

保险还是补偿? 政府主导的企业社会责任对负面记录的应对机制*

• 贾芳¹ 杨志林^{2,3} 耿晓玉¹

(1 深圳大学管理学院 深圳 518000; 2 香港城市大学商学院 香港 999077;

3 杭州师范大学阿里巴巴商学院 杭州 310000)

【摘要】精准扶贫是政府主导的企业社会责任的重要形式之一。为探索负面记录对于企业长短期绩效的影响,以及企业在不同时间参与不同类型的精准扶贫对企业应对负面记录的影响,基于资源基础观和合法性视角,以2016—2021年A股上市公司为研究对象展开实证分析。研究表明:负面记录对企业长期、短期绩效均会产生消极影响,而参与精准扶贫能够在一定程度上缓解这种消极影响;企业出现负面记录之前参与的精准扶贫和出现负面记录之后参与的精准扶贫分别通过“保险效应”和“补偿效应”削弱了负面记录对于企业绩效的消极影响;不同类型的精准扶贫(慈善型和整合型)对负面记录与绩效的关系起到的调节效果有所差异。本研究为企业应对负面记录等危机以及积极协助政府助推社会长远发展提供了启发和参考。

【关键词】负面记录 精准扶贫 政府主导的企业社会责任 合法性 保险与补偿效应
中图分类号: F272.3 文献标识码: A

1. 引言

企业的违规行为及其产生的负面记录一直以来是学者和管理者最为关注的核心议题之一(Donker et al., 2008)。负面记录是指企业在经营活动中被政府监管部门发现的一些违规行为(李征仁等, 2020),如双汇“瘦肉精”事件、“老坛酸菜”事件、三星“爆炸门”事件、丰田“召回门”事件等。企业违规行为这种负面记录的曝光向市场传递了异质性信息(辛宇等, 2019),降低了企业生存与经营的合法性。因此,当企业被政府监管部门记录下违规信息之后,企业有强烈的动机去弥

* 基金项目:国家自然科学基金资助项目“制度理论视角下的企业社会责任与制度资本的关系研究”(项目批准号:71872116);“外部突发事件对本土企业及跨国公司的市场战略影响”(项目批准号:72072152)。

通讯作者:耿晓玉, E-mail: pyxiaoyu888@163.com。

补政府、投资者、消费者和社会公众等利益相关者对其失望的态度。企业社会责任 (Corporate Social Responsibility, CSR) 可以帮助企业传递或强调某种有利信息或者抑制某种不利信息, 帮助企业获取战略性资源 (Porter & Kramer, 2006), 从而增强或保护其合法性 (Scott, 2008)。Porter 和 Kramer (2006) 认为, 企业履行社会责任行为是具有战略性动机的。因此, 在负面记录发生后, 仅仅通过慈善捐赠等 CSR 方式对社会公众或投资者的不满做出反应可能还不够 (朱丽娜和高皓, 2022), 为了消除未来潜在的发展威胁, 企业还需要利用企业社会责任有目的、战略性地塑造其制度环境 (Luo & Wang, 2021)。在这个过程中, 精准扶贫作为政府主导的企业社会责任具有独特的意义。

在乡村振兴战略和实现共同富裕的时代背景下, 相比一般的企业社会责任, 企业参与精准扶贫等政府主导的社会责任 (government initiated CSR) 对民生事业更具特殊意义 (Yang et al., 2023)。中国政府自 1986 年开始扶贫开发, 2015 年明确制定了脱贫攻坚战略, 提出了精准扶贫的指导方针。精准扶贫不仅是中国特色社会主义的特色 (王雨磊和苏杨, 2020), 也成为新时代企业社会责任的一种重要实践方式。在国家脱贫攻坚战略的背景下, 企业作为同时拥有资金、人才和产业优势的社会组织, 是我国精准扶贫事业的重要参与主体 (张曾莲和董志愿, 2020)。当前, 我国精准扶贫工作取得重大成绩, 这离不开政府领导下精准扶贫模式的引导, 同时也不可否认政府鼓励企业积极参与社会责任、深入挖掘企业参与扶贫的潜力、发挥企业在扶贫工作中的社会力量这一决策的正确性和重要性。可见, 企业积极参与政府主导的社会责任活动不仅彰显了企业的政治责任, 也是企业积极响应政府号召, 打赢脱贫攻坚战的具体体现, 彰显了企业参与 CSR 活动的深刻内涵。尽管企业社会责任的相关研究比较丰富, 但我们发现较少有研究考虑到企业社会责任的政府驱动性质, 并且也少有研究探讨政府对企业的负面记录的处罚与随后企业开展政府主导的 CSR 活动之间的关系。面对来自政府监管部门的负面记录的压力, 相比以企业为主体发起的 CSR 活动, 参与政府主导的 CSR 活动是否有助于企业改善政企关系, 改进企业形象, 进而弥补负面记录对企业经营与发展造成的合法性受损的影响?

本文结合资源基础观和制度理论中的合法性视角来探索企业在负面记录情境下参与政府主导的企业社会责任行为。一方面, 基于合法性视角, 在企业因负面记录而受到政府处罚的情境下, 自身的合法性受到威胁, 进而影响了经济绩效。在合法性受损的情况下, 企业开展的带有政府主导性质的精准扶贫这一企业社会责任行为能否帮助企业恢复合法性? 这一问题关系到企业参与政府主导的 CSR 活动的积极性和预期。另一方面, 资源基础观 (RBV) 强调企业的成长依赖于内部所拥有的资源和能力, 企业保持竞争优势和提高经济效益的关键在于不断产生并且有效配置这些资源 (Do et al., 2022)。由此本文认为, 企业内部可利用的资金充裕度会影响企业是否有能力参与精准扶贫, 同时, 因为参与精准扶贫这一政府主导的 CSR 活动而获得的有形或无形的资源也将影响企业后续的经营状况和经济绩效。

我国上市公司普遍从 2016 年起开始披露精准扶贫的实施情况, 因此本文利用 A 股上市公司 2016—2021 年负面记录和精准扶贫等信息进行实证研究。研究发现: 违规处罚等负面记录对企业长短期绩效都会产生消极影响, 这一影响会受到企业参与精准扶贫的负向调节。我们还基于企业发生负面记录之前开展的精准扶贫活动来进一步验证 CSR 所具有的“保险效应”, 以及发生负面记录之后开展的精准扶贫活动来验证“补偿效应”。此外, 通过对两种精准扶贫类型 (整合型和慈善型) 调节效果的对比, 发现慈善型削弱了负面记录对于短期企业绩效的影响, 而整合型则对企业长期绩效存在一定的补偿效果。

与现有的危机情境下企业社会责任的相关研究相比, 本文的研究意义主要体现在以下几方面:

第一, 丰富了对战略性企业社会责任的研究。当前对企业战略性 CSR 行为的研究多从慈善捐赠这一行为切入 (朱丽娜和高皓, 2022) 或并不对其做具体的区分, 认为危机情境下, 履行企业社会责任是减轻企业负面损失的一种保险机制, 并强调了其有效性。但本文认为与常见的 CSR 行为相比, 精准扶贫这一具有政府主导性质的企业社会责任活动, 既体现了较强的时代背景和中国特色, 同时也在弥补企业经营合法性方面更具有针对性, 在恢复企业经济绩效方面更加有效。本文对企业社会责任的战略性功能提供了具体情境下的支持, 也丰富了当前对战略性 CSR 的研究内容。

第二, 深化了精准扶贫的研究。目前对精准扶贫的研究一方面是从国家治理的角度, 探讨如精准扶贫的内涵及这一概念的发展历程 (王雨磊和苏杨, 2020)、对精准扶贫效果的评价和经验的总结 (燕继荣, 2020) 等; 另一方面, 少量关注企业参与精准扶贫的文献则将研究的重点聚焦到了精准扶贫对企业价值或企业创新的直接影响 (Jing et al., 2023; Gao & Wang, 2022)。而本研究的目的不在于讨论企业参与精准扶贫对经济绩效的直接影响, 而关注的是参与精准扶贫对于负面记录与绩效之间的关系调节影响, 并深入探讨企业在不同时间 (负面记录出现之前和之后)、参与不同类型的精准扶贫 (慈善型和整合型) 对负面记录冲击的应对作用。通过区分企业参与精准扶贫时间的不同, 对学者们研究发现的“保险效应”和“补偿效应”进行了进一步的验证 (Yang et al., 2023)。此外, 不同的精准扶贫类型 (整合型和慈善型) (Jing et al., 2023) 对于企业长短期绩效的调节作用的差异也进一步拓展了目前有关企业参与精准扶贫方式的研究文献。

第三, 拓展了企业负面记录和公司危机管理领域的研究。当前关于企业危机管理的研究发现, 当企业出现违规处罚行为时, 发布公告向公众道歉 (Chakravarthy et al., 2014) 或解聘相关当事人是较为常用的危机公关的方式。本文认为相对于这些危机公关行为, 履行社会责任, 尤其是政府主导的企业社会责任, 将更有效地缓解政府层面的处罚对企业声誉和未来发展的负面影响, 这拓展了当前对缓解企业负面记录冲击的相关研究。

第四, 为企业积极参与政府主导的 CSR 战略决策提供了参考。从现实意义来看, 精准扶贫不仅是一项政治任务, 也是解决民心 and 民生需要的社会公共问题 (Yang et al., 2023)。虽然我国脱贫攻坚战已取得全面胜利, 但政府主导的企业社会责任活动不会停止, 目前许多企业并未完全认识到参与政府主导的 CSR 活动对实现国家战略和自身声誉的双重有利影响, 本文的研究结论体现了企业参与精准扶贫以及其他形式的政府主导的 CSR 活动对企业获得资源、修复合法性、提升绩效等方面的重要意义。

2. 理论分析与研究假设

2.1 负面记录的经济后果

负面记录是指在企业经营活动中被监管部门检查而记录下来的违规处罚行为 (李征仁等, 2020), 如企业未依法履行职责、涉嫌违反法律法规、未如实披露财务信息等。近年来, 伴随着我国市场监管体系的逐步完善, 一些上市企业在经营中存在的违规行为也越来越多地被监管部门查处并向社会大众

披露。研究发现,监管部门对于企业负面记录的披露及处罚会引起资本市场对企业显著的负向反应,并且对企业的经营环境造成了严重冲击,使得企业绩效严重下滑(Zhang et al., 2020; 辛宇等, 2019)。与此同时,企业也同样面临着外部利益相关者对企业施加的合法性压力(吴华等, 2018)。企业的合法性是指在一个由规范、价值、信念等构成的社会系统中,企业的行为被认为是合适的、适当的一般性认知或假定(Suchman, 1995)。上市企业的违规行为向市场传递了有关企业价值的异质性信息,降低了企业生存的合法性,所以我们认为这对企业短期及长期发展都将产生负面冲击。

从短期角度来看,违规处罚破坏了企业“好公民”的形象,使得企业的合法性受到严重质疑,因此资本市场中的投资者会根据公告信息对企业价值重新进行预判,使投资者对违规企业的市场参与度降低(Giannetti & Wang, 2016),同时对当事企业的股票交易行为减少(王诗雨等, 2019),反应更为消极。此外,一些研究也发现,当代媒体报道的及时性、广泛性和导向性会加快“坏事传千里”的速度(贾明等, 2021),在投资者中引起短期的“羊群效应”,因此使得企业在短期内呈现显著的负向的超额异常收益率(黄辉, 2013),进而对公司的股价和短期绩效都会产生影响。

从长期角度来看,企业生存合法性的降低会减少企业可以获得的外部资源(Scott, 2008),加重企业在生产、销售、融资、管理等方面的困难,使得企业的经营环境受到影响,未来业绩的不确定性增加(辛宇等, 2019)。负面记录将损害企业的声誉,导致客户对其进行声誉制裁,从而增加了企业的生产销售成本,进而导致企业利润下降(Johnson et al., 2014)。企业负面记录的存在还进一步损害了公司的债权价值和商业信用(Zhou & Reesor, 2015),使得企业可获得的银行借款金额更少,利率更高,期限更短。此外,负面记录使企业有更加强烈的动机去改善内部管理质量(Farber, 2005),因此会增加董事会和 CEO 变更的可能性(李维安等, 2017),而高管的变更对企业网络造成了冲击,破坏了组织稳定性以及政策连续性,同时增加了组织的运行成本和磨合成本,导致企业绩效下降。由此,本文提出假设:

H1: 负面记录会对 (a) 企业短期绩效和 (b) 企业长期绩效产生负向影响。

2.2 精准扶贫的调节作用

资源基础观(RBV)认为企业是各种资源的集合体,而拥有独特资源的企业将获得独特的竞争优势。如果企业能够正确选择适合自己履行的社会责任,就能有效强化自身的合法性(Zhao, 2012),拥有参与市场竞争的差异化资源,建立起其他企业所不具备的竞争优势(Gao & Wang, 2022),实现商业和社会的有机结合,达到双赢(Porter & Kramer, 2006)。

一方面,企业参与精准扶贫可以通过优化资源分配、获取独特竞争优势等方式削弱负面记录造成的不利影响。在我国脱贫攻坚及乡村振兴战略的时代背景下,精准扶贫是一种独特的带有政府政策导向的企业社会责任(Yi et al., 2020),因此也成为企业履行社会责任的一种新方式。由于贫困地区劳动力资源较为丰富,并且具有成本低及熟悉当地产业优势的特点,当企业通过产业扶贫的方式参与精准扶贫时,就可以通过较低的用工成本整合贫困地区的劳动力资源,使得企业可以将更多的资金分配到其他业务单元(张玉明和邢超, 2019)。此外,目前大多数企业在参与精准扶贫时,采用了将自身先进的生产技术或营销模式与贫困地区的特色资源相结合的方式来助农,这也使得企业自身获得了在市场上具有竞争力的扶贫产品,给企业带来了额外的经济收益(张曾莲和董志愿, 2020)。因此,当负面记录发生后,上述竞争优势的存在,能够增强企业抵御负面风险的能力,并且

帮助企业获得了应对危机管理的资本, 企业还因积极履行 CSR 的行为逐渐恢复了自身的市场合法性 (Zhang et al., 2020), 降低了违规处罚等负面记录对于企业的冲击。

另一方面, 企业参与精准扶贫可以通过提升合法性、建立良好声誉等无形资源来缓解负面记录造成的冲击。企业履行社会责任有助于获得来自政府的认可, 提高了自身的政治合法性, 使得企业建立起良好的声誉与组织形象等难以量化的优势, 进而帮助企业获得一些稀缺性资源 (Barney, 1991)。在中国的制度环境中, 政府控制着对企业生存和持续发展至关重要的资源与信息 (Huang et al., 2022)。鼓励企业参与精准扶贫是政府的号召, 并且近些年来中国各级政府对积极参与精准扶贫工作的企业给予了许多关键资源方面的分配与优惠政策, 如提高财政补贴 (Huang et al., 2022; Chang et al., 2021)、降低行业的准入门槛 (严若森和唐上兴, 2020)、缓解金融机构对于小微企业的融资约束 (Cheng et al., 2014)、降低融资成本 (Yi et al., 2020) 等, 这些都进一步增强了企业应对负面危机的能力。同时, 企业积极参与精准扶贫是建立政治关系的理想渠道, 具有很强的政治嵌入性 (Chang et al., 2021), 可以在政府面前树立良好的声誉和企业形象, 与其建立良好的关系 (Zhang et al., 2020), 从而增强自身的政治合法性。在政府之中积累的“声誉资本”及“道德资本”虽然难以量化, 但这种具有竞争优势的稀缺性资源以及合法性的逐渐强化不可否认可以在发生负面记录等危机事件时能够给企业带来类似“背书”式的回报。由此, 本文提出假设:

H2: 企业积极参与精准扶贫能够削弱负面记录对于企业绩效的消极影响。

2.3 精准扶贫的“保险效应”与“补偿效应”

战略性企业社会责任 (strategic CSR) 的观点认为企业做 CSR 活动是出于战略角度的考量, 企业承担社会责任能预防企业未来可能面对的风险 (冯丽艳等, 2016), 具有一定的“保险”与“补偿”效应 (Bae et al., 2020)。那么企业在发生负面记录之前所做的精准扶贫活动与企业在负面记录之后所做的精准扶贫活动对于企业绩效是否也会存在这种“保险效应”与“补偿效应”? 在本节中我们从这两个方面来探索精准扶贫的调节效果。

在负面记录发生之前, 企业在社会责任方面的支出可以看作提前支付的“保险费用”, 在面对负面事件的冲击时会对绩效发挥类似“保险”的作用, 在强化自身合法性的同时也前瞻性地为不可预测的负面事件建立了“蓄水池” (冯丽艳等, 2016; Yang et al., 2023), 减少了一些潜在的风险因素。积极参与精准扶贫使企业获得了更多的经济资源, 如信贷支持和政府补贴, 从而缓解了自身在融资方面受到的约束 (李维安等, 2015), 提高了其应对潜在的危机事件造成的财务环境变动的能力, 降低了企业的财务风险; 同时, 企业参与精准扶贫加强了其与政府、社会组织、合作伙伴等多方利益相关者的联系 (祝丽敏等, 2021), 良好合作关系的形成有助于最小化潜在的负面事件发生时造成的企业生产经营中断的风险, 从而降低损失; 此外, 如果企业长期以来一直以参与精准扶贫的方式积极履行社会责任, 这向利益相关者传递了企业关注社会利益、助力实现共同富裕等积极信号, 强化了其对企业合法性的认知, 而当企业发生负面记录时, 先前所做的精准扶贫活动可能会使外界有选择性地朝着有利于企业的方面做出认知判断, 并且增加他们认为企业不会逃避责任的信心。这也意味着负面记录之前的精准扶贫行为提高了外界对企业可信度的认可, 并且减少对公司“道德品质”的担忧 (Zolotoy et al., 2019)。

在负面记录发生之后, 企业在社会责任方面的投入可以看作一种危机管理, 能够帮助企业重新

建立合法性 (吴华等, 2018), 并且减缓负面事件对于企业的冲击, 降低已发生的违规事件对于企业未来发展可能存在的消极影响。通过精准扶贫的方式履行社会责任, 能够帮助企业积累良好的道德资本和声誉资本, 这种认同感和信任度的重建使利益相关者更易将负面事件与组织的其他部门相分离, 并且在归因上更倾向于将发生负面记录归因于外因或“坏运气”而非企业糟糕的管理 (Bansal & Clelland, 2004), 从而能够缓解各方对企业合法性的负面评价。此外, 在企业发生负面的合法性事件后, 精准扶贫信息的披露具有“信息沟通”的作用, 分散了公众对企业负面事件的注意力, 同时增加了企业信息的透明度, 降低了投资者在评估企业未来收益时的不确定性 (Babenko et al., 2016), 有助于获得更积极的市场反应; 先前的研究也进一步发现, 参与精准扶贫还有助于促进企业自身社会合作网络的构建, 从而使得企业可以从利益相关者那里获得可持续性的资源 (Huang et al., 2022), 我们认为这种资源的获得能够帮助企业快速地从负面记录造成的消极影响中“振作”起来, 增强其从危机中恢复的能力。由此, 本文提出假设:

H3a: 负面记录之前的精准扶贫行为能够削弱负面记录对于企业绩效的消极影响, 即精准扶贫行为具有“保险效应”。

H3b: 负面记录之后的精准扶贫行为能够削弱负面记录对于企业绩效的消极影响, 即精准扶贫行为具有“补偿效应”。

2.4 慈善型与整合型精准扶贫

国务院 2016 年印发的《“十三五”脱贫攻坚规划》将企业参与精准扶贫的方式分为产业发展脱贫、转移就业脱贫、异地搬迁脱贫、教育扶贫、健康扶贫、生态保护扶贫、兜底保障、社会扶贫和其他项目 9 类。前两种扶贫方式与企业生产经营相联系, 与公司业务相整合, 被称为整合型精准扶贫, 其它七种方式在企业的生产经营之外, 是通过提供自身资源进行扶贫, 被称为慈善型精准扶贫 (Liu et al., 2021; Jing et al., 2023; Huang et al., 2022)。我们认为慈善型精准扶贫所具有的“信号优势”属性可以快速地将有关企业的合法性信息第一时间同步给资本市场中的投资者, 这种方式较为直接, 从而可以最快地弥补负面记录对于企业短期绩效的冲击。整合型精准扶贫对合法性的弥补更多通过间接的方式实现, 需要一定的时间周期, 并且对绩效的影响会更加深入与全面, 具有缓慢的增长效应 (Liu et al., 2021), 因此可能会有利于企业长期绩效的恢复。

慈善型精准扶贫是一种偏重“输血”的扶贫工具 (Huang et al., 2022), 如企业捐资助学或改善贫困地区医疗卫生条件等。这类方式企业更好实施与操控, 并且外部可视化程度高, 更易引起关注, 能够及时回应社会环境对企业经营的规范和期望, 更易让公众相信企业的行为与利益相关者的期望和价值观相一致 (Kirsch et al., 2009), 从而帮助企业快速重塑合法性的形象, 降低资本市场中投资者对企业未来发展的风险预期。此外, 慈善型精准扶贫这种具有仪式感的 CSR 行为可以帮助企业快速分散社会注意力和引导舆论走向, 向外界传递出企业积极作为并且勇于改正错误的信号, 改善了利益相关者对于企业的负面评价 (樊建锋等, 2020), 从而减少了不利事件对公司的威胁, 修复了在危机中受损的企业形象, 因此对企业绩效起到了快速弥补的效果。

整合型精准扶贫则是一种偏重“造血”的扶贫工具 (Huang et al., 2022), 这种方式主要是将公司产业和当地优势资源结合起来, 通过构建贫困地区生产、加工、运输、营销、销售一体化的农业产业链模式来帮助贫困户 (Liu et al., 2021), 因此与企业生产经营密切联系。首先, 企业参与整合

型精准扶贫属于开拓新业务的一种方式, 意味着企业可以根据贫困地区的自然资源和环境等情况, 结合自身的发展战略、市场定位、产品工艺等, 改造现有技术、优化产业结构、开发新产品, 使业务发展能够突破地理位置、消费结构和自然环境的限制, 为企业创造新效益 (Gao & Wang, 2022)。其次, 通过整合贫困地区的劳动力资源, 企业可以缩减招聘工人的时间, 降低了自身的用工成本, 减少了部分运营开支 (张曾莲和董志愿, 2020)。最后, 由于整合型精准扶贫中的产业发展脱贫是政府大力主推的扶贫类型 (刘明月等, 2019), 政府对参与其中的企业及其所创办的产业会提供相应的财政资金的支持, 这对企业来说是获得了另一种形式的融资资金 (张玉明和邢超, 2019), 降低了由于负面记录发生而可能导致的财务风险。同时, 企业参与整合型精准扶贫更易获得政府对关键资源的分配, 如财政补贴、税收优惠、行业准入等 (严若森和唐上兴, 2020), 这些都有助于企业合法性的重新建立, 并且为危机过后企业未来发展创造了更有利的经营环境。由此, 本文提出假设:

H4a: 慈善型精准扶贫能够削弱负面记录对于短期企业绩效的消极影响。

H4b: 整合型精准扶贫能够削弱负面记录对于长期企业绩效的消极影响。

3. 研究设计

3.1 样本选取与数据来源

中共中央、国务院于 2015 年底出台了《关于打赢脱贫攻坚战的决定》, 2016 年沪深交易所对上市公司履行精准扶贫的信息披露制定了格式指引, 所以从 2016 年起上市公司开始对外披露精准扶贫的参与情况, 因此本文样本采用 A 股上市公司 2016—2021 年的数据, 并按照以下标准进行筛选: (1) 剔除金融业公司; (2) 剔除 ST、*ST 公司; (3) 剔除变量数据缺失的样本。最终获得了由 4771 家上市公司所组成的 19011 个样本观测数据。数据来源主要包括: (1) 负面记录来自国泰安数据库企业违规处罚子库; (2) 企业参与精准扶贫数据及其财务数据来自国泰安数据库和企业年报。

3.2 变量测量

(1) 被解释变量。本文借鉴辛宇等 (2019) 的测量方法, 采用总资产利润率 (ROA) 来反映企业绩效。计算方法是企业净利润与总资产平均余额的比值。考虑到因果关系的时间顺序且区分企业长短期绩效, 本文的被解释变量包括: 企业短期绩效 (每个样本的 t 期的总资产利润率 (ROA)) 和企业长期绩效 (每个样本的 $t+1$ 期的总资产利润率 (ROA))。

(2) 解释变量。本文将企业在 t 年 ($2016 \leq t \leq 2021$) 受到的违规处罚公告的次数 (Frequency) 作为解释变量。

(3) 调节变量。本文借鉴易玄等 (2020) 的做法, 采用企业 t 年 ($2016 \leq t \leq 2021$) 相应精准扶贫投入金额加 1 后取自然对数的测量方式来反映企业参与精准扶贫的水平。其中, TPA (Targeted Poverty Alleviation) 表示企业参与精准扶贫的总体水平, ITPA (Integrated Targeted Poverty Alleviation) 表示企业整合型精准扶贫的参与水平, CTPA (Charity Targeted Poverty Alleviation) 表示企业慈善型

精准扶贫的参与水平。此外,本文利用 TPA_L (Last-year Targeted Poverty Alleviation) 和 TPA_N (Next-year Targeted Poverty Alleviation) 来分别表示企业 $t-1$ 年参与精准扶贫的水平和企业 $t+1$ 年参与精准扶贫的水平,从而验证精准扶贫所具有的“保险效应”和“补偿效应”。

(4) 控制变量。本文借鉴冯丽艳等(2016)的研究,针对影响企业绩效的其他主要因素,选取成长能力、股权集中度、股权性质、独立董事占比、资产负债率、企业规模、公司治理水平作为控制变量。

表 1 列出了本研究的主要变量及测量方法。

变量类型	变量名称	符号	测量方法
被解释变量	企业绩效	ROA	企业净利润与总资产平均余额的比值
解释变量	负面记录	Frequency	企业在 t 年 (2016 ≤ t ≤ 2021) 受到的违规处罚公告的次数
调节变量	精准扶贫水平	TPA	企业 t 年 (2016 ≤ t ≤ 2021) 精准扶贫投入总金额加 1 后取自然对数
	上年参与精准扶贫水平	TPA_L	企业 $t-1$ 年 (2016 ≤ t ≤ 2021) 精准扶贫投入总金额加 1 后取自然对数
	下年参与精准扶贫水平	TPA_N	企业 $t+1$ 年 (2016 ≤ t ≤ 2021) 精准扶贫投入总金额加 1 后取自然对数
	整合型精准扶贫参与水平	ITPA	企业 t 年 (2016 ≤ t ≤ 2021) 整合型精准扶贫投入金额加 1 后取自然对数
	慈善型精准扶贫参与水平	CTPA	企业 t 年 (2016 ≤ t ≤ 2021) 慈善型精准扶贫投入金额加 1 后取自然对数
控制变量	成长能力	Growth	(营业收入本年本期金额-营业收入上年同期金额) / 营业收入上年同期金额
	股权集中度	Top10	企业前十大股东股权集中度
	股权性质	Soe	若上市公司为国有企业赋值为 1, 否则赋值为 0
	独立董事占比	Indep	独立董事人数占董事会总人数的百分比
	资产负债率	Lev	年末总负债/年末总资产
	企业规模	Size	企业年末总资产的自然对数
	公司治理水平	Dual	若董事长与总经理二者合一赋值为 1, 否则为 0

3.3 研究模型

基于面板数据特征,本文首先通过 Hausman 检验来确定具体使用固定效应模型还是随机效应模型。经过 Hausman 检验后发现,两者之间具有显著的差异 ($p=0.000$),因此采用固定效应模型。

对于假设 H1,研究模型如下:

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Frequency}_{i,t} + \sum \gamma \text{Var}_{i,t}^{\text{control}} + \sum \text{year} + \sum \text{industry} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{模型 1})$$

$$ROA_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{Frequency}_{i,t} + \sum \gamma \text{Var}_{i,t}^{\text{control}} + \sum \text{year} + \sum \text{industry} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{模型 2})$$

其中, $\sum \text{year}$ 、 $\sum \text{industry}$ 表示分别控制了时间效应和行业效应,下同。

对于假设 H2, 研究模型如下:

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Frequency}_{i,t} + \beta_2 \text{TPA}_{i,t} + \beta_3 \text{Frequency}_{i,t} \times \text{TPA}_{i,t} + \sum \gamma \text{Var}_{i,t}^{\text{control}} + \sum \text{year} + \sum \text{industry} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{模型 3})$$

$$ROA_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{Frequency}_{i,t} + \beta_2 \text{TPA}_{i,t} + \beta_3 \text{Frequency}_{i,t} \times \text{TPA}_{i,t} + \sum \gamma \text{Var}_{i,t}^{\text{control}} + \sum \text{year} + \sum \text{industry} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{模型 4})$$

对于假设 H3, 研究模型如下:

$$ROA_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{Frequency}_{i,t} + \beta_2 \text{TPA_L}_{i,t-1} + \beta_3 \text{Frequency}_{i,t} \times \text{TPA_L}_{i,t-1} + \sum \gamma \text{Var}_{i,t}^{\text{control}} + \sum \text{year} + \sum \text{industry} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{模型 5})$$

$$ROA_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{Frequency}_{i,t} + \beta_2 \text{TPA_N}_{i,t+1} + \beta_3 \text{Frequency}_{i,t} \times \text{TPA_N}_{i,t+1} + \sum \gamma \text{Var}_{i,t}^{\text{control}} + \sum \text{year} + \sum \text{industry} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{模型 6})$$

对于假设 H4, 研究模型如下:

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Frequency}_{i,t} + \beta_2 \text{CTPA}_{i,t} + \beta_3 \text{Frequency}_{i,t} \times \text{CTPA}_{i,t} + \sum \gamma \text{Var}_{i,t}^{\text{control}} + \sum \text{year} + \sum \text{industry} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{模型 7})$$

$$ROA_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{Frequency}_{i,t} + \beta_2 \text{ITPA}_{i,t} + \beta_3 \text{Frequency}_{i,t} \times \text{ITPA}_{i,t} + \sum \gamma \text{Var}_{i,t}^{\text{control}} + \sum \text{year} + \sum \text{industry} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{模型 8})$$

4. 实证结果与分析

4.1 样本描述性统计与相关性分析

表 2 报告了本文全样本中主要变量的描述性统计结果及各个研究变量的相关系数矩阵。主要变量方面: 企业出现负面记录的次数均值约为 0.298, 且标准差约为 0.9, 说明大多企业的违规次数集中在少数几次。企业精准扶贫投入水平的均值为 1.019, 经计算可知, 企业精准扶贫每年平均投入金额约为 1398 万元, 而企业精准扶贫投入水平的标准差约为 2.205, 表明企业间对精准扶贫的投入水平存在一定差距。样本企业对于整合型和慈善型精准扶贫的投入水平的均值分别为 0.571 和 0.675, 相对应的每年的平均投入金额约为 1135 万元和 262 万元, 表明企业对整合型精准扶贫的投入要大于慈善型。

在变量的相关性方面, 企业绩效与负面记录的相关系数为负值, 这与假设 H1 中企业负面记录会负面影响企业绩效的猜想一致。TPA、ITPA、CTPA、TPA_L、TPA_N 为企业不同类型、不同时间参与精准扶贫的代理变量, 除此之外, 其他变量的相关系数均小于 0.5, 可以认为变量间的共线性问题较弱。为了进一步检验多重共线性的潜在威胁, 本研究还计算了各回归模型的方差膨胀因子 (VIF), 结果表明最大的膨胀因子为 1.20, 远小于规定的临界值 10, 不存在严重的多重共线性问题。

表 2 描述性统计结果与相关系数

	Mean	SD	ROA	Frequency	TPA	ITPA	CTPA	TPA_L	TPA_N	Growth	Top10	Soe	Indep	Lev	Size
ROA	0.052	0.121	1												
Frequency	0.298	0.874	-0.195 ^{***}	1											
TPA	1.019	2.205	0.015 [*]	-0.028 ^{***}	1										
ITPA	0.571	1.725	-0.005	-0.024 ^{***}	0.803 ^{***}	1									
CTPA	0.675	1.770	0.021 ^{***}	-0.019 ^{***}	0.808 ^{***}	0.407 ^{***}	1								
TPA_L	1.021	2.207	0.022 ^{***}	-0.49 ^{***}	0.764 ^{***}	0.668 ^{***}	0.599 ^{***}	1							
TPA_N	1.088	2.268	-0.003	-0.010	0.764 ^{***}	0.648 ^{***}	0.612 ^{***}	0.640 ^{***}	1						
Growth	0.381	8.039	-0.002	-0.003	-0.005	-0.012	0.001	-0.010	-0.007	1					
Top10	60.182	15.645	0.230 ^{***}	-0.142 ^{***}	0.079 ^{***}	0.081 ^{***}	0.059 ^{***}	0.103 ^{***}	0.082 ^{***}	0.026 ^{***}	1				
Soe	0.290	0.454	-0.084 ^{***}	-0.060 ^{***}	0.271 ^{***}	0.248 ^{***}	0.205 ^{***}	0.271 ^{***}	0.282 ^{***}	-0.012 [*]	-0.001	1			
Indep	37.777	5.618	-0.022 ^{***}	0.022 ^{***}	0.008	0.020 ^{**}	0.001	0.011	0.010	-0.006	0.018 ^{**}	-0.041 ^{***}	1		
Lev	0.424	0.296	-0.358 ^{***}	0.146 ^{***}	0.166 ^{***}	0.152 ^{***}	0.140 ^{***}	0.143 ^{***}	0.187 ^{***}	0.003	-0.065 ^{***}	0.170 ^{***}	0.004	1	
Size	22.282	1.556	-0.045 ^{***}	-0.005	0.433 ^{***}	0.383 ^{***}	0.363 ^{***}	0.434 ^{***}	0.431 ^{***}	0.006	0.100 ^{***}	0.405 ^{***}	-0.007	0.339 ^{***}	1
Dual	0.311	0.463	0.051 ^{***}	-0.004	-0.110 ^{***}	-0.097 ^{***}	-0.086 ^{***}	-0.104 ^{***}	-0.109 ^{***}	0.000	0.054 ^{***}	-0.310 ^{***}	0.103 ^{***}	0.109 ^{***}	-0.212 ^{***}

注: *、**、***分别表示在 10%、5%和 1%水平上显著。

4.2 回归结果分析

表3列出了模型回归结果。从模型(1)和(2)可以看出,企业负面记录的次数显著地负向影响了企业的短期绩效($\beta = -0.013$, $p < 0.01$),支持假设H1a;企业负面记录的次数同样也显著地负向影响了长期绩效($\beta = -0.012$, $p < 0.01$),假设H1b得到了验证。模型(3)和(4)表明精准扶贫对企业短期绩效($\beta = 0.002$, $p < 0.01$)和长期绩效($\beta = 0.001$, $p < 0.01$)都有显著的负向调节效果,假设H2得到了验证,调节效应如图1、图2所示。

表3 回归结果

	(1) ROA	(2) (<i>t</i> +1) ROA	(3) ROA	(4) (<i>t</i> +1)ROA	(5) (<i>t</i> +1)ROA	(6) (<i>t</i> +1) ROA	(7) ROA	(8) (<i>t</i> +1)ROA
Frequency	-0.013*** (-19.09)	-0.012*** (-13.20)	-0.012*** (-15.07)	-0.010*** (-11.10)	-0.011*** (-9.65)	-0.010*** (-9.72)	-0.012*** (-15.46)	-0.010*** (-11.33)
TPA			0.001 (1.53)	0.001*** (2.66)				
Frequency×TPA			0.002*** (4.59)	0.001*** (3.25)				
CTPA							0.001** (2.53)	
Frequency×CTPA							0.002*** (3.56)	
ITPA								0.000 (0.38)
Frequency×ITPA								0.001** (2.55)
TPA_L					0.000 (0.76)			
Frequency×TPA_L					0.002*** (2.72)			
TPA_N						0.002*** (5.02)		
Frequency×TPA_N						0.002*** (3.49)		

续表

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	ROA	(<i>t</i> +1) ROA	ROA	(<i>t</i> +1)ROA	(<i>t</i> +1)ROA	(<i>t</i> +1) ROA	ROA	(<i>t</i> +1)ROA
Growth	0.001***	-0.000*	0.001***	-0.000*	-0.000	-0.001*	0.001***	-0.000*
	(4.45)	(1.71)	(3.88)	(1.74)	(0.91)	(1.92)	(3.88)	(1.72)
Top10	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***
	(26.25)	(20.58)	(23.21)	(19.21)	(13.66)	(17.57)	(23.23)	(19.26)
Soe	-0.006***	0.004*	-0.003*	0.004**	0.007***	0.003	-0.003*	0.005**
	(-3.40)	(1.76)	(-1.85)	(1.99)	(2.89)	(1.28)	(-1.83)	(2.22)
Indep	-0.000**	-0.000	-0.000**	-0.000	-0.000	-0.000**	-0.000**	-0.000
	(-2.55)	(-1.50)	(-2.27)	(-1.28)	(-1.43)	(-2.13)	(-2.22)	(-1.28)
Lev	-0.130***	-0.029***	-0.193***	-0.072***	-0.070***	-0.048***	-0.194***	-0.072***
	(-60.76)	(-10.67)	(-56.54)	(-17.24)	(-13.89)	(-9.32)	(-56.6)	(-17.36)
Size	0.009***	-0.000	0.013***	0.002**	0.003***	0.001	0.013***	0.002***
	(16.22)	(-0.38)	(18.70)	(2.21)	(3.08)	(-1.55)	(18.81)	(2.92)
Dual	0.003**	0.001	0.003*	0.001	0.001	0.001	0.003*	0.001
	(2.08)	(0.58)	(1.94)	(0.50)	(0.46)	(0.40)	(1.96)	(0.52)
Cons	-0.161***	-0.004	-0.211***	-0.029	-0.054**	0.030	-0.209***	-0.040**
	(-12.20)	(-0.22)	(-13.86)	(-1.64)	(-2.51)	(1.46)	(-13.91)	(-2.27)
<i>N</i>	19011	16372	16075	16023	12256	12258	16075	16023
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
调整 <i>R</i> ²	0.264	0.085	0.268	0.097	0.087	0.086	0.268	0.097

注：括号内为 *t* 值；*、**、***分别表示在 10%、5%和 1%水平上显著。后同。

图 1 为精准扶贫投入水平对负面记录与短期绩效的调节，图 2 为精准扶贫投入水平对负面记录与长期绩效的调节。由图 1 可知，在精准扶贫投入水平较高的情境下，负面记录与短期绩效的负相关关系 ($\beta = -0.008, p < 0.01$) 显著大于精准扶贫投入水平较低的情境 ($\beta = -0.016, p < 0.01$)。这说明企业精准扶贫的投入减弱了负面记录与短期绩效的负向关系，即相对于在精准扶贫方面投入水平较低而言，在精准扶贫方面投入水平较高的企业受到负面记录对短期绩效的负向影响相对较弱。图 2 精准扶贫投入水平对负面记录与长期绩效的调节效应同理可得到验证。

模型 (5) 表明负面记录发生之前的企业精准扶贫行为为负面事件之后的企业绩效提供了显著的保险效应 ($\beta = 0.002, p < 0.01$)，假设 H3a 得到验证；模型 (6) 表明负面记录发生之后的企业精准扶贫行为为负面事件之后的企业绩效提供了显著的补偿效应 ($\beta = 0.002, p < 0.01$)，支持了假设 H3b，调节效应如图 3 和图 4 所示。图 3 为上一年精准扶贫投入水平对负面记录和长期绩效的调节效

应, 图 4 为下一年精准扶贫投入水平对负面记录和长期绩效的调节效应。由图 3 可知, 在上一年精准扶贫投入水平较高的情境下, 负面记录与企业绩效的负向关系 ($\beta = -0.007, p < 0.01$) 显著大于上一年精准扶贫投入水平较低的情境 ($\beta = -0.014, p < 0.01$)。这说明企业负面记录之前的精准扶贫投入减弱了负面记录与企业绩效的负向关系, 即在负面记录发生之前, 相对于在精准扶贫方面投入水平较低而言, 在精准扶贫方面投入水平较高的企业受到负面记录对企业绩效的负向影响相对较弱, “保险效应” 得到了验证。图 4 企业负面记录之后的精准扶贫行为对企业绩效的“补偿效应” 同理可得到验证。

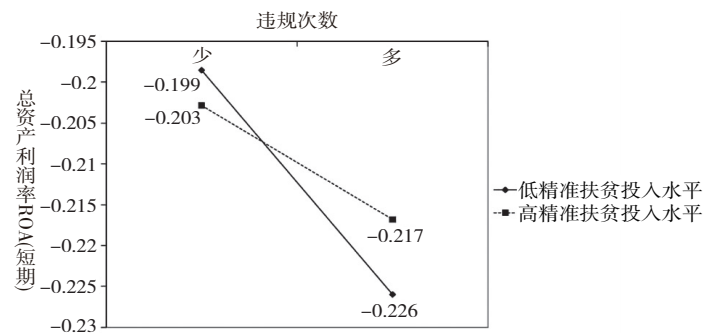


图 1 精准扶贫投入水平对负面记录和短期绩效关系的调节

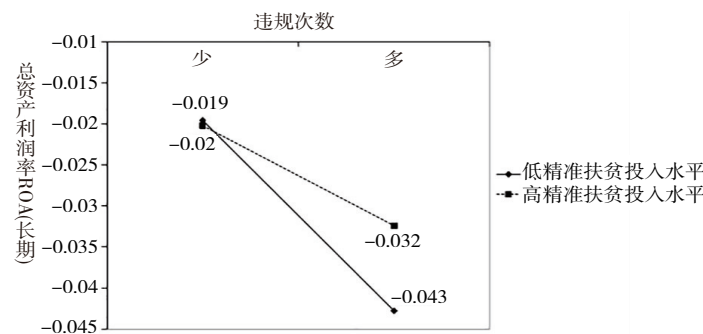


图 2 精准扶贫投入水平对负面记录和长期绩效关系的调节

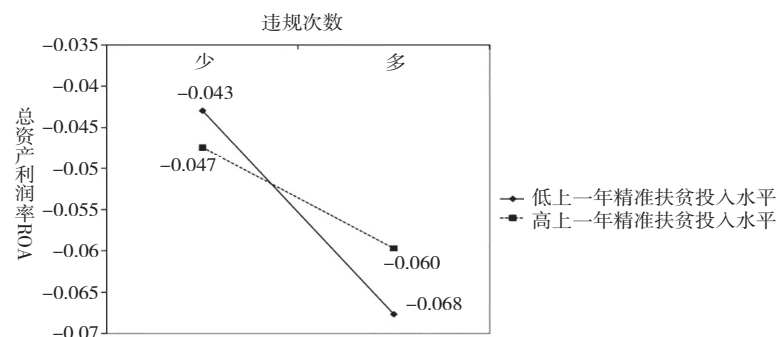


图 3 上一年精准扶贫投入水平对负面记录和长期绩效关系的调节

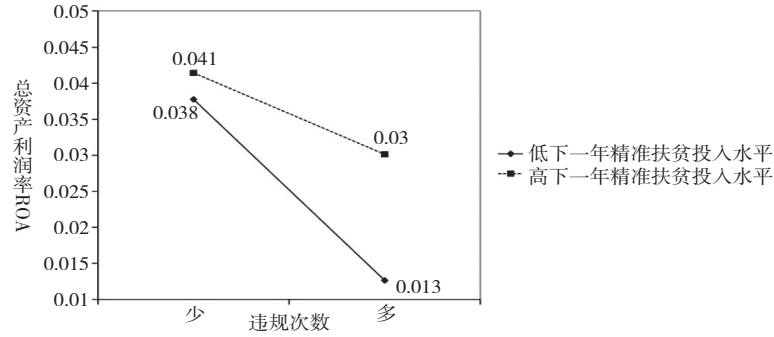


图 4 下一年精准扶贫投入水平对负面记录和长期绩效关系的调节

模型 (7) 表明慈善型精准扶贫对当期企业绩效存在显著的负向调节作用 ($\beta=0.002, p<0.01$), 而模型 (8) 表明整合型精准扶贫对长期企业绩效存在显著的负向调节作用 ($\beta=0.001, p<0.05$)。H4a 和 H4b 分别得到了验证, 调节效应如图 5 和图 6 所示。图 5 为慈善型精准扶贫对短期绩效的调节效应, 图 6 为整合型精准扶贫对长期绩效的调节效应。由图 5 可知, 在慈善型精准扶贫投入水平较高的情境下, 负面记录对短期绩效的负向关系 ($\beta=-0.009, p<0.01$) 显著大于慈善型精准扶贫投入水平较低的情境 ($\beta=-0.015, p<0.01$)。这说明企业在慈善型精准扶贫方面的投入减弱了负面记录对于短期绩效的负向关系, 即相对于在慈善型精准扶贫方面投入水平较低而言, 在慈善型精准扶贫方面投入水平较高的企业受到负面记录对短期绩效的负向影响相对较弱。图 6 整合型精准扶贫对长期绩效的调节效应同理可得到验证。

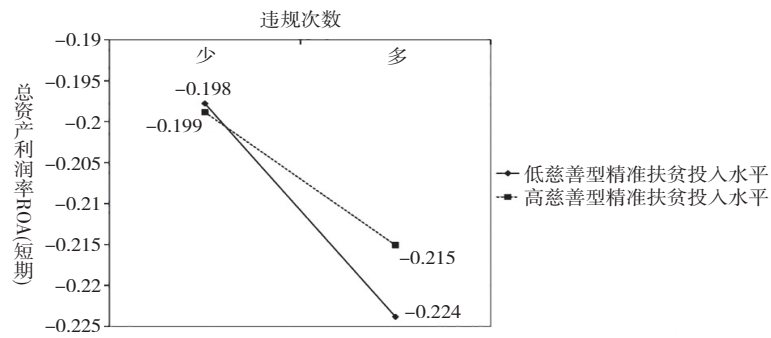


图 5 慈善型精准扶贫投入水平对负面记录和短期绩效关系的调节

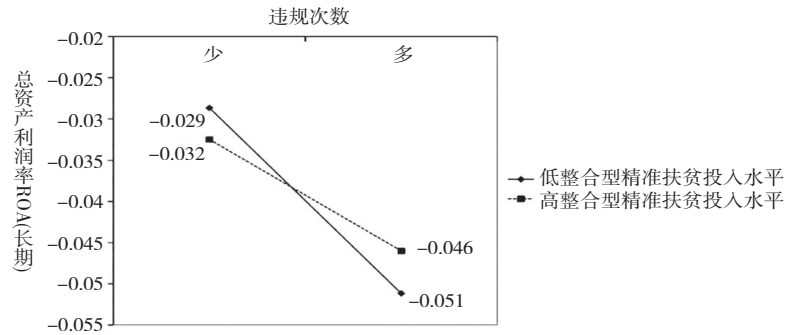


图 6 整合型精准扶贫投入水平对负面记录和长期绩效关系的调节

4.3 稳健性检验

4.3.1 工具变量法回归

经济绩效较差的企业更不具备资源和能力去规避负面记录的发生, 从而可能会导致反向因果, 或者在模型构建过程中可能遗漏某些重要变量而产生内生性。为了排除上述问题可能对研究结论产生的干扰, 我们以上一年的负面记录次数 $\text{Frequency}_{(t-1)}$ 以及负面记录的年度行业平均值 MeanFrequency_i 作为负面记录 Frequency 的工具变量, 采用 2SLS 法重新对模型进行回归。

表 4 第 (2) 列报告了工具变量的第一阶段回归结果 (仅列出核心变量), $\text{Frequency}_{(t-1)}$ 系数为 0.265, 在 1% 水平上显著; MeanFrequency_i 系数为 1.064, 在 1% 水平上显著, 表明工具变量满足相关性要求。第一阶段 F 统计量为 97.80, 远大于经验值 10 (拒绝存在弱工具变量的原假设), Kleibergen-Paaprk LM 统计量 $\text{Chi}^2 = 114.90$ (强烈拒绝不可识别的原假设), Hansen J 统计量为 1.826, 接受所有工具变量均为外生变量的原假设, 表明工具变量的合理性。在第二阶段, 负面记录 Frequency 对当期 ROA 及 $(t+1)$ ROA 的回归系数分别为 -0.019 和 -0.029, 在 1% 水平上显著, 表明负面记录的次数对企业的短期绩效和长期绩效均会产生负向影响。工具变量法 2SLS 检验结果与前述主检验结果一致, 故本文研究结论具有稳健性。

表 4 工具变量法回归

第一阶段		第二阶段		
变量名	Frequency	变量名	ROA	$(t+1)$ ROA
$\text{Frequency}_{(t-1)}$	0.265*** (9.72)	Frequency	-0.019*** (-3.06)	-0.029*** (-4.42)
MeanFrequency_i	1.064*** (10.79)			
控制变量	Yes		Yes	Yes
观测值	13329		13329	13279
固定效应	Yes		Yes	Yes
R^2	0.144		0.245	0.040
不可识别检验	Kleibergen-Paaprk LM 统计量 $\text{Chi}^2 = 114.90$, P-val=0.0000			
弱工具变量检验	F 统计量=97.80, P-val=0.0000			
外生性检验	Hansen J Chi=1.826, $p=0.1766$			

4.3.2 替换关键变量

本文从两个方面对关键变量进行了替换, 研究结论没有发生改变。(1) 替换解释变量。我们将企业违规处罚的次数 (Frequency) 替换为虚拟变量 (Dummy) 对负面记录进行重新测量。Dummy 的

具体定义为：如果企业在 t 年 ($2016 \leq t \leq 2021$) 受到的违规处罚公告的次数超过 1 次，我们将其记为 1，否则记为 0。(2) 替换被解释变量。我们将企业总资产利润率 (ROA) 替换成企业净资产利润率 (ROE) 重新进行了回归分析。ROE 的计算公式为：净利润与股东权益平均余额的比值。两种检验方式下，负面记录对企业长期和短期绩效的直接影响、企业参与精准扶贫对负面记录与企业绩效的调节效应、精准扶贫对企业绩效的“保险效应”和“补偿效应”及慈善型和整合型精准扶贫对企业短期、长期绩效的调节作用与上述结果一致。具体见表 5、表 6。

表 5 替换解释变量稳健性回归结果

	(1) ROA	(2) ($t+1$) ROA	(3) ROA	(4) ($t+1$) ROA	(5) ($t+1$) ROA	(6) ($t+1$) ROA	(7) ROA	(8) ($t+1$) ROA
Dummy	-0.036 ^{***}	-0.032 ^{***}	-0.031 ^{***}	-0.025 ^{***}	-0.028 ^{***}	-0.026 ^{***}	-0.031 ^{***}	-0.025 ^{***}
	(-15.42)	(-10.70)	(-11.74)	(-8.21)	(-7.76)	(-7.42)	(-12.01)	(-8.37)
TPA			0.001 [*]	0.001 ^{***}				
			(1.71)	(2.80)				
Frequency×TPA			0.002 ^{***}	0.002 ^{***}				
			(5.26)	(3.71)				
LCTA							0.001 ^{***}	
							(2.63)	
Frequency×LCTA							0.002 ^{***}	
							(3.73)	
LITA								0.000
								(0.46)
Frequency×LITA								0.002 ^{***}
								(2.77)
TPA_L					0.000			
					(0.88)			
Frequency×TPA_L					0.005 ^{**}			
					(2.47)			
TPA_N						0.002 ^{***}		
						(5.09)		
Frequency×TPA_N						0.004 ^{**}		
						(2.35)		
Controls	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Cons	-0.164 ^{***}	-0.006	-0.215 ^{***}	0.032 [*]	-0.058 ^{***}	0.027	-0.213 ^{***}	-0.044 ^{**}
	(-12.42)	(-0.38)	(-14.05)	(-1.83)	(-2.65)	(1.31)	(-14.13)	(-2.49)
N	19011	16372	16075	16023	12256	12258	16075	16023
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
调整 R ²	0.259	0.082	0.264	0.094	0.084	0.082	0.264	0.094

表6 替换被解释变量稳健性检验回归结果

	(1) ROE	(2) (<i>t</i> +1) ROE	(3) ROE	(4) (<i>t</i> +1) ROE	(5) (<i>t</i> +1) ROE	(6) (<i>t</i> +1) ROE	(7) ROE	(8) (<i>t</i> +1) ROE
Frequency	-0.076 *** (-7.05)	-0.034 *** (-2.76)	-0.078 *** (-6.02)	-0.173 *** (-10.18)	-0.193 *** (-8.77)	-0.173 *** (-10.13)	-0.080 *** (-6.21)	-0.177 *** (-10.43)
TPA			0.003 (0.46)	0.005 (0.66)				
Frequency×TPA			0.014 ** (2.28)	0.032 *** (4.08)				
LCTA							0.004 (0.57)	
Frequency×LCTA							0.013 * (1.82)	
LITA								0.004 (0.37)
Frequency×LITA								0.033 *** (3.29)
TPA_L					0.002 (0.18)			
Frequency×TPA_L					0.038 *** (3.19)			
TPA_N						0.007 (0.99)		
Frequency×TPA_N						0.036 *** (4.60)		
Controls	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Cons	-0.454 ** (-2.27)	0.093 (0.40)	-0.579 ** (-2.32)	0.392 (1.20)	0.468 (1.06)	0.438 (1.33)	-0.576 ** (-2.34)	0.364 (1.12)
<i>N</i>	19011	16372	16075	12256	8909	12208	16075	12256
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
调整 <i>R</i> ²	0.006	0.003	0.007	0.014	0.014	0.014	0.007	0.013

4.3.3 随机效应模型

本文实证检验部分采用的回归模型均为固定效应模型, 为了验证本文结论的有效性, 采用随机

效应模型对主要回归模型进行重新估计。表 7 列出了估计结果。结果支持了假设 H1、假设 H2、假设 H3b 和假设 H4a, 假设 H3a 上一年精准扶贫的“保险效应”及 H4b 整合型精准扶贫对长期企业绩效的调节效应结果与固定效应模型相较有所不同, 但也在 20% 的水平上显著, 因此也在较大程度上支持了本文的结论。

表 7 随机效应模型回归结果

	(1) ROA	(2) (t+1) ROA	(3) ROA	(4) (t+1) ROA	(5) (t+1) ROA	(6) (t+1) ROA	(7) ROA	(8) (t+1) ROA
Frequency	-0.010*** (-13.77)	-0.006*** (-7.26)	-0.008*** (-10.38)	-0.005*** (-6.07)	-0.004*** (-3.55)	-0.006*** (-5.97)	-0.008*** (-10.66)	-0.006*** (-6.16)
TPA			0.000 (0.19)	0.001*** (2.93)				
Frequency×TPA			0.001*** (3.42)	0.001* (1.88)				
LCTA							0.001 (1.55)	
Frequency×LCTA							0.001*** (2.65)	
LITA								0.001 (1.01)
Frequency×LITA								0.001 (1.11)
TPA_L					0.001** (2.09)			
Frequency×TPA_L					0.001 (1.26)			
TPA_N						0.003*** (5.28)		
Frequency×TPA_N						0.001** (2.12)		
Controls	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Cons	-0.142*** (-9.14)	0.102*** (5.57)	-0.242*** (-13.45)	0.115*** (5.55)	0.175*** (6.30)	0.167*** (7.06)	-0.237*** (-13.37)	0.102*** (5.01)
N	19011	16373	16076	16024	12256	12258	16076	16024
调整 R ²	0.150	0.003	0.192	0.001	0.040	0.008	0.192	0.001

4.3.4 改变长期绩效的测量方式

为了能够充分地反映变量之间的因果关系并且突出对长期绩效的影响, 我们用企业 ($t+1$) 期和 ($t+2$) 期 ($2016 \leq t \leq 2021$) 总资产利润率 (ROA) 的平均值 (ROA_avg) 来重新测量企业的长期绩效。回归结果如表 8 所示。负面记录对企业长期绩效的直接影响、企业参与精准扶贫对负面记录与长期企业绩效的调节效应、精准扶贫对企业绩效的“保险效应”和“补偿效应”及整合型精准扶贫对企业长期绩效的调节作用与上述结果一致, 证明了本文研究结果的稳健性。

表 8 改变长期绩效测量方式回归结果

	(1) ROA_avg	(2) ROA_avg	(3) ROA_avg	(4) ROA_avg	(5) ROA_avg
Frequency	-0.009***	-0.008***	-0.007***	-0.01***	-0.009***
	(-14.49)	(-12.08)	(-11.37)	(-11.79)	(-12.35)
TPA		0.001***			
		(3.02)			
Frequency×TPA		0.001***			
		(3.57)			
LITA					0.000
					(0.75)
Frequency×LITA					0.001***
					(2.89)
TPA_L			0.000		
			(1.07)		
Frequency×TPA_L			0.001***		
			(2.62)		
TPA_N				0.002***	
				(5.33)	
Frequency×TPA_N				0.002***	
				(4.24)	
Controls	控制	控制	控制	控制	控制
Cons	0.016 (1.47)	0.004 (-0.29)	-0.015 (-1.15)	0.017 (1.05)	-0.012 (-0.92)
N	19012	16075	14835	12258	16075
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制
调整 R ²	0.112	0.122	0.112	0.131	0.122

5. 研究结论与启示

本文以 2016—2021 年中国 A 股市场的非金融类上市公司为样本, 研究当企业存在违规处罚这类负面记录时, 企业参与政府主导的企业社会责任行为是否会通过企业社会责任的“保险效应”或“补偿效应”对企业绩效起到调节作用。此外, 本文还进一步考察了两种类型的扶贫方式(整合型和慈善型)在调节企业长期及短期绩效方面的差异。研究发现:(1) 企业违规处罚等负面记录会直接影响企业长短期绩效, 即违规处罚等负面记录的出现负向影响了企业的长期和短期的绩效。(2) 违规处罚对企业所造成的负面影响会受到企业参与精准扶贫的负向调节, 即企业参与精准扶贫能够缓解这种负面影响对于企业的冲击。(3) 企业在出现负面记录之前的精准扶贫行为对负面记录之后的企业绩效起到一定的“保险效应”, 出现负面记录之后的精准扶贫行为对负面记录之后的企业绩效起到“补偿效应”。(4) 两种扶贫类型对负面记录和企业绩效间的调节效果存在差异: 整合型在负面记录和长期企业绩效间存在显著的负向调节, 而慈善型在负面记录和短期企业绩效间存在显著的负向调节。

本研究的理论贡献主要体现在以下方面。首先, 本文对企业社会责任的战略性功能提供了具体情境下的支持, 丰富了当前对战略性 CSR 的研究内容。本文从政府主导的企业社会责任活动——精准扶贫的视角进行分析, 体现了较强的时代背景和中国特色, 丰富了关于战略性企业社会责任的研究内容, 同时负面记录的特殊情境也为战略性企业社会责任提供了具体情境的支持。其次, 本研究通过精准扶贫的不同类型和时间(负面记录出现之前和之后)两个角度深化了精准扶贫相关的研究。研究结果展现了精准扶贫在负面记录的应对中的重要作用, 从不同的角度验证了以往研究提出的企业社会责任对企业财务绩效所具有的“保险效应”和“补偿效应”(Bae et al., 2020), 研究结论更好地帮助我们认识到企业社会责任如何在负面记录发生前后影响企业绩效, 为更加深入全面地理解精准扶贫的“战略性”功能提供了经验证据。此外, 本文还基于企业自身产业发展角度对精准扶贫类型做进一步划分(整合型和慈善型)(Jing et al., 2023; Huang et al., 2022), 探讨了它们对于调节企业长短期绩效影响的差异, 这深入推进并进一步发展了目前有关精准扶贫的研究文献, 也有助于理解危机情境下企业参与精准扶贫时在方式选择上的差异性。最后, 本文为企业的危机管理提供了一个新的视角。之前有关企业违规处罚的研究, 认为企业会选择一系列举措来重新挽回声誉(Chakravarthy et al., 2014), 但是忽略了危机管理的有效性和针对性。本文从企业社会责任中带有政府主导性质的精准扶贫活动这一细分视角出发进行分析, 丰富了当前关于企业负面记录及危机管理领域的研究内容。

本研究的结论对企业具有以下实践指导意义。首先, 在企业应对负面记录方面, 负面记录的发生会影响企业绩效, 并且这种影响是不可逆的, 因此企业应采取相应措施及时弥补负面记录带来的损失。积极履行社会责任的行为会对企业绩效发挥“减震器”的作用, 能够帮助企业修复受损的外部形象, 同时也促进了企业绩效的提高, 是一种有效应对危机的方式。其次, 在企业的正常经营中, 也要将企业社会责任作为一项日常业务积极推进并发展, 营造良好的客户关系, 吸引各利益相关者

的支持,提高外部利益相关者对企业的认同,充分发挥企业社会责任的“保险效应”,从而帮助自身不断建立起一定的声誉资本和道德资本,以应对有可能出现的危机;值得注意的是,慈善型精准扶贫和整合型精准扶贫的作用存在差异,所以企业管理者要在考虑投入和收益比的情况下结合实际情况对两种精准扶贫方式有所选择。若要最大化整合型精准扶贫对于企业绩效的弥补效果,企业管理者应尽早规划并保持扶贫行动的持续性和长期性,通过多样化的形式将整合型扶贫融入自身的经营管理,与自身业务巧妙结合,充分发挥精准扶贫这一企业社会责任对企业成长的积极作用;而在慈善型精准扶贫方面,投资者会通过证券交易所披露的扶贫信息来预期公司未来的价值,并以此来制定投资策略,因此就要求企业能够主动并全面客观地向市场披露相关扶贫信息,提升信息披露的质量,从而向投资者有效传递出自身在慈善型精准扶贫方面所做出的努力与贡献,以更好地提升市场表现,提高企业短期绩效。

2020年我国全面实现小康社会后,后续的扶贫工作的重心由“扶贫”转为“防返贫”,这就更需要以企业为代表的社会力量参与到乡村振兴工作中来,有效利用市场的力量来巩固我国脱贫攻坚所取得的成果,实现贫困群众的持续增收。本研究发现,企业参与精准扶贫通过获得正式制度的合法性而提高了自身的经济效益,这为企业参与政府主导的CSR活动注入了充足的信心,提升了企业参与政府主导的CSR活动的积极性和参与预期,有助于在后续的扶贫工作中实现政府力量和社会力量的联动。

6. 局限性及未来研究方向

本研究仍存在不足之处。在本文中,我们没有对企业受到的违规处罚的类型进行进一步的细分,而是将它作为一个整体纳入模型进行探究。但结合万良勇等(2014)对违规行为的分类——信息披露类违规行为、经营类违规行为和其他违规行为,我们认为在之后的研究中,可以进一步探讨不同的违规处罚类型对企业绩效的影响以及是否慈善型、整合型精准扶贫对不同类型的违规处罚存在着调节作用的差异。此外,在测量企业的短期绩效时,我们利用了企业当期的总资产利润率(ROA)来进行衡量,此指标可能无法准确反映资本市场中企业股价的短期变化,因此在未来的研究中,可以利用负面记录出现后企业股价涨跌幅度等指标,或事件研究法等其他方法来探究负面记录对于企业短期绩效的影响。最后,在本文中我们只以精准扶贫作为政府主导的CSR类型进行了探讨,在后续的研究中还可以积极探索其他方式的政府主导的CSR活动,助推社会与企业个体的协同发展。

◎ 参考文献

- [1] 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[J]. 南开管理评论, 2016, 19(6).
- [2] 樊建锋,赵秋茹,田志龙. 危机情境下的企业社会责任保险效应与挽回效应研究[J]. 管理学报, 2020, 17(5).

- [3] 黄辉. 媒体负面报道、市场反应与企业绩效 [J]. 中国软科学, 2013 (8).
- [4] 李征仁, 王羽, 石文华. 亡羊补牢: 负面记录对企业社会责任的影响及绩效分析 [J]. 管理评论, 2020, 32 (9).
- [5] 李维安, 李晓琳, 张耀伟. 董事会社会独立性与 CEO 变更——基于违规上市公司的研究 [J]. 管理科学, 2017, 30 (2).
- [6] 李维安, 王鹏程, 徐业坤. 慈善捐赠、政治关联与债务融资——民营企业与政府的资源交换行为 [J]. 南开管理评论, 2015, 18 (1).
- [7] 刘明月, 陈菲菲, 汪三贵, 等. 产业扶贫基金的运行机制与效果 [J]. 中国软科学, 2019 (7).
- [8] 贾明, 孙向坤, 张喆. 社交媒体在企业应对危机事件中的作用 [J]. 管理评论, 2021, 33 (5).
- [9] 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, 36 (4).
- [10] 吴华, 张爱卿, 唐擎. 企业社会责任行为会促进组织污名管理吗? ——基于归因理论视角 [J]. 管理评论, 2018, 30 (7).
- [11] 王诗雨, 汪官镇, 陈志斌. 企业社会责任披露与投资者响应——基于多层次资本市场的研究 [J]. 南开管理评论, 2019, 22 (1).
- [12] 辛宇, 滕飞, 顾小龙. 企业集团中违规处罚的信息和绩效传递效应研究 [J]. 管理科学, 2019, 32 (1).
- [13] 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).
- [14] 燕继荣. 反贫困与国家治理——中国“脱贫攻坚”的创新意义 [J]. 管理世界, 2020, 36 (4).
- [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, 42 (5).
- [16] 张玉明, 邢超. 企业参与产业精准扶贫投入绩效转化效果及机制分析——来自中国 A 股市场的经验证据 [J]. 商业研究, 2019 (5).
- [17] 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, 43 (4).
- [18] 朱丽娜, 高皓. 危机管理视角下的慈善捐赠——基于中国上市公司的数据分析 [J]. 管理评论, 2022, 34 (11).
- [19] Bae, J., Choi, W., Lim, J. Corporate social responsibility: An umbrella or a puddle on a rainy day? Evidence surrounding corporate financial misconduct [J]. *European Financial Management*, 2020 (26).
- [20] Bansal, P., Clelland, I. Talking trash: Legitimacy, impression management, and unsystematic risk in the context of the natural environment [J]. *Academy of Management Journal*, 2004, 47 (1).
- [21] Barney, J. Firm resources and sustained competitive advantage [J]. *Journal of Management*, 1991, 17 (1).

- [22] Babenko, I., Boguth, O., Tserlukevich, Y. Idiosyncratic cash flows and systematic risk [J]. *The Journal of Finance*, 2016, 71 (1).
- [23] Chang, Y. Y., He, W., Wang, J. L. Government initiated corporate social responsibility activities: Evidence from a poverty alleviation campaign in China [J]. *Journal of Business Ethics*, 2021, 173 (4).
- [24] Cheng, B. T., Ioannou, I., Serafeim, G. Corporate social responsibility and access to finance [J]. *Strategic Management Journal*, 2014, 35 (1).
- [25] Chakravarthy, J., deHaan, E., Rajgopal, S. Reputation repair after a serious restatement [J]. *Accounting Review*, 2014, 89 (4).
- [26] Donker, H., Poff, D., Zahir, S. Corporate values, codes of ethics, and firm performance: A look at the Canadian context [J]. *Journal of Business Ethics*, 2008, 82 (3).
- [27] Do, H., Budhwar, P., Shipton, H. et al. Building organizational resilience, innovation through resource-based management initiatives, organizational learning and environmental dynamism [J]. *Journal of Business Research*, 2022, 141.
- [28] Farber, D. B. Restoring trust after fraud: Does corporate governance matter [J]. *Accounting Review*, 2005, 80 (2).
- [29] Gao, T., Wang, H. Participation in targeted poverty alleviation and enterprise innovation investment: Analysis of the mediating effect test model based on financing constraints [J]. *Journal of Function Spaces*, 2022, Article ID: 7060462.
- [30] Giannetti, M., Wang, T. Y. Corporate scandals and household stock market participation [J]. *Journal of Finance*, 2016, 71 (6).
- [31] Huang, H., Shang, R., Wang, L. et al. Corporate social responsibility and firm value: Evidence from Chinese targeted poverty alleviation [J]. *Management Decision*, 2022, 60 (12).
- [32] Johnson, W. C., Xie, W., Yi, S. Corporate fraud and the value of reputations in the product market [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2014 (25).
- [33] Jing, J., Wang, J., Hu, Z. Has corporate involvement in government-initiated corporate social responsibility activities increased corporate value? —Evidence from China's targeted poverty alleviation [J]. *Humanities and Social Sciences Communications*, 2023, 10 (1).
- [34] Kirsch, D., Goldfarb, B., Gera, A. Form or substance: The role of business plans in venture capital decision making [J]. *Strategic Management Journal*, 2009, 30 (5).
- [35] Liu, M. Y., Feng, X. L., Wang, S. G. et al. Does poverty-alleviation-based industry development improve farmers' livelihood capital? [J]. *Journal of Integrative Agriculture*, 2021, 20 (4).
- [36] Luo, X. R., Wang, D. Are politically endorsed firms more socially responsible? Selective engagement in corporate social responsibility [J]. *Journal of Business Ethics*, 2021, 170 (3).
- [37] Porter, M. E., Kramer, M. R. Strategy and society [J]. *Harvard Business Review*, 2006, 84 (12).
- [38] Scott, W. R. *Institutions and organizations: Ideas and interests* [M]. Thousand Oaks, CA: Sage,

2008.

- [39] Suchman, M. C. Managing legitimacy-strategic and institutional approaches [J]. *Academy of Management Review*, 1995, 20 (3).
- [40] Yang, G., Wei, S., Chen, K. et al. Repairing damaged reputations through targeted poverty alleviation: Evidence from private companies' strategies to deal with negative media coverage [J]. *China Journal of Accounting Research*, 2023, 16 (3).
- [41] Yi, Y. T., Xie, B. S., Zhou, L. X. et al. Does CSR affect the cost of equity capital: Empirical evidence from the targeted poverty alleviation of listed companies in China [J]. *Plos One*, 2020, 15 (2).
- [42] Zhang, L., Xu, Y. H., Chen, H. H. et al. Corporate philanthropy after fraud punishment: An institutional perspective [J]. *Management and Organization Review*, 2020, 16 (1).
- [43] Zhou, X., Reesor, R. M. Misrepresentation and capital structure: Quantifying the impact on corporate debt value [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2015 (34).
- [44] Zhao, M. CSR-based political legitimacy strategy: Managing the state by doing good in China and Russia [J]. *Journal of Business Ethics*, 2012, 111 (4).
- [45] Zolotoy, L., O'Sullivan, D., Klein, J. Character cues and contracting costs: The relationship between philanthropy and the cost of capital [J]. *Journal of Business Ethics*, 2019, 154 (2).

Insurance or Compensation? The Role of Government Initiated Corporate Social Responsibility in Response to Negative Records

Jia Fang¹ Yang Zhilin^{2,3} Geng Xiaoyu¹

(1 College of Management, Shenzhen University, Shenzhen, 518000;

2 College of Business, City University of Hong Kong, Hong Kong, 999077;

3 Alibaba Business School, Hangzhou Normal University, Hangzhou, 310000)

Abstract: Targeted poverty alleviation (TPA) is one of the important forms of government initiated corporate social responsibility. To explore the impact of negative records on long-term and short-term performance of enterprises, as well as the moderating influences of enterprises participating in different types of targeted poverty alleviation at different times on the relationship between negative records and performance, this research conducted an empirical investigation using A-share listed companies from 2016 to 2021 as the research object. The results demonstrate that negative records decrease enterprises' long-term and short-term performance, and participating in TPA can alleviate this negative impact to a certain extent. TPA activities before negative records and after negative records weakened the negative impact of negative records on enterprise performance through the "insurance effect" and "compensation effect". In addition, different types of TPA (charitable and integrated) had different moderating effects on the relationship between negative records and performance. This paper provides insights and guidance for companies to respond to crises such as

negative records and to actively assist government in promoting long-term social development.

Key words: Negative records; Targeted poverty alleviation (TPA); Government initiated corporate social responsibility; Legitimacy; Insurance and compensation effects

专业主编: 寿志钢