

申 报	系列：教师系列
	教学科研并重型
	专业：会计学
	职称：副教授

业绩成果材料

（申报人的业绩成果材料包括论文、科研项目、获奖以及其他成果等）

单 位（二级单位） 经济管理学院

姓 名 张京心

材料核对人：

单位盖章：

核对时间：

华南农业大学制

目 录

一、教学研究业绩

1. 教学研究项目：关于“教育数字化背景下高校管理会计课程改革探析”项目的立项通知及有关佐证材料..... 1

二、科研项目

1. 主持：关于“共同富裕政策引导下的企业社会责任转型：扶贫和乡村振兴的视角”项目的立项通知及有关佐证材料. 6
2. 主持：关于“市场准入管制与企业 ESG 表现：基于租金耗散效应和逃脱竞争效应的博弈视角”项目的立项通知及有关佐证材料 37
3. 主持：关于“政策引导下的企业扶贫和助力乡村振兴行为：企业社会责任的视角”项目的立项通知及有关佐证材料.. 43
4. 主参：关于“数字化赋能农业企业组织韧性提升：理论机制与实证研究”项目的有关佐证材料 49
5. 主参：关于“零售平台开放情形下供应链内生市场结构与信息分享策略研究”项目的有关佐证材料..... 51

三、论文、著作等

1. 检索证明 53
2. 以第一作者发表本专业论文情况
 - 2.1. 《责任铁律与政策引导下的企业社会责任——基于精准扶贫与乡村振兴的视角》原文 55
 - 2.2. 《公司业务与“造血型”扶贫：可持续减贫效应和公司战略效应》原文 76
3. 以通讯作者发表本专业论文情况
 - 3.1. 《ESG 表现与企业风险——基于资源获取视角的解释》原文 90
 - 3.2. 《ESG 表现与企业风险——基于资源获取视角的解释》

高被引论文证书	110
3.3. 《ESG 表现与企业风险——基于资源获取视角的解释》 文献引证报告	111
3.4. 《Thinking of peace when rich: The effect of industry growth on corporate risk-taking》原文 ..	125
4. 学术专著	
4.1. 《政策引导下的企业扶贫行为研究——企业社会责任的 视角》佐证材料	150
四、其他业绩	
1. 个人荣誉	
1.1. 院级教学比赛证书	160

华南农业大学文件

华南农教〔2023〕68号

关于公布华南农业大学 2023 年度 校级教改项目和质量工程项目立项的通知

各学院、部处、各单位：

根据《广东省教育厅关于开展 2023 年度广东省本科高校教学质量与教学改革工程项目申报推荐工作的通知》和学校《关于开展 2023 年度本科教学质量与教学改革工程项目申报工作的通知》要求，为进一步推进学校教学改革，建设一流本科教育，提升人才培养质量，学校组织开展了 2023 年度校级本科教学质量与教学改革工程项目遴选工作。

经项目负责人申请、所在单位遴选推荐、学校组织专家评审和公示无异议等程序，确定“高阶思维视域下《种子生物学》‘四维融合’混合式教学模式改革与实践”等122个项目立项为2023年度校级教学改革项目，具体名单见附件1；确定“绿色与智能

精准纳米农药实验室”等47个项目立项为2023年度校级质量工程项目，具体名单见附件2。

请各项目负责人按照项目建设任务及要求，及时开展各项工作，加快推进学校人才培养改革，并力争取得高水平的教学成果。各单位要切实履行项目建设主体责任，加强对项目建设的督促、指导，以确保项目能如期高质量完成建设任务。

特此通知。

- 附件： 1. 华南农业大学 2023 年校级教改项目立项名单
2. 华南农业大学 2023 年校级质量工程项目立项名单

华南农业大学

2023 年 12 月 13 日

（联系人：孙齐胜、孙 航，电 话：85288020、85280052）

公开方式：主动公开

华南农业大学党政办公室

2023 年 12 月 25 日印发

华南农业大学2023年校级教改项目立项名单

序号	项目编号	项目类别	项目名称	项目负责人	项目负责人单位
1	JG2023001	重点项目	高阶思维视域下《种子生物学》“四维融合”混合式教学模式改革与实践	周玉亮	农学院
2	JG2023002	重点项目	新林科视域下森林培育学知识图谱课程建设与教学模式创新	邱权	林学与风景园林学院
3	JG2023003	重点项目	一流专业建设背景下风景园林规划设计课程教学改革研究	陈崇贤	林学与风景园林学院
4	JG2023004	重点项目	一流农科高校基础实验课程思政教学一体化改革与实践——以大学物理实验课程为例	劳媚媚	基础实验与实践训练中心
5	JG2023005	重点项目	双一流高校“科-教-思”融合培养学生高阶思维的实验教学改革研究——以遗传学实验为例	李楠	基础实验与实践训练中心
6	JG2023006	重点项目	工程结构设计软件课程的“融合+分层”教学	李文雄	水利与土木工程学院
7	JG2023007	重点项目	基于竞赛和创新方法提升大学生创新能力的实证研究	易欣	材料与能源学院
8	JG2023008	重点项目	基于创新创业能力培养的“赛教融合”《养羊学》课程改革与实践	柳广斌	动物科学学院
9	JG2023009	重点项目	人工智能赋能生态化大学英语混合教学改革研究	苏君	外国语学院
10	JG2023010	重点项目	基于创新能力培养的《电路实验》教学改革研究与实践	王建华	电子工程学院（人工智能学院）
11	JG2023011	重点项目	新时代高校思政课“问题链”教学模式研究——聚焦《习近平新时代中国特色社会主义思想概论》课程	何艳玲	马克思主义学院

82	JG2023082	一般项目	行政管理专业法学类课程思政教学改革研究与实践——以《行政法》为例	宋丽娟	公共管理学院
83	JG2023083	一般项目	融合“新工科”视野的工业设计专业--交互设计课程跨学科融合与实践创新	李莎莎	工程学院
84	JG2023084	一般项目	以知识图谱的构建赋能信号类课程的OBE理念教学模式探索	徐梅宣	电子工程学院（人工智能学院）
85	JG2023085	青年项目	基于工程教育认证的食品科学与工程一流专业人才生产实践教学体系重构	黎攀	食品学院
86	JG2023086	青年项目	基于“新工科”背景的《畜产食品工艺学》多模式教学探索与实践	艾民珉	食品学院
87	JG2023087	青年项目	传感检测类课程的混合式教学创新与实践	冯婉媚	电子工程学院（人工智能学院）
88	JG2023088	青年项目	优秀传统文化融入“马克思主义基本原理”课程的路径研究	刘海成	马克思主义学院
89	JG2023089	青年项目	案例教学法在《习近平新时代中国特色社会主义思想概论》课程的创新与运用	朱露	马克思主义学院
90	JG2023090	青年项目	“大历史观”引领《中国近现代史纲要》研究与实践	李征	马克思主义学院
91	JG2023091	青年项目	基于“SPOC+Seminar”的《形势与政策》教学模式改革与实践	聂锐	马克思主义学院
92	JG2023092	青年项目	数字化兽医病例库的构建及其在OBE教学模式《兽医临床诊断学》教学中的探索与实践	廖建昭	兽医学院
93	JG2023093	青年项目	新文科背景下本科生《产业经济学》课程体系建设与教学改革路径优化	赵纯凯	经济管理学院
94	JG2023094	青年项目	教育数字化背景下高校管理会计课程改革探析	张京心	经济管理学院
95	JG2023095	青年项目	高校史学理论教学的多元化模式研究——以《史学概论》为例	赖泽冰	人文与法学学院

项目管理

🏠

📁

⚙️

⚙️

校级项目

我的项目

模板下载

当前申报类别

项目申报

开题论证

中期检查

项目验收

项目驳回

项目变更

省级项目

国家级项目

参与项目

安全退出

申报人 | 张东心

参与人权限

导出

查询

项目状态

中检待学校审核

项目详细信息

项目信息

预期成果与目标

负责人信息

参与人信息

项目文档

审批记录

变更记录

经费信息

相关成果

评审信息

审查结论

参与人权限

项目名称	教育数字化背景下高校管理会计课程改革探析		
项目类别	教学改革项目	项目级别	校级
子类别	青年项目		
项目单位	经济管理学院	项目周期	3 年
申请经费	0.400000 (万元)	学科	哲学
申请时间	2024-03-01	立项时间	2024-03-01
开始时间	2023-12-01	结束时间	2026-11-30
批准文号		项目编号	
立项金额	(万元)		
项目状态	中检待学校审核	是否延期	否
延期时间		实际结题时间	
证书编号		主办单位	
备注			

国家自然科学基金资助项目批准通知

(包干制项目)

张京心 先生/女士:

根据《国家自然科学基金条例》、相关项目管理办法规定和专家评审意见,国家自然科学基金委员会(以下简称自然科学基金委)决定资助您申请的项目。项目批准号: 72202075, 项目名称: 共同富裕政策引导下的企业社会责任转型: 扶贫和乡村振兴的视角, 资助经费: 30.00万元, 项目起止年月: 2023年01月至 2025年12月, 有关项目的评审意见及修改意见附后。

请您尽快登录科学基金网络信息系统(<https://isisn.nsf.gov.cn>), **认真阅读《国家自然科学基金资助项目计划书填报说明》并按要求填写《国家自然科学基金资助项目计划书》(以下简称计划书)**。对于有修改意见的项目, 请您按修改意见及时调整计划书相关内容; 如您对修改意见有异议, 须在电子版计划书报送截止日期前向相关科学处提出。

请您将电子版计划书通过科学基金网络信息系统(<https://isisn.nsf.gov.cn>)提交, 由依托单位审核后提交至自然科学基金委。自然科学基金委审核未通过者, 将退回的电子版计划书修改后再行提交; 审核通过者, 打印纸质版计划书(一式两份, 双面打印)并在项目负责人承诺栏签字, 由依托单位在承诺栏加盖依托单位公章, 且将申请书纸质签字盖章页订在其中一份计划书之后, 一并报送至自然科学基金委项目材料接收工作组。纸质版计划书应当保证与审核通过的电子版计划书内容一致。**自然科学基金委将对申请书纸质签字盖章页进行审核, 对存在问题的, 允许依托单位进行一次修改或补齐。**

向自然科学基金委提交电子版计划书、报送纸质版计划书并补交申请书纸质签字盖章页截止时间节点如下:

1. **2022年10月8日16点:** 提交电子版计划书的截止时间;
2. **2022年10月14日16点:** 提交修改后电子版计划书的截止时间;
3. **2022年10月19日:** 报送纸质版计划书(一式两份, 其中一份包含申请书纸质签字盖章页)的截止时间。
4. **2022年10月28日:** 报送修改后的申请书纸质签字盖章页的截止时间。

请按照以上规定及时提交电子版计划书，并报送纸质版计划书和申请书纸质签字盖章页，逾期不报计划书或申请书纸质签字盖章页且未说明理由的，视为自动放弃接受资助；未按要求修改或逾期提交申请书纸质签字盖章页者，将视情况给予暂缓拨付经费等处理。

附件：项目评审意见及修改意见表

国家自然科学基金委员会
2022年9月7日

附件：项目评审意见及修改意见表

项目批准号	72202075	项目负责人	张京心	申请代码1	G0212
项目名称	共同富裕政策引导下的企业社会责任转型：扶贫和乡村振兴的视角				
资助类别	青年科学基金项目	亚类说明			
附注说明					
依托单位	华南农业大学				
直接费用	30.00 万元	起止年月	2023年01月 至 2025年12月		
通讯评审意见： <1>具体评价意见： 一、该申请项目的研究思想或方案是否具有新颖性和独特性？请详细阐述判断理由。 项目从共同富裕视角下探讨企业社会责任的转型问题，并且以扶贫和乡村振兴这两大社会责任入手，选题有重要的理论与现实意义。 二、请评述申请项目所关注问题的科学价值以及对相关前沿领域的潜在贡献。 项目针对扶贫和乡村振兴相关政策，研究企业社会责任转型机制与经济后果，研究主题及思路比较清晰，研究设计方案科学，有新意有学术价值。 三、请评述申请人的创新潜力与研究方案的可行性。 申请人有较好的学术基础积累和有较强的创新潜力，研究项目立意新颖，有较重要的科学研究价值或应用前景，总体研究方案较好。 四、其他建议 <2>具体评价意见： 一、该申请项目的研究思想或方案是否具有新颖性和独特性？请详细阐述判断理由。 该项申请基于共同富裕视角研究企业社会责任的转型及其对扶贫和乡村振兴的影响，选题的视角独特并具有重要的理论意义和学术价值，研究方案分析了传统型企业社会责任的局限以及转型的必然趋势，并考察新型企业社会责任的特征、目标和后果，研究内容充实，关键科学问题突出，研究思想和研究方法具有前沿性。 二、请评述申请项目所关注问题的科学价值以及对相关前沿领域的潜在贡献。 三、请评述申请人的创新潜力与研究方案的可行性。 四、其他建议 <3>具体评价意见： 一、该申请项目的研究思想或方案是否具有新颖性和独特性？请详细阐述判断理由。 本项目从企业扶贫和助力乡村振兴行为视角出发，研究共同富裕政策引导下的企业社会责任及其向企业内在驱动的核心战略行为转型，为企业社会责任理论的进化提供了可实践性视角支持。项目申请人对重点文献、重点理论的概述较为全面。但还存在一些问题具体理由如下：企业参与扶贫和共同富裕之后给企业能带来什么影响，企业参与的各种动机的分析，建议考虑进一步补充。 二、请评述申请项目所关注问题的科学价值以及对相关前沿领域的潜在贡献。 对企业社会责任“道德”方面内耗结合中国特色做出了新的诠释：“实现共同富裕”和“扶贫”；开辟共同富裕政策引导下的企业社会责任研究新领域研究；丰富共同富裕实践途径、宏观反贫困研究和乡村振兴研究的微观企业视角理论和经验证据					

三、请评述申请人的创新潜力与研究方案的可行性。 1、申请人的潜力良好，有一定的相关研究成果。2、研究方案的可行性较好，作者在项目的研究方法部分对项目涉及的每一个变量定义及其衡量方式、模型设计都描述很准确很规范，具有较强的可操作性和可实现性。 四、其他建议 <4>具体评价意见： 一、该申请项目的研究思想或方案是否具有新颖性和独特性？请详细阐述判断理由。 基于共同富裕政策引导下，该项目对企业扶贫和乡村振兴行为的新特征、新后果进行理论与实证检验，探讨企业社会责任的转型质变，研究视角具有一定的独特性，但是，创新不明显。 二、请评述申请项目所关注问题的科学价值以及对相关前沿领域的潜在贡献。 该项目研究共同富裕政策引导下企业社会责任转型问题，不仅研究企业扶贫政策和助力乡村振兴政策分别导致的企业社会责任的行业形态、企业业态新特征，而且还研究企业扶贫行为和助力乡村振兴行为对企业价值、地区综合发展的影响。该研究将丰富共同富裕下企业社会责任的研究成果，具有一定的理论与实践意义。 三、请评述申请人的创新潜力与研究方案的可行性。 申请人具有社会责任、企业扶贫等方面的前期研究成果，研究方法合理，研究内容层次分明。但是，研究方案比较庞杂，作为一个青年基金项目，研究内容聚焦不够。 四、其他建议 <5>具体评价意见： 一、该申请项目的研究思想或方案是否具有新颖性和独特性？请详细阐述判断理由。 不同于传统的基于企业自身价值的研究，申请人独特地选择了扶贫和乡村振兴的视角，既契合当代我国共同富裕政策目标，探寻引导微观主体行为的实现路径，又立足于实际，回归企业社会责任的真正要义。研究内容也比较充实完善，宏观环境制度与微观企业行为都有所考虑。 二、请评述申请项目所关注问题的科学价值以及对相关前沿领域的潜在贡献。 申请人关注到在政策“半强制”或“半自愿”引导下企业的社会责任行为，为探索未来我国企业社会责任发展趋势以及如何引导企业与社会融合共生提供证据参考，有助于我国共同富裕、乡村振兴等造福全社会目标的实现，具有较高的政策价值。 三、请评述申请人的创新潜力与研究方案的可行性。 申请人的前期基础工作充分扎实，在相关研究总结、专题理论分析、实证模型设计方面都可以看出申请人做了大量的工作和研究。该课题有希望得出高质量的研究成果。 四、其他建议 修改意见： 管理科学部 2022年9月7日

科研空间

欢迎您，张京心老师

科研动态

我的办公

我的项目

我的经费

我的成果

我的学术交流

我的考核

我的主页

常用下载

项目立项

项目申报 (1)

所有项目

职称评定

主持的项目

参与的项目

博硕导评定

主持的项目

参与的项目

项目性质

纵向(7项)

项目分类

国家自然科学基金项目(3项)

广东省社科规划学科共建项目(1项)

广东省哲学社会科学规划学科共建项目(1项)

广东省普通高校人文社科一般项目(1项)

广州市社会科学规划课题(1项)

参与形式

主持(3项)

参与(4项)

总数:3项 (表中经费单位: 万元)

导出

打印主持项目

☐ 全选	序号	项目名称	评审等级	项目来源	主持人	合同经费 (万元)	实到经费 (万元)	结余经费 (万元)	立项时间	结题时间	本人 排名	课题组 总人数
☐	1	共同富裕政策引导下的企业社会责任转型: 扶贫和乡村振兴的视角	A	国家自然科学基金委员会	张京心	30.0	30.0	30.0	2022-09-07	2025-12-31	1	1
☐	2	政策引导下的企业扶贫和助力乡村振兴行为: 企业社会责任的视角	C	广东省教育厅	张京心	1.0	0.0	0.0	2022-09-01	2024-06-01	1	4
☐	3	市场准入管制与企业 ESG 表现: 基于租金耗散效应和逃脱竞争效应的博弈视角	B	广东省哲学社会科学规划办公室	张京心	2.0	0.0	0.0	2024-07-11	2026-06-30	1	6

技术支持: 北京易普拉格科技有限责任公司[科研管理系统] 演示授权版本 信息反馈

10

科研空间

欢迎您，张京心老师

科研动态

我的办公

我的项目

我的经费

我的成果

我的学术交流

我的考核

我的主页

常用下载

项目立项

项目申报 (1)

所有项目

总数:3项 (表中经费单位: 万元)

导出

打印主持项目

职称评定

主持的项目

参与的项目

☐ 全选

序号

项目名称

评审等级

项目来源

主持人

合同经费
(万元)

实到经费
(万元)

结余经费
(万元)

立项时间

结题时间

本人排名

课题组成员人数

项目查看

立项信息

项目文档

批复预算

额度预算

预算结余

衍生成果

到账经费

支出经费

外拨经费

年度工作里

仪器设备

【基本信息】

学科门类:

科技类

项目名称:

共同富裕政策引导下的企业社会责任转型: 扶贫和乡村振兴的视角

项目编号:

72202075

校内编号:

负责人类型:

本校老师

负责人:

张京心

所属单位:

经济管理学院

学科分类:

项目来源:

国家自然科学基金委员会

项目分类:

国家自然科学基金项目

项目级别:

国家级

项目子类:

青年科学基金项目

税率:

0

外拨经费单位 (合作单位):

无

【详细信息】

关闭

项目性质

纵向(7)

项目分类

国家自然科学基金项目(11项)

广东省共建项目(1)

广州市项目(1)

参与形式

主持(3)

参与(4)

技术支持: 北京易普拉格科技有限责任公司[科研管理系统] 演示授权版本 信息反馈



项目批准号	72202075
申请代码	G0212
归口管理部门	
收件日期	



国家自然科学基金 资助项目结题/成果报告

资助类别： 青年科学基金项目（C类）[原青年科学基金项目]

亚类说明：

附注说明：

项目名称： 共同富裕政策引导下的企业社会责任转型：扶贫和乡村振兴的视角

负责人： 张京心 BRID: 02815.00.95078

电子邮件： zjxedu@scau.edu.cn 电话： 020-85283551

依托单位： 华南农业大学

联系人： 刘毅新 电话： 020-85280070

资助经费： 30.0000（万元） 执行年限： 2023.01-2025.12

填表日期： 2025年12月29日

国家自然科学基金委员会制（2025年）



项目摘要

中文摘要:

现有企业社会责任相关理论观点主要源于国外学者们在企业自身价值本位出发点下的探索, 具有其固有局限: 延续企业自身价值本位主义以及企业价值与社会价值二元对立的权衡取舍观, 游离于企业核心业务之外独立“作秀式”开展, 可持续发展受到严重挑战。本文从企业扶贫和助力乡村振兴行为视角出发, 研究共同富裕政策引导下的企业社会责任及其向企业内在驱动的核心战略行为转型, 并从行业形态特征和企业业态两方面新特征以及企业和社会双循环共同富裕两方面新后果四个视角全面深入分析基于共同富裕的企业社会责任与传统企业社会责任的根本差异。本项目为企业社会责任理论的进化提供了可实践性视角支持, 为共同富裕实践途径研究以及扶贫和乡村振兴研究提供了新的视角、逻辑机理和经验证据, 也为如何引导企业社会责任面向共同富裕的转型质变以及扶贫和乡村振兴实践提供政策建议。

Abstract:

The existing theoretical viewpoints on corporate social responsibility mainly originate from the exploration of foreign scholars under the starting point of the firm's own value standard, which has its inherent limitations. The traditional corporate social responsibility is limited to the value concept of binary opposition between corporations and society in neoclassical economics, and often caught in the controversy of cost burden. It is stagnated as the marginal decision outside the core business activities of corporations, and the sustainable development is seriously challenged. Starting from the perspective of enterprise poverty alleviation and rural revitalization, this project studies corporate social responsibility guided by policies based on the common prosperity and its transformation to the core strategic behavior. The fundamental difference between corporate social responsibility based on common prosperity and traditional corporate social responsibility is comprehensively and deeply analyzed from four perspectives: the new characteristics of industry form and enterprise format and the new consequences of dual cycle between enterprises and society. This project provides practical perspective support for the evolution of CSR theory, as well as a new perspective, logical mechanism and empirical evidence for the practical way of common prosperity as well as poverty alleviation and rural revitalization research. This project also provides policy suggestions on how to guide the transformation of corporate social responsibility to promote common prosperity and the practice of poverty alleviation and rural revitalization.

关键词 (用分号分开): 企业社会责任; 共同富裕; 政策引导;
企业扶贫和助力乡村振兴行为;



Keywords (separated by;): corporate social responsibility; common prosperity; policy guidance; corporate poverty alleviation and rural revitalization boost;

NSFC-REPORT-2025



结题摘要

中文摘要（对项目的背景、主要研究内容、重要结果、关键数据及其科学意义等做简单概述）：

本项目针对共同富裕政策引导下的企业社会责任及其向企业内在驱动的核心战略行为转型展开研究。主要研究内容为政策引导下的企业社会责任转型理论框架研究、政策引导下的企业扶贫和助力乡村振兴行为新特征的实证研究以及新后果的实证研究三方面内容。具体研究发现包含以下3方面的内容：（1）梳理提炼了乡村振兴和共同富裕下的企业社会责任转型进阶的理论框架，系统梳理分析了政策引导下的企业社会责任理论、实践以及相关实证结果。（2）研究了政策引导下的企业扶贫和乡村振兴行为行业形态特征、锚定效应特征和公司战略特征3方面新特征。（3）研究了政策引导下的企业扶贫和助力乡村振兴行为新后果，发现了企业ESG表现的企业风险后果的实证证据。基于以上研究内容，项目发表相关学术论文3篇，学术专著1部。项目相关研究成果为突破企业社会责任现有研究内容和视角的局限，为企业社会责任理论的进化提供了可实践性视角支持，也为深入理解微观企业主体的减贫逻辑和减贫效应提供了重要参考。

Abstract (Brief description of research background, main methods, contributions, and research data):

This project conducts research on corporate social responsibility (CSR) and its integration into core strategic behaviors of firms under the guidance of common prosperity policies. The primary research focuses on three areas: theoretical framework development for CSR transformation under policy guidance, empirical investigations into the new characteristics and consequences of corporate initiatives in poverty alleviation and rural revitalization. The specific research findings include the following three aspects: (1) This study systematizes and refines a theoretical framework for the evolution of CSR under the rural revitalization and common prosperity policy agenda. It also provides a systematic analysis of CSR theories, practices, and empirical evidence shaped by policy-driven contexts. (2) This study identifies three novel characteristics of corporate poverty alleviation and rural revitalization activities under policy guidance: industry-specific patterns, anchoring effects, and strategic firm-level features. (3) This study examines new outcomes arising from corporate poverty alleviation and rural revitalization efforts under policy guidance, uncovering empirical evidence linking these initiatives to corporate risk implications associated with ESG performance. Based on the above research, this project has published three academic papers and one monograph. The findings advance beyond the limitations of existing CSR research perspectives, offering robust theoretical contributions to the evolving understanding of CSR. They also provide valuable insights into how firms can effectively contribute to poverty reduction.

关键词（用分号分开）： 企业社会责任； 共同富裕； 政策引导； 精准扶贫； 乡村振兴



Keywords (separated by;): Corporate Social Responsibility (CSR); Common prosperity; Policy guidance; Targeted Poverty Alleviation; Rural Revitalization

NSFC-REPORT-2025



正文

《结题/成果报告》正文分为两个部分：**结题部分**和**成果部分**。请按照《结题/成果报告》填报说明及撰写要求填写。

（一）结题部分

1. 研究计划执行情况概述。

（1）按计划执行情况。

本项目针对共同富裕政策引导下的企业社会责任及其向企业内在驱动的核心战略行为转型展开研究，项目执行期为 2023.01.01-2025.12.31，主要研究内容为政策引导下的企业社会责任转型理论框架研究、政策引导下的企业扶贫和助力乡村振兴行为新特征的实证研究以及新后果的实证研究三方面内容。本项目整体执行情况与原定研究计划基本保持一致，部分研究内容有所拓展。

（2）研究目标完成情况。

完成了预期的研究目标。针对政策引导下的企业社会责任转型理论框架研究，提炼了乡村振兴和共同富裕下的企业社会责任转型进阶的理论框架，系统梳理分析了政策引导下的企业社会责任理论、实践以及实证结果。针对政策引导下的企业扶贫和助力乡村振兴行为新特征的实证研究，研究了企业扶贫和乡村振兴行为的新行业形态特征、锚定效应特征和企业战略特征 3 方面的逻辑机制和实证证据。针对政策引导下的企业扶贫和助力乡村振兴行为新后果的实证研究，研究了企业社会责任重要指标——ESG 表现降低企业风险的逻辑机制与实证证据。针对延伸拓展研究方面，研究了权力配置与企业价值的逻辑机制以及生成式人工智能赋能管理会计教学的逻辑机制 2 方面内容。

完成了项目预期成果目标。本项目预期研究成果目标是在国内外著名学术期刊上发表论文 3~7 篇，培养硕士研究生 1~3 名。项目实际执行期间共计发表学术论文 3 篇，研究专著 1 部，培养已毕业硕士研究生 4 名，在读硕士研究生 6 名，在读非全日制硕士研究生 6 名。

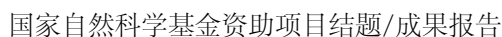
完成了项目预期的学术合作与交流任务。申请人积极参与了 6 次重要学术会议，并进行分会场报告，与国内外学者进行交流学习。线上线下听取会议较多不计。

综上，项目执行期间的各项预期研究目标均得到了完成，部分指标有所超越。

2. 研究工作主要进展、结果和影响。

（1）主要研究内容。

- 在政策引导下的企业社会责任转型理论框架研究方面：提炼了乡村振兴和共同富裕下的企业社会责任转型进阶的理论框架，对政策引导下的企



□ **在拓展延伸方面：**研究了权力配置与企业价值的逻辑机制以及生成式人工智能赋能管理会计教学的逻辑机制 2 方面内容。

i) 提炼了乡村振兴和共同富裕下的企业社会责任转型进阶的理论框架

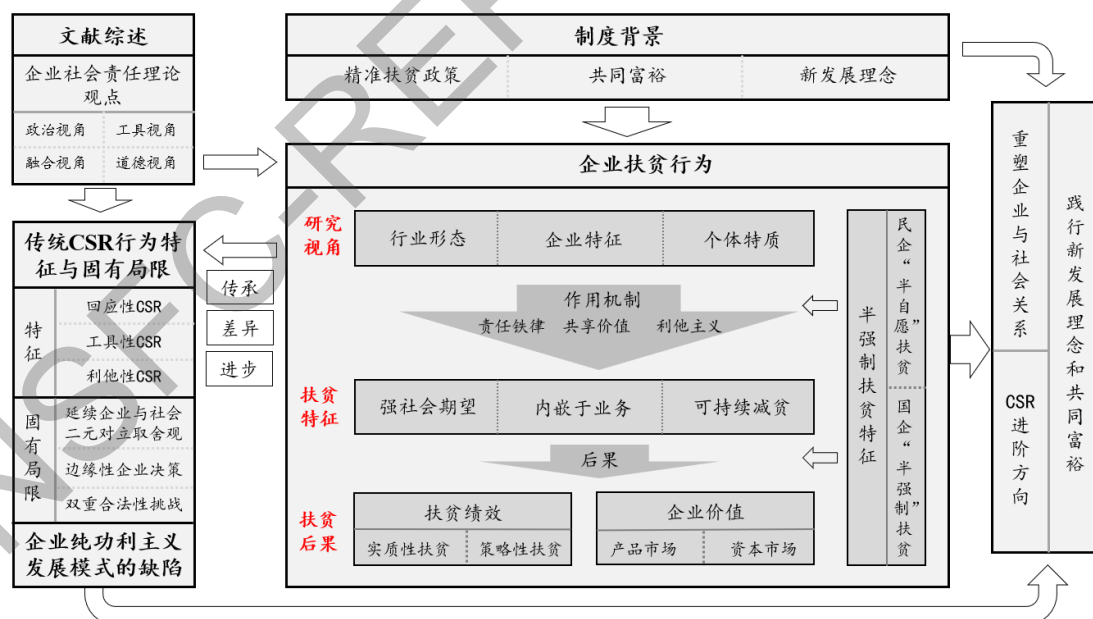


图 1 企业社会责任转型进阶逻辑框架图

为构建中国情境下基于共同富裕的企业社会责任产生和发展成熟的理论分析框架,提出共同富裕目标下的企业社会责任转型进阶研究。首先,归纳总结出现有三类企业社会责任范式的三方面主要特征以及其三方面固有缺陷;其次,梳理中国情景下基于共同富裕的政策引导下的企业社会责任的制度基础,提出基于



共同富裕的企业社会责任的新特征和新后果,包括政策引导下的强政策意义和社会期望以及“半强制”或“半自愿”性新特征,内嵌于企业核心业务创造企业与社会共享价值新特征,以及“造血型”扶贫的可持续减贫效应新特征3方面。最后,提出政策引导下的企业参与精准扶贫和乡村振兴行为对传统企业社会责任的传承、差异和进步。具体逻辑框架如图1所示。相关研究成果《乡村振兴和共同富裕下的企业社会责任进阶》发表于《科技和产业》期刊,第25卷第16期。

ii) 系统梳理分析了政策引导下的企业社会责任理论、实践以及实证结果

国家精准扶贫政策引导下的企业扶贫行为为激发贫困地区内生发展动力提供了科学方案,也是企业顺应新发展理念要求,为共同富裕道路贡献力量的重要社会责任行为。企业社会责任的相关理论可以归纳为以下四个视角:工具视角、政治视角、融合视角和道德视角。作为企业重要而独特的社会责任行为,企业扶贫行为提供了解决传统企业社会责任固有缺陷的新方案,也有其鲜明的自身特征。鉴于此,提出分别从行业层面、企业层面和管理者个体特质层面三个梯度视角对企业扶贫行为新特征及其新后果展开研究。对于探索未来企业社会责任的发展方向具有重要意义,也丰富和补充了企业扶贫行为和宏观产业扶贫研究新的逻辑视角和作用路径。具体研究内容如图2所示。为形成结构化、体系化的逻辑结构,相关研究成果形成了26.5万字的专著《政策引导下的企业扶贫行为研究:企业社会责任的视角》。

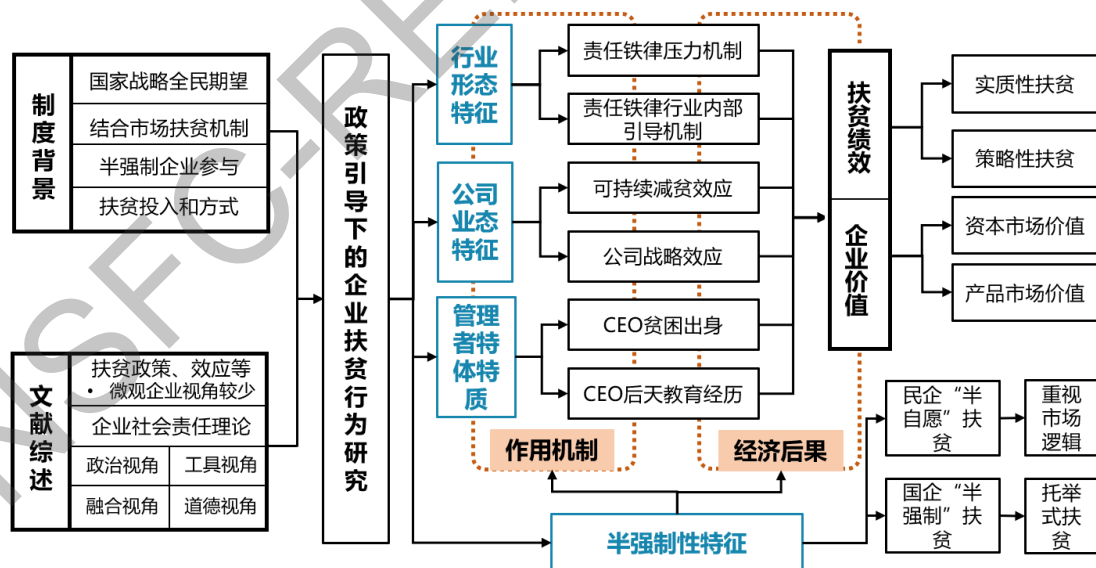


图2 政策引导下的企业扶贫行为研究内容图

□ 在政策引导下的企业扶贫和助力乡村振兴行为新特征的实证研究方面

i) 梳理提炼企业扶贫和乡村振兴行为的新行业形态特征

针对政策引导下的企业参与扶贫和乡村振兴行为呈现出的新行业形态特征,提出在责任铁律压力机制的作用下,企业参与精准扶贫和乡村振兴行为呈现出国



有企业和市场领先企业带头参与，民营企业效仿国有企业，非市场领先企业效仿市场领先企业的行业形态。进一步研究表明，责任铁律压力主要来源于企业资源实力、价值导向、业务属性、行业属性和外部政策引导 5 个方面。国有企业和市场领先企业的精准扶贫和乡村振兴行为显著提升精准扶贫和乡村振兴绩效以及企业自身经营绩效，实现了社会价值与企业价值的共赢。本文发现了政策引导下的企业社会责任场景中责任铁律压力传导机制和行业内部引导机制的新证据，也证明了行业动态在企业参与精准扶贫和乡村振兴行为中的重要意义。相关研究成果发表于《南开经济研究》期刊 2024 年第 10 期。

ii) 梳理提炼企业扶贫和乡村振兴行为的锚定效应特征

考察政策引导下的企业参与扶贫和乡村振兴行为中的锚定效应。结合企业参与精准扶贫和乡村振兴决策中存在着显著的外在锚效应和内在锚效应。异质性分析表明，外在锚效应在触发选择通达机制的决策场景中更为显著，内在锚效应在触发锚定调整机制的决策场景中更为显著。进一步研究表明，企业参与精准扶贫和乡村振兴行为独具的政策引导性及其结合企业自身优势因素将削弱非理性锚定效应的适用性，此时，企业更可能最优化匹配自身资源供给与扶贫和乡村振兴需求。相关研究成果正在《Journal of Contemporary Accounting & Economics》期刊第二轮审稿。

iii) 梳理提炼企业扶贫和乡村振兴行为的企业战略特征

将负面清单模式引入“放管服”制度改革是我国探索建设高水平社会主义市场经济体制的重大制度设计创新。市场准入负面清单制度提供了“法无禁止即可为”的市场准入规则。与原有正面清单模式准入规则的模糊性和冲突性不同，这一重大制度改革有利于降低市场准入门槛和交易成本，打破原有的不合理限制和隐性壁垒，廓清政府与市场作用边界，增强市场透明度和公平性，进而激发各类市场主体活力和积极性。市场竞争公平性和充分性的提升将从 2 方面影响企业社会责任，即租金耗散效应和竞争逃脱效应，由于企业社会责任已经成为企业重要的战略竞争手段，放松市场准入将根据竞争逃脱效应对企业承担社会责任产生积极影响。相关研究成果形成了《Escape competition or rent dissipation: Impact of market access deregulation on corporate participation in poverty alleviation》工作论文。

□ 在政策引导下的企业扶贫和助力乡村振兴行为新后果的实证研究方面

由于企业扶贫和助力乡村振兴行为是评价企业 ESG 水平的重要指标，研究企业 ESG 表现的后果相较于仅针对企业扶贫和助力乡村振兴行为研究企业后果更加厚重，因此，基于企业社会责任相关理论，关注了企业 ESG 表现在企业风险方面的后果。研究结果表明，ESG 表现对企业风险具有显著的抑制作用，经



过一系列内生性检验和稳健性测试后结果依旧稳健。作用机制检验表明,良好的 ESG 表现能够帮助企业从消费者和供应链渠道获取高质量交易和更多利润,从投资者和债权人渠道获取更低成本的融资,从政府渠道获取政府补贴支持。通过提高企业从利益相关者渠道获取资源的能力,降低企业风险。国有股权性质、企业规模较大、高现金持有水平、高行业地位和优越的地区经济条件显著削弱 ESG 表现对企业风险的抑制作用。具体研究逻辑如图 3 所示。相关研究成果发表于《管理科学》期刊 2022 年第 35 卷第 5 期。

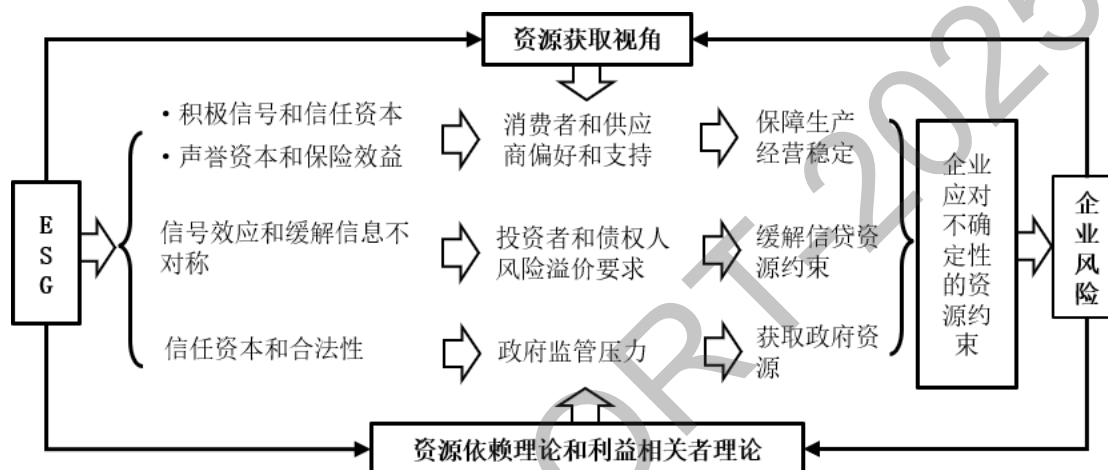


图 3 ESG 表现与企业风险逻辑框架图

□ 项目相关延伸拓展方面

本项目目前正在推进企业精准扶贫和助力乡村振兴行为的另外 2 个相关研究。

i) 梳理提炼权力配置与企业价值的逻辑机制

企业社会责任是企业一项重要的非财务决策,深受公司治理因素的影响。因此,本项目探索了一个重要的公司治理因素——权力配置与企业价值的关系。结合案例,探讨了股东会、董事会和管理层三者之间权力配置的基本原则以及权力错配的治理后果,认为,合理的权力配置既要保持权力在股东会、董事会和管理层的纵向配置中的权力差距,又要保持权力主体权责对等,具体权力配置状态如图 4 (a) 所示。公司章程作为优化权力配置、实现分权与制衡的核心载体,应因地制宜地遵循强制性规范,适用任意性规范,分配章定权力,降低权力的交易成本,最大化企业价值,权力配置与企业价值的关系如图 4 (b) 所示。相关研究成果形成了《Minimize the transaction costs in corporate charter: Performance effects in checks and balances of power》工作论文。

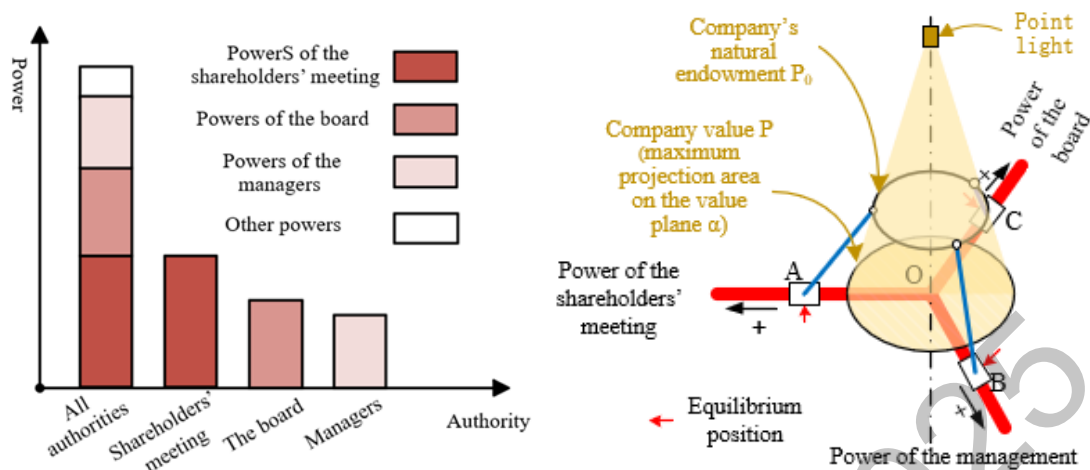


图 4 (a) 权力均衡状态下的权力结构图 图 4 (b) 权力配置均衡与企业价值图

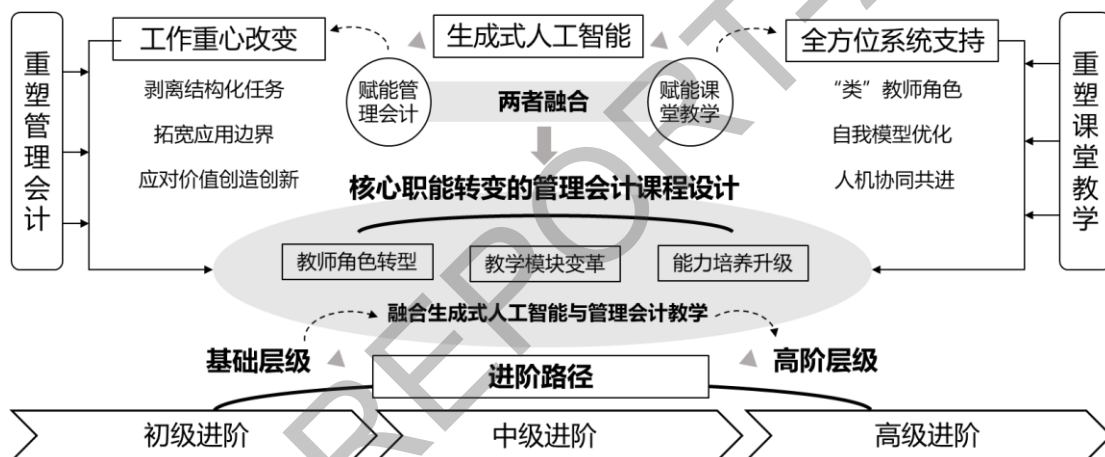


图 5 生成式人工智能赋能管理会计课堂教学的研究思路

ii) 梳理提炼生成式人工智能赋能管理会计教学的逻辑机制

生成式人工智能赋能管理会计教学是技术发展的必然要求,也为管理会计领域和教育领域迎来前所未有的新机遇。为了将本项目与学术领域的前沿方向相结合,提出了推动生成式人工智能赋能管理会计教学的改革机遇、进阶路径与反思。具体研究逻辑框架如图 5 所示。相关研究成果正在《商业会计》期刊投稿中。

3. 研究人员的合作与分工。

本项目在实施的过程中,主要有博士生王晨曦,硕士生黄仁玉参与。项目负责人除在本项目中负责了整体论文规划的制定,逻辑链条的提炼,实证方法的执行以及具体的论文初稿撰写和审稿过程中的多轮修改工作;参与成员中,王晨曦主要负责了《责任铁律与政策引导下的企业社会责任——精准扶贫与乡村振兴的视角》一文初稿的数据回归工作以及格式修改工作,黄仁玉主要负责《ESG 表现与企业风险——基于资源获取视角的解释》一文初稿的数据回归工作。另外,其他在读硕士生负责一些搜集相关文献、手工处理数据、修改格式、校对错误等



基础性工作。以上参与人员亦对其他研究课题均有实质性帮助。

4. 国内外学术合作交流等情况。

本项目实施过程中，项目负责人多次参加国内外相关学术会议，并与国内外相关学者保持联系与合作。项目负责人参与的相关学术会议或研讨会具体如下：

- [1] 2023年国家自然科学基金委员会工商管理学科青年基金项目交流会，青岛，中国，2023.09.25-09.26. 线下参会。
- [2] “发展新质生产力，赋能高质量发展”专题研讨会暨善思论坛2024年会，西安，中国，2024.07.27-07.29. 线下参会。
- [3] “GPT4o实战应用赋能多学科科研创新”实操交流会，广州，中国，2024.10.22-10.24. 线下参会。
- [4] 第六届可持续发展与企业社会责任学术研讨会，广州，中国，2024.11.16-11.17. 线下参会。
- [5] 人工智能与可持续发展高端论坛暨CJAR-ACCA专题研讨会，广州，中国，2024.11.24. 线下参会。
- [6] 中国会计学会会计信息化专委会第二届会计信息化数字人才教育研讨会，广州，中国，2024.11.24. 分会场报告（线下），题目：生成式人工智能赋能管理会计教学：改革机遇、进阶路径与现实挑战。

5. 存在的问题、建议及其他需要说明的情况。

无。

（二）成果部分

1. 项目取得成果的总体情况。

项目实际执行期间共计发表学术论文3篇，其中CSSCI收录论文2篇。撰写26.5万字专著1部。进行学术会议报告1次。培养硕士研究生共16名，其中，已毕业硕士研究生4名，在读全日制硕士研究生6名，在读非全日制硕士研究生6名。发表论文包含经济管理类权威期刊《管理科学》、《南开经济研究》等。

学术价值方面：《ESG表现与企业风险——基于资源获取视角的解释》一文较早从企业资源获取角度考察企业ESG表现的经济后果和企业风险的影响因素。随着可持续发展理念成为当今社会发展共识，环境、社会和治理（ESG）因素逐渐成为企业及其利益相关者密切关注的话题。一些学者开始探索企业ESG表现的经济后果，然而，企业风险作为关乎企业生存发展的关键因素，却鲜有研究关注ESG表现对企业风险的影响，对相关逻辑机制的探索也较为匮乏。该成果发现企业ESG表现提高了企业从利益相关者获取资源的能力，从而降低了企业风



险。第二，该成果的 ESG 数据全面，研究结果更具说服力。该成果采用华证指数的 ESG 评价数据，并获取各项评价指标的具体得分，研究期间更长，覆盖面更广，数据信息含量更大，数据的选择性偏差更小，研究结果也更有效，体现了较高的学术价值。

《责任铁律与政策引导下的企业社会责任——精准扶贫与乡村振兴的视角》一文相比于以往研究，在以下方面做出拓展：与传统企业社会责任纯粹自愿性行为不同（Lins 等，2017；Dyck 等，2019），该成果结合典型中国属性的精准扶贫和乡村振兴制度背景特征，发掘企业参与精准扶贫和乡村振兴行为自身独具的政策引导特征，以及不同产权性质的企业受不同政策驱动压力而产生的“半强制”或“半自愿”性新特征，进而探索传统企业社会责任逻辑机制在这一新场景中的存在性、适用性和变异性以及不同产权性质企业参与精准扶贫和乡村振兴的行为动机、参与方式、参与程度、参与成效的差异。第二，该成果从责任铁律视角分析企业参与精准扶贫和乡村振兴呈现的行业形态，提供了企业生存和发展涉及的更高视野的行业层面信息以及行业环境如何影响企业微观行为的证据。第三，由于社会期望的难以测量性，现有经济学领域针对社会期望引发的企业社会责任主要从地区亲社会导向程度、行业规范性压力等方面的环境压力对企业承担社会责任的影响进行检验（Liang 和 Renneboog，2017），社会期望基于责任铁律进行压力传导的实证研究较少，主要停留在规模较大的企业承担社会责任较多的实证结论（肖红军和李井林，2018），该成果提供了责任铁律压力传导机制的新证据，并进一步发现了责任铁律的行业内部引导机制。

《乡村振兴和共同富裕下的企业社会责任进阶》一文系统研究了共同富裕政策引导下的企业参与精准扶贫和乡村振兴的新特征和新后果，在梳理总结传统企业社会责任不同范式和固有缺陷的基础上，归纳总结出企业参与精准扶贫和乡村振兴行为相较于传统企业社会责任的传承、差异和进步，为企业社会责任的创新和转型路径提供了方向。

《政策引导下的企业扶贫行为研究：企业社会责任的视角》专著基于企业扶贫制度背景和企业社会责任理论分析，依据企业社会责任相关理论观点，从行业形态、企业特征、管理者个体特征三个层面视角出发，利用手工收集的上市公司年报中披露的相关扶贫数据，采用实证研究方法具体检验企业扶贫的新特征及其新后果。三个层面特征的证据表明，强社会期望、利他主义和进阶的工具理性最终都指向了企业扶贫共享价值的创造，是克服传统企业社会责任固有缺陷的重要进步。通过结构化、体系化的研究，专著从微观企业层面视角构建了企业扶贫行为的理论分析模型，重点关注企业如何创造可持续减贫效应，为深入理解微观企业主体的减贫逻辑和减贫效应提供了重要参考。同时，突破企业社会责任现有研



究内容和视角的局限,为企业社会责任理论的进化提供了现实可实践性视角支持,对企业社会责任领域的研究具有重要的学术价值。

社会影响方面:《ESG 表现与企业风险——基于资源获取视角的解释》一文所发表的期刊《管理科学》是 CSSCI 中文社会科学引文索引来源期刊,北京大学《中文核心期刊要目总览》来源期刊,还是国家自然科学基金委员会管理科学部认定 A 级重要期刊, FMS 管理科学高质量期刊 (T1 等级), 以及国家自然科学基金资助期刊。

该成果还被中国人民大学书报资料中心复印报刊资料《财务与会计导刊》2023 年第 4 期全文转载。



财务与会计导刊(下半月·理论) 2023.4
FINANCE & ACCOUNTING GUIDE

ESG 表现与企业风险

——基于资源获取视角的解释

谭劲松 黄仁玉 张京心

【摘要】随着可持续发展理念成为当今社会发展共识,环境、社会 and 治理(ESG)因素逐渐成为企业及其利益相关者密切关注的话题。一些学者开始探索企业 ESG 表现的经济后果,然而,企业风险作为关乎企业生存发展的关键因素,却鲜有研究关注 ESG 表现对企业风险的影响,对相关逻辑机制的探索也较为匮乏。

以 2008 年至 2018 年 A 股上市公司为研究样本,从企业资源获取的视角,研究 ESG 表现对企业风险的影响。基于资源依赖理论和利益相关者理论,检验良好的 ESG 表现帮助企业提升从消费者、供应链、投资人、债权人和政府等不同利益相关方渠道获取资源的能力,以及企业股权性质、规模、现金持有水平、行业地位和地区市场环境等资源获取影响因素的调节效应。

研究结果表明,①ESG 表现对企业风险具有显著的抑制作用,经过一系列内生性检验和稳健性测试后结果依旧稳健。②作用机制检验表明,良好的 ESG 表现能够帮助企业从消费者和供应链渠道获取高质量交易和更多利润,从投资者和债权人渠道获取更低成本的融资,从政府渠道获取政府补贴支持。通过提高企业从利益相关者渠道获取资源的能力,降低企业风险。③国有股权性质、企业规模较大、高现金持有水平、高行业地位和优越的地区经济条件显著削弱 ESG 表现对企业风险的抑制作用。

从资源获取视角探索 ESG 表现对企业风险的抑制作用,为深入理解 ESG 表现的价值提供新视角和新证据,为企业的风险管理提供新的有效途径,研究结果为推广 ESG 理念、引导企业将自身发展与国家战略要求相统一提供理论支持。

【关键词】ESG; 企业风险; 利益相关者; 资源获取; 可持续发展

【作者简介】谭劲松,管理学博士,中山大学现代会计与财务研究中心和管理学院教授(广州 510275);黄仁玉,中山大学管理学院硕士研究生(广州 510275);张京心,管理学博士,华南农业大学经济管理学院讲师(广州 510642)。

【原文出处】《管理科学》(哈尔滨),2022.5.3~18

【基金项目】国家自然科学基金(71972189,72202075)。

引言

环境(environmental, E)、社会(social, S)、治理(governance, G)因素是一种从环境、社会 and 治理 3 个方面衡量企业可持续发展能力的评价体系和投资理念。

在全球化趋势下,环境污染、资源紧缺和局部战争等问题日益突显,绿色低碳经济成为世界经济发展的新模式^①。十八大以来,党中央提出“创新、协调、绿色、开放、共享”的新发展理念,将生态文明建设纳入

该成果为“中国会计学会会计基础理论专业委员会 2022 年学术研讨会”,会议共吸引 1.1 万人次在线参会,对可持续发展的会计理论发展和变革关键议题进行有建设性的探讨,为会计学术界提炼出有开创性的理论革新方向,为企业界和



监管单位提出理论结合实际的政策建议。

截至 2026 年 1 月 7 日,《ESG 表现与企业风险——基于资源获取视角的解释》一文共计被引用 577 次(期刊 190 次, 博士论文 13 次, 硕士论文 374 次), 下载 11577 余次。

□3 ESG表现与企业风险-基于资源获取视角的解释 谭劲松;黄仁玉;张京心 管理科学 2022-09-20 期刊 577 11577 下载 收藏 分享 打印

《责任铁律与政策引导下的企业社会责任——精准扶贫与乡村振兴的视角》一文所发表的期刊《南开经济研究》是南开大学主管、南开大学经济学院主办的综合性经济理论学术期刊,创刊于 1985 年。现为“中国期刊方阵”的双效期刊、国家社科基金首批资助期刊、CSSCI 来源期刊、《中文核心期刊要目总览》核心期刊、中国人文社会科学期刊 AMI 综合评价(A 刊)核心期刊。

截至 2026 年 1 月 7 日,《责任铁律与政策引导下的企业社会责任——精准扶贫与乡村振兴的视角》一文共计被引用 8 次(期刊 1 次, 硕士论文 7 次), 下载 832 余次。

□2 责任铁律与政策引导下的企业社会责任——基于精准扶贫与乡村振兴的视角 张京心;王晨晖;谭劲松 南开经济研究 2024-10-22 期刊 8 832 下载 收藏 分享 打印

应用价值方面:《ESG 表现与企业风险——基于资源获取视角的解释》一文为监管部门制定 ESG 政策和企业的 ESG 实践提供了经验证据。基于中国情景,本研究探究 ESG 表现对企业风险的抑制作用,为推广 ESG 理念、政府部门制定 ESG 相关政策引导企业将自身发展与国家战略要求相统一提供了微观层面的理论支持,同时也为企业的风险管理提供了新的视角和有效路径。

《责任铁律与政策引导下的企业社会责任——精准扶贫与乡村振兴的视角》一文的研究对于更深入地理解不同市场势力特征的产业主体在精准扶贫和乡村振兴行动中的不同行为逻辑,提升产业扶贫路径选择智慧,理清精准扶贫和乡村振兴政策定位,优化政策体系调整具有重要意义。

《乡村振兴和共同富裕下的企业社会责任进阶》一文和《政策引导下的企业扶贫行为研究:企业社会责任的视角》专著有助于改善和提升自身社会责任观念,充分认知企业社会责任对企业发展存续的重要意义,发现通过企业社会责任获取公司发展所需的价值性和稀缺性资源,创造经济效益和社会功能共赢的可持续价值。同时,政府应该科学加强扶贫政策引导,促使企业的扶贫行为向着更符合市场逻辑和良性循环的方向发展,“半强制”或“半自愿”性的企业扶贫特征将逐渐被企业积极自主自愿参与替代。

2. 项目成果转化及应用情况。

无。



3. 人才培养情况。

本项目培养已毕业会计硕士研究生苏炬昌、王媛、梁子婷和张洁共4名，在读会计硕士研究生6名，分别为李佳，黄硕，卢嘉琪，马佳琦，李心怡，冯凯麟，他们的研究领域均聚焦在企业社会责任及其相关领域。在读农村发展专业非全日制硕士研究生6名，研究内容继续聚焦乡村振兴与共同富裕领域。

4. 其他需要说明的成果。

与本项目相关的部分企业参与乡村振兴行为研究成果仍在撰写论文或投稿审理中。

5. 项目成果科普性介绍或展示网站。

□ 《ESG表现与企业风险——基于资源获取视角的解释》一文相关网站：

1) <https://glkx.hit.edu.cn/info/1020/1692.htm>

2) “管理科学杂志”微信公众号，2023年1月30日推文：《管理科学》主编推荐|ESG表现与企业风险——基于资源获取视角的解释

□ 《责任铁律与政策引导下的企业社会责任——精准扶贫与乡村振兴的视角》一文相关网站：

1) <https://nkes.nankai.edu.cn/#/digest?ArticleID=1052>

□ 《乡村振兴和共同富裕下的企业社会责任进阶》一文相关网站：

1) “科技和产业”微信公众号，2025年9月26日推文：朱庆博，张京心|乡村振兴和共同富裕下的企业社会责任进阶



研究成果目录

项目负责人通过系统，从文献库中检索研究成果或者按要求格式自行填入。请按照期刊论文、会议论文、学术专著、专利、会议报告、标准、软件著作权、科研奖励、人才培养、成果转化的顺序列出，其它重要研究成果如标本库、科研仪器设备、共享数据库、获得领导人批示的重要报告或建议等，应重点说明研究成果的主要内容、学术贡献及应用前景等。

项目负责人不得将非本人或非参与者所取得的科研成果、与受资助项目无关的科研成果、未标注国家自然科学基金资助和项目批准号的论文以及取得时间早于项目资助期开始时间的研究成果列入报告中。发表的科研成果（包括专利），项目负责人和参与者均应如实注明得到国家自然科学基金项目资助和项目批准号，科学基金作为主要资助渠道或者发挥主要资助作用的，应当将自然科学基金作为第一顺序进行标注。

期刊论文

- (1) 谭劲松；黄仁玉；**张京心**；ESG表现与企业风险——基于资源获取视角的解释，*管理科学*，2022，35(5)：3-18. 第二标注
- (2) **张京心**；王晨曦；谭劲松；责任铁律与政策引导下的企业社会责任：基于精准扶贫与乡村振兴的视角，*南开经济研究*，2024，(10). 第一标注
- (3) 朱庆博；**张京心**；乡村振兴和共同富裕下的企业社会责任进阶，*科技和产业*，2025，25(16)：295-299. 其他. 第一标注

学术专著

- (1) **张京心**；政策引导下的企业扶贫行为研究：企业社会责任的视角，中国农业出版社，265千字，2025.

会议报告

- (1) **张京心**；刘倩；生成式人工智能赋能管理会计教学：改革机遇、进阶路径与现实挑战，中国会计学会会计信息化专委会第二届会计信息化数字人才教育研讨会，广州财富温泉酒店，2025-12-05至2025-12-07.



人才培养

1. 出站博士后/毕业博士/毕业硕士/在站博士后/在读博士/在读硕士

- (1) 苏炬昌；毕业硕士，价值共创视角的商业模式创新与企业绩效——以泡泡玛特为例，张京心，2023-09-01至2025-06-30.
- (2) 梁子婷；毕业硕士，数字平台生态系统对企业绩效的影响研究——以用友为例，张京心，2023-09-01至2025-06-30.
- (3) 王媛；毕业硕士，公益慈善与企业绩效——基于海尔生物医疗与华大基因的双案例研究，张京心，2023-09-01至2025-06-30.
- (4) 张洁；毕业硕士，创新生态系统与价值创造——以美的集团为例，张京心，2023-09-01至2025-06-30.
- (5) 黄硕；在读硕士，人才培养/学生培养/在读硕士/黄硕.
- (6) 李佳；在读硕士，人才培养/学生培养/在读硕士/李佳.
- (7) 马佳琦；在读硕士，人才培养/学生培养/在读硕士/马佳琦.
- (8) 冯凯麟；在读硕士，人才培养/学生培养/在读硕士/冯凯麟.
- (9) 李心怡；在读硕士，人才培养/学生培养/在读硕士/李心怡.
- (10) 卢嘉琪；在读硕士，人才培养/学生培养/在读硕士/卢嘉琪.
- (11) 余雪妮；在读硕士，人才培养/学生培养/在读硕士/余雪妮.
- (12) 叶丽卡；在读硕士，人才培养/学生培养/在读硕士/叶丽卡.
- (13) 苏梓晗；在读硕士，人才培养/学生培养/在读硕士/苏梓晗.
- (14) 李翼园；在读硕士，人才培养/学生培养/在读硕士/李翼园.
- (15) 刘佩琪；在读硕士，人才培养/学生培养/在读硕士/刘佩琪.



(16) 梁雪莹；在读硕士，人才培养/学生培养/在读硕士/梁雪莹.

项目成果应用前景

本项目成果拟应用领域：1、乡村振兴 2、企业扶贫 3、信息披露

预计在5年以内推广使用

NSFC-REPORT-2025



附表：研究成果统计数据表（本表针对各种类型资助项目收集数据以便进行整体资助效果分析使用，并非要求每类项目都具有以下各类成果。）

获奖（项）	国家级						省部级				其他			
	自然科学奖		科技进步奖		发明奖		自然科学奖		科技进步奖					
	一等	二等	一等	二等	一等	二等	一等	二等	一等	二等				
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
学术报告/论文/专著/其他（篇）	特邀学术报告		学术论文						学术专著		其他			
	国际学术会议	国内学术会议	发表论文数		论文检索收录情况									
			期刊论文	会议论文	SCIE/SSCI	EI	北大中文核心期刊	CSSCI	中文	外文	标本库	数据库	科研仪器设备	重要报告
			0	0	3	0	0	0	0	0	1	0	0	0
专利/标准/软著/成果转化	专利（项）				标准					软件著作权	成果转化			
	国内		国外		国际	国内								
	申请	授权	申请	授权		国家	行业	地方	企业		技术转让	技术许可	作价投资	经济效益（万元）
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
人才培养及学术交流	人才培养（人）						举办和参加学术会议							
	中青年学术带头人				出站博士后	毕业博士	毕业硕士	举办国际学术会议		举办国内学术会议		参加国际学术会议		
	优青	杰青	创新群体	其他				次数	人数	次数	人数	次数	人数	
	0	0	0	0	0	0	4	0	0	0	0	0	0	0



国家自然科学基金包干制项目决算表

项目批准号: 72202075

项目负责人: 张京心

金额单位: 万元

行次	科目名称	金额
(1)	一、项目总经费	30.0000
(2)	二、累计支出数	24.1028
(3)	(一) 项目直接费用	10.3028
(4)	1、设备费	0.0000
(5)	其中: 设备购置费	0.0000
(6)	2、业务费	5.0178
(7)	3、劳务费	5.2850
(8)	(二) 项目间接费用	13.8000
(9)	其中: 绩效支出	12.0000
(10)	三、项目结余数	5.8972
(11)	四、结余资金比例	19.66%

注: 1. 本表中(1)、(2)、(3)、(10)、(11)行为系统自动生成, 无需填写。

2. 第(2)行=第(3)+(8)行;

第(3)行=第(4)+(6)+(7)行;

第(10)行=第(1)-(2)行;

第(11)行=第(10)行/第(1)行*100%。



决算说明书

(请按照《国家自然科学基金包干制项目决算表编制说明》等的有关要求,说明各科目的资金支出情况、结余情况、单价 ≥ 50 万元的设备情况、资金使用和管理过程中遇到的问题及建议,以及其他需要说明的事项等。)

一、资金支出情况

本项目共获国家自然科学基金委资助30.00万元,其中直接经费18.00万元,间接经费13.80万元。项目执行期内合计支出直接经费10.3028万元,支出间接经费13.80万元。当前项目剩余直接经费5.8972万元,详细的经费执行情况如下:

1) 设备费:本项目在研期间使用实验设备等情况较少,因此未进行相关设备购置,未发生设备费;

2) 业务费:项目实施过程中,发生打印/复印费0.2293万元,版面费0.2185万元,出版/文献/信息传播/资料信息费0.6468万元,科研培训费0.39万元,会议/差旅/国际合作交流等费用3.1583万元,其他交通费用0.3307万元,其中,差旅费占比重较高;

3) 劳务费:项目实施过程中支付给参与项目研究的研究生的劳务性费用以及支付给聘请专家的咨询费用5.2850万元,为本项目直接经费中使用占比最高部分。

二、结余情况

本项目剩余直接经费5.8972万元,占项目总经费的19.66%。

三、单价 ≥ 50 万元的设备情况

无。

综上所述,本项目的开销符合国家自然科学基金的经费使用规定,金额5.8972万元占总经费19.66%的经费结余将用于后续研究。



结余资金情况说明

注：结余资金比例超过30%的项目该部分必填。

NSFC-REPORT-2025



签字及审核意见表

项目负责人承诺：

我所承担的项目（编号：72202075 名称：共同富裕政策引导下的企业社会责任转型：扶贫和乡村振兴的视角）结题报告内容真实，数据准确，未出现《国家科学技术保密规定》中列举的属于国家科学技术秘密范围的内容，不涉及敏感科技信息。在今后的研究工作中，如有与本项目相关的成果，将如实注明得到国家自然科学基金项目资助和项目批准号，并报送国家自然科学基金委员会。

项目负责人（签章）：

日期：

依托单位科研管理部门：

负责人（签章）：

日期：

依托单位财务管理部门：

负责人（签章）：

日期：

依托单位审查意见：

依托单位公章：

科学处审核意见：

完成情况
综合评分
(划√)

优

良

中

差

负责人（签章）：

日期：

科学部核准意见（对重点项目等）：

负责人（签章）：

日期：

分管委领导意见（对重大项目等）：

委领导（签章）：

日期：



电子附件目录

序号	附件类型	附件名称	备注
1	论著	代表性论文1	《管理科学》通讯作者
2	其他	通讯作者证明	《管理科学》通讯作者证明
3	论著	代表性论文2	《南开经济研究》第一作者
4	论著	其他论文首页&基金页	《科技和产业》第二作者
5	论著	专著	26.5万字独著
6	其他	会议报告	会议报告目录
7	其他	研究生毕业论文首页	4硕士

广东省哲学社会科学规划专项小组

粤社科规专通〔2024〕38号

广东省哲学社会科学规划 2024 年度 学科共建项目立项通知书

张京心同志：

经省哲学社会科学工作领导小组审批，您申报的广东省哲学社会科学规划 2024 年度学科共建项目《市场准入管制与企业 ESG 表现：基于租金耗散效应和逃脱竞争效应的博弈视角》获准立项，批准号：**GD24XGL043**。学科共建项目资助经费为 2 万元，由项目负责人所在单位自筹并分期划拨给项目负责人，第一次拨款 1.4 万元，预留经费 0.6 万元在项目鉴定

- 1 -

结项后拨付。请尽快登录广东省哲学社会科学规划项目管理平台上传签字盖章版申请书 PDF 扫描件并认真填报预算，预算个人填报截止时间为 7 月 26 日 12 点，单位审核截止时间为 7 月 26 日 17 点。逾时未填报立项预算视为放弃立项。

项目负责人填写预算后，本通知即成为具有约束效力的立项协议。项目负责人所在单位须承担保证责任。项目负责人及所在单位须了解和执行以下规定：

1.课题组须学习并遵守《广东省哲学社会科学规划项目管理办法》。对于出现违规行为的，省哲学社会科学规划专项小组依据《广东省哲学社会科学规划项目管理办法》的相关规定进行处理。

2.批准后的项目经费不再追加，课题组可以不接受。而一经接受，将不能以经费不足为由，擅自变更原设计的最终成果形式和内容。

3.项目立项后，课题组须按项目申请书所列计划开展研究。研究过程中，如有变更项目负责人、改变成果内容或形式、变更项目管理单位、变更或增补课题组成员、终止项目或撤消项目、延期等重要事项，项目负责人或所在单位必须及时填写《广东省哲学社会科学规划项目重要事项变更审批表》

（可在广东社科规划网“下载专区”下载），报省哲学社会科学

规划专项小组审批。

4.省社科规划项目成果为论文的，在公开发表时必须注明“广东省哲学社会科学规划项目（项目编号）”字样。成果（含阶段成果）为专著、研究报告的，未经规划专项小组组织专家鉴定或经鉴定但未获得通过，出版时不能标明“广东省哲学社会科学规划项目（项目编号）”字样；如成果确实有先出版后鉴定结项的需要，必须先向规划专项小组提出书面申请，经批准后才能出版并标明“广东省哲学社会科学规划项目（项目编号）”字样；如未经鉴定或未向规划专项小组申请，自行出版并标明“广东省哲学社会科学规划项目（项目编号）”字样，规划专项小组不接受项目结项申请，予以撤项处理。

5.项目成果的鉴定结项由省哲学社会科学规划专项小组组织，实行匿名鉴定制度。项目负责人及所在单位须在规定时间内向省哲学社会科学规划专项小组提交项目结项材料，在规定时间内不提交结项材料，将作撤项处理。结项所需材料、装印要求等具体事项，请登录广东社科规划网站“结项信息”栏目查看。

6.成果鉴定等级分为优秀、良好、合格和不合格四个等次。通过结项的，将拨付预留经费。不合格即未能通过结项，其预留经费不予拨付，课题组需修改后半年内重新申请结项鉴

定。仍不能通过的，将作撤项处理。

7.被撤项的项目负责人五年内不得申报国家社科基金项目和省哲学社会科学规划项目。

以上规定，项目负责人及所在单位应严格遵守。如有异议，可不接受资助，立项协议自行废止。

联系人：冯甜恬

地址：广州市天河北路 618 号广东社科中心 B 座 928 室

电话：(020)83825078

邮编：510635

广东省哲学社会科学规划专项小组

广东省哲学社会科学规划领导小组办公室（代章）

2024 年 7 月 11 日

科研空间

欢迎您，张京心老师

科研动态

我的办公

我的项目

我的经费

我的成果

我的学术交流

我的考核

我的主页

常用下载

项目立项

项目申报 (1)

所有项目

职称评定

主持的项目

参与的项目

博硕导评定

主持的项目

参与的项目

项目性质

纵向(7项)

项目分类

国家自然科学基金项目(3项)

广东省社科规划学科共建项目(1项)

广东省哲学社会科学规划学科共建项目(1项)

广东省普通高校人文社科一般项目(1项)

广州市社会科学规划课题(1项)

参与形式

主持(3项)

参与(4项)

总数:3项 (表中经费单位: 万元)

导出

打印主持项目

☐ 全选	序号	项目名称	评审等级	项目来源	主持人	合同经费 (万元)	实到经费 (万元)	结余经费 (万元)	立项时间	结题时间	本人 排名	课题组 总人数
☐	1	共同富裕政策引导下的企业社会责任转型: 扶贫和乡村振兴的视角	A	国家自然科学基金委员会	张京心	30.0	30.0	30.0	2022-09-07	2025-12-31	1	1
☐	2	政策引导下的企业扶贫和助力乡村振兴行为: 企业社会责任的视角	C	广东省教育厅	张京心	1.0	0.0	0.0	2022-09-01	2024-06-01	1	4
☐	3	市场准入管制与企业 ESG 表现: 基于租金耗散效应和逃脱竞争效应的博弈视角	B	广东省哲学社会科学规划办公室	张京心	2.0	0.0	0.0	2024-07-11	2026-06-30	1	6

技术支持: 北京易普拉格科技有限责任公司[科研管理系统] 演示授权版本 信息反馈

41

科研空间

欢迎您，张京心老师

科研动态

我的办公

我的项目

我的经费

我的成果

我的学术交流

我的考核

我的主页

常用下载

项目立项

项目申报 (1)

所有项目

总数:3项 (表中经费单位: 万元)

导出

打印主持项目

职称评定

主持的项目

参与的项目

☐ 全选

序
号

项目名称

评审等级

项目来源

主持人

合同经费
(万元)

实到经费
(万元)

结余经费
(万元)

立项时间

结题时间

本人
排名

课题组
人数

项目查看

立项信息

项目文档

批复预算

额度预算

预算结余

衍生成果

到账经费

支出经费

外拨经费

年度工作里

仪器设备

【基本信息】

学科门类:

社科类

项目名称:

市场准入管制与企业 ESG 表现: 基于租金耗散效应和逃脱竞争效应的博弈视角

项目编号:

GD24XGL043

校内编号:

负责人类型:

本校老师

负责人:

张京心

所属单位:

经济管理学院

学科分类:

项目来源:

广东省哲学社会科学规划办公室

项目分类:

广东省哲学社会科学规划学科共建项目

项目级别:

省部级

项目子类:

税率:

0

外拨经费单位 (合作单位):

无

【详细信息】

关闭

技术支持: 北京易普拉格科技有限责任公司(科研管理系统)

演示授权版本

信息反馈

广东省教育厅

粤教科函〔2022〕5号

广东省教育厅关于公布 2022 年度普通高校 认定类科研项目立项名单的通知

各有关高校：

为深入实施创新驱动发展战略，落实《广东省教育厅 广东省科学技术厅关于印发科教融合协同推进高校科技创新能力提升工作计划的通知》（粤教科函〔2019〕57号），省教育厅组织开展了 2022 年度普通高校科研项目认定工作。经学校推荐、省教育厅组织审核，现将批准立项的 2022 年度普通高校认定类科研项目立项名单（见附件）下达各高校。

请各高校按照国家 and 省相关科研平台项目管理办法，统筹安排项目资金，加强资金管理，督促项目承担人按照项目申请书开展建设工作，协助解决项目实施过程中遇到的困难和问题，确保研究项目如期完成目标任务。

附件：1.2022 年度广东省普通高校特色创新类项目立项名单

2.2022年度广东省普通高校青年创新人才类项目立项
名单



(联系人及电话：黄鹏腾，020-37629319)

公开方式：主动公开

校对入：黄春波

2022年度广东省普通高校青年创新人才类项目立项名单

1. 自然科学类				
序号	项目编号	项目名称	负责人姓名	所属学校
1	2022KQNCX001	非厄米拓扑声学超材料	郑立洋	中山大学
2	2022KQNCX002	二维磁性无机电子化合物的高压相变研究	张云蔚	中山大学
3	2022KQNCX003	青藏高原植物生长季时间变化与变化机制研究	孙庆龄	中山大学
4	2022KQNCX004	数据-模型协同驱动的双馈机组多尺度非线性控制研究	刘松	华南理工大学
5	2022KQNCX005	基于软磁体的定位和驱动一体化胶囊医疗机器人磁导航系统	王恒	华南理工大学
6	2022KQNCX006	餐厨垃圾厌氧发酵产氢产甲烷及碳基材料强化作用机理研究	卜杰	华南理工大学
7	2022KQNCX007	稀土掺杂与氮含量调控对SLM特超级双相不锈钢耐腐蚀性能影响机理	张建涛	华南理工大学
8	2022KQNCX008	面向监控人脸识别的低质图像复原方法研究	余孝源	华南理工大学
9	2022KQNCX009	海藻酸-纤维素包膜硒肥的制备和释放规律研究	杨旭健	华南农业大学
10	2022KQNCX010	MaMADS68转录因子调控低温影响采后香蕉果实成熟的机制解析	杨滢滢	华南农业大学
11	2022KQNCX011	FNDC5/Irisin在跟腱异位骨化进程中的表达规律与作用	郭浩	南方医科大学
12	2022KQNCX012	基于补骨脂源性细胞外囊泡体内靶向性和生物活性探讨补骨脂抗骨质疏松症的机制研究	郭招娣	广州中医药大学
13	2022KQNCX013	基于JAK2/STAT3信号轴介导的Th17/Treg细胞亚群偏移探讨射麻止喘液调控重症哮喘“免疫-炎症”网络紊乱的机制研究	黄秀芳	广州中医药大学
14	2022KQNCX014	基于机器学习和视觉感知的中医舌像智能采集机制研究	崔曼曼	广州中医药大学
15	2022KQNCX015	ROS敏感温敏水凝胶包裹丹参酮IIA防治心肌梗死后心室重构疗效及机制研究	于玲	广州中医药大学
16	2022KQNCX016	原位聚合耐高压复合固态电解质的研究	黄激	华南师范大学
17	2022KQNCX017	面向无人值守陶瓷3D打印平台的人工神经网络与多目标优化算法设计	何乐为	华南师范大学
18	2022KQNCX018	一般超图的若干性质研究	李海凤	广东外语外贸大学
19	2022KQNCX019	基于开放式微流控平台的高通量乳腺癌药物筛选研究	郭为进	汕头大学
20	2022KQNCX020	“双驱动”微马达协同群体感应猝灭用于抑制细菌生物被膜生长	袁凯松	汕头大学

297	2022KQNCX297	BIM+测量机器人在机电管线施工中的应用研究	申靖宇	广东碧桂园职业学院
298	2022KQNCX298	不同晨练运动对高职院校学生体质健康及情绪影响研究——以广东云浮中医药职业学院为例	钟婉华	广东云浮中医药职业学院
299	2022KQNCX299	个性化运动治疗结合穴位贴敷对尘肺病农民工生存质量的影响	李久芬	广东云浮中医药职业学院
300	2022KQNCX300	MBD2/3介导DNA甲基化调控家蚕胚胎发育	龚程程	广东云浮中医药职业学院
301	2022KQNCX301	AMF对药用植物连作障碍的根际环境影响研究	林绮琪	广东云浮中医药职业学院
302	2022KQNCX302	计算机辅助人参皂苷表面分子印迹固相萃取柱制备及其分离分析应用研究	林雅立	广东云浮中医药职业学院
303	2022KQNCX303	基于智能感官技术在客家预制菜中的应用研究	杨静娴	广东梅州职业技术学院
304	2022KQNCX304	岗梅对家禽免疫系统功能影响的研究	徐炜琳	广东梅州职业技术学院
305	2022KQNCX305	基于多组学探究龙葵全草对五华三黄鸡肠道健康的益生机制	张梦玲	广东梅州职业技术学院
2. 人文社科类				
序号	项目编号	项目名称	负责人姓名	所属学校
1	2022WQNCX001	大湾区戏曲文化粤剧在新时代钢琴音乐中的传承与创新研究	李思远	中山大学
2	2022WQNCX002	习近平法治思想融入财税法人才培养课程体系研究	宫廷	中山大学
3	2022WQNCX003	人工智能时代音乐传播的变革与优化措施研究	刘彬	华南理工大学
4	2022WQNCX004	运动调节大学生体质健康与手机成瘾的机制及实证研究	杨管	华南理工大学
5	2022WQNCX005	英语世界谢赫“六法”的译介与研究	曾诣	暨南大学
6	2022WQNCX006	华商企业代际传承及其治理的家国情怀研究	张淑雯	暨南大学
7	2022WQNCX007	日语学习者的叙事谈话中话语评价的使用倾向	陈真	暨南大学
8	2022WQNCX008	维尔比表意学派与中国意义学的重铸	孙凤	暨南大学
9	2022WQNCX009	产业升级背景下技术进步对农民工就业、收入及相关行为的影响机制研究——以广东省为例	李天成	华南农业大学
10	2022WQNCX010	以问题解决为导向的跨学科基础实验课程知识地图构建研究	谢虎	华南农业大学
11	2022WQNCX011	政策引导下的企业扶贫和助力乡村振兴行为：企业社会责任的视角	张京心	华南农业大学
12	2022WQNCX012	积极老龄化视角下岭南地区居家中医护理服务体验及其影响因素的质性研究	刘杨晨	广州中医药大学

科研空间

欢迎您：张京心老师

科研动态

我的办公

我的项目

我的经费

我的成果

我的学术交流

我的考核

我的主页

常用下载

项目立项

项目申报 (1)

所有项目

职称评定

主持的项目

参与的项目

博硕导评定

主持的项目

参与的项目

项目性质

纵向(7项)

项目分类

国家自然科学基金项目(3项)

广东省社科规划学科共建项目(1项)

广东省哲学社会科学规划学科共建项目(1项)

广东省普通高校人文社科一般项目(1项)

广州市社会科学规划课题(1项)

参与形式

主持(3项)

参与(4项)

总数:3项 (表中经费单位：万元)

导出

打印主持项目

☐ 全选	序号	项目名称	评审等级	项目来源	主持人	合同经费 (万元)	实到经费 (万元)	结余经费 (万元)	立项时间	结题时间	本人 排名	课题组 总人数
☐	1	共同富裕政策引导下的企业社会责任转型：扶贫和乡村振兴的视角	A	国家自然科学基金委员会	张京心	30.0	30.0	30.0	2022-09-07	2025-12-31	1	1
☐	2	政策引导下的企业扶贫和助力乡村振兴行为：企业社会责任的视角	C	广东省教育厅	张京心	1.0	0.0	0.0	2022-09-01	2024-06-01	1	4
☐	3	市场准入管制与企业ESG表现：基于租金耗散效应和逃脱竞争效应的博弈视角	B	广东省哲学社会科学规划办公室	张京心	2.0	0.0	0.0	2024-07-11	2026-06-30	1	6

技术支持：北京易普拉格科技有限责任公司[科研管理系统] 演示授权版本 信息反馈

47

科研空间

欢迎您：张京心老师

科研动态

我的办公

我的项目

我的经费

我的成果

我的学术交流

我的考核

我的主页

常用下载

项目立项

项目申报 (1)

所有项目

总数:3项 (表中经费单位：万元)

导出

打印主持项目

职称评定

主持的项目

参与的项目

☐ 全选

序号

项目名称

评审等级

项目来源

主持人

合同经费
(万元)

实到经费
(万元)

结余经费
(万元)

立项时间

结题时间

本人排名

课题组人数

博硕导评

主持的

参与的

项目性质

纵向(7)

项目分类

国家自

广东省

(11项)

广东省

共建项

广东省

项目(1

广州市

参与形式

主持(3

参与(4

项目查看

立项信息

项目文档

批复预算

额度预算

预算结余

衍生成果

到账经费

支出经费

外拨经费

年度工作量

仪器设备

【基本信息】

学科门类：

社科类

项目名称：

政策引导下的企业扶贫和助力乡村振兴行为：企业社会责任的视角

项目编号：

2022WQNCX011

校内编号：

负责人类型：

本校老师

负责人：

张京心

所属单位：

经济管理学院

学科分类：

项目来源：

广东省教育厅

项目分类：

广东省普通高校人文社科一般项目

项目级别：

厅局级

项目子类：

税率：

0

外拨经费单位（合作单位）：

无

【详细信息】

关闭

技术支持：北京易普拉格科技有限责任公司(科研管理系统)

演示授权版本

信息反馈

科研空间

欢迎您，张京心老师

科研动态

我的办公

我的项目

我的经费

我的成果

我的学术交流

我的考核

我的主页

常用下载

项目立项

项目申报 (1)

所有项目

职称评定

主持的项目

参与的项目

博硕导评定

主持的项目

参与的项目

项目性质

纵向(9项)

参与形式

主持(3项)

参与(6项)

总数 5项 (表中经费单位：万元)

导出

打印

☐ 全选	序号	项目名称	评审等级	项目来源	合同经费/ 立项时间 实到经费	立项时间	开始时间	结题时间	负责人	本人排名	课题组 总人数	是否结题
☐	1	数字化赋能农业企业组织韧性提升：理论机制与实证研究	A	国家自然科学基金委员会	39.0	2023-08-24	2024-01-01	2027-12-31	林家宝	3	6	否
☐	2	村级工业园改造中的风险防控与审计治理研究	B	广东省哲学社会科学规划办公室	15.0	2025-12-02	2025-12-11	2027-12-31	罗明忠	4	9	否
☐	3	中美贸易战对广东高新技术企业研发投入的影响及对策研究	B	广东省哲学社会科学规划办公室	2.0	2023-09-05	2023-09-05	2025-12-31	于健南	5	5	否
☐	4	大湾区绿色金融市场发展研究——绿色债券的协同与创新	B	广东省哲学社会科学规划办公室	3.0	2025-05-14	2025-05-14	2027-06-30	陈艳艳	5	6	否
☐	5	零售平台开放情形下供应链内生市场结构与信息分享策略研究	A	国家自然科学基金委员会	45.0	2022-09-07	2023-01-01	2026-12-31	黄松	5	5	否

技术支持：北京易普拉格科技有限责任公司[科研管理系统] 演示授权版本 信息反馈

易普拉格

科研空间

欢迎您：张京心老师

科研动态

我的办公

我的项目

我的经费

我的成果

我的学术交流

我的考核

我的主页

常用下载

项目立项

项目申报 (1)

所有项目

总数:3项 (表中经费单位: 万元)

导出

打印

职称评定

主持的项目

参与的项目

☐ 全选

序号

项目名称

评审等级

项目来源

合同经费/

立项时间

开始时间

结题时间

负责人

本人排名

课题组

是否结题

总人数

项目查看

项目类型:

独立课题

批准号:

国科金计项[2023]38号

经费来源单位:

国家自然科学基金委员会

费用类型:

财政资金项目支出类(科研)

承担方式:

主持

项目状态:

进行

立项日期:

2023-08-24

开始时间:

2024-01-01

计划完成日期:

2027-12-31

结项日期:

合同经费:

39 万元

间接经费:

0 万元

直接经费:

39 万元

财务账号:

外拨经费:

0 万元

【项目成员】

署名顺序	人员来源	成员姓名	学科方向	成员性别	职称	学历	工作单位
1	本校老师	林家宝	管理学	男	教授	博士研究生	
2	本校老师	龙思颖	管理学	女	讲师	博士研究生	经济管理学院
3	本校老师	张京心	管理学	女	讲师	博士研究生	经济管理学院

关闭

博硕导师评价

主持的

参与的

项目性质

纵向(7)

项目分类

国家自

广东省

(1项)

广东省

共建项

广东省

项目(1

广州市

参与形式

主持(3

参与(4

否

否

否

技术支持: 北京易普拉格科技有限责任公司[科研管理系统] 演示授权版本 信息反馈

 科研空间

欢迎您，张京心老师



科研动态

我的办公

我的项目

我的经费

我的成果

我的学术交流

我的考核

我的主页

常用下载

项目立项

项目申报 (1)

所有项目

职称评定

主持的项目

参与的项目

博硕导评定

主持的项目

参与的项目

项目性质

纵向(9项)

参与形式

主持(3项)

参与(6项)

总数:5项 (表中经费单位: 万元)

导出

打印

☐ 全选	序号	项目名称	评审等级	项目来源	合同经费/ 实到经费	立项时间	开始时间	结题时间	负责人	本人排名	课题组 总人数	是否结题
☐	1	数字化赋能农业企业组织韧性提升: 理论机制与实证研究	A	国家自然科学基金委员会	39.0	2023-08-24	2024-01-01	2027-12-31	林家宝	3	6	否
☐	2	村级工业园改造中的风险防控与审计治理研究	B	广东省哲学社会科学规划办公室	15.0	2025-12-02	2025-12-11	2027-12-31	罗明忠	4	9	否
☐	3	中美贸易战对广东高新技术企业研发投入的影响及对策研究	B	广东省哲学社会科学规划办公室	2.0	2023-09-05	2023-09-05	2025-12-31	于健南	5	5	否
☐	4	大湾区绿色金融市场发展研究——绿色债券的协同与创新	B	广东省哲学社会科学规划办公室	3.0	2025-05-14	2025-05-14	2027-06-30	陈艳艳	5	6	否
☐	5	零售平台开放情形下供应链内生市场结构与信息分享策略研究	A	国家自然科学基金委员会	45.0	2022-09-07	2023-01-01	2026-12-31	黄松	5	5	否

技术支持: 北京易普拉格科技有限责任公司[科研管理系统] 演示授权版本 信息反馈

科研空间

欢迎您，张京心老师

科研动态

我的办公

我的项目

我的经费

我的成果

我的学术交流

我的考核

我的主页

常用下载

项目立项

项目申报 (1)

所有项目

总数: 5项 (表中经费单位: 万元)

导出

打印

职称评定

主持的项目

参与的项目

☐ 全选

序号

项目名称

评审等级

项目来源

合同经费/实到经费

立项时间

开始时间

结题时间

负责人

本人排名

课题组总人数

是否结题

博硕导师

项目查看

主持的

参与的

项目性质

纵向(9)

参与形式

主持(3)

参与(6)

承担方式:

主持

项目状态:

进行

立项日期:

2022-09-07

开始时间:

2023-01-01

计划完成日期:

2026-12-31

结项日期:

合同经费:

45 万元

间接经费:

0 万元

直接经费:

45 万元

财务账号:

B220109

外拨经费:

0 万元

【项目成员】

署名顺序	人员来源	成员姓名	学科方向	成员性别	职称	学历	工作单位
1	本校老师	黄松	管理学	男	副教授	博士研究生	
2	本校老师	符少玲	管理学	女	副教授	博士研究生	
3	本校老师	龙思颖	管理学	女	讲师	博士研究生	
4	本校老师	伍敬文	经济学	女	讲师	博士研究生	
5	本校老师	张京心	管理学	女	讲师	博士研究生	

关闭

技术支持: 北京易普拉格科技有限责任公司(科研管理系统) 演示授权版本 信息反馈



检索证明

根据委托人提供的论文材料，委托人华南农业大学经济管理学院 张京心(学科类型:人文社科) 5 篇论文收录情况如下表。

序号	论文名称	发表刊物及发表的年月卷期/页码等	作者排名	论文等级	作者文中单位	收录情况	影响因子	中科院大类分区
1	ESG 表现与企业风险-基于资源获取视角的解释	管理科学 出版年：2022 卷期： 页码： - 文献号： 文献类型：	通讯作者	A 类	华南农业大学 经济管理学院	CSSCI, 北大核心	无	无
2	责任铁律与政策引导下的 企业社会责任——基于精准扶贫与乡村振兴的视角	南开经济研究 出版年：2024 卷期： 页码： - 文献号： 文献类型：	第一作者	B 类	华南农业大学 经济管理学院	CSSCI, 北大核心	无	无
3	公司业务与“造血型”扶贫：可持续减贫效应和公司战略效应	当代财经 出版年：2022 卷期： 页码： - 文献号： 文献类型：	第一作者	B 类	华南农业大学 经济管理学院	CSSCI, 北大核心	无	无
4	Thinking of peace when rich: The effect of industry growth on corporate risk-taking	China Journal of Accounting Research 出版年：2022	通讯作者 53	普刊类	中山大学； South China Agricultural	已发表	无	无

		卷期：15 2 页码：- 文献号： 文献类型：			University, College of Economics and Management			
5	乡村振兴和共同富裕下的企业社会责任进阶	科技和产业 出版年：2025 卷期： 页码：- 文献号： 文献类型：	第二作者	普刊 类	华南农业大学 经济管理学院	CNKI	无	无

说明：论文等级和中科院大类分区按《华南农业大学学术论文评价方案（试行）》划分。

报告免责声明:如未盖章,报告无效

检索员：张进
华南农业大学图书馆
2026-03-10

国家社会科学基金资助期刊

南开经济研究

Nankai Economic Studies

2024年 第10期（总第256期）

罗长远 万斯语

数字经济是否有助于改善劳动力市场上的性别不平等
——基于中国家庭追踪调查的实证研究

丁骋骋 万广华 余欢欢

中国工业机器人使用与老龄化
——理论模型与实证分析

黄远浙 陈欣妮 钟昌标

引进外资如何影响家庭风险金融资产投资决策

刘 林 李泽昌

数字普惠金融与农民全面发展
——基于CFPS的经验研究

2024年10月

南开大学经济学院主办





南开经济研究

全国经济类核心期刊·单月刊 2024 年第 10 期(总第 254 期)



数字经济是否有助于改善劳动力市场上的性别不平等

——基于中国家庭追踪调查的实证研究

.....罗长远 万斯语 (3)

中国工业机器人使用与老龄化——理论模型与实证分析

.....丁骋骋 万广华 余欢欢 (24)

新型货币政策能否改善企业投融资期限错配

——来自中期借贷便利政策的经验证据

.....苏栳芳 李嘉政 王婷伟 (47)

团队中的集权式管理和非正式惩罚——一项实验研究

.....徐 雪 (67)

引进外资如何影响家庭风险金融资产投资决策

.....黄远浙 陈欣妮 钟昌标 (87)

数字普惠金融与农民全面发展——基于 CFPS 的经验研究

.....刘 林 李泽昌 (110)

区域一体化提升企业创新产出了吗?——基于长三角扩容的准自然实验

.....郭 祥 陈富永 刘 晓 (131)

责任铁律与政策引导下的企业社会责任——精准扶贫与乡村振兴的视角

.....张京心 王晨曦 谭劲松 (151)

数字要素及其对中国经济增长的贡献

——来自中国人工智能专利的证据

.....张 千 佟家栋 (169)

工业机器人使用与企业生产率分化

.....王 文 韩王喆 (190)

责任铁律与政策引导下的 企业社会责任 ——基于精准扶贫与乡村振兴的视角



张京心 王晨曦 谭劲松*

摘要：企业参与精准扶贫和乡村振兴行为是新的关乎国计民生的社会责任形式。本文基于 2016—2020 年 A 股上市公司参与精准扶贫和乡村振兴数据,从行业形态特征视角研究了责任铁律在政策引导下的企业参与精准扶贫和乡村振兴行为中表现出的压力机制和行业内部引导新机制。研究表明,在责任铁律压力机制的作用下,企业参与精准扶贫和乡村振兴行为呈现出国有企业和市场领先企业带头参与,民营企业效仿国有企业,非市场领先企业效仿市场领先企业的行业形态。进一步研究表明,责任铁律压力主要来源于企业资源实力、价值导向、业务属性、行业属性和外部政策引导五个方面。国有企业和市场领先企业的精准扶贫和乡村振兴行为显著提升精准扶贫和乡村振兴绩效,以及企业自身经营绩效,实现了社会价值与企业价值的共赢。本文发现了政策引导下的企业社会责任场景中责任铁律压力传导机制和行业内部引导机制的新证据,也证明了行业动态在企业参与精准扶贫和乡村振兴行为中的重要意义。

关键词：企业社会责任; 政策引导; 责任铁律; 精准扶贫; 乡村振兴

一、引言

除了法律法规强制实施的社会责任,企业社会责任通常被认为是企业自主自愿乐善好施的善举,然而,现实生活中,“逼捐”现象时有发生。2021 年 7 月河南暴雨导致洪涝灾情,人们除了重视灾情救援情况外,也高度关注明星们及知名企业的捐赠情况,如通信技术行业的市场领先企业华为公司被各位网友蹲守其捐赠情况。可见,当社会对企业承担某项社会责任的预期和要求激增时,承担该社会责任对某些企业来说也会转变为一项义务(黄敏学等,2008)。我国近年来取得的脱贫成就全球罕见(王雨磊和苏杨,2020)。脱贫攻坚和乡村振兴国家战略形成的社会重大事件特殊情景激起了国人的

* 张京心,华南农业大学经济管理学院(邮编:510642),E-mail: zjxedu@scau.edu.cn;王晨曦,中山大学管理学院/现代会计与财务研究中心(邮编:510275),E-mail: 18774885261@163.com;谭劲松(通讯作者),中山大学管理学院/现代会计与财务研究中心(邮编:510275),E-mail: china_tjs@263.net。本文得到国家自然科学基金项目“共同富裕政策引导下的企业社会责任转型:扶贫和乡村振兴的视角”(72102075)、广东省哲学社会科学规划学科共建项目“市场准入管制与企业 ESG 表现:基于租金耗散效应和逃脱竞争效应的博弈视角”(GD24XGL043)、广东省普通高校青年创新人才类项目“政策引导下的企业扶贫和助力乡村振兴行为:企业社会责任的视角”(2022WQNCX011)的资助。感谢两位匿名审稿人的意见,文责自负。

扶危济困渴望，国人对企业积极承担这项利国利民的社会责任期望高涨。政策引导下的企业参与精准扶贫和乡村振兴行为为发现企业社会责任在社会期望激增的特殊条件下会由企业权利转化为义务提供了理想场景。

企业参与精准扶贫和乡村振兴行为是新的关乎国计民生的社会责任形式，本文认为，它具备其他传统企业社会责任没有的新特征：首先，在强有力的政策驱动下（Chang等，2021），企业零散随意参与的特征减弱，强社会期望下广泛深度参与特征凸显；其次，精准扶贫和乡村振兴政策对于不同产权性质企业的要求和压力不同；最后，在精准扶贫和乡村振兴政策的明确指引下，企业参与精准扶贫和乡村振兴行为致力于实现可持续减贫目标，更重视社会问题的切实解决，更具投资属性，需要内嵌于企业核心优势实施（肖红军，2020；张京心等，2022）。

哪些企业面临强压时需要义务性承担精准扶贫和乡村振兴责任？责任铁律（Iron Law of Responsibility）给出了强压下企业社会责任权利义务转化的理论依据。Davis（1960）提出了管理社会权力的两个原则：“社会权力等式”和“责任铁律”，企业拥有的资源越多，权力越大，相应应该承担的社会责任也越多。“责任铁律”是社会期望引发企业承担社会责任的重要作用路径。现实中，社会公众对大公司往往抱有更高的社会期望。公众预期，执行国家意志且实力雄厚的国有企业更应该扛起重任，积极承担政策引导下的社会责任。另外，市场势力大、占有资源广、影响力和引导力更高的市场领先企业应该承担更多社会责任，中小企业应该担责的范围和程度都显著降低（肖红军和李井林，2018）。因此，国有企业和市场领先企业会带头投身精准扶贫和乡村振兴行动。基于以上分析，本文利用责任铁律理论，探索责任铁律压力机制形成的国有企业和市场领先企业标杆示范效应。

为进一步研究责任铁律压力机制在政策引导下的企业参与精准扶贫和乡村振兴行为中发挥的新作用，本文探讨了国有企业和市场领先企业参与精准扶贫和乡村振兴行为对民营企业和非市场领先企业参与精准扶贫和乡村振兴决策的影响，以及相关精准扶贫绩效和企业价值后果。首先，本文考察国有企业和市场领先企业参与精准扶贫和乡村振兴行为能否激励其他企业，形成模仿效应。企业参与精准扶贫和乡村振兴行为内嵌于企业核心优势，具有开拓新市场和新业务的战略属性（张京心等，2022）。本文认为，面对国家大力动员全社会各方面力量参与精准扶贫和乡村振兴，媒体对精准扶贫和乡村振兴事例大力报道及民众对共同富裕的渴盼，其他企业为维持自身相对竞争优势会受到国有企业和市场领先企业的感染带动，模仿国有企业和市场领先企业参与精准扶贫和乡村振兴决策，形成国有企业和市场领先企业带头示范、其他企业竞相模仿的行业形态特征。其次，在拓展性检验部分，本文探索了责任铁律压力的主要来源，包括企业资源实力、价值导向、业务属性、行业属性和外部政策引导五个方面。最后，本文还发现，国有企业和市场领先企业参与精准扶贫和乡村振兴行为显著提升了精准扶贫和乡村振兴绩效，表现出实质性减贫特征；同时，企业精准扶贫和乡村振兴投入也显著提升了企业自身经营绩效，对更重视商业目标的民营企业的提升作用更加显著。

本文的贡献体现在以下方面：第一，与传统企业社会责任纯粹自愿性行为不同

(Lins 等, 2017; Dyck 等, 2019), 本文结合典型中国属性的精准扶贫和乡村振兴制度背景特征, 发掘企业参与精准扶贫和乡村振兴行为自身独具的政策引导特征, 以及不同产权性质的企业受不同政策驱动压力而产生的“半强制”或“半自愿”性新特征, 进而探索传统企业社会责任逻辑机制在这一新场景中的存在性、适用性和变异性, 以及不同产权性质企业参与精准扶贫和乡村振兴的行为动机、参与方式、参与程度、参与成效的差异。第二, 本文从责任铁律视角分析企业参与精准扶贫和乡村振兴呈现的行业形态, 提供了企业生存和发展涉及的更高视野的行业层面信息, 以及行业环境如何影响企业微观行为的证据。第三, 由于社会期望的难以测量性, 现有经济学领域针对社会期望引发的企业社会责任主要从地区亲社会导向程度、行业规范性压力等方面的环境压力对企业承担社会责任的影响进行检验(Liang 和 Renneboog, 2017), 社会期望基于责任铁律进行压力传导的实证研究较少, 主要停留在规模较大的企业承担社会责任较多的实证结论(肖红军和李井林, 2018), 本文提供了责任铁律压力传导机制的新证据, 并进一步发现了责任铁律的行业内部引导机制。第四, 从责任铁律视角充分认知和分析企业精准扶贫呈现的行业形态对于更深入地理解不同市场势力特征的产业主体在精准扶贫和乡村振兴行动中的不同行为逻辑, 提升产业扶贫路径选择智慧, 厘清精准扶贫和乡村振兴政策定位, 优化政策体系调整具有重要意义。

二、精准扶贫和乡村振兴国家战略与企业行为制度背景

2013 年以来, 精准扶贫成为国家基本扶贫方略, 党中央把扶贫开发提高到国家战略高度, 摆到了治国理政的重要位置, 提出“我国现行标准下农村贫困人口实现脱贫, 贫困县全部摘帽, 解决区域性整体贫困”的全面脱贫承诺^①。“五级书记挂帅”和全社会动员成为这一时期脱贫事业最显著的特点(李小云等, 2018)。截至 2018 年底, 中央发布的总领纲要型扶贫政策文件共 8 个, “精准扶贫”“扶贫攻坚”等成为时代的高频词汇。国家相继出台了一系列超常规扶贫政策举措, 并明确构建脱贫攻坚六大体系: 责任、政策、投入、动员、监督和考核, 为脱贫攻坚提供全面坚实的政策支持和组织保障。这些涉及方方面面的扶贫行动体现出国家对这次扶贫工作的高度重视和狠抓实干之势。脱贫攻坚和乡村振兴是实现共同富裕的不同发展阶段(黄承伟, 2021)。为巩固拓展脱贫攻坚成果, 实现农业农村现代化总目标, 2017 年, 党的十九大提出实施乡村振兴战略, 2018 年中央一号文件对实施乡村振兴战略进行了全面部署。2021 年中央一号文件提出, 脱贫攻坚目标任务完成后, 对摆脱贫困的县, 从脱贫之日起设立 5 年过渡期, 做到扶上马送一程^②。过渡期内严格落实“四个不摘”要求, 摘帽不摘责任, 防止松

① 中国共产党中央委员会. 中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议[M]. 北京: 人民出版社, 2015.

② 中共中央, 国务院. 中共中央 国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见. 中国政府网, 2021 年 2 月 21 日. https://www.gov.cn/zhengce/2021-02/21/content_5588098.htm.

劲懈怠；摘帽不摘政策，防止急刹车；摘帽不摘帮扶，防止一撤了之；摘帽不摘监管，防止贫困反弹^①。

企业大规模参与的精准扶贫和乡村振兴行为产生于扶贫国家战略中的扶贫动员政策体系。动员全社会力量参与精准扶贫主要包括以下三个方面的内容：各级党政机关和国有企事业单位等率先开展定点扶贫，东部发达地区与西部贫困地区结对扶贫协作，大力倡导民营企业和社会组织多渠道参与精准扶贫。可见，国有企业和民营企业分别受不同扶贫政策的引导。国有企业作为定点扶贫单位，受定点扶贫政策引导驱动。自定点扶贫诞生以来，国有企业是社会扶贫的主力军^②。作为执行国家意志和市场地位双重属性的企业，国有企业承担扶贫责任重在通过基础设施建设、兜底保障及技能培训、产业扶持等全方位多举措提升贫困地区再生产能力，彻底改变贫困地区深度贫困面貌。央企率先垂范扛起重任，承担着全国 246 个国家级贫困县的定点帮扶工作，占 592 个国家级贫困县的 42%，为解决深度贫困地区的贫困问题辛苦付出，做出了巨大贡献。参与精准扶贫和乡村振兴行为的民营企业是社会扶贫的重要力量，由全国工商联、国家乡村振兴局和光彩事业促进会共同组织开展的“万企帮万村”行动，以及各地开展的“百企帮百村”等行动是民营企业参与精准扶贫行动的主要平台。他们结合自身技术特征，通过产业扶持和技术转移等帮助贫困地区开拓市场、提升生产效率、促进就业。例如，碧桂园集团先后与 9 个省份的 14 个县市结对帮扶，福耀集团的河仁慈善基金会在西藏、青海、甘肃、云南、贵州的几十个村结对帮扶，泛海集团制定“公益性扶贫”和“产业投资扶贫”两个五年实施计划等。积极响应政策号召，参与精准扶贫行动成为民营企业体现责任担当、获取合法性的重要方式。脱贫摘帽后，对脱贫县、脱贫村、脱贫人口要扶上马送一程，确保脱贫群众不返贫，接续推进脱贫地区乡村振兴。

三、文献回顾

（一）社会期望与企业社会责任相关研究

基于外部社会期望的企业社会责任，也有学者称其为伦理性或回应性企业社会责任范式(Gillan 等, 2021)。该种企业社会责任的逻辑起点是对社会期望和压力的回应，匹配社会权利和社会义务的结果，该视角下的企业社会责任是企业识别和管理社会需求以争取自身存续合法性的底线要求。相关研究可以归纳为地区文化环境的要求，责任铁律的要求和行业自我监督的要求三个方面催生的企业社会责任。其驱动机制不是源自物质激励，而是价值观的规范指引和企业负外部性的抵制惩罚，形成要求企业承

① 中共中央，国务院。中共中央 国务院关于实现巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接的意见。中国政府网，2021 年 3 月 22 日。https://www.gov.cn/gongbao/content/2021/content_5598113.htm.

② 国务院国资委党委。在脱贫攻坚中彰显国资央企使命担当。央广网，2021 年 2 月 17 日。https://baijiahao.baidu.com/s?id=1691931271700265224&wfr=spider&for=pc.

担社会责任的隐性约束。

首先,社会期望可能源自地区文化环境的要求。学者们普遍认为,政府、非营利组织及借贷银行在企业社会责任监督较强的地区环境中,企业社会绩效更好(Xu 和 Kim, 2022; Wang, 2023)。也有学者发现,国别制度压力、法律体系是企业社会责任决策的重要驱动力(Liang 和 Renneboog, 2017; Fiechter 等, 2022)。国内吴丹红等(2021)发现了制度合法性和关键资源是企业社会责任实践的重要驱动力量,王雅莉等(2022)也证明了环境规制对催生企业道德血液的重要作用。

其次,社会期望还可能出现在行业内部,导致整个行业的自我监督。Lins 等(2017)和 Dyck 等(2019)发现,当行业发生重大社会责任丑闻后,社会对企业承担社会责任的要求更高,企业的社会责任绩效更高。Tomar(2023)证明,同行的温室气体排放量能够促进企业减排。企业社会责任投入还会受到供应链压力的影响(Darendeli 等, 2022)。中国自古以来就有“骨化风成”及“近朱者赤,近墨者黑”等格言,众多学者的研究表明,公司捐赠行为会在同行业内形成同质性和模仿性(祝继高等, 2017)。

最后,社会期望基于“责任铁律”的压力传导机制是企业社会责任理论中为数不多的被广泛认同的基本定律,不过,相关的实证研究普遍大多停留在企业规模越大,社会责任绩效越好的实证结论(肖红军和李井林, 2018)。另有一些学者关注了企业拥有的资源丰裕度与企业社会责任的关系(Shahzad 等, 2016)。肖红军和李井林(2018)通过企业并购导致企业外延式边界扩张的场景证明了责任铁律压力的存在。

(二) 企业参与精准扶贫和乡村振兴行为相关研究

国际社会不乏企业参与精准扶贫的成功实践。学者们利用津巴布韦、约旦、印度、斯里兰卡等国家企业扶贫案例表明,发展中国家的企业家对失业、贫困等社会问题高度关注,重视程度往往超越环境等社会问题,通过为企业分配社会责任的方式改善教育、就业、医疗等民生问题以削减贫困是发展中国家反贫困战略的重要途径(杜世风等, 2019)。

近两年,国内外几篇最新的文献从企业微观视角研究了企业参与精准扶贫和乡村振兴行为的相关动因和经济后果。对企业大规模扶贫行为信息的披露始于 2016 年,乡村振兴战略在 2017 年被正式提出,二者先后后续,在时间上存在重合,学者们通常没有对企业参与精准扶贫和乡村振兴之间进行严格区分,一些学者将企业当前大规模参与的致力于精准扶贫和乡村振兴的行动统一称为企业精准扶贫(Chang 等, 2021),也有学者统一称之为企业参与乡村振兴(修宗峰等, 2022),还有学者将二者并提(张硕等, 2022),这种做法与本文一致。其中,相关动因方面,学者们分别发现了国有企业属性、党组织治理、财务实力等企业特征的作用(杜世风等, 2019; 修宗峰等, 2022),或者地方国企高管晋升、CEO 拥有境外居留权等高管特质的影响(Chang 等, 2021; 文雯等, 2021; 黄玉菁等, 2021),以及政府采购、当地政府官员个人激励等外部环境特质的影响(韩旭和武威, 2021)。经济后果方面,学者们分别发现了企业参与精准扶贫和乡村振兴行为在企业创新、投资效率、高管薪酬设计等企业行为(王帆等, 2020; 易志高等, 2021; 岳佳彬和胥文帅, 2021; 李世刚等, 2023),审计意见(罗宏等, 2022),以及在资本

市场(易玄等, 2021; 潘健平等, 2021; 甄红线和王三法, 2021; 何康等, 2022; 张学勇等, 2023)和政府资源(严若森和唐上兴, 2020)等方面的经济后果。

这些文献主要从公司特征、高管特质等层面研究其影响因素, 以及其在公司决策、资本市场和政府资源等方面的经济后果。对企业参与精准扶贫和乡村振兴行为的认知和探索仍然基于其传统企业社会责任普遍特征的视角, 对其社会期望分析及实施过程中体现出的“半强制”或“半自愿”性、结合企业核心优势创造共享价值的重要特征研究不足。

四、理论推演与假设提出

(一) 企业参与精准扶贫和乡村振兴行为中责任铁律的行业压力机制

社会期望强调环境对企业社会责任的要求和预期。依据新制度经济学的观点, 企业是一系列契约的联结。每一个与企业订立显性或隐性契约的利益相关方, 包括股东、管理者、员工、客户、供应商、社区和政府等都为企业提供了赖以生存和发展的各种资源, 并期望自身需求和利益能够得到满足(谭劲松等, 2022)。企业的生存和繁荣需要满足不同利益相关者的合理要求和期望, 争取其利益、情感和价值认同。在社会性紧急状况下, 大众很容易产生帮助他人的亲社会行为动机, 并对与自己处在隐性契约关系中的企业产生承担社会责任的期望(黄敏学等, 2008)。社会期望基于“责任铁律”的压力传导机制强调责任与权力相对等。企业参与精准扶贫和乡村振兴行为由特殊政策引导驱动, 具有自上而下的政策传导性及全民期望的社会重要事件特殊情景, 责任铁律压力机制的适用性更强。

国有企业拥有公有属性及执行国家意志的角色定位, 它们往往处于国计民生的重要行业和关键领域, 实力雄厚(杜世风等, 2019)。解决重要社会问题、承担社会责任是社会对国有企业的普遍期望和要求。“半强制”或“半自愿”性是企业参与精准扶贫和乡村振兴行为区别于其他社会责任行为的鲜明特征。精准扶贫政策对于不同产权性质企业的要求和压力不同, 国有企业扶贫可以追溯到定点扶贫政策, 其国有产权属性也使得执行国家意志的社会企业角色和功能更加凸显(杜世风等, 2019)。因此, 国有企业参与精准扶贫和乡村振兴行为更具强制性色彩, 表现为“半强制”扶贫, 积极承担精准扶贫和乡村振兴历史使命是新形势下国有企业重要的社会职责。实践中, 国有企业常常深入深度贫困地区进行基础设施建设、落实兜底保障等底线措施, 帮助贫困人口脱贫^①。除了少数地方龙头民企被纳入定点扶贫单位外, 民营企业大规模参与精准扶贫出现在“万企帮万村”政策倡议后, 响应政府号召, 体现责任担当(何康等, 2022)。相较于国有企业, 民营企业的精准扶贫参与是实实在在的实质性扶贫, 还是投机取巧的策略性扶贫有待详细实证考察, 表现为“半自愿”扶贫。国有产权属性是企业“权责匹配”

^① 例如: 国资委关于国资国企聚力决胜脱贫攻坚专题库中题为《国家电网西藏电力有限公司农电工作部先进事迹》的文章报道, 国家电网西藏电力有限公司为西藏集中连片深度贫困地区提供安全可靠的电力供应。

中重要的权力来源,在企业参与精准扶贫和乡村振兴场景中,责任铁律使得国有企业更具强压性。

基于以上分析,本文提出假设1。

假设1:相较于民营企业,国有企业精准扶贫和乡村振兴投入更高。

企业“权责匹配”中的权力还可能出自企业与各利益相关方博弈互动过程中拥有的讨价还价能力、方向引导力和规则影响力,市场势力是企业权力来源的重要基础。市场领先企业拥有更多市场份额,在市场竞争中处于优势主导地位。相较于市场势力小的企业,它们通常拥有更多稀缺价值性资源,更优质、更可靠的商业合作伙伴关系,更高素质的雇员队伍,能够创造出更大的价值增值(Kubick 等, 2015)。外部利益相关者对市场领先企业抱有更高期许,市场领先企业应该以更负责任的行为方式满足其期待和诉求。如果市场领先企业的责任未达民众预期,很可能产生负面社会责任期望落差。市场领先企业为了保持其既有市场地位,并进一步开拓市场空间,往往会合理回应和满足这些社会期望,承担更多社会责任,投资更多社会责任项目(肖红军和李井林, 2018)。同时,由于市场领先企业拥有比其他企业更优质的内外部资源,其风险承受能力也更强(Kubick 等, 2015),具备更高的社会责任投资的资质和条件。综合以上利益相关者视角和抗风险能力视角,市场领先企业有更强的动力和能力承担社会责任,提升社会责任绩效。企业参与精准扶贫和乡村振兴行为作为国家战略引导企业参与的受到国民高度重视的社会责任新方向,市场领先企业更可能将其由自愿选择转化为分内之事,带头参与,积极发挥模范引领作用。

基于以上分析,本文提出假设2。

假设2:企业市场势力越大,企业精准扶贫和乡村振兴投入越高。

(二) 企业参与精准扶贫和乡村振兴行为中责任铁律的行业内部引导机制

为进一步研究“责任铁律”对企业参与精准扶贫和乡村振兴行为的影响,本文探索了国有企业和市场领先企业的精准扶贫和乡村振兴行为如何影响其他民营企业 and 非市场领先企业的决策。企业作为竞争性的市场组织,在与同行业其他企业的互动过程中,会深受对方行为影响,以保持竞争优势(Tomar, 2023)。企业参与精准扶贫和乡村振兴行为不仅是单一的“投入”行为,更可能是创造企业竞争优势的“投资”行为。引入市场机制,使市场机制的优越性与政府干预互为补充,相辅相成,构建政府主导下的市场化扶贫模式,形成可持续性脱贫成效是当下我国扶贫道路的重要成功经验(刘明月等, 2019)。形成可持续减贫效应和内生增长动力是企业参与精准扶贫和乡村振兴的重要目标。贫困地区人口脱贫是社会价值的体现,对他们“授之以渔”也是企业探索布局新产业项目的良机(张京心等, 2022)。企业为贫困地区带来商业思想和信息,这些地区也会变为企业新的市场和利润增长点。企业参与精准扶贫和乡村振兴行为对企业声誉形象和产业发展等战略资源的影响更强。在社会期望压力下,民营企业 and 非市场领先企业为满足其合法性目标和维持相对竞争优势需要,更可能对标国有企业和行业标杆进行学习模仿。当企业承担精准扶贫和乡村振兴责任的社会要求,期望及成本收

益不确定时,同行业竞争实力较弱的企业为避免被社会误判为社会责任感低下的企业,积极模仿国有企业和市场领先企业的精准扶贫和乡村振兴决策是保持其公众可信度及相对竞争优势的上选。

基于以上分析,本文提出假设 3 和假设 4。

假设 3:民营企业会模仿国有企业的精准扶贫和乡村振兴行为。

假设 4:非市场领先企业会模仿市场领先企业的精准扶贫和乡村振兴行为。

五、研究设计

(一) 样本来源

本研究选取 2016—2020 年沪深两市 A 股上市公司为样本,原因在于证监会于 2016 年 9 月 8 日发布《中国证监会关于发挥资本市场作用服务国家脱贫攻坚战略的意见》,要求上市公司自 2016 年起在年报中披露其参与精准扶贫和乡村振兴行为信息。如表 1 所示,参与精准扶贫和乡村振兴公司样本筛选过程如下:①剔除金融行业样本;②剔除 ST 和*ST 公司样本;③剔除综合类行业公司样本;④剔除财务数据异常或缺失的样本,本文得到 3997 个参与精准扶贫和乡村振兴“公司-年”观测值,由于篇幅有限,样本筛选过程具体见附录表 1^①。

对于未参与精准扶贫和乡村振兴的公司样本,进行了以下处理:剔除金融业上市公司,剔除 ST 和*ST 公司,剔除综合类行业公司和剔除数据缺失观测值后,共得到 10482 个“公司-年”观测值。本文最终获得包含 4037 家上市公司共 14479 个观测值,其中国有企业 3999 个观测值,民营企业 10480 个观测值,本文进一步将可能存在内生性问题的自变量滞后一期进行回归,滞后一期因变量回归中的公司样本共包含 10682 个观测值。本文企业参与精准扶贫和乡村振兴行为数据手工收集自公司年度报告和社会责任报告中披露的上市公司履行精准扶贫和乡村振兴行为情况信息,企业文化数据手工检索自公司官网。其他数据来自 CSMAR 数据库和 WIND 数据库。本文对所有连续变量进行首尾 1%的 winsorize 处理。

(二) 模型设计与变量定义

1. 模型设计

本文主要研究责任铁律对企业参与精准扶贫和乡村振兴行为的影响,为验证假设 1“国有企业精准扶贫和乡村振兴投入更高”和假设 2“企业市场势力越大,企业精准扶贫和乡村振兴投入越高”,本文构建如式(1)所示模型;为检验假设 3“民营企业的精准扶贫和乡村振兴投入对国有企业的模仿行为”,本文构建如式(2)所示模型;为检验假设 4“非市场领先企业的精准扶贫和乡村振兴投入对市场领先企业的模仿行为”,本

① 读者可扫描本文首页二维码,获取电子版附录。下同。

文构建如式(3)所示模型。

$$Shakeoff_invest_{it} = \beta_0 + \beta_1 L_Leader_{i,t-1} + \beta_2 L_STATE_{i,t-1} + \sum_j \beta_j CV_{ijt} + \mu_n + \delta_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$Shakeoff_invest_{it} = \eta_0 + \eta_1 STATE_conduct_{it} + \sum_j \eta_j CV_{ijt} + \mu_n + \delta_t + \pi_{it} \quad (2)$$

$$Shakeoff_invest_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 Leader_conduct_{it} + \sum_j \lambda_j CV_{ijt} + \mu_n + \delta_t + \psi_{it} \quad (3)$$

式(1)至式(3)中,被解释变量 $Shakeoff_invest_{it}$ 表示企业 i 第 t 年的精准扶贫和乡村振兴投入程度。式(1)中,核心解释变量 $L_Leader_{i,t-1}$ 和 $L_STATE_{i,t-1}$ 分别表示企业 i 第 $t-1$ 年的企业市场势力和企业产权性质。式(2)中,核心解释变量 $STATE_conduct_{it}$ 表示企业 i 第 t 年所在行业内国有企业的精准扶贫和乡村振兴行为,式(3)中 $Leader_conduct_{it}$ 表示企业 i 第 t 年所在行业内市场领先企业的精准扶贫和乡村振兴行为。 CV_{ijt} 表示企业 i 第 t 年的第 j 个控制变量, μ_n 和 δ_t 分别为行业固定效应和时间固定效应, ε_{it} 、 π_{it} 和 ψ_{it} 为随机扰动项。其中,时间固定效应用于控制宏观层面的时变因素;行业固定效应用于控制行业非时变的特定因素。

2. 被解释变量

变量 $Shakeoff_invest$ 代表企业精准扶贫和乡村振兴投入,现有针对企业参与精准扶贫和乡村振兴行为的研究,对精准扶贫和乡村振兴投入的衡量主要聚焦在精准扶贫和乡村振兴总投入,忽略了具体精准扶贫和乡村振兴内容和类型(潘健平等,2021;文雯等,2021)。本文精准扶贫和乡村振兴投入具体包含以下四个投入变量:企业精准扶贫和乡村振兴披露长度 ($Poor_length$),精准扶贫和乡村振兴总投入金额 ($Poor_invest$),以及两方面具体类型投入——“造血型”投入 ($Essen_invest$) 和“慈善型”投入 ($Char_invest$)。本文选择公司年报“履行精准扶贫社会责任情况”披露中文字描述的长度衡量企业精准扶贫和乡村振兴重视程度 ($Poor_length$),并选择精准扶贫和乡村振兴支出总额取自然对数衡量企业精准扶贫和乡村振兴总投入 ($Poor_invest$)。

进一步,按照具有“造血”和投资兴业性质的不同,本文将企业精准扶贫和乡村振兴行为细分为“造血型”和“慈善型”两类。

本文将更具投资属性,能够提供可持续扶贫方案从根本上改变贫困人口贫困状况的产业发展扶贫、转移就业扶贫、生态保护扶贫、健康扶贫、东西部扶贫协作和定点扶贫工作归纳为“造血型”扶贫和乡村振兴行为,将这些类型的相关扶贫和乡村振兴支出加总取自然对数衡量企业“造血型”投入 ($Essen_invest$)。本文另将其他教育扶贫、兜底保障扶贫、扶贫公益基金和其他扶贫归纳为“慈善型”扶贫和乡村振兴行为,将这些类型的相关扶贫和乡村振兴支出加总取自然对数衡量企业“慈善型”投入 ($Char_invest$)。

3. 解释变量

解释变量 $Leader$ 代表公司市场势力,依据 Kubick 等(2015),肖红军和李井林(2018)等的做法,由企业营业收入与行业平均营业收入之间的差额占行业平均营业收入

入的比例衡量,以考虑企业与行业的相对情况。*STATE* 为公司产权性质,如果公司为国有产权企业则为 1,否则为 0。*STATE_conduct* 代表国有企业的精准扶贫和乡村振兴行为,参考 Kubick 等(2015)的做法,该变量包括 *STATE_length*, *STATE_shakeoff* 和 *STATE_Essen*, *STATE_Char* 四个变量,分别表示行业内国有企业平均的精准扶贫和乡村振兴披露长度、总投入金额、“造血型”投入和“慈善型”投入。*Leader_conduct* 代表市场领先企业的精准扶贫和乡村振兴行为,参考 Kubick 等(2015)的做法,该变量包括 *Leader_length*, *Leader_shakeoff* 和 *Leader_Essen*, *Leader_Char* 四个变量,分别表示行业前三名公司平均的精准扶贫和乡村振兴披露长度、总投入金额、“造血型”投入和“慈善型”投入。

4. 控制变量

借鉴肖红军和李井林(2018)的做法,文章选用如下变量作为控制变量:公司财务类变量资产负债率(*LEV*)、公司上市年龄(*LISTAGE*)、产品是否直接接触消费者(*CUS*)、广告支出(*SELLS*)、财务杠杆(*FINANCE*)、公司治理类变量管理层持股(*CHAIRSHARE*)、董事会规模(*BSIZE*)、独立董事比例(*INDEP*)、董事长总经理两职合一情况(*DUAL*)。本文在模型(3)和模型(4)的回归中也加入 *Leader* 作为控制变量,以观察国有市场领先企业与国有非市场领先企业参与精准扶贫和乡村振兴行为之间的差异。由于本文考察行业层面企业市场势力的影响,本文也控制了行业竞争程度(*HHI*)。此外,加入年度和行业虚拟变量控制年度和行业固定效应。变量定义和描述性统计如附录所示。

六、实证结果与分析

(一) 国有企业、市场领先企业与企业参与精准扶贫和乡村振兴行为

表 1 报告了基础检验模型(1)国有企业及市场领先企业与企业精准扶贫和乡村振兴投入的回归结果。滞后一期 *STATE* 的估计系数分别为 0.9909、1.8168、3.5659 和 2.1397,都在 1% 水平上显著为正,证明国企的精准扶贫和乡村振兴参与程度显著高于民企。在经济意义方面,滞后一期 *STATE* 从 25% 分位数变化到 75% 分位数将引起 *Poor_length* 提升 58.09%, *Poor_invest* 提升 49.00%, *Essen_invest* 提升 99.08%, *Char_invest* 提升 36.47%。滞后一期 *Leader* 的估计系数分别为 0.1606、0.4301、0.6796 和 1.4081,都在 1% 水平上显著。在经济意义方面,滞后一期 *Leader* 从 25% 分位数变化到 75% 分位数将引起 *Poor_length* 提升 7.43%, *Poor_invest* 提升 9.15%, *Essen_invest* 提升 14.90%, *Char_invest* 提升 18.94%。企业市场势力越大,其资源权力越多,相应的应该承担的社会责任也越多,积极投身国家精准扶贫和乡村振兴战略的动机更强。责任铁律压力机制对企业精准扶贫和乡村振兴投入的促进作用在统计意义上和经济意义上均具有显著性,假设 1 和假设 2 得到验证。

表1 国有企业、市场领先企业与精准扶贫和乡村振兴投入的检验结果

	<i>Poor_length</i>	<i>Poor_invest</i>	<i>Essen_invest</i>	<i>Char_invest</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>L.STATE</i>	0.9909*** (7.4420)	1.8168*** (6.3551)	3.5659*** (7.1935)	2.1397*** (2.9116)
<i>L.Leader</i>	0.1606*** (5.4058)	0.4301*** (6.1163)	0.6796*** (4.8826)	1.4081*** (5.6829)
控制变量	控制	控制	控制	控制
年度/行业	控制	控制	控制	控制
样本量	10682	10682	10682	10682
调整后 R^2	0.1920	0.1963	0.1957	0.1801

注：括号内为经 robust 调整后的 t 值，***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著。

(二) 责任铁律、模仿效应与企业参与精准扶贫和乡村振兴行为

本文进一步检验责任铁律在行业层面引发的企业参与扶贫和乡村振兴行为的影响。受标杆效应的影响，责任铁律在行业内的引导机制表现为模仿效应。由表 2 可知，企业参与精准扶贫和乡村振兴四个方面的投入指标的检验结果都表明，民营企业参与精准扶贫和乡村振兴投入会显著模仿国有企业决策；由表 3 可知，非市场领先企业的精准扶贫和乡村振兴投入会显著模仿市场领先企业的决策，包括精准扶贫和乡村振兴总投入以及“造血型”和“慈善型”投入。假设 3 和假设 4 得到验证。

表2 责任铁律、模仿效应与企业精准扶贫和乡村振兴投入的检验结果 1

	<i>Poor_length</i>	<i>Poor_invest</i>	<i>Essen_invest</i>	<i>Char_invest</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>STATE_length</i>	0.3367*** (11.4932)			
<i>STATE_shakeoff</i>		0.3273*** (11.2348)		
<i>STATE_Essen</i>			0.1509*** (8.1564)	
<i>STATE_Char</i>				0.2710*** (7.5385)
控制变量	控制	控制	控制	控制
年度/行业	控制	控制	控制	控制
样本量	14479	14479	14479	14479
调整后 R^2	0.1828	0.1827	0.1757	0.1535

注：括号内为经 robust 调整后的 t 值，***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著。

表3 责任铁律、模仿效应与企业精准扶贫和乡村振兴投入的检验结果 2

	<i>Poor_length</i>	<i>Poor_invest</i>	<i>Essen_invest</i>	<i>Char_invest</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Leader_length</i>	0.1611*** (8.0836)			
<i>Leader_shakeoff</i>		0.1558*** (7.9433)		

续表 3

	<i>Poor_length</i>	<i>Poor_invest</i>	<i>Essen_invest</i>	<i>Char_invest</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Leader_Essen</i>			0.2024*** (6.3100)	
<i>Leader_Char</i>				0.1088*** (4.1128)
控制变量	控制	控制	控制	控制
年度/行业	控制	控制	控制	控制
样本量	14479	14479	14479	14479
调整后 R^2	0.1778	0.1784	0.1738	0.1442

注：括号内为经 robust 调整后的 t 值，***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著。

七、拓展性检验

（一）责任铁律与企业参与精准扶贫和乡村振兴行为的异质性分析

前文验证了责任铁律压力机制能够激励企业承担社会责任，在进一步分析中，本研究探讨责任铁律的具体压力来源在其中扮演的调节效应，分别从企业内部特征、行业特征和外部环境特征视角展开，包括企业资源实力、企业价值导向、企业业务属性、企业行业属性和外部政策引导五个方面。

1. 责任铁律压力来源一：企业资源实力

国有企业参与精准扶贫的高社会期望压力主要源自国有企业的公有属性和雄厚实力(杜世风等, 2019)，中央企业更是其中的代表，是执行国家意志的排头兵。因此，本文预期，央企的精准扶贫和乡村振兴投入程度更高。本文设置央企虚拟变量(*CENTRAL*)，当上市公司为中央企业时，赋值为 1，否则取 0，并将滞后一期的 *CENTRAL* 引入模型(1)中替代 *STATE*，还将滞后一期的 *Leader* 与滞后一期的 *CENTRAL* 的交乘项也引入模型(1)中再次进行回归。附录表 4 的第(1)列和第(4)列报告了回归结果，结果表明，央企的精准扶贫和乡村振兴投入程度更高。

2. 责任铁律压力来源二：企业价值导向

企业文化紧密服务于企业的长期目标和愿景，是企业的精神内核(靳小翠, 2017)。如果社会效益对一家企业至关重要，该企业文化更可能具有社会价值导向，向社会传递责任担当的信息。利益相关者将给予企业正向反馈和期望，并为企业提供赖以生存和发展的关键资源，最终形成企业与利益相关者之间健康互动的良性循环(Lins 等, 2017)。因此，企业参与精准扶贫的高社会期望压力更可能来源于企业文化对社会价值的重视。本文设置亲社会文化变量(*CULTURE*)衡量企业文化对社会价值的重视程度，当企业文化的表述中具有“大爱”“可持续”“健康”“和谐”“共赢”和“回报社会”字样时，赋值为 1，否则取 0，并将滞后一期的 *Leader* 与滞后一期的 *CULTURE* 的交乘项引入模型(1)中再次进行回归。附录表 4 的第(2)列和第(5)列报告了回归结

果,结果表明,拥有亲社会文化的市场领先企业精准扶贫和乡村振兴投入程度更高。

3. 责任铁律压力来源三:企业业务属性

实现可持续减贫是企业精准扶贫和乡村振兴的核心目标(尹志超和郭沛瑶,2021)。企业的业务属性如果能够实现结合自身优势参与精准扶贫和乡村振兴,充分发挥作为市场组织的减贫优势,减贫和乡村振兴效果将显著提升,企业也能够从中开拓新业务、创造新效益,实现“减贫”与“效率”兼得。因此,企业参与精准扶贫的高社会期望压力更可能来源于能够结合自身核心优势进行精准扶贫的业务属性。本文设置结合自身核心优势进行精准扶贫变量(*Advantage*),将企业年报的“履行精准扶贫社会责任情况”中披露了企业结合自身产业、技术或业务优势及专长进行精准扶贫和乡村振兴的企业赋值为1,否则取0,并将滞后一期的 *Leader* 与滞后一期的 *Advantage* 的交乘项引入模型(1)中再次进行回归。附录表4的第(3)列和第(6)列报告了回归结果,结果表明,能够结合自身核心优势的市场领先企业精准扶贫和乡村振兴投入程度更高。

4. 责任铁律压力来源四:企业行业属性

如果企业自身业务领域与精准扶贫和乡村振兴内容能够良好匹配,那么,企业参与精准扶贫和乡村振兴更容易发挥自身优势,与贫困地区要素禀赋顺利对接,实现可持续减贫(张京心等,2022),创造企业与社会双赢的局面。因此,社会更可能对所处行业与精准扶贫内容较为契合的企业怀有更高的担责期望,企业参与精准扶贫的高社会期望压力更可能来源于企业的亲扶贫行业属性。本文将企业所属行业的特点与扶贫和乡村振兴工作较为契合的行业定义为亲扶贫行业(*Propoor*),具体而言,当企业所属行业为农林牧渔业,农副食品加工业,食品、酒、饮料、味精和茶制造业,则赋值为1,否则取0,并将滞后一期的 *Leader* 与滞后一期的 *Propoor* 的交乘项引入模型(1)中再次进行回归。附录表5的第(1)列和第(4)列报告了回归结果,结果表明,处于亲扶贫行业的市场领先企业精准扶贫和乡村振兴投入程度更高。

5. 责任铁律压力来源五:外部政策引导

企业参与精准扶贫和乡村振兴行为强社会期望压力特征的显著特点源自政策引导,特殊政策引导产生的外生社会影响力是企业参与精准扶贫和乡村振兴的重要驱动力^①。因此,社会更可能对政策引导性更强的市场领先企业怀有更高的担责期望。本文设置两个政策引导性变量定点扶贫(*POLICY1*)和对口支援(*POLICY2*),当公司披露其受定点扶贫政策引导,进行驻村帮扶时,则 *POLICY1* 赋值为1,否则取0;当公司披露其受对口支援政策引导参与精准扶贫和乡村振兴时,则 *POLICY2* 赋值为1,否则取0。定点扶贫和对口支援是引导企业参与精准扶贫和乡村振兴的重要政策,驱动压力较高。本文将滞后一期的 *Leader* 分别与滞后一期的 *POLICY1* 和滞后一期的 *POLICY2* 的交乘项引入模型(1)中再次进行回归。附录表5的第(2)列、第(3)列、第(5)列和第(6)列报告了回归结果,综合所有交乘项结果,受政策引导程度更强的市场领先企业精准扶贫和乡村振兴投入更高。

① 刘慧,贾明,张俊瑞.价值共创是企业从精准扶贫到乡村振兴的关键接口[N].南方周末,2021-6-29。

（二）责任铁律与企业参与精准扶贫和乡村振兴行为的后果分析

1. 政策引导下的企业参与精准扶贫和乡村振兴行为与精准扶贫绩效

作为政策引导的企业参与精准扶贫和乡村振兴行为，精准扶贫政策对扶贫事业具有明确的目标要求(张京心等, 2022)，即“确保到 2020 年我国现行标准下，农村贫困人口实现脱贫，贫困县全部摘帽。”在明确目标的指引下，社会期望市场领先企业履行精准扶贫和乡村振兴责任的目的在于进行“形象工程”性的投入，而在于期望企业实实在在取得实质性扶贫和乡村振兴绩效，切实解决社会问题。因此，本文进一步检验责任铁律压力下引发的企业参与精准扶贫和乡村振兴行为能否取得实质性扶贫和乡村振兴绩效。本文设置企业精准扶贫和乡村振兴绩效变量 *Shakeoff_perf*，具体包含以下三个绩效变量：精准扶贫和乡村振兴总绩效(*Poor_perf*)，以及两方面具体类型绩效——“造血型”绩效(*Essen_perf*)和“慈善型”绩效(*Char_perf*)。本文选取企业年报的“履行精准扶贫社会责任情况”中披露的公司帮助建档立卡贫困人口脱贫总数，取自然对数(*Poor_perf*)来衡量企业总绩效，将“造血型”扶贫和乡村振兴行为所帮助建档立卡贫困人口脱贫数加总取自然对数衡量企业“造血型”绩效(*Essen_perf*)，本文另将“慈善型”扶贫和乡村振兴行为帮助建档立卡贫困人口数加总取自然对数衡量企业“慈善型”绩效(*Char_perf*)。本文将企业精准扶贫和乡村振兴绩效变量 *Shakeoff_perf* 引入模型(1)替代精准扶贫和乡村振兴投入变量，作为因变量再次进行回归。附录表 6 报告了回归结果，国有企业和市场领先企业的精准扶贫和乡村振兴行为不是策略性扶贫支出，而是取得了实质性扶贫和乡村振兴绩效。

2. 政策引导下的企业参与精准扶贫和乡村振兴行为与企业经营绩效

本文进一步探讨责任铁律压力下的企业社会责任对自身经营绩效的影响，检验承担更多社会责任能否促进企业成长，实现企业与社会价值共创。本文区分全样本、国企和民企子样本，以及市场势力大——市场势力行业前 5% 的企业和其他市场势力小的企业子样本，检验企业精准扶贫和乡村振兴投入对企业资产报酬率(ROA)的影响。本文设置公司精准扶贫和乡村振兴投入程度虚拟变量 *Top_invest*，当公司年度精准扶贫和乡村振兴总投入为该行业最高 20% 的企业时取 1，表示该企业精准扶贫和乡村振兴投入程度较高，否则取 0。回归结果如附录表 7 所示，企业较高的精准扶贫和乡村振兴投入显著提升了企业经营绩效。

（三）稳健性检验

为论证本文检验结果可靠性，本文首先从如下方面进行内生性讨论：第一，双重差分法(DID)。利用企业新进入《财富》世界 500 强榜单这一外生冲击识别企业社会期望的变化，构建 PSM-DID 模型[如式(5)所示模型]进行检验，证明社会期望压力与对企业参与精准扶贫和乡村振兴行为的因果效应。第二，通过随机设定公司市场势力值进行安慰剂检验排除随机因素的干扰。第三，具体讨论排除企业财务实力、现金实力和盈利能力的影响。另外，本文还进行了替换自变量的稳健性检验。以上稳健性检验结果均支持本文的研究结论，结果在附录中展示。

八、研究结论与政策建议

本文从行业形态特征视角研究了责任铁律在政策引导下的企业参与精准扶贫和乡村振兴行为中表现出的标杆示范和行业内部引导新机制。政策引导且全民高度关注的企业参与精准扶贫和乡村振兴行为在责任铁律的压力机制作用下,呈现出国有企业和市场领先企业带头积极参与,民营企业和非市场领先企业纷纷效仿的行业形态。进一步检验表明,责任铁律压力主要来源于企业资源实力、价值导向、业务属性、行业属性和外部政策引导五个方面。国有企业和市场领先企业的参与也显著提升了精准扶贫和乡村振兴绩效与企业自身经营绩效,致力于实现企业和社会价值共赢。

本文的研究可以为我国政府相关部门扶贫政策制定、企业参与精准扶贫乡村振兴实践,以及未来企业社会责任实践提供意见和启示:第一,企业要充分发挥作为市场主体在资金、人才和技术创新方面的优势,激发脱贫地区和脱贫群众内生发展动力,巩固拓展脱贫攻坚成果。在此基础上,企业的精准扶贫和乡村振兴行为也将向着更符合市场逻辑和良性循环的方向发展,“半强制”或“半自愿”性的企业精准扶贫特征将逐渐被企业积极主动自愿参与替代。第二,企业需要提升产业扶贫项目的选择智慧,充分把握自身业务专长、贫困地区要素禀赋、可开拓的市场需求点,以及精准扶贫和乡村振兴需求,创造企业与社会共享价值。

参考文献

- [1] 杜世风,石恒贵,张依群.中国上市公司精准扶贫行为的影响因素研究——基于社会责任的视角[J].财政研究,2019(2):104-115.
- [2] 韩旭,武威.政府采购能够促进企业履行社会责任吗——基于精准扶贫视角[J].会计研究,2021(6):129-143.
- [3] 何康,项后军,方显仓,等.企业精准扶贫与债务融资[J].会计研究,2022(7):17-31.
- [4] 黄承伟.论乡村振兴与共同富裕的内在逻辑及理论议题[J].南京农业大学学报(社会科学版),2021(6):1-9.
- [5] 黄敏学,李小玲,朱华伟.企业被“逼捐”现象的剖析:是大众“无理”还是企业“无良”?[J].管理世界,2008(10):115-126.
- [6] 黄玉菁,余明桂,张庆.企业精准扶贫的激励机制——基于地方国有企业高管的研究[J].管理评论,2021(10):263-272.
- [7] 靳小翠.企业文化会影响企业社会责任吗?——来自中国沪市上市公司的经验证据[J].会计研究,2017(2):56-62.
- [8] 李小云,徐进,于乐荣.中国减贫四十年:基于历史与社会学的尝试性解释.[J]社会学研究,2018(6):35-61.
- [9] 李世刚,鲁逸楠,章卫东.企业参与精准扶贫与高管薪酬契约有效性[J].证券市场导报,2023(4):24-32.

- [10] 刘明月, 陈菲菲, 汪三贵, 仇焕广. 产业扶贫基金的运行机制与效果[J]. 中国软科学, 2019(7): 25-34.
- [11] 罗 宏, 白雨凡, 杨 策. 企业参与精准扶贫与持续经营不确定性审计意见[J]. 审计研究, 2022(1): 62-72.
- [12] 潘健平, 翁若宇, 潘 越. 企业履行社会责任的共赢效应——基于精准扶贫的视角[J]. 金融研究, 2021(7): 134-153.
- [13] 谭劲松, 黄仁玉, 张京心. ESG 表现与企业风险-基于资源获取视角的解释[J]. 管理科学, 2022(5): 3-18.
- [14] 王 帆, 陶媛婷, 倪娟. 精准扶贫背景下上市公司的投资效率与绩效研究——基于民营企业的样本[J]. 中国软科学, 2020(6): 122-135.
- [15] 王雅莉, 侯林歧, 朱金鹤. 文明城市创建如何“催生”企业“道德血液”? ——基于企业社会责任视角的分析[J]. 财经研究, 2022(6): 64-78.
- [16] 王雨磊, 苏 杨. 中国的脱贫奇迹何以造就? ——中国扶贫的精准行政模式及其国家治理体制基础[J]. 管理世界, 2020(4): 195-209.
- [17] 文 雯, 张晓亮, 刘 芳. CEO 境外居留权与企业社会责任——基于社会身份认同理论的实证研究[J]. 中南财经政法大学学报, 2021(4): 61-73.
- [18] 吴丹红, 王德发, 杨元. 制度复杂性与企业社会责任报告策略反应——基于多元制度逻辑的视角[J]. 会计研究, 2021(8): 68-82.
- [19] 肖红军. 共享价值式企业社会责任范式的反思与超越[J]. 管理世界, 2020(5): 87-115.
- [20] 肖红军, 李井林. 责任铁律的动态检验: 来自中国上市公司并购样本的经验证据[J]. 管理世界, 2018(7): 114-135.
- [21] 修宗峰, 冯鹏朔, 殷敬伟, 等. 党组织治理、政策响应与国有企业参与脱贫攻坚[J]. 财经研究, 2022(2): 47-62.
- [22] 严若森, 唐上兴. 上市公司参与精准扶贫能获得政府资源支持吗? [J]. 证券市场导报, 2020(11): 2-10.
- [23] 易 玄, 吴 蓉, 谢志明. 资本市场扶贫新政促进了贫困地区企业价值创造吗——基于新三板挂牌企业的实证[J]. 会计研究, 2021(9): 136-149.
- [24] 易志高, 柏淑嫒, 孔悦欣. 企业参与精准扶贫能促进企业创新吗? [J]. 财政研究, 2021(10): 103-113.
- [25] 尹志超, 郭沛瑶. 精准扶贫政策效果评估——家庭消费视角下的实证研究[J]. 管理世界, 2021(4): 64-83.
- [26] 岳佳彬, 胥文帅. 贫困治理参与、市场竞争与企业创新——基于上市公司参与精准扶贫视角[J]. 财经研究, 2021(9): 123-138.
- [27] 张京心, 秦 帅, 谭劲松. 公司业务与“造血型”扶贫: 可持续减贫效应和公司战略效应[J]. 当代财经, 2022(2): 138-148.
- [28] 张 硕, 乔 晗, 张迎晨, 等. 农村电商助力扶贫与乡村振兴的研究现状及展望[J]. 管理学报, 2022(4): 624-632.
- [29] 张学勇, 冯盼盼, 魏 旭. 上市公司精准扶贫信息披露对基金投资的信号作用[J]. 经济研究, 2023(4): 152-170.

- [30] 甄红线, 王三法. 企业精准扶贫行为影响企业风险吗? [J]. 金融研究, 2021(1): 131-149.
- [31] 祝继高, 辛宇, 仇文妍. 企业捐赠中的锚定效应研究——基于“汶川地震”和“雅安地震”中企业捐赠的实证研究[J]. 管理世界, 2017(7): 129-141.
- [32] Chang Y., He W., Wang J. Government Initiated Corporate Social Responsibility Activities: Evidence from a Poverty Alleviation Campaign in China [J]. Journal of Business Ethics, 2021, 173: 661-85.
- [33] Darendeli, A., Fiechter, P., Hitz, J. M., et al. The Role of Corporate Social Responsibility (CSR) Information in Supply-chain Contracting: Evidence from the Expansion of CSR Rating Coverage [J]. Journal of Accounting and Economics, 2022, 74(2-3): 101525.
- [34] Davis K. Can Business Afford to Ignore Corporate Social Responsibilities? [J]. California Management Review, 1960, 2(3): 70-6.
- [35] Dyck A., Lins K. V., Roth L., et al. Do Institutional Investors Drive Corporate Social Responsibility? International Evidence [J]. Journal of Financial Economics, 2019, 131(3): 693-714.
- [36] Fiechter P., Hitz J. M., Lehmann N. Real Effects of A Widespread CSR Reporting Mandate: Evidence from the European Union's CSR Directive [J]. Journal of Accounting Research, 2022, 60(4): 1499-1549.
- [37] Gillan S. L., Koch A., Starks L. T. Firms and Social Responsibility: A Review of ESG and CSR Research in Corporate Finance [J]. Journal of Corporate Finance, 2021, 66(3): 101889.
- [38] Kubick T. R., Lynch D. P., Mayberry M. A., et al. Product Market Power and Tax Avoidance: Market Leaders, Mimicking Strategies, and Stock Returns [J]. The Accounting Review, 2015, 90(2): 675-702.
- [39] Liang H., Renneboog L. On the Foundations of Corporate Social Responsibility [J]. The Journal of Finance, 2017, 72(2): 853-910.
- [40] Lins K. V., Servaes H., Tamayo A. Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility during the Financial Crisis [J]. The Journal of Finance, 2017, 72(4): 1785-1824.
- [41] Shahzad A. M., Mousa F. T., Sharfman M. P. The Implications of Slack Heterogeneity for the Slack-resources and Corporate Social Performance Relationship [J]. Journal of Business Research, 2016, 69(12): 5964-71.
- [42] Tomar S. Greenhouse Gas Disclosure and Emissions Benchmarking [J]. Journal of Accounting Research, 2023, 61(2): 451-92.
- [43] Wang L. L. Transmission Effects of ESG Disclosure Regulations through Bank Lending Networks [J]. Journal of Accounting Research, 2023, 61(3): 935-78.
- [44] Xu Q., Kim T. Financial Constraints and Corporate Environmental Policies [J]. The Review of Financial Studies, 2022, 35(2): 576-635.

The Iron Law of Responsibility and Policy-Guided Corporate Social Responsibility: A Perspective of Targeted Poverty Alleviation and Rural Revitalization

Zhang Jingxin¹, Wang Chenxi² and Tan Jinsong²

(1. College of Economics & Management, South China Agricultural University, Guangzhou 510642, China; 2. School of Business/ Center for Accounting, Finance and Institutions, Sun Yat-sen University, Guangzhou 510275, China)

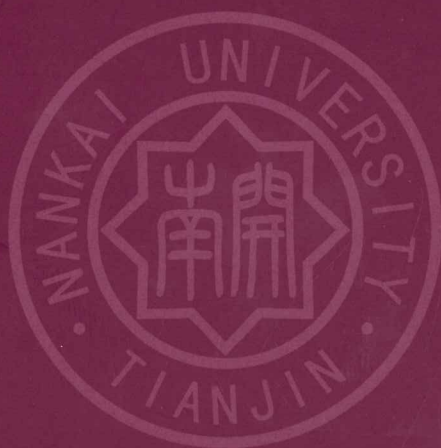
Abstract: From the perspective of the industry form characteristics, this paper studies the pressure mechanism and the new mechanism of internal guidance within the industry of the Iron Law of Responsibility in the firms' participation in poverty alleviation and rural revitalization behaviors under the guidance of the common prosperity policy. The study shows that under the pressure mechanism of the Iron Law of Responsibility, firms' participation in poverty alleviation and rural revitalization behaviors show an industrial pattern of state-owned firms and market-leading firms taking the lead, private firms following state-owned firms, and non-market-leading firms following market-leading firms. Further analyses show that the pressure of the Iron Law of Responsibility mainly comes from five aspects: firm resource strength, value orientation, business attributes, industry attributes and external policy guidance. The poverty alleviation and rural revitalization behaviors of state-owned enterprises and market-leading enterprises significantly improve the poverty alleviation and rural revitalization performance as well as the firms' own operating performance, and achieve a win-win situation for both social value and firm value. This paper finds new evidence of the pressure transfer mechanism of the Iron Law of Responsibility and the industrial internal guidance mechanism in policy-guided CSR scenarios, and also demonstrates the significance of industry dynamics in the firms' participation in poverty alleviation and rural revitalization behaviors.

Keywords: Corporate Social Responsibility; Policy Guidance; Iron Law of Responsibility; Targeted Poverty Alleviation; Rural Revitalization

JEL Classification: M41 M21 L25

(责任编辑: 刘 威)

(责任校对: 张鲁瑶)



ISSN 1001-4691



9 771001 469240

10>

国内统一刊号: CN12-1028/F
国内定价: 56.00元

全 国 百 强 社 科 期 刊
第 三 届 国 家 期 刊 奖 百 种 重 点 期 刊
全 国 高 校 社 科 名 刊
中 文 社 会 科 学 引 文 索 引 (CSSCI) 来 源 期 刊
全 国 中 文 核 心 期 刊
中 国 人 文 社 会 科 学 核 心 期 刊
理 论 经 济 栏 目 入 选 教 育 部 名 栏
RCCSE 中 国 权 威 学 术 期 刊
中 国 工 业 经 济 学 会 会 刊

当代 财经

CONTEMPORARY FINANCE AND ECONOMICS

- 统一市场、信息技术与农产品价格
- 货币政策通胀目标中的资产价格考量
- 双重制度压力对企业社会责任报告披露的影响：迎合还是防御
- 国内价值链分工如何影响行业内资源配置效率
- 环境保护费改税能抑制企业金融化吗



2022²

目 录

学术顾问

(按汉语拼音排序)

邓力平 洪银兴 廖进球
刘志彪 卢福财 吕 政
史 丹 史忠良 王 乔
魏明海 伍世安 夏振坤
赵曙明 周三多

编委会主任

邓 辉

编委会成员

(按汉语拼音排序)

巴曙松 陈富良 邓大松
邓 辉 郭熙保 胡大立
胡援成 贾 康 蒋尧明
金祥荣 李春根 李海舰
李金昌 李坤望 李雪松
陆 铭 陆正飞 马 骏
马海涛 秦荣生 芮明杰
史代敏 陶长琪 万常选
王秋石 魏 琳 吴俊培
吴晓球 许统生 杨瑞龙
张 蕊 张群群 张亚斌
郑振龙 钟春平 朱平芳

主编

李春根

副主编

蒋尧明
史言信
李 有

本刊载文均属作者个人见解
不应理解为代表杂志社的观点

2022年2月15日出版

理论经济

统一市场、信息技术与农产品价格

——基于新冠肺炎疫情冲击的实证分析

张 昊 王振霞 李勇坚 3

流动人口与经济发展

——基于城市面板数据的实证研究

张利国 冷浪平 16

公共经济与管理

重大突发事件应急管理市场参与：生成逻辑、风险溢出与逆风险选择

南 锐 王竞杰 朱文俊 28

财政“省直管县”改革与地方政府财政违规

——基于财政治理和审计治理的实证研究

朱 莹 黄 轲 41

现代金融

货币政策通胀目标中的资产价格考量

——基于资产泡沫的视角

杨秋怡 郎有泽 54

城市群兴起的金融集聚效应与影响机制

谢 漾 洪 正 66

企业管理

双重制度压力对企业社会责任报告披露的影响：迎合还是防御

赵小玥 贾 明 张 喆 79

国有企业混合所有制改革与慈善捐赠行为优化

马新啸 汤泰劼 胡 珺 91

产业与贸易

国内价值链分工如何影响行业内资源配置效率

黎 峰 103

技术溢出与企业竞争环境

——来自中国上市公司的经验证据

刘朝煜 115

现代会计

环境保护费改税能抑制企业金融化吗

——基于《环境保护税法》实施的准自然实验

于连超 谢 鹏 刘 强 毕 茜 127

公司业务与“造血型”扶贫：可持续减贫效应和公司战略效应

张京心 秦 帅 谭劲松 138

书 评

非农就业收入、交易成本与农户林地转出选择

——评《农户林地经营决策、营地效率及保障体系研究》

李 静 陈 钦 封二

期刊基本参数：CN36-1030F*1980*m*16*148*zh*P*¥20.00*2200*12*2022-02

公司业务与“造血型”扶贫： 可持续减贫效应和公司战略效应

张京心^{1,2}, 秦 帅², 谭劲松²

(1. 华南农业大学 经济管理学院, 广东 广州 510642; 2. 中山大学 管理学院, 广东 广州 510275)

摘 要：当前，在国家脱贫攻坚战略的引导下，企业根据自身业务专长积极开展“造血型”扶贫，实现了经济效益和社会效益的统一。以 2016—2019 年沪深两市 A 股上市公司为样本，考察了企业“造血型”扶贫的可持续减贫效应和公司战略效应。研究发现：产品业务更优质的企业其“造血型”扶贫投入更多。进一步研究发现：产品业务更优质的企业进行“造血型”扶贫能显著提升扶贫绩效和企业自身的财务绩效，实现了企业效益和社会效益的共赢。

关 键 词：“造血型”扶贫；业务专长；可持续减贫；公司战略

中图分类号：F275.4 **文献标识码：**A **文章编号：**1005-0892 (2022) 02-0138-11

DOI:10.13676/j.cnki.cn36-1030/f.2022.02.013

一、引言

创新、协调、绿色、开放、共享的新发展理念是当前我国经济社会发展的总体思路和根本遵循。在新发展阶段，削减贫困、环境保护、食品安全、绿色生活等民生问题和社会问题受到高度关注，并成为企业履行社会责任的重要领域。党的十八大以来，尤其是 2015 年底脱贫攻坚战实施以来，在国家动员和引导下，中国企业广泛参与到精准扶贫中。企业精准扶贫呈现出企业承担社会责任的新特征，即企业根据自身业务专长创造可持续减贫的路径，变单一“输血型”扶贫为可持续的“造血型”扶贫，实现了经济效益和社会效益的统一。企业“造血型”扶贫并不是与企业核心业务无关的额外的负担，而是企业利用自身技术、市场等优势，通过产业扶贫形成长效稳定的贫困帮扶机制，为贫困人口再生产能力和稳定的收入来源提供了重要的保障（尹志超和郭沛瑶，2021；甄红线和王三法，2021）。^[1-2]同时，在“造血型”扶贫的过程中，企业从自身战略出发创新产品和服务，找到了新的市场需求，企业社会责任的履行模式也从传统模式转变为符合新时代发展的新模式，为社会持续健康发展创造了更大的福祉。

收稿日期：2021-08-06 修返日期：2021-12-16

基金项目：国家自然科学基金项目“基于国家战略的‘半强制’且结合产业特点的企业扶贫行为与经济后果研究”（71972189）

作者简介：张京心，华南农业大学讲师，博士，主要从事会计与公司治理研究；秦帅，中山大学博士研究生，主要从事会计与资本市场研究；谭劲松（通讯作者），中山大学教授，博士生导师，管理学博士，主要从事会计、审计与公司治理研究，联系方式 china_tjs@263.net。

自 Bowen (1953) 开启企业社会责任的研究以来,关于企业社会责任的研究经历了企业社会责任是企业追求纯粹的道德伦理引发的慈善行为、企业社会责任是否利己的争论 (Ackerman, 1973)、企业社会责任是包含自利因素并满足社会期望和要求 (Wartick 和 Cochran, 1983) 以及企业社会责任是企业利益相关者战略管理的工具 (Clarkson, 1993) 四个阶段。^[3-6]此后,企业社会责任与财务绩效的结合越来越紧密,尤其自 Porter 和 Kramer (2011) 提出企业社会责任的“共享价值”理念以后,以市场化方式且融合商业逻辑和公益逻辑的社会责任在工商界和学术界越来越受欢迎 (肖红军, 2020)。^[7-8]然而,现有针对企业社会责任具体行为方式的研究主要集中在游离于企业核心业务之外的单纯的“输血型”慈善公益行为 (山立威等, 2008; Lins 等, 2011) 上和融入社会责任概念的产品差异化战略上 (Porter 和 Kramer, 2002)。^[9-11]

本文从企业核心业务的角度出发,考察了企业新的社会责任方式——“造血型”扶贫对可持续减贫和企业自身绩效的影响。研究发现:产品业务更优质的企业“造血型”扶贫投入更多,且产品业务优质的企业会根据其所属产业的特征、业务优势和文化规范来实施“造血型”扶贫;“造血型”扶贫不仅能显著提升扶贫绩效、增进社会效益,还能显著提升企业自身的财务绩效。本文可能的贡献在于:一是本文从企业业务专长的视角研究了企业“造血型”扶贫对社会效益与企业自身效益的双重影响,拓展了企业社会责任领域的研究。二是已有文献主要关注了企业扶贫行为对企业提升投资效率、缓解融资约束、获取政治资源、提升企业信心以及降低企业风险等的作用 (王帆等, 2020; 胡浩志和张秀萍, 2020; 严若森和唐上兴, 2020; 张曾莲和董志愿, 2020; 祝丽敏等, 2021; 甄红线和王三法, 2021),^[12-16,2]本文从企业所属产业的特征和自身业务专长出发,研究了企业“造血型”扶贫对社会效益和企业自身效益的双重影响,对企业扶贫研究具有增量贡献。三是产业扶贫是中国典型的成功扶贫经验 (官留记, 2016; 刘明月等, 2019),^[17-18]文本从微观企业层面的视角补充了产业扶贫的减贫逻辑和减贫效应的证据。

二、理论分析与研究假设

在新的历史时期,我国扶贫融合了国际上的两大减贫思路。Sachs (2003) 采用的是以村为单位的“大推动”策略,而 Banerjee 等 (2013) 提出了“极端贫困毕业计划”。^[19-20]根据这两种思路,结合我国的基本国情,我国逐步形成了世界上政策覆盖面最广的精准扶贫政策体系,为贫困人口摆脱贫困提供了最广泛的帮扶渠道 (伊志超和郭沛瑶, 2021)。^[1]我国特殊的政府强行政约束和监督能力的制度特征使产业主体与贫困人口之间的利益联结成为可能。自 2013 年精准扶贫战略实施以来,产业扶贫的概念逐渐清晰,相关研究也非常丰富。学者们对产业扶贫的减贫效益、减贫模式、现实困境和政策路径等进行了深入探讨 (申云和李小兵, 2016)。^[21]政府引导下的市场化扶贫模式及其脱贫成效和可持续性是我国扶贫成功的重要经验 (官留记, 2016; 刘明月等, 2019),^[17-18]然而由于我国企业参与扶贫较为零散,相关扶贫数据缺乏,因此从微观企业视角研究国家战略引导下企业参与“造血型”扶贫的文献仍然较少。

近年来有文献研究了企业精准扶贫的相关动因和经济后果。杜世风等 (2019) 研究表明,财务实力强、国有性质的公司参与精准扶贫的程度更高。^[22]文雯等 (2021) 发现,CEO 拥有境外居留权会降低其参与精准扶贫的意愿。^[23]还有学者研究了企业精准扶贫对企业决策、企业在资本市场上的表现和企业获取政府资源等方面的影响。刘春等 (2020) 发现,企业精准扶贫能促进企业创新。^[24]王帆等 (2020) 发现,企业精准扶贫提升了企业的投资效率。^[12]胡浩志和张秀萍 (2020) 证明,企业精准扶贫提升了企业的财务绩效。^[13]易玄等 (2020) 发现,企业精准扶贫信息披露能产生积极的市场反应。^[25]严

若森和唐上兴 (2020) 发现,企业精准扶贫能使企业获得更多的政府补贴等。^[14]上述文献主要是从公司特征、高管特质等层面研究了企业扶贫对企业决策、企业在资本市场上的表现和企业获取政府资源等方面的影响,但对企业精准扶贫的探索仍然是从传统企业社会责任的视角,没有关注企业“造血型”扶贫对社会和企业自身的双重影响。

企业“造血型”扶贫主要是采用“企业+农户”的模式,这种模式具有“高效率”“低门槛”和“强信用”的特点 (顾天翊, 2019),^[26]具有部分替代政府扶贫的优势。贫困人口再生产能力不足、意识落后,“造血型”扶贫通过引入产业主体 (企业),依托企业的市场、技术优势,与贫困人口形成利益联结体,可克服分散的贫困群体“小农户与大市场”的矛盾,并可形成长效稳定的贫困帮扶机制。“高效率”是指由于“造血型”扶贫具有稳定的产业基础,企业根据自身的优质业务实施的产业扶贫项目能够经受较大的市场风险,可对贫困人口进行反哺。企业通过“造血型”扶贫介入贫困人口的再生产过程,可大幅提升贫困人口的再生产能力和经济行为的增值能力,并可为贫困人口稳定持续的收入来源提供重要保障。“低门槛”是指“造血型”扶贫大大降低了贫困人口在技术、价值转化和销售等再生产能力的门槛。相对于单个贫困人口,企业信用水平更高、信贷资源利用效率更好、信贷违约风险也更低,因此信贷资本提供给企业能形成集约优势 (汪定祥等, 2011)。^[27]

可以看出,企业“造血型”扶贫行为与单纯进行资金耗费的慈善捐赠等社会责任行为不同,它在开拓市场、投资兴业方面与企业经营业务密切相关,对企业价值的也有重要影响。与企业传统的社会责任相比,新时代的“造血型”扶贫具有新的特征,即“造血型”扶贫不再仅作为企业的成本支出,而是企业结合其业务专长,实现经济效益和社会效益相统一的战略行为。“造血型”扶贫需要企业充分发挥其主观能动性,结合自身专长、数字经济特征及贫困地区的特色资源禀赋,适当选取扶贫项目,如科技扶贫、互联网+扶贫、就业扶贫等。通过“造血型”扶贫,企业既能高效率地实现可持续减贫,从根本上改变贫困人口的生产力现状,还能使企业开拓新业务、创造新效益。业务更优质的企业,更可能结合自身业务专长提供创新、高效、可持续发展的扶贫方案。

基于以上分析,本文提出假设 H1:

H1: 产品业务越优质的公司其精准扶贫投入越多。

首先,“造血型”扶贫需要企业利用自身技术、市场优势通过产业扶贫的形式形成长效稳定的贫困帮扶机制,为贫困人口的再生产能力以及形成持续的收入来源提供重要保障 (伊志超和郭沛瑶, 2021; 甄红线和王三法, 2021)。^[1-2]同时,保证企业“造血型”扶贫的“益贫性”和“效率性”是企业“造血型”扶贫的核心目标,这需要企业的自身业务专长与扶贫项目良好匹配。“造血型”扶贫既能发挥企业的业务优势,又能够与贫困地区的要素禀赋和生产能力顺利对接,因此“造血型”扶贫不仅要求企业的业务优质,还要求企业的业务内容与扶贫特征紧密结合。当企业所处产业与扶贫内容较为契合时,更有利于发挥企业的业务优势,也有利于为贫困群体创造持续的收入来源。本文将企业所属产业的特点与扶贫内容较为一致的产业定义为亲扶贫产业。亲扶贫产业的企业更能够有效整合其资源并使其资源与贫困群体的生产能力顺利对接,精准运作,实现“益贫”与“效率”的兼得。

其次,为使企业“造血型”扶贫实现企业与社会“赢-赢”平衡,防止减贫成为双输的困境,企业需要对其正确定位并认清“造血型”扶贫的内在需求,将扶贫需求与自身优质业务紧密结合 (Porter 和 Kramer, 2011),^[7]充分发挥其带动贫困群体发展的积极作用,释放其创造价值的潜能。企业开展“造血型”扶贫不仅仅是进行价值分配,而是创造价值,形成贫困地区的内生增长动力。因此,为充分发挥企业参与扶贫和创造扶贫价值的优势,企业需要将自身的优势与贫困地区的产业基础相结合,提升扶贫效率,形成可持续减贫和企业竞争力相互共进的良性循环。

最后,作为企业内化的非正式制度,企业文化内生于企业成长发展的过程中,又进一步反作用于企业的发展进步 (Schein, 1985)。^[28]如果企业文化是重视社会效益,重视外部对企业的期望和诉求,则表明企业的业务更具有社会价值导向,社会整体利益对企业生存和发展至关重要,企业更可能结合自身业务为扶贫工作创造价值^①。拥有亲社会文化的公司更有可能结合自身的业务专长投身于国家和社会广泛关注的精准扶贫行动中,并实现可持续减贫和公司战略的共赢。

因此,处于亲扶贫产业的企业、结合自身优质业务实施扶贫的企业和拥有亲社会文化的企业参与扶贫事业的动机更强,并且这些企业基于可持续减贫与自身战略共赢的目标进行“造血型”扶贫可实现“益贫”与“效率”的兼得。

基于以上分析,本文提出假设 H2:

H2a: 处于亲扶贫产业的公司其产品业务越优质,其“造血型”扶贫投入越多。

H2b: 结合自身优质业务扶贫的公司其产品业务越优质,其“造血型”扶贫投入越多。

H2c: 拥有亲社会文化的公司其产品业务越优质,其“造血型”扶贫投入越多。

三、研究设计

(一) 变量定义

为研究紧密结合经营业务的企业“造血型”扶贫行为的可持续减贫效应和公司战略效应,本文选择如下变量:

1. 被解释变量。本文被解释变量为“造血型”扶贫投入 (*Einves*)。根据公司年报中“履行精准扶贫社会责任情况”的披露情况,企业参与扶贫行动主要包括产业发展扶贫、转移就业扶贫、生态保护扶贫、健康扶贫、东西部扶贫协作、定点扶贫、教育扶贫、兜底保障扶贫、扶贫公益基金和其他扶贫 10 类不同扶贫方式。现有关于企业精准扶贫的研究仅关注了企业扶贫支出总额 (甄红线和王三法, 2021),^[2]而本文将更具投资属性的产业发展扶贫、转移就业扶贫、生态保护扶贫、健康扶贫、东西部扶贫协作和定点扶贫工作归纳为“造血型”扶贫,将这些类型的相关扶贫支出加总并取自然对数来衡量企业“造血型”扶贫投入 (*Einves*)。

2. 解释变量。本文解释变量为企业产品业务优质程度 (*Paten*)。参考高勇强等 (2012) 的做法,^[29]采用产品研发质量即公司当年发明专利申请数加 1 的自然对数来衡量。为保证实证结果的稳健性,采用公司研发人员数量 (*Rdpnum*) 和公司研发支出金额 (*Rd*) 进行稳健性检验。

3. 调节变量。为探索企业“造血型”扶贫如何实现可持续减贫效应和公司战略效应的共赢,本文设置调节变量亲扶贫产业 (*Propoor*)、亲社会文化公司 (*Culture*) 和结合自身优质业务进行扶贫 (*Advantage*)。
① 亲扶贫行业 (*Propoor*)。如果某产业的业务特点能够与产业扶贫内容紧密结合则 *Propoor* 为 1, 否则为 0。亲扶贫产业具体包括: 农林牧渔业, 农副食品加工业, 食品、酒、饮料、味精和茶制造业, 医药制造业, 废弃资源综合利用业, 水利、环境和公共设施管理业, 电力热力燃气及水生产和供应业, 卫生和社会工作。
② 亲社会文化公司 (*Culture*)。参考靳小翠 (2017) 的做法,^[30]收集公司官网和年度报告中对企业文化理念、企业精神、价值观等的描述, 如果其中包含“共赢”“社会责任”“绿色”“和谐”“健康”“回报社会”和“大爱”等字样则 *Culture* 取值为 1, 否则为

^①例如, 华润三九在其公司年报的“履行精准扶贫社会责任情况”中披露, “公司秉承‘关爱、责任、卓越’的价值理念, 结合实际, 有针对性地采取药品、种植技术、养殖业等帮扶措施”; 昆药集团也在其年报的“履行精准扶贫社会责任情况”中披露, “公司坚持‘绿色昆药, 福祉人类’的核心价值观, 将企业社会责任提高到企业发展的战略高度, 在云南积极实施特色傣药材种植产业扶贫和健康扶贫项目帮扶”。

0。③ 结合自身优质业务进行扶贫 (*Advantage*)。如果公司年报的“履行精准扶贫社会责任情况”中披露了公司结合自身产业、资源、业务、科技等优势参与扶贫则 *Advantage* 为 1, 否则取 0。

4. 控制变量。借鉴 Zhang 等 (2010) 的做法,^[31]本文控制了以下影响企业扶贫投入的因素, 包括: 资产负债率 (*Lev*), 用公司负债总额与总资产的比值表示; 公司上市年龄 (*Age*), 用公司上市年度至当年的年数加 1 的自然对数表示; 广告支出 (*Sell*), 用公司销售支出中广告宣传支出加 1 的自然对数表示; 毛利率 (*Pcm*), 用公司当年营业收入减去营业成本和期间费用的差与当年营业收入的比值并扣除行业均值表示; 财务杠杆 (*Financed*), 用净利润、所得税费用以及财务费用之和与净利润以及所得税费用之和的比值表示; 产品是否直接接触消费者 (*Cus*), 产品直接接触消费者的行业包括日用化学产品、橡胶塑料杂品、电器电子器具制造业、汽车摩托车自行车制造业、钟表制造业、服装制造业、航空运输业、零售业、食品饮料业、房地产业、社会服务业、传播与文化业, 如果公司所在行业为产品直接接触消费者的行业则 *Cus* 取 1, 否则取 0; 董事会规模 (*Bsize*), 用董事会总人数表示; 独立董事比例 (*Indep*), 用独立董事人数占董事会总人数的比例表示; 董事长总经理两职合一情况 (*Dual*), 如果董事长和总经理两职合一则 *Dual* 为 1, 否则为 0。有研究表明 (许年行和李哲, 2016), 公司高管贫困经历 (*Poverty*) 也是导致公司承担社会责任的重要因素,^[32]因此本文也控制了该变量, 具体为 CEO 出生地为国家扶贫工作重点县则 *Poverty* 为 1, 否则为 0。此外, 本文还控制了年度固定效应 (*Year*) 和行业固定效应 (*Ind*)。

(二) 样本与数据来源

本文选取 2016—2019 年沪深 A 股上市公司为样本, 原因在于证监会于 2016 年 9 月 8 日发布了《中国证监会关于发挥资本市场作用服务国家脱贫攻坚战略的意见》, 要求上市公司自 2016 年起在年报中披露关于扶贫行为的信息。本文还对样本进行了以下处理: 剔除金融业的上市公司, 剔除数据缺失的观测值。最终获得包含 3556 家上市公司共 11422 个公司-年度观测值。企业扶贫数据手工收集自公司年度报告在社会责任报告部分披露的上市公司履行精准扶贫情况的信息, 企业文化数据手工收集自上市公司官网和年度报告。其他数据来自 CSMAR 数据库和 Wind 数据库。本文对所有连续变量进行了首尾 1% 的 Winsorize 处理。

(三) 模型设计

为验证假设 H1, 本文构建如下模型 (1); 为检验假设 H2a, 本文构建如下模型 (2); 为检验假设 H2b, 本文构建如下模型 (3); 为检验假设 H2c, 本文构建如下模型 (4)。

$$Einvest_{it} = \beta_0 + \beta_1 Patent_{it} + \sum_k \beta_k Controls_{kit} + Year_t + Ind_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$Einvest_{it} = \beta_0 + \beta_1 Patent_{it} + \beta_2 Propoor_{it} + \beta_3 Patent_{it} \times Propoor_{it} + \sum_k \beta_k Controls_{kit} + Year_t + Ind_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$Einvest_{it} = \beta_0 + \beta_1 Patent_{it} + \beta_2 Advantage_{it} + \beta_3 Patent_{it} \times Advantage_{it} + \sum_k \beta_k Controls_{kit} + Year_t + Ind_i + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$Einvest_{it} = \beta_0 + \beta_1 Patent_{it} + \beta_2 CultureE_{it} + \beta_3 Patent_{it} \times CultureE_{it} + \sum_k \beta_k Controls_{kit} + Year_t + Ind_i + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

其中, *Controls* 为控制变量组, *k* 为控制变量数, *i*、*t* 分别为企业和时间, ε 为随机误差项。其他变量见上文。

四、实证结果分析

(一) 描述性统计

利用公司年度报告中社会责任报告部分披露的“履行精准扶贫情况”数据，对企业扶贫投入进行统计，发现在 2016—2019 年参与扶贫（有扶贫资金投入或有帮助建档立卡贫困人口脱贫）的上市公司共 3744 家，剔除金融行业公司后共有 3480 家公司。每家上市公司每年扶贫金额投入平均为 2129.87 万元，中位数为 72.18 万元。此外，对数据进行分析可知，上市公司参与扶贫行动的数量从 2016 年的 551 家上升到 2019 年的 1098 家。按照行业划分，废弃资源综合利用业、电气机械和器材制造业、农副食品加工制造业、批发和零售业、金属冶炼和压延加工业以及农林牧渔业平均扶贫投入总金额较高，表明执行国家定点扶贫任务的国有重工业行业以及与农业农民生计结合较为密切的行业投入较高。按照扶贫项目性质划分，参与产业扶贫公司的数量和投入金额都很高，共有 1471 家上市公司参与，企业投入金额平均每年为 3155.86 万元，高出扶贫投入总金额的均值（2129.87 万元）近二分之一；涉及生态保护扶贫方面的生态保护工程项目的建设，平均投入金额也较高，为 582.39 万元；健康扶贫主要为医药行业结合自身业务实施的医疗项目建设和帮扶，平均投入金额也较高，为 431.36 万元。

对主要变量进行描述性统计，结果如表 1 所示。表 1A 列示了主要变量的描述性统计结果。从中看出，企业“造血型”扶贫投入（*Einves*）的最大值、最小值和均值分别为 69.89、0 和 3.018；企业产品业务优质程度（*Paten*）的最大值、最小值和均值分别为 8.663、0 和 1.757，表明样本企业的“造血型”扶贫投入和产品业务优质程度均存在较大差异。表 1B 进一步将样本按照企业产品业务优质程度（*Paten*）的中位数分为业务优质与业务非优质两组，分别检验企业“造血型”扶贫投入（*Einves*）的差异。从表 1B 单变量检验结果看出，产品业务优质的企业“造血型”扶贫投入显著高于产品业务非优质的企业。表 1 的描述性统计结果初步验证了假设 H1。

表 1 主要变量的描述性统计结果以及按产品业务分组的描述性统计结果

表 1A 主要变量描述性统计结果						
变量名称	样本量	均值	标准差	中位数	最小值	最大值
<i>Invest</i>	11422	3.018	8.232	0.000	0.000	69.890
<i>Patent</i>	11422	1.757	1.527	1.609	0.000	8.663
<i>Propoor</i>	11422	0.214	0.410	0.000	0.000	1.000
<i>Culture</i>	11422	0.209	0.406	0.000	0.000	1.000
<i>Advantage</i>	11422	0.008	0.089	0.000	0.000	1.000
表 1B 按产品业务分组的描述性统计结果						
变量名称	产品业务优质的企业	产品业务非优质的企业	t 检验			
<i>Invest</i>	3.723	2.314	1.409***			

注：***、** 和 * 分别表示在 1%、5%和 10%的水平上显著。

(二) 企业产品业务优质程度与企业“造血型”扶贫

利用模型 (1) 进行回归，结果见表 2。从表 2 的列 (1) 看出，企业产品业务优质程度（*Paten*）与企业“造血型”扶贫投入（*Einves*）回归的系数为 0.943 且在 1%的水平上显著，表明企业产品业务越优质，其“造血型”扶贫投入越多。假设 H1 得到验证。控制变量无异常。

(三) 企业产品业务优质程度与企业“造血型”扶贫的异质性检验

1. 企业产品业务优质程度、亲扶贫产业与“造血型”扶贫。为考察企业结合其优质业务进行的

“造血型”扶贫的可持续减贫效应与公司战略效应,利用模型 (1) 进行回归,结果见表 2 的列 (1)。从中看出,企业产品业务优质程度与亲扶贫产业交互项 ($Patent \times Propoor$) 的回归系数显著为正。这说明,如果企业所在产业是与农业农民生计密切相关的亲扶贫产业,更有利于企业“造血型”扶贫项目与自身业务专长相结合,由此企业进行“造血型”扶贫的积极性更高。假设 H2a 得到验证。

2. 企业产品业务优质程度、结合优质业务与企业“造血型”扶贫。为分析企业结合自身优质业务履行“造血型”扶贫的情况,利用模型 (2) 进行回归,结果见表 2 的列 (2)。从中看出,企业产品业务优质程度与结合自身优质业务进行扶贫交互项 ($Patent \times Advantage$) 的回归系数显著为正。这说明,业务优质的企

业结合自身优质业务进行“造血型”扶贫更能使减贫模式高效且适应市场逻辑,为贫困地区从根本上摆脱贫困,形成内生增长动力。假设 H2b 得到验证。

3. 企业产品业务优质程度、亲社会文化与企业“造血型”扶贫。为分析企业文化对产品业务优质程度与企业“造血型”扶贫关系的影响,利用模型 (3) 进行回归,结果见表 2 的列 (3)。从中看出,企业产品业务优质程度与亲社会文化公司交互项 ($Patent \times Culture$) 的回归系数显著为正。这说明,如果企业文化越突出亲社会导向和承担社会责任,那么企业“造血型”扶贫投入越多。假设 H2c 得到验证。综合表 2 中列 (1) 至列 (3) 的回归结果可以看出,企业出于可持续减贫效应和公司战略效应共赢的考量,会结合自身业务专长,积极投身于“造血型”扶贫行动中,并提供高效、可持续的减贫模式,实现企业效益与社会效益的共赢。

(四) 稳健性检验

为保证本文结果的可靠性,本文进行了以下稳健性检验:

1. 替代产品业务优质程度变量。采用公司研发人员数量和公司研发投入金额作为公司产品业务

表 2 企业产品业务与企业“造血型”扶贫的回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Patent</i>	0.943*** (13.88)	0.781*** (13.28)	0.873*** (13.16)	0.835*** (11.94)
<i>Patent</i> × <i>Propoor</i>		0.837*** (5.96)		
<i>Propoor</i>		6.056 (0.80)		
<i>Patent</i> × <i>Advantage</i>			2.183** (2.24)	
<i>Advantage</i>			10.324*** (5.66)	
<i>Patent</i> × <i>Culture</i>				0.356** (2.20)
<i>Culture</i>				-0.439 (-1.47)
<i>Pcm</i>	0.711*** (4.03)	0.672*** (2.89)	0.640*** (3.91)	0.656*** (4.00)
<i>Poverty</i>	1.927*** (3.22)	1.960*** (4.50)	2.049*** (3.40)	1.896*** (3.18)
<i>Lev</i>	4.358*** (9.91)	4.247*** (9.24)	4.075*** (9.43)	4.211*** (9.63)
<i>Age</i>	0.035*** (2.95)	0.033*** (3.05)	0.028** (2.41)	0.030*** (2.58)
<i>Cus</i>	-0.935* (-1.76)	-0.959* (-1.65)	-0.961* (-1.82)	-1.086** (-2.05)
<i>Finance</i>	-0.282*** (-2.58)	-0.281*** (-2.30)	-0.263** (-2.44)	-0.276** (-2.53)
<i>Sells</i>	0.048*** (4.86)	0.048*** (5.03)	0.046*** (4.78)	0.048*** (4.92)
<i>Indep</i>	13.927*** (7.06)	13.602*** (8.78)	13.285*** (6.88)	13.765*** (7.03)
<i>Dual</i>	0.607*** (8.23)	0.589*** (11.00)	0.567*** (7.74)	0.595*** (8.05)
<i>Bsize</i>	0.246* (1.68)	0.248 (1.53)	0.224 (1.57)	0.242* (1.66)
常数项	-9.961*** (-5.43)	-16.831** (-2.23)	-10.250*** (-5.64)	-9.989*** (-5.43)
年度 / 行业	控制	控制	控制	控制
样本量	11422	11422	11422	11422
调整的 R^2	0.169	0.174	0.195	0.172

注: 括号内为经稳健标准误调整和公司层面聚类处理后的 t 值; **、* 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平上显著。

优质程度的替代变量 (崔静波等, 2021) 并进行检验。^[33] 公司研发人员数量用公司当年研发人员数量加 1 的自然对数衡量；公司研发投入金额用公司当年研发投入加 1 的自然对数来衡量。回归结果与前文一致。

2. 工具变量法检验。为进一步克服可能存在的内生性问题, 本文采用工具变量法进行进一步检验。借鉴 Huang 等 (2021) 的研究思路,^[34] 采用行业其他公司平均产品专利授权数量作为工具变量。通常情况下, 行业的产品专利授权数量与本公司的专利授权数量密切相关, 但是对本企业承担扶贫责任的决策影响相对较小, 在理论上基本满足工具变量的外生性。表 4 报告了两阶段工具变量法检验的回归结果。从中看出, 企业产品业务优质程度 (*Patent*) 与企业“造血型”扶贫投入 (*Einves*) 的回归结果与上文表 2 的回归结果保持一致, 并且第一阶段估计的 Cragg-Donald Wald 检验 (以下简称 CDW 检验) *F* 值为 95.29, 显著高于临界值 16.38, 表明基本不存在弱工具变量问题, 工具变量法的检验结果依旧支持了本文的研究结论。

以上检验结果表明, 前文的回归结果稳健 (结果略, 留存备索)。

(四) 结合业务专长的企业“造血型”扶贫的后果

1. 企业“造血型”扶贫与扶贫绩效。为进一步探索企业“造血型”扶贫取得的社会效益, 本文进一步研究紧密结合经营业务的企业“造血型”扶贫与扶贫绩效的关系。

利用公司年度报告的社会责任报告部分披露的“履行精准扶贫情况”数据, 本文选择更具造血功能的扶贫模式, 即用产业发展扶贫、转移就业扶贫、生态保护扶贫、健康扶贫、东西部扶贫协作和定点扶贫工作帮助建档立卡贫困人口脱贫的总数并取自然对数来衡量企业“造血型”扶贫绩效 (*Eperf*)。本文采用模型 (3) 检验企业结合优质业务的“造血型”扶贫投入对扶贫绩效的影响。设置企业是否参与“造血型”扶贫 (*Dinves*) 虚拟变量, 当公司当年发生“造血型”扶贫投入时则 *Dinves* 取 1, 否则取 0。在模型 (3) 中加入企业产品业务优质程度 (*Patent*) 及其与企业是否参与“造血型”扶贫的交互项 (*Patent*×*Dinves*), 并控制了模型 (1) 中的所有控制变量。表 3 显示, 企业产品业务优质程度与企业是否参与“造血型”扶贫交互项 (*Patent*×*Dinves*) 的回归系数显著为正, 表明紧密结合经营优质业务的“造血型”扶贫投入显著提升了扶贫绩效。

$$Eperf_{it} = \beta_0 + \beta_1 Patent_{it} + \beta_2 Dinvest_{it} + \beta_3 Patent_{it} \times Dinvest_{it} + \sum_k \beta_k Controls_{kit} + Year_t + Ind_i + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

2. 企业“造血型”扶贫与企业价值。为进一步检验企业“造血型”扶贫与自身财务绩效的关系, 参考 Kubick 等 (2013)、连立帅等 (2016) 的研究,^[35-36] 本文采用企业购买并持有收益 (*BHAR*) 以及企业资产报酬率 (*ROA*) 分别衡量企业的市场绩效和会计绩效。参考 Barber 和 Lyon (1997)、Kubick 等 (2013) 的做法,^[37,35] 企业购买并持有收益 (*BHAR*) 为公司财务年度结束四个月后开始的连续 12 个月期间购买并持有的收益；企业资产报酬率为企业净利润占总资产的比例。

本文采用模型 (4) 检验“造血型”扶贫对企业自身财务绩效的影响, 参考 Kubick 等 (2013)、连立帅等 (2016) 的做法,^[35-36] 同时在模型 (4) 中加入企业产品业务优质程度 (*Patent*)、是否参与“造血型”扶贫 (*Dinves*) 虚拟变量以及企业产品业务优质程度与企业是否

表 3 企业产品业务优质扶贫的扶贫绩效检验结果

①	
<i>Patent</i>	0.051*** (3.13)
<i>Dinvest</i>	2.046*** (9.96)
<i>Patent</i> × <i>Dinvest</i>	0.349*** (3.78)
常数项	-2.431** (-2.47)
控制变量	控制
样本量	11422
调整的 R^2	0.273

注：括号内为经稳健标准误调整和公司层面聚类处理后的 *t* 值；***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平上显著。

参与“造血型”扶贫的交互项 ($Patent \times Dinves$), 并控制公司规模、现金持有水平、盈余应计、在职消费水平、年龄、成本费用率、经营杠杆。如果企业“造血型”扶贫投入显著提升了企业的财务绩效, 则企业产品业务优质程度与企业是否参与“造血型”扶贫交互项 ($Patent \times Dinves$) 的回归系数应显著为正。表 4 显示, 企业产品业务优质程度和企业是否参与“造血型”扶贫的交互项 ($Patent \times Dinves$) 与企业资产报酬率 (ROA) 回归的系数均显著为正, 但与企业购买并持有收益 ($BHAR$) 回归的系数均不显著。综上, 企业紧密结合其优质业务进行“造血型”扶贫能显著提升其财务绩效。

表 4 企业“造血型”扶贫与企业财务绩效的后果检验

	① ROA	② $BHAR$
$Patent$	0.001(0.47)	0.028*** (2.90)
$Dinvest$	- 0.000(- 0.22)	0.003(0.07)
$Patent \times Dinvest$	0.001** (2.34)	- 0.008(- 0.56)
常数项	0.155*** (15.68)	14.162*** (51.27)
控制变量	控制	控制
年度 / 行业	控制	控制
样本量	9367	9032
调整的 R^2	0.397	0.116

注: 括号内为经稳健标准误调整和公司层面聚类处理后的 t 值; ***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平上显著。

$$BHAR_{it}/ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 Patent_{it} + \beta_2 Dinvest_{it} + \beta_3 Patent_{it} \times Dinvest_{it} + \sum_k \beta_k Controls_{kit} + Year_t + Ind_i + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

五、结论与政策建议

在国家脱贫攻坚的战略引导下, 企业的“造血型”扶贫行为表现出结合自身业务专长而实现经济效益和社会效益共赢的新特征。本文考察了企业参与“造血型扶贫”的投入情况以及“造血型”扶贫对企业自身效益和社会效益的双重影响。研究发现: 产品业务更优质的企业其“造血型”扶贫投入更多。作用机制检验表明: 如果企业所在产业属于亲扶贫产业或者企业拥有亲社会文化, 企业能够结合其优质业务实施“造血型”扶贫, 且“造血型”扶贫投入更多。后果检验表明: 结合优质业务的扶贫方式取得了实质性扶贫绩效, 不仅创造了社会效益, 还显著提升了企业的财务绩效, 实现了企业效益与社会效益的共赢。

根据本文的研究结论, 本文提出以下政策建议:

一是要完善企业与贫困群体的信息沟通机制, 完善贫困地区的基础设施建设, 理清政府在产业扶贫中的权责边界, 不断改善产业扶贫的管理服务能力。要完善产业扶贫利益机制以及对扶贫监管、服务保障和风险防范机制, 为产业扶贫的开展创造良好的外部环境。

二是要加强对企业选择产业扶贫项目的政策引导, 提升企业选择产业扶贫项目的水平, 使企业充分认清产业扶贫的相关内容、收益和风险。要根据贫困地区配套设施等基础条件以及贫困人口具体信息因地制宜地探索各种特色扶贫项目, 将企业的资源、技术和业务优势与产业扶贫融为一体, 在保证产业前景和市场效益的同时, 解决贫困户的需求, 实现企业效益和社会效益的统一。

三是要充分利用数字化、平台化、智能化等新技术新模式支持扶贫开发与乡村振兴。例如, 电商扶贫打破了贫困地区地理位置和交通条件的束缚, 充分调动了贫困群体的积极性, 培养了数百万新型农民, 是我国脱贫攻坚的重要创造性帮扶举措。

四是要营造扶危济困、人心向善的扶贫氛围, 激发社会各界的扶贫情怀。例如, 可表彰和奖励扶贫先进典型、树立扶贫榜样、加强扶贫先进个人和集体以及相关事例的宣传推广等。要为社会各界向扶贫事业贡献力量创造更多的条件和便利, 如建立和完善社会扶贫慈善基金、拓宽扶贫产品购买渠道、加强对贫困群体的培训等。要加强对扶贫事业物力和智力的支持, 促使社会各方面的资源向贫困

地区流入,使贫困地区加快形成内生发展动力。

参考文献：

- [1]尹志超,郭沛瑶.精准扶贫政策效果评估——家庭消费视角下的实证研究[J].管理世界,2021,(4):64-83.
- [2]甄红线,王三法.企业精准扶贫行为影响企业风险吗?[J].金融研究,2021,(1):131-149.
- [3]Bowen H.. Social Responsibilities of the Businessman[M]. New York: Harper & Brothers Publishing, 1953.
- [4]Ackerman R. W.. How Companies Respond to Social Demands?[J]. Harvard Business Review, 1973, 51(4): 88-98.
- [5]Wartick S. L., Cochran P. L.. The Evolution of the Corporate Social Performance Model[J]. Academy of Management Review, 1985, 10(4): 758-769.
- [6]Clarkson M. E.. A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance[J]. Academy of Management Review, 1995, 20(1): 92-117.
- [7]Porter M., Kramer M. R.. Creating Shared Value: How to Reinvent Capitalism- and Unleash a Wave of Innovation and Growth[J]. Harvard Business Review, 2011, 89(1-2): 62-77.
- [8]肖红军.共享价值式企业社会责任范式的反思与超越[J].管理世界,2020,(5):87-115.
- [9]山立威,甘犁,郑涛.公司捐款与经济动机——汶川地震后中国上市公司捐款的实证研究[J].经济研究,2008,(11):51-61.
- [10]Lins K. V., Servaes H., Tamayo A.. Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility during the Financial Crisis[J]. The Journal of Finance, 2017, 72(4): 1785-1824.
- [11]Porter M. E., Kramer M. R.. The Competitive Advantage of Corporate Philanthropy[J]. Harvard Business Review, 2002, 80(12): 56-69.
- [12]王帆,陶媛婷,倪娟.精准扶贫背景下上市公司的投资效率与绩效研究——基于民营企业的样本[J].中国软科学,2020,(6):122-135.
- [13]胡浩志,张秀萍.参与精准扶贫对企业绩效的影响[J].改革,2020,(8):117-131.
- [14]严若森,唐上兴.上市公司参与精准扶贫能获得政府资源支持吗?[J].证券市场导报,2020,(11):2-10.
- [15]张曾莲,董志愿.参与精准扶贫对企业绩效的溢出效应[J].山西财经大学学报,2020,(5):86-98.
- [16]祝丽敏,赵晶,孙泽君.社会责任承担能提升企业信心吗?——企业参与精准扶贫的实证研究[J].经济管理,2021,(4):71-87.
- [17]官留记.政府主导下市场化扶贫机制的构建与创新模式研究——基于精准扶贫视角[J].中国软科学,2016,(5):154-162.
- [18]刘明月,陈菲菲,汪三贵,仇焕广.产业扶贫基金的运行机制与效果[J].中国软科学,2019,(7):25-34.
- [19]Sachs J.. The End of Poverty: Economic Possibilities for Our Time[M]. London: Penguin Press, 2005.
- [20]Banerjee A., Duflo E., Goldberg N., Karlan D., Osei R., Pariente W., Shopic J., Thuysbart B., Udry C.. A Multi-faceted Program Causes Lasting Progress for the Very Poor: Evidence from Six Countries[J]. Science, 2015, 348(6236): 1260799-1260799.
- [21]申云,彭小兵.链式融资模式与精准扶贫效果[J].财政研究,2016,(9):4-15.
- [22]杜世风,石恒贵,张依群.中国上市公司精准扶贫行为的影响因素研究——基于社会责任的视角[J].财政研究,2019,(2):104-115.
- [23]文雯,张晓亮,刘芳.CEO境外居留权与企业社会责任——基于社会身份认同理论的实证研究[J].中南财经政法大学学报,2021,(4):61-73.
- [24]刘春,孙亮,黎泳康,蔡倩怡.精准扶贫与企业创新[J].会计与经济研究,2020,(5):68-88.
- [25]易玄,吴蓉,谢志明.产权性质、企业精准扶贫行为与资本市场反应[J].贵州财经大学学报,2020,(2):98-104.
- [26]顾天翊.产业扶贫的减贫实现:理论、现实与经验证据[D].长春:吉林大学,2019.
- [27]王定祥,田庆刚,李伶俐,王小华.贫困型农户信贷需求与信贷行为实证研究[J].金融研究,2011,(5):124-138.
- [28]Schein E. H.. Defining Organizational Culture[J]. Classics of Organization Theory, 1985, (3): 490-502.
- [29]高勇强,陈亚静,张云均.“红领巾”还是“绿领巾”:民营企业慈善捐赠动机研究[J].管理世界,2012,(8):106-114.
- [30]靳小翠.企业文化会影响企业社会责任吗?——来自中国沪市上市公司的经验证据[J].会计研究,2017,(2):56-62.
- [31]Zhang R., Zhu J., Yue H., Zhu C.. Corporate Philanthropic Giving, Advertising Intensity, and Industry Competition

Level[J]. Journal of Business Ethics, 2010, 94(1): 39-52.

[32]许年行, 李哲. 高管贫困经历与企业慈善捐赠[J]. 经济研究, 2016, (12): 133-146.

[33]崔静波, 张学立, 庄子银, 程郁. 企业出口与创新驱动——来自中关村企业自主创新数据的证据[J]. 管理世界, 2021, (1): 76-87.

[34]Huang S., Ng J., Ranasinghe T., Zhang M. Do Innovative Firms Communicate More? Evidence from the Relation Between Patenting and Management Guidance[J]. The Accounting Review, 2021, 96(1): 273-297.

[35]Kubick T. R., Lynch D. P., Mayberry M. A., Omer T. C. Product Market Power and Tax Avoidance: Market Leaders, Mimicking Strategies, and Stock Returns[J]. The Accounting Review, 2015, 90(2): 675-702.

[36]连立帅, 陈超, 米春蕾. 吃一堑会长一智吗?——基于金融危机与经济刺激政策影响下企业绩效关联性的研究[J]. 管理世界, 2016, (4): 111-126.

[37]Barber B. M., Lyon J. D. Detecting Long-Run Abnormal Stock Returns: The Empirical Power and Specification of Test Statistics[J]. Journal of Financial Economics, 1997, 43(3): 341-372.

Corporate Business and “Blood-Making” Poverty Alleviation: Sustainable Poverty Reduction Effect and Corporate Strategic Effect

ZHANG Jing-xin^{1,2}, QIN Shuai², TAN Jin-song²

(1. South China Agricultural University, Guangzhou 510642; 2. Sun Yat-sen University, Guangzhou 510275, China)

Abstract : At present, under the guidance of the national poverty alleviation strategy, enterprises are actively carrying out the “blood-making” poverty alleviation according to their own business advantages, thus they have achieved the unification of economic benefit and social benefit. Taking the A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges from 2016 to 2019 as samples, this paper explores the sustainable poverty reduction effect and the corporate strategic effect of enterprises’ “blood-making” poverty alleviation behaviors. The findings show that the enterprises with better quality products and business invest more in their “blood-making” poverty alleviation. Further study finds out that enterprises with higher-quality products and businesses can significantly improve their poverty alleviation performance and their own financial performance by carrying out “blood-making” poverty alleviation, so as to achieve the double win of their corporate benefit and their social benefit.

Key words : “blood-making” poverty alleviation; business expertise; sustainable poverty reduction; corporate strategy

责任编辑：吴昌南

公 示

根据《新闻记者证管理办法》有关规定及国新出发电〔2022〕3号文件精神，当代财经杂志社已对2021年版新闻记者人员的资格进行了严格审核，现将拟通过新闻记者证年度核验人员名单公示如下：

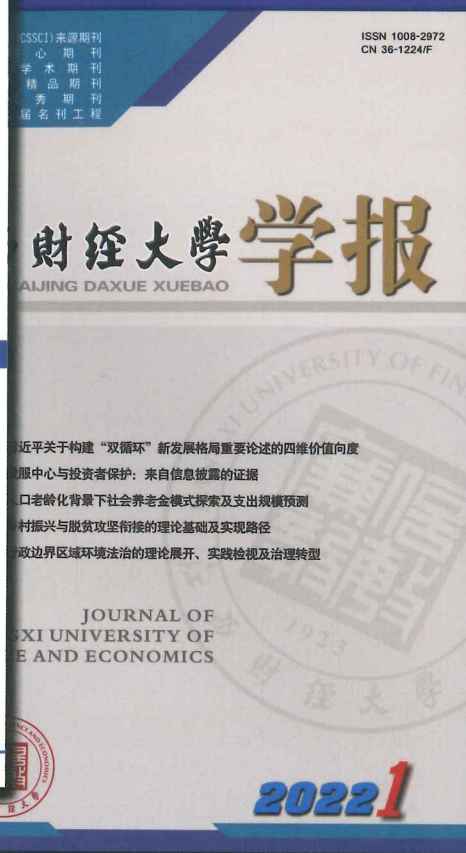
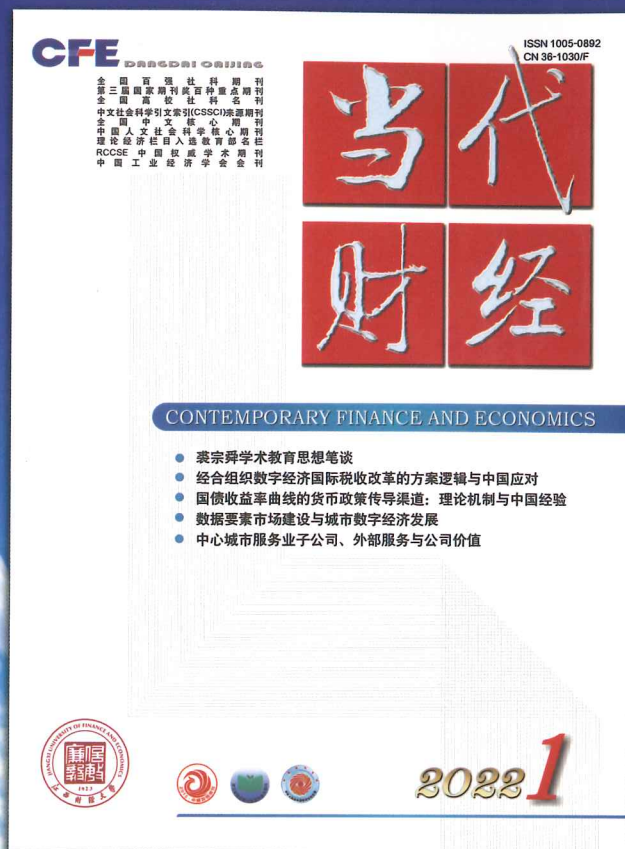
蒋尧明、李有、周全林、魏琳、王俊杰、吴芳、肖文燕、吴书锋、肖蔚群。

公示时间为2022年2月15日至2月25日。举报电话：江西省新闻出版局：0791—88901521、88912728 当代财经杂志社：0791-83816907

当代财经杂志社

欢迎订阅 2022年

《当代财经》《江西财经大学学报》



主管单位：江西财经大学
主办单位：江西财经大学
编辑者：《当代财经》编辑部
出版者：当代财经杂志社
地址：南昌市双港东大街168号
邮编：330013
国内订阅：中国邮政集团公司全国各地分公司
国内发行：中国邮政集团公司江西省分公司
国外发行：中国国际图书贸易集团有限公司（北京399信箱）
国外发行代号：M2496
照排制版：本社电脑制作室
印刷：南昌航浩印刷有限公司
电话：0791-83816904(编辑部)
0791-83816907(办公室)
在线投稿网址：<http://cfe.jxufe.edu.cn>
电子信箱：cfe@jxufe.edu.cn

Editor-in-chief: Li Chun-gen
Sponsor: Jiangxi University of Finance and Economics
Edited and published by: Editorial Department of Contemporary Finance & Economics (Add: Jiangxi University of Finance and Economics, Nanchang 330013, P.R.China)
Distributed abroad by: International Book Trading Corporation of China (P.O.Box 399, Beijing, China)
Website: <http://cfe.jxufe.edu.cn>
E-mail: cfe@jxufe.edu.cn

ISSN 1005-0892



89

国际标准连续出版物号 ISSN 1005-0892
国内统一连续出版物号 CN 36-1030/F

邮发代号 44-61
定价 20.00元

ISSN 1672-0334

CN 23-1510/C

管理科学

JOURNAL OF
MANAGEMENT SCIENCE

2022.5

双月刊 Bimonthly

提供管理学术论坛 提高管理科学水平 发现推出优秀人才 推动社会经济发展

主办：哈尔滨工业大学管理学院

Organizer: School of Management, Harbin Institute of Technology

主编推荐：

ESG表现与企业风险
——基于资源获取视角的解释

伦理型领导对员工服务导向
组织公民行为的影响

社会拥挤对跨感官产品偏好的影响
——基于品牌联合情景

- 管理科学与工程学会会刊
- 国家自然科学基金委员会管理科学部认定管理科学A级重要期刊
- 国家社会科学基金资助期刊
- 2020中国最具国际影响力学术期刊

ISSN 1672-0334



9 771672 033221



Contents 目次



2022年第35卷第5期
(双月刊·总第203期)
2022年9月20日出版

主管单位: 哈尔滨工业大学
主办单位: 哈尔滨工业大学管理学院
常务主编: 蓝 华
常务副主编: 赵蜀蓉 杨钰红
责任编辑: 李祎博 刘思宏
英文编辑: 赵蜀蓉(兼)
法律顾问: 曲维明

编辑出版: 《管理科学》编辑部
地址: 哈尔滨市南岗区法院街13号
邮政编码: 150001
电话: 0451-86414056
传真: 0451-86414056
网址: <http://glkx.hit.edu.cn>
电子信箱: glkx@hit.edu.cn
印刷单位: 哈尔滨市石桥印务有限公司
发行单位: 哈尔滨市邮政局
邮发代号: 14-210
CODEN: GKUEBD
微信号: glkx_hit
国内定价: 30.00元

本刊不以任何形式收取版面费
全国社科工作办举报电话:
010-63098272

会计与财务管理

- | | |
|-------------------------------|--------------------|
| 3 ESG表现与企业风险
——基于资源获取视角的解释 | 谭劲松,黄仁玉,张京心 |
| 19 非控股大股东退出威胁与企业社会责任沟通 | 王 垒,沙一凡,于文成
王亚茹 |
| 35 企业绿色创新与债券融资成本 | 武恒光,徐艳丽,王 萌 |
| 51 绿色债券与企业技术创新 | 陈幸幸,宋献中,齐 宇 |

管理信息系统

- | | |
|-----------------------|-------------|
| 67 多粒度关系融合的微博信念网络检索模型 | 张雄涛,甘明鑫,李 硕 |
|-----------------------|-------------|

创新创业管理

- | | |
|--------------------------|--------------------|
| 80 专利行为视角下发明人型企业对企业绩效的影响 | 孙莹琳,唐 恒,赫英淇
苏文成 |
|--------------------------|--------------------|

组织管理

- | | |
|--------------------------|--------------------|
| 99 伦理型领导对员工服务导向组织公民行为的影响 | 谢含霁,施俊琦,莫申江
谢江佩 |
|--------------------------|--------------------|

营销

- | | |
|-----------------------------------|-------------|
| 113 社会拥挤对跨感官产品偏好的影响
——基于品牌联合情景 | 郭国庆,赵怡君,张秀兰 |
|-----------------------------------|-------------|

金融理论与金融市场

- | | |
|----------------------------------|-------------|
| 127 自刺激跳跃与随机波动率交叉反馈下的期权定价 | 潘冬涛,马 勇 |
| 144 中国评级机构评级质量检验研究
——基于公司债的视角 | 安 辉,王 昊,唐 红 |

封三 2023年会计与财务管理专栏征稿

期刊基本参数: CN23-1510/C*1987*b*A4*158*zh*P*30.00*2000*10*2022-09



ESG 表现与企业风险 ——基于资源获取视角的解释

谭劲松^{1,2}, 黄仁玉², 张京心³

1 中山大学 现代会计与财务研究中心, 广州 510275

2 中山大学 管理学院, 广州 510275

3 华南农业大学 经济管理学院, 广州 510642

摘要: 随着可持续发展理念成为当今社会发展共识, 环境、社会 and 治理 (ESG) 因素逐渐成为企业及其利益相关者密切关注的话题。一些学者开始探索企业 ESG 表现的经济后果, 然而, 企业风险作为关乎企业生存发展的关键因素, 却鲜有研究关注 ESG 表现对企业风险的影响, 对相关逻辑机制的探索也较为匮乏。

以 2008 年至 2018 年 A 股上市公司为研究样本, 从企业资源获取的视角, 研究 ESG 表现对企业风险的影响。基于资源依赖理论和利益相关者理论, 检验良好的 ESG 表现帮助企业提升从消费者、供应链、投资人、债权人和政府等不同利益相关方渠道获取资源的能力, 以及企业股权性质、规模、现金持有水平、行业地位和地区市场环境等资源获取影响因素的调节效应。

研究表明, ① ESG 表现对企业风险具有显著的抑制作用, 经过一系列内生性检验和稳健性测试后结果依旧稳健。② 作用机制检验表明, 良好的 ESG 表现能够帮助企业从消费者和供应链渠道获取高质量交易和更多利润, 从投资者和债权人渠道获取更低成本的融资, 从政府渠道获取政府补贴支持。通过提高企业从利益相关者渠道获取资源的能力, 降低企业风险。③ 国有股权性质、企业规模较大、高现金持有水平、高行业地位和优越的地区经济条件显著削弱 ESG 表现对企业风险的抑制作用。

从资源获取视角探索 ESG 表现对企业风险的抑制作用, 为深入理解 ESG 表现的价值提供新视角和新证据, 为企业的风险管理提供新的有效途径, 研究结果为推广 ESG 理念、引导企业将自身发展与国家战略要求相统一提供理论支持。

关键词: ESG; 企业风险; 利益相关者; 资源获取; 可持续发展

中图分类号: F275

文献标识码: A

doi: 10.3969/j.issn.1672-0334.2022.05.001

文章编号: 1672-0334(2022)05-0003-16

引言

环境 (environmental, E)、社会 (social, S)、治理 (governance, G) 因素是一种从环境、社会 and 治理 3 个方面衡量企业可持续发展能力的评价体系和投资理念。

在全球化趋势下, 环境污染、资源紧缺和局部战争等问题日益突显, 绿色低碳经济成为世界经济发展的新模式^[1]。十八大以来, 党中央提出“创新、协调、绿色、开放、共享”的新发展理念, 将生态文明建设纳

收稿日期: 2022-03-30 **修返日期:** 2022-09-06

基金项目: 国家自然科学基金 (71972189, 72202075)

作者简介: 谭劲松, 管理学博士, 中山大学现代会计与财务研究中心和管理学院教授, 研究方向为会计、审计和公司治理等, 代表性学术成果为 “In the name of charity: political connections and strategic corporate social responsibility in a transition economy”, 发表在 2015 年第 32 卷《Journal of Corporate Finance》, E-mail: china_tjs@263.net

黄仁玉, 中山大学管理学院硕士研究生, 研究方向为公司治理和企业社会责任等, E-mail: huangry27@mail2.sysu.edu.cn

张京心, 管理学博士, 华南农业大学经济管理学院讲师, 研究方向为公司治理和企业社会责任等, 代表性学术成果为 “民营企业创始人的离任权力交接与企业成长: 基于美的集团的案例研究”, 发表在 2017 年第 10 期《中国工业经济》, E-mail: zjxedu@scau.edu.cn

入“五位一体”的总布局之中,“碳达峰”和“碳中和”是可持续发展的必由之路。企业作为国民经济发展的推动力量,其ESG表现和可持续发展能力成为社会各界高度关注的话题。中国ESG实践尚处于起步阶段,一些学者开始探索企业ESG表现的经济后果^[2],为理解ESG表现与企业绩效之间的关系提供了有益借鉴。新发展理念下,企业协调经济与社会目标共赢受到重视,通过创造社会价值,在危机期间构筑信任抵御冲击成为企业规避风险的重要渠道^[3]。企业风险作为关乎企业生存发展的关键因素,鲜有研究关注ESG表现对企业风险的影响,相关逻辑机制也未得到清晰的解析^[4-5]。新冠肺炎疫情冲击以来,宏观环境面临严重的不确定性挑战,给企业发展带来了较大的风险,探讨在新冠肺炎疫情环境下ESG表现对企业风险的影响及其具体作用机制更具迫切性。本研究以资源依赖理论和利益相关者理论为基础,从资源获取这一新视角探索ESG表现对企业风险的抑制效应,为深入理解ESG表现的价值及其作用机制提供新视角和新证据,对于推广和普及ESG理念、引导企业将自身发展与国家战略要求相统一提供重要理论支持。

1 相关研究评述

1.1 企业风险的影响因素

2006年国有资产监督管理委员会印发《中央企业全面风险管理指引》,将企业风险定义为未来的不确定性对企业实现其经营目标的影响。根据风险是否可以分散,可将风险分为系统风险和非系统风险,系统风险是可分散的、可控的风险;非系统风险是不可分散的、不可分散的风险,是企业特质性风险。已有研究表明,政治、经济、法律和文化等外部宏观因素影响企业面临的市场风险^[6-7],股权性质、管理层及管理者特征、企业规模和企业行为等内部微观因素也会对企业风险造成影响^[5,8]。一般来说,市场和经济等宏观因素影响企业的系统风险,而企业自身特征和行为影响企业的非系统风险。

在企业与利益相关者的互动方面,企业与政府建立密切联系可以帮助企业获得多元化资源,降低企业未来风险^[9]。企业与其他利益相关者良好的合作关系,能够帮助企业构筑社会资本,为企业的风险承担提供资源保障,有效降低企业风险水平^[10-11]。

在企业公司治理结构方面,就股权特征而言,基于改善外部信息环境、缓解融资约束、提高投资效率的渠道^[12-13],董事监事持股比率、国企混改、非国有企业的“国家队”持股都是降低企业风险的重要因素^[14-15];就董事会特征而言,破产企业与正常运营企业在董事会组成、董事长兼任总经理等方面有显著差异^[14],董事会社会资本宽度有助于降低企业风险,而董事会社会资本深度则会加大企业风险^[15]。党组织嵌入公司治理可以使企业更加自律,企业违规和被诉讼的可能性降低,有效地降低企业风险^[13]。高管个体的职业生涯预期等特征也能够通过提高企

业投资效率降低企业风险^[16]。

在企业行为方面,税收规避作为企业较为激进的行为决策显著提高企业风险,而企业高质量的内部控制可以抑制因税收规避而增大的潜在企业风险^[17]。企业社会责任、水资源信息披露和精准扶贫等企业非财务行为会通过积极的信号传递、良好声誉的塑造、信息透明度的提升等渠道降低企业风险^[18-19]。

1.2 ESG表现的经济后果

学术界针对企业非财务行为及其经济后果的研究主要围绕企业社会责任展开,并取得了丰富的研究成果。对ESG的研究起步较晚,随着近年来ESG作为一个整体概念受到投资者和政府的广泛关注,对ESG的研究愈发受到学者们的重视。设计ESG的初衷是寻找能够实现经济目标与社会目标共赢、具有可持续发展潜力的企业标的。对ESG的研究可以进一步改善企业的ESG实践,提高第三方机构的ESG评级质量和可用性,进而促进各信息使用方的ESG信息交流,使ESG赋能市场经济发展^[20]。

国外关于企业ESG表现的经济后果研究主要集中在ESG表现与企业价值的关系上,相关研究结论不乏矛盾之处,正相关、负相关和不存在显著相关关系均有相应实证证据^[21-23]。然而,自发生新冠肺炎疫情以来,公共问题日益突出,学者们发现ESG的重要价值日益凸显,企业良好的ESG表现能够显著降低企业资本成本和IPO后第1年的企业特质风险^[24]。此外,与发达国家强制企业披露ESG信息的制度背景不同,中国企业ESG表现主要依靠市场倒逼压力推动企业实施,因此,深入研究中国企业ESG表现的经济后果,对于发现ESG在新兴市场的机会以及履责动因具有重要意义。

对中国企业ESG表现的经济后果研究处于起步探索阶段,相关研究结论基本支持ESG表现可以正向影响企业价值。目前,学者们关注ESG表现在创造银行流动性^[25]、提升投资效率^[26]、降低财务风险^[27]、降低审计收费^[28]、提升企业创新^[29]、抑制企业金融化^[30]并最终创造企业长期价值^[31]等方面的积极作用。还有学者探讨ESG表现与企业价值之间的调节效应,结果表明媒体关注和投资者情绪在ESG评级与企业价值之间起正向调节作用^[32]。上述研究为理解ESG表现的价值作用提供了多视角证据,但相关研究结论仍较为零散,ESG表现将会产生以及如何产生怎样的经济后果仍然是学者们热议的焦点。企业风险是企业各利益相关者重点关注的,但已有研究却鲜有探讨ESG表现对企业风险的影响及其具体影响机制。本研究从资源获取视角探讨ESG表现对企业风险的影响,对于深入理解企业ESG表现的价值作用、为企业进行有效的风险管理具有重要意义。

2 理论分析和研究假设

2.1 ESG表现与企业资源

ESG是基于可持续发展理念,对企业的环境责任、社会责任和治理责任的综合性评价^[29]。在双碳目标

和新发展理念下, ESG 成为政府、企业和投资者等各方关注的重点。在 ESG 评价体系中, E (环境) 是对企业在环境方面表现的评价, 包括企业环境友好制度建设和实施、绿色低碳经营效果、企业污染防治和能源利用效率等。生态文明建设被纳入到“五位一体”战略布局中, 企业积极响应国家战略, 有利于提高企业的合法性, 降低企业环境违规和被监管的可能性^[33]。S (社会) 主要关注企业在生产经营中对利益相关者的价值创造程度, 如社会贡献中的慈善捐赠、员工增长率和扶贫参与情况等。企业良好的社会责任表现有利于与利益相关者建立和维持密切关系, 为企业获取稀缺性资源提供便利^[5]。G (治理) 主要强调企业内外治理效果^[29], 内部治理关注董事会独立性和关联交易等企业治理结构, 外部治理关注企业外部市场和法治环境等环境治理机制。根据委托代理理论, 企业所有权与经营权分离导致代理问题, 良好的公司治理有助于缓解代理问题, 降低内部管理者与外部投资者的信息不对称程度, 保障企业正常经营和健康可持续发展^[34]。

根据资源依赖理论, 组织需要从环境中获取所需资源以维持其生存。企业资源的多寡是企业能否解决生产经营中的不确定性、应对企业风险的关键^[35]。因此, 企业能否取得关键资源并维持资源供给是企业生存和发展的核心问题。由于资源具有差异性, 且大多数资源在市场上不能完全自由流动, 企业无法完全拥有自身发展所需的所有资源, 这就需要企业与其他组织进行互动, 在互动中获取所需资源, 从而导致组织对资源产生依赖性^[36]。企业是其生存环境的重要参与者, 在与周围环境的互动中, 企业获取资源能力的大小决定了企业的未来发展, 企业制定的战略和结构调整也主要是为了获取资源, 缓解企业对外部环境资源的依赖, 降低因资源依赖带来的不确定性^[37]。因此, 企业资源的多少在一定程度上决定了企业的风险水平。

根据利益相关者理论, 企业利益相关者的参与和投入对企业发展至关重要。利益相关者在分担企业的经营风险、投资企业经营活动、监督企业经营结果的过程中, 参与到企业的生存和发展中, 企业能否与利益相关者建立良好关系, 可以在多大程度上满足利益集团的利益需求, 对企业的可持续发展有着决定性的作用^[38]。已有研究表明, 消费者和供应链提供的产品市场竞争力资源^[39-41], 投资者和债权人提供的资本市场信贷资源^[42], 政府部门提供的政治资源^[43], 都是企业的关键利益相关者为企业提供的价值性核心资源。企业与消费者和供应链、投资者和债权人、政府部门这三方面建立友好关系, 保证企业资源供给, 是企业获取足够战略资源以应对风险的重要途径。

ESG 是可持续发展理念在企业中的应用和实践, 与中国新发展理念和可持续发展战略一脉相承。在双碳目标战略下, 中国经济由高速增长向高质量发展转型, 在可持续发展理念逐渐成为社会共识的当

下, ESG 作为衡量企业可持续发展能力的新指标, 越来越引起各界的关注^[25]。根据以上基于资源依赖理论和利益相关者理论的分析, 本研究认为, 良好的 ESG 表现有助于企业在与利益相关者的互动中获得信任和支持, 进而从中获取关键资源。

2.2 ESG 表现与企业风险

企业风险是指企业在经营过程中面临的未来不确定性对企业实现其经营目标的影响^[4]。风险关乎企业生存和发展, 是投资者的投资决策和管理层制定战略都绕不开的话题^[10]。企业风险不仅可能会导致企业破产, 也有可能影响整个宏观经济的稳定。同时, 企业的生存发展需要获取资源, 而应对未知风险对企业资源的要求更高。企业为了获得竞争优势, 需要投入资源进行技术研发和产品创新; 同时, 为了应对各种难以预料的情况, 需要消耗更多的资源^[44]。对于企业来说, 应对未知风险是一项极其消耗资源的企业活动^[11], 企业的资源约束是影响企业风险的重要因素, 企业的资源获取能力决定了企业风险水平的高低。

由上文分析可知, 企业核心资源主要包括消费者和供应链提供的产品市场竞争力资源、投资者和债权人提供的资本市场信贷资源和政府部门提供的政治资源。良好的 ESG 表现有助于企业提升获取这三方面资源的能力, 缓解企业面对不确定性的资源约束, 进而提升应对风险的能力。

首先, 企业 ESG 表现传递出的积极信号有助于企业获取消费者和供应链资源, 缓解企业应对不确定性的资源约束, 进而降低企业风险。一方面, 良好的 ESG 表现可以有效提升企业品牌知名度, 树立企业良好的公众形象。品牌知名度带来的品牌效应可以增加消费者对企业产品的粘性以及供应商和经销商的信任^[45], 提高顾客和供应链忠诚度; 良好的公众形象还可以为企业吸引潜在消费者以及供应商和经销商, 特别是具有可持续发展理念偏好的消费者、供应商和经销商, 提升市场占有率和议价能力^[46], 从而进一步降低企业经营过程中的不确定性, 降低企业风险。另一方面, 较好的 ESG 表现还可以帮助企业获得良好的声誉, 形成的声誉资本能够为企业发挥“保险”作用, 增强企业抵御风险的能力^[33]。在发生危机事件时, 企业良好的声誉可以转移利益相关者对不当行为的关注, 降低已发生的危机事件对企业未来发展的负面冲击^[8], 保障企业稳定的生产发展, 降低经营过程中的不确定性, 进而降低企业风险。

其次, 企业 ESG 表现有助于降低企业信息不对称程度, 提高企业获取金融资源的能力, 缓解企业应对不确定性的资源约束, 进而降低企业风险。一方面, 良好的 ESG 表现可以向外界传递企业环境友好、产品高质量、内部治理完善、具有良好发展前景的信号^[33], 投资者或债权人更愿意与企业建立联系。另一方面, 企业的 ESG 表现包含的企业非财务信息可以让利益相关者从非财务渠道更好地了解和掌握企业的生产经营状况、财务实力和可持续发展的能

力,有效降低企业信息不对称程度^[28,47],进而降低投资者和债权人等要求的风险溢价^[2,5],以较低的融资成本获得外部资金支持,缓解企业融资约束^[2,26],减少因资金短缺导致的风险问题。

最后,ESG表现有助于提升企业组织合法性,获取政府监管部门的信任和支持,缓解企业应对不确定性的资源约束,进而降低企业风险。一方面,ESG理念与当前国家的新发展理念、“十四五”规划和2035年远景目标的可持续发展理念高度契合^[48],企业积极主动承担环境责任和社会责任,加强内部治理,有助于增加与政府和市场的互动,缓解因代理问题导致的企业高管的机会主义行为以及由此产生的不确定性,强化企业的长期导向^[29],缓解利益相关者的政策规范压力,从而提高企业的合法性,降低企业未来的监管压力和违规概率^[24]。另一方面,企业良好的ESG表现也符合政府和监管者等利益相关者的期望,根据期望理论,利益相关者对企业ESG实践的期望越高,对企业ESG表现的反应就越积极^[49]。在中国,政府拥有对关键性资源的配置权,良好的ESG表现有助于企业与政府建立和维持良好关系,使企业能更加便利地获取政府补助等关键资源^[50],从而缓解企业的监管约束,进一步降低企业风险。

综上所述,企业的ESG表现提高了企业资源获取能力和资源储备,缓解了企业应对风险的资源约束,进而降低企业风险。本研究的逻辑思路见图1。基于资源依赖理论和利益相关者理论,企业的ESG表现为企业创造有利的外部环境,使企业得到利益相关者的支持并获得自身生存和发展所需的资源^[31],对抑制企业风险有积极作用。因此,本研究提出假设。

H₁ 其他影响因素不变的情况下,ESG表现有助于降低企业风险。

H₂ ESG表现通过提升企业获取各利益相关者渠道的资源以降低企业风险。

3 研究设计

3.1 样本来源

上海华证指数信息服务有限公司的ESG(以下简

称华证指数ESG)评价体系在国际ESG评价体系的基础上进行了本土化设计,指标更加细化,并覆盖全部A股上市企业,具有较强的代表性,在ESG研究领域得到普遍认可和应用^[25]。华证指数ESG评级数据始于2008年,因此,本研究选取2008年至2018年沪深A股上市企业作为研究样本,由于计算企业风险指标需要前后3年的数据,本研究实际样本区间为2008年至2021年。根据研究需要,对初始样本进行以下处理:①采用中国证监会公布的《上市公司行业分类指引(2012年修订)》作为分类标准,剔除金融业上市企业;②剔除ST和*ST企业;③剔除关键数据缺失的企业;④对所有连续变量进行1%和99%分位数的缩尾处理。最终获得包含3236家上市企业的共24186个企业-年观测值。

企业ESG评级及具体得分来自华证指数ESG评价数据,GDP数据来自中国统计年鉴,其他数据来自国泰安数据库和万德金融研究数据库。

3.2 变量定义和模型设计

3.2.1 变量定义

(1) 被解释变量: 企业风险

已有测量企业风险的指标主要有股票回报波动率和盈余波动率,鉴于中国股票市场噪音较多,借鉴JOHN et al.^[51]的做法,本研究采用盈余波动率测量企业风险,即企业资产报酬率的波动率,由企业息税前利润除以总资产。每3年为一个周期,即 t 年、 $(t+1)$ 年和 $(t+2)$ 年,分别滚动计算资产报酬率的标准差和极差,作为企业风险的代理变量。

(2) 解释变量: 企业ESG表现

企业ESG表现采用华证指数ESG评级的得分测量,分别从企业环境责任表现、社会责任表现和治理责任表现测量。华证指数ESG评级分为9级,由高至低分别为AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C,评级具体得分是百分制。相对于评级,具体评级分数的信息含量更丰富,因此,本研究选取企业ESG的具体得分测量企业ESG表现。

(3) 控制变量

为控制可能影响企业风险的外部宏观因素和企业自身特征等一系列因素,参考冯丽艳等^[8]和JOHN

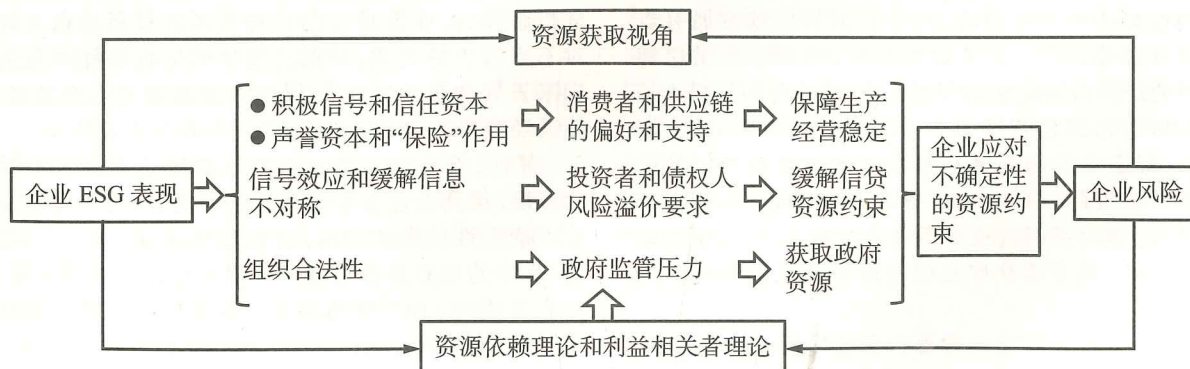


图1 研究逻辑

Figure 1 Logic for Research

et al.^[51]的做法设置控制变量。①控制反映企业经营财务特征的变量,包括企业规模、资产负债率、资产报酬率和现金持有水平;②控制反映公司治理特征的变量,包括股权性质、股权集中度、高管持股、董事长与总经理两职合一、董事会规模和独立董事比例;③控制宏观经济因素变量,包括国内生产总值增长率和中央财政支出增长率;④控制其他可能影响企业风险的特征变量,包括企业年龄、年度虚拟变量和行业虚拟变量。具体变量定义见表1。

3.2.2 模型设计

为验证 H_1 , 即 ESG 表现对企业风险的抑制作用, 本研究构建回归模型为

$$Ris_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 EsgA_{it} + \sum \beta_n Con_{it} + \sum Yea_{it} + \sum Indu_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中, i 为企业, t 为年; Ris 分别为 $Ris1$ 和 $Ris2$; $EsgA$ 分别为 Esg 、 Esc 、 Ssc 和 Gsc ; Con 为控制变量; β_0 为常数项; β_1 和 β_n 为回归系数, n 为控制变量序号, $n = 2, 3, \dots, 13$; ε 为残差项。为缓解逆向因果的内生性问题,

对被解释变量做前置一期处理。如果 β_1 显著为负, 则 H_1 成立。

4 实证结果分析

4.1 描述性统计结果

表2给出主要变量的描述性统计结果。由表2可知, $Ris1$ 的最大值为0.387, 最小值为0.001, 标准差为0.043; $Ris2$ 的最大值为0.670, 最小值为0.002, 标准差为0.079。说明本研究对企业风险的两种测量方式具有一定的差异识别度。 Esg 的最大值为0.969, 最小值为0.694, 标准差为0.056; Esc 的最大值为0.924, 最小值为0.642, 标准差为0.072; Ssc 的最大值为0.979, 最小值为0.605, 标准差为0.066; Gsc 的最大值为1, 最小值为0.637, 标准差为0.072。说明样本的 ESG 表现及各分项表现具有差异。其余变量的统计结果分布均处于预期的合理范围, 不再赘述。

表3给出主要变量的相关性系数, 企业风险与企业 ESG 表现的相关系数均显著为负, 与前文研究假设的预期相符。方差膨胀因子 VIF 检验均值为 1.850,

表1 变量定义

Table 1 Definitions of Variables

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	企业风险	$Ris1$	每3年企业资产报酬率标准差
		$Ris2$	每3年企业资产报酬率极差
解释变量	企业 ESG 表现	Esg	华证指数 ESG 评价数据中的 ESG 总得分除以100
	环境责任表现	Esc	华证指数 ESG 评价数据中 E 项得分除以100
	社会责任表现	Ssc	华证指数 ESG 评价数据中 S 项得分除以100
	治理责任表现	Gsc	华证指数 ESG 评价数据中 G 项得分除以100
控制变量	企业规模	Siz	期末总资产的自然对数
	资产负债率	Lev	期末总负债与期末总资产之比
	资产报酬率	Roa	净利润与期末总资产之比
	现金持有水平	Cas	期末现金及现金等价物余额的自然对数
	股权性质	Sta	国有企业取值为1, 否则取值为0
	股权集中度	$H10$	前10大股东持股比例之和
	高管持股	Mas	总经理持股比例
	董事长与总经理两职合一	Dua	董事长与总经理为同一人取值为1, 否则取值为0
	董事会规模	Bsi	董事会人数
	独立董事比例	Ind	独立董事人数占董事会人数之比
	国内生产总值增长率	Gdp	国内生产总值相对于前一年度的增长率
	中央财政支出增长率	Gsp	中央财政支出相对于前一年度的增长率
	企业年龄	Age	成立时间与考察当年之间相差年份加1的自然对数
	年度	Yea	年份虚拟变量
	行业	$Indu$	行业虚拟变量

表2 描述性统计结果
Table 2 Results for Descriptive Statistics

变量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
Ris1	0.031	0.043	0.001	0.017	0.387
Ris2	0.059	0.079	0.002	0.032	0.670
Esg	0.854	0.056	0.694	0.846	0.969
Esc	0.744	0.072	0.642	0.709	0.924
Ssc	0.841	0.066	0.605	0.828	0.979
Gsc	0.919	0.072	0.637	0.934	1
Siz	22.150	1.293	19.640	21.970	26.100
Lev	0.439	0.211	0.050	0.433	0.934
RoA	0.037	0.061	-0.262	0.036	0.198
Cas	20.170	1.360	16.740	20.080	24.050
Sta	0.412	0.492	0	0	1
H10	0.579	0.152	0.232	0.588	0.903
Mas	4.453	10.790	0	0	70.710
Dua	0.746	0.435	0	1	1
Bsi	8.673	1.721	5	9	15
Ind	0.374	0.053	0.333	0.333	0.571
Gdp	0.104	0.034	0.070	0.101	0.184
Gsp	11.550	4.955	6.300	8.700	21.900
Age	2.881	0.301	1.946	2.890	3.555

注：样本观测值为24 186。

表明该回归的多重共线性问题较弱。

4.2 基准回归：ESG表现与企业风险

表4给出企业ESG表现对企业风险影响的回归结果。采用(1)式进行回归，Esg与Ris1的回归系数为-0.074，Ssc的回归系数为-0.030，Gsc的回归系数为-0.075，均在1%水平上显著；Esc与Ris1的回归系数为-0.006，不显著。(5)列~(8)列给出企业ESG表现4个变量对Ris2的回归结果，与Ris1的回归结果一致。上述结果表明ESG表现对企业风险有显著的抑制作用，进一步区分环境责任、社会责任和治理责任三方面表现，ESG表现对企业风险的抑制作用主要由社会责任和治理责任两方面表现发挥作用，环境责任表现的影响较弱。在经济意义方面，企业ESG表现从25%分位数变化到75%分位数将引起Ris1下降13.606%、Ris2下降13.332%，企业ESG表现对企业风险的抑制作用在统计意义上和经济意义上均具有显著性，H₁得到验证。

4.3 机制检验：ESG表现与企业资源获取

ESG表现通过提升企业资源获取能力降低企业风险，为验证H₂，本研究分别针对不同利益相关者渠

道进行检验，包括消费者和供应链、投资者和债权人、政府部门。

4.3.1 利益相关者：消费者和供应链

参考LINS et al.^[3]的做法，本研究采用销售增长率和营业毛利率测量企业从消费者渠道获取的资源。构建回归模型为

$$Sal_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 EsgA_{i,t} + \sum \alpha_n Con_{i,t} + \sum Yea_{i,t} + \sum Indu_{i,t} + \gamma_{i,t} \quad (2)$$

其中，Sal分别为销售增长率Rev和营业毛利率Gpm； α_0 为常数项， α_1 和 α_n 为回归系数， γ 为残差项。由于因变量改变，相同样本企业和区间，该回归方程的样本量变为27 948个企业-年观测值。表5给出ESG表现与企业从消费者渠道获取的资源的回归结果，Esg与Rev的回归系数为0.135，在5%水平上显著；与Gpm的回归系数为0.102，在1%水平上显著。表明ESG表现显著提升企业销售增长和盈利能力，从消费者渠道获取了关键经营资源。进一步区分环境责任、社会责任和治理责任三方面表现，社会责任表现发挥显著作用，环境责任表现和治理责任表现在企业从消费者渠道获取资源方面发挥的作用较弱。

本研究采用企业信用销售比例和净商业信用测量企业从供应链渠道(包括供应商和经销商)获取的资源，企业信用销售比例为应收账款在营业收入的占比，净商业信用为应付账款与应收账款的差额占总资产的比例。构建回归模型为

$$Cha_{i,t+1} = \delta_0 + \delta_1 EsgA_{i,t} + \sum \delta_n Con_{i,t} + \sum Yea_{i,t} + \sum Indu_{i,t} + \lambda_{i,t} \quad (3)$$

其中，Cha分别为企业信用销售比例和净商业信用； δ_0 为常数项， δ_1 和 δ_n 为回归系数， λ 为残差项。ESG表现与企业从供应链渠道获取资源的回归结果表明，ESG表现与企业信用销售比例的回归系数显著为负，与企业净商业信用的回归系数显著为正。进一步区分环境责任、社会责任和治理责任三方面表现，与企业信用销售比例的回归结果也均显著为负，与企业净商业信用的回归结果也均显著为正。因此，ESG表现有助于企业从供应链渠道获取净商业信用等关键资源。

4.3.2 利益相关者：投资者和债权人

为衡量企业从融资渠道获取的资源，本研究采用企业融资成本测量企业从投资者和债权人获得的融资优势，包括股权融资成本和债权融资成本。借鉴已有研究^[52]，本研究采用市盈率增长率模型方法计算企业的股权融资成本，该模型被国内外研究普遍使用，且仅需要企业未来两期分析师盈余预测和股利支付率数据，数据可得性较高，并假定企业未来的永续增长是一定的。具体计算公式为

$$Eqc_{i,t} = \sqrt{\frac{eps_{i,t+2} - eps_{i,t+1}}{P_{i,t}}} \quad (4)$$

其中，Eqc为股权融资成本，eps为分析师预测的每股

表3 相关系数

Table 3 Correlation Coefficients

变量	Ris1	Ris2	Esg	Esc	Ssc	Gsc	Siz	Lev	Roa	Cas	Sta	H10	Mas	Dua	Bsi	Ind	Gdp	Gsp
Ris2	0.998	1																
Esg	-0.230	-0.231	1															
Esc	-0.074	-0.074	0.759	1														
Ssc	-0.123	-0.124	0.691	0.540	1													
Gsc	-0.262	-0.261	0.817	0.420	0.231	1												
Siz	-0.177	-0.178	0.361	0.369	0.322	0.203	1											
Lev	0.065	0.066	0.073	0.099	0.126	-0.017	0.456	1										
Roa	-0.334	-0.333	0.184	0.063	0.064	0.236	0.021	-0.355	1									
Cas	-0.223	-0.225	0.371	0.342	0.309	0.246	0.846	0.260	0.151	1								
Sta	-0.078	-0.078	0.261	0.192	0.124	0.255	0.322	0.302	-0.092	0.251	1							
H10	-0.127	-0.127	0.088	0.027	0.041	0.107	0.179	-0.105	0.220	0.221	-0.046	1						
Mas	-0.011	-0.011	-0.110	-0.123	-0.072	-0.071	-0.220	-0.230	0.098	-0.141	-0.335	0.159	1					
Dua	-0.028	-0.027	0.102	0.080	0.042	0.097	0.156	0.139	0.035	0.105	0.290	-0.035	-0.505	1				
Bsi	-0.074	-0.074	0.165	0.135	0.090	0.149	0.281	0.167	-0.011	0.236	0.292	0.024	-0.164	0.177	1			
Ind	0.018	0.018	-0.011	0.010	0.003	-0.024	0.008	-0.016	-0.017	0.017	-0.070	0.040	0.096	-0.109	-0.466	1		
Gdp	-0.017	-0.015	0.052	0.006	-0.097	0.142	-0.078	0.058	0.070	-0.042	0.103	-0.017	-0.050	0.048	0.090	-0.042	1	
Gsp	-0.009	-0.007	0.057	-0.032	-0.137	0.192	-0.135	0.102	0.029	-0.095	0.165	-0.046	-0.087	0.076	0.128	-0.056	0.590	1
Age	0.051	0.051	0.022	0.076	0.156	-0.107	0.141	0.118	-0.072	0.077	0.071	-0.199	-0.106	0.054	0.004	-0.028	-0.229	-0.363

注: 黑体数据为相关系数在5%水平上显著。

表4 ESG表现与企业风险的回归结果
Table 4 Regression Results for ESG Performance and Corporate Risk

变量	Ris1				Ris2			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>Esg</i>	-0.074*** (-7.841)				-0.138*** (-7.882)			
<i>Esc</i>		-0.006 (-0.853)				-0.011 (-0.807)		
<i>Ssc</i>			-0.030*** (-3.692)				-0.057*** (-3.714)	
<i>Gsc</i>				-0.075*** (-9.459)				-0.141*** (-9.500)
<i>Siz</i>	0.002*** (2.784)	0.002* (1.911)	0.002** (2.204)	0.002** (2.371)	0.004*** (2.647)	0.003* (1.767)	0.003** (2.066)	0.003** (2.230)
<i>Lev</i>	0.015*** (3.840)	0.017*** (4.226)	0.017*** (4.187)	0.015*** (3.698)	0.030*** (3.951)	0.033*** (4.333)	0.032*** (4.292)	0.028*** (3.811)
<i>Roa</i>	-0.097*** (-9.432)	-0.105*** (-10.164)	-0.104*** (-10.023)	-0.092*** (-8.979)	-0.177*** (-9.032)	-0.192*** (-9.764)	-0.189*** (-9.616)	-0.168*** (-8.585)
<i>Cas</i>	-0.006*** (-8.620)	-0.006*** (-8.969)	-0.006*** (-8.914)	-0.005*** (-8.385)	-0.010*** (-8.474)	-0.011*** (-8.831)	-0.011*** (-8.773)	-0.010*** (-8.235)
<i>Sta</i>	-0.008*** (-7.259)	-0.009*** (-8.046)	-0.009*** (-8.044)	-0.008*** (-6.722)	-0.015*** (-7.232)	-0.017*** (-8.020)	-0.017*** (-8.016)	-0.014*** (-6.690)
<i>H10</i>	-0.012*** (-3.687)	-0.012*** (-3.684)	-0.012*** (-3.698)	-0.011*** (-3.460)	-0.023*** (-3.686)	-0.023*** (-3.683)	-0.023*** (-3.698)	-0.021*** (-3.460)
<i>Mas</i>	-0.001 (-0.412)	-0.001 (-0.495)	-0.001 (-0.448)	-0.001 (-0.240)	-0.001 (-0.436)	-0.001 (-0.515)	-0.001 (-0.470)	-0.001 (-0.262)
<i>Dua</i>	-0.001 (-1.235)	-0.002 (-1.313)	-0.002 (-1.351)	-0.001 (-1.071)	-0.003 (-1.181)	-0.003 (-1.260)	-0.003 (-1.297)	-0.002 (-1.017)
<i>Bsi</i>	-0.001 (-1.101)	-0.001 (-1.228)	-0.001 (-1.152)	-0.001 (-1.172)	-0.001 (-1.074)	-0.001 (-1.202)	-0.001 (-1.123)	-0.001 (-1.145)
<i>Ind</i>	0.001 (0.028)	-0.001 (-0.090)	-0.001 (-0.053)	-0.001 (-0.013)	0.001 (0.069)	-0.001 (-0.054)	-0.001 (-0.014)	0.001 (0.028)
<i>Gdp</i>	0.153*** (2.845)	0.056 (1.090)	0.095* (1.802)	0.199*** (3.634)	0.289*** (2.899)	0.106 (1.117)	0.181* (1.842)	0.375*** (3.701)
<i>Gsp</i>	-0.001*** (-4.848)	-0.001*** (-3.488)	-0.001*** (-4.194)	-0.001*** (-5.116)	-0.002*** (-4.844)	-0.001*** (-3.466)	-0.002*** (-4.180)	-0.002*** (-5.118)
<i>Age</i>	0.002 (1.455)	0.002 (1.349)	0.002 (1.411)	0.002 (1.259)	0.005 (1.517)	0.004 (1.406)	0.005 (1.473)	0.004 (1.320)
常数项	0.174*** (11.686)	0.147*** (10.135)	0.158*** (10.560)	0.181*** (12.206)	0.327*** (11.702)	0.276*** (10.138)	0.297*** (10.587)	0.340*** (12.227)
年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本观测值	24 186	24 186	24 186	24 186	24 186	24 186	24 186	24 186
调整的 R^2	0.112	0.106	0.108	0.116	0.112	0.106	0.107	0.116

注: 括号内数据为经过企业个体聚类调整的 t 值, ***为在1%水平上显著, **为在5%水平上显著, *为在10%水平上显著, 下同。

表5 ESG表现与企业从消费者渠道获取的资源
Table 5 ESG Performance and Resources Firms Obtain from Consumer Channel

变量	Rev				Gpm			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Esg	0.135** (2.443)				0.102*** (2.606)			
Esc		0.032 (0.864)				0.130*** (4.195)		
Ssc			0.172*** (3.335)				0.097*** (2.850)	
Gsc				0.051 (1.067)				-0.006 (-0.233)
常数项	0.796*** (10.373)	0.858*** (12.125)	0.782*** (10.386)	0.830*** (10.307)	0.353*** (6.454)	0.373*** (7.310)	0.359*** (6.736)	0.410*** (7.550)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本观测值	27 948	27 948	27 948	27 948	27 948	27 948	27 948	27 948
调整的 R ²	0.041	0.041	0.042	0.041	0.279	0.280	0.279	0.278

表6 ESG表现与企业从融资渠道获取的资源
Table 6 ESG Performance and Resources Firms Obtain from Financing Channel

变量	Eqc				Dec			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Esg	-0.020*** (-2.592)				-0.025*** (-5.042)			
Esc		-0.020*** (-3.774)				-0.003** (-2.309)		
Ssc			-0.006 (-0.911)				-0.006*** (-3.826)	
Gsc				-0.014** (-2.475)				-0.026*** (-5.101)
常数项	0.010 (1.038)	0.005 (0.526)	0.003 (0.339)	0.010 (1.026)	-0.001 (-0.130)	-0.013*** (-5.522)	-0.010*** (-4.273)	0.005* (1.668)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本观测值	18 072	18 072	18 072	18 072	27 948	27 948	27 948	27 948
调整的 R ²	0.229	0.230	0.229	0.229	0.171	0.168	0.169	0.173

盈余, p 为股价。借鉴已有研究^[52], 债权融资成本为利息支出、手续费及佣金支出、财务费用中的利息费用之和除以总负债。构建回归模型为

$$Fic_{i,t+1} = \sigma_0 + \sigma_1 EsgA_{i,t} + \sum \sigma_n Con_{i,t} + \sum Yea_{i,t} + \sum Indu_{i,t} + \mu_{i,t} \quad (5)$$

其中, Fic 分别为股权融资成本和债权融资成本 Dec ; σ_0 为常数项, σ_1 和 σ_n 为回归系数, μ 为残差项。由于因

变量改变, 相同样本企业和区间, Fic 为股权融资成本的回归方程样本量变为 18 072, Fic 为债权融资成本的回归方程样本量变为 27 948。表 6 给出 ESG 表现与企业从融资渠道获取的资源的回归结果, ESG 表现与企业股权融资成本和债权融资成本的回归系数均在 1% 水平上显著为负。进一步区分环境责任、社会责任和治理责任三方面表现, 与 ESG 表现的回归结果基本一致。说明企业 ESG 表现显著降低了外

部融资成本,提高了融资能力,使企业以更有优势的成本获得外部资金支持。

4.3.3 利益相关者: 政府部门

为衡量企业从政府渠道获取的资源,本研究采用政府补贴测量企业从政府部门获得的支持。构建回归模型为

$$Gas_{i,t+1} = \theta_0 + \theta_1 EsgA_{i,t} + \sum \theta_n Con_{i,t} + \sum Yea_{i,t} + \sum Indu_{i,t} + \psi_{i,t} \quad (6)$$

其中, Gas 为政府补贴; θ_0 为常数项, θ_1 和 θ_n 为回归系数, ψ 为残差项。由于因变量变为政府补贴,相同样本企业和区间,该回归方程的样本量变为 26 503 个企业-年观测值。表 7 给出 ESG 表现与企业从政府渠道获取的资源的回归结果,企业 ESG 表现与政府补贴的回归系数在 5% 水平上显著为正,说明良好的 ESG 表现显著提高了企业从政府部门获取关键资源的能力。进一步区分环境责任、社会责任和治理责任三方面表现,环境责任表现和治理责任表现对从政府渠道获取的资源发挥了更显著的作用。

表 7 ESG 表现与企业从政府渠道获取的资源

Table 7 ESG Performance and Resources Firms Obtain from Government Channel

变量	Gas			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Esg	0.005** (2.315)			
Esc		0.003* (1.802)		
Ssc			0.001 (0.480)	
Gsc				0.004*** (2.875)
常数项	0.029*** (6.908)	0.031*** (7.794)	0.031*** (7.342)	0.029*** (7.173)
控制变量	控制	控制	控制	控制
样本观测值	26 503	26 503	26 503	26 503
调整的 R^2	0.050	0.050	0.050	0.050

综合以上三方面利益相关者渠道资源获取机制检验可知,区分 ESG 三大构成维度,社会责任表现对消费者渠道获取的资源发挥了更重要的作用,环境责任表现和治理责任表现对政府渠道发挥了更重要的作用,三大构成维度对供应商、投资者和债权人都发挥了显著作用。依据社会和组织认同理论,具有社会可持续发展意识的消费者更愿意为高社会责任表现的企业产品支付更高的价格^[53],因此,消费者可能对企业社会责任表现更加敏感。相对而言,政府

对企业的环境和治理方面的合法性要求和监管关注度更高,这与政策规范在环境信息和治理信息方面有更高的披露要求一致。

5 进一步分析: 其他资源获取因素的影响

前文验证了 ESG 表现通过提升企业的资源获取能力抑制企业风险,在进一步分析中,本研究探讨影响企业获取资源的其他因素在 ESG 表现抑制企业风险过程中发挥的调节效应,分别从企业内部特征、外部行业地位特征和地区市场环境特征视角进行具体检验。

5.1 企业内部特征

5.1.1 股权性质

与非国有企业相比,国有企业往往具有政治关联优势,存在预算软约束,在政府采购、政府补贴和外部融资等方面具有独特的优势^[54],更容易从外部获取发展所需的资源^[55]。为检验股权性质的调节效应,在(1)式中加入企业 ESG 表现与股权性质的交互项进行回归。表 8 的(1)列和(4)列给出股权性质调节效应的回归结果,企业 ESG 表现与股权性质交互项的回归系数均在 5% 水平上显著为正,说明国有企业股权性质显著削弱了 ESG 表现的风险抑制作用。国有企业自身资源获取能力较强,对 ESG 表现的依赖程度降低。

5.1.2 企业规模

企业规模是描绘企业资源多寡的重要指标^[56],大规模企业往往有更为稳定的利益相关者关系,在资金、信息、财力、声誉、资源获取以及风险抵御能力上都优于小规模企业^[57]。为检验企业规模的调节效应,在(1)式中加入企业 ESG 表现与企业规模的交互项进行回归。表 8 的(2)列和(5)列给出企业规模调节效应的回归结果,企业 ESG 表现与企业规模交互项的回归系数显著为正,说明企业规模削弱了 ESG 表现的风险抑制作用。大规模企业的资源获取能力较强,对 ESG 表现的依赖程度降低。

5.1.3 企业现金持有水平

企业的现金持有水平是测量企业资源特别是现金资源的重要指标之一。丰富的现金资源可以缓解企业外部融资约束^[58],并且更好地应对外界环境的不确定性^[59]。为检验企业现金持有水平的调节效应,在(1)式中加入企业 ESG 表现与企业现金持有水平的交互项进行回归。表 8 的(3)列和(6)列给出企业现金持有水平调节效应的回归结果,企业 ESG 表现与企业现金持有水平交互项的回归系数均在 1% 水平上显著为正,说明企业现金持有水平削弱了 ESG 表现的风险抑制作用。高现金持有水平企业的资源获取能力较强,对 ESG 表现的依赖程度降低。

5.2 外部行业地位特征

市场地位高的企业容易实现规模经济,通常拥有更多的稀缺价值性资源,在与利益相关者互动中具有较强的谈判能力、规则影响力和控制权,具有更强的风险承受能力^[60]。参考肖红军等^[61]的做法,本研

表 8 企业内部特征调节效应的回归结果

Table 8 Regression Results for Moderating Effects of Corporate Internal Characteristics

变量	Ris1			Ris2		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Esg</i>	-0.097*** (-8.215)	-1.112*** (-6.672)	-1.111*** (-7.634)	-0.170*** (-6.906)	-0.795*** (-2.733)	-1.114*** (-4.201)
<i>Sta</i>	-0.037** (-2.464)	-0.005*** (-4.377)	-0.005*** (-4.403)	-0.075*** (-2.592)	-0.015*** (-7.264)	-0.015*** (-7.299)
<i>Esg · Sta</i>	0.038** (2.215)			0.069** (2.108)		
<i>Siz</i>	-0.002*** (-2.726)	-0.042*** (-6.352)	-0.003*** (-3.489)	0.004** (2.528)	-0.021* (-1.856)	0.003** (2.189)
<i>Esg · Siz</i>		0.046*** (6.274)			0.029** (2.277)	
<i>Cas</i>	-0.003*** (-4.198)	-0.003*** (-4.178)	-0.046*** (-7.490)	-0.010*** (-8.447)	-0.010*** (-8.480)	-0.051*** (-4.542)
<i>Esg · Cas</i>			0.051*** (7.217)			0.048*** (3.734)
常数项	0.227*** (12.870)	1.106*** (7.381)	1.105*** (8.436)	0.355*** (10.935)	0.896*** (3.440)	1.170*** (4.944)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本观测值	24 186	24 186	24 186	24 186	24 186	24 186
调整的 R^2	0.188	0.193	0.196	0.112	0.112	0.114

究采用企业的市场占有率和扣除行业影响的市场势能测量企业的行业地位,市场占有率为企业营业收入占行业营业收入的比例,市场势能为企业营业收入与行业营业收入均值的差额占行业营业收入均值的比例。为检验行业地位的调节效应,分别在(1)式中加入市场占有率以及企业 ESG 表现与市场占有率的交互项、市场势能以及企业 ESG 表现与市场势能的交互项进行回归,回归系数显著为正,表明行业地位削弱了 ESG 表现对企业风险的抑制作用。

5.3 地区市场环境特征

中国地区之间的经济发展水平差异明显,地区产品市场发育越好,市场机制越完善,越能加快区域内要素的流动和积累,降低经济活动的交易成本^[62]。在这样的市场环境下,企业通过自身 ESG 表现获取资源的需求降低,本研究选取地区产品市场发育程度和地区要素市场发育程度测量地区市场环境对企业资源获取的约束程度。为检验地区市场环境的调节效应,在(1)式中分别加入地区产品市场发育程度以及 ESG 表现与地区产品市场发育程度的交互项、地区要素市场发育程度以及 ESG 表现与地区要素市场发育程度的交互项进行回归,回归系数显著为正,表明地区市场环境越好,ESG 表现对企业风险的抑制作用越弱。

6 内生性问题和稳健性检验

6.1 关于内生性问题的讨论

6.1.1 个体固定效应模型

为缓解因遗漏不可观测的企业特征因素导致的内生性问题,本研究使用固定效应模型重新考察 ESG 表现对企业风险的抑制作用,表 9 给出固定效应模型的回归结果,企业的 ESG 表现、社会责任表现和治理责任表现与企业风险的回归系数均依然稳健地显著为负,环境责任表现不显著,与前文基准回归结果一致。

6.1.2 滞后解释变量模型

本研究可能存在遗漏变量和逆向因果的内生性问题,如企业处于成熟阶段,风险较低,股价稳定,也拥有更多资源提升 ESG 表现。虽然前文所有回归中已经将因变量置前 1 期,可以在一定程度上缓解企业 ESG 表现与企业风险可能存在的互为因果问题,为保证结果的稳健性,本研究进一步采用滞后 2 期和滞后 4 期的 *Esg* 作为解释变量,对当期企业风险进行回归。回归结果表明,ESG 各滞后期的回归系数仍然显著为负,表明 ESG 表现降低企业风险具有长期持续影响。

6.1.3 全差分模型

为更好地消除可能存在随时间变化的异质性特

表9 个体固定效应的回归结果
Table 9 Regression Results of Individual Fixed Effects

解释变量	Ris1				Ris2			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Esg	-0.046*** (-4.241)				-0.090*** (-4.445)			
Esc		-0.008 (-0.798)				-0.017 (-0.929)		
Ssc			-0.013** (-2.046)				-0.027** (-2.260)	
Gsc				-0.038*** (-4.916)				-0.073*** (-5.057)
常数项	-0.115** (-2.240)	-0.140*** (-2.727)	-0.137*** (-5.504)	-0.118** (-2.288)	-0.214** (-2.233)	-0.262*** (-2.731)	-0.256*** (-2.658)	-0.220** (-2.296)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本观测值	24 186	24 186	24 186	24 186	24 186	24 186	24 186	24 186
调整的 R ²	0.064	0.063	0.082	0.065	0.065	0.063	0.063	0.066

征对研究结果的影响,本研究对所有变量做差分处理,重新考察 ESG 表现对企业风险的抑制作用。检验结果表明,一阶差分后的 ESG 表现与企业风险仍显著负相关,研究结果依然稳健。

6.1.4 工具变量法

为进一步缓解遗漏变量和互为因果导致的内生性问题,借鉴已有研究^[31],本研究采用企业所在城市的空气质量作为工具变量,采用(1)式重新进行回归。回归结果表明,工具变量两阶段最小二乘估计的回归结果与基准检验回归结果一致,本研究结果依然稳健。

6.2 其他稳健性检验

(1) 企业风险的敏感性测试。本研究选取用每个企业的周股票收益率计算出的年度标准差和每个企业的周股票收益率与市场收益率残差的年度标准差测量企业风险,采用(1)式重新进行回归,回归结果与基准回归结果基本一致。

(2) ESG 表现的敏感性测试。参考已有研究^[26],本研究采用对华证指数 ESG 评级赋值构建企业 ESG 表现。华证 ESG 评级由高至低分别为 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C,对评级由低到高赋值 1~9,替换解释变量进行稳健性检验,与基准回归结果一致。

(3) 回归模型的敏感性测试。鉴于因变量企业风险都是大于零的数值,本研究采用 Tobit 模型替换 OLS 模型,采用(1)式重新进行回归,依旧得到相似的研究结果,表明本研究结果稳健。

7 结论

随着可持续发展理念成为全球共识,ESG 表现越

来越成为政府及监管部门、企业、投资者等利益相关者密切关注的问题。本研究以 2008 年至 2018 年 A 股上市企业作为研究样本,探讨 ESG 表现对企业风险的抑制作用及其作用机制。研究结果表明,①良好的 ESG 表现显著降低企业风险,经过一系列内生性检验和稳健性测试后结果依旧稳健。②ESG 表现通过为企业营造良好的利益相关者关系,提高企业资源获取能力,降低企业资源获取难度,从而降低企业风险。良好的 ESG 表现能够帮助企业从消费者和供应链渠道获取高质量交易和更多利润,从投资者和债权人渠道获取更低成本的融资,从政府渠道获取政府补贴支持。③国有股权性质、企业规模较大、高现金持有水平、高行业地位和优越的地区市场环境显著削弱 ESG 表现对企业风险的抑制作用。

本研究可能的边际贡献在于:①本研究丰富了企业 ESG 表现的经济后果和企业风险影响因素的研究。从企业资源获取角度,本研究发现企业 ESG 表现提高了企业从利益相关者获取资源的能力,从而降低了企业风险。②本研究的 ESG 数据全面,研究结果更具说服力。本研究采用华证指数的 ESG 评价数据,并获取各项评价指标的具体得分,研究期间更长,覆盖面更广,数据信息含量更大,数据的选择性偏差更小,研究结果也更有效。③本研究为监管部门制定 ESG 政策和企业的 ESG 实践提供了经验证据。基于中国情景,本研究探究 ESG 表现对企业风险的抑制作用,为推广 ESG 理念、政府部门制定 ESG 相关政策引导企业将自身发展与国家战略要求相统一提供了微观层面的理论支持,同时也为企业的风险管理提供了新的视角和有效路径。

本研究结果具有如下政策启示:①企业应积极贯

彻 ESG 理念, 加强自身 ESG 实践, 提升 ESG 表现, 积极进行 ESG 信息披露, 以增强自身资源获取能力, 为可持续发展奠定坚实基础。②投资者应多关注企业 ESG 表现, 将企业 ESG 信息解码为更直接、简明的投资信息, 进行 ESG 投资, 提高企业 ESG 信息的市场实用性, 做 ESG 信息的传递者, 在获取长期回报的同时促进 ESG 发展的良性循环。③监管部门需要完善监管制度, 助力 ESG 实践, 建立统一评价体系, 引导、督促企业披露 ESG 信息, 以政府有为促进市场有效。

本研究仍然存在一些不足。首先, 本研究通过提升企业资源获取能力降低企业风险的逻辑链条考察 ESG 表现, 未来研究可以深入探索 ESG 表现影响企业风险的其他逻辑机制。其次, 本研究关注企业市场层面的风险, 企业经营过程中存在财务风险、经营风险和信息风险等诸多方面的风险, ESG 表现与这些不同类型风险之间的关系未能在本研究中予以解答, 有待未来研究进一步探索。最后, ESG 表现与企业风险之间可能存在双向关系, 未来研究可以探索新的研究场景和方法证明两者之间的因果关系。

参考文献:

- [1] 黄世忠. ESG 理念与公司报告重构. *财会月刊*, 2021(17): 3-10.
HUANG Shizhong. ESG concepts and restructuring of corporate reports. *Finance and Accounting Monthly*, 2021(17): 3-10.
- [2] 邱牧远, 殷红. 生态文明建设背景下企业 ESG 表现与融资成本. *数量经济技术经济研究*, 2019, 36(3): 108-123.
QIU Muyuan, YIN Hong. An analysis of enterprises' financing cost with ESG performance under the background of ecological civilization construction. *Journal of Quantitative & Technical Economics*, 2019, 36(3): 108-123.
- [3] LINS K V, SERVAES H, TAMAYO A. Social capital, trust, and firm performance: the value of corporate social responsibility during the financial crisis. *The Journal of Finance*, 2017, 72(4): 1785-1824.
- [4] 罗党论, 廖俊平, 王珏. 地方官员变更与企业风险: 基于中国上市公司的经验证据. *经济研究*, 2016, 51(5): 130-142.
LUO Danglun, LIAO Junping, WANG Jue. Local officials, turnover and corporate risk: evidence from Chinese listed firms. *Economic Research Journal*, 2016, 51(5): 130-142.
- [5] 甄红线, 王三法. 企业精准扶贫行为影响企业风险吗? . *金融研究*, 2021(1): 131-149.
ZHEN Hongxian, WANG Sanfa. Does targeted poverty alleviation affect corporate risk?. *Journal of Financial Research*, 2021(1): 131-149.
- [6] DEMIRGÜÇ-KUNT A, DETRAGIACHE E. The determinants of banking crises in developing and developed countries. *Staff Papers*, 1998, 45(1): 81-109.
- [7] PESARAN M H, SCHUERMAN T, TREUTLER B J, et al. Macroeconomic dynamics and credit risk: a global perspective. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 2006, 38(5): 1211-1261.
- [8] 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(6): 141-154.
FENG Liyan, XIAO Xiang, CHENG Xiaoke. Effect of corporate social responsibility on firm risk: based on the economic conditions of China. *Nankai Business Review*, 2016, 19(6): 141-154.
- [9] 张敏, 黄继承. 政治关联、多元化与企业风险: 来自我国证券市场的经验证据. *管理世界*, 2009, 25(7): 156-164.
ZHANG Min, HUANG Jicheng. Political connections, diversification and firm's risks. *Journal of Management World*, 2009, 25(7): 156-164.
- [10] 王京滨, 李扬, 张紫荆, 等. 商业信用融资对缓解企业风险的作用机制研究. *管理学报*, 2022, 19(1): 129-138.
WANG Jingbin, LI Yang, ZHANG Zijing, et al. Study on the mechanism of the role of commercial credit financing in mitigating enterprise risk. *Chinese Journal of Management*, 2022, 19(1): 129-138.
- [11] 张敏, 童丽静, 许浩然. 社会网络与企业风险承担: 基于我国上市公司的经验证据. *管理世界*, 2015, 31(11): 161-175.
ZHANG Min, TONG Lijing, XU Haoran. Social network and corporate risk-taking: evidence from China. *Journal of Management World*, 2015, 31(11): 161-175.
- [12] 文雯, 胡慧杰, 李倩. “国家队”持股能降低企业风险吗? . *证券市场导报*, 2021(10): 12-22, 78.
WEN Wen, HU Huijie, LI Qian. Can “national team” ownership reduce corporate risks?. *Securities Market Herald*, 2021(10): 12-22, 78.
- [13] 王元芳, 马连福. 党组织嵌入对企业行为自律的影响: 基于企业风险的视角. *外国经济与管理*, 2021, 43(12): 19-34.
WANG Yuanfang, MA Lianfu. The impact of party organization embeddedness on enterprise behavior self-discipline: based on the perspective of enterprise risk. *Foreign Economics & Management*, 2021, 43(12): 19-34.
- [14] DAILY C M, DALTON D R. Bankruptcy and corporate governance: the impact of board composition and structure. *The Academy of Management Journal*, 1994, 37(6): 1603-1617.
- [15] KESNER I F. Directors' stock ownership and organizational performance: an investigation of fortune 500 companies. *Journal of Management*, 1987, 13(3): 499-508.
- [16] 盛明泉, 汪顺, 鲍群. 国有企业高层管理人员职业生涯预期与企业风险关系研究. *管理学报*, 2018, 15(11): 1647-1654.
SHENG Mingquan, WANG Shun, BAO Qun. The career expectations of senior managers and the risks of state owned enterprises. *Chinese Journal of Management*, 2018, 15(11): 1647-1654.
- [17] 张新民, 葛超, 杨道广, 等. 税收规避、内部控制与企业风险. *中国软科学*, 2019(9): 108-118.
ZHANG Xinmin, GE Chao, YANG Daoguang, et al. Tax avoidance, internal control and firm risk. *China Soft Science*, 2019(9): 108-118.
- [18] 曾辉祥, 李世辉, 周志方, 等. 水资源信息披露、媒体报道与企业风险. *会计研究*, 2018(4): 89-96.
ZENG Huixiang, LI Shihui, ZHOU Zhifang, et al. Water disclosure, media coverage, and firm risk. *Accounting Research*, 2018(4): 89-96.
- [19] 王建玲, 李玥婷, 吴璇. 企业社会责任与风险承担: 基于资源依赖理论视角. *预测*, 2019, 38(3): 45-51.
WANG Jianling, LI Yueting, WU Xuan. Corporate social responsibility and risk-taking behavior: based on resource dependence theory. *Forecasting*, 2019, 38(3): 45-51.
- [20] CHRISTENSEN D M, SERAFEIM G, SIKOCHI A. Why is cor-

- porate virtue in the eye of the beholder? The case of ESG ratings. *The Accounting Review*, 2022, 97(1): 147-175.
- [21] AOUADI A, MARSAT S. Do ESG controversies matter for firm value? Evidence from international data. *Journal of Business Ethics*, 2018, 151(4): 1027-1047.
- [22] WONG W C, BATTEN J A, AHMAD A H, et al. Does ESG certification add firm value?. *Finance Research Letters*, 2021, 39: 101593-1-101593-7.
- [23] DUQUE-GRISALES E, AGUILERA-CARACUEL J. Environmental, social and governance (ESG) scores and financial performance of multinationals: moderating effects of geographic international diversification and financial slack. *Journal of Business Ethics*, 2021, 168(2): 315-334.
- [24] REBER B, GOLD A, GOLD S. ESG disclosure and idiosyncratic risk in initial public offerings. *Journal of Business Ethics*, 2022, 179(3): 867-886.
- [25] 宋科, 徐蕾, 李振, 等. ESG投资能够促进银行创造流动性吗? 兼论经济政策不确定性的调节效应. *金融研究*, 2022(2): 61-79.
- SONG Ke, XU Lei, LI Zhen, et al. ESG investment and bank liquidity creation: the moderating effect of economic policy uncertainty. *Journal of Financial Research*, 2022(2): 61-79.
- [26] 高杰英, 褚冬晓, 廉永辉, 等. ESG表现能改善企业投资效率吗?. *证券市场导报*, 2021(11): 24-34, 72.
- GAO Jieying, CHU Dongxiao, LIAN Yonghui, et al. Can ESG performance improve enterprise investment efficiency?. *Securities Market Herald*, 2021(11): 24-34, 72.
- [27] 李瑾. 我国A股市场ESG风险溢价与额外收益研究. *证券市场导报*, 2021(6): 24-33.
- LI Jin. ESG risk premiums and excess returns in China's A-share market. *Securities Market Herald*, 2021(6): 24-33.
- [28] 晓芳, 兰凤云, 施雯, 等. 上市公司的ESG评级会影响审计收费吗? 基于ESG评级事件的准自然实验. *审计研究*, 2021(3): 41-50.
- XIAO Fang, LAN Fengyun, SHI Wen, et al. Does ESG rating of listed firms affect audit fees? Quasi natural experiment based on ESG rating events. *Auditing Research*, 2021(3): 41-50.
- [29] 李井林, 阳镇, 陈劲, 等. ESG促进企业绩效的机制研究: 基于企业创新的视角. *科学学与科学技术管理*, 2021, 42(9): 71-89.
- LI Jinglin, YANG Zhen, CHEN Jin, et al. Study on the mechanism of ESG promoting corporate performance: based on the perspective of corporate innovation. *Science of Science and Management of S. & T.*, 2021, 42(9): 71-89.
- [30] 潘海英, 朱忆丹, 新夫. ESG表现与企业金融化: 内外监管双“管”齐下的调节效应. *南京审计大学学报*, 2022, 19(2): 60-69.
- PAN Haiying, ZHU Yidan, XIN Fu. ESG performance and corporate financialization: the regulatory effect of both internal and external supervision. *Journal of Nanjing Audit University*, 2022, 19(2): 60-69.
- [31] 伊凌雪, 蒋艺翹, 姚树洁. 企业ESG实践的价值创造效应研究: 基于外部压力视角的检验. *南方经济*, 2022(10): 93-110.
- YI Lingxue, JIANG Yichi, YAO Shujie. Research on the value creation effect of corporate ESG practice: a test based on the perspective of external pressure. *South China Journal of Economics*, 2022(10): 93-110.
- [32] 袁业虎, 熊笑涵. 上市公司ESG表现与企业绩效关系研究: 基于媒体关注的调节作用. *江西社会科学*, 2021, 41(10): 68-77.
- YUAN Yehu, XIONG Xiaohan. A study on the relationship between ESG performance and corporate performance of listed companies: based on the moderating effect of media attention. *Jiangxi Social Sciences*, 2021, 41(10): 68-77.
- [33] 岳佳彬, 叶颖孜, 孙艺雯. 参与贫困治理与企业风险水平. *当代财经*, 2021(10): 79-91.
- YUE Jiabin, YE Yingzi, SUN Yiwen. Participation in poverty governance and corporate risk level. *Contemporary Finance & Economics*, 2021(10): 79-91.
- [34] 周宏, 周畅, 林晚发, 等. 公司治理与企业债券信用利差: 基于中国公司债券2008-2016年的经验证据. *会计研究*, 2018(5): 59-66.
- ZHOU Hong, ZHOU Chang, LIN Wanfa, et al. Corporate governance and credit spreads on corporate bonds: an empirical study of China's corporate bonds from 2008 to 2016. *Accounting Research*, 2018(5): 59-66.
- [35] 张维今, 李凯, 王淑梅. CEO权力的调节作用下董事会资本对公司创新的内在机制影响研究. *管理评论*, 2018, 30(4): 70-82.
- ZHANG Weijin, LI Kai, WANG Shumei. A research of the regulating role of CEO power over the internal mechanism of board of director's influence on corporate innovation. *Management Review*, 2018, 30(4): 70-82.
- [36] 倪娟, 彭凯, 胡熠. 连锁董事的“社会人”角色与企业债务成本. *中国软科学*, 2019(2): 93-109.
- NI Juan, PENG Kai, HU Yi. The role of “social people” in interlock directors and debt financing costs. *China Soft Science*, 2019(2): 93-109.
- [37] 严若森, 华小丽. 环境不确定性、连锁董事网络位置与企业创新投入. *管理学报*, 2017, 14(3): 373-381, 432.
- YAN Ruosen, HUA Xiaoli. Environmental uncertainty, position in interlocking directorate network and innovation investment. *Chinese Journal of Management*, 2017, 14(3): 373-381, 432.
- [38] JONES T M. Instrumental stakeholder theory: a synthesis of ethics and economics. *The Academy of Management Review*, 1995, 20(2): 404-437.
- [39] 林筠, 薛岩, 高海玲, 等. 企业-供应商关系与合作绩效路径模型实证研究. *管理科学*, 2008, 21(4): 37-45.
- LIN Yun, XUE Yan, GAO Hailing, et al. An empirical research on a path model of buyer-supplier relationships and cooperative performance. *Journal of Management Science*, 2008, 21(4): 37-45.
- [40] 王能民, 汪应洛, 杨彤. 供应链协调机制选择与绩效关系研究综述. *管理科学*, 2007, 20(1): 22-29.
- WANG Nengmin, WANG Yingluo, YANG Tong. Literature review and some issues on the relationship between supply chain coordination and performance. *Journal of Management Science*, 2007, 20(1): 22-29.
- [41] 汪涛, 崔楠, 芦琴. 顾客依赖及其对顾客参与新产品开发的影响. *管理科学*, 2009, 22(3): 65-74.
- WANG Tao, CUI Nan, LU Qin. Customer dependence and its influence on customer participation in new product development. *Journal of Management Science*, 2009, 22(3): 65-74.

- [42] 蔡庆丰, 陈熠辉, 林焜. 信贷资源可得性与企业创新: 激励还是抑制? 基于银行网点数据和金融地理结构的微观证据. *经济研究*, 2020, 55(10): 124-140.
- CAI Qingfeng, CHEN Yihui, LIN Kun. Does access to credit availability encourage corporate innovation? Evidence from the geographic network of banks in China. *Economic Research Journal*, 2020, 55(10): 124-140.
- [43] 徐业坤, 马光源. 地方官员变更与企业产能过剩. *经济研究*, 2019, 54(5): 129-145.
- XU Yekun, MA Guangyuan. Local officials' turnover and enterprises' overcapacity. *Economic Research Journal*, 2019, 54(5): 129-145.
- [44] 孙茹, 赵卫宏, 谢升成. 区域品牌化的制度环境对企业参与的影响: 行业竞争度的调节. *管理评论*, 2021, 33(6): 157-166.
- SUN Ru, ZHAO Weihong, XIE Shengcheng. The impact of an institutionalized environment for place branding on firms involvement: the moderation of industry competitive intensity. *Management Review*, 2021, 33(6): 157-166.
- [45] KLEIN J G, SMITH N C, JOHN A. Why we boycott: consumer motivations for boycott participation. *Journal of Marketing*, 2004, 68(3): 92-109.
- [46] BAE K H, EL GHOU S, GUEDHAMI O, et al. Does corporate social responsibility reduce the costs of high leverage? Evidence from capital structure and product market interactions. *Journal of Banking & Finance*, 2019, 100: 135-150.
- [47] ECCLES R G, IOANNOU I, SERAFEIM G. The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 2014, 60(11): 2835-2857.
- [48] 沈洪涛, 李双怡, 林虹慧, 等. 基于风险视角的ESG评级价值相关性再思考. *财会月刊*, 2022(5): 11-19.
- SHEN Hongtao, LI Shuangyi, LIN Honghui, et al. Rethinking the value correlation of ESG ratings based on risk perspective. *Finance and Accounting Monthly*, 2022(5): 11-19.
- [49] 卢东, POWPAKA S. 消费者对企业社会责任行为的评价研究: 基于期望理论和归因理论的探讨. *管理评论*, 2010, 22(12): 70-78.
- LU Dong, POWPAKA S. Consumer evaluations to corporate social responsibility initiatives: integration of expectation theory and attribution theory. *Management Review*, 2010, 22(12): 70-78.
- [50] 戴亦一, 潘越, 冯舒. 中国企业的慈善捐赠是一种“政治献金”吗? 来自市委书记更替的证据. *经济研究*, 2014, 49(2): 74-86.
- DAI Yiyi, PAN Yue, FENG Shu. Are Chinese enterprises' charitable donations "political contributions"? Evidence from the replacements of the municipal party secretaries. *Economic Research Journal*, 2014, 49(2): 74-86.
- [51] JOHN K, LITOV L, YEUNG B. Corporate governance and risk-taking. *The Journal of Finance*, 2008, 63(4): 1679-1728.
- [52] 谭劲松, 林雨晨, 张京心. 机构投资者的信息功能与权益资本成本: 基于机构投资者调研行为的证据. *财务研究*, 2019(3): 3-17.
- TAN Jinsong, LIN Yuchen, ZHANG Jingxin. Institutional investors' informational function and the cost of equity capital: based on the perspective of institutional investors' corporate visits. *Finance Research*, 2019(3): 3-17.
- [53] KITZMUELLER M, SHIMSHACK J. Economic perspectives on corporate social responsibility. *Journal of Economic Literature*, 2012, 50(1): 51-84.
- [54] 林晚发, 王雅炯, 幸丽霞. 企业定性信息与债券信用评级: 基于股权性质的分析. *中国软科学*, 2020(4): 123-131.
- LIN Wanfa, WANG Yajiong, XING Lixia. Qualitative information of enterprises and credit rating of bonds: evidence from the nature of stock right. *China Soft Science*, 2020(4): 123-131.
- [55] 王爱群, 唐文萍. 环境不确定性对财务柔性与企业成长性关系的影响研究. *中国软科学*, 2017(3): 186-192.
- WANG Aiqun, TANG Wenping. Research on the effect of environmental uncertainty on the relationship between financial flexibility and enterprises' growth. *China Soft Science*, 2017(3): 186-192.
- [56] SCHIFFER M, WEDER B. *Firm size and the business environment: worldwide survey results*. Washington: World Bank Publications, 2019.
- [57] 张鹏, 邓然, 张立琨. 企业家社会资本与创业绩效关系研究. *科研管理*, 2015, 36(8): 120-128.
- ZHANG Peng, DENG Ran, ZHANG Likun. A study on the relationship between entrepreneur's social capital and entrepreneurial performance. *Science Research Management*, 2015, 36(8): 120-128.
- [58] 杨兴全, 张兆慧. 战略差异如何影响公司现金持有. *贵州财经大学学报*, 2018(3): 41-53.
- YANG Xingquan, ZHANG Zhaohui. How does strategic deviance affect corporate cash holdings. *Journal of Guizhou University of Finance and Economics*, 2018(3): 41-53.
- [59] FRESARD L. Financial strength and product market behavior: the real effects of corporate cash holdings. *The Journal of Finance*, 2010, 65(3): 1097-1122.
- [60] KUBICK T R, LYNCH D P, MAYBERRY M A, et al. Product market power and tax avoidance: market leaders, mimicking strategies, and stock returns. *The Accounting Review*, 2015, 90(2): 675-702.
- [61] 肖红军, 李井林. 责任铁律的动态检验: 来自中国上市公司并购样本的经验证据. *管理世界*, 2018, 34(7): 114-135.
- XIAO Hongjun, LI Jinglin. The dynamic test of iron law of responsibility: empirical evidence from the M&A samples of Chinese listed companies. *Journal of Management World*, 2018, 34(7): 114-135.
- [62] 李瑶, 李磊, 刘俊霞. 有为政府、有效市场与高质量发展: 基于调节效应和门槛效应的经验研究. *山西财经大学学报*, 2022, 44(2): 16-30.
- LI Yao, LI Lei, LIU Junxia. Effective government, efficient market and high-quality development: empirical research based on moderating effect and threshold effect. *Journal of Shanxi University of Finance and Economics*, 2022, 44(2): 16-30.

ESG Performance and Corporate Risk: An Explanation from a Resource Acquisition Perspective

TAN Jinsong^{1,2}, HUANG Renyu², ZHANG Jingxin³

1 Center for Accounting, Finance and Institutions, Sun Yat-sen University, Guangzhou 510275, China

2 School of Business, Sun Yat-sen University, Guangzhou 510275, China

3 College of Economics & Management, South China Agricultural University, Guangzhou 510642, China

Abstract: As the concept of sustainable development has become the consensus of today's social development, ESG has gradually become a topic that companies and their stakeholders pay close attention to. Some scholars have begun to explore the economic consequences of corporate ESG performance. However, there is limited literature on the impact of ESG performance on corporate risk as a key factor for the survival and development of companies, and the exploration of related logic mechanisms is also lacking.

Using A-share listed companies from 2008 to 2019 as the research sample, this study investigates the impact of ESG performance on corporate risk from the perspective of corporate resource acquisition. Based on resource dependence theory and stakeholder theory, we test whether ESG performance can help companies improve their abilities to obtain resources from different stakeholders such as consumers, supply chains, investors, creditors, and governments. We also test the moderating effect of equity nature, corporate size, cash holding, industry status and regional market environment.

The results of this study can illustrate that: ① ESG performance has a significant inhibitory effect on corporate risk, and the results remain robust after a series of endogeneity tests and robustness tests. ② The mechanism tests show that good ESG performance can help companies obtain high-quality transactions and more profits from consumers and supply chain channels, obtain lower-cost financing from investors and creditors, as well as government subsidies support from government channels. Corporate risk can be reduced through improving the ability of companies to obtain resources from stakeholders. ③ The nature of state-owned equity, high corporate size, high cash holdings, high industry status, and favorable regional economic conditions significantly weaken the inhibitory effect of ESG performance on corporate risk.

From the perspective of resource acquisition, this study explores the inhibitory effect of ESG performance on corporate risk, and provides a novel perspective and new evidence for in-depth understanding of the valuation of ESG performance. At the same time, it presents a new effective way of company's risk management. The study results provide theoretical support for promoting ESG connotations and guiding companies to unify their development with national strategic requirements.

Keywords: ESG; corporate risk; stakeholders; resource acquisition; sustainable development

Received Date: March 30th, 2022 **Accepted Date:** September 6th, 2022

Funded Project: Supported by the National Natural Science Foundation of China (71972189, 72202075)

Biography: TAN Jinsong, doctor in management, is a professor in the Center for Accounting, Finance and Institutions and School of Business at Sun Yat-sen University. His research interests cover accounting, auditing, and corporate governance. His representative paper titled "In the name of charity: political connections and strategic corporate social responsibility in a transition economy" was published in the *Journal of Corporate Finance* (Volume 32, 2015). E-mail: china_tjs@263.net

HUANG Renyu is a master degree candidate in the School of Business at Sun Yat-sen University. Her research interests include corporate governance and corporate social responsibility. E-mail: huangry27@mail2.sysu.edu.cn

ZHANG Jingxin, doctor in management, is a lecturer in the College of Economics & Management at South China Agricultural University. Her research interests include corporate governance and corporate social responsibility. Her representative paper titled "Power handover of private enterprises and enterprise growth during the founder's departure: a case study of Midea Group Co., Ltd." was published in the *China Industrial Economics* (Issue 10, 2017). E-mail: zjxedu@scau.edu.cn

□

(责任编辑: 李祎博)

《管理科学》杂志是第三届全国期刊奖提名期刊、入选FMS管理科学高质量期刊(T1等级)、中文社会科学引文索引来源期刊(CSSCI)、中文核心期刊要目总览入编期刊、中国人文社会科学期刊AMI综合评价(A刊)核心期刊、中国科技论文统计源期刊、中国核心期刊(遴选)数据库收录期刊、中国学术期刊综合评价数据库统计源期刊、中国期刊全文数据库全文收录期刊、中国期刊网和中国学术期刊(光盘版)全文收录期刊。

Chinese Science Citation Index(CSCI)

Chinese Social Science Citation Index(CSSCI)

Chinese Academic Journal Comprehensive Evaluation Database(CAJ-CED)



管理科学与工程学会
Society of Management Science and Engineering of China

报道范围：管理科学理论与方法研究、学术探讨与技术应用。

读者对象：大专院校管理专业师生和决策部门、研究机构、咨询机构以及实业界的管理人员。

订阅方式：全国各地邮局，也可向编辑部直接订购。

刊 号：CN 23-1510/C 大16开本 160页 全年定价180元

邮发代号：14-210

刊社地址：黑龙江省哈尔滨市南岗区法院街13号

邮政编码：150001

E-mail: GLKX@hit.edu.cn

电 话：0451-86414056





哈尔滨工业大学经济与管理学院
《管理科学》编辑部

电话: ++86-451-86414056

E-Mail: glkx@hit.edu.cn

<http://glkx.hit.edu.cn>

地址: 哈尔滨市南岗区法院街 13 号

编号: 22020230223074

证 明

兹证明华南农业大学经济管理学院张京心是《ESG 表现与企业风险——基于资源获取视角的解释》的通信作者, 该文发表于《管理科学》杂志 2022 年第 5 期, 依据本刊规定, 论文刊出时不在文中标注通信作者, 特此证明。



入选证书

论文题目: ESG表现与企业风险-基于资源获取视角的解释

出版来源: 管理科学, 2022 年 05 期

论文作者: 谭劲松;黄仁玉;张京心

作者单位: 中山大学现代会计与财务研究中心;中山大学管理学院;华南农业大学经济管理学院

该论文入选学术精要(2026年1-2月)高PCSI论文、高被引论文、高下载论文, 特此证明。



高PCSI论文



高被引论文



高下载论文



《ESG表现与企业风险-基于资源获取视角的解 释》 引证评价报告

同方知网数字科技有限公司
中国科学文献计量评价研究中心
2026年02月23日

基本信息

文章作者: 谭劲松;黄仁玉;张京心

作者单位: 中山大学现代会计与财务研究中心;中山大学管理学院;华南农业大学经济管理学院

文献来源: 管理科学, 2022年05期

出版时间: 2022-09-20

资助基金: 国家自然科学基金(71972189,72202075)~~

关键词: ESG;企业风险;利益相关者;资源获取;可持续发展

专题名称: 投资; 证券

报告摘要

根据《学术精要数据库》，统计日期截至2025年11月30日，作者 谭劲松;黄仁玉;张京心 发表的期刊论文《ESG表现与企业风险-基于资源获取视角的解释》的引证评价结果如下：

学术影响力概述

(1) 总体影响力：文献总被引频次为 515，他引频次 514，文献他引频次在“投资”领域排名前1%(24/12083)，在“证券”领域排名前1%(23/10012)，其中被北大核心期刊他引频次为 100，被CSSCI核心期刊他引频次为 50；

(2) 相对影响力：PCSI指数为 18.115，在“投资”领域排名前1%(45/12083)，在“证券”领域排名前1%(34/10012)，PCSI指数是“控制后统计源”的被引频次进行标准化处理后的相对影响力指标，学科平均水平PCSI指数为1.65，详细解释见说明；

(3) 长效影响力：近3年被引频次 515，在“投资”领域排名前1%(23/12083)，在“证券”领域排名前1%(22/10012)；

(4) 重要影响力：非引言位置引次60；复引文献 13篇，即13篇期刊论文多次引用并提及本文献；“双一流”建设高校引用本文献 130 次，占总被引频次的25.24%；

(5) 跨学科影响力：引证学科数量超过5个,引证次数最高的前5个学科分别为 投资、证券、企业经济、环境科学与资源利用、金融；

传播影响力概述

(6) 总体影响力：文献总下载频次为 11286，在“投资”领域排名前1%(110/12083)，在“证券”领域排名前5%(104/10012)；

(7) 相对影响力：PDSI指数为 7.043，在“投资”领域排名前5%(175/12083)，在“证券”领域排名前5%(120/10012)，PDSI指数是下载频次进行标准化处理后的相对影响力指标，学科平均水平PDSI指数为1.65，详细解释见注释；

(8) 重要影响力：2022年“双一流”建设高校下载本文献 2216 次，占2022年下载频次的 57.50 %；

刊载物影响力概述

(9) 文献刊载期刊《管理科学》的国内复合影响因子为 4.189，国际影响因子为 0.262。被收录于《中文核心期刊要目总览》《中国科技核心期刊(中国科技论文统计源期刊)目录》《中国学术期刊影响因子年报》。

说明：①PCSI指数（论文引证标准化指数）是指将（PCSI统计源）被引频次进行标准化处理后所得到的相对影响力评价指标，能够表征论文被“控制后统计源”引用的次数与同学科同年度论文平均水平的差距，该指标可以实现不同学科同年度论文之间的比较。PCSI统计源被引频次是指被《中国学术期刊影响因子年报》Q1、Q2区期刊、《中国学术期刊国际引证年报》Top10%期刊、《科技期刊世界影响力指数（WJCI）报告》来源期刊，中国知网《中国博士学位论文全文数据库》收录的博士学位论文、《国际会议论文全文数据库》收录的国际会议论文引用的次数。

②L指数即每篇论文被引频次根据基线(也就是学科平均水平)调整后的拟合曲线的斜率，如果斜率大于0,则认为其被引频次增长速度高于学科平均值，可以认为是“长效论文”。

③非引言位置引次即引证文献中在非引言位置对本文的内容进行评述的次数，目前仅对2021年开始发表的施引文献进行统计，数据正在回溯。

④PDSI指数（论文下载标准化指数）是指将下载频次进行标准化处理后所得到的相对影响力评价指标，能够表征论文被下载的次数与同学科同年度论文平均水平的差距，该指标可以实现不同学科同年度论文之间的比较。

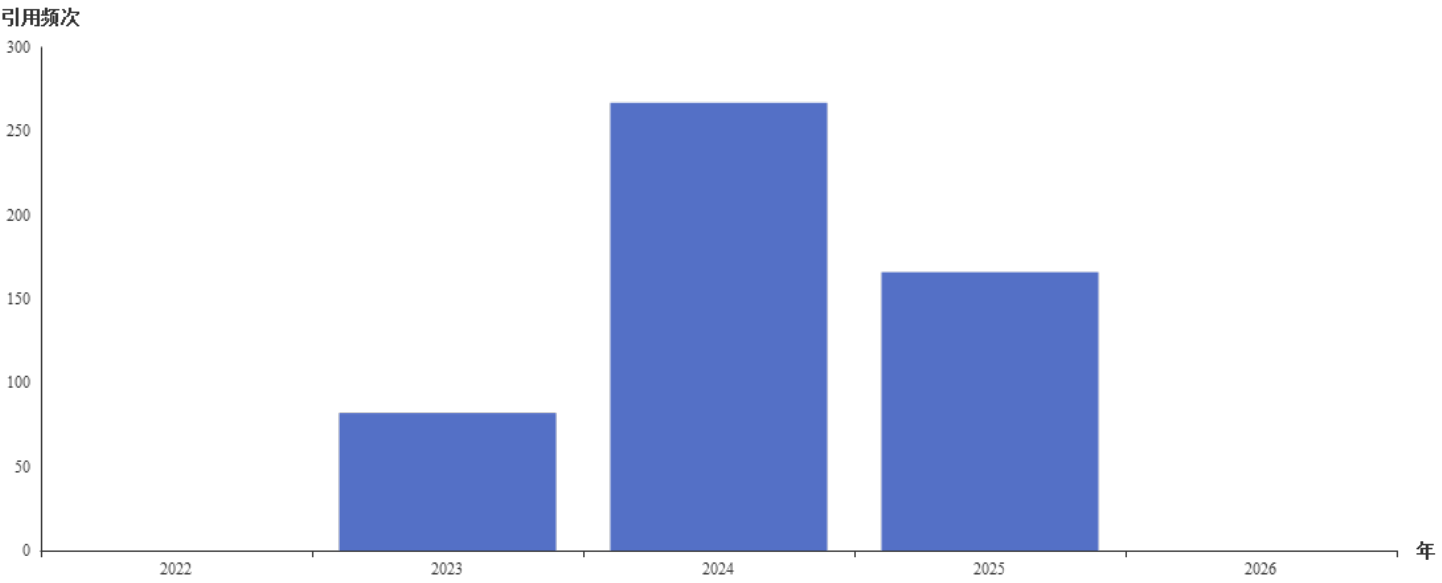


影响力指标

他引总频次 514 投资 前 1%(24/12083) 证券 前 1%(23/10012)	PCSI指数 18.115 投资 前 1%(45/12083) 证券 前 1%(34/10012)	近3年被引频次 515 投资 前 1%(23/12083) 证券 前 1%(22/10012)
总下载频次 11286 投资 前 1%(110/12083) 证券 前 5%(104/10012)	PDSI指数 7.043 投资 前 5%(175/12083) 证券 前 5%(120/10012)	近3年下载频次 6282 投资 前 1%(54/12083) 证券 前 1%(51/10012)
期刊国内影响力 复合影响因子 4.189 综合影响因子 2.322	期刊国际影响力 国际影响因子 0.262 国际CI 114.247	世界期刊影响力指数

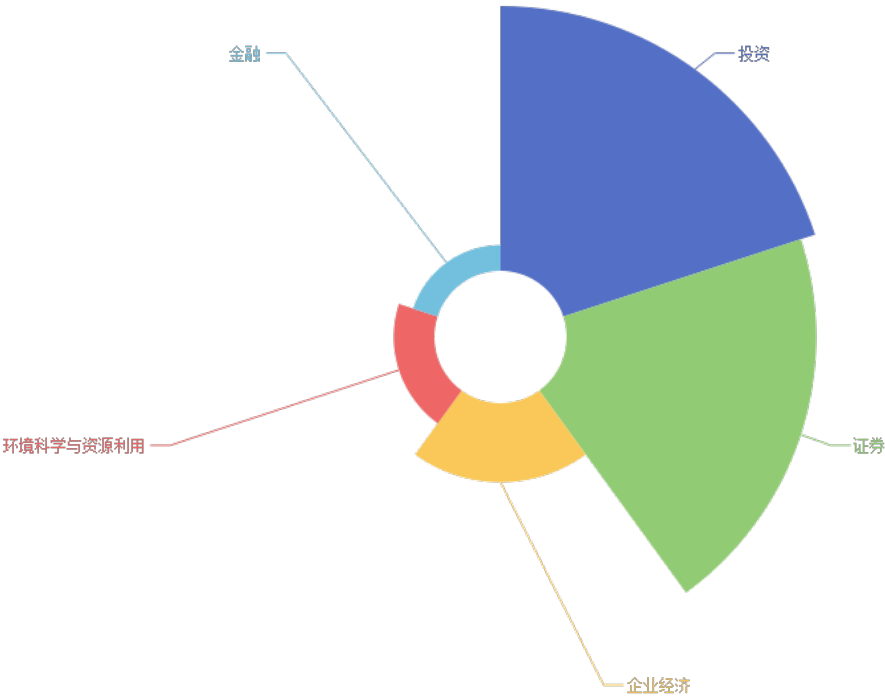
说明:期刊会议论文评价指标的学科排名M/N表示, 与本文同学科同年度同类型的学术论文共N篇, 本文的该项评价指标在同组论文中排名第M位。

引证时序分析

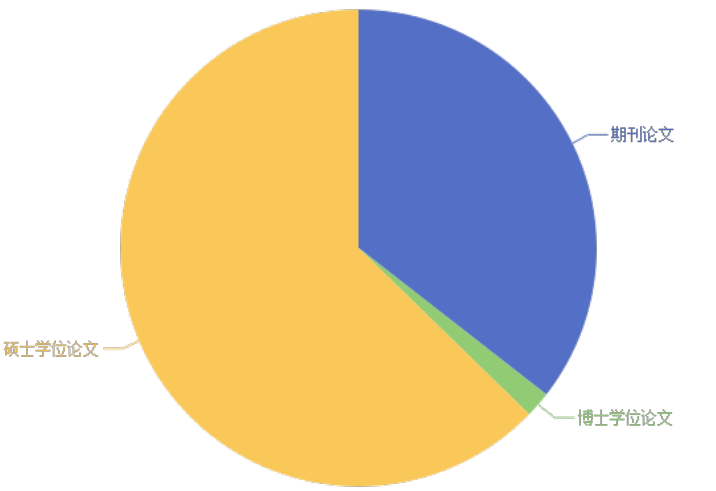


年	2022	2023	2024	2025	2026
引用频次	0	82	267	166	0

引证学科分析

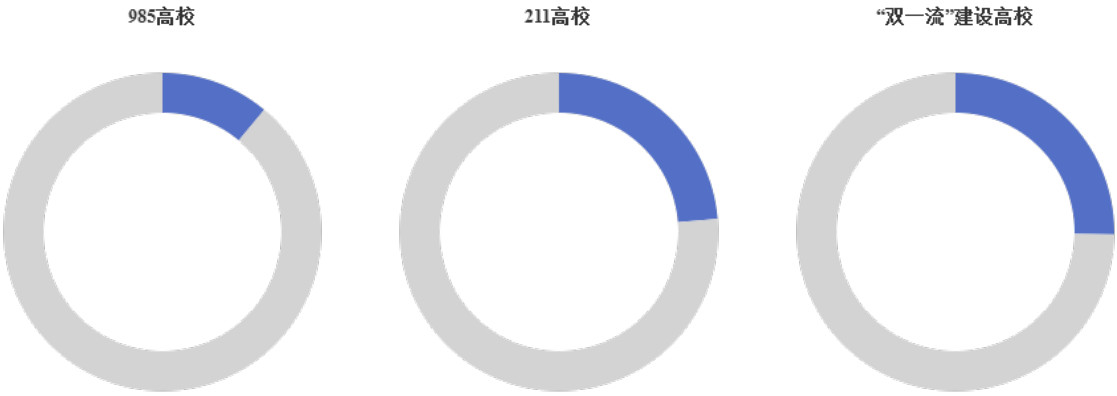


学科领域	投资	证券	企业经济	环境科学与资源利用	金融
引用频次	124	117	37	19	12



来源	期刊论文	会议论文	博士学位论文	硕士学位论文
引用频次	183	0	9	323
引用占比	35.53%	0.00%	1.75%	62.72%

序号	来源期刊类型	他引频次
1	《中文核心期刊要目总览》来源期刊	100
2	《中文社会科学引文索引（CSSCI）》来源期刊核心版	50
3	《中国科学引文数据库（CSCD）》来源期刊核心版	7
4	《中国人文社会科学期刊评价报告》来源期刊核心版	54
5	《中国科技核心期刊（中国科技论文统计源期刊）目录》来源期刊	64
6	《世界期刊影响力指数报告》收录中国期刊	12

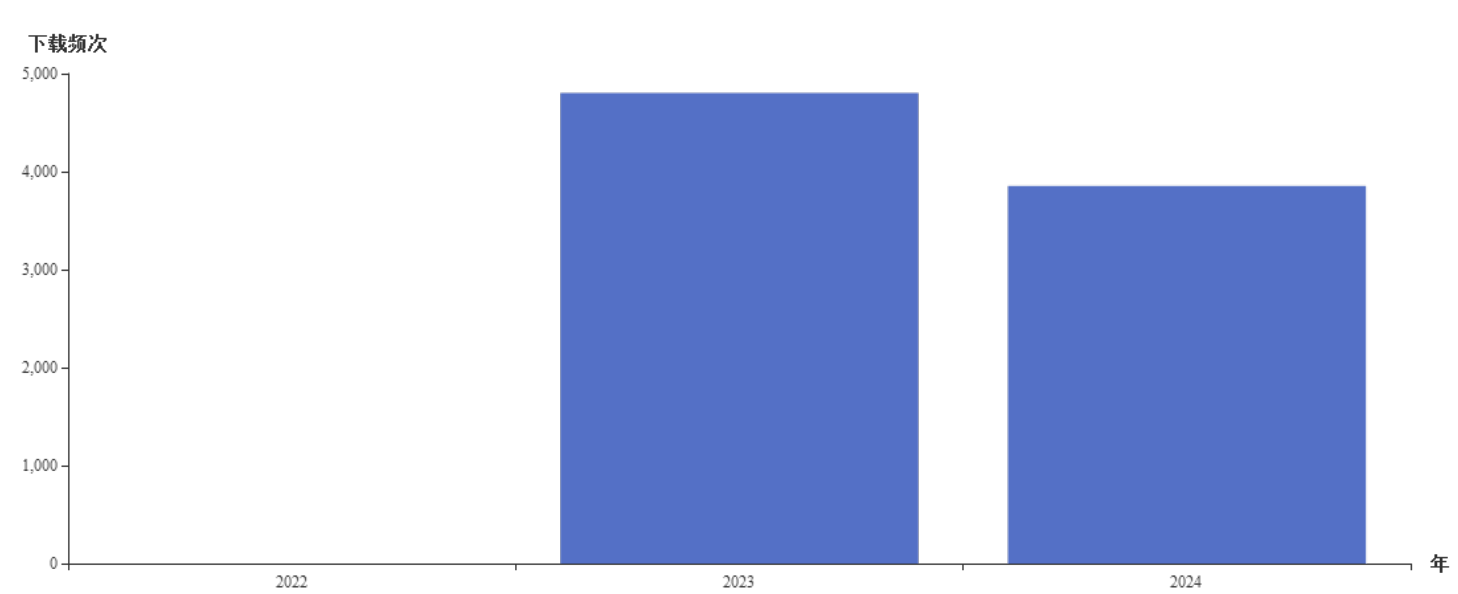


来源	985高校	211高校	“双一流”建设高校
引用频次	57	122	130
引用占比	11.07%	23.69%	25.24%

复引分析

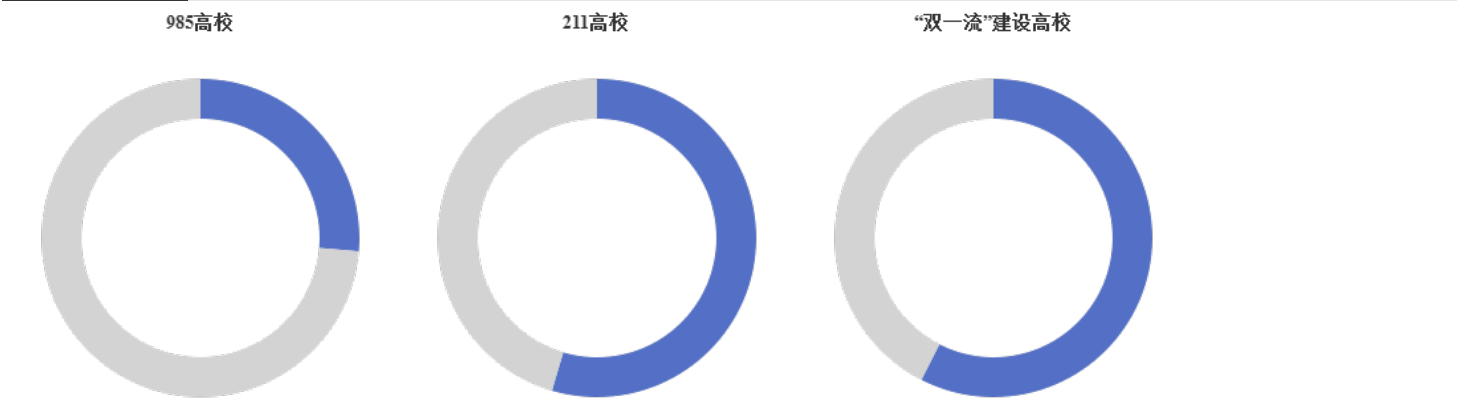
统计指标	施引文献（篇）	总施引频次（次）	篇均施引（次/篇）
单引文献	65	65	1.00
复引文献	13	38	2.92
合计	78	103	1.32

下载时序分析



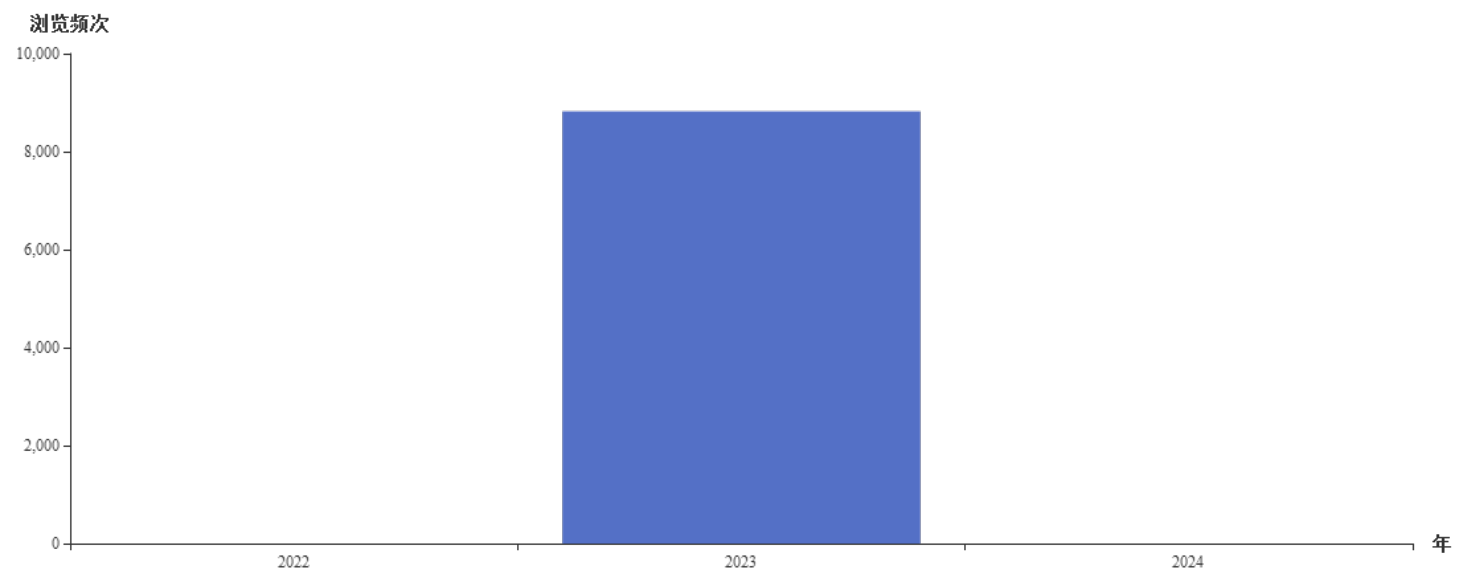
年	2022	2023	2024
下载频次	0	4803	3854

下载机构分析



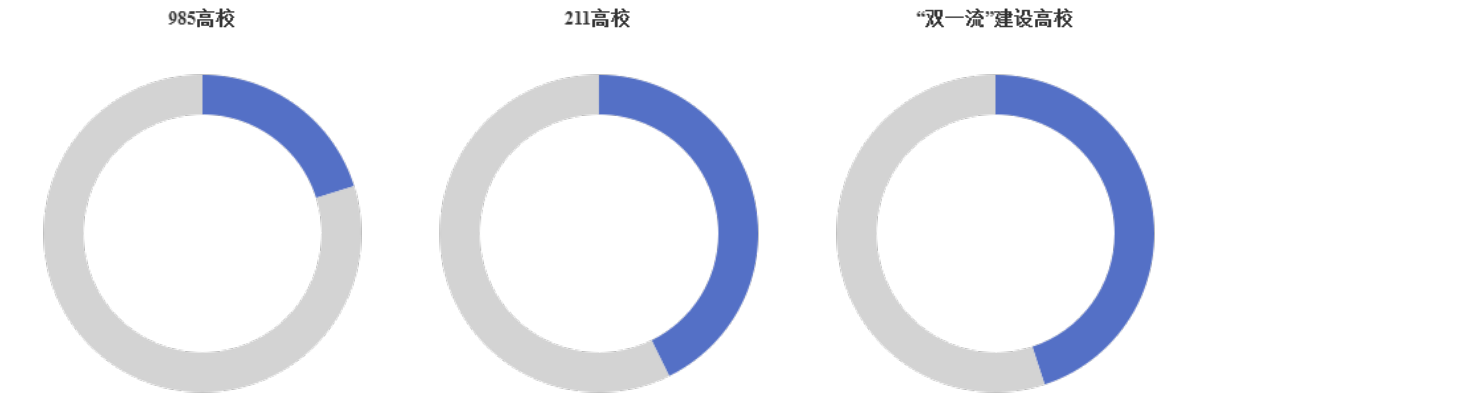
来源	985高校	211高校	“双一流”建设高校
2024年度下载频次	1015	2103	2216
2024年度下载占比	26.34%	54.57%	57.50%

浏览时序分析



年	2022	2023	2024
浏览频次	0	8822	0

浏览机构分析



来源	985高校	211高校	“双一流”建设高校
2024年度浏览频次	1391	2946	3102
2024年度浏览占比	20.18%	42.73%	45.00%

[1]何伟滨;ESG表现与企业价值——基于A股上市公司的经验数据 .商讯 2024 年.

施引片段:利益相关者理论指出，企业不仅要追求经济利润，还要考虑社会责任、环境保护和员工福利等因素[2]。

[2]董小红;孙政汉;化险为夷还是弄巧成拙：ESG表现能降低企业经营风险吗？ .中央财经大学学报 2023 年.

施引片段:其次，降低信息不对称能够促使利益相关者更加了解企业的经营，使利益相关者能够更好地监督与参与企业运营，借此缓解企业的资源约束，提高企业的资源获取能力(谭劲松等，2022[39]),从而降低企业经营风险。

[3]王彩萍;姜彦君;任金洋;李婧;国资参股与民营企业高质量发展：基于绿色创新视角的研究 .证券市场导报 2023 年.

施引片段:本文使用SA指数来衡量民营企业所面临的融资约束(SA)；参考谭劲松等(2022)[48]的研究，使用民营企业在观测时间段内(t至t+2年)的ROA波动率来衡量企业投资风险(Risk)。

[4]杨伯坚;魏恬冰;张孟瑶;ESG表现如何影响权益资本成本 .西南大学学报(自然科学版) 2023 年.

施引片段: 良好的ESG表现符合当地政府及监管部门的期望， 能够帮助企业获得更多政府补贴及税收方面的优惠减免[20], 提高企业自身的财务实力。

[5]冯娇;王楠楠;孙国帅;低碳价值、ESG因素和技术体制对建筑企业数字化转型的组态分析 .管理学刊 2024 年.

施引片段:首先，ESG表现作为企业外部评级的重要表征，是企业获得政府补贴的重要依据，政府补贴能够为企业的转型升级提供资金支持[25]；其次，ESG表现能够引发利益相关者关注，缓解企业的融资约束促进其转型发展[26]；最后，ESG表现可以增强企业的声誉，较好的企业更愿意披露高质量的信息，以赢得更多的市场支持，推动企业管理者进行企业创新转型[27]。

[6]郎晓红;郭建晓;数字化转型与企业ESG表现——基于资源协奏视角的实证研究 .中国商论 2024 年.

施引片段:参考既往研究[17-18]，以华证ESG评级对企业ESG表现进行测量。

[7]周志方;刘金豪;杨卓璇;城门失火，殃及池鱼：供应商环境违规对企业创新投资的传染效应 .研究与发展管理 2024 年.

施引片段:ESG绩效的信息作用可以建立广泛的利益相关者关系，增强企业融资能力，降低企业资源约束，同时帮助企业掌握市场需求，降低企业研发风险[29]。

[8]周志方;刘金豪;杨卓璇;城门失火，殃及池鱼：供应商环境违规对企业创新投资的传染效应 .研究与发展管理 2024 年.

施引片段:在供应商出现环境违规后，企业可以依靠较好的ESG绩效继续获得银行、客户、投资者等利益相关者认可、信任及支持，防止客户流失，挽回投资者信心，避免或减轻供应商环境违规给企业带来的损失[29]。

[9]徐鹏;柳岩;“环境—行为”匹配视角下企业数字技术创新绩效提升研究 .研究与发展管理 2024 年.

施引片段:首先，市场地位高的企业市场影响力更大，能够吸引更多的合作伙伴，并且在交易中掌握更强的主动权[35]。

[10]王新红;郭丹萍;ESG责任履行、财务柔性与企业创新 .武汉金融 2024 年.

施引片段:目前，ESG研究主要集中在经济后果方面，学者们研究发现积极履行ESG责任能够提升员工自豪感和归属感[2]、降低审计收费[3]、优化融资渠道和降低融资成本[4]、降低企业风险[5]、促进海外直接投资[6]、促进和延续企业声誉[7]、提升企业价值[8]等。

[11]魏晓红;胡翠萍;上市公司ESG评级对审计费用的影响研究——基于审计投入与企业经营风险的中介作用 .黑龙江工业学院学报(综合版) 2023 年.

施引片段:首先，基于声誉理论，ESG评分高，说明企业积极承担社会责任，社会声誉较高，此时企业考虑到较高的违规成本会进行严格自我管理，保持合法合规经营，有效降低了企业的违规风险与造假风险；其次，基于信号传递理论，ESG评级高能够传递企业健康发展的信号，增强投资者信心与投资意愿，帮助企业构建良好利益相关关系，增强持续经营能力，从而降低了企业的经营风险[14]。

[12]张娆;刘晨;“国家队”持股影响上市公司ESG表现吗？ .武汉金融 2023 年.

施引片段:ESG表现作为实现“双碳”目标的重要着力点和实现经济价值与社会价值双重红利[4]的关键工具，其良好表现不仅可以促使企业提高创新产出和获取商业信用融资[5,6]，树立良好的企业形象，增加企业战略资源储备，提升风险抵御能力[7]，打破沟通壁垒，高效创造市场价值[8]；同时，银行也可借助ESG投资带动自身流动性创造水平[9]；此外，良好的ESG表现有助于企业转变东道国刻板印象，进而克服外来者劣势，纾解融资困境，强化对外直接投资激励[10]。

[13]林炳洪;李秉祥;ESG责任履行对企业经营困境的影响:“雪中送炭”还是“雪上加霜”? .中国软科学 2024 年.

施引片段:ESG责任履行强调企业须遵从可持续发展战略框架，主动强化公司内部治理机制，降低委托代理成本以保障企业可持续发展战略目标的实现[6,20]。

[14]林炳洪;李秉祥;ESG责任履行对企业经营困境的影响:“雪中送炭”还是“雪上加霜”? .中国软科学 2024 年.

施引片段:已有研究表明，在新冠病毒感染疫情等不确定性事件冲击下，诸多ESG表现良好的公司脱颖而出，不仅能够有力应对各种风险挑战，快速从疫情的冲击中恢复[4],还能够赢得资本市场青睐，并通过ESG信息披露等渠道吸引利益相关者积极参与公司治理、共同谋划公司发展，由此增强组织资源获取与配置能力[5-6],为企业带来可观的经济回报，实现价值的稳健提升[7]。

[15]林炳洪;李秉祥;ESG责任履行对企业经营困境的影响:“雪中送炭”还是“雪上加霜”? .中国软科学 2024 年.

施引片段:而根据信号理论，企业履行ESG责任的正面外部形象可以向债权人传递积极信号，表明其经营状况良好，由此帮助企业获得债权人信任，提高资金可得性，缓解其融资约束[5-6],进而为经营危机纾困。

[16]林炳洪;李秉祥;ESG责任履行对企业经营困境的影响:“雪中送炭”还是“雪上加霜”? .中国软科学 2024 年.

施引片段:此举在一定程度上固然有利于企业从外部获取更多信贷资源，为其履行ESG责任与纾解企业困境提供必要的资源支持[6]。

[17]曾春华;李玉滢;.ESG表现如何影响公司现金持有?.金融理论与实践 2024 年.

施引片段:已有文献主要探究了ESG表现对公司风险[9]、融资成本[2,10]、财务绩效[11-12]、公司价值[13-14]的影响,本文基于公司现金持有的视角探讨ESG可能的经济效应,是对已有相关文献的有益补充。

[18]李玮玮;郑文清;.数字化、专业化模式转型与企业生存风险.科学决策 2023 年.

施引片段:另有一些学者探索了企业ESG表现的后果,发现企业风险已被认为是关系企业生存与发展的关键因素(谭劲松等,2022[15])。

[19]刘军伟;梁秋宸;刘华;.ESG信息披露双元动机对企业绿色创新绩效的影响——绿色形象的中介作用与价值认知的调节作用.科技进步与对策 2025 年.

施引片段:良好的绿色形象有助于企业维系与利益相关者群体的关系,缓解潜在利益冲突,形成价值创造共同体,进而提高资源获取能力[30]。

[20]徐晴;.民营企业ESG评级对税收规避的影响:促进还是抑制?.唐山学院学报 2025 年.

施引片段:另外,ESG评级作为一种非金融投资,也是企业防范风险、进行风险管理的一种机制和手段,因此,在企业风险方面,Koh等[20]以ESG评级为研究对象,提出了风险管理的观点;Sassen等[21]研究发现,企业ESG评级能够削弱企业的总风险和系统性风险;Brogi等[22]发现,ESG意识得分升高与企业信用风险的降低密切相关;谭劲松等[23]从企业资源获取的视角认为,ESG表现对企业风险具有显著的抑制作用。

[21]王永德;程悦;董淑兰;.企业ESG表现能否促进实业资产投资.会计之友 2024 年.

施引片段:通常情况下,满足消费者需求可以为企业获得产品市场竞争力资源,满足投资者需求可以为企业提供资本市场的信贷资源,而满足政府部门的需求有利于企业获得一定的政府资源,这些都是企业关键利益相关者为企业提供的核心资源,与这三方建立良好的互动关系是企业获取足够战略资源进而提高实业资产投资回报率的重要途径[13]。

[22]薛宛廷;.利率市场化对企业开展ESG实践的影响及作用机制研究.海峡科技与产业 2024 年.

施引片段:另一方面,从获取外部资金来看,这种声誉资本对企业可持续发展具有“保险”作用[17],当企业发生负面事件时,良好的声誉可以提高利益相关者对企业不当行为的包容度。

[23]刘彩霞;.企业ESG表现与绿色技术创新.技术经济与管理研究 2024 年.

施引片段:首先,ESG表现良好的企业会吸引更多具有社会责任感的投资者和债权人,赢得债权人的信任[2]。

[24]刘彩霞;.企业ESG表现与绿色技术创新.技术经济与管理研究 2024 年.

施引片段:这些信号通过市场的信息传递机制,积极作用于投资者的决策过程,使得投资者与债权人双方更加倾向于建立合作关系,进一步巩固企业的融资基础和市场地位[2]。

[25]徐妍;宋怡瑾;邵帅;.低碳转型政策对上市公司环境-社会责任-公司治理的影响及作用机制.中国人口·资源与环境 2024 年.

施引片段:关注企业ESG的现有研究一部分将视角聚焦企业ESG质量的经济绩效[10-13],另有部分文献探讨了影响企业ESG质量的因素,如CEO特征等[14-15]。

[26]赵放;徐熠;朱梦婷;徐芝宁;马婉莹;.数据要素市场化配置如何影响国有企业ESG责任履行?:基于准自然实验的考察.中国软科学 2024 年.

施引片段:此外,根据资源依赖理论,国有企业提升资源配置效率有助于降低对有限资源的过度依赖,使国有企业更具可持续性、自主性与灵活性,此时,国有企业内部治理水平明显提升,企业ESG表现实现优化[28]。

[27]张瑞欣;郭淑娟;常京萍;.ESG表现、数字化转型与企业财务风险.技术与创新管理 2024 年.

施引片段:根据利益相关者理论和资源依赖理论,企业在环境保护、社会影响和公司治理方面作出努力符合利益相关者期望,有助于从利益相关者处获取生存和发展的关键资源[10]。

[28]何雨恬;何建国;.ESG表现对商业银行企业价值的影响研究.会计之友 2024 年.

施引片段:ESG表现越好越有利于企业的绿色技术创新[4],并能抑制企业的风险[5]。

[29]齐鲁光;丁西林;.ESG表现提高了企业的商业信用融资吗.会计之友 2024 年.

施引片段:一方面,良好的ESG表现能够帮助企业积累社会声誉,这种声誉资本对企业可持续发展具有“保险”作用[11]。

[30]刘军;黄静淇;李彤;彭乔依;.ESG评级可否提升制造业企业总资产净利润率.会计之友 2024 年.

施引片段:高ESG评级反映企业在环境管理、社会责任和公司治理方面的卓越能力,这些能力往往被视为企业的无形资产和核心竞争力,不仅可以帮助企业更好地应对外部环境变化,还能促进内部资源的有效配置,从而提高经营效率和盈利能力[8]。

[31]陈芳;张蓓蓓;.ESG责任履行对企业风险的影响研究.南京审计大学学报 2024 年.

施引片段:作为伦理投资和绿色投资的延伸,ESG责任履行不仅有助于提升企业长期价值,也为风险管理提供了新的有效途径[11]。

[32]张普;焦雅婷;.ESG表现、企业声誉与企业生存韧性.经营与管理 2024 年.

施引片段:从环境、社会和治理三个维度对企业进行综合性评价,良好的ESG表现能够满足股东、员工、客户等各个利益相关者对企业的期望,能够提高企业声誉,帮助企业与各利益相关者之间建立更加积极和合作的关系[16]。

[33]沈萍;王一杰;.高管绿色认知、绿色创新绩效与企业ESG表现.金陵科技学院学报(社会科学版) 2024 年.

施引片段:从微观层面研究成果来看,企业提高ESG表现能够满足投资人的投资信息需求,减少双方的信息不对称[1,5],减少融资成本[11],缓解融资约束[12],降低企业风险[13],进而实现企业盈余的可持续性[14];企业提高ESG表现,能够在降低重大错报风险和经营风险的同时,减少审计收费[15],审计师更容易出具标准审计意见[16]。

[34]葛格;肖翔;李珍珠;.ESG表现、投资效率与企业全要素生产率 .企业经济 2024 年.

施引片段:已有研究表明，ESG实践能够降低企业融资成本（邱牧远和殷红，2019[1];Pástor等，2021[2]）、减少企业风险（谭劲松等，2022[3]），进而改善投资效率（高杰英等，2021[4]），提升企业价值（白雄等，2022[5]）。

[35]葛格;肖翔;李珍珠;.ESG表现、投资效率与企业全要素生产率 .企业经济 2024 年.

施引片段:谭劲松等（2022）[3]则发现重视ESG实践有利于提高企业从利益相关者获取资源的能力，从而降低企业风险。

[36]吴日中;陈海发;.企业ESG信息披露、分析师关注与企业声誉 .渭南师范学院学报 2024 年.

施引片段:已有文献大多集中在ESG表现对企业融资约束[2]、企业价值[3]、财务绩效[4]、绿色创新[5]、企业风险[6]、盈余持续性[7]等方面的影响。

[37]王正艳;.ESG表现对企业风险的影响——现金持有水平的调节作用模型 .盐城工学院学报(社会科学版) 2024 年.

施引片段:后来有了专门给企业ESG表现评分的第三方评级机构后，不少学者开始研究ESG整体表现和企业各层面的关系，在ESG表现和企业风险方面最近的研究有Sassen等[3] (2016)、谭劲松等[4]等(2022)。

[38]王正艳;.ESG表现对企业风险的影响——现金持有水平的调节作用模型 .盐城工学院学报(社会科学版) 2024 年.

施引片段:谭劲松等[4]的研究结论指出，现金持有水平对ESG表现的风险抑制起着削弱的作用。

[39]王雅格;胡志强;.企业ESG表现对供应链韧性影响的实证检验 .统计与决策 2024 年.

施引片段:借鉴谭劲松等（2022）[10]的研究，以华证指数中的ESG综合评分除以100衡量企业的ESG表现。

[40]王群勇;孟雅婧;庞瑞芝;.企业ESG表现对供应链网络地位影响研究：路径检验与机制分析 .现代财经(天津财经大学学报) 2024 年.

施引片段:信任和声誉能够巩固企业品牌地位，提高消费者、投资者、供应商以及客户的粘性[23],从而提升市场占有率和议价能力，降低企业财务风险。

[41]曹梦君;柴尚蕾;周倩倩;韩雨;孙溢;.绿色金融发展是否提高了企业ESG表现？——基于我国上市公司的经验证据 .西安理工大学学报 2024 年.

施引片段:企业规模是评价企业资源多寡的重要指标，大规模企业往往有更为稳定的利益相关者关系，在资金、信息、财力、声誉、资源获取以及风险抵御能力上都优于小规模企业[38]。

[42]李志学;李卓璟;.环境保护费改税对企业ESG表现的持续作用研究 .西安石油大学学报(社会科学版) 2024 年.

施引片段:此外，ESG表现的提升能够降低企业风险[11]3-18,提高其资源获取能力，缓解融资约束，为企业节能减排提供资源。

[43]董聪;董秀成;蒋庆哲;田静伊;.ESG评级分歧对上市公司绿色创新的影响及作用机制 .中国人口·资源与环境 2024 年.

施引片段:参考谭劲松等[21]的研究，将利益相关方获取的资源分为资本市场资源、市场竞争力资源和政治资源，并从这些角度展开机制分析和假设，探讨ESG评级分歧促使上市公司提高绿色创新水平的原因。

[44]黄恒;齐保奎;.企业信息披露的绿色创新效应研究——基于环境、社会和治理的视角 .产业经济研究 2024 年.

施引片段:首先，在推进“双碳”战略和生产生活方式广泛绿色化的背景下，ESG高度契合国家新发展理念，并成为政府政策和监管机构关注的重点[18]。

[45]王芳;.企业ESG表现与低碳绿色转型——基于金融政策工具支持的效应评估 .当代财经 2024 年.

施引片段:在实践中积极采纳ESG标准的企业，往往具有更长远的战略规划和更坚实的风险管理体系（谭劲松等，2022），这有助于降低企业在“短平快”领域的涉入程度，降低企业面临的不确定性因素干扰[12]。

[46]吴同;冯莉;.ESG研究综述与展望 .财务管理研究 2024 年.

施引片段:部分学者研究发现，良好的ESG表现缓解了企业信息不对称现象[26],提升了企业获取各利益相关者资源的能力[27],从而降低了企业风险[28]。

[47]罗富碧;卞可欣;.企业ESG表现能够提高股票流动性吗？——来自中国资本市场的证据 .当代经济 2024 年.

施引片段:例如，企业在环境保护、社会责任以及公司治理方面的良好表现能够增强消费者信心和对企业的认同感以及忠诚度，有助于扩大市场占有率，进而提升营业收入[9]；同时，政府也会为ESG表现较好的企业提供税收优惠以及绿色创新补偿等政策支持，这同样有助于企业获得竞争优势[10]，提升财务绩效；除此之外，企业良好的ESG表现会增强员工对企业的信任，有助于增强员工工作积极性并吸引优秀人才的加入，进而提高企业生产率水平，最终反映在财务绩效上[11]。

[48]方先明;刘源鑫;.企业ESG表现对经营效率的影响研究 .东南大学学报(哲学社会科学版) 2024 年.

施引片段:学者们对ESG表现对企业的影响已展开大量研究，但大多聚焦在企业的融资成本[11]、企业创新[8]、企业价值[12]、企业风险[13]、企业绿色转型[14]等方面，较少有对企业经营效率方面的研究。

[49]胡敏华;沐贤峰;.ESG对企业创新影响研究——基于信息约束的中介效应检验 .福建商学院学报 2023 年.

施引片段:现有关于ESG表现的研究主要集中于企业价值[3]、企业绩效[1]72、企业风险[4]等方面，有关ESG与企业创新之间关系的研究较为缺乏，且研究结论也存在争议。

[50]夏芸;蔡可;林子昂;.CEO学术经历对企业ESG表现的影响研究——来自中国上市公司的经验数据 .工业技术经济 2023 年.

施引片段:本文剖析了学者型CEO更加关注企业ESG表现的原因，并验证了二者之间的关系；已有文献大多从企业ESG表现的经济后果出发，发现良好的ESG表现能够降低企业融资成本[10]、减少企业风险[11]、提升企业绩效[12]、提升企业对外投资的可能性和规模[13]等，从影响因素角度出发的文献相对较少。

[51]齐立文;高建美;.ESG在知识产权法中的表达：概念阐释、理论证成与路径选择 .电子知识产权 2023 年.

施引片段:良好的ESG表现能够帮助企业从消费者和供应链渠道获取高质量交易和更多利润，从投资者和债权人渠道获取更低成本的融资，从政府渠道获取政府补贴支持33。

[52]袁红念;超额聘任独立董事能提升企业ESG表现吗?.财务管理研究 2023 年.

施引片段:在经济后果方面，大量研究表明，ESG表现会对企业绩效[9]、企业风险[10]、企业投资效率[11]、审计收费[12]、机构投资者持股偏好[13]等产生影响。

[53]武彩玉;何显辉;ESG信息披露对企业全要素生产率的影响研究——基于企业创新的视角 .科技与金融 2023 年.

施引片段:以往文献对于企业ESG信息披露的经济后果大多聚焦于企业短期绩效，债务融资成本及融资约束[5]、企业风险[6,7]、企业创新[8]、流动性创造[9]等（廉永辉，2022；谭劲松等，2022；盛明泉等，2022；方先明等2023；宋科等，2022），但对于企业长期发展涉及的研究尚不够充分。

[54]叶洁莹;龙勤;基于ESG评级的林业控排企业低碳转型实现路径研究——基于一项模糊集定性比较分析 .绿色科技 2023 年.

施引片段:已有研究表明，ESG评级能有效引导企业进行新能源使用、生产技术改造、绿色技术创新等低碳实践，从而实现良好的低碳转型[3-4]。

[55]叶洁莹;龙勤;ESG评级对林业控排企业低碳转型策略选择的影响 .林业经济问题 2023 年.

施引片段:该结论直接证实了ESG评级在生产、管理以及产业结构层面推动林业控排企业进行低碳转型的作用，与现有关于ESG评级有助于提高企业绿色绩效[6-7]、增加研发投入[13-15]等结论保持一致，且ESG评级较高的林业控排企业向各利益相关方传递出企业发展稳定的良好信号[10],进而获得更多外部资源的支持，为企业内部业务调整、战略转型等奠定资源基础，降低企业在实施低碳转型过程中面临的风险[18],推动其低碳发展。

[56]叶洁莹;龙勤;ESG评级对林业控排企业低碳转型策略选择的影响 .林业经济问题 2023 年.

施引片段:虽然，有研究指出ESG评级通过增强企业获取资源能力、提升企业资源配置效率等促使企业增加研发投入，从而提高绿色创新能力[13-15];也有研究指出高ESG评级的企业通过协调与各利益相关者之间的关系，树立良好企业形象，缓解融资约束，提高企业应对风险的能力，从而推动企业可持续发展[16-18],且高管的环保经历在该过程中表现出显著积极作用[19-20]。

[57]佟岩;赵泽与;李鑫;企业ESG表现促进了年金计划的实施吗？.科学决策 2023 年.

施引片段:企业必须积极维护利益相关者的权益，以获得更多资源和营造良好的经营环境（张兆国等，2012[29]），从而有助于实现企业可持续发展目标（Jones,1995[30]；谭劲松等，2022[31]）。

[58]王晶晶;杨亚楠;ESG表现对企业债务违约风险的影响——基于融资约束和代理问题的中介效应研究 .金融理论与实践 2023 年.

施引片段:一方面，根据利益相关者理论，良好的ESG表现向外界传达了企业保护环境、履行社会责任、加强公司治理的决心，能够增强不同利益相关方对企业的认同感，不仅有助于企业以较低的融资成本获得债权人、投资者的资金支持，还能帮助企业获得政府补贴等关键资源[10-11]，从而提升其现金流水平，减少因资金短缺导致的债务违约问题。

[59]王晶晶;杨亚楠;ESG表现对企业债务违约风险的影响——基于融资约束和代理问题的中介效应研究 .金融理论与实践 2023 年.

施引片段:其原因可能在于：企业积极降低环境污染水平、履行社会责任、提高治理能力向外界传达了业绩良好、有担当的积极信号，一方面可以提高企业声誉，促使企业与债权人、投资者等利益相关方建立稳定的合作关系[32]，有效降低企业融资成本；另一方面有助于企业获得政府补助、税收减免等政策扶持[10]，从而缓解融资约束，降低债务违约风险。

[60]郝晓敏;王永海;ESG评级分歧与管理层异常积极语调——基于管理层讨论与分析的文本研究 .经济与管理研究 2024 年.

施引片段:良好的ESG表现有助于企业提升经营效率[1]、股票收益[2]和 risk 承担能力[3],能够促进企业创新[4]和绿色转型[5]。

[61]陈洪桃;丁宝龙;王璐;郑春雨;ESG视角下全球航运业脱碳路径分析 .经济师 2024 年.

施引片段:总之，提高ESG的表现，与三方建立良性合作机制，有利于提高企业资产回报率，获取发展所需的战略资源[7]。

[62]信春华;张笑愚;王鑫怡;企业ESG表现有助于稳定供应链合作关系吗?.经济与管理研究 2024 年.

施引片段:已有研究表明，ESG表现有助于提升企业绩效与盈余持续性[11-12]、帮助企业获取信贷资源[13-14]和优化企业的风险管理[15-16],进而增强企业的核心竞争力，赋予企业更多的价值[17-18]。

[63]信春华;张笑愚;王鑫怡;企业ESG表现有助于稳定供应链合作关系吗?.经济与管理研究 2024 年.

施引片段:与以往研究ESG表现对企业经济特征影响的相关文献不同[7,13,16],本文将企业ESG表现纳入供应链层面的分析框架，为基于供应链溢出视角下的ESG经济后果研究提供新思路。

[64]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 .河南师范大学学报(哲学社会科学版) 2024 年.

施引片段:借鉴谭劲松等的研究(23),以企业应收款项净额与当年营业收入之比作为信用风险变量(CreditRisk)的衡量指标，并基于两步回归法进行机制检验，结果如表8所示。

[65]李国栋;蓝发钦;国文婷;逆风而行还是顺势而为?——不确定性与企业ESG投资 .华东经济管理 2024 年.

施引片段:资源基础观指出，良好的ESG投资表现有助于企业获取供应链资源、增加供应链黏性、提升消费者忠诚度、降低信息不对称性、提高获取金融资源的能力，并更易获得政府及监管部门的信任和支持，从而缓解面对不确定性时的资源约束，降低企业的风险敞口[29]；利益相关者理论指出，企业价值最大化应该是利益相关者价值最大化，而不仅仅只聚焦于股东层面[34]；战略增长期权理论认为，在战略竞争市场中的不确定性不仅意味着风险，也伴随着更多的机会，此时，投资增长期权的收益将大于不投资增长期权的收益，也就是说，不确定性的增加在鼓励增长期权投资的同时，还会向利益相关者释放企业健康发展的积极信号，从而缓解不确定性情绪[35]；此外，从对冲策略理论来看，企业可以通过增加ESG投资来管理因经济政策不确定性而衍生的系统性风险，换言之，当经济政策不确定性上升且其他风险对冲工具的对冲效果不好时，管理层可以通过增强战略性投入来对冲经济政策不确定性的负面影响，比如投资社会资本等。

[66]李国栋;蓝发钦;国文婷;逆风而行还是顺势而为?——不确定性与企业ESG投资 .华东经济管理 2024 年.

施引片段:还有部分学者，从特定维度关注企业ESG投资与企业创新[27]、股价高估[28]、跨国投资[22]、风险管理[29]、流动性[30]等方面的关系，发现ESG投资可以有效促进企业创新产出、高估企业市场价值、显著提升OFDI的概率和规模、降低企业资源获取的风险并促进流动性创造等。

[67]袁雪莹;李仲飞;许金花;商丽霞;实质性视角下的企业社会责任与债务违约风险 .管理科学 2024 年.

施引片段:例如， 谭劲松等[17]发现企业良好的ESG表现能够帮助企业提升从不同利益相关方获取资源的能力， 从而抑制企业风险。

[68]苏占才;;制造业上市企业ESG表现对绿色创新的影响研究 .河北工程大学学报(社会科学版) 2024 年.

施引片段:为了控制其他因素对制造业上市企业ESG表现的影响， 本文参考谭劲松等(2022)[19]的做法， 在回归模型中加入了制造业上市企业的一些微观数据， 主要包括现金比率、经营资产回报率、净现金流比例、销售增长率。

[69]韩晓晨;杨杰;高雯;;ESG表现对企业高质量发展的影响研究——来自A股上市公司的经验证据 .哈尔滨商业大学学报(社会科学版) 2024 年.

施引片段:从ESG表现的三维度来看， 首先， 在“双碳”目标背景下， 企业面临严格的环境规制压力和环保压力， 迫使企业努力提高环境责任表现以实现可持续发展， 因此企业会加大研发投入， 积极探索绿色技术创新， 从而降低能耗并提高生产资料利用效率[22],实现高质量发展； 其次， 企业积极承担社会责任体现了对债权人、 投资者、 供应商、 消费者等利益相关者的责任， 有助于企业在与利益相关者的互动中获得信任支持以及获取关键资源[29],从而推动绿色技术创新进程， 实现高质量发展； 最后， 公司治理表现好的企业更加注重可持续发展， 不仅能够积极处理内部委托代理问题， 还能促进管理者与股东之间的利益协调以及提升管理者的风险承担能力[43],因此， 公司治理表现好的企业在获得内外部利益相关者信任和支持的基础上， 管理层也会有勇气进行绿色技术创新的探索， 从而实现高质量发展。

[70]韩晓晨;杨杰;高雯;;ESG表现对企业高质量发展的影响研究——来自A股上市公司的经验证据 .哈尔滨商业大学学报(社会科学版) 2024 年.

施引片段:另外， ESG表现对企业投资的影响也是学界长期关注的问题， 现有研究表明良好的ESG表现能够提高企业投资效率[24-25];从ESG表现对企业价值的影响来看， 现有研究表明企业ESG表现有助于改善财务绩效[26]、 改善企业经营效率[27],从而提升企业价值[28];从ESG表现对企业可持续发展的影响来看， 多数学者研究表明企业ESG表现能够降低企业风险[29],促进企业绿色创新[30],从而改善与促进企业的可持续发展[31]。

[71]韩晓晨;杨杰;高雯;;ESG表现对企业高质量发展的影响研究——来自A股上市公司的经验证据 .哈尔滨商业大学学报(社会科学版) 2024 年.

施引片段:首先， 环境责任表现(E)主要体现企业在经营过程中的环境保护、 污染防治和有效利用自然资源等行为[29],环境责任表现好的企业能够向社会展现其践行绿色可持续发展理念的正面形象， 使外部利益相关方对企业的环境规制与规范压力降低[22],同时获得政府更多政策倾向， 从而实现高质量发展； 其次， 社会责任表现(S)主要体现企业在经营过程中对各利益相关方的价值创造程度以及对社会的贡献情况， 社会责任表现好的企业可以获得良好的口碑， 从而与各利益相关方建立长久的伙伴关系， 能够获得更多资源， 进而推动企业高质量发展； 最后， 公司治理表现(G)主要体现企业在经营过程中的内部管理体系的建设以及外部市场和法治环境等的治理机制管理[29],公司治理表现好的企业能够缓解委托代理问题以及降低委托代理成本[38],同时能够减少内外部信息不对称以及利益冲突， 增加各利益相关者的信任和支持， 从而实现资源积累， 最终实现高质量发展。

[72]梅寒;肖建忠;;ESG表现对企业经营风险的影响研究——来自A股上市公司的证据 .贵州社会科学 2024 年.

施引片段:这类企业通过提升产品市场竞争优势、 加强外部监督、 提高企业声誉和抗风险能力能够获取更多的商业信用融资[17]并缓解融资约束[18],提升企业从消费者和供应链、 投资者和债权人以及政府等利益相关方获取资源的能力， 通过更高的利润、 更低的融资成本以及政府的补贴支持， 降低了企业的风险[19]。

[73]高颖昕;;ESG信息披露对企业风险和财务绩效的影响研究 .环渤海经济瞭望 2024 年.

施引片段:然而， 有研究证明， 企业如果具有国有股权背景、 较大规模、 较高现金储备、 行业领先地位以及良好的地区市场环境等因素， 则会明显削弱ESG表现对于减轻企业风险的作用[5]。

[74]霍晓萍;赵芸培;;ESG表现会影响企业股权资本成本吗? .广西师范大学学报(哲学社会科学版) 2024 年.

施引片段:已有研究表明， 企业的ESG表现较优能够在一定程度上降低股票市场波动性[2],提高运营效率[3],改善长期财务绩效[4-5],降低风险[6-7],也有助于改善融资环境[8],优化资本结构动态调整[9],进而提升企业价值[10]。

[75]李颖;肖丽芳;续慧泓;;ESG表现与企业跨区域投资 .华东经济管理 2024 年.

施引片段:利益相关者理论认为， 投资者和银行的信贷资源、 客户和供应商的信息资源、 政府的政策资源以及员工和股东的人力资源都是企业跨区域发展所需的核心资源（谭劲松等， 2022)[9]。

[76]李颖;肖丽芳;续慧泓;;ESG表现与企业跨区域投资 .华东经济管理 2024 年.

施引片段:秉持“利益相关者理论”的学者认为， 良好的ESG表现有助于缓解企业融资约束（李增福和冯柳华， 2022； 邱牧远和殷红， 2019)[7-8]、 规避企业风险（谭劲松等， 2022)[9]、 累积社会资本（徐伟锋和阮青松， 2022； 宋献中等， 2017)[10-11]、 增强企业竞争优势， 进而提高企业价值（王双进等， 2022)[12]。

[77]岳翔宇;王国红;黄昊;;ESG责任履行与企业技术创新提质增效 .工业技术经济 2024 年.

施引片段:根据信息不对称理论， 企业与资金供给者之间存在有关创新项目的信息不对称问题， 降低了金融机构的借贷意愿[10],而积极承担ESG责任能够降低信息不对称程度[7],同时， 根据信号传递理论， 良好的ESG履责表现还可以向企业外部传递企业环境保护、 社会公正和内部治理完善的信号， 有助于企业与外部多方利益相关者建立合作关系网络[20],缓解企业创新所需的资金、 知识资源约束[21]。

[78]岳翔宇;王国红;黄昊;;ESG责任履行与企业技术创新提质增效 .工业技术经济 2024 年.

施引片段:最后， 良好的ESG履责表现有助于帮助企业降低环境、 社会和公司治理风险[7],稳定的生产经营环境也为企业创新提供了优越条件。

[79]岳翔宇;王国红;黄昊;;ESG责任履行与企业技术创新提质增效 .工业技术经济 2024 年.

施引片段:众多学者围绕企业ESG履责在市场价值[2,4,5]、 企业绩效[1,6]、 风险承担[7,8]等经济后果方面展开研究， 为理解ESG履责与企业经营之间的关系提供了有益的借鉴。

[80]岳翔宇;王国红;黄昊;;ESG责任履行与企业技术创新提质增效 .工业技术经济 2024 年.

施引片段:由于其是在国际ESG评价体系的基础上进行本土化设计， 指标更加细化并覆盖全部A股上市企业， 具有较强的代表性， 且在ESG研究领域得到普遍认可[7]。

[81]岳翔宇;王国红;黄昊;;ESG责任履行与企业技术创新提质增效 .工业技术经济 2024 年.

施引片段:与非国有企业相比， 国有企业往往具有政治关联优势， 在政府采购、 政府补贴和外部融资等方面具备独特优势[7],其更有可能获得创新所需的资源。

[82]岳翔宇;王国红;黄昊;ESG责任履行与企业技术创新提质增效 .工业技术经济 2024 年. 施引片段:此外，积极履行ESG责任可以帮助企业树立负责任的声誉和品牌形象[7],有助于企业吸引更多的合作伙伴，实现资源共享[13]、知识共享[14]和风险共担，提升技术创新能力，从而加快创新速度提升创新效率。
[83]岳翔宇;王国红;黄昊;ESG责任履行与企业技术创新提质增效 .工业技术经济 2024 年. 施引片段:企业技术创新是影响企业发展和竞争力的关键因素，在可持续发展理念下，协调经济与社会目标共赢愈发受到企业重视[7],在履行ESG责任的过程中企业可以发现新的市场需求、创造新的产品和服务，并开发出更加可持续和具有竞争力的解决方案，从而为企业带来长期成长和竞争优势。
[84]岳翔宇;王国红;黄昊;ESG责任履行与企业技术创新提质增效 .工业技术经济 2024 年. 施引片段:同时，企业在履行其ESG责任过程中可以通过建立健全风险管理体系，有效降低企业风险水平，构建持续稳定的营商环境[7],在这种环境下，企业在资源投入方面更具信心和动力[17],创新活动得到保障。
[85]孙红梅;李水滢;;企业ESG表现对城市降碳目标的影响研究 .城市发展研究 2024 年. 施引片段:本研究可能存在遗漏变量和逆向因果的内生性问题，为保证结果的稳健性，本文参考谭劲松等[22]的研究，采用滞后1期ESG作为解释变量，对当期城市碳排放强度进行回归。
[86]李常青;李钰;;跨境电商能否提升企业ESG表现 .国际贸易问题 2024 年. 施引片段:结果发现,在政策冲击前交乘项系数并不显著,即跨境电商冲击前实验组和对照组的ESG表现并无显著差异,满足平行趋势假设①。
[87]李常青;李钰;;跨境电商能否提升企业ESG表现 .国际贸易问题 2024 年. 施引片段:将环境、社会和治理(ESG)因素纳入企业发展之中,为企业提供了可量化和可操作的管理框架,是践行可持续发展理念、助推经济转型的重要方式(谭劲松等,2022)[1]。
[88]李常青;李钰;;跨境电商能否提升企业ESG表现 .国际贸易问题 2024 年. 施引片段:海关数据显示,我国2023年跨境电商进出口规模为2.38万亿元人民币,较上年增长15.6%,其中出口1.83万亿元,较上年增长19.6%①。
[89]李常青;李钰;;跨境电商能否提升企业ESG表现 .国际贸易问题 2024 年. 施引片段:本文的控制变量参考王应欢和郭永祯(2023)的做法进行选取,包括企业年龄(Age)、财务杠杆(Lev)、企业规模(Size)、总资产利润率(Roa)、企业成长性(Growth)、流动比率(Liquarte)、独立董事比例(Indrate)、股权集中度(Top3)①。
[90]李常青;李钰;;跨境电商能否提升企业ESG表现 .国际贸易问题 2024 年. 施引片段:参考已有研究的做法,采用世界银行治理指标所列出的治理质量的六个维度①计算得出中国与世界各国之间的制度距离(Liuetal.,2020)[40]。
[91]谷丰;王越卓;姜煜;任杰媛;ESG表现、研发投入与企业竞争力 .会计之友 2024 年. 施引片段:第一，良好的ESG表现能帮助企业从不同利益相关方获取资源，缓解资源约束，抑制企业风险[22]，进而顺利开展生产经营活动。
[92]陈宁;王科;;数字时代企业ESG实践促进经济高质量发展：机理与路径 .金融发展研究 2024 年. 施引片段:从企业自身的抗风险能力来看，对于ESG实践的能动推进本就是多元协调与兼顾的过程，更是长远谋划与统筹布局的过程，企业战略决策将基于更可观的数据要素嵌入和算法模型推理，从而更具科学合理性，这可形成更坚实、完善的企业风险管理体系（谭劲松等，2022)[22]，从而减少企业在“短平快”领域的涉足，推动社会经济高质量发展。
[93]孙娜;曲卫华;ESG理念赋能新质生产力：内在逻辑、关键主体、指标体系与提升路径 .企业经济 2024 年. 施引片段:从践行ESG理念的价值效应来看，良好的ESG表现提升了企业的账面价值和市值价值[23]；从践行ESG理念与企业风险的视角看，良好的ESG表现通过缓解融资约束、改善企业内部治理效率和提升企业形象等渠道降低企业系统性风险[24-25]；从践行ESG理念与创新绩效和环境绩效维度来看，良好的ESG表现能够提高信息透明度，降低委托代理问题，强化企业创新资源投入，激发企业的创新绩效水平[26]，进而提升企业的环境绩效。
[94]冉旭;;ESG表现、管理层激励与企业财务绩效 .老字号品牌营销 2024 年. 施引片段:支持企业积极提升ESG表现的学者认为，良好的ESG表现通过提振投资者信心[1]，获得关键性战略资源[2]、减少非效率投资[3]、降低财务风险[4]和企业创新提升财务绩效渠道影响经济效益。
[95]胡晓明;陶赞;戴冰;;环保考核、ESG表现与企业价值——基于领导干部自然资源资产离任审计试点的准自然实验 .南京财经大学学报 2024 年. 施引片段:在企业风险方面，良好的企业ESG表现能够降低诉讼风险[14-15]、缓解信用风险[16-18]以及降低经营风险等。
[96]丁家宜;;ESG是否促进了企业共同富裕? .上海管理科学 2024 年. 施引片段:二是，ESG能够降低企业的各种风险，包括经营风险、股价崩盘风险、违约风险和声誉风险[23-26],从而提高企业价值。
[97]张曾莲;冯勇杰;;企业提高ESG表现能够降低股价崩盘风险吗？ .海南大学学报(人文社会科学版) 2024 年. 施引片段:有研究指出，ESG能够指引企业强化与利益相关者的联系，降低经营风险[16]；也有学者认为，第三方机构对企业ESG表现的观测能够“倒逼”企业财务活动的合规，降低财务风险；同时，也有研究基于缓解信息不对称这一功能，探究了企业ESG表现与股价崩盘风险的关系，然而，当前企业ESG表现的相关信息主要来源于第三方评级机构，相关法规尚未健全，ESG表现既可能缓解企业的信息不对称问题，也可能成为管理层的自利工具。
[98]李凯乐;邱圣雄;林子渝;;企业ESG表现能否抑制盈余管理？——基于外部审计视角 .财会通讯 2024 年. 施引片段:相对于评级，具体分数的信息含量则更为丰富，同时为了与彭博ESG的分数特征保持一致，我们参照谭劲松等[10]的做法，选取华证ESG的具体得分除以100后替换解释

变量（Hesg）进行稳健性检验，回归结果与基准回归结果一致。

[99]王梨博;蔡萌;;企业ESG表现对投资效率的影响研究 .财会通讯 2024 年.

施引片段:其次，高度市场化的环境导致企业间竞争激烈，即使企业有良好的ESG表现，也可能因为其他因素（如成本、价格、技术等）而无法获得竞争优势[15]。

[100]吴定玉;刘嘉艺;;政府补贴对企业ESG表现的双刃剑效应影响研究 .边疆经济与文化 2024 年.

施引片段:一方面，良好的ESG表现向外界传达了企业在保护环境、履行社会责任，加强公司治理的决心，能够增强利益相关者对企业的认同感，不仅有助于企业以较低的融资成本获得债权人、投资者的资金支持，还能帮助企业获得政府补贴等关键资源，从而提升现金流水平，减少因资金短缺导致的债务违约问题[13]。

[101]饶静;靳盼盼;曾雯莹;;上市公司ESG表现如何影响股价崩盘风险——基于信息路径和信心路径的实证研究 .财会通讯 2024 年.

施引片段:良好ESG表现的公司往往具有较强的财务绩效和市场绩效，公司拥有抵御风险的资本；同时良好的ESG表现能够帮助公司获取较低的融资成本以及较高的政府补贴，提高公司从利益相关者渠道获取资源的能力，从而有利于降低公司风险[8]。

[102]苏利平;王渊巨;王瑞颖;;ESG对企业价值的影响研究:-一个文献综述 .财会通讯 2024 年.

施引片段:谭劲松等[31]基于资源依赖理论和利益相关者理论，检验ESG帮助企业从不同利益相关方获取资源的能力，研究表明，ESG表现对企业风险具有显著的抑制作用，良好的ESG表现能够帮助企业从消费者和供应链渠道获取高质量交易和更多利润，从投资者和债权人渠道获取更低成本的融资，从政府渠道获取政府补贴支持，ESG通过提高企业从利益相关者渠道获取资源的能力，降低企业风险。

[103]孙亚东;张莉;;高管海外背景、环保投资与ESG表现——基于建筑工程企业的实证研究 .财会通讯 2024 年.

施引片段:对企业长期发展而言，较好的ESG表现能够显著降低企业的风险[21]。

HOSTED BY



Contents lists available at ScienceDirect

China Journal of Accounting Research

journal homepage: www.elsevier.com/locate/cjar

Thinking of peace when rich: The effect of industry growth on corporate risk-taking

Xiangting Kong^{a,c}, Jinsong Tan^{a,c}, Jingxin Zhang^{a,b,*}^a Sun Yat-sen University, School of Business, Guangzhou, Guangdong, China^b South China Agricultural University, College of Economics and Management, Guangzhou, Guangdong, China^c Sun Yat-sen University, Center for Accounting Finance and Institutions, Guangzhou, Guangdong, China

ARTICLE INFO

Article history:

Received 20 June 2021

Accepted 23 February 2022

Available online 29 April 2022

Keywords:

Industry growth

Risk-taking

Prospect theory

Corporate policies

ABSTRACT

We investigate the unique role and mechanisms of industry growth in firms' risk-taking policies. We find that industry growth is negatively associated with corporate risk-taking, consistent with the prospect theory that a high-growth industry gives firms a superior external environment, which may cause them to refrain from corporate risk-taking as in the saying "thinking of peace when rich." This correlation is stronger for product market leaders, industries encouraged by industry policies and industries that receive more government support. Firms reduce risk-taking through various corporate policies, including long-term, high-value investments, operational efficiency and cash holdings in response to high industry growth. Overall, our results are consistent with industry growth negatively affecting corporate risk-taking.

© 2022 Sun Yat-sen University. Production and hosting by Elsevier B.V. This is an open access article under the CC BY-NC-ND license (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).

1. Introduction

The choice to take risks is one of the most important decisions involving corporate investment policies. Firms should engage in investment projects with positive expected net present value (NPV) to maximize corporate value and shareholder wealth (Fama and Miller, 1972). Risk-taking plays a significant role in improving corporate innovation enthusiasm and accelerating capital accumulation (Fiegenbaum and Thomas, 1988; John et al., 2008). Sustained economic growth depends on firms' willingness to take risks in pursuit of profitable investment opportunities (Hilary and Hui, 2009).

* Corresponding author.

E-mail address: zbba00604b39@a63.com (J. Zhang).

<https://doi.org/10.1016/j.cjar.2022.100225>

1755-3091/© 2022 Sun Yat-sen University. Production and hosting by Elsevier B.V.

This is an open access article under the CC BY-NC-ND license (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).

Corporate risk-taking is affected by many factors. The first such factor is individual managerial characteristics such as gender (Faccio et al., 2016), religion (Jiang et al., 2015) and overconfidence (Adam et al., 2015), as well as CEOs' personal risk-taking preference (Cain and McKeon, 2016) and early-life exposure to fatal disasters (Bernile et al., 2017). The second is the influence of firm-level characteristics. Managers may choose to be risk-averse to pursue private interests, and appropriate compensation and turnover mechanisms may in turn strengthen managers' risk-taking (Coles et al., 2006; Chakraborty et al., 2007). Studies show that many other corporate governance factors—for example, corporate governance reform, large shareholder diversification, state and foreign owners, CEO ownership, ownership structure, creditor rights and board characteristics—are associated with corporate risk-taking (Acharya et al., 2011; Faccio et al., 2011; Kim and Lu, 2011; Wang, 2012; Boubakri et al., 2013; Dong et al., 2014; Koirala et al., 2020). Other corporate features such as the corporate life cycle, production networks, corporate social responsibility standing, employee stock options, knowledge management capabilities, debt enforcement and disclosures are also relevant (Favara et al., 2017; Habib and Hasan, 2017; Badia et al., 2020; Billings et al., 2020; Dunbar et al., 2020; Gofman et al., 2020; Hock-Doepgen et al., 2021). Finally, the macro-level institutional environment, which includes such aspects as economic policy uncertainty, investor protection, managerial taxes, the Sarbanes–Oxley Act, corruption, cultural tradition and labor protection, also influences risk-taking policies (John et al., 2008; Barger et al., 2010; Li et al., 2013; Chen et al., 2015; Armstrong et al., 2019; Jiang and Chen, 2021; Zhang et al., 2021). Studies provide extensive evidence of the factors of corporate risk-taking; however, corporate risk-taking policies also reflect the characteristics of industry growth and the market competition environment. Industry structure, production factor endowments, relative prices and related industrial policies exert considerable influence on corporate profit opportunities as well as corporate survival and, thus, influence corporate behavior and decision-making, including risk-taking policies. Firms' competitive investment and competitive behavior comprise one of the hot spots in the field of industrial organization theory and empirical research. Therefore, the analysis of corporate risk-taking policies should also focus on industry-level forces.

In this study, we investigate the role of industry growth in corporate risk-taking in emerging markets. The relationship between industry growth and corporate risk-taking may appear different in emerging markets than in developed markets. High industry growth rates mean improved development prospects, increased profitability, rapid growth of product demand and abundant resources and opportunities, which give firms the impression that supply is less than demand. Prospect theory and behavioral theory allow for objective, in-depth analysis of decision-makers' risk preferences from the new perspective of high-growth profitability, sufficient resources and cash flow. Under prospect theory and behavioral theory, corporate risk-taking is the result of firms' comparison of expectations or targets (Fiegenbaum and Thomas, 1988; Fiegenbaum et al., 1996). For returns below expectations, individuals are risk-seeking, whereas for returns above expectations, individuals are risk-averse. A high-growth industry gives firms a superior external environment in terms of demand, opportunities and profitability. In such an environment, it is easy for firms to live up to their expectations, which may cause them to refrain from corporate risk-taking, as expressed in the saying “Poverty leads to change, wealth to stability.” The emerging market in China exhibits rapid growth with unprecedented market demand; thus, Chinese companies in fast-growing industries can earn high profits through short-term investment, especially when government industrial policies make it easy for them to obtain financial support in the form of subsidies and loans (Xu, 2011). Such companies' resources are rich and plentiful. As a result, firms in high-growth industries may lose the impetus to take risks and instead rely on the benefits of high growth rates. We use scenarios unique to China to discover the new mechanisms by which industry growth influences corporate risk-taking in emerging markets.

To test our predictions, we use a firm-level panel dataset consisting of 26,338 firm-year observations from publicly traded Chinese firms from 1999 to 2016. Following previous studies, we measure industry growth as the industry average sales growth rate (Lancaster, 1984; Fisman and Love, 2003; Hoitash et al., 2016). To proxy for corporate risk-taking, we use the variation in firm-level earnings over total assets (John et al., 2008). We run firm-level regressions of industry growth in a year and compare the variation in firm-level earnings over total assets for the subsequent 5 years. Consistent with prospect theory and behavioral theory in emerging markets analysis, a high industry growth rate restrains corporate risk-taking. Cross-sectional analysis provides consistent evidence that the effect is more pronounced for product market leaders, as they have more market share and thus higher persistent profitability. The effect is also more pronounced for industries

promoted by industry policies and industries that receive more government support, as firms in these industries have access to more resources and support. The “thinking of peace when rich” phenomenon is strengthened for these firms.

To understand by what means firms reduce their risk-taking in response to high industry growth rates, we examine their long-term investments, existing operations and financial choices. We find that high industry growth rates significantly reduce long-term capital expenditure and R&D investment, reduce liquid asset turnover, lengthen the operating cycle and cause firms to hold more cash. We verify that our results are robust to using alternative windows to measure risk-taking and industry growth, for example, the variation in firm-level earnings over total assets for the subsequent 3 years. We also create a ranked measure of industrial sales growth that is independent of total assets to provide further evidence that our identification is not influenced by firms’ asset size in the industry. Additionally, we find that our results remain the same after we remove outliers for asset structure. We conduct a series of endogenous tests and find that our results are robust to these designs.

Our study contributes to multiple streams of literature. First, we investigate cross-sectional variation in corporate risk-taking behavior by applying concepts from the industrial perspective to emerging markets. Against a unique background comprising both China’s rapid economic development and institutional policy support, we provide direct evidence of the effect of an industry-level characteristic, that is, industry growth, on emerging markets. Second, we contribute to the finance and accounting literature on the consequences of industry growth. This literature documents the effects of industry growth on investment decisions (Maksimovic and Phillips, 2008), strategy content (McDougall et al., 1994) and corporate performance (Hoitash et al., 2016), among other elements. We contribute by examining the effect of industry growth on corporate risk-taking. Finally, we contribute to the literature on prospect theory and behavioral theory (Fiegenbaum and Thomas, 1988; Fiegenbaum et al., 1996) by demonstrating that it is not only firms’ high returns but the superior external environment that leads them to maintain the status quo and to be risk-averse.

The remainder of this paper proceeds as follows. Section 2 discusses our hypotheses; Section 3 describes the sample, data and research design; and the empirical analysis and main results are reported in Section 4. Section 5 presents cross-sectional heterogeneity analysis, Section 6 presents channel mechanism analysis, Section 7 reports the robustness tests and Section 8 provides concluding remarks.

2. Hypothesis development

A firm’s risk-taking behavior reflects its managers’ choices of investment projects with uncertain expected income and cash flow. Although taking excessive risks can lead to bankruptcy, few firms can succeed without taking risks (Nakano and Nguyen, 2012). Classical economic theory posits that entrepreneurs are innovators and explorers who are brave enough to take risks in pursuit of excess profits, to eschew old production modes and to seek new opportunities. This behavior is indeed the driving force of sustained economic growth (Drucker, 1986). Thus, the outstanding characteristic of successful entrepreneurs is that they dare to take risks and innovate, and the essence of entrepreneurship is the pursuit of profits through taking risks. Firms that engage in high risk-taking rarely pass up high-risk, high-return investment opportunities. Such opportunities are often accompanied by high capital expenditure (Cain and McKeon, 2016), high innovation initiative and more R&D investment (Ljungqvist et al., 2017).

The industry environment accounts for much of the variation in corporate survival and investment policies (Ghemawat, 1984). “Industry” generally refers to the kind of economic activity classified by the production of similar products, similar processes or similar types of services. An industry typically has many similar products or similar business conducts as its constituent elements. According to industry life cycle theory, an industry has an obvious life cycle and typically experiences initial high-speed growth, followed by stable development and, eventually, gradual decline. The high-speed growth stage is marked by rising product sales and expanding sales groups. At this stage, there is more demand than supply, the product price is high and the net profit per unit product is at its highest, creating an ideal setting for firms to increase their market share (Szymanski et al., 1993; Anderson et al., 1994; Blundell et al., 1999; Aghion et al., 2005). The structure–conduct–performance

paradigm posits that industry structure determines the competitive landscape within an industry, which in turn affects a firm's behavior and strategic choices and, ultimately, determines firm performance. In periods of relatively high growth or low growth, the internal structure of the industry, factor endowment, relative prices and differences between the divisions of labor in the industrial chain determine firms' profit opportunities and threats to their survival. Industry growth, firm number, scale and market forces within an industry interact with each other, leading to changes in industry structure and companies' strategic choices and performances. Corporate risk-taking is an important investment decision-making orientation that is obviously affected by industry growth.

Prospect theory and behavioral theory extend the decision-making behaviors of individuals to those of firms. Corporate risk-taking policies are the result of firms' comparison of various expectations or targets. A firm is more prone to risk-avoidance in times of profit, and it is more prone to risk-seeking in times of loss. In individual behavior, a target is the difference in value between the individual's assessment of normal competencies and the ideal performance as the individual perceives it (Kahneman and Tversky, 1979; Baum et al., 2005). When a given industry is high-growth, the market is promising, and it is relatively easy to make money and gain benefits (Keats and Hitt, 1988). Well-developed markets can provide managers with more opportunities and resources to support sustainable development. In such an environment, managers achieve their anticipated goals and are easily satisfied. They become content with what they have and no longer have the motivation to undertake risky investments to generate value in the future; thus, they lose their impetus toward ventures and innovation, as being rich provides safety and stability.

China's economic reform and opening up to foreign investment has placed its economy and society in a stage of rapid growth. Compared with the planned economy era, market demand has expanded unprecedentedly. In this environment, firms in high-growth industries can earn high profits through short-term investment. Accordingly, the motivation to create value through high-risk innovation and other value-based, long-term investments has weakened. Furthermore, since China's economic reform and opening up, the East Asian model of government-led market development has received great attention and recognition in China. It has become an important macro control tool in developing countries to guide industrial development through industrial policies, realize rapid economic growth by taking advantage of being late-comers to the market (Rodrik, 2009). Studies also show that firms in high-growth industries shaped by industrial policy support can obtain central transfer payments more easily, which stimulates local economic vitality and development (Stiglitz, 2017). Firms in industries supported by industrial policies may also become the "favorites" of local governments, which provide firms with financial support such as subsidies and loans; thus, these firms are especially rich in resources. Firms in high-speed growth industries are more likely to avoid risks and enjoy industrial dividends.

Based on these prospect theory and behavioral theory analyses, especially in the context of emerging markets, we propose the following hypothesis:

H1. Industry growth is negatively associated with corporate risk-taking.

3. Sample, data and variable measurement

3.1. Sample selection

Our sample consists of 26,338 firm-year observations spanning the 1999–2016 period. We begin our sample in 1999 because we derive data from cash flow statements, which became mandatory in China starting in 1998. We exclude firms in the financial and comprehensive trade industries due to inherent differences in the regulatory and institutional structures of these firms. We also exclude industries with fewer than 10 firms because of the calculation bias that may be introduced by examining industry conditions in a small number of listed firms. We exclude observations with missing data. The data come from the Wind and China Stock Market & Accounting Research databases. To minimize the effect of outliers, we winsorize all continuous variables at the top and bottom 1% of each variable's distribution.

3.2. Variable measurement

3.2.1. Industry growth

Following the literature (Lancaster, 1984; Fisman and Love, 2003; Hoitash et al., 2016), we use sales growth rate as a proxy for demand and opportunity. We measure industry growth (*Ind-Growth*) using industrial sales growth, calculated as the industry average sales growth rate.

3.2.2. Corporate risk-taking

As riskier corporate operations have more volatile returns on capital, following the literature (John et al., 2008; Faccio et al., 2011; Boubakri et al., 2013), we construct the following two firm-level measures. (1) We measure corporate risk-taking (*RISK1*) using the standard deviation of the firm's earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization divided by assets (*ROA*) in the subsequent 5 years. For each firm with available earnings and total assets for at least 5 years over the 1999–2020 period, we first subtract the firm's annual *ROA* from the average value of the industry to which the firm belongs to eliminate the influence of industry factors. Then we calculate the standard deviation of the industry-adjusted *ROA* of the firm for the corresponding year. (2) We measure corporate risk-taking (*RISK2*) using the difference between the maximum and the minimum *ROA* in the subsequent 5 years. As with *RISK1*, we subtract the firm's annual *ROA* from the average value of the industry to which the firm belongs. Then we calculate the difference between the maximum and the minimum of the industry-adjusted *ROA* of the firm for the corresponding year. The end time of our sample is 2016; however, the calculation of corporate risk-taking spans 1999–2020, as the volatility of firm's earnings is calculated over a 5-year observation period.

3.2.3. Control variable

Following the literature (John et al., 2008; Faccio et al., 2011; Li et al., 2013), we include an extensive array of firm-level controls identified as affecting corporate risk-taking. We include return on assets (*ROA*), total assets (*TA*), years since the firm was first listed (*AGE*) and leverage (*LEV*) to capture profitability, life cycle and capital structure, respectively. We include the shareholding ratio of the largest shareholder (*Shrcr1*) and whether it is a state-owned enterprise (*State*) to capture the ownership structure. To control the effect of firm-level growth opportunities, we include sales growth (*Sales-Growth*).

4. Research design

To test the correlation between industry growth and corporate risk-taking (H1), we use an ordinary least squares (OLS) regression, based on John et al. (2008), that adjusts standard errors for firm-level clustering and controls for year fixed effects (γ_t) as follows:

$$RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind - Growth_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 TA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Shrcr1_{it} + \beta_6 State_{it} + \beta_7 Sales - Growth_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

The dependent variable (*RISK*) is one of our two proxies for corporate risk-taking, *RISK1* and *RISK2*. Our variable of interest (*Ind-Growth*) is the industry average sales growth rate, measured following Lancaster (1984). The subscripts *i* and *t* denote firm and time, respectively. To test our first hypothesis, we examine β_1 , the coefficient on *Ind-Growth*. As *RISK* is measured as the corporate volatile returns in the subsequent 5 years, it represents the effect of current industry growth on corporate risk-taking in the future. A negative coefficient on *Ind-Growth* suggests that high industry growth rates lead firms to lose impetus toward ventures and innovation, consistent with emerging markets analysis as well as prospect theory and behavioral theory, as expressed in the phrase “thinking of peace when rich.”

A potential concern with our empirical data is that we do not include non-listed firms in our sample. We address this concern in four ways. First, we use the industry average sales growth rate, aiming to remove the influence of the individual factors of a single firm while extracting the common growth opportunities of the industry. In contrast to the measurement of industry concentration, the measurement of industry growth does not involve the internal industrial structure. We also exclude industries with fewer than 10 listed firms to avoid

extreme individual factors. Second, listed firms are representative of firms in the industry; as such, they face the same overall industry growth as non-listed firms. Compared with growth differences between industries, growth differences between listed firms and non-listed firms within an industry are relatively small. Third, studies usually measure industry growth using listed firms' data (Hoitash et al., 2016; Baginski et al., 2018), and we follow the literature in creating our sample and variables. Finally, the use of non-listed firms also has limitations. For example, most of their financial data has not been audited by a third party; thus, their reliability and completeness are doubtful. Moreover, China's industrial database, which provides information on non-listed firms, only provides information through 2013, which is not suitable for our empirical design.

5. Empirical analyses and main results

5.1. Descriptive statistics

Table 1, Panel A reports descriptive statistics at the firm level. The mean of *Ind-Growth* (0.469) is equal to that of corporate sales growth (*Sales-Growth*), while the standard deviation of *Ind-Growth* (0.554) is smaller than that of *Sales-Growth* (1.474). These results are consistent with the product markets' reality during our sample period. The mean values of our *RISK* variables are 10.860 for *RISK1* and 4.445 for *RISK2*, which resemble the results of other corporate risk-taking studies that use Chinese data. On average, the sample firms are 24.7% state-owned, and the shareholding ratio of the largest shareholder is 0.368. On average, the sample firms are profitable, have a mean *ROA* value of 0.056 and have experienced 46.8% of leverage in recent years.

Table 1, Panel B is a correlation matrix showing the univariate correlations between our dependent variables, control variables, moderators and variables of interest. The Spearman correlation coefficients are above the diagonal, and the Pearson correlation coefficients are below the diagonal. We find that our two risk measures are highly positively correlated, suggesting that both measures capture the same underlying construct. Most of the pair-wise correlations are significant in the expected direction at the 1% level. More importantly, we find that *Ind-Growth* is negatively related to both *RISK1* and *RISK2*, providing univariate evidence of a negative relation between industry growth and corporate risk-taking.

5.2. Test of H1 on industry growth and corporate risk-taking

Table 2 reports the regression results of the test of H1. *Ind-Growth* is negatively associated with both measures of risk. The effect is also economically meaningful. In economic terms, moving from the 25th to the 75th percentile of *Ind-Growth* is associated with a 3.09% relative decrease in *RISK1* and a 3.04% relative decrease in *RISK2*. Consistent with H1, this result suggests that emerging markets analysis, as well as prospect theory and behavioral theory, support the relation between industry growth and corporate risk-taking, that is, firms are more likely to achieve satisfaction in a growing industry environment in emerging markets and avoid long-term risks and thus lose impetus toward innovation and risk-taking.

6. Cross-sectional heterogeneity analysis

6.1. Cross-sectional results on product market power

Firms with different resources vary in their attitudes toward risk in a superior industry environment. In our first cross-sectional test, we examine whether product market leaders react more negatively in a growing industry to further prove our basic results. Product market leaders possess a higher market share and display higher persistent profitability; thus, they are major beneficiaries of a rapidly developing market, as they acquire a majority of the demand, opportunities and resources. A well-developed industry gives them more support and satisfaction. Therefore, product market leaders are more likely to avoid risks and to prefer to remain stable in a growing market. The negative association between industry growth and corporate risk-taking is therefore more pronounced for product market leaders.

To explore cross-section variation in the baseline relation conditional on product market power, we modify Equation (1) to include price–cost margin (*PCM*) and the interaction between *PCM* and *Ind-Growth*.

Table 1
Descriptive statistics and correlations.

Panel A: Descriptive Statistics													
Variable	N	Mean		Std. Dev.		25%		Median		75%			
Ind-Growth	26,338	0.469		0.554		0.198		0.328		0.501			
RISK1	26,338	10.860		10.610		4.277		7.172		13.020			
RISK2	26,338	4.445		4.368		1.746		2.919		5.322			
PCM	26,338	0.200		0.400		0.000		0.000		0.000			
IP	26,338	0.335		0.472		0.000		0.000		1.000			
Top-subsidy	25,297	0.250		0.433		0.000		0.000		1.000			
ROA	26,338	0.056		0.076		0.028		0.053		0.088			
TA	26,338	21.740		1.277		20.850		21.580		22.420			
LEV	26,338	0.468		0.227		0.298		0.464		0.623			
Shrcr1	26,338	0.368		0.157		0.244		0.347		0.483			
State	26,338	0.247		0.431		0.000		0.000		0.000			
Sales-Growth	26,338	0.469		1.474		−0.047		0.128		0.422			
AGE	26,338	13.530		5.559		9.000		13.000		17.000			
Panel B: Correlations													
	Ind-Growth	RISK1	RISK2	PCM	IP	Top-subsidy	ROA	TA	LEV	Shrcr1	State	Sales-Growth	AGE
Ind-Growth	1.000	−0.060	−0.058	0.076	−0.063	0.142	−0.023	0.098	0.036	−0.057	−0.109	0.295	0.166
RISK1	−0.045	1.000	0.995	−0.010	0.080	−0.087	−0.107	−0.278	0.004	−0.133	−0.002	−0.039	−0.032
RISK2	−0.043	0.993	1.000	−0.008	0.078	−0.085	−0.106	−0.278	0.002	−0.133	−0.004	−0.038	−0.032
PCM	0.125	−0.048	−0.047	1.000	−0.071	0.000	0.489	0.025	−0.318	0.078	−0.032	0.058	−0.077
IP	0.033	0.061	0.059	−0.070	1.000	−0.286	−0.004	−0.193	0.155	0.028	0.324	−0.021	−0.301
Top-subsidy	−0.064	−0.054	−0.053	0.000	−0.286	1.000	−0.017	0.244	0.009	0.021	−0.158	0.016	0.193
ROA	−0.023	−0.219	−0.218	0.423	−0.022	−0.004	1.000	0.092	−0.268	0.103	−0.024	0.008	−0.088
TA	0.109	−0.266	−0.266	0.027	−0.191	0.261	0.105	1.000	0.323	0.196	−0.003	0.001	0.201
LEV	0.116	0.184	0.181	−0.313	0.160	0.002	−0.295	0.264	1.000	0.024	0.096	0.018	0.140
Shrcr1	0.002	−0.151	−0.154	0.083	0.029	0.024	0.104	0.234	0.005	1.000	0.203	−0.030	−0.206
State	−0.065	−0.031	−0.034	−0.032	0.324	−0.159	−0.022	−0.008	0.084	0.207	1.000	−0.036	−0.259
Sales-Growth	0.376	0.021	0.023	0.075	0.012	−0.024	0.016	−0.003	0.073	0.003	−0.025	1.000	0.045
AGE	0.175	0.014	0.015	−0.074	−0.297	0.192	−0.053	0.174	0.136	−0.201	−0.246	0.088	1.000

Notes: This table reports descriptive statistics and correlations. The sample comprises 26,338 firm-years spanning the 1999–2016 period. Firms in the financial and comprehensive trade industries are excluded; industries in which firm numbers are less than 10 are also excluded. Panel A presents summary statistics for the variables used in the empirical analyses. Panel B presents correlations for our dependent variables, all of the control variables, moderators and variables of interest. Spearman correlation coefficients are above the diagonal, while Pearson correlation coefficients are below the diagonal. Coefficients that are significant at $p < 0.05$ are in bold. All of the variables are defined in Appendix A.

Table 2
OLS regression of corporate risk-taking on industry growth.

<i>Variable</i>	(1) <i>RISK</i> = <i>RISK1</i>	(2) <i>RISK</i> = <i>RISK2</i>
<i>Ind-Growth</i>	-1.107*** (-5.74)	-0.446*** (-5.50)
<i>ROA</i>	-0.156*** (-8.44)	-0.064*** (-8.28)
<i>Sales-Growth</i>	0.160** (2.46)	0.070** (2.57)
<i>AGE</i>	-0.024 (-0.89)	-0.011 (-1.01)
<i>LEV</i>	11.734*** (11.34)	4.790*** (11.08)
<i>Shrcr1</i>	-0.037*** (-4.69)	-0.016*** (-4.88)
<i>State</i>	-1.373*** (-4.29)	-0.593*** (-4.53)
<i>TA</i>	-2.591*** (-18.27)	-1.063*** (-17.77)
<i>Intercept</i>	64.419*** (23.76)	26.535*** (23.21)
S.E. clustering by firm	YES	YES
Year fixed effects	YES	YES
Observations	26,338	26,338
Adjusted R ²	0.179	0.179

Notes: This table reports the results from estimating the following multivariate regression that examines the relation between industry growth and corporate risk-taking:

$$RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind-Growth_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 TA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Shrcr1_{it} + \beta_6 State_{it} + \beta_7 Sales-Growth_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it}.$$

The dependent variable, *RISK1*, is defined as the standard deviation of the firm's EBITDA/Assets (*ROA*) in the subsequent 5 years, and *RISK2* is defined as the difference between the maximum and the minimum of *ROA* in the subsequent 5 years. The key independent variable, *Ind-Growth*, is calculated as the industry average sales growth rate. The other variables are defined in Appendix A. t-statistics (in parentheses) are reported below the coefficient estimates and are based on robust standard errors clustered by firm. ***, ** and * denote significance at the 1%, 5% and 10% levels (two-tailed), respectively.

$$RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind - Growth_{it} + \beta_2 PCM_{it} + \beta_3 PCM_{it} \times Ind - Growth_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 Shrcr1_{it} + \beta_8 State_{it} + \beta_9 Sales - Growth_{it} + \beta_{10} AGE_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Economic theory argues that in purely competitive markets, product price is equal to marginal cost. The excess price–cost margin of a firm reflects the firm's product market power and diminished threats from its competitors (Lerner 1934; Gaspar and Massa 2006). Therefore, we measure *PCM* as the ratio of a firm's sales, less the cost of goods sold, to sales, following Peress (2010). We partition our sample into quintiles, defining the top quintile as 1, indicating greater market power, and the rest as 0, indicating the weaker competition of a particular firm. The coefficient (β_3) on the interaction between *PCM* and *Ind-Growth* indicates whether the negative association between industry growth and corporate risk-taking is stronger for product market leaders. We expect β_3 to be negative.

Columns (1) and (2) in Table 3 report the regression results, showing that the coefficient (β_3) on the interaction between *PCM* and *Ind-Growth* is negative, indicating that the negative association between industry growth and corporate risk-taking is stronger for product market leaders.

6.2. Cross-sectional results on industrial policy

Industrial policy is an important tool to guide industrial development and realize rapid economic growth in China's emerging market (Rodrik, 2009). Firms in the industries supported by industrial policy more easily obtain central transfer payments, as well as local financial support such as subsidies and loans (Stiglitz,

Table 3

Cross-sectional tests: Under prospect theory and behavioral theory in the context of emerging markets.

Variable	Product market power		Industry Policies		Government Subsidy	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>RISK</i> = <i>RISK1</i>	<i>RISK</i> = <i>RISK2</i>	<i>RISK</i> = <i>RISK1</i>	<i>RISK</i> = <i>RISK2</i>	<i>RISK</i> = <i>RISK1</i>	<i>RISK</i> = <i>RISK2</i>
<i>Ind-Growth</i>	-1.108*** (-4.77)	-0.450*** (-4.60)	-0.790*** (-3.35)	-0.312*** (-3.17)	-1.053*** (-8.56)	-0.424*** (-8.37)
<i>PCM</i>	3.907*** (12.31)	1.595*** (12.30)				
<i>Ind-Growth*PCM</i>	-1.087*** (-4.09)	-0.433*** (-3.94)				
<i>IP</i>			0.045 (0.11)	0.015 (0.08)		
<i>Ind-Growth*IP</i>			-0.609** (-2.23)	-0.256** (-2.22)		
<i>Top-subsidy</i>					0.658** (2.28)	0.264** (2.23)
<i>Ind-Growth*Top-subsidy</i>					-1.670*** (-2.83)	-0.648*** (-2.67)
<i>ROA</i>	-0.218*** (-11.82)	-0.090*** (-11.56)	-0.156*** (-8.44)	-0.064*** (-8.28)	-0.144*** (-16.44)	-0.059*** (-16.38)
<i>Sales-Growth</i>	0.138** (2.13)	0.061** (2.25)	0.160** (2.46)	0.070** (2.57)	0.166*** (3.75)	0.073*** (3.98)
<i>AGE</i>	0.025 (1.04)	0.008 (0.85)	-0.025 (-0.92)	-0.012 (-1.04)	-0.025* (-1.88)	-0.012** (-2.14)
<i>LEV</i>	12.749*** (12.08)	5.209*** (11.82)	11.717*** (11.30)	4.783*** (11.04)	11.858*** (37.88)	4.836*** (37.55)
<i>Shrcr1</i>	-0.041*** (-5.24)	-0.018*** (-5.43)	-0.038*** (-4.72)	-0.016*** (-4.92)	-0.038*** (-9.07)	-0.016*** (-9.45)
<i>State</i>	-1.732*** (-5.95)	-0.736*** (-6.18)	-1.378*** (-4.31)	-0.595*** (-4.55)	-1.288*** (-7.40)	-0.559*** (-7.80)
<i>TA</i>	-2.522*** (-18.25)	-1.036*** (-17.74)	-2.596*** (-18.25)	-1.065*** (-17.74)	-2.611*** (-46.33)	-1.072*** (-46.22)
<i>Intercept</i>	63.924*** (23.74)	26.333*** (23.20)	64.583*** (23.47)	26.608*** (22.91)	68.226*** (57.09)	28.076*** (57.10)
S.E. clustering by firm	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year fixed effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Observations	26,338	26,338	26,338	26,338	25,297	25,297
Adjusted R ²	0.189	0.189	0.179	0.179	0.178	0.178

Notes: This table reports results from estimating the following multivariate regressions that examine the cross-sectional results on product market power, industrial policy and government support, by interacting the corresponding indicators with industry growth:

$$RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind-Growth_{it} + \beta_2 PCM_{it} + \beta_3 PCM_{it} * Ind-Growth_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 Shrcr1_{it} + \beta_8 State_{it} + \beta_9 Sales-Growth_{it} + \beta_{10} AGE_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it}.$$

$$RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind-Growth_{it} + \beta_2 IP_{it} + \beta_3 IP_{it} * Ind-Growth_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 Shrcr1_{it} + \beta_8 State_{it} + \beta_9 Sales-Growth_{it} + \beta_{10} AGE_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it}.$$

$$RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind-Growth_{it} + \beta_2 Top-subsidy_{it} + \beta_3 Top-subsidy_{it} * Ind-Growth_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 Shrcr1_{it} + \beta_8 State_{it} + \beta_9 Sales-Growth_{it} + \beta_{10} AGE_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it}.$$

The first two columns report the cross-sectional results on product market power; the variable *PCM* is defined as 1 if the firm's price-cost margins are in the top quintile of the sample, and 0 otherwise. The middle two columns report the cross-sectional results on industrial policy; the variable *IP* is defined as 1 if the industry is supported by industry policies in the Five-Year Plan documents, and 0 otherwise. The first two columns report the cross-sectional results on government support; the variable *Top-subsidy* is defined as 1 if the industry average government subsidies are in the top quintile of the sample, and 0 otherwise. The dependent variable, *RISK1*, is defined as the standard deviation of the firm's EBITDA/Assets (*ROA*) in the subsequent 5 years, and *RISK2* is defined as the difference between the maximum and the minimum of *ROA* in the subsequent 5 years. The key independent variable, *Ind-Growth*, is calculated as the industry average sales growth rate. The other variables are defined in Appendix A. t-statistics (in parentheses) are reported below the coefficient estimates and are based on robust standard errors clustered by firm. ***, ** and * denote significance at the 1%, 5% and 10% levels (two-tailed), respectively.

2017). In our second cross-sectional test, we further examine whether firms supported by industrial policy react more negatively in a growing industry to further support our basic results. We hypothesize that firms supported by industrial policy react more negatively than other firms in a growing industry because these firms are especially rich in resources and are thus more likely to avoid risks and enjoy the industrial dividends.

To explore cross-section variation in the baseline relation conditional on industrial policy, we modify Equation (1) to include *IP* and the interaction between *IP* and *Ind-Growth*.

$$RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind - Growth_{it} + \beta_2 IP_{it} + \beta_3 IP_{it} \times Ind - Growth_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 Shrcr1_{it} + \beta_8 State_{it} + \beta_9 Sales - Growth_{it} + \beta_{10} AGE_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Following Chen and Yao (2018), we measure *IP* by screening industrial policies in Five-Year Plan documents; industries associated with words such as “encourage” and “support” in the policies are supported industries. *IP* is assigned a value of 1 for firms in supported industries, and 0 otherwise. We interact *IP* with *Ind-Growth* in our specification to test this hypothesis.

Our results are also reported in Table 3. In Columns (3) and (4), the coefficients on *Ind-Growth*IP* are negative and significant at the 5% level. These results are consistent with supported industry firms’ perceiving their superior environment and holding a more negative attitude toward taking risks than other firms.

6.3. Cross-sectional result on government support

We further examine the strength of industrial policy support, which is usually reflected by government support such as government subsidies and long-term loans (Wang et al., 2017). In our third cross-sectional test, we examine whether industries that receive more government subsidies are more likely to restrain corporate risk-taking in a growing industry. We expect government-supported industries to be richer in resources and that firms in these industries have an easier experience and thereby lose enthusiasm for taking risks.

To explore cross-section variation in the baseline relation conditional on government support, we modify Equation (1) to include government support (*Top-subsidy*) and the interaction between *Top-subsidy* and *Ind-Growth*.

$$RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind - Growth_{it} + \beta_2 IP_{it} + \beta_3 IP_{it} \times Ind - Growth_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 Shrcr1_{it} + \beta_8 State_{it} + \beta_9 Sales - Growth_{it} + \beta_{10} AGE_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

We measure government support based on government subsidies, following Wang et al. (2017). Average government subsidies received by firms in an industry are calculated to reflect industry-level government support. Similar to our calculation of *PCM*, we partition our sample into quintiles. *Top-subsidy* is defined as 1 for firms in the top quintile, indicating industries with more government support, and the rest are defined as 0, indicating industries with less government support. The coefficient (β_3) on the interaction between *Top-subsidy* and *Ind-Growth* indicates whether the negative association between industry growth and corporate risk-taking is stronger for firms that receive more governmental support. We expect β_3 to be negative.

Columns (5) and (6) in Table 3 report the regression results: the coefficients (β_3) on the interaction between *Top-subsidy* and *Ind-Growth* are negative and significant at the 1% level, indicating that the negative association between industry growth and corporate risk-taking is stronger for firms supported by government. All of the above cross-sectional results confirm that a high-growth industry gives firms a superior external environment and cause them to refrain from risk-taking.

7. Channel mechanisms

7.1. Effect of industry growth on investment choices

By what means do firms reduce risk in response to high industry growth? Given their reduction in risk-taking (measured over the 5-year period from t to $t + 4$), firms choose to change the risks they take in their investment projects; for example, they may change their R&D spending and capital expenditures. To test whether industry growth discourages risk-taking by causing firms to reduce their R&D spending and capital

expenditures, we follow previous research (e.g., [Ljungqvist et al., 2017](#)) by estimating the following regression model:

$$R\&D_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind - Growth_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 AGE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \beta_7 Tangible_{it} + \beta_8 Liq_{it} + \beta_9 RE_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$Capex_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind - Growth_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 AGE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 Smooth_{it} + \beta_7 Shrcr1_{it} + \beta_8 State_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

where R&D contains the two measures *R&D1* and *R&D2*; *R&D1* is the number of patents for firm *i* and year *t*, and *R&D2* is the R&D spending for firm *i* in year *t*. As there is a significant amount of missing data on R&D spending before 2007, we begin our sample in 2007 to estimate *R&D2*. *Capex* is a measure of capital expenditures captured by the ratio of the purchase of property, plant and equipment in the cash flow statement to total assets. In the regression of *R&D*, we include a wide array of firm-level controls previously identified as influencing *R&D*: return on assets (*ROA*); years since the firm was first listed (*AGE*); leverage (*LEV*); total assets (*TA*); operating cash flow (*CFO*); property, plant and equipment (*Tangible*); current assets (*Liq*); and retained earnings (*RE*). In the regression of *Capex*, we include a wide array of firm-level controls previously identified as influencing capital expenditures: return on assets (*ROA*), years since the firm was first listed (*AGE*), leverage (*LEV*), total assets (*TA*), earnings smoothed (*Smooth*), shareholding ratio of the largest shareholder (*Shrcr1*) and whether the firm is a state-owned enterprise (*State*). We also control for year fixed effects. Standard errors are clustered by firm.

[Table 4](#) shows that firms adjust both their R&D spending and capital expenditures in response to high industry growth; for example, firms may abandon risky R&D projects (such as inventing new products). In a year exhibiting growth in industry demand, we observe that firms reduce their numbers of patents; R&D spending; and the ratio of the purchase of property, plant and equipment to total assets by an average of 0.609, 0.686 and 0.017, respectively.

7.2. Effect of industry growth on operational choices and financial policies

Another way in which firms reduce corporate risk-taking is by changing operational choices, such as reasonably reducing operational efficiency. For example, a firm may change its operating cycle and liquid asset turnover, the procedure by which cash is transformed into goods in progress, finished goods, accounts receivable and, ultimately, back into cash. Shortening the operating cycle and increasing liquid asset turnover means making efforts to increase operational efficiency. As a high-growth industry gives firms a superior external environment and increases their satisfaction and achievements, firms thereby lose their impetus toward improving operational efficiency. Firms can also reduce corporate risk-taking by changing their financial policies. As we show above, high industry growth discourages firms from plunging into R&D spending and capital expenditures, potentially rendering corporate cash holdings unnecessarily redundant. To test whether industry growth discourages risk-taking by causing firms to reduce liquid asset turnover, to lengthen their operating cycle or to hold more cash than necessary, we follow previous research (e.g., [Ljungqvist et al., 2017](#); [Bernile et al., 2017](#)) by estimating the following regression models:

$$\begin{aligned} Operating - cycle_{it} = & \beta_0 + \beta_1 Ind - Growth_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 Sales - Growth_{it} + \beta_4 AGE_{it} \\ & + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 TA_{it} + \beta_7 Indepen_{it} + \beta_8 Bsize_{it} + \beta_9 DUAL_{it} + \beta_{10} Shrcr1_{it} \\ & + \beta_{11} State_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (7)$$

$$\begin{aligned} Liq - turnover_{it} = & \beta_0 + \beta_1 Ind - Growth_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 Sales - Growth_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \beta_5 LEV_{it} \\ & + \beta_6 TA_{it} + \beta_7 Indepen_{it} + \beta_8 Bsize_{it} + \beta_9 DUAL_{it} + \beta_{10} Shrcr1_{it} + \beta_{11} State_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (8)$$

Table 4
OLS regression of investment choice on industry growth.

<i>Variable</i>	(1) <i>R&D1</i>	(2) <i>R&D2</i>	(3) <i>Capex</i>
<i>Ind-Growth</i>	-0.609*** (-17.05)	-0.686*** (-4.00)	-0.017*** (-16.86)
<i>ROA</i>	0.001 (0.28)	0.011 (0.63)	0.001*** (13.57)
<i>AGE</i>	-0.018*** (-3.65)	-0.060*** (-2.65)	-0.002*** (-10.65)
<i>LEV</i>	-0.321** (-2.40)	-2.316*** (-3.36)	-0.017*** (-5.81)
<i>TA</i>	-0.139** (-2.06)	0.907*** (3.10)	0.004*** (6.19)
<i>CFO</i>	-0.065*** (-5.36)	-0.343*** (-4.61)	
<i>Tangible</i>	-0.234 (-1.39)	-4.364*** (-5.96)	
<i>Liq</i>	0.601*** (10.58)	0.233 (0.91)	
<i>RE</i>	0.065** (2.42)	-0.414*** (-2.76)	
<i>Smooth</i>			-0.001*** (-3.27)
<i>Shrcr1</i>			-0.001 (-0.91)
<i>State</i>			-0.002 (-1.11)
<i>Intercept</i>	-8.556*** (-15.10)		0.017 (1.48)
S.E. clustering by firm	YES	YES	YES
Year fixed effects	YES	YES	YES
Observations	17,836	13,936	26,239
Adjusted R ²	0.313	0.042	0.110

Notes: This table reports results from estimating the following multivariate regressions that examine the effect of industry growth on investment choices:

$$R\&D_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind-Growth_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 AGE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \beta_7 Tangible_{it} + \beta_8 Liq_{it} + \beta_9 RE_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it}.$$

$$Capex_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind-Growth_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 AGE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 Smooth_{it} + \beta_7 Shrcr1_{it} + \beta_8 State_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it}.$$

The first two columns report the effect of industry growth on R&D. The dependent variable, *R&D1* (*R&D2*), is defined as the natural logarithm of total number of patents applied by firm (R&D spending) in a given year. The last column reports the effect of industry growth on capital expenditures. The dependent variable, *Capex*, is defined as the ratio of purchase of property, plant and equipment in the cash flow statement to total assets. The key independent variable, *Ind-Growth*, is calculated as the industry average sales growth rate. Other variables are as defined in Appendix A. t-statistics (in parentheses) are reported below the coefficient estimates and are based on robust standard errors clustered by firm. ***, ** and * denote significance at the 1%, 5% and 10% levels (two-tailed), respectively.

$$Cash_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind - Growth_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 AGE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \beta_7 Capex_{it} + \beta_8 WC_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

where *Operating-cycle* is days sales of inventory plus days sales outstanding and less days payable outstanding. *Liq-turnover* is liquid asset turnover, and *Cash* is net cash and cash equivalents. In the regression of *Operating-cycle* and *Liq-turnover*, we include a wide array of firm-level controls previously identified as influencing the operating cycle and asset turnover (Ljungqvist et al., 2017). Specifically, we include the following factors of corporate financial conditions: *ROA*, *Sales-Growth*, *AGE*, *LEV* and *TA*, as well as the following factors of corporate governance: proportion of independent directors on the board (*Indepen*), board size (*Bsize*), CEO duality (*DUAL*), the shareholding ratio of the largest shareholder (*Shrcr1*) and whether the firm

Table 5
OLS regression of operating choice and financial policies on industry growth.

<i>Variable</i>	(1) <i>Operating-cycle</i>	(2) <i>Liq-turnover</i>	(3) <i>Cash</i>
<i>Ind-Growth</i>	419.243*** (22.82)	-0.505*** (-23.93)	0.009*** (2.67)
<i>ROA</i>	-3.157*** (-4.60)	0.015*** (5.53)	0.002*** (8.81)
<i>Sales-Growth</i>	30.085*** (6.19)	-0.070*** (-8.05)	
<i>AGE</i>	0.855 (0.88)	0.025*** (6.25)	-0.003*** (-6.73)
<i>LEV</i>	0.410 (0.02)	0.711*** (6.65)	-0.213*** (-21.51)
<i>Shrcr1</i>	0.173 (0.51)	0.005*** (4.00)	
<i>State</i>	-39.554*** (-3.57)	0.179*** (2.72)	
<i>TA</i>	-1.188 (-0.26)	0.094*** (4.91)	-0.019*** (-9.83)
<i>Indepen</i>	-97.823 (-1.19)	-0.277 (-0.94)	
<i>Bsize</i>	-9.437*** (-3.09)	0.021* (1.90)	
<i>DUAL</i>	-24.017** (-2.42)	0.131*** (3.79)	
<i>CFO</i>			0.009*** (8.21)
<i>Capex</i>			-0.313*** (-14.42)
<i>WC</i>			0.001*** (7.78)
<i>Intercept</i>	217.594** (2.25)	-1.743*** (-4.65)	0.528*** (16.23)
S.E. clustering by firm	YES	YES	YES
Year fixed effects	YES	YES	YES
Observations	22,732	23,148	20,153
Adjusted R ²	0.356	0.141	0.260

Notes: This table reports results from estimating the following multivariate regressions that examine the effect of industry growth on operating choice and financial policies:

$$\text{Operating-cycle}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Ind-Growth}_{it} + \beta_2 \text{ROA}_{it} + \beta_3 \text{Sales-Growth}_{it} + \beta_4 \text{AGE}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \beta_6 \text{TA}_{it} + \beta_7 \text{Indepen}_{it} + \beta_8 \text{Bsize}_{it} + \beta_9 \text{DUAL}_{it} + \beta_{10} \text{Shrcr1}_{it} + \beta_{11} \text{State}_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it}.$$

$$\text{Liq-turnover}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Ind-Growth}_{it} + \beta_2 \text{ROA}_{it} + \beta_3 \text{Sales-Growth}_{it} + \beta_4 \text{AGE}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \beta_6 \text{TA}_{it} + \beta_7 \text{Indepen}_{it} + \beta_8 \text{Bsize}_{it} + \beta_9 \text{DUAL}_{it} + \beta_{10} \text{Shrcr1}_{it} + \beta_{11} \text{State}_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it}.$$

$$\text{Cash}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Ind-Growth}_{it} + \beta_2 \text{ROA}_{it} + \beta_3 \text{AGE}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it} + \beta_5 \text{TA}_{it} + \beta_6 \text{CFO}_{it} + \beta_7 \text{Capex}_{it} + \beta_8 \text{WC}_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it}.$$

The first column reports the effect of industry growth on operating cycle. The dependent variable, *Operating-cycle*, is defined as days sales of inventory plus days sales outstanding and less days payable outstanding. The second column reports the effect of industry growth on liquid asset turnover. The dependent variable, *Liq-turnover*, is defined as the ratio of sales to total current assets. The last column reports the effect of industry growth on cash holding. The dependent variable, *Cash*, is defined as the ratio of net cash and cash equivalents to total assets. The key independent variable, *Ind-Growth*, is calculated as the industry average sales growth rate. Other variables are as defined in Appendix A. t-statistics (in parentheses) are reported below the coefficient estimates and are based on robust standard errors clustered by firm. ***, ** and * denote significance at the 1%, 5% and 10% levels (two-tailed), respectively.

is a state-owned enterprise (*State*). We also control for year fixed effects. Standard errors are clustered by firm. In the regression of *Cash*, we include a wide array of firm-level controls previously identified as influencing net cash (Bernile et al., 2017): *ROA*, *AGE*, *LEV*, *TA*, *CFO*, *Capex* and working capital (*WC*).

Table 5 presents the results, which suggest that firms reduce their liquid asset turnover, lengthen their operating cycles and increase their cash holdings in a growing market. Therefore, firms reduce their risk-taking in

Table 6

Robustness: Another measure of industry growth.

<i>Variable</i>	(1) <i>RISK = RISK1</i>	(2) <i>RISK = RISK2</i>
<i>Ind-Growth2</i>	-1.088*** (-5.74)	-0.438*** (-5.50)
<i>ROA</i>	-0.156*** (-8.44)	-0.064*** (-8.28)
<i>Sales-Growth</i>	0.141** (2.21)	0.063** (2.34)
<i>AGE</i>	-0.024 (-0.89)	-0.011 (-1.01)
<i>LEV</i>	11.734*** (11.34)	4.790*** (11.08)
<i>Shrcr1</i>	-0.037*** (-4.69)	-0.016*** (-4.88)
<i>State</i>	-1.373*** (-4.29)	-0.593*** (-4.53)
<i>TA</i>	-2.591*** (-18.27)	-1.063*** (-17.77)
<i>Intercept</i>	64.424*** (23.76)	26.537*** (23.21)
S.E. clustering by firm	YES	YES
Year fixed effects	YES	YES
Observations	26,338	26,338
Adjusted R ²	0.179	0.179

Notes: This table reports results of the robustness tests using another measure of industry growth obtained by estimating the following multivariate regression:

$$RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind-Growth2_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 TA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Shrcr1_{it} + \beta_6 State_{it} + \beta_7 Sales-Growth_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it}.$$

The dependent variable, *RISK1*, is defined as the standard deviation of the firm's EBITDA/Assets (*ROA*) in the subsequent 5 years, and *RISK2* is defined as the difference between the maximum and the minimum of *ROA* in the subsequent 5 years. The key independent variable, *Ind-Growth2*, is calculated as the industry average sales growth rate excluding the sales growth of the firm itself. Other variables are as defined in Appendix A. t-statistics (in parentheses) are reported below the coefficient estimates and are based on robust standard errors clustered by firm. ***, ** and * denote significance at the 1%, 5% and 10% levels (two-tailed), respectively.

response to high industry growth not only by means of long-term investment choices but also by short-term operational choices and financial policies.

8. Robustness tests

8.1. Alternative measure of industry growth and corporate risk-taking

We examine the robustness of our baseline results by using another measure of industry growth. We calculate a new average industrial sales growth rate (*Ind-Growth2*), excluding the sales growth of the firm itself. Tables 6 and 7 show the results, which are similar to our baseline model and cross-sectional results. In another robustness check of our main results, we recalculate corporate risk-taking, using the variation in firm-level earnings over total assets for the subsequent 3 years, and generate *RISK3* and *RISK4*. Thus, the new sample contains 33,018 firm-year observations spanning the 1999–2018 period. Tables 8 and 9 report the results, which are also similar to our prior results.

8.2. Remove outliers for the asset structure

Firms may not make a profit solely in the industry to which they belong. In particular, when a corporate asset structure deviates from the industry average, it is likely that the firm is engaged in other industries and its revenues are not derived entirely from its primary industry. To empirically explore this issue, we recalculate

Table 7

Robustness: Cross-sectional results on another measure of industry growth.

Variable	Product market power		Industry Policies		Government Subsidy	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>RISK</i> = <i>RISK1</i>	<i>RISK</i> = <i>RISK2</i>	<i>RISK</i> = <i>RISK1</i>	<i>RISK</i> = <i>RISK2</i>	<i>RISK</i> = <i>RISK1</i>	<i>RISK</i> = <i>RISK2</i>
<i>Ind-Growth2</i>	-1.088*** (-4.76)	-0.442*** (-4.59)	-0.778*** (-3.34)	-0.307*** (-3.16)	-1.034*** (-5.35)	-0.417*** (-5.13)
<i>PCM</i>	3.870*** (12.23)	1.580*** (12.22)				
<i>Ind-Growth2*PCM</i>	-1.044*** (-3.94)	-0.415*** (-3.79)				
<i>IP</i>			0.041 (0.10)	0.013 (0.08)		
<i>Ind-Growth2*IP</i>			-0.598** (-2.19)	-0.253** (-2.18)		
<i>Top-subsidy</i>					0.631 (1.62)	0.250 (1.56)
<i>Ind-Growth2*Top-subsidy</i>					-1.604** (-2.06)	-0.613* (-1.92)
<i>ROA</i>	-0.218*** (-11.80)	-0.089*** (-11.54)	-0.156*** (-8.44)	-0.064*** (-8.28)	-0.144*** (-7.54)	-0.059*** (-7.37)
<i>Sales-Growth</i>	0.110* (1.74)	0.050* (1.88)	0.142** (2.23)	0.063** (2.36)	0.144** (2.19)	0.064** (2.33)
<i>AGE</i>	-0.008 (-0.30)	-0.005 (-0.43)	-0.025 (-0.92)	-0.012 (-1.04)	-0.025 (-0.93)	-0.012 (-1.05)
<i>LEV</i>	13.131*** (12.38)	5.362*** (12.11)	11.717*** (11.30)	4.783*** (11.04)	11.856*** (11.36)	4.835*** (11.09)
<i>Shrcr1</i>	-0.039*** (-4.98)	-0.017*** (-5.17)	-0.038*** (-4.72)	-0.016*** (-4.92)	-0.038*** (-4.76)	-0.016*** (-4.93)
<i>State</i>	-1.342*** (-4.27)	-0.581*** (-4.52)	-1.377*** (-4.31)	-0.595*** (-4.55)	-1.289*** (-3.96)	-0.559*** (-4.22)
<i>TA</i>	-2.618*** (-18.48)	-1.074*** (-17.97)	-2.596*** (-18.25)	-1.065*** (-17.74)	-2.611*** (-18.20)	-1.071*** (-17.69)
<i>Intercept</i>	63.957*** (23.75)	26.350*** (23.20)	64.586*** (23.48)	26.609*** (22.92)	68.219*** (23.66)	28.072*** (23.14)
S.E. clustering by firm	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year fixed effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Observations	26,338	26,338	26,338	26,338	25,297	25,297
Adjusted R ²	0.191	0.191	0.179	0.179	0.178	0.178

Notes: This table reports the cross-sectional results of the robustness tests using another measure of industry growth obtained by estimating the following multivariate regressions:

$$RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind-Growth2_{it} + \beta_2 PCM_{it} + \beta_3 PCM_{it} * Ind-Growth_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 Shrcr1_{it} + \beta_8 State_{it} + \beta_9 Sales-Growth_{it} + \beta_{10} AGE_{it} + \gamma_i + \varepsilon_{it}.$$

$$RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind-Growth2_{it} + \beta_2 IP_{it} + \beta_3 IP_{it} * Ind-Growth_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 Shrcr1_{it} + \beta_8 State_{it} + \beta_9 Sales-Growth_{it} + \beta_{10} AGE_{it} + \gamma_i + \varepsilon_{it}.$$

$$RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind-Growth2_{it} + \beta_2 Top-subsidy_{it} + \beta_3 Top-subsidy_{it} * Ind-Growth_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 Shrcr1_{it} + \beta_8 State_{it} + \beta_9 Sales-Growth_{it} + \beta_{10} AGE_{it} + \gamma_i + \varepsilon_{it}.$$

The first two columns report the cross-sectional results on product market power; the variable *PCM* is defined as 1 if the firm's price-cost margins are in the top quintile of the sample, and 0 otherwise. The middle two columns report the cross-sectional results on industrial policy; the variable *IP* is defined as 1 if the industry is supported by industry policies in the Five-Year Plan documents, and 0 otherwise. The last two columns report the cross-sectional results on government support; the variable *Top-subsidy* is defined as 1 if the industry average government subsidies are in the top quintile of the sample, and 0 otherwise. The dependent variable, *RISK1*, is defined as the standard deviation of the firm's EBITDA/Assets (*ROA*) in the subsequent 5 years, and *RISK2* is defined as the difference between the maximum and the minimum of *ROA* in the subsequent 5 years. The key independent variable, *Ind-Growth2*, is calculated as the industry average sales growth rate excluding the sales growth of the firm itself. Other variables are as defined in Appendix A. t-statistics (in parentheses) are reported below the coefficient estimates and are based on robust standard errors clustered by firm. ***, ** and * denote significance at the 1%, 5% and 10% levels (two-tailed), respectively.

Table 8
Robustness: Another measure of corporate risk-taking.

<i>Variable</i>	(1) <i>RISK = RISK3</i>	(2) <i>RISK = RISK4</i>
<i>Ind-Growth</i>	-0.710*** (-5.09)	-0.372*** (-5.05)
<i>ROA</i>	-0.200*** (-13.69)	-0.106*** (-13.51)
<i>Sales-Growth</i>	0.146*** (2.83)	0.079*** (2.90)
<i>AGE</i>	0.013 (0.88)	0.007 (0.86)
<i>LEV</i>	8.213*** (10.86)	4.320*** (10.71)
<i>Shrcr1</i>	-0.032*** (-6.28)	-0.017*** (-6.41)
<i>State</i>	-1.212*** (-6.10)	-0.653*** (-6.22)
<i>TA</i>	-1.632*** (-16.42)	-0.863*** (-16.23)
<i>Intercept</i>	42.915*** (22.49)	22.744*** (22.32)
S.E. clustering by firm	YES	YES
Year fixed effects	YES	YES
Observations	33,018	33,018
Adjusted R ²	0.169	0.168

Notes: This table reports results of the robustness tests using another measure of corporate risk-taking obtained by estimating the following multivariate regression:

$$RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind-Growth_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 TA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Shrcr1_{it} + \beta_6 State_{it} + \beta_7 Sales-Growth_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it}.$$

The dependent variable, *RISK3*, is defined as the standard deviation of the firm's EBITDA/Assets (*ROA*) in the subsequent 3 years, and *RISK4* is defined as the difference between the maximum and the minimum of *ROA* in the subsequent 3 years. The key independent variable, *Ind-Growth*, is calculated as the industry average sales growth rate. Other variables are as defined in Appendix A. t-statistics (in parentheses) are reported below the coefficient estimates and are based on robust standard errors clustered by firm. ***, ** and * denote significance at the 1%, 5% and 10% levels (two-tailed), respectively.

industry growth (*Ind-Growth-T*) and reexamine the relation between industry growth and corporate risk-taking by excluding firms with the top and bottom 5% of the distribution of the proportion of tangible assets in the industry.

Tables 10 and 11 report the results obtained after we remove outliers for the proportion of tangible assets. As shown in Table 10, even after excluding outliers for asset structure, we again find that the coefficients on *Ind-Growth-T* are negative and statistically significant. As shown in Table 11, the correlation between industry growth and corporate risk-taking is still stronger for product market leaders, industries promoted by industry policies and industries that receive more government support, consistent with our predictions. These findings support our prior results and mitigate concerns about our measurements of industry growth.

8.3. Industry growth versus corporate size

A potential concern with our identification of the effects of industry growth stems from the fact that the calculations of industry growth is influenced by firms' asset size in the industry, although we have explicitly included controls for total assets (*TA*) in our baseline model. To address this concern, we create a ranked measure of sales growth that only captures variations in sales growth that are independent of *TA*. In this methodology, firms with a relatively high sales growth rate but low assets are ranked the same as firms with a relatively high sales growth rate and high assets. To accomplish this, we rank firms into deciles of *TA*. Then, within each *TA* decile (*R_TA*), we rank the sales growth into deciles. *R-Growth* is the ranked value of *Sales-Growth* within its given *TA* decile. Therefore, *R-Growth* ranges from 1 to 10. We re-estimate the baseline model

Table 9

Robustness: Cross-sectional results on another measure of corporate risk-taking.

Variable	Product market power		Industry Policies		Government Subsidy	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	$RISK = RISK3$	$RISK = RISK4$	$RISK = RISK3$	$RISK = RISK4$	$RISK = RISK3$	$RISK = RISK4$
<i>Ind-Growth</i>	-0.724*** (-4.46)	-0.381*** (-4.44)	-0.461*** (-2.70)	-0.240*** (-2.65)	-0.629*** (-6.75)	-0.330*** (-6.64)
<i>PCM</i>	3.468*** (15.72)	1.817*** (15.50)				
<i>Ind-Growth*PCM</i>	-1.080*** (-5.79)	-0.563*** (-5.70)				
<i>IP</i>			-0.451 (-1.64)	-0.239 (-1.63)		
<i>Ind-Growth*IP</i>			-0.460** (-2.31)	-0.245** (-2.32)		
<i>Top-subsidy</i>					0.538** (2.38)	0.287** (2.39)
<i>Ind-Growth*Top-subsidy</i>					-1.258*** (-2.72)	-0.651*** (-2.64)
<i>ROA</i>	-0.254*** (-16.78)	-0.135*** (-16.47)	-0.200*** (-13.68)	-0.106*** (-13.51)	-0.190*** (-30.93)	-0.101*** (-30.78)
<i>Sales-Growth</i>	0.125** (2.45)	0.068** (2.52)	0.145*** (2.82)	0.078*** (2.89)	0.145*** (4.41)	0.078*** (4.46)
<i>AGE</i>	0.028* (1.90)	0.015* (1.87)	0.008 (0.55)	0.004 (0.53)	-0.017* (-1.80)	-0.009* (-1.81)
<i>LEV</i>	9.452*** (12.32)	4.968*** (12.15)	8.282*** (10.91)	4.356*** (10.75)	8.652*** (37.68)	4.555*** (37.25)
<i>Shrcr1</i>	-0.033*** (-6.66)	-0.018*** (-6.79)	-0.032*** (-6.33)	-0.017*** (-6.46)	-0.031*** (-10.31)	-0.017*** (-10.48)
<i>State</i>	-1.094*** (-5.67)	-0.590*** (-5.78)	-1.154*** (-5.78)	-0.622*** (-5.90)	-0.724*** (-5.43)	-0.397*** (-5.59)
<i>TA</i>	-1.660*** (-16.83)	-0.878*** (-16.64)	-1.653*** (-16.47)	-0.875*** (-16.28)	-1.728*** (-43.36)	-0.915*** (-43.11)
<i>Intercept</i>	41.988*** (22.22)	22.252*** (22.04)	43.397*** (22.39)	22.999*** (22.22)	45.606*** (54.02)	24.181*** (53.78)
S.E. clustering by firm	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year fixed effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Observations	33,018	33,018	33,018	33,018	31,963	31,963
Adjusted R ²	0.180	0.178	0.170	0.168	0.169	0.168

Notes: This table reports the cross-sectional results of the robustness tests using another measure of corporate risk-taking obtained by estimating the following multivariate regressions:

$$RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind-Growth_{it} + \beta_2 PCM_{it} + \beta_3 PCM_{it} * Ind-Growth_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 Shrcr1_{it} + \beta_8 State_{it} + \beta_9 Sales-Growth_{it} + \beta_{10} AGE_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it}.$$

$$RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind-Growth_{it} + \beta_2 IP_{it} + \beta_3 IP_{it} * Ind-Growth_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 Shrcr1_{it} + \beta_8 State_{it} + \beta_9 Sales-Growth_{it} + \beta_{10} AGE_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it}.$$

$$RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind-Growth_{it} + \beta_2 Top-subsidy_{it} + \beta_3 Top-subsidy_{it} * Ind-Growth_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 Shrcr1_{it} + \beta_8 State_{it} + \beta_9 Sales-Growth_{it} + \beta_{10} AGE_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it}.$$

The first two columns report the cross-sectional results on product market power; the variable *PCM* is defined as 1 if the firm's price-cost margins are in the top quintile of the sample, and 0 otherwise. The middle two columns report the cross-sectional results on industrial policy, and the variable *IP* is defined as 1 if the industry is supported by industry policies in the Five-Year Plan documents, and 0 otherwise. The last two columns report the cross-sectional results on government support, and the variable *Top-subsidy* is defined as 1 if the industry average government subsidies are in the top quintile of the sample, and 0 otherwise. The dependent variable, *RISK3*, is defined as the standard deviation of the firm's EBITDA/Assets (*ROA*) in the subsequent 3 years, and *RISK4* is defined as the difference between the maximum and the minimum of *ROA* in the subsequent 3 years. The key independent variable, *Ind-Growth*, is calculated as the industry average sales growth rate. Other variables are as defined in Appendix A. t-statistics (in parentheses) are reported below the coefficient estimates and are based on robust standard errors clustered by firm. ***, ** and * denote significance at the 1%, 5% and 10% levels (two-tailed), respectively.

Table 10

Robustness: Outliers removed for the proportion of tangible assets.

<i>Variable</i>	(1) <i>RISK = RISK1</i>	(2) <i>RISK = RISK2</i>
<i>Ind-Growth-T</i>	-0.909*** (-4.58)	-0.362*** (-4.35)
<i>ROA</i>	-0.183*** (-9.04)	-0.076*** (-9.01)
<i>Sales-Growth</i>	0.110 (1.55)	0.048 (1.62)
<i>AGE</i>	-0.024 (-0.91)	-0.012 (-1.06)
<i>LEV</i>	10.222*** (10.55)	4.154*** (10.35)
<i>Shrcr1</i>	-0.034*** (-4.17)	-0.015*** (-4.44)
<i>State</i>	-1.377*** (-4.11)	-0.591*** (-4.31)
<i>TA</i>	-2.339*** (-17.64)	-0.957*** (-17.33)
<i>Intercept</i>	59.562*** (23.33)	24.494*** (22.99)
S.E. clustering by firm	YES	YES
Year fixed effects	YES	YES
Observations	23,270	23,270
Adjusted R ²	0.163	0.163

Notes: This table reports results of the robustness tests excluding outliers for asset structure from estimating the following multivariate regression:

$$RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind-Growth-T_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 TA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Shrcr1_{it} + \beta_6 State_{it} + \beta_7 Sales-Growth_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it}.$$

The dependent variable, *RISK1*, is defined as the standard deviation of the firm's EBITDA/Assets (*ROA*) in the subsequent 5 years, and *RISK2* is defined as the difference between the maximum and the minimum of *ROA* in the subsequent 5 years. The key independent variable, *Ind-Growth-T*, is calculated as the industry average sales growth rate using the new excluded sample. Other variables are as defined in Appendix A. t-statistics (in parentheses) are reported below the coefficient estimates and are based on robust standard errors clustered by firm. ***, ** and * denote significance at the 1%, 5% and 10% levels (two-tailed), respectively.

using the industrial average ranked version of sales growth (*Ind-R-Growth*). Columns (1) and (2) in Table 12 present the evidence of the new data. We continue to find negative and significant coefficients on *Ind-R-Growth*, consistent with industry growth being negatively related to corporate risk-taking, after we control for asset size.

8.4. Endogeneity concerns

In this section, we discuss the results of a series of tests that aim to address potential endogeneity concerns of our baseline evidence and main inferences. First, as individual managerial characteristics and the macro-level environment are important driving forces of corporate risk-taking decisions, we re-estimate Equations (1) to (4), including these factors. We include CEO age (*CEO-age*), gender (*CEO-gender*) and financial background (*CEO-finance*) to control for individual managerial characteristics, and we also include GDP (*GDP*), GDP per capita (*GDP-per*) and the proportion of corporate income tax in the government's fiscal revenue in the province where the firm is located (*Pro-tax*) to control for macro-level and regional factors. Columns (3) and (4) in Table 12 report the results, which are consistent with our predictions and show the coefficient of *Ind-Growth* to be larger than in our basic model. Second, to control for potential unobservable omitted variables related to firm fixed characteristics, we re-estimate Equations (1) to (4) with the firm fixed effects. The results are presented in Columns (5) and (6) in Table 12. In this set of tests, our results remain unchanged. Third, we address the concern that unobservable factors such as the macroeconomic cycle may jointly affect industry growth and corporate risk policies. On the one hand, the macroeconomic cycle is closely related to industry

Table 11

Robustness: Cross-sectional results on removing outliers for the proportion of tangible assets.

Variable	Product market power		Industry Policies		Government Subsidy	
	(1) <i>RISK</i> = <i>RISK1</i>	(2) <i>RISK</i> = <i>RISK2</i>	(3) <i>RISK</i> = <i>RISK1</i>	(4) <i>RISK</i> = <i>RISK2</i>	(5) <i>RISK</i> = <i>RISK1</i>	(6) <i>RISK</i> = <i>RISK2</i>
<i>Ind-Growth-T</i>	-0.890*** (-3.77)	-0.358*** (-3.61)	-0.611** (-2.45)	-0.235** (-2.25)	-0.828*** (-4.09)	-0.328*** (-3.86)
<i>PCM</i>	3.888*** (11.90)	1.596*** (11.97)				
<i>Ind-Growth-T*PCM</i>	-1.118*** (-4.12)	-0.449*** (-4.02)				
<i>IP</i>			0.016 (0.04)	0.002 (0.01)		
<i>Ind-Growth-T*IP</i>			-0.659** (-2.25)	-0.278** (-2.25)		
<i>Top-subsidy</i>					0.782** (2.01)	0.308* (1.94)
<i>Ind-Growth-T*Top-subsidy</i>					-1.802** (-2.28)	-0.677** (-2.09)
<i>ROA</i>	-0.249*** (-12.06)	-0.103*** (-11.98)	-0.183*** (-9.03)	-0.076*** (-9.00)	-0.170*** (-8.13)	-0.071*** (-8.10)
<i>Sales-Growth</i>	0.089 (1.27)	0.039 (1.34)	0.110 (1.56)	0.048 (1.63)	0.107 (1.48)	0.047 (1.53)
<i>AGE</i>	-0.009 (-0.33)	-0.005 (-0.48)	-0.024 (-0.91)	-0.012 (-1.06)	-0.026 (-0.97)	-0.012 (-1.12)
<i>LEV</i>	11.655*** (11.74)	4.744*** (11.54)	10.213*** (10.52)	4.151*** (10.32)	10.404*** (10.60)	4.227*** (10.39)
<i>Shrcr1</i>	-0.036*** (-4.50)	-0.016*** (-4.78)	-0.034*** (-4.20)	-0.015*** (-4.47)	-0.034*** (-4.20)	-0.015*** (-4.45)
<i>State</i>	-1.350*** (-4.11)	-0.580*** (-4.32)	-1.385*** (-4.13)	-0.594*** (-4.34)	-1.299*** (-3.82)	-0.558*** (-4.03)
<i>TA</i>	-2.358*** (-17.86)	-0.965*** (-17.55)	-2.345*** (-17.65)	-0.959*** (-17.34)	-2.370*** (-17.45)	-0.971*** (-17.13)
<i>Intercept</i>	58.954*** (23.30)	24.248*** (22.97)	59.782*** (23.14)	24.591*** (22.81)	63.051*** (22.88)	25.921*** (22.57)
S.E. clustering by firm	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year fixed effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Observations	23,270	23,270	23,270	23,270	22,359	22,359
Adjusted R ²	0.176	0.176	0.163	0.164	0.162	0.162

Notes: This table reports the cross-sectional results of the robustness tests excluding outliers for asset structure from estimating the following multivariate regressions:

$$RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind-Growth-T_{it} + \beta_2 PCM_{it} + \beta_3 PCM_{it} * Ind-Growth_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 Shrcr1_{it} + \beta_8 State_{it} + \beta_9 Sales-Growth_{it} + \beta_{10} AGE_{it} + \gamma_i + \varepsilon_{it}.$$

$$RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind-Growth-T_{it} + \beta_2 IP_{it} + \beta_3 IP_{it} * Ind-Growth_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 Shrcr1_{it} + \beta_8 State_{it} + \beta_9 Sales-Growth_{it} + \beta_{10} AGE_{it} + \gamma_i + \varepsilon_{it}.$$

$$RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind-Growth-T_{it} + \beta_2 Top-subsidy_{it} + \beta_3 Top-subsidy_{it} * Ind-Growth_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 Shrcr1_{it} + \beta_8 State_{it} + \beta_9 Sales-Growth_{it} + \beta_{10} AGE_{it} + \gamma_i + \varepsilon_{it}.$$

The first two columns report the cross-sectional results on product market power; the variable *PCM* is defined as 1 if the firm's price-cost margins are in the top quintile of the sample, and 0 otherwise. The middle two columns report the cross-sectional results on industrial policy; the variable *IP* is defined as 1 if the industry is supported by industry policies in the Five-Year Plan documents, and 0 otherwise. The last two columns report the cross-sectional results on government support; the variable *Top-subsidy* is defined as 1 if the industry average government subsidies are in the top quintile of the sample, and 0 otherwise. The dependent variable, *RISK1*, is defined as the standard deviation of the firm's EBITDA/Assets (*ROA*) in the subsequent 5 years, and *RISK2* is defined as the difference between the maximum and the minimum of *ROA* in the subsequent 5 years. The key independent variable, *Ind-Growth-T*, is calculated as the industry average sales growth rate using the new excluded sample. The other variables are defined in Appendix A. t-statistics (in parentheses) are reported below the coefficient estimates and are based on robust standard errors clustered by firm. ***, ** and * denote significance at the 1%, 5% and 10% levels (two-tailed), respectively.

Table 12
Robustness and Endogeneity.

<i>Variable</i>	(1) <i>RISK = RISK1</i>	(2) <i>RISK = RISK2</i>	(3) <i>RISK = RISK1</i>	(4) <i>RISK = RISK2</i>	(5) <i>RISK = RISK1</i>	(6) <i>RISK = RISK2</i>	(7) <i>RISK = RISK1</i>	(8) <i>RISK = RISK2</i>
<i>Ind-Growth</i>			−1.269*** (−6.47)	−0.512*** (−6.19)	−1.506*** (−9.03)	−0.612*** (−8.94)		
<i>Ind-R-Growth</i>	−0.466*** (−2.65)	−0.186** (−2.56)						
<i>Ind-Growth-lag1</i>							−1.449*** (−6.32)	−0.580*** (−6.03)
<i>ROA</i>	−0.154*** (−8.34)	−0.064*** (−8.18)	−0.156*** (−8.16)	−0.064*** (−7.96)	−0.131*** (−16.83)	−0.053*** (−16.61)	−0.154*** (−7.82)	−0.063*** (−7.70)
<i>Sales-Growth</i>	0.008 (0.12)	0.009 (0.33)	0.162** (2.42)	0.070** (2.51)	−0.069* (−1.84)	−0.027* (−1.78)	0.193*** (2.80)	0.084*** (2.90)
<i>AGE</i>	−0.038 (−1.42)	−0.017 (−1.53)	−0.020 (−0.73)	−0.009 (−0.84)	0.128*** (4.96)	0.047*** (4.43)	−0.023 (−0.81)	−0.011 (−0.95)
<i>LEV</i>	11.617*** (11.23)	4.743*** (10.97)	11.541*** (11.23)	4.699*** (11.04)	10.893*** (27.95)	4.326*** (27.03)	11.883*** (11.08)	4.832*** (10.81)
<i>Shrcr1</i>	−0.038*** (−4.69)	−0.016*** (−4.88)	−0.038*** (−4.71)	−0.016*** (−4.91)	−0.119*** (−18.01)	−0.050*** (−18.31)	−0.037*** (−4.45)	−0.016*** (−4.66)
<i>State</i>	−1.311*** (−4.08)	−0.569*** (−4.33)	−1.258*** (−3.89)	−0.543*** (−4.12)	−0.252 (−1.51)	−0.135** (−1.97)	−1.468*** (−4.28)	−0.632*** (−4.53)
<i>TA</i>	−2.608*** (−18.01)	−1.070*** (−17.51)	−2.559*** (−18.19)	−1.048*** (−17.80)	−1.450*** (−14.81)	−0.566*** (−14.08)	−2.659*** (−18.47)	−1.090*** (−18.04)
<i>Pro-tax</i>			12.395*** (2.75)	4.944*** (2.65)				
<i>GDP</i>			−0.414* (−1.82)	−0.182* (−1.95)				
<i>GDP-per</i>			0.031 (0.06)	0.028 (0.14)				
<i>CEO-gender</i>			0.000 (0.00)	−0.006 (−0.03)				
<i>CEO-age</i>			−1.663** (−2.16)	−0.696** (−2.19)				
<i>CEO-finance</i>			0.368 (1.22)	0.162 (1.30)				
<i>Intercept</i>	67.040*** (23.72)	27.583*** (23.30)	71.747*** (13.19)	29.555*** (13.09)	42.711*** (21.90)	17.096*** (21.35)	69.476*** (23.69)	28.585*** (23.25)
S.E. clustering by firm	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year fixed effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Firm fixed effects	NO	NO	NO	NO	YES	YES	NO	NO

Kleibergen–Paap rk LM statistic							226.448	226.448
Observations	26,338	26,338	25,650	25,650	26,338	26,338	23,348	23,348
Adjusted R ²	0.177	0.177	0.179	0.178	0.011	0.008	0.184	0.183

Notes: This table reports results of the robustness tests and endogenous tests estimating the following multivariate regressions:

$$RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind-R-Growth_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 TA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Shrcr1_{it} + \beta_6 State_{it} + \beta_7 Sales-Growth_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it}.$$

$$RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind-Growth_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 TA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Shrcr1_{it} + \beta_6 State_{it} + \beta_7 Sales-$$

$$Growth_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \beta_9 Pro_tax_{it} + \beta_{10} GDP_{it} + \beta_{11} GDP_per_{it} + \beta_{12} CEO_gender_{it} + \beta_{13} CEO_age_{it} + \beta_{14} CEO_finance_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it}.$$

$$RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind-Growth_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 TA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Shrcr1_{it} + \beta_6 State_{it} + \beta_7 Sales-Growth_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \gamma_t + \delta_i + \varepsilon_{it}.$$

$$RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ind-Growth-lag1_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 TA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Shrcr1_{it} + \beta_6 State_{it} + \beta_7 Sales-Growth_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it}.$$

The first two columns report the robustness tests using another measure of industry growth that rules out the effect of asset size. The key independent variable, *Ind-R-Growth*, is defined as the industry average ranked version of sales growth. The second and third two columns report the endogenous tests that control managerial individual characteristics, macro-level and regional factors or firm fixed effects. The key independent variable, *Ind-Growth*, is calculated as the industry average sales growth rate. The fourth two columns report the endogenous tests of the instrumental variable model. The exogenous instrumental variable, *Ind-Growth-lag1*, is defined as the one-period lagged industrial sales growth. The dependent variable, *RISK1*, is defined as the standard deviation of the firm's EBITDA/Assets (*ROA*) in the subsequent 5 years, and *RISK2* is defined as the difference between the maximum and the minimum of *ROA* in the subsequent 5 years. The key independent variable, *Ind-Growth-T*, is calculated as the industry average sales growth rate using the new excluded sample. The other variables are defined in Appendix A. t-statistics (in parentheses) are reported below the coefficient estimates and are based on robust standard errors clustered by firm. ***, ** and * denote significance at the 1%, 5% and 10% levels (two-tailed), respectively.

Table 13

Endogeneity: First-order difference model.

<i>Variable</i>	(1) <i>RISK = Dif-RISK1</i>	(2) <i>RISK = Dif-RISK2</i>
<i>Dif-Ind-Growth</i>	-0.307*** (-2.65)	-0.109** (-2.46)
<i>Dif-ROA</i>	-0.068*** (-6.33)	-0.026*** (-6.29)
<i>Dif-Sales-Growth</i>	0.005 (0.19)	0.003 (0.29)
<i>Dif-LEV</i>	2.936*** (4.26)	1.008*** (3.76)
<i>Dif-Shrcr1</i>	-0.047*** (-5.33)	-0.018*** (-5.07)
<i>Dif-TA</i>	-0.028 (-0.13)	0.038 (0.44)
<i>Intercept</i>	1.055*** (5.37)	0.405*** (5.28)
S.E. clustering by firm	YES	YES
Year fixed effects	YES	YES
Observations	23,348	23,348
Adjusted R ²	0.033	0.031

Notes: This table reports endogenous tests of the first-order difference model estimated using the following multivariate regression:

$$Dif-RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 Dif-Ind-R-Growth_{it} + \beta_2 Dif-ROA_{it} + \beta_3 Dif-TA_{it} + \beta_4 Dif-LEV_{it} + \beta_5 Dif-Shrcr1_{it} + \beta_6 Dif-Sales-Growth_{it} + \gamma_i + \varepsilon_{it}.$$

The dependent variable, *RISK1*, is defined as the standard deviation of the firm's EBITDA/Assets (*ROA*) in the subsequent 5 years, and *RISK2* is defined as the difference between the maximum and the minimum of *ROA* in the subsequent 5 years. The key independent variable, *Ind-Growth*, is calculated as the industry average sales growth rate. The other variables are defined in Appendix A. t-statistics (in parentheses) are reported below the coefficient estimates and are based on robust standard errors clustered by firm. ***, ** and * denote significance at the 1%, 5% and 10% levels (two-tailed), respectively.

growth and recession. On the other hand, the literature shows that the macroeconomic environment is an important factor affecting corporate risk policies (McLean and Zhao, 2014). To alleviate the possible interference of other omitted variables besides control variables and fixed effect models, we further adopt the instrumental variable model. Columns (7) and (8) in Table 12 present the evidence. Following Yang et al. (2016), we use *Ind-Growth-lag1* as the exogenous instrumental variable. The F value of the Kleibergen–Paap rk LM statistic is 226.448, indicating that weak instrumental variables do not present a significant problem. The results support our initial conclusions. Fourth, as industry growth and corporate policies may exhibit time inertia, to alleviate the possible autocorrelation problem of time series, we further use the first-order difference model to re-examine the basic model and report the results in Table 13. The findings are consistent with our predictions.

9. Conclusions

We ask whether and how industry growth affects corporate risk-taking. From the perspective of prospect theory and behavioral theory, corporate risk-taking is the result of a comparison of expectations or targets. A high-growth industry gives firms a superior external environment, which may cause them to refrain from corporate risk-taking, as in the saying “thinking of peace when rich.” Especially for China, an emerging market, market demand has recently expanded unprecedentedly, meaning that firms in high-growth industries can earn high profits through short-term investment, especially firms in high-growth industries shaped by industrial policy support who are easily able to obtain financial support such as subsidies and loans and whose resources are rich and plentiful.

Using firm-level panel data consisting of 26,338 firm-year observations of publicly traded Chinese firms, we discover that industry growth is negatively associated with corporate risk-taking in emerging markets, consistent with prospect theory and behavioral theory in emerging markets analysis. Furthermore, the correlation is

stronger for product market leaders, firms in industries promoted by industry policies and firms in industries that receive more government support. We examine by what means firms reduce their risk-taking in response to high industry growth and find that they do so by reducing their operational efficiency and long-term valuable investment, as well as by adopting conservative financial policies. High industry growth rates lengthen the operating cycle, reduce liquid asset turnover, reduce long-term capital expenditure and R&D investment and increase corporate cash holding.

Studies primarily focus on individual-level, firm-level and macro-level factors of risk-taking in developed markets. This study contributes to the research by presenting evidence that industry growth is an important factor influencing corporate risk-taking and creates new features in emerging markets. Our results also have implications for the growing literature on the consequences of industry growth. Furthermore, we provide additional insight into prospect theory and behavioral theory by demonstrating that it is not only firms' own high returns but also the superior external environment that leads firms to be risk-averse, especially in emerging markets. As this study considers Chinese data, these results are of great significance to the economy of developing countries. We can make reasonable inferences that firms are more dependent on external industrial demand than internal strength when it comes to their development and growth. For such companies, relying on external environment rather than inner ability to survive still prevails.

Declaration of Competing Interest

The authors declare that they have no known competing financial interests or personal relationships that could have appeared to influence the work reported in this paper.

Acknowledgements

We thank Rui Fan and the participants of the 2019 American Accounting Association Annual Conference and the 2019 International Conference on Accounting and Finance in Emerging Markets for their helpful comments. The authors gratefully acknowledge the financial support of the National Natural Science Foundation of China (Grant No. 71972189; 71902201; 71790603), the National Office for Philosophy and Social Science (Grant No. 19FGLB048), the Natural Science Foundation of Guangdong Province (Grant No. 2018A0303130328) and the Guangdong Planning Office of Philosophy and Social Science (Grant No. GD18CYJ09). Any errors are our own.

References

- Acharya, V.V., Amihud, Y., Litov, L., 2011. Creditor rights and corporate risk-taking. *J. Financ. Econ.* 102 (1), 150–166.
- Adam, T.R., Fernando, C.S., Golubeva, E., 2015. Managerial overconfidence and corporate risk management. *J. Bank. Financ.* 60, 195–208.
- Aghion, P., Bloom, N., Blundell, R., Griffith, R., Howitt, P., 2005. Competition and innovation: An inverted-U relationship. *Q. J. Econ.* 120 (2), 701–728.
- Anderson, E.W., Fornell, C., Lehmann, D.R., 1994. Customer satisfaction, market share, and profitability: Findings from Sweden. *J. Marketing* 58 (3), 53–66.
- Armstrong, C.S., Glaeser, S., Huang, S., Taylor, D.J., 2019. The economics of managerial taxes and corporate risk-taking. *Acc. Rev.* 94, 1–24.
- Badia, M., Barth, M.E., Duro, M., Ormazabal, G., 2020. Firm risk and disclosures about dispersion of asset values: Evidence from oil and gas reserves. *Acc. Rev.* 95, 1–29.
- Baginski, S.P., Campbell, J.L., Hinson, L.A., Koo, D.S., 2018. Do career concerns affect the delay of bad news disclosure? *Acc. Rev.* 93 (2), 61–95.
- Bargeron, L.L., Lehn, K.M., Zutter, C.J., 2010. Sarbanes-Oxley and corporate risk-taking. *J. Account. Econ.* 49 (1), 34–52.
- Baum, J.A.C., Rowley, T.J., Shipilov, A.V., Chuang, Y., 2005. Dancing with strangers: Aspiration performance and the search for underwriting syndicate partners. *Admin. Sci. Quar.* 50 (4), 536–575.
- Bernile, G., Bhagwat, V., Rau, P.R., 2017. What doesn't kill you will only make you more risk-loving: Early-life disasters and CEO behavior. *J. Financ.* 72 (1), 167–206.
- Billings, B.K., Moon, J., Morton, R.M., Wallace, D., 2020. Can employee stock options contribute to less risk-taking? *Contemp. Acc. Res.* 37 (3), 1658–1686.

- Blundell, R., Griffith, R., Reenen, J.V., 1999. Market share, market value and innovation in a panel of British manufacturing firms. *Rev. Econ. Stud.* 66 (3), 529–554.
- Boubakri, N., Cosset, J.C., Saffar, W., 2013. The role of state and foreign owners in corporate risk-taking: Evidence from privatization. *J. Financ. Econ.* 108 (3), 641–658.
- Cain, M.D., McKeon, S.B., 2016. CEO personal risk-taking and corporate policies. *J. Financial Quant. Anal.* 51 (1), 139–164.
- Chakraborty, A., Sheikh, S., Subramanian, N., 2007. Termination risk and managerial risk taking. *J. Corp. Financ.* 13 (1), 170–188.
- Chen, D.H., Yao, Z.Y., 2018. Will government behavior definitely increase stock price synchronicity? Empirical evidence from China's industrial policies. *Econ. Res. J.* 53 (12), 112–128, in Chinese.
- Chen, M., Jeon, B.N., Wang, R., Wu, J., 2015. Corruption and bank risk-taking: Evidence from emerging economies. *Emerg. Mark. Rev.* 24, 122–148.
- Coles, J.L., Daniel, N.D., Naveen, L., 2006. Managerial incentives and risk-taking. *J. Financ. Econ.* 79 (2), 431–468.
- Dong, Y., Meng, C., Firth, M., Hou, W., 2014. Ownership structure and risk-taking: Comparative evidence from private and state-controlled banks in China. *Int. Rev. Financ. Anal.* 36, 120–130.
- Drucker, P.F., 1986. *Management: Tasks, responsibilities, practices*. Truman Talley Books.
- Dunbar, C.G., Li, Z.F., Shi, Y., 2020. Corporate social responsibility and CEO risk-taking incentives. *J. Corp. Financ.* 64 101714.
- Faccio, M., Marchica, M.T., Mura, R., 2011. Large shareholder diversification and corporate risk-taking. *Rev. Financ. Stud.* 24 (11), 3601–3641.
- Faccio, M., Marchica, M.T., Mura, R., 2016. CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *J. Corp. Financ.* 39, 193–209.
- Fama, E.F., Miller, M.H., 1972. *The theory of finance*. Holt Rinehart & Winston, New York.
- Favara, G., Morellec, E., Schroth, E., Valta, P., 2017. Debt enforcement, investment, and risk taking across countries. *J. Financ. Econ.* 123 (1), 22–41.
- Fiengenbaum, A., Thomas, H., 1988. Attitudes toward risk and the risk-return paradox: Prospect theory explanations. *Acad. Manage. J.* 31 (1), 85–106.
- Fiengenbaum, A., Hart, S., Schendel, D., 1996. Strategic reference point theory. *Strategic Manage. J.* 17 (3), 219–235.
- Fisman, R., Love, I., 2003. Trade credit, financial intermediary development, and industry growth. *J. Financ.* 58 (1), 353–374.
- Gaspar, J., Massa, M., 2006. Idiosyncratic volatility and product market competition. *J. Bus.* 79 (6), 3125–3152.
- Ghemawat, P., 1984. Capacity expansion in the titanium dioxide industry. *J. Ind. Econ.* 33 (2), 145–163.
- Gofman, M., Segal, G., Wu, Y., 2020. Production networks and stock returns: The role of vertical creative destruction. *Rev. Financ. Stud.* 33 (12), 5856–5905.
- Habib, A., Hasan, M.M., 2017. Firm life cycle, corporate risk-taking and investor sentiment. *Account. Financ.* 57 (2), 465–497.
- Hilary, G., Hui, K.W., 2009. Does religion matter in corporate decision making in America? *J. Financ. Econ.* 93 (3), 455–473.
- Hock-Doeppen, M., Clauss, T., Kraus, S., Cheng, C., 2021. Knowledge management capabilities and organizational risk-taking for business model innovation in SMEs. *J. Bus. Res.* 130, 683–697.
- Hoitash, R., Hoitash, U., Kurt, A.C., 2016. Do accountants make better chief financial officers? *J. Account. Econ.* 61 (2–3), 414–432.
- Jiang, F., Jiang, Z., Kim, K.A., Zhang, M., 2015. Family-firm risk-taking: does religion matter? *J. Corp. Financ.* 33, 260–278.
- Jiang, J., Chen, Y., 2021. How does labor protection influence corporate risk-taking? Evidence from China. *Pac-Basin Financ. J.* 68 101572.
- John, K., Litov, L., Yeung, B., 2008. Corporate governance and risk-taking. *J. Financ.* 63 (4), 1679–1728.
- Kahneman, D., Tversky, A., 1979. Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica* 47 (2), 263–292.
- Keats, B.W., Hitt, M.A., 1988. A causal model of linkages among environmental dimensions, macro organizational characteristics, and performance. *Acad. Manage. J.* 31 (3), 570–598.
- Kim, E.H., Lu, Y., 2011. CEO ownership, external governance, and risk-taking. *J. Financ. Econ.* 102 (2), 272–292.
- Koirala, S., Marshall, A., Neupane, S., Thapa, C., 2020. Corporate governance reform and risk-taking: Evidence from a quasi-natural experiment in an emerging market. *J. Corp. Financ.* 61 101396.
- Lancaster, K.M., 1984. Brand advertising competition and industry demand. *J. Advertising* 13 (4), 19–30.
- Lerner, A., 1934. The concept of monopoly and the measurement of monopoly power. *Rev. Econ. Stud.* 1, 157–175.
- Li, K., Griffin, D., Yue, H., Zhao, L., 2013. How does culture influence corporate risk-taking? *J. Corp. Financ.* 23 (4), 1–22.
- Ljungqvist, A., Zhang, L., Zuo, L., 2017. Sharing risk with the government: How taxes affect corporate risk taking. *J. Account. Res.* 55 (3), 669–707.
- Maksimovic, V., Phillips, G., 2008. The industry life cycle, acquisitions and investment: Does firm organization matter? *J. Financ.* 63 (2), 673–708.
- McDougall, P.P., Covin, J.G., Robinson, J.R.B., Herron, L., 1994. The effects of industry growth and strategic breadth on new venture performance and strategy content. *Strategic Manage. J.* 15 (7), 537–554.
- McLean, R.D., Zhao, M., 2014. The business cycle, investor sentiment, and costly external finance. *J. Financ.* 69 (3), 1377–1409.
- Nakano, M., Nguyen, P., 2012. Board size and corporate risk taking: Further evidence from Japan. *Corp. Gov-Oxford*. 20 (4), 369–387.
- Peress, J., 2010. Product market competition, insider trading, and stock market efficiency. *J. Financ.* 65 (1), 1–43.
- Rodrik, D., 2009. Industrial policy: Don't ask why, ask how. *Middle East Dev. J.* 1, 1–29.
- Stiglitz, J.E., 2017. *Industrial policy, learning, and development: Government-business coordination in Africa and East Asia*. Oxford University Press, Oxford.
- Szymanski, D.M., Bharadwaj, S.G., Varadarajan, P.R., 1993. An analysis of the market share–profitability relationship. *J. Marketing* 57 (3), 1–18.

- Wang, C.J., 2012. Board size and firm risk-taking. *Rev. Quant. Financ. Acc.* 38 (4), 519–542.
- Wang, K.M., Liu, J., Li, X.X., 2017. Industrial policy, government support and corporate investment efficiency. *Manage. World* 3, 113–124, in Chinese.
- Xu, C., 2011. The fundamental institutions of China's reforms and development. *J. Econ. Lit.* 49 (4), 1076–1151.
- Yang, X.Q., Qi, Y.F., Wu, H.M., 2016. Does industry growth affect corporate cash holdings? *Manage. World* 1, 153–169, in Chinese.
- Zhang, W., Zhang, X., Tian, X., Sun, F., 2021. Economic policy uncertainty nexus with corporate risk-taking: The role of state ownership and corruption expenditure. *Pac-Basin Financ. J.* 65 101496.

政策引导下的 企业扶贫行为研究

——企业社会责任的视角

Research on the Corporate
Poverty Alleviation Behavior under
the Guidance of Policies

From the Perspective of Corporate Social Responsibility



·张京心 / 著·

首批全国优秀出版社 |  中国农业出版社

政策引导下的企业扶贫行为研究

——企业社会责任的视角

**Research on the Corporate Poverty Alleviation
Behavior under the Guidance of Policies
——From the Perspective of Corporate Social Responsibility**

张京心 著

中国农业出版社
北 京

图书在版编目 (CIP) 数据

政策引导下的企业扶贫行为研究：企业社会责任的
视角 / 张京心著. -- 北京：中国农业出版社，2025.

5. -- ISBN 978-7-109-33328-4

I. F279.2; F126

中国国家版本馆 CIP 数据核字第 2025ST1843 号

中国农业出版社出版

地址：北京市朝阳区麦子店街 18 号楼

邮编：100125

责任编辑：王秀田

版式设计：小荷博睿 责任校对：张雯婷

印刷：北京中兴印刷有限公司

版次：2025 年 5 月第 1 版

印次：2025 年 5 月北京第 1 次印刷

发行：新华书店北京发行所

开本：700mm×1000mm 1/16

印张：15.5

字数：265 千字

定价：78.00 元

版权所有·侵权必究

凡购买本社图书，如有印装质量问题，我社负责调换。

服务电话：010-59195115 010-59194918

本书得到国家自然科学基金项目“共同富裕政策引导下的企业社会责任转型：扶贫和乡村振兴的视角”（72102075）、广东省哲学社会科学规划学科共建项目“市场准入管制与企业 ESG 表现：基于租金耗散效应和逃脱竞争效应的博弈视角”（GD24XGL043）、广东省普通高校青年创新人才类项目“政策引导下的企业扶贫和助力乡村振兴行为：企业社会责任的视角”（2022WQNCX011）的资助。

前言

FOREWORD

国家精准扶贫政策引导下的企业扶贫行为为激发贫困地区内生发展动力提供了科学方案，也是企业顺应新发展理念要求，为共同富裕道路贡献力量的重要社会责任行为。

企业社会责任的相关理论可以归纳为工具视角、政治视角、融合视角和道德视角四个维度。传统企业社会责任局限于新古典经济学企业与社会二元对立的价值观，常常陷入成本负担论的争议，仅停留在企业核心业务活动的边缘决策层面，可持续发展受到严重挑战。在政治和融合视角下，企业社会责任因社会期望难以测量以及数据有限，许多相关理论逻辑尚未得到经济学领域的实证验证，并极易被视为企业的成本负担。工具视角下的企业社会责任亟待企业探索将社会问题与商业机会联结起来的共赢模式，即将社会问题和商业需要嵌入公司核心业务的发展路径。道德视角下的企业社会责任则强调其最初发善心行善举的本心，由企业纯粹自愿的利他导向驱动。

作为企业重要且独特的社会责任行为，企业扶贫行为为企业解决传统企业社会责任的固有缺陷提供了新方案，同时也具有其鲜明的自身特征。特殊政策引发的社会重要事件导致国民社会期望激增，企业扶贫的政策意义和社会意义是传统企业社会责任难以比拟的。与单纯慈善捐赠等独立“作秀式”社会责任行为不同，企业扶贫通过开拓市场、投资兴业等方式，与企业核心业务深度融合，更具投资属性，其系统全面的“造血型”扶贫更能够产生可持续减贫效应，促进贫困地区内生增长动力的形成。不同产权性质企业的扶贫行为受到不同扶贫政策压力的驱动和引导，具有“半强制”或“半自愿”性，这使得传统企业社会责任理论逻辑的存在性、适用性和差异性发生了显著变化。

鉴于此，本书从行业层面、企业层面和管理者个体特质层面三个梯度视角出发对企业扶贫行为的新特征及其企业价值和社会价值共益性新后果展开研究。在行业层面，基于政治和融合视角理论，探索受强社会期望压力驱使的市

场领先企业带头参与扶贫、其他企业竞相模仿的新行业形态特征；在企业层面，基于进阶的工具视角理论，探索企业扶贫行为深度融合企业核心业务、实现可持续减贫和公司战略共赢的新业态特征；在管理者个体特质层面，基于道德视角理论，探索企业扶贫行为传承企业社会责任的道德追求理念，既由管理者利他主义倾向催生，又表现出与传统企业社会责任的差异性特征。

本书以 2016—2019 年沪深两市所有 A 股上市公司为样本，手工收集企业扶贫行为相关数据，基于企业社会责任理论视角，研究企业扶贫行为新特征及其相关新后果，研究发现：

（1）行业形态层面视角下，政策引发的社会重大事件的特殊情景导致企业承担扶贫责任对特定企业由权利转变为义务。基于政治和融合视角理论，“责任铁律”是社会期望引发企业承担社会责任的重要实现路径。企业拥有的资源越多，权利越大，被要求承担的社会责任越大。具有投资属性的企业扶贫行为还会在行业内部形成标杆示范效应，行业领先企业基于“责任铁律”的逻辑带头投身扶贫行动，其他企业在行业规范性压力和维持相对竞争优势的驱动下，模仿行业领先企业的扶贫行为。“半强制”或“半自愿”性特征使责任铁律的适用性在面临不同产权性质的企业时发生变异，责任铁律对所有国有企业具有普适压力。民营市场领先企业和国有企业在强社会期望的压力下参与扶贫，不仅仅是策略性的扶贫支出，更取得了实质性扶贫绩效。

（2）企业特征层面视角下，企业扶贫行为不再是外挂于企业核心业务的成本负担，而是表现出结合自身业务专长，实现经济效益和社会价值共益化的新特征。基于进阶的工具视角理论，产品业务优质的企业会结合自身产业特征、业务优势和文化规范要求实施扶贫行为，提供可持续减贫方案，形成长效稳定的贫困帮扶机制，企业还会出于声誉和产品差异化的公司战略效应实施扶贫行为，为自身创造新的市场需求增长点，构筑战略竞争优势，民营企业表现更为突出，体现出扶贫的“半强制”或“半自愿”性的特征。后果方面，结合业务专长的可持续扶贫方式在社会功能方面取得了显著的扶贫绩效，还显著提升了企业绩效，实现了“益贫”与“效率”共赢。

（3）管理者个体特质层面视角下，管理者个体的利他主义动机是影响企业扶贫投入的重要因素。基于道德视角理论，CEO 个体特质中的扶危济困倾向——CEO 贫困出身显著提升了企业扶贫投入，集体层面的积极环境因素也是促使贫困出身 CEO 产生亲社会导向的重要外部条件，贫困出身且接受过良

好教育的 CEO 回馈社会的责任感更强，扶贫投入程度更高。然而，CEO 个体特质主要影响了民营企业“半自愿”扶贫行为决策，对国有企业“半强制”扶贫行为尤其是更具投资属性的“造血型”扶贫的影响程度较低。CEO 个体利他主义倾向对企业扶贫行为的影响在面临“半强制”或“半自愿”性特征时表现出作用差异。

本书从不同层面深入探索企业扶贫行为相较于以往企业社会责任展现出的显著的新特征、新后果以及对传统企业社会责任的传承、差异和进步，对于探索未来企业社会责任的发展方向具有重要意义，也丰富和补充了企业扶贫行为和宏观产业扶贫研究新的逻辑视角和作用路径。现实意义方面，本书的研究结论为企业顺应时代要求贯彻新发展理念和共同富裕以及高效开展当前乡村振兴实践、未来社会责任实践提供了理论参考，也为政府科学制定相关反贫困政策提供了来自企业微观层面的理论和证据支持。

目 录

CONTENTS

前言

第 1 章 导论	/ 1
1.1 研究背景与问题	/ 1
1.2 研究思路与方法	/ 7
1.3 研究内容与框架	/ 9
1.4 研究创新与贡献	/ 12
第 2 章 制度背景	/ 16
2.1 我国扶贫历史沿革与阶段特征	/ 16
2.2 产业扶贫历史沿革与阶段特征	/ 21
2.3 微观层面企业扶贫行为情况概述	/ 24
第 3 章 文献综述	/ 32
3.1 共同富裕相关研究与评述	/ 32
3.2 扶贫相关理论基础和文献综述	/ 33
3.3 企业社会责任相关理论基础和文献综述	/ 39
3.4 文献述评与分析思路提炼	/ 59
第 4 章 理论分析	/ 62
4.1 传统企业社会责任主要特征和缺陷	/ 62
4.2 企业扶贫行为新特征和新后果	/ 66
4.3 企业扶贫行为对传统企业社会责任的传承、差异和进步	/ 71

第5章 行业形态特征视角：责任铁律、模仿效应与企业扶贫行为	/ 74
5.1 引言	/ 74
5.2 研究假设	/ 76
5.3 研究设计	/ 80
5.4 实证结果与分析	/ 84
5.5 本章小结	/ 118
第6章 公司特征视角：融合企业核心业务的企业扶贫行为以及共享价值创造	/ 119
6.1 引言	/ 119
6.2 研究假设	/ 120
6.3 研究设计	/ 125
6.4 实证结果与分析	/ 131
6.5 本章小结	/ 159
第7章 管理者个体特质视角：CEO利他主义与企业扶贫行为	/ 160
7.1 引言	/ 160
7.2 理论分析与研究假设	/ 161
7.3 研究设计	/ 164
7.4 实证结果与分析	/ 168
7.5 本章小结	/ 193
第8章 总结与讨论	/ 194
8.1 研究结论与启示建议	/ 194
8.2 研究局限与未来展望	/ 202
参考文献	/ 206
后记	/ 232



政策引导下的 企业扶贫行为研究

——企业社会责任的视角

🔗 欢迎登录中国农业出版社网站：<http://www.ccap.com.cn>

☎ 欢迎拨打中国农业出版社读者服务部热线：010-59194918，65083260

🛒 购书敬请关注中国农业出版社
天猫旗舰店：



中国农业出版社
官方微信号

✉ 乡村振兴分社投稿邮箱：1377642004@qq.com

封面设计：胡 键

ISBN 978-7-109-33328-4



定价：78.00元

荣誉证书

张京心老师：

在 2024 年经济管理学院教师教学比赛中表现优异，荣获

二等奖

特发此证，以资鼓励！

华南农业大学经济管理学院
二零二四年四月十九日

