

基于产权性质的企业社会责任与财务绩效关系

唐 伟, 沈田田

(同济大学 经济与管理学院, 上海 200092)

摘要: 基于产权性质将企业分为国有企业与非国有企业, 运用滞后期双向模型, 选取 2010—2014 年江浙沪 A 股上市公司为样本, 对企业社会责任与财务绩效之间交互跨期关系进行了实证研究, 并就不同产权性质的企业进行进一步深入分析。结果显示: 当期企业社会责任对当期财务绩效有正向作用; 当期财务绩效对当期及后一期企业社会责任有正向作用, 且对后一期的正向作用更大; 国企性质会削弱两者间的关系。企业应认清履行社会责任的意义, 使其成为促进企业良性发展的一个举措。

关键词: 企业社会责任; 财务绩效; 产权性质; 交互跨期影响

中图分类号: F270

文献标志码: A

Relationship Between Corporate Social Responsibility and Financial Performance Based on Property Rights

TANG Wei, SHEN Tiantian

(School of Economics and Management, Tongji University, Shanghai 200092, China)

Abstract: Based on property rights, enterprises are divided into state-owned ones and non state-owned ones. Considering the lag of impact, a bidirectional model was designed for an empirical research on the stage-crossing interaction between CSR (corporate social responsibility) and FP (financial performance), with the data of A-share listed companies in Jiangsu, Zhejiang provinces and Shanghai municipality in 2010—2014. The results show that, the higher current CSR is, the better current FP will be; the positive effect by current FP on next-stage CSR is greater than that on current one; the nature of state-owned enterprises impairs this reciprocity. Enterprises should recognize the significance of CSR and make it a driving force for sustainable development.

Key words: corporate social responsibility; financial performance; nature of property rights; interaction across the

stage

企业履行社会责任的目的及影响是学界热议的问题, 其聚焦点在于企业为履行社会责任的付出到底对财务绩效起促进还是抑制作用。自 1970 年左右国外开始研究企业社会责任(CSR)以来, 对企业社会责任和财务绩效之间的关系一直未成定论。如 QI 等^[1]、Rodríguez 等^[2]表明两者间有显著正向作用; Makni 等^[3]得出两者存在消极关系; Moore^[4]指出两者间呈现倒 U 型关系; Mcwilliams 等^[5]支持两者不相关。不同的研究方法、样本数据、变量及模型等都是造成结论不统一的原因。目前, 我国对企业社会责任和财务绩效交互关系的研究还不够丰满, 一些研究过于静态、片面。如较少考虑财务绩效对社会责任的作用, 较少涉及跨期影响, 较少基于产权性质分析。

产权可定义为, 人们由于财产的存在和使用所引起的相互认可的行为规范以及相应的权利、义务和责任。产权理论认为, 公有产权边界模糊且不具有排他性, 具有较强的外部性; 而私有产权界定较为明晰, 外部性较少。剩余索取权和资产占有的排他性使私有产权企业更专注于企业利润, 更有可能受利润驱使而履行社会责任。当今中国拥有特殊的转轨经济, 不同产权性质的企业履行社会责任的动因不同, 因而企业社会责任与财务绩效的关系也会出现差异。

本文基于产权性质, 并考虑滞后性, 选取 2010—2014 年江浙沪 A 股上市公司为样本进行实证分析, 对比探索国内企业社会责任和财务绩效的跨期交互关系, 从而有助于提高我国企业履行社会责任的意识, 合理估计企业社会责任与财务绩效水平, 制定更科学的战略, 促进企业社会责任与财务绩效双赢目

收稿日期: 2016-10-16

基金项目: 上海市教委科研创新重点项目(14ZS034)

第一作者: 唐 伟(1965—), 女, 副教授, 管理学博士, 主要研究方向为企业风险管理及内部控制。E-mail: tw6909@tongji.edu.cn

标的实现. 本文的研究有利于丰富相关领域的内容, 对于企业利益相关者来说有十分重要的现实意义, 对企业发展、社会发展也有无法衡量的价值.

1 理论分析与假设提出

企业社会责任的概念, 从最早提出至今经历了近 90 年的探讨, 当前被普遍采纳的是: 企业社会责任是企业寻求自身生存、发展时, 面对各种社会所需, 为维护国家、社会和人类的根本利益而须承担的义务.

利益相关者理论是一个综合性的观点, 良好的企业社会责任将提高企业盈利能力, 这对股东、员工、客户、供应商等十分有利^[6]. 企业不仅要追求股东权益的最大化, 还要充分考虑其他利益相关者的要求. 根据契约理论与利益相关者理论, 企业与利益相关者之间存在多种委托代理关系. 企业如果遵守隐性的社会契约, 满足社会期望, 就有助于减少信息不对称, 最小化利益相关者关系维护成本, 得到较高的财务报酬^[7]. 另外, 据社会影响假说, 企业履行社会责任往往给外界传递积极的信息, 从而增强利益相关者对企业的认可度和满意度, 促进财务绩效的提高. 企业通过承担社会责任, 可提高企业声誉、增强品牌忠诚度、提高员工工作效率等, 从而降低企业的经营风险, 创造更大的商业价值^[8].

国外学者, 如 Rodgers 等^[9]从会计指标和市场指标两方面研究企业社会责任对财务绩效的影响, 发现企业社会责任对财务业绩有正向作用. 在我国, 不少学者也通过研究验证了两者之间的积极作用. 卫武^[10]以国内外有关的实证研究文献为研究对象, 采用 Meta 分析方法对各项独立研究结果进行综合分析, 结果表明企业虽追求利润, 但履行社会责任可以显著提高企业绩效水平. 企业为了在日趋复杂的综合环境(国家民主化、法制化和多元化的发展)中生存与发展, 须充分考虑利益相关者对企业社会责任的反应, 以及社会责任对财务业绩的影响.

现实生活中, 这种作用需要经历时间. 乔海曙等^[11]通过对我国 14 家上市银行的研究发现, 金融企业的社会责任可以提高财务绩效, 且影响是滞后的. 基于此, 本文提出第一个假设.

假设 1 同期企业社会责任水平对同期财务绩效有正向作用; 当期企业社会责任水平对后期财务绩效有正向作用.

据资金提供假说, 企业履行社会责任需要一定

的资源支持, 而好的财务业绩可以成为履行社会责任的资金来源, 即财务绩效越好, 企业社会责任的投入越多、履行水平越高. 一个连最起码的生产经营能力都没有的企业, 如何有信心、有能力履行社会责任? Rodriguez-Fernandez^[6]发现履行社会责任的公司比未履行的公司更有利可图, 因而社会责任投资也将增加. Mallin 等^[12]使用综合 CSR 指数研究了来自 13 个国家 90 个伊斯兰银行的社会责任与财务绩效的关系, 验证了 CSR 披露是由财务业绩决定的.

另外, 考虑到企业财务绩效提高的过程需要时间, 对于企业社会责任各个方面的投资力度也需要时间去决策, 所以企业财务绩效对社会责任的影响也可能滞后. 因此, 本文提出第二个假设.

假设 2 同期企业财务绩效正向作用于同期企业社会责任水平; 当期企业财务绩效正向作用于后期企业社会责任水平.

企业的产权不同, 其融资约束、投资目标与决策行为也有所差异. 当市场体制不够完善、制度约束力较弱时, 企业会受到更为严重的政府干预. 在我国, 国企一般拥有双重身份——国家干预与市场参与者, 在履行社会责任时往往受到两股力量的驱使: 一是非经济的, 用于实现国家发展战略、调整经济结构等; 二是经济的, 以获取稳定、持续的经济收益. 对应于“两股力量”, 经济目的是指通过履行社会责任塑造企业的正面形象而获得收益, 以提高财务绩效; 非经济目的, 即为了顺应国家政策、执行相关法律法规或是满足管理者自身政治晋升需求而去履行社会责任. 国企履行社会责任更多着眼于非经济目标的实现; 而非国企更关注企业的生存发展, 更趋于通过承担社会责任提高公司声誉、集聚优秀人才等方式, 直接获取潜在收益、增加价值^[13]. 与非国企相比, 国企更易从政府获得财政和政策支持, 更易筹资, 具有国有资本优势, 用于履行社会责任的资金对财务绩效的依赖性没有那么强. 因此, 本文提出第三个假设:

假设 3 相对于民营企业等非国企, 国企性质会削弱企业社会责任和财务绩效的交互作用.

2 研究设计

2.1 指标选取

2.1.1 财务绩效

本文选用总资产净利率表征财务绩效, 同时用净资产收益率进行稳健性检验. 企业财务绩效的主要衡量指标可分为市场收益指标和会计指标. 前者

主要着重于对股东的回报;后者主要反映整个公司的经营成果.在我国,股票市场发育不是很健全,资本市场易受国家宏观经济政策、货币政策等系统性风险的影响,市场指标可能会与企业的真实绩效存在偏差,所以倾向于采用会计数据来测量企业财务绩效^[13].在众多会计指标中,总资产净利率能反映企业资产的综合利用效果,值越大,企业的经营管理能力越高,财务绩效越好;净资产收益率作为辅助指标,能概括反映公司的盈利水平、生产效率及销售效率等.

2.1.2 企业社会责任指标

本文根据研究目的及数据的可收集性,采用各维度指标加权得分的方法确定企业社会责任水平.综合相关文献,从利益相关者角度出发,将企业社会责任分为7个维度:股东、债权人、供应商、员工、客户、政府、社会.

再结合王聪^[13]对企业社会责任相关维度设计的指标,本文将这7类指标设计为: X_1 为对股东责任指标,等于应付股利与主营业务收入的比值; X_2 为对债权人责任指标,等于应付利息与主营业务收入的比值; X_3 为对客户责任指标,等于主营业务成本与主营业务收入的比值; X_4 为对员工责任指标,等于支付给职工及为职工支付的各种现金与主营业务收入的比值; X_5 为对供应商责任指标,等于购买商品接受劳务支付的现金与主营业务收入的比值; X_6 为对政府责任指标,等于净支付税费(所支付的各种税费与返还税费的差)与主营业务收入的比值; X_7 为对社会责任指标,等于捐赠支出与主营业务收入的比值.

根据沈洪涛^[14]对各个维度权重的划分标准,结合指标的可实现性,设计各个维度的权重为: X_1 的权重为 W_1 , X_2 的权重为 W_2 , X_3 的权重为 W_3 ,以此类推.

$$W_1 = \frac{A_1}{A_0} + \frac{A_3}{A_0} \cdot \frac{B_1}{B_0} \quad (1)$$

$$W_2 = \frac{A_2}{A_0} + \frac{A_3}{A_0} \cdot \frac{B_2}{B_0} \quad (2)$$

$$W_i = \frac{A_3}{A_0} \cdot \frac{B_i}{B_0}, \quad i = 3, 4, 5, 6, 7 \quad (3)$$

式中: A_0 为总资产; A_1 为股权,等于股本与资本公积的和; A_2 为债务,等于短期借款、一年到期的非流动负债、长期借款、应付债券、长期应付款的和; A_3 为主体权益, $A_3 = A_0 - A_1 - A_2$; B_1 为应付股利; B_2 为应付利息; B_3 为主营业务成本; B_4 为支付给职工以及为职工支付的各种现金; B_5 为购买商品接受劳

务支付的现金; B_6 为净支付税费,等于所支付的各种税费与返还的税费的差; B_7 为捐赠支出; $B_0 = B_1 + B_2 + \dots + B_7$.

故本文表征企业社会责任的综合指数为

$$C = \sum W_i \cdot X_i, \quad i = 1, 2, \dots, 7 \quad (4)$$

2.1.3 产权性质

在我国,国企主要着眼于非经济目标;而非国企在市场中处于相对弱势,更注重通过履行社会责任以提高企业业绩.为检验不同产权性质下,企业社会责任水平与财务绩效之间交互跨期影响,本文按公司实际控制人的类型(第一大股东的最后控股股东的类别)来划分上市公司,将上市公司分为国有企业和非国有企业.国有企业,指政府等国有机构及国有控股公司;其他类别的企业统一归为非国有企业,包括民营控股、外资控股、社会团体控股等.若上市公司为国企,则赋值1;否则赋值0.

2.1.4 控制变量

有研究表明,负债水平、股权集中度等公司治理因素对财务绩效有影响;企业规模、产权性质、行业等是影响企业履行社会责任的因素.另外,朱乃平等^[15]指出,技术创新的投入会增强企业社会责任对企业市场价值的促进作用;王琦等^[16]发现,成熟期企业的社会责任与财务绩效相关性最好.因此本文将企业技术创新投入、是否处于成熟期也加入到控制变量中.而年份作为一种特殊的控制变量,体现出滞后性的特点.综上所述,将产权性质、企业规模、上市时间、负债水平、第一大股东持股比例、独立董事比例、行业、技术创新投入、是否为成熟期设为控制变量,以增强实证结果的准确性.

基于以上分析,本文研究涉及的所有变量如表1所示.

2.2 模型设计

Rodriguez-Fernandez^[6]表明,企业社会责任与财务绩效之间存在双向的正向作用,形成一个反馈性的良性循环.因此,为减少变量间的内生性问题,本文全面考虑二者之间的交互影响,设计双向模型进行回归检验,并引入滞后性概念,以增强结论的可靠性.同时,在参阅相关文献的基础上,尽可能多地控制了一系列变量,以减少计量偏误带来的问题.

在张兆国^[8]动态模型中,自变量的滞后项只要滞后两期,就能满足信息的完整性.因此,本文采用模型中自变量的滞后项均滞后两期.

为了验证假设1和假设2,本文所设计的动态模型为模型1和模型2.为了验证假设3,本文将样本

表 1 变量定义

Tab.1 Definitions of variables

变量类型	变量	含义	计算方式
因变量与自变量	财务绩效	R	总资产净利率 净利润与平均总资产的比值
		E	净资产收益率 净利润与平均所有者权益的比值
	企业社会责任	C	企业社会责任综合指标 详见前文计算过程
控制变量	S	企业规模	总资产的自然对数
	T	上市时间	自企业上市至本年末的年数
	D	资产负债率	年度平均负债总额与年度平均资产总额的比值
	P	产权性质	国有企业,取 1;非国有企业,取 0
	O	第一大股东持股比例	第一大股东持股数量与企业总股本的比值
	I	独立董事比例	独立董事人数与董事会人数的比值
	N	行业	制造业,取 1;否则,取 0
	V	创新投入比	研发支出与营业收入的比值
M	成熟期	同时满足经营现金净流量为正,投资、筹资现金净流量为负,取 1;否则,取 0	

中的上市企业分为国企和非国企,将两种企业的数据分别放入模型 3 和模型 4 中进行回归检验,比较数据之间的相关性及其显著程度的差别。

模型 1

$$R_t = \alpha + \alpha_1 C_t + \alpha_2 C_{t-1} + \alpha_3 C_{t-2} + \alpha_4 R_{t-1} + \alpha_5 R_{t-2} + \alpha_6 S_t + \alpha_7 T_t + \alpha_8 D_t + \alpha_9 P + \alpha_{10} O_t + \alpha_{11} I_t + \alpha_{12} N_t + \alpha_{13} V_t + \alpha_{14} M_t + \varepsilon \quad (5)$$

模型 2

$$C_t = \alpha + \alpha_1 R_t + \alpha_2 R_{t-1} + \alpha_3 R_{t-2} + \alpha_4 C_{t-1} + \alpha_5 C_{t-2} + \alpha_6 S_t + \alpha_7 T_t + \alpha_8 D_t + \alpha_9 P + \alpha_{10} N_t + \varepsilon \quad (6)$$

模型 3

$$R_t = \alpha + \alpha_1 C_t + \alpha_2 C_{t-1} + \alpha_3 C_{t-2} + \alpha_4 R_{t-1} + \alpha_5 R_{t-2} + \alpha_6 S_t + \alpha_7 T_t + \alpha_8 D_t + \alpha_9 O_t + \alpha_{10} I_t + \alpha_{11} N_t + \alpha_{12} V_t + \alpha_{13} M_t + \varepsilon \quad (7)$$

模型 4

$$C_t = \alpha + \alpha_1 R_t + \alpha_2 R_{t-1} + \alpha_3 R_{t-2} + \alpha_4 C_{t-1} + \alpha_5 C_{t-2} + \alpha_6 S_t + \alpha_7 T_t + \alpha_8 D_t + \alpha_9 N_t + \varepsilon \quad (8)$$

式中:带下标 t 的变量表示 t 年(当期)的值,带下标 $t-1$ 的变量表示 $t-1$ 年(滞后一期)的值,带下标 $t-2$ 的变量表示 $t-2$ 年(滞后两期)的值;如 S_t 表示 t 年的 S (当期的企业规模), R_{t-1} 表示 $t-1$ 年的 R (滞后一期的总资产净利率), C_{t-2} 表示 $t-2$ 年的 C (滞后两期的企业社会责任综合指标);以此类推,变量定义参见表 1。 α 为常数项, $\alpha_i (i=1, 2, 3, \dots)$ 为回归系数; ε 为随机误差。

2.3 数据来源与样本选取

本文选取了 2010—2014 年江浙沪 A 股上市公司的数据,运用 SPSS.19 软件进行分析。江浙沪一带是我国目前经济发展最快最发达的地区,拥有相似的经济、社会及政策背景,具有可比性。因此,本文选取这一地区的样本进行研究,对全国企业的发展、调

整与实践具有一定的借鉴意义。另外,样本公司剔除了金融、保险类公司、ST 公司、2010—2014 产权性质发生变化的公司及其他数据不全或异常的公司。财务指标基本来自于 CSMAR 数据库及沪深证券交易所官网,部分数据如研发支出、捐款支出等通过手工收集而得。最终得到 2010—2014 年共 235 家样本公司。

3 实证分析

3.1 描述性分析

表 2 为描述统计量。企业社会责任指数的均值为 0.35,且通过计算得出国企 C 的均值为 0.375(高于整体均值),说明企业履行社会责任水平还较低,特别是非国企有待加强。 R 的标准差为 0.05,表明此会计绩效指标变异性较小。第一大股东持股比例均值为 37%,说明上市公司股权较集中。资产负债率均值为 46%,表明企业负债负担不是很大,总体来说能够合理利用财务杠杆,但此指标的最大值与最小值

表 2 描述统计量

Tab.2 Descriptive statistics

统计量	样本量	极小值	极大值	均值	标准差	方差
C	1 175	-0.23	2.37	0.35	0.170	0.030
R	1 175	-0.40	0.29	0.05	0.050	0.003
S	1 175	19.24	26.17	22.16	1.184	1.402
T	1 175	0.91	24.05	11.46	6.023	36.273
D	1 175	0.04	0.96	0.46	0.197	0.039
P	1 175	0	1.00	0.46	0.499	0.249
O	1 175	0.04	0.81	0.37	0.150	0.022
I	1 175	0.23	0.67	0.37	0.062	0.004
N	1 175	0	1.00	0.60	0.491	0.241
V	1 175	0	0.42	0.02	0.036	0.001
M	1 175	0	1.00	0.39	0.487	0.237

之间差距仍很大. 国企占总样本企业的46%, 即近一半的企业为国企. 总样本中有60%的企业为制造企业, 有超过三分之一的企业处于成熟期. 创新投入比的均值只有2%, 说明我国企业研发、科创投入水平还很低.

3.2 回归分析

根据表3, 模型1的回归结果表明, 总体上企业社会责任对财务绩效有积极影响的趋势, 但这种影响无明显滞后性. 据表3中模型1的数据, C_t 的系数为正, 但显著性水平不高(重要性水平值为0.3), 说明当期企业社会责任对当期财务绩效有正向作用的

趋势, 与假设1相符. C_{t-1} 和 C_{t-2} 的系数显著性水平较差, 体现不出当期社会责任对后期财务绩效的关系, 与假设1不符, 即企业社会责任对财务绩效作用时间较短, 没有明显的跨期影响. 企业通过履行社会责任能及时传递出好的信息, 且利益相关者的反应也较快, 他们能在较短时间内提高对企业的信任程度, 从而进行有利的支持(如顾客增加购买量、投资者加大投资、员工提高生产效率等), 使企业受益. 同时, 也说明利益相关者更多地关注企业现行的社会责任水平.

表3 回归结果

Tab.3 Regression results

因变量	R_t			C_t		
	模型1	模型3 (国企)	模型3 (非国企)	模型2	模型4 (国企)	模型4 (非国企)
常量	(-0.989)	(-0.543)	(-0.949)	(-0.171)	(-0.518)	(0.216)
C_t	0.038 (0.958)	0.001 (0.01)	0.116* (1.699)			
R_t				0.040 (1.097)	0.011 (0.177)	0.075* (1.861)
C_{t-1}	-0.019 (-0.469)	0.003 (0.060)	-0.120* (-1.485)	0.328*** (8.753)	0.229*** (4.196)	0.689*** (13.578)
C_{t-2}	-0.034 (-0.773)	-0.022 (-0.368)	-0.021 (-0.315)	0.477*** (12.540)	0.550*** (9.942)	0.176*** (3.453)
R_{t-1}	0.533*** (13.736)	0.534*** (10.663)	0.529*** (8.999)	0.090** (2.139)	0.059 (0.933)	0.105** (2.111)
R_{t-2}	0.18*** (4.518)	0.234*** (4.56)	0.149*** (2.503)	-0.037 (-0.954)	-0.010 (-0.168)	-0.063 (-1.370)
P	-0.057* (-1.911)			0.03 (1.08)		
S_t	0.052* (1.729)	0.061* (1.526)	0.058 (1.285)	0.009 (0.318)	0.018 (0.465)	0.006 (0.173)
D_t	-0.136*** (-4.07)	-0.106** (-2.445)	-0.172*** (-3.363)	0.057* (1.76)	0.070* (1.526)	0.035 (0.879)
N_t	-0.080*** (-2.995)	-0.097** (-2.369)	-0.058* (-1.514)	-0.006 (-0.218)	0.021 (0.576)	-0.038 (-1.336)
T_t	0.016 (0.533)	-0.003 (-0.075)	0.035 (0.906)	0.023 (0.778)	0.036 (0.981)	0.004 (0.141)
I_t	0.037* (1.528)	-0.005 (-0.148)	0.048 (1.438)			
V_t	0.038 (1.434)	-0.002 (-0.061)	0.032 (0.859)			
O_t	-0.016 (-0.61)	-0.035 (-0.937)	-0.002 (-0.066)			
M_t	0.057** (2.258)	0.098*** (2.806)	0.023 (0.629)			
调整后的拟合度 R^2	0.606	0.637	0.586	0.630	0.580	0.752
残差检验 Durbin-Watson	1.928	2.074	1.924	2.010	1.942	2.130

注: 括号内为T值; *, **, ***表示在0.10, 0.05, 0.01水平下显著.

模型3的结果证明了假设3, 即国企性质削弱了企业社会责任对财务绩效的作用. 产权性质为国企时, 各期社会责任的系数没有显著性, 表明国有企业

社会责任对财务绩效没有影响. 非国企, C_t 的系数显著为正, 进一步证明了当期企业社会责任对当期财务绩效有正向作用的趋势; C_{t-1} 的系数显著为负, 表

明非国企当期企业社会责任对后一期财务绩效可能产生不良的影响. 分析其原因,可能是非国企履行社会责任带来的信号效应会在短期内带来较好的财务绩效,但企业资源有限,据权衡假说理论,过多承担社会责任则会忽视根本的经营活动,使得其他经营、发展投资水平降低,从而影响企业的正常经营和发展,这种负面的影响具有滞后性,会延续到后一个会计期间. 加之后期基于前期较优的财务绩效,可能盲目自信地预期了企业社会责任的正向作用,又一次加大了对企业社会责任的投资,从而给后期企业业绩带来更严重的不良影响.

模型 2 的结果验证了假设 2,总体上财务绩效正向作用于企业社会责任,且这种作用有滞后性,滞后期约为一个会计年度. 表中, R_t 、 R_{t-1} 的回归系数分别为 0.04(显著性水平值为 0.27)、0.09(显著性水平值为 0.03),说明当期财务绩效对当期企业社会责任存在积极作用的趋势,对后一期企业社会责任有显著的积极影响,且对后一期的作用更大;与后二期企业社会责任关系不大.

模型 4 的结果也证实了假设 3,即国企性质会削弱财务绩效对企业社会责任的正向作用. 国企各期总资产净利率的系数显著性水平普遍较差,说明国企财务绩效对企业社会责任支持作用不大;非国企的数据进一步证明了模型 2 中的结论:当期财务绩效对当期及后一期企业社会责任有正向作用,且对后一期的作用更大. 同时,非国企 R_{t-2} 的系数为负,表明其当期财务绩效可能对后二期企业社会责任有不良影响. 综合已得出的结论进行分析,非国企当期社会责任对当期财务绩效有正向作用,后一期企业社会责任因受到前期财务绩效积极影响而提高,但由于过多投入到企业社会责任导致了巨大的成本消耗,使后一期的财务绩效受到不好的影响,这种消极影响反过来又制约了对企业社会责任的投资,使得后二期企业社会责任降低. 即,后一期不佳的财务绩效对后二期的企业社会责任有负向影响,与之前的结论并不矛盾.

3.3 稳健性检验

用 E 代替 R 进行稳健性检验,回归结果见表 4.

据模型 1 的数据结果, C_t 的系数为 0.039(重要性水平值为 0.4),表明总体上企业社会责任对财务绩效产生积极作用时间较短,无明显滞后性. 当产权性质为国企时,各期社会责任系数同样没有显著性,表明国企社会责任对财务绩效没有影响;而非国企, C_t 的系数显著为正,验证了国企性质会削弱企业社

会责任对财务绩效的作用. 同时,非国企的 C_{t-1} 的系数为负,显著性水平不太高(仅有 0.2),一定程度上表明非国企当期企业社会责任对后一期财务绩效可能产生不良的影响,具体分析同前文.

据模型 2 的结果, E_t 、 E_{t-1} 的系数分别为 0.027(显著性水平值为 0.37)、0.073(显著性水平值为 0.034),验证了财务绩效正向作用于企业社会责任,且滞后期约为一个会计年度. 据模型 4 结果,国企各期净资产收益率系数显著性水平仍然普遍较差;非国企 E_t 、 E_{t-1} 的系数显著为正(且后者大于前者), E_{t-2} 的系数为负,表明非国企当期财务绩效可能对后二期企业社会责任有不良影响,分析过程与前文相似.

因此,通过检验发现其结果与前文基本吻合,说明得出的结论具有一定的稳健性.

4 结论

近年来,企业社会责任越来越受到关注,研究企业社会责任和财务绩效之间的关系具有很重要的理论和现实意义. 通过实证研究,得到以下结论:①当期企业社会责任对当期财务绩效有正向作用;当期财务绩效对当期及后一期企业社会责任有正向作用,且对后一期的正向作用更大. ②国企性质会削弱两者之间的关系.

自 2010 年以来,企业(特别是非国企)履行社会责任水平仍较低. 结合结论,企业应提高社会责任意识,自觉履行社会责任;充分发挥社会责任与财务绩效之间的正向交互作用,将有限的资源合理用于促进财务绩效的社会责任上,力求实现企业社会责任和财务绩效双赢的目标,促进企业的可持续发展. 建议企业夯实经济基础,加强对基础经营的调整与创新,提高核心竞争力,为企业社会责任的履行提供有力支持;合理配置资源,改善经营模式,积极履行企业社会责任以增强企业收益,提高企业实力. 国企应适度减少政府干预,优化管理者配置,充分发挥财务绩效对企业社会责任的正向支持. 不同的企业在履行社会责任时,还需结合自身的规模、成长周期、行业等因素. 另外,建议相关报表使用者在对企业进行决策的时候,用动态的眼光综合分析企业履行社会责任的水平与趋势,以衡量企业的可持续发展性. 建议国家层面为企业提供适度的融资途径和工具,以提高企业履行社会责任的能力;出台相关法律法规、完善监督机制,鼓励企业履行社会责任,促进社会和谐发展.

表4 稳健性检验结果

Tab.4 Results of robustness test

因变量	E_t			C_t		
	模型 1	模型 3 (国企)	模型 3 (非国企)	模型 2	模型 4 (国企)	模型 4 (非国企)
常量	(-1.817)	(-0.782)	(-1.873)	(0.077)	(-0.466)	(0.971)
C_t	0.039 (0.812)	-0.002 (-0.033)	0.146* (1.703)			
E_t				0.027 (0.895)	0.007 (0.134)	0.055* (1.727)
C_{t-1}	0.010 (0.198)	0.050 (0.81)	-0.119 (-1.18)	0.329*** (8.785)	0.231*** (4.221)	0.684*** (13.606)
C_{t-2}	-0.019 (-0.349)	-0.010 (-0.140)	-0.008 (-0.092)	0.468*** (12.220)	0.549*** (9.790)	0.170*** (3.368)
E_{t-1}	0.446*** (11.027)	0.496*** (9.103)	0.392*** (6.507)	0.073** (2.127)	0.022 (0.387)	0.111*** (2.860)
E_{t-2}	0.165*** (4.032)	0.195*** (3.494)	0.137** (2.283)	-0.013 (-0.399)	0.006 (0.110)	-0.015 (-0.413)
P	-0.065* (-1.779)			0.026 (0.939)		
S_t	0.086** (2.346)	0.073* (1.578)	0.114** (1.965)	0.006 (0.221)	0.021 (0.551)	-0.020 (-0.575)
D_t	-0.117*** (-3.172)	-0.062 (-1.371)	-0.173*** (-2.934)	0.031 (1.069)	0.047 (1.165)	0.025 (0.691)
N_t	-0.101*** (-3.073)	-0.115** (-2.385)	-0.064 (-1.335)	-0.005 (-0.194)	0.019 (0.509)	-0.031 (-1.078)
T_t	-0.008 (-0.229)	-0.030 (-0.735)	0.017 (0.344)	0.026 (0.91)	0.034 (0.914)	0.018 (0.608)
I_t	0.041 (1.383)	-0.027 (-0.679)	0.077* (1.838)			
V_t	0.052* (1.640)	0.007 (0.141)	0.062 (1.358)			
O_t	0.008 (0.257)	0.005 (0.105)	0.018 (0.418)			
M_t	0.037 (1.189)	0.082** (1.976)	-0.008 (-0.182)			
调整后的拟合度 R^2	0.407	0.496	0.358	0.629	0.578	0.756
残差检验 Durbin-Watson	1.928	1.980	1.920	2.010	1.953	2.100

注:括号内为T值;*、**、***表示在0.10、0.05、0.01水平下显著。

参考文献:

- [1] QI G Y, ZENG S X, SHI J J, *et al.* Revisiting the relationship between environmental and financial performance in Chinese industry[J]. *Journal of Environmental Management*, 2014, 145(12):349.
- [2] RODRÍGUEZ M D M M. Corporate social responsibility and financial performance: a meta-analysis[J]. *Spanish Journal of Finance & Accounting*, 2014, 43(2):193.
- [3] MAKNI R, FRANCOEUR C, BELLAVANCE F. Causality between corporate social performance and financial performance: evidence from Canadian firms[J]. *Journal of Business Ethics*, 2009, 89(3):409.
- [4] MOORE G. Corporate social and financial performance: an investigation in the U.K. supermarket industry[J]. *Journal of Business Ethics*, 2001, 34(3):299.
- [5] MCWILLIAMS A, SIEGEL D. Corporate social responsibility: a theory of the firm perspective[J]. *Academy of Management Review*, 2001, 26(1):117.
- [6] RODRIGUEZ-FERNANDEZ M. Social responsibility and financial performance: the role of good corporate governance [J]. *Business Research Quarterly*, 2015, 19(2):137.
- [7] 尹开国,刘小芹,陈华东. 基于内生性的企业社会责任与财务绩效关系研究——来自中国上市公司的经验证据[J]. *中国软科学*, 2014(6):98.
- YIN Kaiguo, LIU Xiaoqin, CHEN Huadong. A research on the relationship between corporate social responsibility and financial performance based on endogeneity: evidence from Chinese listed companies[J]. *China Soft Science*, 2014(6):98.
- [8] 张兆国,靳小翠,李庚秦. 企业社会责任与财务绩效之间交互跨期影响实证研究[J]. *会计研究*, 2013(8):32.
- ZHANG Zhaoguo, JIN Xiaocui, LI Gengqin. An empirical research on the stage-crossing interaction between corporate social responsibility and financial performance[J]. *Accounting*

- Research, 2013(8):32.
- [9] RODGERS W, CHOY H L, GUIRAL A. Do investors value a firm's commitment to social activities? [J]. *Journal of Business Ethics*, 2013, 114(4):607.
- [10] 卫武. 基于“Meta 分析”视角的企业社会绩效与企业财务绩效之间的关系研究[J]. *管理评论*, 2012, 24(4):141.
WEI Wu. A research on the relationship between corporate social performance and corporate financial performance from the perspective of meta-analysis [J]. *Management Review*, 2012, 24(4):141.
- [11] 乔海曙, 谭明. 金融企业社会责任与财务绩效关系的实证研究[J]. *财经理论与实践*, 2009, 30(6):17.
QIAO Haishu, TAN Ming. An empirical research on the relationship between social responsibility and financial performance of financial enterprises [J]. *The Theory and Practice of Finance and Economics*, 2009, 30(6):17.
- [12] MALLIN C, FARAG H, OW-YONG K. Corporate social responsibility and financial performance in Islamic banks[J]. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 2014, 103:S21.
- [13] 王聪. 所有权性质、企业社会责任与财务绩效[D]. 成都: 西南财经大学, 2013.
WANG Cong. The nature of ownership, corporate social responsibility and financial performance [D]. Chengdu: Southwestern University of Finance and Economics, 2013.
- [14] 沈洪涛. 公司社会责任与公司财务业绩关系研究——基于相关利益者理论的分析[D]. 厦门: 厦门大学, 2005.
SHEN Hongtao. Relationship between corporate social responsibility and corporate financial performance: based on the analysis of stakeholder theory [D]. Xiamen: Xiamen University, 2005.
- [15] 朱乃平, 朱丽, 孔玉生, 等. 技术创新投入、社会责任承担对财务绩效的协同影响研究[J]. *会计研究*, 2014(2):57.
ZHU Naiping, ZHU Li, KONG Yusheng, et al. A research on synergistic effect of technological innovation investment and social responsibility on financial performance [J]. *Accounting Research*, 2014(2):57.
- [16] 王琦, 吴冲. 企业社会责任财务效应动态性实证分析——基于生命周期理论[J]. *中国管理科学*, 2013(增 2):542.
WANG Qi, WU Chong. A dynamic empirical analysis of the financial effect on corporate social responsibility: based on the life cycle theory [J]. *Chinese Journal of Management Science*, 2013(S2):542.

(上接第 1074 页)

参考文献:

- [1] SMITH S A. Freeway data collection for studying vehicle interactions-technical report[R]. Washington D C: Federal Highway Administration, 1985.
- [2] SUN Jian, ZHAO Li, ZHANG H M. The mechanism of early-onset breakdown at on-ramp bottlenecks on Shanghai, China, expressways[J]. *Transportation Research Record*, 2014, 2421(1):64.
- [3] XUAN Yiguang, COIFMAN B. Identifying lane change maneuvers with probe vehicle data and an observed asymmetry in driver accommodation [J]. *Journal of Transportation Engineering*, 2012, 138(8):1051.
- [4] COIFMAN B, DHOORJATY S. Event data based traffic detector validation tests[J]. *ASCE Journal of Transportation Engineering*, 2004, 130(3):313.
- [5] TEILLET P M, SALEOUS N E. An evaluation of the global 1-km AVHRR land data set[J]. *International Journal of Remote Sensing*, 2000, 21(10):1987.
- [6] TÖYRÄ J, PIETRONIRO A. Towards operational monitoring of a northern wetland using geometrics-based techniques [J]. *Remote Sensing of Environment*, 2005, 97(2):174.
- [7] LIU Chun, WU Hangbin, ZHANG Yunling. Extraction of urban 3D features from LIDAR data fused with aerial images using an improved mean shift algorithm[J]. *Survey Review*, 2011, 43(322):402.
- [8] 胡朝晖, 林丹. LiDAR 在车辆检测与智能交通信号控制中的应用探讨[J]. *地理空间信息*, 2011, 9(1):114.
HU Zhaohui, LIN Dan. Research on application of LiDAR technology in vehicles detection and intelligent traffic signal controlling [J]. *Geospatial Information*, 2011, 9(1):114.
- [9] 刁建忠. 基于激光扫描与视频融合的交通流检测技术[J]. *软件*, 2012, 33(8):96.
DIAO Jianzhong. Traffic flow detection based on the fusion of laser scanning and video [J]. *Software*, 2012, 33(8):96.
- [10] GREJNER-BRZEZINSKA D A, TOTTH C K, MOAFIPOOR S, et al. Vehicle classification and traffic flow estimation from airborne LiDAR/CCD data [C]// *Dynamic Planet*. Munich: the International Association of Geodesy, 2007:799-808.
- [11] COIFMAN B, GAO B. Extracting traffic flow characteristics with an instrumented probe vehicle [M]. Berlin: Springer, 2007.
- [12] 吕冰, 钟若飞, 王嘉楠. 车载移动激光扫描测量产品综述[J]. *测绘与空间地理信息*, 2012, 35(6):184.
LÜ Bing, ZHONG Ruofei, WANG Jia'nan. Vehicle-borne mobile laser scanner products: a review [J]. *Geomatics & Spatial Information Technology*, 2012, 35(6):184.
- [13] 周智. 基于激光雷达的智能车主动安全算法与模型研究[D]. 长沙: 中南大学, 2012.
ZHOU Zhi. Research on active safety algorithms and model for intelligent vehicle with a laser scanner [D]. Changsha: Central South University, 2012.
- [14] 何援军. 计算机图形学 [M]. 2 版. 北京: 机械工业出版社, 2009.
HE Yuanjun. *Computer graphics* [M]. 2nd ed. Beijing: China Machine Press, 2009.