*\* |
|  | (-31.4451) | (-16.2242) |
| 年份效应 | 控制 | 控制 |
| Observations | 30,137 | 30,137 |
| R-squared | 0.2541 | 0.2622 |
| r2\_a | 0.2539 | 0.2616 |
| F | 933.1509 | 486.3411 |

*\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1*

表5-3显示了供应商依赖性与企业价值回归的结果，第（1）列没有加入任何控制变量，对股票回报率（SR）与供应商依赖性的替代变量应付账款（RTC）进行了单独回归；第（2）列加入了全部控制变量，并且对年份效应进行了控制，结果显示应付账款（RTC）的回归系数显著为负，验证假设1是成立，即供应商依赖性越高，企业价值越低。这是因为较高的供应商依赖性（即企业独立性低）会影响企业供应链的灵活性，加大了企业更换供应商的成本，从而降低了企业的长期价值。同时，这一系数大小在控制了所有控制变量后为-0.0162，这说明企业接受的商业信用的变化值每增加1个单位，企业股票回报率的变化值会下降1.62%个单位。

表格中控制变量杠杆率（LEV），流动率（LIQ）在控制了企业利润（PRO），与企业的股票回报率（SR）显著负相关。这反映了在剔除了企业利润对企业价值的正面影响因素后，企业杠杆率越高，企业的财务负担与违约风险越大，企业价值越低。企业流动率越高，说明企业滞留在流动资产上的资金越多，企业的资金周转效率与获利能力越低，企业价值越低。企业研发投入（RAD）的系数显著为负，这与郭梅清（2017）的研究结果是一致的。企业年龄和研发投入可以交互促进企业业绩的增长，但在控制了企业年龄后研发投入对企业业绩有负面影响，这是因为年龄小的企业研发活动的组织能力较弱，缺乏明确方向的研发会挤占企业资源，降低企业资金的使用效率，从而不利于企业的业绩增长。企业上市年龄（AGE）的系数显著为负，这是控制变量企业利润（PRO）剔除了企业资历对企业价值的正面影响因素，如资源整合能力等，而上市年龄高的企业成长空间有限，且组织结构复杂管理难度较大，对企业价值具有负面影响。

### 5.3.2 间接影响

表5-4 供应商依赖性与企业利润

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | (1) | (2) |
| VARIABLES | PRO | PRO |
|  |  |  |
| RTC | 0.1989\*\*\* | 0.1710\*\*\* |
|  | (41.4166) | (34.0643) |
| SIZE |  | 0.7690\*\*\* |
|  |  | (22.2696) |
| LEV |  | -0.9284\*\*\* |
|  |  | (-13.9823) |
| LIQ |  | 0.0178\*\*\* |

续表5-4

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | (1) | (2) |
| VARIABLES | PRO | PRO |
|  |  | (7.3827) |
| SI |  | -0.0910\*\* |
|  |  | (-2.1799) |
| RAD |  | -3.0185\*\*\* |
|  |  | (-12.2059) |
| SH |  | 0.2897\*\*\* |
|  |  | (7.2590) |
| AGE |  | 0.0307\* |
|  |  | (1.8417) |
| HHI |  | 0.0039 |
|  |  | (0.0702) |
| STA |  | 0.0138\* |
|  |  | (1.7715) |
| REG |  | 0.0030 |
|  |  | (0.4428) |
| Constant | 0.0015 | -0.0865\*\*\* |
|  | (0.1139) | (-3.8336) |
| 年份效应 | 控制 | 控制 |
| Observations | 30,137 | 30,137 |
| R-squared | 0.0598 | 0.0874 |
| r2\_a | 0.0595 | 0.0867 |
| F | 174.2182 | 137.3013 |

*\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1*

表5-4显示了供应商依赖性与企业利润回归的结果，第（1）列没有加入仍会控制变量，对企业利润（PRO）与应付账款（RTC）进行了单独回归，结果显著为正；第（2）列加入了全部控制变量，并且对年份效应进行了控制，结果显示应付账款（RTC）的回归系数显著是负值，可以验证假设2是成立的，即供应商依赖性越高，企业利润越高。这是因为与供应商的密切关系一方面可以使得企业容易获得更多的商业信用以及其他的优惠条件，降低企业短期的财务与运营成本。另一方面可以能够提高企业间的信息共享程度，有助于企业日常的稳定运营。因此与供应商的密切关系能一定程度上提高企业的短期业绩表现，从而提高企业利润。从表格可以看出，应付账款（RTC）的回归系数为0.1710，说明应付账款的变化量每提高一个单位，企业利润的变化量会提高17.10%个单位。

表格中控制变量杠杆率（LEV），研发投入（RAD）显著负相关，与假设1相同。企业规模（SIZE）企业利润（PRO）显著正相关，这反映了企业规模与企业资源整合力与投融资能力正相关，因此有利于企业短期业绩的提高。股权制衡情况（SH）的系数显著为正，与张力派（2020）结果一致，这是因为在考虑了企业的融资约束（即商业信用）影响后，较高的股权集中度有助于降低企业的“委托代理”问题，有利于企业绩效水平的提高。

## 5.4 稳健性检验

### 5.4.1 替换被解释变量

上文采用股票回报率作为企业价值的衡量指标，为验证结果的稳健性，本文参考国内外关于企业价值的研究文献，将企业价值的衡量指标替换为经济附加值（EVA）和净资产收益率（ROE）进行回归。

表5-5 替换被解释变量

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | (1) | (2) |
| VARIABLES | EVA | ROE |
|  |  |  |
| RTC | -0.1529\*\*\* | -0.0300\*\*\* |
|  | (-64.0239) | (-22.5853) |
| PRO | 0.8929\*\*\* | 0.1452\*\*\* |
|  | (331.5807) | (96.9486) |
| SIZE | 0.0515\*\*\* | 0.1267\*\*\* |
|  | (3.1513) | (13.9534) |
| LEV | -0.0246 | -0.0701\*\*\* |
|  | (-0.7907) | (-4.0487) |
| LIQ | -0.0041\*\*\* | -0.0017\*\*\* |
|  | (-3.6661) | (-2.6476) |
| SI | 0.2297\*\*\* | 0.0446\*\*\* |
|  | (11.7595) | (4.1073) |
| RAD | -0.2602\*\* | -0.8563\*\*\* |
|  | (-2.2464) | (-13.2950) |
| SH | 0.0575\*\*\* | 0.0701\*\*\* |
|  | (2.7495) | (6.0294) |
| AGE | -0.0542\*\*\* | 0.0069 |
|  | (-6.9593) | (1.5877) |
| HHI | -0.0971\*\*\* | -0.0691\*\*\* |
|  | (-3.7280) | (-4.7680) |

续表5-5

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | (1) | (2) |
| VARIABLES | EVA | ROE |
| STA | -0.0281\*\*\* | 0.0023 |
|  | (-7.7261) | (1.1197) |
| REG | -0.0166\*\*\* | 0.0012 |
|  | (-5.1430) | (0.6738) |
| Constant | 0.0690\*\*\* | -0.0381\*\*\* |
|  | (6.5462) | (-6.4902) |
| 年份效应 | 控制 | 控制 |
| Observations | 30,104 | 30,104 |
| R-squared | 0.7926 | 0.2668 |
| r2\_a | 0.7924 | 0.2663 |
| F | 5 | 497.5717 |

*\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1*

回归结果显示，在加入了全部控制变量后，第（1）列和第（2）列应付账款（RTC）前的系数为均在1%水平上显著为负，与假设1是相符的，表明较高的供应商依赖性会导致企业价值降低，结果稳健。

### 5.4.2 替换解释变量

上文采用应付账款作为供应商依赖性的衡量指标，考虑到企业议价能力和财务状况等其他因素对应付账款的影响，为验证结果稳定性，本文参考李斯任（2016）的研究方法，将企业供应商依赖性的衡量指标替换为供应商集中度（PC）。其中供应商集中度等于企业前五大供应商采购额占年度总采购额比率。

表5-6 替换解释变量

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | (1) | (2) |
| VARIABLES | SR | PRO |
|  |  |  |
| PC | -0.0014\*\*\* | 0.0020\*\*\* |
|  | (-3.3138) | (3.2695) |
| PRO | 0.0464\*\*\* |  |
|  | (9.4379) |  |
| SIZE | 0.1560\*\*\* | 1.0885\*\*\* |
|  | (3.8903) | (18.5706) |
| LEV | -0.1606\* | -1.4813\*\*\* |

续表5-6

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | (1) | (2) |
| VARIABLES | SR | PRO |
|  | (-1.8337) | (-11.5048) |
| LIQ | -0.0025 | 0.0073\*\* |
|  | (-1.2413) | (2.4758) |
| SI | 0.0045 | 0.2078\*\* |
|  | (0.0805) | (2.5213) |
| RAD | 0.0001 | -0.0002 |
|  | (0.0732) | (-0.1552) |
| SH | -0.2106\* | 0.1184 |
|  | (-1.8685) | (0.7123) |
| AGE | -0.0688\*\*\* | 0.0373 |
|  | (-2.6166) | (0.9620) |
| STA | -0.0007 | 0.0611\*\*\* |
|  | (-0.0590) | (3.4240) |
| REG | -0.0135 | -0.0028 |
|  | (-1.2724) | (-0.1773) |
| HHI | 0.0890 | -0.0921 |
|  | (1.2626) | (-0.8863) |
| Constant | -0.3699\*\*\* | -0.1408\*\* |
|  | (-7.8322) | (-2.0212) |
| 年份效应 | 控制 | 控制 |
| Observations | 19,024 | 19,024 |
| R-squared | 0.2652 | 0.0273 |
| r2\_a | 0.2644 | 0.0263 |
| F | 326.5980 | 26.6607 |

*\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1*

回归结果显示，在加入了全部控制变量后，第（1）列供应商集中度（PC）前的系数为-0.0014，且在1%水平上显著，与假设1是相符的，表明较高的供应商依赖性会导致企业价值降低，且控制变量企业利润（PRO）显著为正，结果稳健。第（2）列供应商集中度（PC）前的系数为0.0020，且在1%水平上显著，与假设2是相符的,结果稳健。

### 5.4.3 改变样本区间

2020年由于受疫情影响，中小企业现金流压力紧张，应付账款支付难度增加，可能会对回归结果产生影响。因此这部分通过改变样本区间，剔除2020数据进行回归，以验证结果的稳健性。

表5-7 改变样本区间

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | (1) | (2) |
| VARIABLES | SR | PRO |
|  |  |  |
| RTC | -0.0127\*\* | 0.1753\*\*\* |
|  | (-2.2004) | (32.9265) |
| PRO | 0.0910\*\*\* |  |
|  | (13.9884) |  |
| SIZE | -0.0736\* | 0.7213\*\*\* |
|  | (-1.9333) | (20.2601) |
| LEV | -0.1454\*\* | -0.8485\*\*\* |
|  | (-1.9760) | (-12.2760) |
| LIQ | -0.0096\*\*\* | 0.0160\*\*\* |
|  | (-3.6662) | (6.4465) |
| SI | -0.0055 | -0.1070\*\* |
|  | (-0.1197) | (-2.4721) |
| RAD | -0.7005\*\* | -2.5394\*\*\* |
|  | (-2.4980) | (-9.6322) |
| SH | -0.0484 | 0.2986\*\*\* |
|  | (-1.1420) | (7.4878) |
| AGE | -0.0178 | 0.0348\*\* |
|  | (-0.9635) | (1.9948) |
| HHI | -0.0907 | 0.0724 |
|  | (-1.4970) | (1.2686) |
| STA | -0.0036 | 0.0223\*\*\* |
|  | (-0.4185) | (2.7430) |
| REG | 0.0039 | 0.0043 |
|  | (0.5169) | (0.5969) |
| Constant | -0.4015\*\*\* | -0.0929\*\*\* |
|  | (-16.3510) | (-4.0172) |
| 年份效应 | 控制 | 控制 |
| Observations | 26,654 | 26,654 |
| R-squared | 0.2859 | 0.0878 |
| r2\_a | 0.2853 | 0.0871 |
| F | 507.6533 | 128.1873 |

*\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1*

表5-7显示了剔除2020年疫情影响后，供应商依赖性对企业价值与企业利润的影响结果。在加入了全部控制变量后，第（1）列供应商依赖性的替代变量应付账款（RTC）前的系数为-0.0127，且在1%水平上显著，说明供应商依赖性与企业价值负相关。第（2）列应付账款（RTC）前的系数为0.1753，且在1%水平上显著，说明供应商依赖性与企业利润正相关。因此以上回归验证了结论的稳健性。

## 5.5 异质性分析

### 5.5.1 产权性质差异

表5-8 按产权性质分组回归

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 国有企业 | | 非国有企业 | |
|  | (1) | (2) | (3) | (4) |
| VARIABLES | SR | PRO | SR | PRO |
|  |  |  |  |  |
| RTC | 0.0082 | 0.1716\*\*\* | -0.0497\*\*\* | 0.1705\*\*\* |
|  | (1.3446) | (21.6560) | (-5.4013) | (23.7599) |
| PRO | 0.0676\*\*\* |  | 0.1241\*\*\* |  |
|  | (9.0755) |  | (13.8105) |  |
| SIZE | -0.2914\*\*\* | 0.7880\*\*\* | 0.0657 | 0.7782\*\*\* |
|  | (-4.6731) | (9.5955) | (1.4684) | (22.2677) |
| LEV | 0.0016 | -1.2902\*\*\* | -0.2108\*\* | -0.7348\*\*\* |
|  | (0.0157) | (-9.8309) | (-2.2932) | (-10.1308) |
| LIQ | 0.0039 | 0.0636\*\*\* | -0.0135\*\*\* | 0.0112\*\*\* |
|  | (0.5993) | (7.4206) | (-4.8339) | (5.0722) |
| SI | 0.0449 | -0.2670\*\* | 0.0404 | -0.0241 |
|  | (0.5510) | (-2.4748) | (0.7845) | (-0.5918) |
| RAD | 0.4652 | -3.8650\*\*\* | -1.3438\*\*\* | -2.5600\*\*\* |
|  | (0.8551) | (-5.3775) | (-4.4295) | (-10.6952) |
| SH | 0.0473 | 0.3697\*\*\* | -0.0728 | 0.2163\*\*\* |
|  | (0.4515) | (2.6665) | (-1.4652) | (5.5076) |
| AGE | 0.0225 | -0.0274 | -0.0437\*\* | 0.0529\*\*\* |
|  | (0.7495) | (-0.6903) | (-2.0490) | (3.1346) |
| HHI | -0.1102 | 0.1459 | -0.0410 | -0.0825 |
|  | (-1.2622) | (1.2625) | (-0.5524) | (-1.4051) |
| REG | -0.0110 | 0.0083 | 0.0017 | -0.0022 |
|  | (-1.0897) | (0.6173) | (0.1699) | (-0.2922) |
| Constant | -0.4145\*\*\* | -0.0111 | -0.4068\*\*\* | -0.1027\*\*\* |
|  | (-10.3262) | (-0.2096) | (-13.1255) | (-4.1906) |
| 年份效应 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| Observations | 10,331 | 10,331 | 19,806 | 19,806 |
| R-squared | 0.2724 | 0.0979 | 0.2976 | 0.0853 |

续表5-8

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 国有企业 | | 非国有企业 | |
|  | (1) | (2) | (3) | (4) |
| VARIABLES | SR | PRO | SR | PRO |
| r2\_a | 0.2709 | 0.0961 | 0.2969 | 0.0844 |
| F | 183.7970 | 55.9396 | 399.2087 | 92.2965 |

*\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1*

表5-8显示了从产权性质视角验证供应商依赖性对企业价值的影响，将样本分为产权性质为国有与非国有两部分。表5-1-1中第（1）、（2）列为国有企业，第（3）、（4）列为非国有企业。从第（1）列和第（3）列对比可以看出，应付账款（RTC）的系数在国有企业中不显著，而在非国有企业中显著，系数-0.0497，说明国有企业受供应商依赖性的负面影响不显著，而非国有企业受供应商依赖性的负面影响依然显著，可能是由于国有企业市场地位较高，受供应商制约较小。同时国有企业信用评级较高，通过银行贷款渠道进行融资较为容易，对商业信用渠道融资的依赖程度较低，因此供应商依赖性对企业价值的影响小。从第（2）列和第（4）列对比可以看出国有企业与非国有企业的系数均显著，说明供应商关系对企业利润均存在正面效应，可能是由于密切供应商关系带来的财务成本降低和运营效率提升对企业存在普遍的正面影响。

### 5.5.2 地区市场化程度差异

表5-9 按地区市场化程度分组回归

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 市场化程度高 | | 市场化程度低 | |
|  | (1) | (2) | (3) | (4) |
| VARIABLES | SR | PRO | SR | PRO |
|  |  |  |  |  |
| RTC | -0.0176\*\*\* | 0.1949\*\*\* | -0.0127 | 0.1187\*\*\* |
|  | (-2.7018) | (33.6949) | (-1.3389) | (12.4218) |
| PRO | 0.0975\*\*\* |  | 0.0970\*\*\* |  |
|  | (11.8834) |  | (10.9037) |  |
| SIZE | 0.0300 | 0.6703\*\*\* | -0.0963\* | 0.9492\*\*\* |
|  | (0.6301) | (15.4866) | (-1.6837) | (16.5709) |
| LEV | -0.0693 | -0.8069\*\*\* | -0.2194\*\* | -1.0694\*\*\* |
|  | (-0.7399) | (-9.4428) | (-2.1034) | (-10.1720) |
| LIQ | -0.0151\*\*\* | 0.0146\*\*\* | -0.0070\* | 0.0230\*\*\* |

续表5-9

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 市场化程度高 | | 市场化程度低 | |
|  | (1) | (2) | (3) | (4) |
| VARIABLES | SR | PRO | SR | PRO |
|  | (-4.7747) | (5.0686) | (-1.6607) | (5.4331) |
| SI | 0.0303 | -0.1042\*\* | 0.0199 | -0.0290 |
|  | (0.5588) | (-2.1026) | (0.2701) | (-0.3900) |
| RAD | -0.9423\*\*\* | -2.5777\*\*\* | -1.0804\*\*\* | -3.8081\*\*\* |
|  | (-2.8254) | (-8.4721) | (-2.5823) | (-9.0221) |
| SH | -0.1796\* | 0.2786\*\*\* | 0.0087 | 0.3511\*\*\* |
|  | (-1.7610) | (2.9898) | (0.1607) | (6.4242) |
| AGE | -0.0471\*\* | 0.0254 | -0.0117 | 0.0369 |
|  | (-2.0391) | (1.2040) | (-0.4355) | (1.3544) |
| HHI | -0.0885 | 0.0878 | -0.0407 | -0.0784 |
|  | (-1.1392) | (1.2371) | (-0.4657) | (-0.8869) |
| STA | -0.0014 | 0.0125 | -0.0020 | 0.0143 |
|  | (-0.1314) | (1.2477) | (-0.1616) | (1.1516) |
| Constant | -0.3559\*\*\* | -0.0836\*\*\* | -0.4359\*\*\* | -0.0862\*\* |
|  | (-12.0965) | (-3.1112) | (-12.0112) | (-2.3483) |
| 年份效应 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| Observations | 17,790 | 17,790 | 12,347 | 12,347 |
| R-squared | 0.3035 | 0.1048 | 0.2147 | 0.0728 |
| r2\_a | 0.3027 | 0.1038 | 0.2134 | 0.0713 |
| F | 368.6481 | 104.0347 | 160.4672 | 48.4137 |

*\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1*

表5-9显示了从地区市场化程度视角验证供应商依赖性对企业价值的影响，将样本分为产权性质为市场化程度高与市场化程度低两部分。表5-1-1中第（1）、（2）列为市场化程度高地区，第（3）、（4）列为市场化程度低地区。从第（1）列和第（3）列对比可以看出，应付账款（RTC）的系数在市场化程度高的分样本中显著，系数为-0.0176，而在市场化程度高的分样本中不显著，说明市场化程度高地区的企业受供应商依赖性的负面影响明显，而市场化程度低地区受供应商依赖性的负面影响小，一方面可能是由于市场化程度高地区市场竞争较为激烈，企业的创新需求与供应商的稳定生产之间的冲突更加突出，因此供应商对企业创新能力的限制更强，从而对企业价值的负面影响更大。另一方面，市场化程度较高地区信息对称程度较高，交易和监督成本较低，更有利用供应商对企业的风险投资行为进行限制，因此供应商密切关系对企业价值的负面影响更强。从第（2）列和第（4）列对比可以看出，在市场化程度高和市场化程度低的分样本中系数均显著，说明供应商关系对企业利润均存在正面效应，可能是由于密切供应商关系带来的财务成本降低和运营效率提升对不同市场化程度下的企业存在普遍的正面影响。

# 6 总结

## 6.1 研究结论与建议

供应链管理是企业运营管理的重要内容，企业的运营和发展离不开与供应商的关系营销。因此研究供应商关系如何对企业产生影响，存在理论意义和现实意义。本文以2010年至2021年的A股上市公司为样本，结合文献分析法和实证检验法，对商业信用、供应商依赖性与企业价值之间的关系进行了研究。首先本文对样本进行了描述性统计和相关性分析，对样本的大体情况有了简单了解。然后参考前人的研究方法构建了两个线性模型依次检验了供应商依赖性对企业价值的直接和间接影响。接着本文通过替换被解释变量，替换解释变量和改变样本区间对结果稳健性进行了检验。最后本文按照产权性质和市场化程度对样本进行区分，研究这两个作用机制在国有与非国有企业中、市场化程度较高和市场化程度较低的地区中是否存在差异。本文由此得到的结论有以下四点：

第一，在考虑了控制变量的情形下，供应商依赖性越高，企业价值越低。较高的供应商依赖性会导致较高的替换供应商成本，同时由于供应商的监督与限制，对企业运营的灵活性产生了影响，从而直接降低了企业的价值。

第二，在考虑了控制变量的情形下，供应商依赖性越高，企业利润越高。与供应商的密切关系能够降低企业短期的机会成本与财务成本，同时也增加了企业间的透明度提高了运营效率，因此对企业利润有积极影响，从而间接对企业价值有正面影响。

第三，按照产权性质划分样本后，供应商依赖性的影响结果存在差异。结果表明，供应商依赖性对国企价值的负面作用结果不显著，而对非国企的负面作用依然显著。国有企业的市场地位，信用条件的优越性，受供应商依赖性的影响小，因此对企业价值的影响低。

第四，按照地区市场化程度划分样本后，在市场化程度高地区的企业中供应商依赖性对企业价值的直接负面影响更明显。在市场化程度高的地区，企业的创新需求与供应商的稳定需求之间的冲突更明显，且供应商对企业的监督、限制渠道更加完善，因此供应商对企业的限制程度更强，供应商依赖性的作用结果更加明显。

本文对供应商依赖性对企业价值的负面影响因素以及正面影响因素进行了分解与分析，有助于对供应商依赖性作用路径的清晰、全面认识。鉴于此，本文对企业的供应链管理提出以下建议：

一是企业在与供应商的交往中，除了关注与供应商合作对企业短期绩效的正面影响因素外，还应考虑供应商依赖性对企业长期持续经营的影响因素。二是企业在提升供应链关系中的自身地位的同时，还应建立完善的供应链风险管理机制，如加强对供应商业绩情况的监督，以控制供应商运营不善对企业业绩产生严重负面影响的风险。三是根据企业的供应链特征选择合适的供应商合作模式，如根据企业采购对供应商资产专用性要求，选择多元供应商或单一供应商模式。

## 6.2 研究局限与展望

由于本人能力与客观条件不足，本文研究主要有以下三点局限性：第一，本文选取的供应商依赖性替代变量是商业信用，衡量维度较为单一片面，且难以控制商业信用对企业价值的其他影响路径；第二，本文未对替换供应商成本、企业灵活性等作用机制的中介要素进行检验；第三，控制变量未能包括一些影响企业绩效与价值的因素，存在改进空间。

关于供应商依赖性的深入研究方向，本文提出以下几点想法：第一，改进供应商依赖性的综合性衡量指标，如包括前五大供应商采购额、商业信用使用情况、合作年限等因素，对指标进行重新构建；第二，对供应商依赖性的作用路径进行深入研究，加入其他中介变量进行检验；第三，细化研究样本，本文在分组检验时只对产权性质和市场化程度进行了划分，未来可以考虑对行业、规模、市场地位进行划分，以提出针对性建议。

# 参考文献

[1] Cai, G., X. Chen, Z. Xiao. 2014. The roles of bank and trade credits: Theoretical analysis and empirical evidence. *Prod. Oper. Manag.* **23**(4): 583– 598.

[2] Wu, Q., K. Muthuraman, S. Seshadri. 2019. Effect of financing costs and constraints on real investments: The case of inventories. *Prod. Oper. Manag.* **28**(10): 2573– 2593.

[3] Murfin, J., K. Njoroge. 2015. The implicit costs of trade credit borrowing by large firms. *Rev. Financ. Stud.* **28**(1): 112– 145.

[4] Devalkar, S. K., H. Krishnan. 2019. The impact of working capital financing costs on the efficiency of trade credit. *Prod. Oper. Manag.* **28**(4): 878– 889.

[5] Astvansh, V. and Jindal, N. (2022), Differential Effects of Received Trade Credit and Provided Trade Credit on Firm Value. Prod Oper Manag, 31: 781-798.

[6] Hibbard, J. D., N. Kumar, L. W. Stern. 2001. Examining the impact of destructive acts in marketing channel relationships. *J. Mark. Res.* **38**(1): 45– 61.

[7] Liu, Y., Y. Huang, Y. Luo, Y. Zhao. 2012. How does justice matter in achieving buyer–supplier relationship performance? *J. Oper. Manag.* **30**(5): 355– 367.

[8] Frennea, C., K. Han, V. Mittal. 2019. Value appropriation and firm shareholder value: Role of advertising and receivables management. *J. Mark. Res.* **56**(2): 291– 309.

[9] Hill, M. D., G. W. Kelly, G. B. Lockhart. 2012. Shareholder returns from supplying trade credit. *Financ. Manage.* **41**(1): 255– 280.

[10] Frazier, G. L. 1983. On the measurement of interfirm power in channels of distribution. *J. Mark. Res.* **20**(2): 158– 166.

[11] Rui, H., G. Lai. 2015. Sourcing with deferred payment and inspection under supplier product adulteration risk. *Prod. Oper. Manag.* **24**(6): 934– 946.

[12] Scheer, L. K., C. F. Miao, J. Garrett. 2010. The effects of supplier capabilities on industrial customers' loyalty: The role of dependence. *J. Acad. Mark. Sci.* **38**(1): 90– 104.

[13] Suh, C. J., J. H. Kim. 2018. Buyers' switching intentions in a manufacturing supply chain: A migration theory perspective. *Int. J. Oper. Prod. Manag.* **38**(12): 2246– 2265.

[14] Johnson, J. L., R. S. Sohi. 2001. The influence of firm predispositions on interfirm relationship formation in business markets. *Int. J. Res. Mark.* **18**(4): 299– 318.

[15] Wathne, K. H., J. B. Heide, E. A. Mooi, A. Kumar. 2018. Relationship governance dynamics: The roles of partner selection efforts and mutual investments. *J. Mark. Res.* **55**(5): 704– 721.

[16] Lee, Y. W., J. D. Stowe. 1993. Product risk, asymmetric information, and trade credit. *J. Financ. Quant. Anal.* **28**(2): 285– 300.

[17] 张杰，刘元春，翟福昕，芦哲. 银行歧视、商业信用与企业发展. 世界经济，2013, (9):94-126.

[18] 余明桂，潘红波. 金融发展、商业信用与产品市场竞争. 管理世界，2010, (8):117-129

[19] 于洪霞，龚六堂，陈玉宇. 出口固定成本融资约束与企业出口行为. 经济研究，2011, (4):55-67

[20] 吴娜,白雅馨,安毅.主动模仿还是被动反应：商业信用同群效应研究[J/OL].南开管理评论:1-31

[21] 陈世来,李青原.IPO、商业信用供给与企业绩效.南开管理评论:1-22

[22] 王虹,毛道维,贺昌政,胡浩峰.企业信用结构与绩效关系的实证研究——以中国制造业为例[J].软科学,2009,23(03):80-84.

[23] 石晓军,张顺明.商业信用、融资约束及效率影响[J].经济研究,2010,45(01):102-114.

[24] 应千伟.金融发展、商业信用融资与企业成长——来自中国A股上市公司的经验证据[J].经济与管理研究,2013(09):86-94.

[25] 张良,马永强.商业信用能提升企业绩效吗?——基于非效率投资中介效应与组织冗余调节效应的实证[J].投资研究,2016,35(02):59-77.

[26] 张玉兰,强春侠,高路遥,周小洲.融资约束、商业信用与民营企业财务绩效[J].会计之友,2021(10):67-73.

[27] 唐跃军.供应商、经销商议价能力与公司业绩——来自2005—2007年中国制造业上市公司的经验证据[J].中国工业经济,2009(10):67-76.

[28] 鲍群,于博,盛明泉.财务柔性、供应链关系与企业价值——基于新常态背景的实证检验[J].现代财经(天津财经大学学报),2017,37(10):90-102.

[29] 孙兰兰,翟士运,王竹泉.供应商关系、社会信任与商业信用融资效应[J].软科学,2017,31(02):71-74.

[30] 陈良华,胡雨菲,迟颖颖.基于供应链视角的供应商关系对企业成本粘性影响研究——来自中国制造业上市公司的经验数据[J].河海大学学报(哲学社会科学版),2019,21(03):37-45+106.

[31] 李艳平.企业地位、供应链关系型交易与商业信用融资[J].财经论丛,2017(04):47-54.

[32] 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(04):115-127.

[33] 章铁生,盛余.供应商关系、市场化进程与商业信用[J].会计之友,2021(06):126-132.

[34] 王雄元,彭旋,王鹏.货币政策、稳定客户关系与强势买方商业信用[J].财务研究,2015(06):31-40.

[35] 梅丹,程明.商业信用融资、客户集中度与企业研发投入[J].经济与管理评论,2021,37(05):139-149

[36] 李萍.供应链下游市场不确定性对信息共享的影响探讨——供应商和经销商依赖性的调节作用[J].商业时代,2013(18):43-45.

[37] 马黎珺,张敏,伊志宏.供应商—客户关系会影响企业的商业信用吗——基于中国上市公司的实证检验[J].经济理论与经济管理,2016(02):98-112.

[38] 林钟高,郑军,彭琳.关系型交易、盈余管理与盈余反应——基于主要供应商和客户视角的经验证据[J].审计与经济研究,2014,29(02):47-57.

[39] 陆正飞,杨德明.商业信用:替代性融资,还是买方市场?[J].管理世界,2011(04):6-14+45.

[40] 陈正林,王彧.供应链集成影响上市公司财务绩效的实证研究[J].会计研究,2014(02):49-56+95.

[41] 宗玛利.价值共创视角下供应链企业绩效提升研究[J].商业经济研究,2018(16):117-120.

[42] 张余华,曾汉权.供应链集中度对企业创新投入的影响研究——市场化程度的调节作用[J].科技创业月刊,2021,34(04):1-8.

[43] 郭梅清,张成培.企业年龄、研发投入与绩效的实证研究——基于浙江省A股上市公司的经验数据[J].财会通讯,2017(36):52-56.

[44] 张力派,于文领,陈玲玲,郭晓华.股权集中或股权制衡能否缓解融资约束对企业绩效的束缚?——基于房地产上市公司数据[J].云南财经大学学报,2020,36(07):51-65.

# 致谢

当落笔至此，意味着我四年的本科生活即将画上句号，而我也将离开母校继续新的人生旅途。光阴似箭，在这四年中我从课堂上学到了很多，从课外学到了更多。社会实践、大创项目、企业实习等等，这些课外经历不断更新着我对自身定位及发展方向的认识，让我得到了成长。在这即将告别的时刻，我想对周围帮助我的人道声感谢。

首先，我想感谢我的父母、家人，感谢他们对我的养育之恩。父母和家人对我选择的人生方向给予了坚定的支持，正是因为有了你们的鼓励才让我更加积极地面对迷茫与挑战，继续向自己期望的未来而努力。

其次，我想对我的本科导师刘炜老师表示感谢。在大学最后的两年中，刘老师带领我们本科小分队阅读学习各类研究文献，扩展了我的视野，也奠定了我毕业设计的研究方向。在毕业设计的完成过程中，选题、初稿、中期检查、定稿各项工作，刘老师热心参与并认真反馈，并且持续关注监督我们研究的进展情况，给予了我很大的支持。学术外，刘老师经常分享生活有趣的经历，还对我们的发展方向给予了一些指导，让我受益良多。

最后，我还非常想感谢大学生活中给予我帮助的老师朋友们。管院的老师讲课都十分认真负责，尽心尽力地讲好了每一堂课，让我从不同视角对学科发展和人生规划进行了重新认识，非常感谢管院老师的付出。本科生辅导员张赫老师帮助我们解决了学习生活中遇到的问题，经常站在我们的角度给一些中肯的建议与意见，给予了莫大帮助，非常感谢赫姐的支持。非常感谢在大学中给予我帮助、欢乐与鼓励的室友、同学、朋友，让我的大学生活充满了美好的回忆，希望能保持联系做一辈子的朋友。

本科毕业是人生新阶段的起点，我会带着大家的鼓励与支持继续一路向前。祝愿老师、家人、朋友们身体健康、万事如意，也祝愿母校英才茁长、越来越好。

陈冠儒



**本科毕业设计（论文）任务书**

题 目 商业信用视角下供应商依赖性对企业价值

的影响研究

（任务起止日期：2021年11月2日～2022年6月5日）

院 系 管理学院

专业班级 会计1802班

姓 名 陈冠儒

学 号 U201815848

指导教师 刘炜

教研室（系、所）负责人 2021年10月28日审查

院（系）负责人 2021年11月2日批准

|  |
| --- |
| 课题内容：  在本课题期望通过将应付账款作为反映企业对供应商依赖性的代理变量，以A股数据作为样本，利用回归分析的方法研究供应商依赖性与企业价值之间的关系，从而丰富供应商依赖性相关的理论机制。 |
| 课题任务要求：  通过描述性统计初步了解研究样本的分布特征，运用你相关性分析初步观察解释变量和被解释变量的相关性，在此基础上进行逐步多元线性回归，实证检验本文所提出的假设，以此得出研究结论，并结合最终实证结果对相关方面提出建议。 |
| 主要参考文献（由指导教师选定）：  [1]Wu, Q., K. Muthuraman, S. Seshadri. 2019. Effect of financing costs and constraints on real investments: The case of inventories. *Prod. Oper. Manag.* **28**(10): 2573– 2593.  [2]Hill, M. D., G. W. Kelly, G. B. Lockhart. 2012. Shareholder returns from supplying trade credit. *Financ. Manage.* **41**(1): 255– 280.  [3]Frennea, C., K. Han, V. Mittal. 2019. Value appropriation and firm shareholder value: Role of advertising and receivables management. *J. Mark. Res.* **56**(2): 291– 309.  [4]Hibbard, J. D., N. Kumar, L. W. Stern. 2001. Examining the impact of destructive acts in marketing channel relationships. *J. Mark. Res.* **38**(1): 45– 61.  [5]Wathne, K. H., J. B. Heide, E. A. Mooi, A. Kumar. 2018. Relationship governance dynamics: The roles of partner selection efforts and mutual investments. *J. Mark. Res.* **55**(5): 704– 721.  [6]Liu, Y., Y. Huang, Y. Luo, Y. Zhao. 2012. How does justice matter in achieving buyer–supplier relationship performance? *J. Oper. Manag.* **30**(5): 355– 367.  [7]Scheer, L. K., C. F. Miao, J. Garrett. 2010. The effects of supplier capabilities on industrial customers' loyalty: The role of dependence. *J. Acad. Mark. Sci.* **38**(1): 90– 104.  [8]Devalkar, S. K., H. Krishnan. 2019. The impact of working capital financing costs on the efficiency of trade credit. *Prod. Oper. Manag.* **28**(4): 878– 889.  [9]Rui, H., G. Lai. 2015. Sourcing with deferred payment and inspection under supplier product adulteration risk. *Prod. Oper. Manag.* **24**(6): 934– 946.  [10]Lee, Y. W., J. D. Stowe. 1993. Product risk, asymmetric information, and trade credit. *J. Financ. Quant. Anal.* **28**(2): 285– 300.  [11]陈世来,李青原.IPO、商业信用供给与企业绩效.南开管理评论:1-22  [12]于洪霞，龚六堂，陈玉宇. 出口固定成本融资约束与企业出口行为. 经济研究，2011, (4):55-67  [13]余明桂，潘红波. 金融发展、商业信用与产品市场竞争. 管理世界，2010, (8):117-129  [14]张杰，刘元春，翟福昕，芦哲. 银行歧视、商业信用与企业发展. 世界经济，2013, (9):94-126.  [15]梅丹,程明.商业信用融资、客户集中度与企业研发投入[J].经济与管理评论,2021,37(05):139-149  [16]王虹,毛道维,贺昌政,胡浩峰.企业信用结构与绩效关系的实证研究——以中国制造业为例[J].软科学,2009,23(03):80-84.  [17]石晓军,张顺明.商业信用、融资约束及效率影响[J].经济研究,2010,45(01):102-114.  [18]应千伟.金融发展、商业信用融资与企业成长——来自中国A股上市公司的经验证据[J].经济与管理研究,2013(09):86-94.  [19]张良,马永强.商业信用能提升企业绩效吗?——基于非效率投资中介效应与组织冗余调节效应的实证[J].投资研究,2016,35(02):59-77.  [20]张玉兰,强春侠,高路遥,周小洲.融资约束、商业信用与民营企业财务绩效[J].会计之友,2021(10):67-73.  [21]李萍.供应链下游市场不确定性对信息共享的影响探讨——供应商和经销商依赖性的调节作用[J].商业时代,2013(18):43-45.  [22] Astvansh, V. and Jindal, N. (2022), Differential Effects of Received Trade Credit and Provided Trade Credit on Firm Value. Prod Oper Manag, 31: 781-798. |
| 同组设计者：  无 |
| 指导教师签名：  年 月 日 |