

DOI: 10.16538/j.cnki.fem.20240724.202

## 集约化还是网络化: 媒体ESG关注与供应链配置

谢家平<sup>1</sup>, 董旗<sup>1</sup>, 谭伟杰<sup>2</sup>, 谢吉青<sup>1</sup>

(1. 上海财经大学商学院, 上海 200433; 2. 上海财经大学公共经济与管理学院, 上海 200433)

**摘要:** 随着ESG可持续发展理念的兴起, 媒体对企业加强ESG建设起着重要助力作用。媒体关注企业ESG议题或许能够为促进我国产业链韧性提升与供应链可持续发展提供新的治理策略。本文结合机器学习与文本分析方法测算了2007—2021年我国沪深A股上市公司的媒体ESG关注度, 考察了媒体ESG关注对供应链配置的影响。研究发现, 媒体ESG关注能够显著促使企业降低供应链集中度, 从而形成供应链网络化配置, 并且这种效应主要体现在社会维度的媒体ESG关注中。机制检验结果表明, 媒体ESG关注主要通过降低融资约束、缓解委托代理冲突以及加强企业声誉, 促使企业降低供应链集中度, 从而推动供应链网络化配置。异质性分析结果表明, 在高管持股比例低、信贷规模小、评级不确定高、ESG投资者少以及城市ESG治理强度高的组别中, 媒体ESG关注对企业选择供应链网络化配置的激励作用更为显著。本文揭示了媒体ESG关注服务供应链发展的具体效应和途径, 为我国持续推进ESG建设和维护产业链供应链安全提供了有益的理论逻辑。

**关键词:** ESG; 媒体ESG关注; 供应链配置; 信息披露理论

**中图分类号:** F270 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-4950(2024)12-0101-18

### 一、引言

近年来, 在气候变化、资源耗竭以及公共卫生事件等社会性可持续发展问题的冲击下, 联合国环境规划署明确指出, 可持续发展为当前全球面临的最为紧迫的议题。可持续发展作为一种长期发展理念, 环境、社会和治理(ESG)体系为其提供了具体的评价指标和实践指导。2024年2月, 在证监会统一部署下, 沪深北交易所发布的《可持续发展报告指引》通过强制性披露和自愿披露相结合的方式, 引导资本市场各类要素向可持续发展领域集聚。由此可见, 以“可

收稿日期: 2024-01-17

基金项目: 国家社会科学基金重大项目(20&ZD060); 上海财经大学研究生创新基金(CXJJ-2024-334, CXJJ-2024-413)

作者简介: 谢家平(1963—), 男, 上海财经大学商学院教授, 博士生导师, 天山学者特聘教授;

董旗(1997—), 男, 上海财经大学商学院博士研究生;

谭伟杰(1998—), 男, 上海财经大学公共经济与管理学院博士研究生(通讯作者, [tanwj\\_1@163.com](mailto:tanwj_1@163.com));

谢吉青(1992—), 女, 上海财经大学商学院博士研究生。

持续发展战略缔造价值共生”为核心的ESG理念在资本市场中正扮演着愈发关键的角色。ESG不仅为企业可持续发展提供了具体指导,其表现还能充当投资者评估企业合规性的关键参考依据,从而通过影响企业竞争优势对企业经营决策产生影响。例如,ESG优势有助于缓解融资约束,不仅能够显著提升企业对外投资的可能性和规模,还能够促进企业在经营过程中加大研发投入(Zhai等,2022)。然而,作为资本市场中信息创造、汇聚和传播的关键媒介,媒体在资本市场中的影响力日益凸显,其对企业ESG议题的关注已然成为市场获取企业ESG信息的重要渠道(Xu等,2022)。尽管现有文献已对媒体关注在资本市场运作以及公司治理中的作用进行了充分讨论,如其在企业投资、信息披露和舆论控制等领域的影响(沈艳和王靖一,2021;翟胜宝等,2022),但关于其对企业特质(ESG)议题的关注所产生的经济效应的研究仍显不足。从信息传递视角来看,媒体对企业特质议题的深入挖掘和广泛传播,不仅有效补充了企业的“硬”信息,还激发了企业为追求组织合法性而主动增加信息披露的动力,这有效降低了企业与利益相关者之间的信息不对称,有助于优化资本市场的信息环境。从外部监督视角来看,媒体关注能够迅速揭露企业某些领域的违规行为,并引起监管部门的高度重视。这不仅提高了违规问题被及时发现概率,还降低了其被妥善解决的可能性,从而对企业经营者形成了有效的约束。由此可以推测,媒体作为重要的外部治理机制,其对企业ESG议题的关注和传播可能影响企业经营决策,发挥其在公司治理中的独特作用。

如何进行供应链配置是企业战略决策的核心内容(巫强和姚雨秀,2023),对于供应链的稳定性与可靠性具有举足轻重的意义。随着全球分工的不断深化,企业往往深度融入国际生产网络之中,其核心技术和关键零部件常需依赖外部供应,导致供应链断链风险显著上升。在此背景下,企业如何根据外部环境调整供应链配置,已然成为增强自身风险抵御能力和提升竞争力的关键所在。近年来,伴随ESG和供应链一体化理念的兴起,媒体对企业ESG议题关注所产生的影响可能不再局限于企业自身,而是逐渐扩展到供应链治理层面,甚至重塑供应链的整体发展格局。因此,本文提出以下值得深思的问题:媒体ESG关注是否改变企业的供应链配置?如果答案是肯定的话,其可能的内在作用机制是什么?根据信息披露理论,媒体ESG关注通过委托代理冲突缓解、融资约束降低以及企业声誉加强,促使企业进行供应链网络化配置。从信息不对称视角来看,媒体ESG关注缓解了信息不对称问题,加强了股东与经营者之间的信息交流,有效地调和了二者之间的委托代理冲突,有助于提高企业经营者的决策质量,引导他们更加聚焦于企业的长期可持续发展,从而减少对主要供应商和大客户的过度依赖,推动企业供应链向网络化配置发展。同时,这也有助于各利益相关方更加准确地了解企业的运营状态和可持续发展能力,提高投资者与利益相关方的信任,有助于缓解企业融资压力,进而与更多元化的供应商和客户群建立长期稳固的合作,推动形成供应链网络化配置。从信号传递视角来看,媒体对企业ESG议题的关注有助于企业加强ESG声誉管理,而企业声誉的提升能够降低供应链伙伴的不确定担忧,吸引更多合作伙伴,从而推动企业供应链配置向网络化发展。

本文的研究贡献在于:其一,现有文献大多采用报纸数据并利用人工判读的方法获得媒体数据。本文结合上市公司ESG新闻,利用机器学习的方法对企业ESG新闻进行分类并构建了媒体ESG关注度指标。这一指标提供了第三方机构ESG评级指标无法捕捉到的独特舆论信息,为相关研究拓展了有价值的数据来源。其二,在现有ESG相关领域的研究中,对于媒体所发挥作用的讨论不足,仅有少量研究考察了媒体关注对企业ESG信息披露的影响(De Vincentiis, 2024)。本文首次从媒体ESG关注度的视角,探索了其对企业供应链配置的影响,并结合信息披露理论,为发挥媒体促进企业对供应链可持续发展管理的作用提供了最新的研究视角和证据

支撑。其三,不同于现有文献从市场环境和内部治理等理性因素考察对企业供应链配置的影响,本文从媒体关注的视角切入,挖掘了融资约束降低、代理矛盾缓解和企业声誉加强是媒体ESG关注优化企业供应链配置决策的有效机制。这不仅有利于为企业加强供应链可持续发展,也为提高供应链韧性提供新的解释框架与思路。

## 二、文献综述与理论假设

### (一)文献综述

如何进行供应链配置是企业运营决策过程中的关键环节(巫强和姚雨秀,2023),恰当的供应链配置能显著提高企业的运营效率和核心竞争力。在供应链管理实践中,企业需策略性地选择与合适的供应商和销售商构建相应的规模和占比,从而形成供应商、客户的集中度。相较于供应链网络化配置,集约化配置侧重于与少数供应商和客户建立紧密的合作关系,这种紧密的合作方式有助于优化交易流程,降低企业的运营成本。并且,长期集约化的供应链协作还有助于企业与供应商或客户构建更紧密、更持久的关系。这能够缓解供应链上下游因信息不完全和契约不完善而产生的问题,从而更有效地解决客观存在的供需矛盾,促成信息共享与风险共担的优良环境。然而,由于供应链集约化配置过度依赖少数几个供应商或客户,已有大量文献表明,其作为一把“双刃剑”,存在巨大的潜在风险,会显著提高供应商和客户的议价能力,从而削弱企业对生产和销售环节的掌控力,一旦大供应商(客户)在供销能力、产品工艺等方面发生异动或对付款周期、产品价格提出更为苛刻的要求(孟庆玺等,2018),企业的生产经营将面临被波及、被掠夺的困境(杜勇等,2023)。此外,供应链集约化配置还会对企业生产经营产生一系列不利经济后果。王丹等(2020)的研究发现,选择客户端集约化配置后,会显著降低企业投资效率,但选择供应商端集约化配置后,会降低企业会计信息披露质量(方红星等,2017)。由此可见,供应链集约化配置程度越高不但使企业话语权越低(李颖等,2023),也更容易导致供应链伙伴之间合谋,从而导致信息披露违规现象(陈西婵和刘星,2021),加剧供应链断链风险。在当前全球贸易日益复杂多变的背景下,供应链中断已成为企业难以规避的挑战,而供应链网络化配置能够降低企业对特定供应商和客户的依赖度,从而减弱潜在的供应链中断风险。与此同时,与多个合作伙伴的协作可能为企业带来丰富的创新机会和全新的市场视角,通过与不同的供应商或客户合作,企业能够获得新颖的概念、技术和市场信息,从而推动产品和服务的创新。但是,网络化配置提高了供应链的复杂性,并且需要企业在上下游协调上投入更多资源,但它能够有效地分散风险并提升供应链的韧性(巫强和姚雨秀,2023)。

现有学术研究在探讨企业如何决策供应链配置时,主要基于交易成本理论、信号传递理论以及利益相关者理论,深入挖掘了影响供应链配置的动因,包括企业声誉、融资能力、委托代理关系以及利益主体间的交易成本等(Bauer等,2018)。基于上述理论框架,李颖等(2023)的研究揭示了ESG表现对供应链话语权的影响机制,发现ESG表现优异的企业能够通过提升企业声誉、降低企业融资约束来增强其在供应链中的话语权。同时,巫强和姚雨秀(2023)的研究发现,企业数字化转型能够通过降低利益相关者之间的信息不对称和交易成本,为企业进行供应链网络化配置提供有力支持。此外,由于供应链伙伴间的信息不透明问题较为突出,也有部分文献研究了媒体等外部监督机制的作用,发现媒体关注在供应链上具有显著的溢出效应,表现为随着媒体对客户的关注度提升,供应商隐藏的负面信息会相应减少(陈志锋和陈瑜阳,2022)。进一步,媒体关注还增加了供应链中丑闻的曝光风险(Perry等,2015),能够促使企业在运营决策过程中更加重视并加强供应链管理。

在媒体关注的研究中,现有文献揭示了媒体关注所特有的信息效应和监督效应在公司内部治理和战略决策中发挥的作用。公司内部治理方面,媒体关注所发挥的信息效应有助于降低利益相关者之间的信息不对称,不仅能提升企业声誉(翟胜宝等,2022),还能提升企业的融资能力(Vu等,2024)。而其监督效应则能够减少利益相关者机会主义行为,缓解委托代理矛盾(罗进辉,2012),降低委托代理成本。企业战略决策方面,有效监督假说认为媒体关注作为外部监督,能够通过信息披露影响企业战略决策(王福胜等,2022)。在研发投资方面,投资者通过媒体报道能够有效监督管理者克服短视行为并增加研发投入(刘亦文等,2023),从而调整企业在不同创新维度的战略决策行为(潘爱玲等,2019)。在环保投资方面,企业为追求组织合法性以获取相应的资源,在媒体关注的压力下会在经营运作过程中加强履行社会责任(He等,2024),从而促使企业加大环保投资(王云等,2017)。此外,关于媒体关注对企业战略转型决策的影响。Liang等(2024)的研究揭示,媒体关注在推动企业能源转型方面具有显著作用。而Li等(2023)的研究则进一步表明,媒体关注能够通过给高管施加压力,有效促进企业实施更为积极的环境保护战略。

纵观上述文献,虽然媒体关注在企业战略决策中的作用以及其对企业加强供应链管理的积极影响已经得到了初步的验证。然而,在可持续发展的背景下,媒体ESG关注如何具体影响供应链配置,尚未有研究给出明确答案。本文认为供应链配置作为企业战略决策中的重要方面,媒体ESG关注理应会对其产生重要影响,这也是本文接下来进一步讨论的重点。

## (二)媒体ESG关注与供应链配置

本文基于信息披露理论分析媒体ESG关注与供应链配置之间的关系。信息披露理论框架下包含信息不对称理论和信号理论,其起源于买卖双方信息不对称情况下的市场互动(Spence, 1973),核心要素包括信息主体、传递者以及接收者。本文中,企业是信息拥有主体,掌握着关于自身产品优势、市场前景以及潜在风险在内的详细信息,而这些信息都可能体现在企业的供应链决策中。相应地,供应链伙伴等利益相关者作为信息接收者,不能直接感知企业内部信息(Madsen和Ulhøi, 2001),因此难以识别企业在可持续发展与供应链管理中的潜在风险。媒体是信息传递者,其在众多关于公司治理的研究中被认为是有效的信息传递者与监督治理方。从理论上讲,媒体ESG关注能够向利益相关者释放更多有价值的信息,弥合企业与利益相关者之间的信息鸿沟,这种可持续信息所带来的压力会促使企业更有效地甄别供应链伙伴,从而推动企业进行供应链网络化配置。

从信息传递视角分析,媒体ESG关注所发挥的信息传递效应,展现了企业在ESG方面的战略规划和目标,不仅有效地弥合了企业与各利益相关者在这些领域的信息隔阂,显著增强了企业ESG信息透明度,更推动了企业ESG信息的广泛传播。在此情境下,考虑到自身组织合法性,企业会拥有更强烈的驱动力去塑造和维持一个尽可能正面的公众形象。为此,企业会积极主动地履行其在ESG方面的责任,并向外界释放其可持续发展能力的正面信息(刘亦文等,2023),这有助于得到市场中潜在供应链伙伴的青睐(李颖等,2023),从而为企业提供了更为广泛的供应链伙伴的选择空间。另外,媒体关注在供应链上的溢出效应(陈志锋和陈瑜阳,2022),能够帮助企业通过ESG新闻主动甄别出更多优质供应商和客户,从而促进企业主动与之建立联系,降低供应链集中度,推动企业进行供应链网络化配置。

从外部监督视角分析,媒体ESG关注能够引起政府部门和公众的关注,不仅显著提升了企业在ESG领域不当行为的曝光概率,还降低了这些不当行为被内部妥善解决的可能性。一方面,倘若企业自身成为负面新闻的源头,利益相关者的期望会被降低,可能会引导供应链下游

合作伙伴对企业形成负面看法(Nichols等,2019),进而引发针对企业的抵制行为(Hartmann和Moeller,2014),导致企业面临下游供应链中断风险。另一方面,若负面新闻归因于供应商的问题,企业常常会采取终止与该供应商合作的策略以降低风险。实践中,康师傅在其“老坛酸菜牛肉面”产品中的酸菜被揭露存在食品安全隐患后,便迅速决定终止了与涉事供应商的合作。但与供应商终止合作,极易引发上游供应链断链风险。而供应链网络化配置有助于降低供应链中断风险(巫强和姚雨秀,2023),从这个角度来看,媒体ESG关注发挥外部监督效应会倒逼企业加强供应链建设,降低上下游供应链集中度,推动供应链配置网络化演进。

基于以上分析,本文提出如下假设。

H1:媒体ESG关注使得企业降低供应链上下游集中度,从而形成供应链网络化配置。

### (三)机理分析

信息不对称理论指出在实际运作中,组织间(企业与投资者)信息不对称导致企业面临融资难、融资贵的困境,组织内(股东与经营者)信息不对称则会限制经营者能力的充分发挥,这些因素均可能成为供应链网络化配置的障碍。根据信号理论,企业可以通过向外界传递特定信号来展现自身的发展潜力与市场声誉,吸引潜在的供应链合作伙伴,从而拓宽企业选择供应链伙伴的可行域,进而激发企业进行供应链网络化配置的积极性。因此,本文在信息披露的理论框架内,运用信息不对称理论探讨媒体ESG关注是如何通过缓解委托代理冲突和融资约束来推动企业进行供应链网络化配置。同时,结合信号理论探究媒体ESG关注是如何通过加强企业声誉来推动企业进行供应链网络化配置。

其一,委托代理冲突是阻碍企业进行供应链网络化配置的主要因素。相比于供应链集约化配置,网络化配置对企业经营者的能力提出了更高的要求(巫强和姚雨秀,2023)。然而,实践中,由信息不对称引发的委托代理冲突是制约管理者能力有效发挥的关键,这会阻碍企业进行供应链网络化配置。媒体对企业ESG议题的关注或可在缓解这一问题中展现出积极效果。首先,媒体ESG关注提高了企业在ESG领域的信息透明度,不仅有效削弱了股东与经营者之间的信息不对称,抑制经营者机会主义行为,还提升了市场信息质量,减少由市场“噪声”所引发的经营者的非理性交易行为,从而降低委托代理冲突。其次,媒体ESG关注所引发的政府监管部门关注也不容忽视。政府监管部门可以通过媒体报道的企业新闻,及时发现和纠正企业经营管理中存在的违法违规行为(孙鲲鹏等,2020),这有助于进一步规范经营者的行为,缓解委托代理冲突。最后,针对经营者在企业生产经营决策过程中的风险规避和短视倾向(胡楠等,2021),媒体关注能够增加管理者的业绩压力(黄金波等,2022),使其面临更高的声誉风险,从而促使管理者通过不断优化经营决策,降低自身声誉风险,进而缓解委托代理冲突。委托代理冲突得到有效调和后,企业经营者的管理决策能力往往能够显著提升(胡楠等,2021),这使得经营者能够更为深入地了解供应链的各个环节,从而更好地协调和调整自身的运营决策,不仅有助于提高供应链的稳定性和效率,还能降低企业对单一供应商或客户的过度依赖。此外,委托代理冲突的缓解还可能使管理层在资源配置和战略决策时更加关注公司的长远健康发展。这种转变有助于企业逐渐减少对供应链上下游企业的依赖(李颖等,2023),推动供应链配置的网络化发展。

其二,融资约束也是阻碍企业进行供应链网络化配置的主要因素。供应链网络化配置的运作协调机制往往需要大量的资金投入,这些投入大多依赖于外部融资渠道。然而,由于信息的不对称性,企业在融资过程中常常面临诸多障碍,导致融资难度增加和融资成本上升(胡洁等,2023)。如何缓解企业的融资约束问题,是推动供应链网络化配置所必须面对的问题。媒体ESG关注为解决这一问题提供了新的可行方案。一方面,媒体ESG关注能够缓解市场中的信息

不对称现象,及时且准确地传递企业在环境保护、社会责任履行等关键领域的积极表现,同时揭露环境污染、违法违规等负面行为,这有助于避免企业价值被低估,增强股民的信心,从而对企业股价产生积极影响(Tetlock, 2011),进而缓解企业融资约束。另一方面,在申请银行融资的过程中,由于企业内部信息的不透明性,银行和企业之间普遍存在着严重的信息不对称(赖黎等, 2016),这降低了企业成功获得贷款的概率。媒体ESG关注能够对企业的信息披露进行补充和完善,搭建起银行和企业之间信息传递的桥梁,有助于降低借贷双方的信息不对称程度(邵志浩和才国伟, 2020),进而使得企业更顺利地获得银行贷款。融资约束的缓解意味着企业能够获得更多的资金支持,这为企业进行供应链网络化配置提供了有力的支持。具体地,从增强采购能力的角度看,融资能力的提升使企业能够选择更广泛的供应商,减少对单一供应商的过度依赖。从扩大业务范围的角度看,充足的资金支持为企业提供了拓展业务的机会,使其能够与更多的供应商和客户接触并建立起紧密的合作关系,从而推动供应链配置网络化发展。

其三,企业声誉也是影响供应链配置的关键因素。具有良好声誉的企业能够有效地传递其经营和财务信息(管考磊和张蕊, 2019),从而缓解其与供应链伙伴之间的信息不对称问题。信息透明度的提升有助于在供应链伙伴间建立信任,使得它们更愿意与企业合作,这不仅降低了对特定供应商和客户的依赖程度,也有助于供应链的去中心化,从而实现供应链网络化配置。媒体ESG关注在这一过程中起到了强化企业声誉的作用。第一,作为企业信息传播的重要途径,媒体通过对企业ESG议题的关注,能够迅速且广泛地向公众传播企业ESG方面的信息,有助于增强公众对企业的认知和理解,从而提升企业的知名度和声誉。第二,媒体ESG关注可以帮助企业塑造积极、正面的形象。当企业在ESG方面取得显著成就时,媒体的正面报道能够强化公众对企业的正面印象,从而提升其声誉。相反,当企业遭遇负面事件时,媒体的公正、客观报道能够帮助企业及时澄清事实、恢复声誉。第三,当企业面临危机事件时,如发生产品质量问题或管理层丑闻等,媒体关注往往会对企业的声誉产生重大影响。此时,企业可以通过积极与媒体沟通、及时发布准确信息以及积极回应质疑和批评等方式,最大限度地减少危机对企业声誉的负面影响。企业声誉的加强有助于推动企业选择供应链网络化配置。具体地,一方面,声誉良好的企业往往能够吸引更多的供应链伙伴,从而降低对特定供应商和客户的资源依赖程度,有助于形成供应链网络化配置。另一方面,供应链被视为一个由多个相互关联的组织构成的网络。声誉良好的企业在网络中往往具有更高的中心性,能够与更多的组织建立联系,这有助于企业分散风险并减少对特定供应链伙伴的依赖程度,从而实现去中心化的供应链网络结构。

基于以上分析和作用机制(如图1所示),本文提出如下假设。

H2: 媒体ESG关注可以通过缓解委托代理冲突、降低融资约束以及加强企业声誉促使企业降低供应链集中度,从而实现供应链网络化配置。

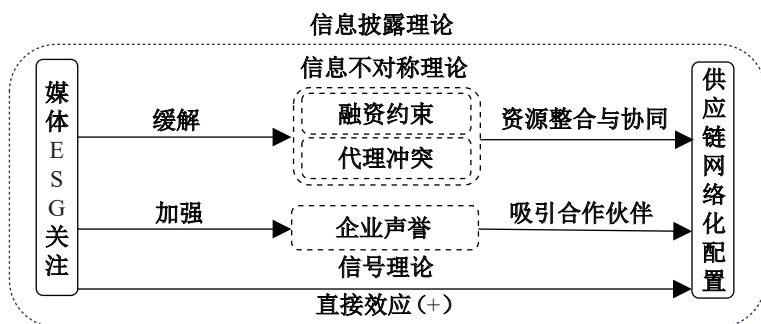


图1 作用机制图

### 三、研究设计

#### (一)模型构建

为了考察媒体ESG关注对供应链配置的影响,本文建立如下模型。

$$ST5r_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 esg\_total_{it} + \theta X + \gamma_i + \mu_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中, $ST5r_{it}$ 表示企业*i*在*t*年的供应链集中度,以此来反映企业的供应链配置。 $esg\_total_{it}$ 表示企业*i*在*t*年的媒体对企业ESG议题的关注度。 $X$ 表示一系列企业层面的控制变量集合, $\gamma_i$ 和 $\mu_t$ 表示企业和年份固定效应; $\varepsilon_{it}$ 为随机误差项。

#### (二)变量说明与测度

##### 1.被解释变量:供应链配置( $ST5r$ )

企业选择集约化还是网络化的供应链配置,其核心在于企业选择的采购来源是否集中于少数占比高的供应商,以及企业选择的销售对象是否集中于少数占比高的客户。一般而言,如果购入量排名靠前的供应商(客户)采购额(销售额)占企业采购总额(销售总额)的比例较大,即企业主要选择从少数上游供应商(下游客户)采购投入品(销售产品),则认为该企业选择了供应链集约化配置。反之,如果该比例较低,则该企业选择了供应链网络化配置。基于上述分析,本文参考巫强和姚雨秀(2023)的研究,采用企业当年前五大供应商采购比例和前五大客户销售比例的均值度量企业的供应链配置。

##### 2.解释变量:媒体ESG关注( $esg\_total$ )

本文的核心解释变量为媒体对企业ESG议题的关注度,以企业当年ESG新闻数量(加1取对数处理)来衡量。具体地,首先,利用Python软件爬取上市公司相关新闻,并辅以人工检索补充校对。其次,对新闻文本进行清洗处理,并借助ESG相关文件法规文本进行标注训练,从而确定出包含环境E,社会S和治理G三类主题的新闻,获得2007年至2021年间超过200万条上市企业的ESG新闻数据。最后,对每家企业每年的ESG新闻数量加1取对数处理后得到了该企业当年的媒体ESG关注度指标。进一步,本文将企业ESG新闻数据划分为环境(E)、社会(S)和治理(G)三个维度进行拓展性分析。

##### 3.控制变量

参考已有文献的常见做法,本文控制了下列可能影响供应链配置的因素:企业财务层面的控制变量:企业规模( $size$ ),以企业总资产的自然对数衡量;资本支出比例( $capital$ ),以资本支出占总资产的比值衡量;固定资产( $fix$ ),以企业固定资产占总资产的比例衡量;企业杠杆( $lev$ ),以总负债除以总资产衡量;资产回报率( $roa$ ),以企业净利润和总资产之间的比值衡量;企业价值( $tq$ ),用托宾Q值表示;企业管理层面的控制变量:管理层权力( $dual$ ),用董事长与总经理是否两职兼任的虚拟变量衡量;股权结构( $top10$ ),用前十大股东持股比例衡量;委员会个数( $comte$ );董事会独立性( $indep$ ),以独立董事人数占比衡量。

#### (三)数据来源与描述性统计

本文研究样本为2007年至2021年我国沪深A股的上市公司,数据来源于CSMAR数据库和WIND数据库,上市公司新闻文本数据源于Datago媒体报道数据库,并进行了如下处理:第一,为避免极端值的影响,对连续型变量进行双侧1%水平的缩尾处理;第二,剔除主要研究数据缺失严重、上市时间小于一年、金融保险与房地产等行业的研究样本;第三,剔除经营状况异常的ST、PT、\*ST上市公司,最终得到34 149个企业有一年度观测值。

表1报告了主要变量的描述性统计结果。结果显示,媒体ESG关注( $esg\_total$ )的均值、标准

差、最小值和最大值分别为2.9627、1.3313、0和7.3865,说明样本中媒体对企业ESG新闻的每年平均报道频数约为18次,且在不同企业之中存在较大差异。供应链集中度(*ST5r*)的均值为0.3065,标准差为0.1762,说明国内上市企业的供应链配置趋于集约化,不同企业的供应链配置差异较小,供应链断链的潜在风险较高。控制变量的统计情况均在合理范围内,且与已有文献基本一致。

表 1 主要变量的描述性统计结果

VARIABLES	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
<i>ST5r</i>	34 149	0.3065	0.1762	0.0292	0.8382
<i>esg_total</i>	34 149	2.9627	1.3313	0	7.3865
<i>size</i>	34 149	22.0100	1.2771	18.7729	26.0217
<i>capital</i>	34 149	1.1087	0.4269	0.3239	2.7771
<i>fix</i>	34 149	0.2198	0.1598	0.0030	0.7122
<i>lev</i>	34 149	0.4165	0.2104	0.0501	0.9901
<i>roa</i>	34 149	0.0381	0.0699	-0.3292	0.2260
<i>cash</i>	34 149	0.9770	1.6882	0.0120	11.0362
<i>tq</i>	34 149	2.0985	1.4057	0.8638	9.7236
<i>dual</i>	34 149	0.2911	0.4543	0	1
<i>top10</i>	34 149	0.5896	0.1531	0.2293	0.9064
<i>comte</i>	34 149	3.9178	0.5167	0	9
<i>indep</i>	34 149	0.3741	0.0530	0.3000	0.5714

#### 四、实证分析

##### (一)基准回归

表2报告了媒体ESG关注与供应链配置的回归结果。结果显示,当加入控制变量后,核心解释变量系数有所下降,但仍在1%的显著性水平上为负。当加入企业和年份固定效应后,核心解释变量系数下降幅度较大,但仍在1%的显著性水平上为负,表明估计结果具有较好的稳健性。对于企业而言,媒体ESG关注度越高,企业供应链集中度越低。这一结果表明,媒体ESG关注度的提高有利于促进企业进行供应链网络化配置,这有助于降低供应链运营风险,维护产业链供应链安全与供应链韧性的提高。

##### (二)媒体ESG关注的分维度检验

基准回归结果已经证实,媒体ESG关注在推动企业进行供应链网络化配置方面发挥了积极作用。然而,媒体ESG关注本身是一个多维度构念,它包括媒体在环境、社会责任和公司治理三个方面的关注内容。这就引出了一个重要问题:在推动供应链网络化配置的过程中,媒体ESG关注的不同维度是否发挥了不同的作用?为此,本文分析了媒体ESG关注各分项对供应链配置的具体影响。表3数据表明了以下结果:第一,媒体对企业社会责任方面的关注显著促进了企业进行供应链网络化配置。这可能是因为媒体对企业社会责任的关注有效地传递了企业及其供应链伙伴在履行社会责任方面的信息。当企业的供应链伙伴出现社会责任问题时,那些过度依赖少数大供应商和大零售商的企业将面临更高的供应链断裂风险。为了避免这种风险,企业可能更倾向于选择供应链网络化配置,以分散风险并寻求更多的合作伙伴。第二,媒体对企业治理方面的关注对供应链配置的影响在1%的水平上显著为正,表明媒体对企业治理的关注推动企业进行供应链集约化配置,这可能是因为媒体对企业治理的关注有助于推动企业提高自身的治理水平,而高治理水平往往意味着更低的交易成本,这与供应链集约化配置所追求的目标相契合。



表2 基准回归结果

VARIABLES	(1) <i>ST5r</i>	(2) <i>ST5r</i>	(3) <i>ST5r</i>	(4) <i>ST5r</i>
<i>esg_total</i>	-0.0358*** (0.0013)	-0.0344*** (0.0012)	-0.0079*** (0.0014)	-0.0045*** (0.0013)
<i>size</i>		-0.0037* (0.0022)		-0.0350*** (0.0036)
<i>capital</i>		0.0697*** (0.0056)		0.0260*** (0.0063)
<i>age</i>		-0.0066** (0.0029)		-0.0204*** (0.0035)
<i>lev</i>		0.0046 (0.0130)		0.0135 (0.0119)
<i>roa</i>		-0.1552*** (0.0246)		0.0310* (0.0176)
<i>fix</i>		0.0490*** (0.0152)		-0.0679*** (0.0178)
<i>cash</i>		0.0012 (0.0012)		0.0023** (0.0010)
<i>tq</i>		0.0192*** (0.0016)		0.0059*** (0.0012)
<i>top10</i>		0.0595*** (0.0157)		0.0346** (0.0171)
<i>dual</i>		0.0022 (0.0038)		0.0042 (0.0028)
<i>comte</i>		-0.0010 (0.0038)		-0.0032 (0.0028)
<i>indep</i>		0.0286 (0.0350)		0.0138 (0.0248)
<i>Constant</i>	0.4126*** (0.0041)	0.3355*** (0.0468)	0.3284*** (0.0044)	1.0814*** (0.0794)
<i>Observations</i>	34149	34149	33582	33582
<i>Adj_R<sup>2</sup></i>	0.0733	0.1390	0.6652	0.6817
<i>Year FE</i>	NO	NO	YES	YES
<i>Firm FE</i>	NO	NO	YES	YES

注：括号内的数值为聚类到企业层面的稳健标准误，\*\*\*、\*\*、\*分别意味着在1%、5%、10%的水平上显著。以下各表同。

表3 媒体ESG关注的分维度检验：媒体ESG分项

VARIABLES	(1) <i>ST5r</i>	(2) <i>ST5r</i>	(3) <i>ST5r</i>
<i>env_ratio</i>	0.0027 (0.0047)		
<i>soc_ratio</i>		-0.0151*** (0.0037)	
<i>gov_ratio</i>			0.0092*** (0.0034)
<i>Constant</i>	1.1043*** (0.0807)	1.0986*** (0.0806)	1.0884*** (0.0806)
<i>Observations</i>	32148	32148	32148
<i>Adj_R<sup>2</sup></i>	0.6722	0.6724	0.6723
<i>Controls</i>	YES	YES	YES
<i>Year FE</i>	YES	YES	YES
<i>Firm FE</i>	YES	YES	YES

### (三)稳健性检验

#### 1.工具变量法

基准回归结果可能受反向因果和遗漏变量等内生性问题的影响。一方面,进行供应链集约化配置的企业可能更容易受到外部媒体的监督,其ESG行为更有可能被放大,从而影响媒体ESG关注。另一方面,供应链配置可能会受到其他未观测到因素的干扰,从而影响基准估计结果的可靠性。鉴于此,本文采用工具变量法缓解内生性问题。具体地,参考翟胜宝等(2022)的研究思路,选取了企业所在省份的报纸种类数量(*IV*)衡量,它反映了企业所在地区的媒体行业发展水平,影响着企业ESG行动能受到的媒体曝光程度,满足相关性条件。同时,地区层面的报纸数量指标并不会对供应链配置产生直接影响,满足外生性条件。工具变量回归结果如表4所示,其中第(1)列汇报的K-Prk LM检验、C-D Wald检验和K-P Wald检验结果均证明本文工具变量选取满足相关性条件。第(2)列汇报的结果说明在缓解内生性问题后,媒体ESG关注仍有助于促进企业进行供应链网络化配置,基准结果稳健成立。

表4 稳健性检验:工具变量、替换被解释变量

VARIABLES	(1) <i>esg_total</i>	(2) <i>ST5r</i>	(3) <i>CT5r</i>	(4) <i>PT5r</i>	(5) <i>CT5_hhi</i>	(6) <i>PT5_hhi</i>
<i>esg_total</i>		-0.1273*** (0.0346)	-0.0026 (0.0016)	-0.0063*** (0.0019)	-0.0008 (0.0010)	-0.0012* (0.0007)
<i>IV</i>	-0.0608*** (0.0095)					
<i>K-P rk LM</i>	52.87***					
<i>C-D Wald F</i>	109.37					
<i>K-P Wald rk F</i>	40.86					
<i>Constant</i>			1.1074*** (0.1045)	1.0860*** (0.1032)	0.1339*** (0.0482)	0.2143*** (0.0383)
<i>Observations</i>	30162	30162	33582	33,582	33582	33582
<i>Adj_R<sup>2</sup></i>			0.7547	0.5378	0.5778	0.4759
<i>Controls</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>Year FE</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>Firm FE</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES

#### 2.更换被解释变量测量方式

考虑到变量测度误差可能对估计系数的真实性产生显著影响,本文将被解释变量的测度方法进行替换并重新进行检验。借鉴了巫强和姚雨秀(2023)的研究,本文选取了前五大客户销售额占全年总销售额的比重(*CT5r*)以及前五大供应商采购额占全年总采购额的比重(*PT5r*)作为新的替代指标。同时,本文还以赫芬达尔指数的构建方式重新计算了被解释变量。具体地,分别使用前五大客户、供应商交易额占比的平方和(*CT5\_hhi*和*PT5\_hhi*)来替换供应链配置的测度方式,从而重新评估媒体ESG关注对供应链配置的影响。回归结果如表4的第(3)至(6)列所示,结果表明,媒体ESG关注主要促进了供应商端供应链配置网络化发展,而对客户端供应链配置的影响则相对有限。

#### 3.引入交互固定效应

尽管基准回归模型同时控制了个体和年份固定效应,但样本数据中可能存在既随时间变化也随行业变化的因素以及既随时间变化也随地区变化的因素,这可能因遗漏不可观测因素导致回归结果误差。因此,在基准回归模型的基础上,引入行业—年份和省份—年份的交互固定效应。表5第(1)(2)列报告了加入行业—年份交互固定效应以及同时加入行业—年份和省份—年份交互固定效应的回归结果,表明在排除既随时间也随行业变化以及既随时间也随地区变

化的不可观测因素后,媒体ESG关注仍显著促进供应链配置网络化发展。

#### 4.排除直辖市的影响

鉴于区域发展水平的差异可能会对媒体ESG关注和供应链配置产生干扰,同时考虑到北京、天津、上海和重庆这四个直辖市的独特发展背景,在模型估计过程中,为了提升准确性,剔除了直辖市的数据样本,重新对模型进行了估计,如表5第(3)列所示。结果表明,即便不考虑直辖市样本,本文的基准研究结论依然保持成立。

表5 稳健性检验:交互固定效应、排除直辖市影响、改变样本窗口期、外生政策冲击

VARIABLES	(1) <i>ST5r</i>	(2) <i>ST5r</i>	(3) <i>ST5r</i>	(4) <i>ST5r</i>	(5) <i>ST5r</i>
<i>esg_total</i>	-0.0030** (0.0013)	-0.0030** (0.0012)	-0.0044*** (0.0015)	-0.0029*** (0.0011)	-0.0038** (0.0016)
<i>ESG_DID</i>					-0.0145*** (0.0046)
<i>GF</i>					-0.0048 (0.0044)
<i>DID</i>					-0.0002 (0.0038)
<i>Constant</i>	1.0978*** (0.0728)	1.1244*** (0.0728)	1.1701*** (0.0879)	1.1080*** (0.1001)	1.0188*** (0.0900)
<i>Observations</i>	33497	33493	27258	21065	26059
<i>Adj_R<sup>2</sup></i>	0.6994	0.7031	0.6793	0.8195	0.6632
<i>Controls</i>	YES	YES	YES	YES	YES
<i>Year FE</i>	YES	YES	YES	YES	YES
<i>Firm FE</i>	YES	YES	YES	YES	YES
<i>Ind×Year FE</i>	YES	YES	NO	NO	NO
<i>Prov×Year FE</i>	NO	YES	NO	NO	NO

#### 5.改变样本窗口期

ESG概念在我国较早就被引入,但是直到近几年它才在国内受到广泛的关注和重视。因此,若以早期的企业ESG新闻为研究样本,可能会对研究结论的准确性产生影响。因此,本文将研究样本的时间范围限定在2015—2021年,并重新检验,如表5第(4)列所示。结果表明,即使将研究样本的时间范围限定在2015—2021年后,本文的研究结论仍然未发生改变。

#### 6.考虑外生政策影响

第一,实践中媒体ESG关注往往会受到机构首次公布企业ESG评级的影响。商道融绿作为气候债券标准所认可的我国首家ESG评级认证机构,其评级结果具有显著的市场影响力。因此,本文以商道融绿首次公布的ESG评级作为外生冲击事件,采用双重差分法(*ESG\_DID*)重新进行检验,结果如表5中的第(5)列所示。第二,绿色金融改革创新试验区(*GF*)在货币信贷、金融监管、财税补贴以及机构内部管理等多个政策领域进行了积极探索,并取得了显著成效,有效缓解了企业的融资约束,这可能对供应链配置产生深远影响。因此,本文对绿色金融改革创新试验区的影响进行了控制,表5第(5)列报告了控制该影响后的回归结果。第三,供应链数字化的核心在于企业数字化技术的广泛应用,这推动了供应链配置的网络化发展(巫强和姚雨秀,2023)。作为供应链数字化的代理变量,供应链创新试点政策(*DID*)可能对本文的研究结论产生潜在影响。因此,将这一政策因素纳入基础模型中,并重新进行了检验,结果如表5第(5)列所示。

#### 7.安慰剂检验

为了消除潜在的非观测因素(地区特性)对研究结果的干扰,本文借鉴Cantoni等(2017)的

研究策略,进行了安慰剂检验。具体地,在同一年度内对不同城市中的企业ESG新闻数量进行了随机重新分配,从而生成了一个新的媒体ESG关注变量。这种方法确保了大多数企业能够获得同一年度内其他城市企业ESG新闻的频数,不仅保留了媒体ESG关注在时间维度上的整体变化趋势,同时也在一定程度上削弱了媒体ESG关注与供应链配置之间的直接联系。随后,将随机分配后的媒体ESG关注对供应链配置进行了回归分析,并重复500次后观察媒体ESG关注的回归系数分布图(如图2所示)。

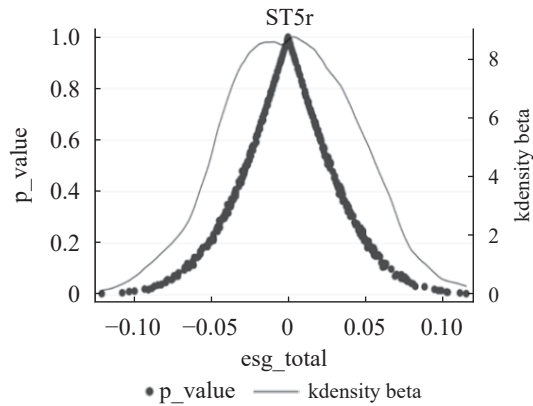


图2 安慰剂检验

媒体ESG关注的回归系数分布图呈均匀正态分布,进一步证明了本文的核心研究结论的稳健性。

## 五、拓展性分析

### (一)机制分析

#### 1.代理问题

理论分析部分,提出了媒体ESG关注在降低股权所有者与企业经营者之间信息不对称方面的重要作用,这种关注有助于减轻二者之间的委托代理冲突,是提高经营者决策水平的关键因素,从而可以减少企业对供应链上下游企业的过度依赖。具体地,参考了胡楠等(2021)的研究,通过以下四个指标来评估委托代理冲突:管理者短视(*Myopia*)、盈余管理(*RM*)、企业长期投资占比(*Invest*)以及研发投入(*RD*)。其中,管理者短视行为和盈余管理程度的增加被视为委托代理冲突加剧的迹象,而企业长期投资占比和研发投入的提高则被视为委托代理冲突得到缓解的表现。表6的第(1)至(4)列的数据结果有力地支持了媒体ESG关注在有效缓解委托代理冲突方面的作用。

表6 作用机制检验:代理问题、融资约束

VARIABLES	(1) <i>Myopia</i>	(2) <i>RM</i>	(3) <i>Invest</i>	(4) <i>RD</i>	(5) <i>SA</i>	(6) <i>FC</i>
<i>esg_total</i>	-0.0554** (0.0250)	-0.0053*** (0.0014)	0.3076*** (0.0632)	0.0888*** (0.03281)	-0.0025** (0.0012)	-0.0042*** (0.0015)
<i>Constant</i>	6.7825* (3.5050)	-0.2396*** (0.0811)	-35.9917*** (2.6188)	-2.8767* (1.5918)	3.5377*** (0.0988)	3.8706*** (0.0816)
<i>Observations</i>	26999	27720	27720	27720	27720	27720
<i>Adj_R<sup>2</sup></i>	0.3408	0.0947	0.4368	0.8007	0.9487	0.8437
<i>Controls</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>Year FE</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>Firm FE</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES

注:为缓解可能的内生性问题,作用机制检验结果中的被解释变量(机制变量)均前置一期处理。同时,本文还进行了工具变量回归(备案),机制检验结论依然稳健。

#### 2.融资约束

在理论分析过程中,揭示了融资约束在媒体ESG关注与供应链配置之间的中介作用机制。

为进一步验证其准确性,本文采用SA指数的绝对值和FC指数作为衡量指标。其中,较高的SA值、FC值均反映了企业面临的融资约束程度较高。表6第(5)列展示了基于SA指数的回归分析结果,而第(6)列则呈现了基于FC指数的回归结果。结果表明,媒体对企业ESG议题的关注能显著降低企业面临的融资约束程度。融资约束的缓解为企业提供了更多的财务灵活性和投资选择,从而激励其更倾向于采用供应链网络化配置,以应对日益复杂多变的市场环境和客户需求。

### 3.企业声誉

同样地,本文还发现企业声誉在媒体ESG关注与供应链配置之间起到了重要的中介作用。为了验证这一机制的存在,本文采用了五种方法来衡量企业声誉。首先,本文选取企业的分析师关注程度(*Analyst*)作为企业声誉的代理变量。分析师关注度越高,通常意味着企业声誉越好(李颖等,2023)。同时,考虑到研报跟踪数量(*Report*)也能有效反映分析师关注程度,本文也采用这一指标来衡量企业声誉。其次,信息不对称程度是衡量企业内部信息向外部传递有效性的重要指标。当信息不对称程度较低时,企业的优势更容易被全面、多角度地解释并广泛传播,从而有助于企业获得良好声誉。因此,本文采用信息不对称程度来评估企业声誉。其中,信息不对称程度与企业声誉呈负相关关系。此外,本文还分别利用企业声誉评级(*Rank\_1*)和企业声誉得分(*Rank\_2*)来量化企业声誉(管考磊和张蕊,2019)。这两个指标的值越高,代表企业声誉越好。表7的回归结果表明,媒体ESG关注确实能够提升企业声誉。而良好的企业声誉作为一种无形资产和竞争优势,有助于激励企业选择网络化的供应链配置以应对日益复杂的市场环境。

表7 作用机制检验:企业声誉

VARIABLES	(1) <i>Analyst</i>	(2) <i>Report</i>	(3) <i>Asy</i>	(4) <i>Rank_1</i>	(5) <i>Rank_2</i>
<i>esg_total</i>	0.0262*** (0.0095)	0.0332*** (0.0118)	-0.0296*** (0.0025)	0.0260*** (0.0055)	0.0687*** (0.0171)
<i>Constant</i>	-8.1982*** (0.4337)	-10.0142*** (0.5316)	4.6543*** (0.1511)	-10.2716*** (0.3245)	-23.5317*** (0.8083)
<i>Observations</i>	27720	27720	27573	27720	27720
<i>Adj_R<sup>2</sup></i>	0.6853	0.6881	0.7636	0.8019	0.7664
<i>Controls</i>	YES	YES	YES	YES	YES
<i>Year FE</i>	YES	YES	YES	YES	YES
<i>Firm FE</i>	YES	YES	YES	YES	YES

注:为缓解可能的内生性问题,作用机制检验结果中的被解释变量(机制变量)均前置一期处理。同时,本文还进行了工具变量回归(备案),机制检验结论依然稳健。

### (二)异质性分析

#### 1.基于公司内部的治理与财务状况维度

(1)高管持股比例。高管持股作为一种重要的策略,在推动公司有效治理方面发挥着举足轻重的作用。与股权分散、影响力有限的中小股东相比,大股东能够利用其较大的股权份额(王玉涛等,2022),通过积极参与公司决策(“用手投票”)或选择出售股份来表达不满(“用脚投票”),从而更为有效参与公司治理过程。当下,随着媒体监督力量的日益凸显,媒体为中小股东提供了一个全新的参与公司治理的途径——“用嘴投票”。这种方式主要是指通过媒体平台发表观点、提出质疑或建议,从而影响公司政策和公众舆论,进而实现公司治理的目标。在高管持股的背景下,持股比例的高低可能决定了高管在参与公司治理时所采取的策略。因此,本文猜想,那些持有较高比例股份的高管,由于其在公司中的直接经济利益较大,可能更倾向于通过“用手投票”和“用脚投票”的方式来直接影响公司治理。相反,持股比例较低的高管,由于其直

接影响力有限,可能更倾向于利用媒体等外部机制,即“用嘴投票”的方式来间接影响公司治理。鉴于此,本文将研究样本按照中位数分为两组。重新检验后,表8第(1)(2)列显示,在高管持股比例较低的组别中,媒体ESG关注的系数在1%的水平上显著为负,这为上述猜想提供了有力的支持。

表8 异质性检验:企业内部的治理、财务状况维度(高管持股比例、信贷规模、ESG投资者规模)

VARIABLES	(1) 高管持股比例低 <i>ST5r</i>	(2) 高管持股比例高 <i>ST5r</i>	(3) 信贷规模小 <i>ST5r</i>	(4) 信贷规模大 <i>ST5r</i>	(5) ESG投资者少 <i>ST5r</i>	(6) ESG投资者多 <i>ST5r</i>
<i>esg_total</i>	-0.0072*** (0.0017)	-0.0010 (0.0019)	-0.0056*** (0.0017)	-0.0030 (0.0019)	-0.0052*** (0.0017)	-0.0014 (0.0019)
<i>Constant</i>	1.0051*** (0.1141)	1.1266*** (0.1133)	1.4698*** (0.1184)	0.9091*** (0.1072)	1.0883*** (0.0976)	0.9975*** (0.1185)
<i>Observations</i>	16419	16657	15613	17315	19333	13201
<i>Adj_R<sup>2</sup></i>	0.7512	0.6780	0.7158	0.6921	0.6460	0.7652
<i>Controls</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>Year FE</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>Firm FE</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES

(2)信贷规模。在信贷市场上企业ESG绩效已成为评估其信用状况和贷款额度的重要依据。表现为高信贷规模的企业往往也展现出较高的ESG表现,反之亦然。然而,媒体在报道企业新闻时,更倾向于关注企业的负面信息(陈云平和刘燕,2023)。因此,对于那些ESG表现不佳的企业,它们可能更容易成为媒体的关注焦点。基于上述分析,本文推测媒体ESG关注度的提高可能对应着企业信贷规模的减小,这可能是由于ESG表现较差的企业更受媒体关注,而这类企业在信贷市场上可能面临更严格的审查和限制,从而导致其信贷规模相对较小。因此,本文将中位数将样本分为两组进行检验。表8第(3)(4)列的结果表明媒体ESG关注主要促进了信贷规模较小的企业选择供应链网络化配置,这与本文的预期相符。

(3)ESG投资者规模。绿色投资者规模对企业ESG表现具有显著积极作用(王辉等,2022),可能会影响媒体ESG关注。因此,本文参考王辉等(2022)的研究方法测量企业ESG投资者规模,并根据中位数,将样本划分为两组,并进行了相应的实证检验,表8第(5)(6)列结果显示,在ESG投资者较少的组别中,媒体ESG关注对企业选择供应链网络化配置具有显著的激励作用。这可能是由于,当企业内ESG投资者数量相对较少时,他们在监督企业可持续发展实践方面的力量相对薄弱。此时,媒体对企业ESG信息的关注便能够发挥更加突出的补充监督作用,通过提高企业的透明度和声誉风险来激励其选择更符合可持续发展理念的供应链网络化配置。相反,在ESG投资者较多的组别中,媒体关注的监督效应并不显著,这可能是由于企业内已经存在大量ESG投资者,他们本身就对企业施加了强有力的可持续发展监督压力。在这种情况下,媒体的关注虽然仍然重要,但其对企业行为的影响可能已经被企业内部ESG投资者的监督作用所稀释或替代。因此,在ESG投资者众多的企业中,媒体ESG关注对供应链配置的直接影响力相对较小。

## 2.基于企业外部的ESG环境维度

(1)评级不确定性。资本市场参与者将ESG评级视为投资决策的重要参考依据(Bolton和Kacperczyk,2021)。然而,目前尚缺乏统一的信息披露规范和评价标准(方先明和胡丁,2023),不同评级机构在对企业ESG绩效进行评估时产生了差异化的结果。当多家评级机构对同一家企业的ESG表现存在显著分歧时,投资者在利用这些ESG评级指导投资决策时会面临困扰。在这一背景下,媒体ESG关注提升了企业在ESG方面的信息透明度,有效地缓解了企业与投资者

之间的信息不对称问题,能够提高投资者面临ESG评级分歧时的决策准确度。特别是在多家评级机构对企业的ESG评级存在较大分歧时,投资者更倾向于参考与ESG相关的新闻报道来辅助决策(Chen等,2024)。因此,本文猜想在企业ESG评级分歧较高时,媒体ESG关注对企业选择供应链网络化配置的推动作用更强。基于上述分析,本文按照中位数将样本两组进行检验。表9第(1)(2)列结果表明媒体ESG关注度仅能促进评级不确定高的企业选择供应链网络化配置,从而验证了上述猜想。

表9 异质性检验:企业外部的ESG环境(评级不确定性、城市ESG治理强度)

VARIABLES	(1)	(2)	(3)	(4)
	评级不确定性低 <i>ST5r</i>	评级不确定性高 <i>ST5r</i>	城市ESG治理强度低 <i>ST5r</i>	城市ESG治理强度高 <i>ST5r</i>
<i>esg_total</i>	-0.0027 (0.0020)	-0.0068*** (0.0020)	-0.0027 (0.0019)	-0.0037** (0.0015)
<i>Constant</i>	1.3210*** (0.1539)	0.8986*** (0.1573)	1.0693*** (0.1280)	1.4331*** (0.1094)
<i>Observations</i>	9233	8950	14967	18220
<i>Adj_R<sup>2</sup></i>	0.7694	0.7989	0.7566	0.6891
<i>Controls</i>	YES	YES	YES	YES
<i>Year FE</i>	YES	YES	YES	YES
<i>Firm FE</i>	YES	YES	YES	YES

(2)城市ESG治理强度。ESG理念的践行为城市高质量发展和绿色转型带来了新契机,已然成为推动城市创新和可持续发展的关键。在ESG治理强度高的城市,相关政策制度较为完善,并自上而下自发形成一种绿色发展理念。因此,本文猜想这种环境内的媒体为吸引社会关注,可能更加关注企业ESG表现。鉴于此,本文基于绿色发展、性别包容、智慧政务等65个ESG相关关键词,对政府工作报告进行文本分析,以这些ESG关键词的词频数量衡量城市ESG治理强度,并按其中位数分为两组进行检验,结果见表9的第(3)列和第(4)列。结果显示,在媒体ESG关注度较高的情况下,企业的供应链配置呈现出显著的网络化趋势,这表明媒体对企业ESG议题的关注能够降低企业对单一大客户或供应商的依赖程度,从而推动企业选择供应链网络化配置。

## 六、结论与启示

本文基于2007—2021年我国上市企业的数据,利用200余万条ESG新闻构建了媒体ESG关注度指标,讨论了媒体ESG关注对供应链配置的影响及其内在机制。研究发现:(1)媒体ESG关注激励企业进行供应链网络化配置;(2)机制分析表明,媒体ESG关注通过缓解融资约束和委托代理冲突、强化企业声誉,推动企业进行供应链网络化配置;(3)异质性分析表明,在高管持股比例低、信贷规模小、评级不确定高、ESG投资者少、社会维度的媒体ESG关注,及城市ESG治理强度高的类别中,媒体ESG关注对企业选择供应链网络化配置的促进作用更为显著。

本文的理论贡献突出展现在两个方面。一方面,在可持续发展日益受到重视的当下,媒体作为信息传递和披露的关键渠道,其对企业ESG议题(特质信息)的关注显得尤为重要。与以往研究媒体关注的文献有所不同,本文着重探讨了媒体ESG关注如何为供应链可持续发展的多方参与提供了有效的沟通媒介,从而深化并拓展了信息披露理论的研究框架。另一方面,与以往多从市场环境和内部治理角度分析供应链配置的文献相比,本文创新性地从媒体ESG关注引入供应链配置的研究中。基于信息披露理论,详尽地阐述了媒体对企业ESG的关注如何通过减轻企业融资压力、缓解委托代理冲突及提升企业声誉等方式,成为影响供应链配置的重要因

素。这一创新性的研究视角不仅为供应链合作关系的理论体系注入了新的活力,同时也为供应链配置决策的动态分析提供了新的理论支撑和独特的观察角度。

根据本研究所得结论和贡献,得出以下启示。第一,媒体应优化ESG信息传播机制,构建ESG信息共享平台,对企业ESG表现实施分层报道。首先,媒体机构应深化ESG相关报道的专业性和影响力,通过高质量的内容生产,为社会各界提供准确、及时的ESG资讯,从而强化ESG理念在公众认知中的地位。其次,倡议主流媒体联合专业机构,共同打造ESG信息共享平台,旨在汇聚多维度ESG数据,为政策制定者、投资者和企业提供决策参考。再次,媒体应积极发挥舆论监督作用,对违反ESG原则的企业行为进行及时揭露和批评,同时表彰和宣传ESG表现优秀的企业案例,引导形成正面的社会效应。最后,媒体在ESG信息中应考虑企业特质的异质性,实施分层分类的报道策略。如对于环境影响显著、社会责任重大的行业,应实行高频率、多方面的报道策略,确保社会公众能够全方位了解其ESG表现。第二,政府应积极规范ESG信息评估体系的建设和管理,构建ESG数据共享与分析平台,通过制定严格的评估准则和监管措施,确保ESG评估过程的透明性、客观性和公正性。同时,推动评估机构采用科学、合理的方法论和数据来源,进行深入全面的评估分析,从而为社会公众提供真实、合理且具有高度参考价值的ESG评级结果。通过明确评级范围、统一评级标准、规范评级流程,有效减少不同评级机构之间的分歧和差异,降低ESG评级不确定性所带来的影响。第三,企业应制定符合自身特性的ESG战略,并强化与新闻媒体的沟通协作,通过深入分析自身优势与不足,结合行业发展趋势和市场需求,企业应确立具有针对性的ESG目标和行动计划。同时,借助媒体平台,企业可以广泛传播ESG理念和实践成果,提升其在供应链中品牌形象和市场影响力。

#### 主要参考文献

- [1]陈西婵,刘星. 供应商(客户)集中度与公司信息披露违规[J]. 南开管理评论, 2021, 24(6): 213-224.
- [2]陈志锋,陈瑜阳. 媒体报道在供应链上的溢出效应研究——企业坏消息隐藏的视角[J]. 经济管理, 2022, 44(8): 170-189.
- [3]杜勇,娄靖,胡红燕. 供应链共同股权网络下企业数字化转型同群效应研究[J]. 中国工业经济, 2023, (4): 136-155.
- [4]方红星,张勇,王平. 法制环境、供应链集中度与企业会计信息可比性[J]. 会计研究, 2017, (7): 33-40.
- [5]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, 58(2): 91-106.
- [6]管考磊,张蕊. 企业声誉与盈余管理:有效契约观还是寻租观[J]. 会计研究, 2019, (1): 59-64.
- [7]胡洁,于宪荣,韩一鸣. ESG评级能否促进企业绿色转型?——基于多时点双重差分法的验证[J]. 数量经济技术经济研究, 2023, 40(7): 90-111.
- [8]胡楠,薛付婧,王昊楠. 管理者短视主义影响企业长期投资吗?——基于文本分析和机器学习[J]. 管理世界, 2021, 37(5): 139-156.
- [9]赖黎,马永强,夏晓兰. 媒体报道与信贷获取[J]. 世界经济, 2016, 39(9): 124-148.
- [10]李颖,吴彦辰,田祥宇. 企业ESG表现与供应链话语权[J]. 财经研究, 2023, 49(8): 153-168.
- [11]刘亦文,陈熙钧,高京淋,等. 媒体关注与重污染企业绿色技术创新[J]. 中国软科学, 2023, (9): 30-40.
- [12]罗进辉. 媒体报道的公司治理作用——双重代理成本视角[J]. 金融研究, 2012, (10): 153-166.
- [13]孟庆玺,白俊,施文. 客户集中度与企业技术创新:助力抑或阻碍——基于客户个体特征的研究[J]. 南开管理评论, 2018, 21(4): 62-73.
- [14]潘爱玲,刘昕,邱金龙,等. 媒体压力下的绿色并购能否促使重污染企业实现实质性转型[J]. 中国工业经济, 2019, (2): 174-192.
- [15]邵志浩,才国伟. 媒体报道的信息中介作用:来自我国银行授信的证据[J]. 国际金融研究, 2020, (1): 86-96.
- [16]沈艳,王靖一. 媒体报道与未成熟金融市场信息透明度——中国网络借贷市场视角[J]. 管理世界, 2021, 37(2): 35-50.
- [17]孙鲲鹏,王丹,肖星. 互联网信息环境整治与社交媒体的公司治理作用[J]. 管理世界, 2020, 36(7): 106-132.
- [18]王丹,李丹,李欢. 客户集中度与企业投资效率[J]. 会计研究, 2020, (1): 110-125.



- [19]王福胜, 王也, 刘仕煜. 媒体关注、管理者过度自信对盈余管理的影响研究[J]. 管理学报, 2022, 19(6): 832-840.
- [20]王辉, 林伟芬, 谢锐. 高管环保背景与绿色投资者进入[J]. 数量经济技术经济研究, 2022, 39(12): 173-194.
- [21]王玉涛, 董天一, 鲁重峦. 中小股东“用嘴投票”的治理效应与企业投资效率[J]. 经济管理, 2022, 44(6): 115-132.
- [22]王云, 李延喜, 马壮, 等. 媒体关注、环境规制与企业环保投资[J]. 南开管理评论, 2017, 20(6): 83-94.
- [23]巫强, 姚雨秀. 企业数字化转型与供应链配置: 集中化还是多元化[J]. 中国工业经济, 2023, (8): 99-117.
- [24]翟胜宝, 程妍婷, 许浩然, 等. 媒体关注与企业ESG信息披露质量[J]. 会计研究, 2022, (8): 59-71.
- [25]Bauer A M, Henderson D, Lynch D P. Supplier internal control quality and the duration of customer-supplier relationships[J]. *The Accounting Review*, 2018, 93(3): 59-82.
- [26]Bolton P, Kacperczyk M. Do investors care about carbon risk?[J]. *Journal of Financial Economics*, 2021, 142(2): 517-549.
- [27]Cantoni D, Chen Y Y, Yang D Y, et al. Curriculum and ideology[J]. *Journal of Political Economy*, 2017, 125(2): 338-392.
- [28]Chen Y, Zheng Y J, Lv G T, et al. Quantifying the effect of ESG-related news on Chinese stock movements[J]. *Journal of Environmental Management*, 2024, 354: 120301.
- [29]De Vincentiis P. ESG news, stock volatility and tactical disclosure[J]. *Research in International Business and Finance*, 2024, 68: 102187.
- [30]Hartmann J, Moeller S. Chain liability in multitier supply chains? Responsibility attributions for unsustainable supplier behavior[J]. *Journal of Operations Management*, 2014, 32(5): 281-294.
- [31]He F, Guo X Y, Yue P P. Media coverage and corporate ESG performance: Evidence from China[J]. *International Review of Financial Analysis*, 2024, 91: 103003.
- [32]Li X C, Wang N M, Jiang B, et al. Institutional pressures and proactive environmental strategy: The mediating effect of top managerial environment attitude and the moderating effect of new media pressure[J]. *Business Strategy and the Environment*, 2023, 32(8): 6106-6123.
- [33]Liang C Y, Zhu L, Zeng J B. Analysis on the impact of media attention on energy enterprises and energy transformation in China[J]. *Energy Reports*, 2024, 11: 1820-1833.
- [34]Nichols B S, Stolze H, Kirchoff J F. Spillover effects of supply chain news on consumers' perceptions of product quality: An examination within the triple bottom line[J]. *Journal of Operations Management*, 2019, 65(6): 536-559.
- [35]Perry P, Wood S, Fernie J. Corporate social responsibility in garment sourcing networks: Factory management perspectives on ethical trade in Sri Lanka[J]. *Journal of Business Ethics*, 2015, 130(3): 737-752.
- [36]Spence M. Job market signaling[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 1973, 87(3): 355-374.
- [37]Tetlock P C. All the news that's fit to reprint: Do investors react to stale information?[J]. *The Review of Financial Studies*, 2011, 24(5): 1481-1512.
- [38]Vu T N, Junttila J P, Lehkonen H. ESG news and long-run stock returns[J]. *Finance Research Letters*, 2024, 60: 104915.
- [39]Zhai Y M, Cai Z H, Lin H, et al. Does better environmental, social, and governance induce better corporate green innovation: The mediating role of financing constraints[J]. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2022, 29(5): 1513-1526.

## Intensification or Networking: Media Focus on ESG and Supply-chain Configuration

Xie Jiaping<sup>1</sup>, Dong Qi<sup>1</sup>, Tan Weijie<sup>2</sup>, Xie Jiqing<sup>1</sup>

(1. College of Business, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China;

2. School of Public Economics and Administration, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China)

**Summary:** With the rise of the ESG sustainability concept, the media has played a crucial role in

assisting firms in strengthening their ESG implementation. Media focus on ESG may offer a fresh approach to governance, thereby fostering the resilience of the industrial chain and the sustainable development of the supply chain. This paper employs Python software to scrape ESG-related news articles from the Baidu news portal. By integrating machine learning and text analysis methods, it quantifies the media focus on ESG of China's A-share listed companies from 2007 to 2021, and investigates how this focus affects supply-chain configuration. The findings indicate that media focus on ESG significantly motivates firms to diversify their supply chain, adopting a more networking configuration, and this effect is predominantly evident in the social aspect of ESG coverage. Mechanism testing demonstrates that media focus on ESG reduces supply-chain concentration and encourages a more distributed supply chain by easing financing constraints, mitigating principal-agent conflicts, and bolstering corporate reputation. Heterogeneity analysis suggests that media focus on ESG has a more pronounced effect on firms with lower executive ownership, smaller credit size, higher rating uncertainty, fewer ESG investors, and in areas with stronger urban ESG governance. This paper sheds light on how media focus on ESG affects supply-chain development, providing valuable theoretical insights for China's ongoing ESG implementation and efforts to maintain the security of its industrial and supply chains.

**Key words:** ESG; media focus on ESG; supply-chain configuration; information disclosure theory

(责任编辑:王 孜)