



Customer Volatility, Social Responsibility and Business Risk

*Xuqian Wen, Kai Xu

Author Affiliation: Chengdu University

*Xuqian Wen. Email: wenxuqian@cdu.cn.edu

ABSTRACT

Under the goal of "innovation-driven", how to improve the overall competitiveness and reduce the risk is a major problem faced by China's manufacturing industry over the recent years. This paper takes China's A-share manufacturing industry as a sample, sourcing data between 2012 and 2020, to explore the relationship between customer volatility and business risk. The results show that both positive and negative customer volatility will increase the business risk of enterprises, but the impact is not significant when the customer positive volatility is small. Moreover, enterprises with good social responsibility performance can help to relieve the negative impact of customer fluctuations on business risks. Furthermore, the customer volatility of non-state-owned enterprises and technology-intensive enterprises has a greater impact on business risk.

Keywords: *Customer Volatility, Business Risk, Social Responsibility*

客户波动、社会责任与企业经营风险

*文旭倩, 徐凯

作者单位: 成都大学

*文旭倩. 电子邮箱: wenxuqian@cdu.cn.edu

摘要

“创新驱动”目标下，如何提升我国制造业整体竞争力，降低制造业风险是近年来我国制造业面临的一大问题。文章以2012-2020年中国A股制造业为样本，探讨了客户波动与企业经营风险之间的关系。研究结果表明，无论客户正向波动还是负向波动均会增加企业的经营风险，但客户正向波动较小时，影响不显著。且社会责任表现良好的企业有助于抑制客户波动对企业经营风险的负向影响。进一步研究发现，非国有企业和技术密集型企业的客户波动对企业经营风险影响更大。

关键字: *客户波动, 社会责任, 经营风险*

1. 引言

随着供应链管理模式的推广和应用,企业间的竞争已转变为了供应链间的竞争,供应链关系对企业发展的影响愈发显著^[1]。客户,作为供应链下游组成部分,是企业重要的战略资源。企业与客户建立稳定的合作关系有利于掌握客户需求,降低销售费用,提高销售效率,保障企业的持续性盈利。但过高的客户集中度也会导致企业的议价能力降低,迫使企业降低销售价格,有损企业利润^[2]。可见,企业与客户的关系能为企业带来收益的同时也可能存在风险^[3]。而客户的波动更是对企业经营与发展有着不可忽视的影响^[4],但客户波动对企业经营风险的影响如何,鲜有研究对该问题进行深入探讨,尚需进一步研究。

企业要长远发展,履行社会责任对企业而言不可回避,若丧失社会责任行为可能导致巨大的企业风险,甚至威胁到企业的生存和发展。已有学者证实,企业社会责任与其所有利益相关者的切身利益密切相关^[5]。一方面,客户作为企业重要的外部利益相关者,企业积极履行社会责任有助于提高客户对企业产品的评价和满意度,提高客户忠诚度,减少激烈竞争环境下客户的流失,抵御竞争对手的冲击,降低企业经营收入的波动风险^[6-7]。但另一方面,客户群过于集中,会使企业履行社会责任的能力降低,给企业带来潜在的经营风险^[5]。可见,履行社会责任在客户与企业经营风险关系中扮演着重要角色。鉴于此,本文以制造业上市公司为样本,拟从动态的客户波动视角,探讨客户波动对企业经营风险的影响,并将社会责任融入研究,探讨其在二者间所发挥的调节作用。

本文期望形成以下贡献:第一,通过客户波动与企业经营风险关系的深入分析来进一步明细客户关系的经济后果及企业经营风险的影响因素,为深入理解客户关系的实质内涵提供了新的视角与思路;第二,深入探讨了企业经营风险的影响机制问题,发现客户关系存在一条显著的中介路局“客户波动→社会责任→经营风险”,细化和扩展了关于企业经营风险的研究成果;第三,结合企业异质性特征,揭示了国有企业和非国有企业及技术密集型企业和非技术密集型企业风险影响显著的差异,为企业经营风险研究领域

提供了新的作用机理和增量经验证据。

2. 理论分析与研究假设

2.1 客户波动与经营风险

客户关系是企业重要的外部关系,可以为企业提供竞争优势的资源,是企业联系市场的纽带,对企业经营业绩有直接的关系。近年来,随着市场竞争的日益激烈,客户关系对企业风险的影响逐渐成为学者们研究的热点。从现有研究来看,学者们大多从客户集中度对企业风险进行了分析。一方面,学者们认为大客户的存在有利于促进供应链整合,即客户集中度高更有利于改善企业经营状况,降低企业风险^[8],拥有更好的长期业绩^[9-10]。另一方面,学者们认为客户集中度越高,其议价能力越强,客户会迫使企业让出价格,从而损害企业利益,增加企业风险^[11-12]。可见,从客户集中度学者们并未得出统一的结论。而客户波动是企业经营风险的一大组成部分,对企业经营与发展的影响不容忽视^[4],因此探讨客户关系对经营风险的关系仅从客户集中度并不完整,还应考虑客户波动的影响。

客户波动是从动态的角度,考察由企业客户交易量波动所引发的交易格局的变化。客户波动直接负面影响企业库存管理、销售业绩等,本文认为客户波动可能导致企业经营风险提高的作用路径有:(1)从市场反应来看,客户关系的稳定能作为积极的信号,相反,客户波动可能是企业风险信号。(2)从竞争角度,客户集中度正向波动是企业与客户合作关系的增强,但企业通常会迫于买方势力而“被迫”为客户提供商业信用,加大企业的财务风险;而客户集中度负向波动是企业与客户合作关系的减弱,企业在产品竞争中丧失“话语权”,无疑会对企业经营造成影响;(3)从风险层面,客户集中度正向波动较大表示企业对客户依赖性增强,加剧企业陷入财务困境的可能性。

鉴于上述分析,本文提出如下假设:

H1a: 客户波动程度越大,企业经营风险越大。

H1b: 客户正向波动较小时,客户波动对企业经营风险影响不显著;但客户负向波动无论大小对企业

经营风险影响均显著。

2.2 社会责任中介作用

企业承担社会责任可以兼顾社会形象和公众利益。从利益相关者角度出发,企业承担社会责任也可以积累社会资本,降低企业未来经营的不确定性。学者们大多认为企业积极履行社会责任有助于降低企业经营风险^[13-15]。

从保护利益相关者角度,学者们认为企业会迫于各类利益相关者的压力主动承担社会责任^[5]。客户波动会影响企业的经营活动,本文认为客户波动可能对企业履行社会责任产生阻碍作用,使企业社会责任履行情况边查。首先,客户正向波动可能迫使企业在交易中让步,影响企业的财务状况,尤其是强势的客户,从而导致企业现金流收益减少,企业缺乏足够的资金。其次,客户负向波动导致企业可能存在随时失去客户的风险,严重影响企业经营业绩。上述原因均会导致企业因而不愿或不能去履行社会责任。

鉴于上述分析,本文提出如下假设:

H2: 社会责任对企业经营风险有显著的负向影响,且社会责任在客户波动与经营绩效之间起部分中介作用。

3. 研究设计

3.1 样本选择与数据来源

本文选取2012-2020年中国制造业上市公司为研究样本。通过查阅2011-2019年制造业上市公司年报,对企业客户信息进行整理。同时,本文按照以下原则对样本公司进行筛选:(1)剔除ST、PT类上市公司;

(2)剔除相关财务数据缺失的上市公司;(3)剔除无法获得客户集中度或客户名称数据的上市公司;(4)剔除客户集中度比例不超过10%的上市公司。根据上述原则,本文对收集到的客户信息数据进行匹配,最终获取9026个客户波动研究样本。

本文的财务数据、公司治理数据来源于国泰安数据库。为消除极端值的影响,本文对连续变量按1%

水平进行winsorize处理,同时为了避免内生性问题,对解释变量和控制变量采取滞后一期处理。

3.2 变量选择

(1)经营风险的度量。公司的经营风险越高,盈利波动性也越高^[16-17]。本文借鉴王竹泉等(2017)^[18]对企业经营风险的度量方式,使用企业盈利的波动程度来衡量经营风险的大小。经营风险(盈利波动程度)的计算公式如下:

$$\delta_{i,t} = \sqrt{\frac{1}{T-1} \sum_{t=1}^T (E_{i,t} - \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T E_{i,t})^2} \quad | = 4 \quad (1)$$

$$E_{i,t} = \frac{EBIT_{i,t}}{A_{i,t-1}} \quad (2)$$

其中, $\delta_{i,t}$ 表示第*i*家公司第*t*年的盈利波动程度; $EBIT_{i,t}$ 表示第*i*家公司第*t*年的息税折旧摊销前利润; $A_{i,t-1}$ 表示第*i*家公司第*t-1*年的总资产。利用第*t-4*年至*t-1*年的息税折旧摊销前利润率滚动取值的标准差计算经营风险。如,某公司2020年的经营风险是该公司2016-2019年息税折旧摊销前利润率的标准差,2019年的经营风险是该公司2015-2018年息税折旧摊销前利润率的标准差,该公司以前各年的经营风险以此类推。

另外,由于按该方法计算的经营风险不服从正态分布,故本文计算了代表经营风险的息税折旧摊销前利润率标准差的累积分布概率,并以此衡量经营风险(Risk)。

(2)客户波动的度量。借鉴Wen(2022)^[19]对客户波动的度量方式,客户波动(CustomerFlu)的计算公式如下:

$$CustomerFlu_{i,t} = \frac{Customer_{i,t} - Customer_{i,t-1}}{Customer_{i,t-1}} \quad (3)$$

|CustomerFlu|越大,表示企业该年度客户集中度较上一年客户集中度的变化越大。为区别客户集中度的增减情况,将CustomerFlu分为两组,即大于零或小于零,其中等于零的情况表示两年间客户集中度未发生变化,不符合该指标的定义,故剔除。若CustomerFlu大于0, CustomerFlu=CustomerFlu;若

$CustomerFlu$ 小于 0, $CustomerFlu2=|CustomerFlu|$ 。

(3) 社会责任的度量。企业社会责任是履行社会责任情况的全面反映, 本文以和讯网发布的我国上市公司社会责任综合评分作为社会责任表现的度量。该评分能较为全面和客观地反应企业社会责任的表现, 近年来在国内相关研究中也得到了较多的应用 [7,20]。

(4) 控制变量的选择。参照以往有关文献, 本文对可能对企业经营风险产生重要影响的多个变量进行了控制, 包括: 企业规模 ($Size$)、企业盈利能力 (Roe)、资产负债率 (Lev)、企业成长性 ($Growth$) 和年度 ($Year_i$)。

3.3 回归模型

为检验本文上述假设 H1 和 H2, 本文构建模型 (4)、(5) 和 (6), 模型如下。其中, 模型 (4) 为客户波动对企业经营风险的影响; 借鉴温忠麟和叶宝娟 [21] 设计的中介作用检验流程, 构建模型 (5) 和 (6), 检验社会责任在客户波动与企业经营风险间的中介作用。

$$Risk_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Customer_{i,t-1} + \alpha_2 Control_{i,t-1} + \varepsilon \quad (4)$$

$$CSR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Customer_{i,t-1} + \beta_2 Control_{i,t-1} + \varepsilon \quad (5)$$

$$Risk_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 Customer_{i,t-1} + \gamma_2 CSR_{i,t-1} + \gamma_3 Control_{i,t-1} + \varepsilon \quad (6)$$

3.4 描述性统计分析

表 1 列示了主要变量的描述性统计结果。结果显示, $Risk$ 的平均值为 0.504, 均值为 0.276, 标准差为 0.276, 说明样本之间的经营风险差别较小。反应客户稳定性的两个变量中, $CustomerFlu$ 均值为 0.356, 其中 $CustomerFlu1$ 的均值为 0.356, 最大值为 25.024; 而 $CustomerFlu2$ 的均值仅为 0.194, 最大值为 0.895, 即客户集中度减少的样本企业比增加的样本企业变化幅度小, 可见企业更担心客户集中度的大幅下降。 CSR 均值为 20.105, 标准差为 14.845, 且最大值和最小值差距较大, 说明样本企业总体履行企业社会责任情况不稳定。

表 1 主要变量的描述性统计

变量名	mean	Sd	Min	p25	p50	p75	max	n
$Risk$	0.504	0.276	0.000	0.266	0.507	0.742	1.000	9026
$CustomerFlu$	0.272	0.515	0.000	0.065	0.153	0.313	25.024	9026
$CustomerFlu1$	0.356	0.712	0.000	0.067	0.166	0.377	25.024	4331
$CustomerFlu2$	0.194	0.174	0.000	0.063	0.143	0.273	0.895	4695
CSR	20.105	14.845	-13.550	13.150	18.560	24.110	90.870	9026
$Size$	22.021	1.151	17.604	21.245	21.907	22.678	27.307	9026
Roe	0.043	0.158	-0.950	0.021	0.058	0.104	0.308	9026
Lev	0.430	0.204	0.049	0.268	0.421	0.582	0.941	9026
$Growth$	0.364	0.932	-0.689	-0.031	0.138	0.421	6.497	9026

3.5 基本回归分析

表 2 列示了运用模型 (4) 的回归结果。其中, 列 (1)、(2) 和 (3) 分别是客户波动对经营风险的回

归结果, $CustomerFlu$ 、 $CustomerFlu1$ 、 $CustomerFlu2$ 与 $Risk$ 均在 1% 的水平上显著正相关。这一结果说明, 无论是客户集中度增加或减少, 客户波动程度越大, 企业经营风险越大。支持了假设 H1a。从回归系数来

看, 客户波动每增加一个标准差, 经营风险增加 0.019, 而客户波动每减少一个标准差, 经营风险增加 0.111, 可见, 客户负向波动对企业经营风险的影响更大。

将 *CustomerFlu1*、*CustomerFlu2* 进一步细分, 分别根据客户波动程度的平均值分为客户波动程度大和客户波动程度小两个组。其中客户波动程度大的组为客户波动大于平均值, 否则划分为客户波动程度小

的组。表 2 列 (4)、(5)、(6) 和 (7) 分别列示了客户波动按其波动程度分组后, 客户波动对经营风险的影响。结果显示, 除客户正向波动较小时, 客户波动对企业经营风险影响不显著; 其他分组下, 客户波动与经营风险均为显著正相关关系。即, 客户负向波动无论程度均会增加企业经营风险, 而客户正向波动只有在程度较大时才会增加企业经营风险。支持了假设 H1b。

表 2 客户波动对企业经营风险的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	全样本	客户正向波动	客户负向波动	客户正向波动		客户负向波动	
				>均值	≤均值	>均值	≤均值
<i>CustomerFlu</i>	0.026 (4.557 ^{***})						
<i>CustomerFlu1</i>		0.019 (3.278 ^{***})		0.018 (2.578 ^{**})	0.075 (1.457)		
<i>CustomerFlu2</i>			0.111 (4.768 ^{***})			0.166 (2.652 ^{***})	0.116 (1.820 [*])
<i>Size</i>	-0.024 (-8.810 ^{***})	-0.028 (-7.046 ^{***})	-0.021 (-5.441 ^{***})	-0.031 (-4.185 ^{***})	-0.027 (-5.684 ^{***})	-0.020 (-3.116 ^{***})	-0.021 (-4.341 ^{***})
<i>Roe</i>	-0.094 (-5.122 ^{***})	-0.098 (-3.715 ^{***})	-0.103 (-3.611 ^{***})	-0.086 (-1.748 [*])	-0.107 (-3.372 ^{***})	-0.100 (-2.376 ^{**})	-0.089 (-2.750 ^{***})
<i>Lev</i>	0.126 (8.163 ^{***})	0.143 (6.366 ^{***})	0.103 (4.798 ^{***})	0.139 (3.351 ^{***})	0.141 (5.283 ^{***})	0.153 (4.403 ^{***})	0.072 (2.624 ^{***})
<i>Growth</i>	0.009 (2.732 ^{***})	0.009 (2.096 ^{**})	0.007 (1.614)	0.016 (1.999 ^{**})	0.005 (0.985)	0.103 (1.555)	0.005 (0.858)
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Constant</i>	0.931 (15.532 ^{***})	0.979 (11.306 ^{***})	0.876 (10.424 ^{***})	1.044 (6.461 ^{***})	0.949 (9.195 ^{***})	0.816 (5.802 ^{***})	0.893 (8.459 ^{***})
<i>F</i>	14.14	9.34	6.87	3.91	6.17	4.04	3.02
<i>Adj R²</i>	0.019	0.024	0.016	0.031	0.021	0.022	0.010

3.6 影响机制检验

利用模型 (5) 和 (6) 检验社会责任在客户波动与企业经营风险间产生的中介作用, 结果如表 3 所示。从表 3 列 (1)、(3) 和 (5) 可以看出, *CustomerFlu* 均与中介因子 *CSR* 显著负相关, 表明客户波动不利

于企业履行社会责任。将中介因子加入模型 (6) 后, 从表 3 列 (2)、(4) 和 (6) 可以看出, *CSR* 与 *Risk* 显著负相关, 说明企业履行社会责任确实在客户波动与企业经营风险的正相关关系中, 发挥了部分中介效应, 且企业履行社会责任有助于降低客户波动对企业

经营风险的影响。支持了假设 H2。

表 3 基于经营风险的中介效应检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	CSR	Risk	CSR	Risk	CSR	Risk
<i>CustomerFlu</i>	-0.8253 (-3.004 ^{***})	0.026 (4.571 ^{***})		0.019 (3.202 ^{***})		
<i>CustomerFlu1</i>			-0.704 (-2.427 ^{**})			
<i>CustomerFlu2</i>					-1.981 (-1.749 [*])	0.110 (4.720 ^{***})
CSR		-0.008 (-2.738 ^{***})		-0.001 (-2.013 ^{**})		-0.001 (-1.870 [*])
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Constant</i>	-53.445 (-18.237 ^{***})	0.904 (14.740 ^{***})	-51.726 (-12.208 ^{***})	0.947 (10.752 ^{***})	-55.849 (-13.675 ^{***})	0.886 (9.857 ^{***})
<i>F</i>	150.66	13.78	70.20	8.97	81.22	6.63
<i>Adj R²</i>	0.177	0.019	0.172	0.025	0.182	0.017

3.7 稳健性分析

本文进行了以下稳健性检验。第一，替换了企业经营风险的度量方法。参照王竹泉等(2017)的做法，使用以第 $t-3$ 至 t 年、第 $t-4$ 至 $t-1$ 年的息税前利润率滚动取值的标准差为基础计算的累积分布函数衡量经营风险，其中客户波动与经营风险的回归结果在 5% 置信区间显著正相关。第二，替换了客户波动的度量方式，采用客户变更作为替代指标，即分别将客户 i 到客户 j 与上一年客户 i 到 j 进行比较，若有任意客户发生变更则认为客户存在变更情况。设置虚拟变量，若客户变更取 1，未变更取 0，其中客户变更与经营风险的回归结果在 1% 置信区间显著正相关。第三，加入了第一大股东持股比例、第二大股东股权制衡度、独立董事规模等治理变量，加入治理变量后回归不影响客户波动与经营风险的显著性。在进行上述稳健性分析后，本文的回归结果仍支持相关研究假设。(限于篇幅，具体结果未予显示，如需请联系作者)

4. 进一步分析

不同类型企业的经营模式存在差异，对抗企业经营风险的能力可能存在差异，因此，有必要从企业异质性角度对客户波动、企业社会责任与经营风险之间的关系进行深入探讨。

4.1 所有权性质的调节作用

已有研究证实，国有企业和非国有企业的经营风险存在差异，且两者对社会责任承担的动力也存在差异。因此，本文认为，在探讨客户稳当性、企业社会责任与经营风险三者关系的同时，应考虑所有权性质的影响。且国有企业因政治关联等方面的优势，企业的风险敏感性会相对较弱，因此，本文推断客户波动对经营风险的影响在非国有企业中更大。表 4 列(1)和列(2)分别列示了对企业所有权性质进行分组后的回归结果。结果显示，客户波动对经营风险的影响在国有和非国有企业均呈显著正相关关系，但从系数

可知,在非国有企业中,客户波动对企业经营风险的影响程度更大。

4.2 行业特征的调节作用

我国制造业企业分为传统劳动密集型、资本密集型和技术密集型。技术密集型行业对创新需求更高,其面临的现金流、财务、经营风险比其他行业更敏感。

表4 进一步分析回归结果

变量	所有权性质		行业特征	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	国有	非国有	技术密集型	非技术密集型
<i>CustomerFlu</i>	0.026 (1.994**)	0.032 (3.854***)	0.030 (4.319***)	0.018 (1.881*)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Constant</i>	1.133 (8.552***)	0.663 (4.807***)	0.059 (9.463***)	0.957 (11.762***)
<i>F</i>	5.22	4.98	6.28	7.60
<i>Adj R²</i>	0.037	0.022	0.018	0.017

因此,本文推测,客户波动对企业经营风险的影响在技术密集型行业更大。表4列(3)和列(4)分别列示了对行业特征进行分组后的回归结果。可以看出,无论是技术密集型还是非技术密集型行业,客户波动均与企业经营风险显著正相关,但从系数可知,技术密集型行业中,客户波动对企业经营风险的影响程度更大。

5. 结束语

降低我国制造业企业的经营风险,是制造业转型升级、提高竞争力的关键因素。客户作为企业的重要利益相关者,直接影响企业的经营、融资等方面。因此,探讨客户波动对企业经营风险的影响具有现实和理论意义。同时,随着“双碳”目标的推行,企业社会责任的承担也受到广泛关注,其在客户波动与企业经营风险间产生的中介作用也不容忽视。本文研究发现:(1)客户波动程度的增加、特别是客户负向波动会造成企业经营风险加剧,不利于企业竞争力的提升;

(2)企业承担社会责任会降低客户波动对企业经营风险造成的损失;(3)通过区分所有权性质和行业特征发现,非国有企业和技术密集型企业的客户波动与企业经营风险关系更紧密。因此,在保障制造业健康持续发展时,掌握客户需求,为客户提供优质产品,构建与客户合作间的稳定关系,更有助于企业降低风险、获取市场信息和技术支撑,从而提高企业整体竞争力。同时,企业主动承担社会责任也能为企业带来

更好的社会声誉,有助于企业与客户的稳定合作,为企业长远发展带来了优势。对于非国有和技术密集型企业,为保障企业转型升级,更应维持客户稳定控制企业经营风险。

致谢

四川省社会科学重点研究基地老龄事业与产业发展研究中心 2022 年度课题:《“双减”政策背景下家庭教养压力与策略研究》,项目编号: XJLL2022006。

参考文献

- [1] 李维安,李浩波,李慧聪. 创新激励还是税盾--高新技术企业税收优惠研究. 科研管理, 2016, 37(11):61-70.
- [2] 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. 中国工业经济, 2009(10):67-76.

- [3] 王雄元,高开娟. 客户关系与企业成本粘性: 敲竹杠还是合作. 南开管理评论, 2017, 20(01):132-142.
- [4] 赵爽,王生年,王家彬. 客户关系对企业技术创新的影响. 管理学报, 2022, 19(02):271-279.
- [5] 陈峻,郑惠琼. 融资约束、客户议价能力与企业社会责任. 会计研究, 2020(08):50-63.
- [6] Krasnikov, A. Mishra S., Orozco D. A.. Evaluating the Financial Impact of Branding Using Trademarks: A Framework and Empirical Evidence. *Journal of Marketing*, 2009, 73(11): 154-166.
- [7] 冯丽艳,肖翔,程小可. 社会责任对企业风险的影响效应--基于我国经济环境的分析. 南开管理评论, 2016, 19(06):141-154.
- [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. 会计研究, 2015(11):76-82+97.
- [9] Patatoukas P N. Customer-base concentration: Implications for firm performance and capital markets: 2011 american accounting association competitive manuscript award winner. *The accounting review*, 2012, 87(2): 363-392.
- [10] Irvine P J, Park S S, Yıldızhan Ç. Customer-base concentration, profitability, and the relationship life cycle. *The Accounting Review*, 2016, 91(3): 883-906.
- [11] Porter M E. *Understanding industry structure*. Harvard Business School, 2007, 13: 1-16.
- [12] 李欢,郑昊娉,李丹. 大客户能够提升上市公司业绩吗?——基于我国供应链客户关系的研究. 会计研究,2018(04):58-65.
- [13] Mishra S., Modi S. B.. Positive and Negative Corporate Social Responsibility, Financial Leverage and Idiosyncratic Risk. *Journal of Business Ethics*, 2013, 117(2):431-448.
- [14] Boschbadia M. T., Montllor Serrats J., Tar Razonrodon M. A.. Corporate Social Responsibility from the Viewpoint of Social Risk. *The Oretical Economics Letters*, 2014, 4(8): 639-648.
- [15] 杨艳, 兰东. 企业社会责任对公司特有风险的影响—基于利益相关者视角. 软科学, 2015(6): 60-64.
- [16] John K. L. Litov, B. Yeung. Corporate Governance and Risk-Taking. *Journal of Finance*, 63(4): 1679-1728.
- [17] Acharya V. Y. Amihud, L. Litov. Creditor Rights and Corporate Risk-Taking. *Journal of Financial Economics*, 102(1):150-166.
- [18] 王竹泉,王贞洁,李静. 经营风险与营运资金融资决策. 会计研究,2017(05):60-67+97.
- [19] Wen X , Xia J , Ye Y . Customer stability, managerial overconfidence, and enterprise investment in innovation: a perspective based on "Made in China 2025". *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 2022,29 (3) : 673-691.
- [20] 王清刚,徐欣宇. 企业社会责任的价值创造机理及实证检验——基于利益相关者理论和生命周期理论. 中国软科学,2016(02):179-192.
- [21] 温忠麟,叶宝娟. 有调节的中介模型检验方法: 竞争还是替补?. 心理学报,2014,46(05):714-726.

Open Access This chapter is licensed under the terms of the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>), which permits any noncommercial use, sharing, adaptation, distribution and reproduction in any medium or format, as long as you give appropriate credit to the original author(s) and the source, provide a link to the Creative Commons license and indicate if changes were made.

The images or other third party material in this chapter are included in the chapter's Creative Commons license, unless indicated otherwise in a credit line to the material. If material is not included in the chapter's Creative Commons license and your intended use is not permitted by statutory regulation or exceeds the permitted use, you will need to obtain permission directly from the copyright holder.

