

高质量社会责任报告能有效应对企业系统风险吗?

赵振洋^{1a,1b}, 赵丽娜^{1a}, 杨建平²

(1. 东北财经大学 a. 会计学院; b. 中国内部控制研究中心, 辽宁 大连 116025;

2. 大连万达商业地产股份有限公司, 广东 广州 511430)

[摘要]选取我国 2009—2014 年沪深 A 股上市公司作为研究对象, 运用润灵环球评级得分和单因素模型分别对企业的社会责任报告质量与系统风险进行度量, 实证结果表明: 企业披露的高质量社会责任报告能有效应对企业系统风险的发生, 而且企业披露的社会责任报告质量越高, 对企业系统风险的应对作用越显著。为保证研究结果的稳健性, 采用两阶段工具变量法(IV)、Heckman 两阶段法进行内生性检验, 采用更换变量度量、按产权性质以及社会责任报告质量分组回归的方法进行稳健性检验, 结果都有效地验证了所得结论。在所得结论的基础上, 从政府部门、社会责任报告专业评级机构、企业自身三个层面提出了相应的政策建议。

[关键词]企业社会责任报告; 系统风险; 资本成本; 利益相关者; 银行信贷; 内部控制; 企业价值; 财务绩效

[中图分类号]F272 **[文献标志码]**A **[文章编号]**2096-3114(2018)01-0079-08

2016 年,“魏则西事件”再一次将企业履行社会责任问题推向了舆论的风口。近年来,类似事件并不少,如富士康员工跳楼事件、沃尔玛食品安全事件、万科捐款门事件等。国内外频繁爆发的企业社会责任缺失事件使得政府、投资者、债权人、消费者等社会各方愈加关注企业社会责任履行问题,为此,世界各国的企业都开始积极披露自己在承担社会责任方面的表现,企业社会责任报告披露在全球范围内逐渐兴起。据统计显示,我国 2014 年披露社会责任报告的上市企业共有 708 家,较 2009 年的 383 家增长了 84.86%,实现了井喷式的增长。

系统风险是指由于多种因素(如宏观经济政策、利率等经济因素)的影响和变动,市场中所有企业的经营环境受损,进而给投资者利益带来巨大损失的可能性。系统风险无法通过分散化方式加以规避,对系统风险的应对管理一直是企业风险管理的重要内容。因此,企业在制定风险管理机制时,首先应该识别宏观经济政策等外部因素是通过什么渠道对企业系统风险的发生造成了影响,进而选择适当的机制来控制这些因素给企业带来的风险。那么,企业披露社会责任报告是否会对企业应对系统风险产生正面效应呢?这正是本文研究的重点。

一、文献回顾

(一) 系统风险的相关研究

风险包括非系统风险和系统风险,已有文献对系统风险的研究大致集中在系统风险的稳定性、相关性、可预测性、有效性以及其影响因素等方面^[1-2]。本文研究的内容属于企业系统风险范畴,因此,

[收稿日期]2017-06-22

[基金项目]辽宁省教育厅科学研究一般项目(LN2016YB008);东北财经大学 2016 年校级青年科研人才培育项目(DUFE2016Q08)

[作者简介]赵振洋(1981—),男,辽宁朝阳人,东北财经大学会计学院、中国内部控制研究中心讲师,博士,主要研究方向为公司治理、成本管理;赵丽娜(1993—),女,山西朔州人,东北财经大学会计学院硕士生,主要研究方向为公司治理;杨建平(1972—),男,辽宁朝阳人,大连万达商业地产股份有限公司总经理,主要研究方向为公司治理。

本文主要梳理与企业系统风险影响因素相关的文献。

Beaver 等学者最早分析了企业会计信息与企业系统风险之间的关系,发现会计贝塔系数、资产规模、股利支付率、盈利变动率与企业系统风险显著相关^[3]。之后,国内外学者也进行了一系列相关研究,进一步探讨了系统风险与其他会计信息(包括销售变化、管理行为、行业因素、研发投入等)之间的相关关系^[4-8]。关于系统风险与企业内部其他风险之间关系的探讨,Mandelker 等将经营杠杆、财务杠杆与系统风险联系在一起,发现财务杠杆与经营杠杆均以乘子的形式放大企业系统风险,他们的研究揭示了系统风险的真正来源^[9]。除此之外,有学者还研究了企业系统风险与企业治理特征之间的关系,如 Beasley、Botosan 等研究发现,企业某些治理特征会提高其信息透明度,在一定程度上降低企业与市场中投资者等利益相关者之间的信息不对称程度^[10-11];黄炳艺和李阳研究发现,我国上市公司治理水平与系统风险之间确实存在显著的相关关系^[12]。

(二) 企业社会责任报告与企业相关风险的研究

学术界关于企业社会责任与企业相关风险方面的研究,多是从企业社会责任对企业声誉风险、经营风险、诉讼风险等非系统性风险角度进行的。Forstmoser 等分析了企业社会责任对声誉风险的影响,实证结果表明企业履行社会责任能在一定程度上防范声誉风险^[13];杨熠和沈洪涛实证检验了企业社会责任对经营风险的影响,认为社会责任表现良好的公司其财务状况更为稳定,经营风险更小^[14];Hwang 在总结已有研究成果的基础上提出,企业履行社会责任行为可以为企业增加市场价值,减少遭受消费者等利益相关者投诉和抵制风险^[15];张俊瑞等的研究也表明,企业披露社会责任报告能够降低其诉讼风险^[16]。已有研究更倾向于分析企业社会责任对非系统风险的影响,而关于企业社会责任报告与系统风险直接相关的研究相对较少。国内学者岳雯等从消费者信赖角度分析了社会责任对企业系统风险的影响,研究结果表明主动承担社会责任的企业可以获得更多消费者的信赖,从而有助于提升企业的竞争力,提高企业的市场价值,应对潜在的系统性风险^[17];齐晓龙从利益相关者的角度出发,分析了企业社会责任对企业风险的影响,发现不同的社会责任行为均有降低企业市场风险的效应^[18];贾敬全和卜华从企业社会责任履行不当角度研究发现,企业履行社会责任的不当行为会导致多种风险的发生,进而制约企业的长期稳定发展^[19]。

综上所述,系统风险的影响因素一直是国内外学者研究的热点,学术界对企业社会责任与企业风险之间关系的研究较多,然而关于企业社会责任报告与系统风险之间关系的研究则相对较少,已有研究主要从消费者等利益相关者视角进行了研究,而本文则主要从企业社会责任报告可以降低企业融资资本成本,进而降低企业系统风险的角度来展开研究。

本文可能的贡献在于:(1) 现有研究主要关注企业社会责任对诉讼、法律等非系统性风险、财务风险、经营风险的应对作用,而本文尝试研究企业能否通过披露社会责任报告来有效应对企业系统风险,可以拓展企业社会责任与企业风险的研究视野;(2) 本文通过资本成本这一层面来研究社会责任报告与系统风险之间的关系,能够丰富社会责任报告与系统风险的研究视角;(3) 本文从政府部门、社会责任报告专业评级机构以及企业自身等角度提出进一步完善企业社会责任报告的相关政策建议。

二、理论分析与研究假说

系统风险是由宏观经济政策等企业外部经济因素或市场因素引起的,这些因素的变化会使得全部或部分企业受到影响,而企业个体对这些因素的变化无法通过分散方式加以规避。系统风险实质上是公司对外部经济因素或市场因素的敏感程度,敏感性越高,则公司的系统风险越高。以宏观经济政策为例,我国企业的融资渠道较少,银行贷款是企业主要的融资来源,而银行业又是极容易受到政府影响和管制的行业,当宏观经济政策(包括经济周期、财政政策、货币政策、信贷政策、汇率政策、经济管制政策、产业政策)发生变化时,银行信贷也会随之发生变化。当宏观经济下行时,银企间的信

息不对称程度变大,贷款资金的回收风险增大,银行信贷的规模变小,银行会更加关注企业信贷需求的动机以及企业信贷偿还的可信度,银行对贷款企业的审核会更加谨慎,企业为了获取贷款所支付的融资资本成本会相应增加,这些必然导致企业融资行为被迫发生变化,进而导致微观企业的公司治理、现金管理、投资活动和会计政策选择等发生变化。总之,企业对外部影响因素的敏感程度越高,意味着企业受到系统风险的影响越显著,企业遭受损失的可能性也就越大。

系统风险的形成因素虽然是不可控的外生性事件,是公司所无法改变和规避的,但公司可以对这些因素的发生进行事前感知和判断,并采取相关措施进行应对。系统风险通过信贷传导机制发生作用,银企信息不对称程度随着企业外部因素的变化而发生改变,当宏观经济因素下行时,银企信息不对称程度加剧,银行总放贷数额会减少,银行会更加谨慎地选择提供贷款的企业,更愿意向了解贷款意愿和偿还贷款可能性高的企业进行放贷,企业就可以有针对性地向银行释放更多能够反映企业偿还贷款的可靠性高的信号。而作为非财务信息的载体,企业社会责任报告是企业与利益相关方沟通的重要桥梁,加之企业适当履行社会责任能够帮助企业建立和提升声誉,因此企业更希望通过披露社会责任报告向资本市场上的投资者传递一个积极的信号。作为机构投资者,一方面,银行能够承担比较高的信息费用,能够承担获取企业社会责任报告的费用,这样既满足了银行投资者的社会责任偏好,又降低银企之间、银行之间的信息不对称程度;另一方面,银行对社会责任报告的专业识别和解读能力更强,能从报告中获取企业内部的相关信息,有助于银行较准确地评估企业未来可能面临的风险,社会责任履行以及信息披露较好的公司能够降低银行对其未来风险的评估,银行向这类企业放贷的意愿更强,作为回报也会相应地降低对贷款企业所要求的期望资本成本,这就弱化了企业融资的资本成本变动对企业投资活动、公司治理等微观行为的影响,降低了企业对外部因素的敏感性,即降低了系统风险对微观企业行为的影响。综上所述,企业披露的社会责任报告质量越高,越能有效降低系统风险对企业的影响。

基于以上理论分析,本文提出如下研究假说:

H:社会责任报告披露质量越高,企业越能有效应对系统风险,即在控制其他条件不变的情况下,企业披露的社会责任报告质量越高,越能有效降低系统风险对企业的影响。

三、研究设计

(一) 样本选取与数据来源

由于2009年证监会才要求上市公司披露社会责任报告,因此我们选取2009—2014年沪深A股上市公司作为研究样本,并根据研究所需对样本进行筛选:(1)剔除金融业上市公司,因为这类公司的财务数据具有特殊的属性和含义;(2)剔除ST、PT上市公司,因为该类公司的财务状况异常,披露要求不同于其他公司;(3)剔除数据缺失的上市公司。为避免极端值对实证结果的影响,我们对所有连续变量均进行1%水平的Winsorize处理,最终得到3107家样本企业,其中2009年有383家,2010年有448家,2011年有511家,2012年有564家,2013年有599家,2014年有602家。本文的企业社会责任报告质量数据主要来源于润灵环球责任评级官方网站,其他数据来源于国泰安CSMAR数据库、万德Wind数据库,缺失数据通过深交所、上交所和巨潮资讯等相关网站手工收集。

(二) 变量度量

1. 企业社会责任报告质量(CSRSCORE)的度量

由于目前企业披露社会责任报告的内容和格式没有统一的标准,因此缺乏对企业社会责任报告质量进行评定的依据。本文采用润灵环球(RKS)发布的社会责任报告评级结果来度量企业社会责任报告质量,润灵环球(RKS)评级体系是从整体性、内容性、技术性和行业性四个维度进行评定的,赋予四个维度不同的权重,最终计算出CSRSCORE的总得分,因此本文采用其总得分来度量CSRSCORE。

2. 系统风险(BETA)的度量

考虑到我国资本市场现状以及 R_t 难以获得的问题,学术界普遍采用“单一指数模型”来估计 β 系数^[2],计算公式表达如下:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中, R_{mt} 是指市场收益率,一般用股票知识收益率代替。国泰安 CSMAR 数据库收录的 β 系数就是根据以上理论进行测算得出的,因此本文采用国泰安 CSMAR 收录的 β 系数来衡量企业系统风险。

3. 控制变量的度量

为了控制其他变量对系统风险(BETA)的影响,本文选择资产负债率(LEV)、净资产收益率(ROE)、财务杠杆(DFL)、企业增长机会(GROWTH)、账市比(MB)、企业规模(LNSIZE)、上市年限(AGE)、年份虚拟变量(YEAR)以及行业虚拟变量(INDUSTRY)作为控制变量。

所有变量的名称及其定义如表 1 所示。

表 1 变量定义表

变量类型	变量名称	变量代码	变量定义
被解释变量	系统风险	BETA	国泰安数据库提供
解释变量	企业社会责任报告质量	CSRSCORE	润灵环球(RKS)评级结果
控制变量	资产负债率	LEV	总负债/总资产
	净资产收益率	ROE	净利润/净资产总额
	财务杠杆	DFL	(净利润 + 所得税费用 + 财务费用)/(净利润 + 所得税费用)
	账市比	MB	股权账面价值/股权市值
	企业规模	LNSIZE	公司资产总额的自然对数
	上市年限	AGE	到 t 年公司的上市年限
	企业增长机会	GROWTH	Tobin-Q 值
	年份	YEAR	虚拟变量
	行业	INDUSTRY	虚拟变量,依照 2001 年证监会行业划分标准

(三) 模型设定

为检验本文提出的研究假说,我们构建如下计量模型:

$$BETA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CSRSCORE + \alpha_2 LEV + \alpha_3 ROE + \alpha_4 DFL + \alpha_5 MB + \alpha_6 LNSIZE + \alpha_7 AGE + \alpha_8 GROWTH + \alpha_9 YEAR + \alpha_{10} INDUSTRY + F_i + \varepsilon_{it}$$

本文主要研究企业社会责任报告质量 CSRSCORE 与企业系统风险 BETA 之间的关系,拟采用固定效用模型对不同行业企业进行实证分析,故模型中包含了 F_i ,它表示不随时间、行业变化的个体不可观测因素。因此,我们重点关注模型中 α_1 系数的显著性,预期系数 α_1 显著为负。

四、实证结果与分析

(一) 描述性统计分析

表 2 为描述性统计分析结果。从表 2 中可以看出,CSRSCORE 的均值为 37.37,说明我国企业社会责任报告披露质量总体上仍处于较低水平,而 CSRSCORE 数值在 18.48 ~ 75.45 之间变化,标准差是 11.97,说明上市企业的社会责任报告质量存在显著差别;LEV 的均值为 0.507,最小值为 0.0749,最大值为 0.0857;ROE 的均值为 0.102,最大值和最小值分别是 0.391、-0.251,说明样本企业有盈利的,也有亏损的,但平均来讲是盈利的。

表 2 描述性统计结果

变量	样本量	均值	标准差	中位数	最小值	最大值
BETA	3107	1.066	0.256	1.058	0.475	1.724
CSRSCORE	3107	37.37	11.97	34.58	18.48	75.45
LEV	3107	0.507	0.194	0.523	0.0749	0.857
ROE	3107	0.102	0.0977	0.0964	-0.251	0.391
DFL	3107	1.478	1.365	1.106	-0.357	10.6
GROWTH	3107	1.499	1.306	1.121	0.15	6.94
MB	3107	1.32	1.233	0.892	0.144	6.688
LNSIZE	3107	22.94	1.396	22.8	20.4	26.87
AGE	3107	10.72	5.426	11	0	21

(二) 相关性分析

本文检验了 BETA 与 CSRSCORE 以及控制变量之间的相关关系,如表 3 所示。由表 3 可知,BETA 与 CSRSCORE 显著负相关,假设 H 得到印证。BETA 与 LEV 显著正相关,说明企业的资产负债率

越高,企业面临的系统风险越高;*BETA* 与 *ROE* 显著负相关,说明盈利越好的企业越能有效应对系统风险;*BETA* 与 *AGE* 显著负相关,说明上市年限越长的企业应对系统风险的能力越强。相关性分析结果表明,变量之间不存在显著共线性问题。

表 3 相关性分析

变量	<i>BETA</i>	<i>CSRSCORE</i>	<i>LEV</i>	<i>ROE</i>	<i>DFL</i>	<i>GROWTH</i>	<i>MB</i>	<i>LNSIZE</i>	<i>AGE</i>
<i>BETA</i>	1								
<i>CSRSCORE</i>	-0.109***	1							
<i>LEV</i>	0.090***	0.100***	1						
<i>ROE</i>	-0.113***	0.053***	-0.099***	1					
<i>DFL</i>	0.004	-0.018	0.249***	-0.210***	1				
<i>GROWTH</i>	-0.133***	-0.159***	-0.583***	0.289***	-0.190***	1			
<i>MB</i>	0.028	0.166***	0.606***	-0.209***	0.249***	-0.608***	1		
<i>LNSIZE</i>	-0.034*	0.461***	0.498***	0.106***	0.070***	-0.504***	0.590***	1	
<i>AGE</i>	-0.044**	-0.002	0.227***	-0.073***	0.074***	-0.189***	0.138***	0.129***	1

注:***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平下显著。下同。

(三) 回归分析

模型回归结果如表 4 所示,*CSRSCORE* 的系数为 -0.00214,在 1% 水平下显著为负,本文的研究假说得到验证。企业披露的社会责任报告能为市场中的投资者等利益相关者提供多方位的信息来源,从而降低企业融资本成本,降低企业系统风险发生的可能性,而且企业披露的社会责任报告质量越高,对企业系统风险的降低作用越显著,这一结论支持了本文的研究假说。*BETA* 与 *LEV*、*ROE*、*LNSIZE*、*AGE*、*MB* 的关系均与已有研究和理论相符, *BETA* 与 *DFL*、*GROWTH* 的关系与已有研究存在差异,其中原因有待于进一步探究。

表 4 回归结果

变量	系数	t 值
常数项	1.673***	-16.06
<i>CSRSCORE</i>	-0.00214***	-5.11
<i>LEV</i>	0.117***	-3.59
<i>ROE</i>	-0.147**	-2.86
<i>DFL</i>	-0.00675*	-1.97
<i>GROWTH</i>	-0.0408***	-8.46
<i>LNSIZE</i>	-0.0197***	-3.94
<i>AGE</i>	-0.00345***	-4.02
<i>MB</i>	-0.00846	-1.55
R-squared	19.7%	
观测值	3107	

五、稳健性检验

(一) 内生性检验

1. Heckman 两阶段检验

润灵环球(*RKS*) 责任评级的主要依据是公司披露的社会责任报告内容,然而由于报告披露的统一标准缺乏,因此导致报告可能会存在“只披好不披坏”等各种与实际履行情况不一致的现象,据此度量的社会责任报告指标在一定程度上存在自选择内生性。鉴于此,本文选取 Heckman 两阶段方法来解决该问题。

在第一阶段,构建影响企业披露社会责任报告的概率模型,回归结果如表 5 所示。我们根据回归结果估计出影响企业披露社会责任报告的逆米尔斯比率(*lambda*),然后作为前式控制变量重新进行回归分析,即第二阶段回归分析,回归结果见表 6。表 6 中所示结果基本与前文一致,在此不再赘述。

2. 工具变量法(IV)

在前文的分析中,我们假设企业社会责任质量为外生变量,但由于影响企业社会责任质量的其他企业特征也可能会对企业系统风险产生影响,因此在缺少合理控制的情况下,采用前文所用的最小二

表 5 Heckman 第一阶段回归结果

变量	系数	t 值
常数项	-12.05***	-41.34
<i>ROE</i>	0.885***	6.69
<i>DFL</i>	-0.0422***	-3.95
<i>LNSIZE</i>	0.525***	37.18
<i>AGE</i>	-0.00917**	-3.01
<i>OWNERSHIP</i>	-0.00385***	-3.71
<i>GOVERN</i>	0.261***	7.94
<i>lambda</i>	-0.222***	-4.71
年份	控制	
行业	控制	
R-squared	5.86%	
观测值	2951	

乘法回归也可能会产生估计偏差。为此,我们在此采用工具变量法(IV)进行内生性检验,以解决内生性问题。

在第一阶段,我们构建影响企业社会责任报告披露的检验模型如下:

$$CSRSCORE = \gamma_0 + \gamma_1 ROE + \gamma_2 DFL + \gamma_3 LNSIZE + \gamma_4 AGE + \gamma_5 OWNERSHIP + \gamma_6 SOE + \gamma_7 POLLUT + \gamma_8 INDEPEN + YEAR + INDUSTRY + \mu$$

其中,ROE为公司经营净利润,DFL为公司财务杠杆,LNSIZE为公司总资产的自然对数,AGE为截至第t年公司上市年限,OWNERSHIP为公司前十大股东持股比例之和,SOE是哑变量(国有企业取值为1,非国有企业取值为0),POLLUT是哑变量(企业属于重污染行业取值为1,属于其他行业取值为0),INDEPEN为企业独立董事的人数。

在第二阶段,我们利用第一阶段回归得到的CSRSCORE估计值CSRSCORE_IV和其他系统风险的控制变量进行回归分析,回归结果如表7所示。表7所示结果再一次验证了前文所得结论。

(二) 稳健性检验

1. 更换BETA的度量方式

经过杠杠调整即去杠杠后的BETA值也是理论界广泛接受的度量系统风险的方式。为了保证研究结果的稳健性,我们采用该方法来度量BETA。

$$\beta_u = \beta_l \frac{E}{E + D}$$

在上式中, β_u 为无杠杠系统风险值,即为前文中有杠杠系统风险值,D为公司负债市场价值,E为公司权益市场价值,采用上式将 β_l 去杠杠得到 β_u ,将其带入模型中重新进行回归分析,回归结果如表8所示。由表8可知,CSRSCORE的系数为-0.000649,在5%的水平下显著为负,这与前文结论相一致,说明本文研究结论具有一定的稳健性。

2. 根据产权性质对样本分组检验

企业产权性质不同,其所处的外部筹融资环境也不同。在我国,相比非国有企业,国有企业更有优势获得政府资源,融资方面也会相对容易,因此信息披露机制对资本成本的影响相对不会特别敏感,那么企业披露社会责任的动力就会相对不足。基于此,我们有理由相信非国有企业为了获得一些政府资源和经济利益,会更有动力去披露社会责任报告,而因此得到的市场反馈也会更加显著。鉴于此,本文将样本企业分为国有企业与非国有企业两组,对主要变量进行分组回归分析,回归结果如表9中所示。由表9中数据可知,在国有企业中,CSRSCORE的系数为-0.0011,在5%水平下显著;在非国有企业中,CSRSCORE的系数为-0.0025,在1%水平下显著。因此,在非国有企业中,披露社会责任报告应对系统风险的作用更加显著。

表6 Heckman 第二阶段回归结果

变量	系数	t 值
常数项	3.2774 ***	8.40
CSRSCORE	-0.0020 ***	-4.43
LEV	0.1325 ***	4.08
ROE	-0.2789 ***	-5.20
DFL	-0.0021	-0.58
GROWTH	-0.0270 ***	-5.91
LNSIZE	-0.0809 ***	-5.23
AGE	-0.0048 ***	-5.34
MB	-0.0146 *	-2.42
lambda	-0.2219 ***	-5.00
年份		控制
行业		控制
R-squared	5.99%	
观测值	2951	

表7 两阶段工具变量法(IV)第二阶段回归结果

变量	系数	t 值
常数项	1.3336 ***	11.87
CSRSCORE	-0.0014 **	-3.27
LEV	0.1716 ***	5.15
ROE	-0.2841 ***	-5.46
DFL	-0.0046	-1.46
GROWTH	-0.0280 ***	-5.65
LNSIZE	-0.0093	-1.88
AGE	-0.0018 *	-2.06
MB	-0.0238 ***	-4.29
年份		控制
行业		控制
R-squared	0.1981	
观测值	2951	

表8 BETA 调整杠杠的回归结果

变量	系数	t 值
常数项	1.468 ***	-18.02
CSRSCORE	-0.000649 **	-2.1
LEV	-0.405 ***	-16.98
ROE	-0.190 ***	-5.13
DFL	-0.00306	-1.26
GROWTH	0.00528	-1.49
LNSIZE	-0.0150 ***	-4.16
AGE	-0.00225 ***	-3.62
MB	-0.106 ***	-25.96
年度		控制
行业		控制
R-squared	63.2%	
观测值	3107	

六、结论与政策建议

(一) 研究结论

企业作为“社会公民”应积极履行其应尽的社会责任,并将之以报告形式向外界公布,这有助于建立并维护企业良好的形象与声誉,能够有效降低信息不对称程度,能为公司带来切实的经济后果。本文亦着眼于经济后果这一范畴,基于企业社会责任报告对企业系统风险的应对效应这一视角,对二者之间的关系进行理论分析和实证研究。

本文选取我国 2009—2014 年沪深 A 股上市公司作为研究对象,分析企业的社会责任报告质量与系统风险之间的关系,发现社会责任报告质量越高,企业越能有效应对系统风险,越能降低系统风险对

企业的影响。为保证研究结果的稳健性,本文还采用两阶段工具变量法(IV)、Heckman 两阶段法进行内生性检验,采用更换变量度量方式、按产权性质对样本分组回归的方法进行稳健性检验,结果都有效地验证了本文所得结论。

(二) 政策建议

如前文所述,我国企业社会责任报告的披露依然存在很多不足之处,披露社会责任报告的公司虽然实现了井喷式增长,但数量依然相对较少,而且不同企业披露的社会责任报告质量差异较大。基于此,结合本文研究结论,我们提出如下政策建议:(1)从政府层面来讲,由于我国企业社会责任报告的起步较晚,目前仍处于初步发展阶段,有关社会责任报告披露的具体规定并没有形成,因此政府有关部门应积极发挥政策指导作用,为社会责任报告披露与评价的体系、原则制定统一标准,同时还要加强相关法律法规的制定与执行,从法律层面来推进企业社会责任报告披露的广泛实施。(2)从社会责任评级专业机构层面来讲,社会各方通过参考专业机构对企业社会责任报告的评级结果做出相应的行为决策,而且专业机构的评级结果有利于激励企业社会责任报告披露质量的提高,因此相关评级机构应该制定更加完善的评级标准与体系,同时注重审视企业履行社会责任的状况与其披露的社会责任报告的一致性,加强评级结果的借鉴与监督作用。(3)从企业层面来讲,企业履行社会责任的相关行为不应该是作秀,而是应将积极履行社会责任、披露社会责任报告内化于文化制度中,纳入总体战略层面中。为此,每个企业都需要明确自身社会责任的战略目标,并制定长期和短期执行规划,从经营理念到产品业务选择,从机构设置到人员配备等方面都应与所承担的社会责任相匹配,尊重劳工的合法人权,保护消费者的合法权益,关注社区建设、环境绿色可持续发展,满足社会各方的需求,实现企业的长期健康稳定发展。

参考文献:

- [1] WILLIAM F, SHARPE. A simplified model for portfolio analysis[J]. Management Science, 1963, 9(2): 277 - 293.
- [2] 吴世农, 冉孟顺, 李雅莉. 我国上市公司系统风险与会计变量之间关系的实证研究[J]. 会计研究, 1999(12): 29 - 33.
- [3] BEAVER W, KETTLER P, SCHOLLES M. The association between market determined and accounting determined risk measures[J]. The Accounting Review, 1970, 45(4): 654 - 682.
- [4] RYAN S G. A survey of research relating accounting numbers to systematic equity risk, with implications for risk disclosure policy and future research[J]. Accounting Horizons, 1997, 11(2): 82 - 95.

表9 按企业产权性质分组的回归结果

变量	国有企业		非国有企业	
	系数	t 值	系数	t 值
CSRSORE	-0.0011 **	-2.27	-0.0025 ***	-2.97
LEV	0.2421 ***	5.99	-0.0081	-0.13
ROE	-0.2304 ***	-3.66	-0.3457 ***	-3.61
DFL	-0.0028	-0.81	-0.0136 *	-1.73
GROWTH	-0.0211 ***	-3.21	-0.0403 ***	-5.22
LNSIZE	-0.0145 **	-2.48	0.0009	0.08
AGE	-0.0042 ***	-3.74	0.0009	0.53
MB	-0.0296 ***	-4.64	-0.0091	-0.70
常数项	1.6081 ***	10.60	1.1916 ***	5.38
观测值	2070		881	
R-squared	22.67%		19.06%	

- [5] 汤光华,赵爱平,宋平. 2006. 系统风险与会计风险[J]. 金融研究,1997(4):109-121.
- [6] BILDERSEE J S. Market-determined and alternative measures of risk[J]. The Accounting Review,1975,50(1):81-98.
- [7] LEV B. On the association between operating leverage and risk[J]. Journal of Financial & Quantitative Analysis,1974,9(4):627-641.
- [8] 张信东,姜小丽. 企业 R&D 投资与系统风险研究[J]. 研究与发展管理,2008(3):22-29.
- [9] MANDELKER G N,RHEE S G. The impact of the degrees of operating and financial leverage on systematic risk of common stock[J]. The Journal of Financial and Quantitative Analysis,1984,19(1):45-57.
- [10] BEASLEY M S. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud[J]. The Accounting Review,1996,71(4):443-465.
- [11] BOTOSAN C,PLUMLEE M. A re-examination of disclosure level and expected cost of equity capital[J]. Journal of Accounting Research,2002,40(1):21-40.
- [12] 黄炳艺,李阳. 公司治理与上市公司系统风险关系实证研究——基于中国上市公司的证据[J]. 财经理论与实践,2010(2):54-58.
- [13] FORSTMOSER P,HERGER N. Managing reputational risk: A reinsurer's view[J]. Geneva Papers on Risk & Insurance-Issues & Practice,2006,31(3):409-424.
- [14] 杨熠,沈洪涛. 我国公司社会责任与财务业绩关系的实证研究[J]. 暨南学报(哲学社会科学版),2008(11):60-68.
- [15] HWANG J. Embracing CSR in pro-social relationship marketing program: Understanding driving forces of positive consumer responses[J]. Journal of Services Marketing,2015,29(5):344-353.
- [16] 张俊瑞,刘慧,李彬. 企业社会责任报告降低企业的诉讼风险了吗? [J]. 预测,2017(1):34-40.
- [17] 岳雯,连漪,李涛. 企业社会责任与消费者行为意向[J]. 商业研究,2011(2):13-17.
- [18] 齐晓龙. 基于利益相关者视角的企业社会责任与企业风险研究[D]. 广州:广东省社会科学院,2014.
- [19] 贾敬全,卜华. 公司社会责任风险管控策略研究[J]. 经济体制改革,2014(3):124-127.

[责任编辑:王丽爱]

Can High Quality Social Responsibility Report Respond Effectively to Corporate Systematic Risk?

ZHAO Zhenyang^{1a, 1b}, ZHAO Lina^{1a}, YANG Jianping²

(1. a. School of Accounting; b. China Internal Control Research Center, Dongbei University of Finance and Economics, Dalian 116025, China;

2. Dalian Wanda Commercial Properties Co., Ltd., Guangzhou 511430, China)

Abstract: Selecting A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen from 2009 to 2014 as the research subjects, this paper measures the social responsibility reporting quality and system risk by Run Ling global rating scale and the single-factor model. The empirical results reveal that high quality corporate disclosure of social responsibility reports could effectively deal with the occurrence of corporate system risk. The higher the quality of the social responsibility reports disclosed by the enterprises, the more significant the response to the corporate systematic risk. In order to ensure the robustness of the research results, the two-phrase Instrument Variables (IV) and the Heckman method are used to test the endogeneity of the results. What's more, the methods of changing variable measurement, nature of property right and the grouped regression of social responsibility report quality are carried out to test the robustness. The results are validated effectively. On the basis of the conclusions, the paper puts forward a series of policy recommendations from the views of government sectors, social responsibility report rating agencies and the corporate themselves.

Key Words: corporate social responsibility report; systematic risk; capital cost; stakeholder; bank credit; internal control; enterprise value; financial performance