

# 社会责任履行、信任凝聚与企业发展韧性 ——基于经济不确定性场景的研究

郝颖<sup>1</sup>, 李雪轶<sup>1,2</sup>, 倪娟<sup>3</sup>, 李江晖<sup>1</sup>

(1. 北京师范大学经济与工商管理学院, 北京 100080; 2. 西北师范大学商学院, 甘肃兰州 730070;  
3. 中南财经政法大学财政税务学院, 湖北武汉 430073)

**摘要:** 推动经济高质量发展需要增强企业发展韧性, 而积极履行社会责任对企业发展韧性和可持续发展具有重要影响。文章以2012—2021年A股上市企业为研究样本, 基于经济不确定性场景, 考察了积极履行社会责任如何影响企业发展韧性。研究发现, 积极履行社会责任的企业在经济走势趋缓或下行时表现出更强的发展韧性, 供应商忠诚、债权人信任以及股东支持是经济步入下行通道后增强企业发展韧性的三条主要路径。此外, 信任凝聚效应在供应链集成度较低、所在地区金融发展水平较低以及无政治关联民营企业的样本中更加显著。文章为企业履行社会责任的经济后果研究提供了补充, 也为提升经济韧性提供了重要启示。

**关键词:** 经济不确定性; 企业社会责任; 信任凝聚; 企业发展韧性

中图分类号: F275 文献标识码: A 文章编号: 1001-9952(2024)10-0094-15

DOI: 10.16538/j.cnki.jfe.20231214.101

## 一、引言

经历了高速增长之后, 我国经济步入由高速增长向中低速增长转换的新常态, GDP增速放缓, 经济下行趋势显现(郑挺国和黄佳祥, 2016; 易纲, 2020)。随着外部生产和经营环境不确定性的增加, 企业韧性的重要性日益凸显, 增强发展韧性已然成为企业管理实践中的重要话题。在经济下行通道后, 由于产业结构的优化升级, 我国企业面临严峻的经营环境(郭克莎和杨阔, 2017; 黄俊和陈信元, 2019)。过去依靠人口红利和资源红利驱动的中国企业高速发展模式不复存在, 许多履行社会责任不力的企业更因债权人资金收紧、股东减持套现以及与供应商关系恶化等原因而导致现金流紧张, 经营业绩下滑, 甚至濒临倒闭(吴战篱和吴伟立, 2018)。在经济不确定性场景下, 积极履行社会责任在企业发展韧性方面究竟发挥了怎样的作用? 这不仅是公司财务学领域亟待回答的重要问题, 而且对于增强企业发展韧性具有重要的实践价值。

现有文献重点考察了履行社会责任对企业绩效的影响。Davis(1960)提倡“长期经济效益”, 论证了积极主动履行社会责任有利于企业积累声誉资本, 增强利益相关者的乐观预期, 降

收稿日期: 2023-02-25

基金项目: 国家自然科学基金青年项目(72002218); 西北师范大学青年教师科研能力提升计划资助项目(NWNU-SKQN2023-30)

作者简介: 郝颖(1976—), 男, 山东济南人, 北京师范大学经济与工商管理学院教授, 博士生导师;

李雪轶(1988—), 女, 甘肃武威人, 北京师范大学经济与工商管理学院博士研究生, 西北师范大学商学院讲师;

倪娟(1988—)(通讯作者), 女, 湖北襄阳人, 中南财经政法大学财政税务学院副教授;

李江晖(1996—), 女, 吉林长春人, 北京师范大学经济与工商管理学院硕士研究生。

低交易成本,提升企业绩效(Flammer, 2018)。而以Friedman(1970)为代表的新古典主义经济流派则持有相反的观点,认为在利润至上的理念驱动下,企业将实现股东利益最大化作为第一职责,因而不应承担股东责任之外的社会责任;企业履行社会责任会占用业务资源,形成挤出效应(Perrini和Minoja, 2008)。上述研究在很大程度上忽略了履行社会责任可能带来的信任累积效应,特别是由过去高速发展进入下行通道这一场景下的信任凝聚效应。

履行社会责任会增加企业的运营成本,但同时能够积累社会声誉(Godfrey, 2005; Ferrell等, 2016),稳固企业与利益相关者之间的关系,增强利益相关者对公司价值的肯定和认同。更重要的是,当面临经济危机或经济低迷时,积极履行社会责任能够使企业得到更多的支持,更好地保障企业经营运转,从而增强企业发展韧性。这主要是因为:一方面,企业积极主动并长期坚持履行社会责任,在日常经营活动中会兼顾多方权益,主动为产业链上下游的合作伙伴解决困难,严格遵守并执行与供应商和债权人的合约与承诺;另一方面,无论企业面临何种经济环境,供应商、债权人和股东都愿意“挺身而出”,缓解营运资金紧张问题,更能增强企业进行科技创新的勇气和底气,为企业持续稳健发展“保驾护航”。可见,当经济增长趋缓或下行时,企业业绩稳定增长不仅源自积极主动履行社会责任所积累的声誉,还在于利益相关者所给予的信任和支

持,这激发了企业创新活力,增强了企业发展韧性。

本文选取2012—2021年沪深两市A股上市公司共17797个样本,研究了社会责任表现的信任凝聚效应对企业发展韧性的影响。研究发现,社会责任表现好的企业在经济增长放缓时表现出更强的发展韧性。为了保证研究结论的可靠性,本文做了一系列稳健性检验,包括剔除可能存在的“漂绿”样本、控制公司内部治理水平以及采用工具变量法和倾向得分匹配法等,上述结论依然成立。机制检验结果表明,履行社会责任主要通过增强供应商忠诚度、稳定债权人信任关系以及提高股东支持力度来缓解企业融资约束,从而增强企业发展韧性。同时,这种信任凝聚效应在供应链集成度较低、所在地区金融发展水平较低以及无政治关联民营企业的样本中更加显著。

本文的研究贡献体现在:第一,深化了对企业社会责任经济后果的认识。对于企业社会责任与企业绩效的关系,现有文献的研究结论不尽相同,这在很大程度上是因为缺乏对两者作用场景的深入阐释。本文将经济上行期企业履行社会责任水平的高低与经济下行期企业发展韧性的差异纳入分析框架中,补充和拓展了企业社会责任经济后果的研究。第二,本文利用社会心理学中的信任理论,在公司财务研究中引入社会信任的影响因素,建立了“履行社会责任—信任凝聚—企业发展韧性”的分析路径,为理解企业社会责任的履行动机提供了财务金融学与社会心理学的交叉研究视角。第三,本文从影响社会责任履行的金融环境、供应链特征和企业资源状况三个主要方面,围绕债权人信任、供应商忠诚和股东支持进行了分析,廓清了信任凝聚效应的作用机制,为增强企业发展韧性提供了精准的政策靶向。

## 二、理论分析与研究假说

作为中国企业的校验场,经济下行态势考验企业的认知偏好与行为方式(卫武等, 2013; 饶品贵等, 2017)。作为经济发展的重要载体,企业所拥有的发展资源和社会资本的多少将决定其优劣成败,特别是在经济下行时,社会资本水平直接影响企业的稳定性与成长性(王京和罗福凯, 2017)。

信号传递理论认为,由于信息不对称,供应商、债权人和股东等核心利益相关者并不能准确判断企业的经营状况,无法仅通过财务信息来确定是否应该与企业建立长期的合作关系(吴

娜等, 2017), 他们会寻求更加真实反映企业信用水平的指标进行判断。此时, 社会责任履行情况成为重要的判断依据, 是企业向利益相关者传递的重要信号。

社会责任履行被认为是一种保险政策(Godfrey, 2005), 积极履行社会责任能够为企业积累社会资本和良好声誉, 使企业与利益相关者形成共同价值观。这既能增强企业员工的归属感, 又能提升企业与供应商、债权人和股东关系的紧密程度, 为企业带来重要的社会资源和更加显著的市场回报。根据资源依赖理论(Jeffrey 和 Gerald, 1978), 如果掌握稀缺资源和商业信息, 保持财务灵活性, 企业就具备持续竞争的潜力(Mackey 等, 2005)。可见, 履行社会责任是企业实现可持续发展的底层逻辑, 主动承担社会责任有助于企业获得市场、人员和资金等资源或竞争优势, 更是在经济下行时企业得到“多助”的有效方式(Flammer, 2018; 何杰和曾朝夕, 2010)。

### (一) 企业发展韧性的内涵

在经济学领域, “韧性”用来刻画面对不利情境时, 经济体或企业能够承受并及时吸收压力, 保持经营稳定和融资渠道畅通, 且快速复苏, 化危为机, 实现企业升级。由于具有多重维度和路径依赖特征(Linnenluecke 等, 2012), 企业韧性较难直接度量。结合韧性的内涵和相关财务学文献(Markman 和 Venzin, 2014; Albuquerque 等, 2020; 陈俊华等, 2023), 韧性较强的企业对外部环境具有较强的适应能力, 在受到外部冲击后容易在较短时间内恢复。事实上, 增强发展韧性的核心逻辑在于提高企业在压力、变化和不确定性中保持有效运营和利益相关者关系稳定的能力, 以及在主动学习和改进后的反超能力(Duchek, 2020)。因此, 本文采用盈利稳定性、融资稳定性和创新能力作为企业发展韧性的度量指标。

第一, 企业发展韧性突出表现在盈利稳定性上。盈利稳定性不仅能够反映企业业绩的增长情况, 更能体现企业在遇到危机事件或挑战后的稳定状态。盈利稳定性越强, 企业的抗风险能力就越强, 表明未来自由现金流越多, 财务风险越低; 而如果缺乏稳定的盈利, 企业在受到冲击后便会一蹶不振, 长期低位徘徊, 很难恢复到初始水平。因此, 盈利稳定性是企业发展韧性形成的前提, 也是其主要特征。

第二, 资金供给关系稳固且融资可得性强是保障企业发展韧性的基础。融资约束在一定程度上会影响企业应对风险的能力, 不利于企业稳定发展。一般情况下, 韧性较强的企业往往具有持续稳定的资金支持(Parker 和 Ameen, 2018; 宁博等, 2020), 这有助于企业缓解融资约束, 更好地适应并应对环境变化和外部冲击。较强的资金获取能力不仅可以减少外部不确定性对企业稳健发展的不利影响, 而且能够展现企业在面对危机时维持运营的财务资源支撑能力, 体现企业应对市场竞争的灵活性和从容性(Markman 和 Venzin, 2014)。因此, 企业是否具有发展韧性会表现在融资渠道畅通性和资金供给关系稳定性上。

第三, 创新能力是企业实现可持续发展的重要保障, 其内含于企业发展韧性的形成过程中。企业发展韧性的主要特征是企业对外部环境变化和日常经营中意外事件的迅速响应与调整, 而这需要企业持续的自我更新来实现。同时, 企业发展韧性有赖于创新和革新, 以适应政治、社会、经济和其他方面的挑战(Duchek, 2020)。可见, 创新是增强企业发展韧性的关键因素。特别是当企业面临外部环境变化和不确定性冲击时, 创新有助于企业打破路径依赖, 实现长期发展, 这是体现企业发展韧性的重要方面。因此, 本文将企业创新能力作为企业发展韧性的一个重要衡量指标。

### (二) 社会责任履行与企业发展韧性

在经济高速增长时期, 由于改革开放所带来的红利, 即使忽视产品质量和创新, 漠视社会责任, 很多企业依然能够保持稳定的盈利和高成长性。由于比较容易获得社会资本, 部分企业

忽视利益相关者的权益，较少维护与利益相关者的关系。在这种情况下，我们难以明确企业社会责任在企业发展韧性方面发挥的真实作用。

事实上，履行社会责任不仅是企业积累声誉和建立信任的工具，也是增强企业发展韧性的重要动力。在宏观经济下行的压力下，企业需要与核心利益相关者构建高度信任的长期合作关系，以此获得重要的社会资本支持，提升竞争能力。企业的目标并非实现自身利润最大化，而是实现企业、供应商、债权人和消费者等多个相关者的利益最大化。Ferrell等(2016)的研究表明，履行社会责任能够有效提升企业与各利益相关者之间契约的履行质量与效果。本文认为，积极履行社会责任能够凝聚利益相关者信任，通过三条途径帮助企业获得关键资本，在经济增长趋缓或下行时增强企业发展韧性。

第一，积极履行社会责任能够增强供应商的忠诚度，使供应商愿意与企业协同经营、共担风险。当经济形势较好时，企业积极履行社会责任，信守合同承诺，及时结算货款，保护供应商权益，有助于企业与供应商之间建立持久、稳定、互惠互利的合作关系。当宏观经济下行时，供应商会为这些企业提供稳定而高效的产品服务并安排灵活的账期，企业能够从供货商和经销商那里获得更多的资金融通，这些能为其稳健发展“保驾护航”。

第二，积极履行社会责任能够促进信息交互，赢得债权人信任，缓解企业融资约束。积极履行社会责任的企业与金融机构之间有较少的信息隐瞒和较强的相互信任。企业严格遵守与债权人的债务合约，及时清偿银行等金融机构的债务。这有助于企业保持良好信用，赢得债权人信任。因此，当企业需要资金时，以银行为代表的债权人愿意为社会责任表现较好的企业发放贷款，提供灵活的债务期限，避免企业陷入资金困境。

第三，积极履行社会责任能够获得股东的支持，使股东为企业可持续发展增资助力。当经济形势较好时，积极履行社会责任的企业始终会兼顾股东的利益，这有助于企业获得股东的信任和支持。当企业面临经营困境时，股东会为企业增加资本投入，或者不会减持撤资，帮助企业解决资金流动性等问题，从而提升企业的创新能力和市场竞争力。

综上所述，企业积极履行社会责任能够凝聚核心利益相关者的信任，建立稳固的合作关系。当宏观经济下行时，企业通过与供应商、债权人和股东的风险共担、协同共治，能够获得社会资本的支持，从而增强发展韧性。据此，本文提出以下假说：积极履行社会责任的企业在经济增长趋缓或下行时会表现出更强的发展韧性。

### 三、研究设计

#### (一)样本选取

本文选取2012—2021年沪深A股上市公司为研究对象，选取这一期间的原因主要有：(1)本文度量企业社会责任采用的是社会责任履行评分的三年滚动均值，因而将2012年作为样本起始时间。(2)企业景气度和企业家信心指数综合反映企业的生产经营状况和企业家对宏观经济的判断。企业景气度和企业家信心指数与宏观经济走势同向，即当宏观经济处于扩张期时，企业景气度较高；而当宏观经济处于收缩期时，企业景气度较低。根据吴敬琏(2015)的研究，本文将企业较之以往的景气程度或绝对的景气程度作为是否处于经济收缩期的指标。如图1所示，我国企业景气状况总体上呈现近似“V”字形走势。2014年第二季度至2016年第四季度，企业景气度连续下滑，于2016年第四季度触底，表明企业处于不景气状态，经济走势下降；与企业景气状况的“V”形走势相比，GDP增长率在2013—2015年逐渐下降，之后走势由降转稳。此后转入新一轮扩张期，从2017年第一季度开始，企业景气度出现比较强劲的持续攀升；到2019年第

四季度,企业景气状况已恢复到2012年的水平,表明我国经济增长保持较高水平的平稳运行态势,经济形势向好。经过2020年第一季度的大幅回落调整后,2021年企业景气度再次回升,表明宏观经济形势好转。因此,企业景气度比较直观和准确地反映了企业的运行情况。(3)鉴于企业景气度与企业家信心指数的变动情况基本吻合,本文根据企业景气度指数的中位数,<sup>①</sup>设置虚拟变量 *During* 来度量企业景气状况。若企业景气度指数小于中位数,则 *During* 取1,代表企业景气度较低,宏观经济处于下行态势;否则, *During* 取0,代表企业景气度较高(或处于回升期),宏观经济处于上升态势。

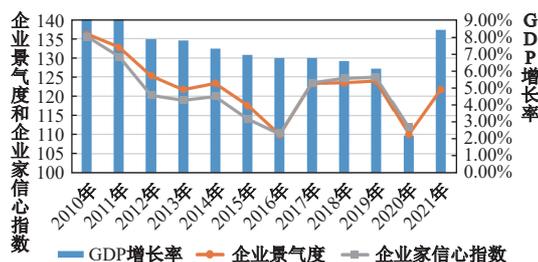


图1 GDP增长率、企业景气度与企业家信心指数

指数的变动情况基本吻合,本文根据企业景气度指数的中位数,<sup>①</sup>设置虚拟变量 *During* 来度量企业景气状况。若企业景气度指数小于中位数,则 *During* 取1,代表企业景气度较低,宏观经济处于下行态势;否则, *During* 取0,代表企业景气度较高(或处于回升期),宏观经济处于上升态势。

## (二)变量定义<sup>②</sup>

### 1. 企业发展韧性

(1)盈利稳定性(*StdRoa*)。本文以三年为一个观测时段,计算企业在每一观测时段内经行业调整后的ROA标准差(*StdRoa*)来衡量盈利稳定性,捕捉企业经营绩效在不同时期的变化情况。该指标数值越小,表明收益率增长越稳定,企业发展韧性越好。

(2)融资稳定性(*StdLoan*)。本文同样以三年为一个观测时段,计算企业在每一观测时段内经行业调整后的融资规模标准差(*StdLoan*)来衡量融资稳定性(曾雪云等,2020),捕捉企业融资能力在不同时期的变化情况。其中,融资规模=(当年长期借款总额+当年应付债券总额+当年短期借款总额+当年应付款项总额-上年长期借款总额-上年应付债券总额-上年短期借款总额-上年应付款项总额)/上年年末总资产。该指标值越小,表明企业融资越稳定,企业在危机中自我恢复的能力越强。

(3)企业创新能力(*Inv*)。鉴于数据的可得性,本文以当年研发费用与销售收入的比值来衡量企业创新。

### 2. 社会责任指数(*CSR*)

履行社会责任所带来的经济后果往往具有滞后性,当年的社会责任得分难以真实反映企业历史的信用水平与评级,利益相关者也无法将其作为可靠的信号。因此,本文采用“三年滚动窗”方法,以三年为一个观测时段来衡量企业的社会责任履行情况。也就是说,2014年数据实际上是2012—2014年的三年均值,以此类推。

### 3. 控制变量

本文选取的控制变量包括:企业规模(*Size*),以企业总资产的自然对数表示;企业成长性(*Growth*),等于当年与上年营业收入之差除以上年营业收入;资产负债率(*Lev*),以负债总额与资产总额的比值表示;现金持有水平(*Cashratio*),以货币资金与总资产的比值表示;大股东持股比例(*Top1*),以第一大股东持股比例表示;董事会独立性(*Indep*),以独立董事人数与董事总人数的比值表示。此外,模型中还控制了年度固定效应(*Year*)和行业固定效应(*Ind*)。

## (三)模型设定

为了探究经济下行压力下履行社会责任履行对企业发展韧性的影响,本文设定如下回归模型:

<sup>①</sup> 鉴于企业景气度和企业家信心指数的变动趋势相同,本文实证中仅对企业景气度进行分析。

<sup>②</sup> 受篇幅限制,文中未报告变量描述性统计结果,若有需要可向作者索取。

$$Y_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CSR_{i,t} + \alpha_2 CSR_{i,t} \times During + \alpha_3 During + \alpha_4 Controls_{i,t} + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中，被解释变量  $Y_{i,t}$  表示企业发展韧性，包括盈利稳定性 ( $StdRoa$ )、融资稳定性 ( $StdLoan$ ) 和企业创新能力 ( $Inv$ ) 指标； $CSR$  表示企业社会责任履行情况，以社会责任履行得分的三年滚动均值表示； $During$  是衡量企业景气度的虚拟变量； $CSR \times During$  是核心解释变量，用于探究履行社会责任较好的企业在经济下行时的发展韧性； $Controls$  表示控制变量， $\varepsilon$  表示残差项。为了减轻极端值的影响，本文对连续变量进行了上下 1% 的缩尾 ( $Winsorize$ ) 处理；此外，为了避免混合截面数据所带来的聚类问题，模型中控制了年度固定效应 ( $Year$ ) 和行业固定效应 ( $Ind$ )，且系数标准差在企业层面进行了聚类处理。

#### 四、实证结果分析

##### (一) 基准回归分析

表 1 中列(1)仅控制了年度和行业固定效应，未加入控制变量， $CSR \times During$  的系数在 5% 的水平上显著为负。列(2)加入了企业特征等控制变量， $CSR \times During$  的系数在 5% 的水平上依然显著为负，这表明积极履行社会责任的企业在经济下行时具有比较稳定的盈利能力。列(4)中  $CSR \times During$  的系数在 5% 的水平上显著，表明积极履行社会责任的企业在经济下行具有比较稳定的融资水平。列(6)中  $CSR \times During$  的系数同样显著，表明积极履行社会责任的企业在经济下行时具有较高的创新能力。从经济意义上看，在经济下行趋势下，企业社会责任得分增加 1 个百分点，企业的融资波动性降低 0.012，与样本均值相比降低约 8.39% ( $-0.012/0.143 \times 100\%$ )；企业的盈利波动性降低 0.002，与样本均值相比降低约 6.25% ( $-0.002/0.032 \times 100\%$ )；企业的创新能力提升 0.162，与样本均值相比提升约 3.66% ( $0.162/4.423 \times 100\%$ )。综合上述结果，本文研究假说得到经验证据支持。

表 1 基准回归分析

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>StdRoa</i>	<i>StdRoa</i>	<i>StdLoan</i>	<i>StdLoan</i>	<i>Inv</i>	<i>Inv</i>
<i>CSR \times During</i>	-0.003** (-2.11)	-0.002** (-2.07)	-0.012** (-2.13)	-0.012** (-2.06)	0.142* (1.90)	0.162** (2.24)
<i>CSR</i>	-0.010*** (-10.11)	-0.007*** (-6.71)	-0.028*** (-6.61)	-0.010** (-2.26)	0.015 (0.16)	0.064 (0.63)
<i>During</i>	0.022*** (5.66)	0.020*** (5.13)	0.016 (0.84)	0.027 (1.39)	-0.075 (-0.29)	-0.100 (-0.40)
<i>Constant</i>	0.076*** (9.91)	0.082*** (6.80)	0.207*** (10.54)	0.611*** (13.08)	1.439*** (2.95)	6.529*** (5.77)
控制变量	未控制	控制	未控制	控制	未控制	控制
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>adj. R<sup>2</sup></i>	0.080	0.107	0.095	0.108	0.367	0.419
观测值	17797	17797	17797	17797	17797	17797

注：括号内为经过企业层面聚类处理的稳健  $t$  统计值，\*、\*\*和\*\*\*分别表示 10%、5% 和 1% 的显著性水平。

##### (二) 内生性检验

###### 1. 工具变量法

本文将同一年度同一行业内除企业之外的其他上市企业的社会责任得分均值 ( $IV\_CSR$ ) 作为工具变量。表 2 结果显示，工具变量  $IV\_CSR$  的系数不显著，表明在控制相关影响因素之后，

同一行业内其他企业的社会责任得分对本企业发展韧性不存在其他的影响路径,符合外生性的要求。

表 2 工具变量法

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	CSR	StdRoa	StdLoan	Inv	StdRoa	StdLoan	Inv
IV_CSR	0.214*** (4.67)				-0.001 (-1.42)	-0.001 (-1.13)	0.005 (1.18)
CSR		-0.007** (-2.12)	-0.011* (-1.79)	0.103 (1.34)	-0.002** (-2.24)	-0.012* (-1.74)	0.124 (1.54)
CSR×During		-0.001* (-1.73)	-0.012* (-1.79)	0.264** (2.18)	-0.001* (-1.78)	-0.011* (-1.74)	0.273** (2.43)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
adj. R <sup>2</sup>	0.192	0.202	0.185	0.182	0.202	0.185	0.182

注:括号内为经过企业层面聚类处理的稳健t统计值,\*、\*\*和\*\*\*分别表示10%、5%和1%的显著性水平。

### 2. 倾向得分匹配方法

本文采用倾向得分匹配方法来缓解样本自选择问题所可能造成的估计偏误。本文设置虚拟变量 *CSR\_dum*, 将企业社会责任得分处于前 1/4 分位数的样本作为处理组, *CSR\_dum* 取值为 1, 其他样本作为对照组。本文将卡尺标准设定为 0.5%, 选取产权性质(*Soe*)、企业规模(*Size*)、公司治理水平(*GI*)、企业成长性(*Growth*)、资产负债率(*Lev*)、现金持有水平(*Cashratio*)、大股东持股比例(*Top1*)、董事会独立性(*Indep*)等企业特征变量以及行业(*Industry*)和年度(*Year*)固定效应,采用倾向得分匹配方法进行 1:1 近邻匹配,使用匹配后的样本进行回归。表 3 结果表明,上文结论保持稳健。

表 3 倾向得分匹配方法

	(1)	(2)	(3)
	StdRoa	StdLoan	Inv
CSR×During	-0.002* (-1.72)	-0.012* (-1.78)	0.266** (2.19)
CSR	-0.007*** (-4.03)	-0.011* (-1.84)	0.099 (1.54)
During	0.019*** (4.21)	0.027 (1.31)	-0.101 (-0.14)
Constant	0.022*** (8.66)	0.670*** (5.33)	10.698*** (11.32)
控制变量	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制
adj. R <sup>2</sup>	0.202	0.204	0.202
观测值	8 954	8 954	8 954

注:括号内为经过企业层面聚类处理的稳健t统计值,\*、\*\*和\*\*\*分别表示10%、5%和1%的显著性水平。

### (三) 稳健性检验

#### 1. 剔除社会责任得分和盈余管理程度高的样本

一些企业的慈善公益事业流于表面,有时只是想转移公众视线,减少自身声誉损失;也有

企业通过盈余操纵等手段获得较高的社会责任评级。若将这些“漂绿”样本纳入回归分析中,则可能导致研究结果偏误。本文剔除了社会责任得分和盈余管理程度高的企业,表4结果没有实质性变化,这验证了基准回归结果的稳健性。

表4 稳健性检验:剔除社会责任得分和盈余管理程度高的样本

	(1)	(2)	(3)
	<i>StdRoa</i>	<i>StdLoan</i>	<i>Inv</i>
<i>CSR×During</i>	-0.001* (-1.77)	-0.012* (-1.72)	0.106** (2.15)
<i>CSR</i>	-0.007*** (-4.21)	-0.021** (-2.17)	0.018 (0.88)
<i>During</i>	0.019*** (4.91)	0.017 (1.39)	-0.209 (-1.22)
<i>Constant</i>	0.083*** (5.23)	0.534*** (12.34)	10.151*** (13.28)
控制变量	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制
<i>adj. R</i> <sup>2</sup>	0.102	0.105	0.166
观测值	10 014	10 014	10 014

注:括号内为经过企业层面聚类处理的稳健*t*统计值,\*、\*\*和\*\*\*分别表示10%、5%和1%的显著性水平。

## 2. 控制公司治理水平

完善的公司治理体系能够有效缓解公司代理冲突,制约内部人的自利行为,从而提升内部控制质量,助力企业增强发展韧性。这种效应的叠加会使我们难以区分企业发展韧性是由履行社会责任还是其他因素所导致的。为了更加有效地探究履行社会责任对企业发展韧性的影响,本文遵循Lins等(2017)的研究,进一步控制了公司治理水平。本文选取8个公司治理指标,采用主成分分析方法,构造了上市公司治理指数来衡量上市公司治理情况。本文设置虚拟变量*GI*,如果上市公司治理指数大于样本中位数,则*GI*取1,否则取0。表5结果与上文基准回归一致。

表5 稳健性检验:控制公司治理水平

	(1)	(2)	(3)
	<i>StdRoa</i>	<i>StdLoan</i>	<i>Inv</i>
<i>CSR×During</i>	-0.002* (-1.75)	-0.012* (-1.71)	0.114** (2.12)
<i>CSR</i>	-0.006*** (-4.43)	-0.010* (-1.77)	0.032 (0.66)
<i>During</i>	0.019*** (4.32)	0.027 (1.36)	-0.112 (-1.34)
<i>Constant</i>	0.073*** (6.22)	0.434*** (10.34)	6.991*** (10.89)
<i>GI</i>	控制	控制	控制
控制变量	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制
<i>adj. R</i> <sup>2</sup>	0.104	0.105	0.197
观测值	17 797	17 797	17 797

注:括号内为经过企业层面聚类处理的稳健*t*统计值,\*、\*\*和\*\*\*分别表示10%、5%和1%的显著性水平。

### 3. 改变标准误聚类层级<sup>①</sup>

考虑到异方差情况,本文采用经过行业层面聚类处理的稳健标准误来纠正偏差,检验实证结果在微观和宏观层面的稳健性。

## 五、信任凝聚的作用机制分析

### (一) 传导路径分析

本文采用的企业社会责任评分是综合考虑上市公司发布的社会责任报告和年度财务报告,基于股东责任、员工责任、供应商客户和消费者权益责任、环境责任、社会责任五个维度的分项评分,评估年度企业社会责任表现。本文考察的企业发展韧性与企业在供应商、债权人和股东三个方面的社会责任表现更加密切。基于此,本文从供应商、债权人和股东三个维度来剖析社会责任表现影响企业发展韧性的内在机理。

本文使用中介效应方法来检验企业履行社会责任是否通过信任凝聚路径对企业发展韧性产生影响。

$$Trust_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 CSR_{i,t} \times During + \beta_3 During + \beta_4 Controls_{i,t} + \sum Year + \sum Ind + \delta_{i,t} + \vartheta_{i,t} \quad (2)$$

其中,信任凝聚(*Trust*)从供应商忠诚(*Credit*)、债权人信任(*DM*)和股东支持(*CI*)三个维度来衡量。 $\delta$ 表示个体固定效应,*Year*和*Ind*分别表示年度固定效应和行业固定效应。

#### 1. 供应商忠诚:经营协同与风险共担

当前,我国经济增速放缓,企业面临较大的市场风险和挑战,此时更需要供应链的持续稳定以缓解经营困境。在经济高速发展时期,积极承担社会责任的企业向利益相关者传递了积极履责、坚守诚信等方面的积极信号;当面对经营困境时,企业与供应商依然保持密切的业务往来。而如果企业社会责任表现不佳,难以与供应商建立信任关系,则供应商出于自我保护,在经济下行时会对企业提出更加严苛的赊销要求,扩大现销规模,缩小赊销规模,并缩短货款的回收期,甚至会暂停供应。

本文使用应付账款与资产总额的比值来衡量商业信用水平(*Credit*),以此反映企业供应商忠诚度(Fisman和Raturi,2004)。表6中列(1)结果显示,*CSR* $\times$ *During*的系数显著为正。可见,积极履行社会责任的企业与供应商建立了良好的商业信用关系,当企业面临经营风险和资金压力时,供应商会表现出较高的忠诚度。

#### 2. 债权人信任:流动性注入与融资约束缓解

在经济高速发展时期,积极履行社会责任的企业遵守与债权人的债务合约,按期偿还债务,违约概率较低,从而能够规避银企之间的道德风险与逆向选择问题(饶品贵和姜国华,2013)。以银行为主的债权人往往会向企业提供更加灵活的债务期限结构,企业债务资金配置效率得以提高。可见,社会责任表现好的企业具有稳定的融资能力,更易实现韧性发展。

本文使用债务期限水平(*DM*)来衡量债权人信任度。*DM*用银行长期借款占总负债比重来表示,其数值越大表明债务期限越长,债权人信任度越高。表6中列(2)结果显示,*CSR* $\times$ *During*的系数显著为正。可见,在经济高速发展时期,积极履行社会责任的企业会严格执行信贷合约,维护与债权人的信任与合作关系;在经济下行时,社会责任表现好的企业凭借与债权人长期建立的信任关系,将保持稳健发展。

<sup>①</sup> 受篇幅限制,文中未报告检验结果,如有需要可向作者索取。

表6 履行社会责任的信任凝聚效应

	<i>Trust</i>		
	(1)	(2)	(3)
	<i>Credit</i>	<i>DM</i>	<i>CI</i>
<i>CSR×During</i>	0.124** (2.26)	0.122** (2.34)	0.132** (2.26)
<i>CSR</i>	0.123*** (4.33)	0.123*** (4.85)	0.115*** (4.62)
<i>During</i>	0.009 (1.19)	0.011 (1.13)	0.011 (1.12)
<i>Constant</i>	0.022*** (4.35)	0.042*** (3.28)	0.022*** (3.35)
控制变量	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制
<i>adj. R</i> <sup>2</sup>	0.119	0.117	0.112
观测值	17797	17797	17797

注：括号内为经过企业层面聚类处理的稳健*t*统计值，\*、\*\*和\*\*\*分别表示10%、5%和1%的显著性水平。

### 3. 股东支持：增资助力与回购增持

作为企业的重要出资方和监督者，股东既可以通过投入社会资本来提高企业的核心竞争力，又可以通过增持股份、资产注入等资金运作方式来增强企业的资本实力。股东的支持行为不仅可以帮助企业解决资金流动性紧张的问题，更能增强企业进行科技创新的底气和勇气。由于存在信息不对称和委托代理冲突，非控股股东、少数股东和其他投资者会以能够真实反映企业价值观和诚信度的社会责任表现指标作为投资决策的依据。由于兼顾大股东和少数股东的权益，积极履行社会责任的企业通常具有良好的社会信任和声誉。在这种情况下，股东会对企业增加资本投入，帮助企业提升创新能力，以应对经济下行所带来的竞争压力。

本文设置虚拟变量 *CI* 来衡量股东支持度。如果第二大股东、第三大股东及其他股东存在资本注入和回购增持行为，则变量 *CI* 取 1，否则取 0。表 6 中列(3)结果显示，*CSR×During* 的系数显著为正。虽然在经济下行时企业获得股东的支持力度下降，但是对于积极履行社会责任的企业，股东减持撤资的幅度较小，这表明履行社会责任对企业发展韧性具有促进作用。

#### (二)不同情境下企业社会责任的信任凝聚效应

本文选取供应链集成度、所在地区金融发展水平和企业产权的资源关联这三个情境因素进行异质性分析，以丰富履行社会责任的信任凝聚效应内涵。

##### 1. 供应链集成度

企业与上下游的集成度体现了企业的议价能力。如果供应链集成度较高，则客户与供应商对企业的依赖程度较高，企业会采取扩大专有资本等方式来巩固合作伙伴关系。而如果供应链集成度较低，与供应商之间缺乏紧密联系，则企业在经济下行时更有可能面临商业信用配置效率较低等难题。此时，积极履行社会责任的企业更有能力解决上述难题，因为良好的社会责任表现能够帮助企业获得供应商的支持。从这个意义上讲，积极履行社会责任的信任凝聚效应能够巩固企业与客户、业务伙伴、员工之间的良好关系，帮助企业获得更多的商业信用融资。

本文使用以下公式来计算企业的供应链集成度：前五大供应商采购额/年度采购总额+前五大客户销售额/年度销售总额(李琦等, 2021)。如果供应链集成度大于行业均值，则样本被归入

供应链集成度较高组,变量SCI取1,否则取0。表7中Panel A结果表明,积极履行社会责任能够帮助供应链集成度较低的企业获得更多的商业信用融资。

表7 异质性分析:供应链集成度与所在地区金融发展水平

Panel A: 供应链集成度								
	Credit		StdRoa		StdLoan		Inv	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	Low_SCI	High_SCI	Low_SCI	High_SCI	Low_SCI	High_SCI	Low_SCI	High_SCI
CSR×During	0.121** (2.18)	0.017 (1.63)	-0.002* (-1.81)	-0.002 (-1.65)	-0.012* (-1.81)	-0.011 (-1.63)	0.216** (2.49)	0.219 (1.63)
CSR	0.103*** (4.83)	0.101 (1.63)	-0.007*** (-4.012)	-0.004 (-1.62)	-0.011** (-2.24)	-0.009 (-1.09)	0.032 (0.76)	0.002 (1.32)
During	0.019 (1.09)	0.019 (1.43)	0.019*** (2.61)	0.018 (1.02)	0.022 (1.42)	0.023 (1.58)	-0.114 (-0.44)	-0.112 (-0.21)
Credit×During			0.005** (1.98)	0.003 (1.60)	0.007** (2.15)	0.004 (1.64)	0.032** (2.33)	0.021 (1.59)
系数组间差异检验p值	0.013***		0.015***		0.018**		0.017***	
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
adj. R <sup>2</sup>	0.189	0.181	0.151	0.155	0.177	0.178	0.200	0.202
观测值	10121	7676	10121	7676	10121	7676	10121	7676
Panel B: 所在地区金融发展水平								
	DM		StdRoa		StdLoan		Inv	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	Low_FD	High_FD	Low_FD	High_FD	Low_FD	High_FD	Low_FD	High_FD
CSR×During	0.102** (2.24)	0.100 (1.63)	-0.002* (-1.91)	-0.001 (-1.63)	-0.011* (-1.73)	-0.010 (-1.63)	0.226** (2.49)	0.210 (1.63)
CSR	0.103*** (4.73)	0.101 (1.63)	-0.007*** (-4.12)	-0.005 (-1.62)	-0.011** (-2.16)	-0.007 (-1.63)	0.042 (0.79)	0.011 (1.42)
During	0.013 (1.29)	0.012 (1.23)	0.019*** (2.71)	0.018 (1.02)	0.027 (1.39)	0.028 (1.56)	-0.109 (-1.44)	-0.102 (-1.21)
DM×During			0.005*** (3.13)	0.001 (1.61)	0.007*** (3.55)	0.006 (1.58)	0.055** (2.43)	0.044 (1.62)
系数组间差异检验p值	0.015***		0.017***		0.021**		0.013***	
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
adj. R <sup>2</sup>	0.170	0.166	0.191	0.195	0.197	0.198	0.156	0.152
观测值	8699	9098	8699	9098	8699	9098	8699	9098

注:系数组间差异检验p值采用费舍尔组合检验(抽样2000次)计算得到,括号内为经过企业层面聚类处理的稳健t统计值,\*、\*\*和\*\*\*分别表示10%、5%和1%的显著性水平。

## 2. 所在地区金融发展水平

在经济下行时,企业的营运能力、获利能力和偿债能力都面临不确定性,债务违约风险加剧。银行等债权人是否愿意为企业提供融资及其规模与企业的履责表现和信用评级相关。积极

履行社会责任能够帮助企业降低非系统性风险,提升信用评级,赢得金融机构的信任,因而企业需要资金时能够获得较多银行信贷。如果企业所在地区的金融发展水平较低,则资金供需达成效率也较低。即使如此,社会责任表现良好的企业也能在经济下行时正常运转。因此,积极履行社会责任的信任凝聚效应能够弥补企业所处金融欠发达地区的资源劣势。即使面临经济下行压力,积极履行社会责任的企业也容易与银行达成贷款协议。

本文选取“城市常住人口人均信贷余额(万元)”来衡量城市金融深度,如果人均信贷余额小于样本中位数,则变量  $FD$  取 1, 否则取 0。表 7 中 Panel B 结果表明,积极履行社会责任能够帮助金融发展水平较低地区的企业获得更多的贷款支持。

### 3. 企业产权的资源关联

国有企业面临较低的债务风险和破产风险,容易获得银行等金融机构的资本支持,具有韧性发展的资源条件。因此,企业社会责任的信任凝聚效应在国有企业中可能较小。而民营企业面临相对较高的财务风险,容易受到资金约束和陷入财务困境。

政治关联能够帮助企业获得财政补贴、优惠政策和信贷资源(胡旭阳, 2006; 罗党论和甄丽明, 2008; 李振洋和白雪洁, 2023)。无政治关联的民营企业面临更加严重的融资约束问题,而承担社会责任的行为是无政治关联的民营企业经营管理高质量的信号。特别是在遭遇经营困境时,积极履行社会责任能够帮助企业获得社会资源,从而更快恢复生产,提升盈利能力。可见,在遭遇经济危机或经济下行时,对于无政治关联的民营企业,持续稳定发展源自积极履行社会责任所带来的信任凝聚效应。本文设置企业政治关联虚拟变量( $PA$ ),如果企业具有政治关联,则  $PA$  取 1, 否则取 0。表 8 结果表明,股东增持行为在无政治关联的民营企业中更加明显。

表 8 异质性分析:企业产权的资源关联

	<i>CI</i>			<i>StdRoa</i>			<i>StdLoan</i>			<i>Inv</i>		
	<i>NSoe</i>		<i>Soe</i>	<i>NSoe</i>		<i>Soe</i>	<i>NSoe</i>		<i>Soe</i>	<i>NSoe</i>		<i>Soe</i>
	<i>PA=0</i>	<i>PA=1</i>		<i>PA=0</i>	<i>PA=1</i>		<i>PA=0</i>	<i>PA=1</i>		<i>PA=0</i>	<i>PA=1</i>	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
<i>CSR×During</i>	0.101** (2.26)	0.012 (1.65)	0.018 (1.63)	-0.002* (-1.92)	-0.001 (-1.64)	-0.001 (-1.63)	-0.011* (-1.73)	-0.007 (-1.62)	-0.010 (-1.63)	0.267** (7.89)	0.261 (1.64)	0.219 (1.63)
<i>CSR</i>	0.105*** (4.72)	0.010 (1.63)	0.018 (1.63)	-0.007*** (-4.12)	-0.002 (-1.63)	-0.005 (-1.62)	-0.011*** (-7.55)	-0.006 (-1.64)	-0.007 (-1.63)	0.096 (0.84)	0.491 (1.64)	0.402 (1.63)
<i>During</i>	0.011 (1.12)	0.019 (1.26)	0.018 (1.32)	0.014*** (3.79)	0.013*** (5.02)	0.019*** (4.91)	0.032 (1.23)	0.035 (1.33)	0.037 (1.38)	-0.114 (-0.44)	-0.013 (-0.16)	-0.015 (-0.20)
<i>CI×During</i>				0.003*** (3.23)	0.003** (1.99)	0.004 (1.61)	0.006*** (3.33)	0.006** (2.13)	0.007 (1.61)	0.032*** (4.33)	0.035** (2.12)	0.037 (1.60)
系数组间差异检验 $p$ 值	0.015***			0.014***			0.014**			0.013***		
	0.009***			0.010***			0.073***			0.012***		
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>adj. R</i> <sup>2</sup>	0.103	0.102	0.104	0.107	0.106	0.106	0.197	0.196	0.196	0.199	0.201	0.202
观测值	5764	2657	9376	5764	2657	9376	5764	2657	9376	5764	2657	9376

注:系数组间差异检验  $p$  值采用费舍尔组合检验(抽样 2 000 次)计算得到,括号内为经过企业层面聚类处理的稳健  $t$  统计值,\*、\*\*和\*\*\*分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平。

## 六、结论与启示

本文以经济不确定性场景为研究视角,深入分析了承担社会责任的差异化表现对我国企业发展韧性的影响。研究发现,积极履行社会责任能够增强企业发展韧性,凝聚利益相关者的信任是潜在的影响渠道。对于供应链集成度较低以及金融欠发达地区的企业,积极履行社会责任能为增强发展韧性提供更多帮助。此外,对于无政治关联的民营企业,企业社会责任的信任凝聚效应更加明显。本文的研究结论对于增强企业发展韧性具有以下重要启示:

第一,企业积极履行社会责任能够凝聚利益相关者的信任,助力企业从危机中恢复,实现逆势增长。因此,要解决经济下行压力下组织的发展韧性问题,管理者应更加重视履行社会责任,强调社会责任信任凝聚效应的重要性。当前,国内外经济形势错综复杂,企业难以孤军奋战,需要股东、金融中介、客户、供应商以及员工协同发力,以纾困解难,提振发展信心。

第二,本文研究表明,企业社会责任的信任凝聚效应在供应链集成度和所在地区金融发展水平较低以及无政治关联民营企业的样本中更加显著。由于不同企业的自身条件和所处环境千差万别,追求卓越、基业长青的企业更应积极承担社会责任。良好的社会责任表现能够有效弥补企业资源禀赋的不足,发挥资源效应和治理效应,提高企业的抗风险能力,为企业可持续发展“保驾护航”。

第三,在新时代高质量发展的要求下,良好的社会责任表现在助力企业获得经济利益的同时,能够减少社会、环境的负外部性影响。这符合可持续发展理念,也是高质量发展的应有之义。因此,地方政府应进一步完善市场化环境,推动企业践行社会责任,使“利益相关者至上”这一理念深入人心;同时,充分利用政策供给和企业引导等策略,通过合理配置资源,引导资金流向积极履行社会责任的企业,缓解企业的资金压力,调动商业向善的积极性,从而更好地实现社会价值最大化和经济可持续健康发展。相关监管部门应持续加大对社会责任的关注,积极探索融合中国情境的社会责任发展之路,建立更加科学完善的社会责任评价体系和奖惩机制,助力经济高质量发展,推进中国式现代化。

### 主要参考文献:

- [1]陈俊华,郝书雅,易成.数字化转型、破产风险与企业韧性[J].经济管理,2023,(8):26-44.
- [2]郭克莎,杨刚.长期经济增长的需求因素制约——政治经济学视角的增长理论与实践分析[J].经济研究,2017,(10):4-20.
- [3]何杰,曾朝夕.企业利益相关者理论与传统企业理论的冲突与整合——一个企业社会责任基本分析框架的建立[J].管理世界,2010,(12):176-177.
- [4]胡旭阳.民营企业家的政治身份与民营企业的融资便利——以浙江省民营百强企业为例[J].管理世界,2006,(5):107-113.
- [5]黄俊,陈信元,丁竹.产能过剩、信贷资源挤占及其经济后果的研究[J].会计研究,2019,(2):65-70.
- [6]李琦,刘力钢,邵剑兵.数字化转型、供应链集成与企业绩效——企业家精神的调节效应[J].经济管理,2021,(10):5-23.
- [7]李振洋,白雪洁.营商环境优化能否打破政治资源诅咒?——基于政治关联与企业生产率的考察[J].中国管理科学,2024,(8):274-284.
- [8]罗党论,甄丽明.民营控制、政治关系与企业融资约束——基于中国民营上市公司的经验证据[J].金融研究,2008,(12):164-178.

- [9]宁博,潘越,陈秋平,等.信用风险传染与企业盈余管理:基于信用债违约的视角[J].会计研究,2020,(3):66-77.
- [10]饶品贵,姜国华.货币政策对银行信贷与商业信用互动关系影响研究[J].经济研究,2013,(1):68-82.
- [11]饶品贵,岳衡,姜国华.经济政策不确定性与企业投资行为研究[J].世界经济,2017,(2):27-51.
- [12]王京,罗福凯.技术—知识投资、要素资本配置与企业成长——来自我国资本市场的经验证据[J].南开管理评论,2017,(3):90-99.
- [13]卫武,夏清华,资海喜,等.企业的可见性和脆弱性有助于提升对利益相关者压力的认知及其反应吗?——动态能力的调节作用[J].管理世界,2013,(11):101-117.
- [14]吴敬琏.以深化改革确立中国经济新常态[J].探索与争鸣,2015,(1):4-7.
- [15]吴娜,于博,孙利军.商业信用融资与银行信贷融资的多重结构突变——基于面板门限的非线性关系分析[J].南开管理评论,2017,(4):73-81.
- [16]吴战麓,吴伟立.大股东减持伤害了实体经济吗[J].南开管理评论,2018,(1):99-108.
- [17]易纲.再论中国金融资产结构及政策含义[J].经济研究,2020,(3):4-17.
- [18]曾雪云,徐雪宁,马添翼.上市商业银行表外业务收入与风险绩效研究[J].会计研究,2020,(10):82-96.
- [19]郑挺国,黄佳祥.中国宏观经济下行区间的冲击来源及其差异性分析[J].世界经济,2016,(9):28-52.
- [20]Albuquerque R, Koskinen Y, Yang S, et al. Resiliency of environmental and social stocks: An analysis of the exogenous COVID-19 market crash[J]. *The Review of Corporate Finance Studies*, 2020, 9(3): 593-621.
- [21]Davis K. Can business afford to ignore social responsibilities?[J]. *California Management Review*, 1960, 2(3): 70-76.
- [22]Duchek S. Organizational resilience: A capability-based conceptualization[J]. *Business Research*, 2020, 13(1): 215-246.
- [23]Ferrell A, Hao L, Renneboog L. Socially responsible firms[J]. *Journal of Financial Economics*, 2016, 122(3): 585-606.
- [24]Fisman R, Raturi M. Does competition encourage credit provision? Evidence from African trade credit relationships[J]. *The Review of Economics and Statistics*, 2004, 86(1): 345-352.
- [25]Flammer C. Competing for government procurement contracts: The role of corporate social responsibility[J]. *Strategic Management Journal*, 2018, 39(5): 1299-1324.
- [26]Godfrey P C. The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective[J]. *Academy of Management Review*, 2005, 30(4): 777-798.
- [27]Linnenluecke M K, Griffiths A, Winn M. Extreme weather events and the critical importance of anticipatory adaptation and organizational resilience in responding to impacts[J]. *Business Strategy and the Environment*, 2012, 21(1): 17-32.
- [28]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.
- [29]Markman G M, Venzin M. Resilience: Lessons from banks that have braved the economic crisis-And from those that have not[J]. *International Business Review*, 2014, 23(6): 1096-1107.
- [30]Parker H, Ameen K. The role of resilience capabilities in shaping how firms respond to disruptions[J]. *Journal of Business Research*, 2018, 88: 535-541.
- [31]Perrini F, Minoja M. Strategizing corporate social responsibility: Evidence from an Italian medium-sized, family-owned company[J]. *Business Ethics: A European Review*, 2008, 17(7): 47-63.

# Corporate Social Responsibility, Trust Cohesion, and Enterprise Development Resilience: Based on Economic Uncertainty

Hao Ying<sup>1</sup>, Li Xueyi<sup>1,2</sup>, Ni Juan<sup>3</sup>, Li Jianghui<sup>1</sup>

(1. Business School, Beijing Normal University, Beijing 100080, China;

2. Business School, Northwest Normal University, Lanzhou 730070, China;

3. School of Public Finance and Taxation, Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan 430073, China)

**Summary:** After more than 30 years of rapid growth, China's economic development has entered a new normal from high-speed growth to medium-low growth. With the increasing uncertainty of external production and business environment, the importance of enterprise resilience in coping with crisis has become increasingly prominent. As a differentiated corporate strategy, actively fulfilling social responsibility has an important impact on the resilience and sustainable development of enterprises.

Taking China's A-share listed companies from 2012 to 2021 as the sample, this paper adopts the "mediating-effect" causal analysis strategy to effectively identify the trust cohesion transmission path of corporate social responsibility (CSR) fulfillment to enterprise development resilience. The results show that enterprises engaging in CSR activities in the past have significantly better quality of operating performance and sustainability when the economy enters a downward cycle. Mechanism testing suggests that supplier loyalty, creditor trust, and shareholder support are the three important mechanisms of CSR to improve the quality of performance during the economic downward cycle. Heterogeneity analysis also shows that the trust cohesion effect is more significant in the samples of enterprises with a lower degree of supply-chain integration, enterprises with a lower level of local financial development, and non-politically-affiliated private enterprises. The study provides important practical implications for enhancing economic resilience in the future: Chinese enterprises are facing a complex business environment, which requires the collaborative efforts of shareholders, financial intermediaries, customers, suppliers, and other parties to boost the confidence of enterprise development; relevant regulatory departments should continue to pay more attention to social responsibility, actively explore the development of social responsibility in line with China's characteristics, and establish a more scientific social responsibility evaluation system.

The contributions of this paper are as follows: First, this paper adds new knowledge of the economic consequences of social responsibility. It integrates the analysis framework of the level of social responsibility fulfilled by enterprises during the economic upward cycle and the difference in enterprise development resilience during the economic downward cycle, supplementing and expanding the research on the economic results of CSR. Second, by using the trust theory in social psychology, this paper introduces the influencing factors of social trust into the study of corporate finance, providing an interdisciplinary perspective of finance and social psychology to understand the motivation of CSR. Third, from the three main aspects of financial environment, supply-chain characteristics, and enterprise resources that affect the fulfillment of social responsibility, this paper analyzes the heterogeneous characteristics of supplier loyalty, creditor trust, and shareholder support on enterprise development resilience, and clarifies the differences in the role of trust cohesion effect in the fulfillment of CSR.

**Key words:** economic uncertainty; CSR; trust cohesion; enterprise development resilience

(责任编辑 康健)