

企业社会责任报告披露的影响因素研究

——基于控股股东和外资股东视角

余 玮¹, 郑 颖², 辛 琳¹

(1. 上海对外经贸大学 金融管理学院, 上海 201620; 2. 中山大学 管理学院, 广东 广州 510275)

[摘要]以2008—2013年中国A股上市公司作为样本,通过分析金字塔控股结构中最终控制人性,将上市公司细分为中央国企、地方国企和民营企业,研究控股股东和外资股东对上市公司社会责任报告披露的影响。通过实证检验得出以下结论,虽然国有企业更可能提供社会责任报告,但多为满足监管层需要的强制披露。民营企业社会责任报告的质量更高,而地方国企社会责任报告的质量最差。仅在中央国企和民营企业中,外资股东对于企业社会责任的披露有显著的正向影响。

[关键词]企业社会责任报告; 外资股东; 社会责任履行强制披露; 控股股东; 利益相关者; 会计信息

[中图分类号]F235.99 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2017)02-0078-10

一、引言

近年来,我国企业社会责任问题备受社会各界关注。改革开放已近40年,我国的经济和社会都取得了显著的发展和进步。但是中国企业在发展和壮大的同时,往往为了经济利益最大化,而忽视社会责任的履行。对于现今的中国企业而言,不仅要追求经济效益的最大化,也需要兼顾到职工的权益,对消费者负责,积极参与社会公益事业,维护良好的公共关系,满足环境保护与可持续发展的要求。企业应该关注包括股东在内所有的利益相关者,积极履行社会责任,实现社会的和谐发展。

本文试图通过实证研究,从利益相关者和产权理论出发,分析控股股东类型和外资股东对中国企业社会责任行为的交互影响,从中寻找究竟是什么样的因素决定着我国企业社会责任的履行,并且能促使企业提高社会责任。

二、文献综述

自美国学者谢尔顿1924年首次提出企业社会责任概念以来,国内外学者对于企业社会责任信息披露的研究主要集中在披露的内容及机制,披露的动机以及产生的市场反应和经济后果等方面^[1]。国外已有文献主要分别从企业外部环境和内在治理结构来分析社会责任信息披露的影响因素。外部驱动因素包括社会制度和经济环境、法律法规的制定与执行情况以及其他利益相关者^[2-3]。内部影响因素主要有公司特征、公司治理结构以及企业绩效等方面。公司特征包括公司规模、所处的行业属性、企业性质等^[4];治理结构因素包括股权结构和性质、董事以及高管的持股和报酬机制、董事长和总经理兼任情况、独立董事的比例等内容^[5];企业绩效则主要包括盈利能力、财务杠杆等方面^[6]。

我国关于公司社会责任信息披露的实证研究起步较晚,目前主要集中在社会责任信息披露的影

[收稿日期]2016-07-27

[基金项目]国家自然科学基金青年项目(71002059);教育部一般课题项目(16YJA630070和15YJA630075);上海市教委高原计划项目

[作者简介]余玮(1974—),女,江西南昌人,上海对外经贸大学金融管理学院副教授,博士,从事公司治理、公司理财、会计披露研究;郑颖(1979—),女,山东烟台人,中山大学管理学院副教授,博士,从事会计信息、公司治理研究;辛琳(1973—),女,重庆人,上海对外经贸大学金融管理学院副教授,博士,从事公司理财研究。

响因素及其经济后果两大方面^[7]。对于社会责任信息披露的影响因素,相关的研究发现企业的所有权和控股股东、行业特征、资产规模、经营业绩和公司治理等均会影响企业承担社会责任以及相关的信息披露^[8]。在外资对企业社会责任的影响研究方面,黄伟和陈钊基于调查数据研究外资企业如何通过供应链对中国企业的社会责任产生影响^[9]。王海珠等则比较了上市公司中外资参股、高管持股和机构持股对社会责任披露情况的影响^[10]。

国外有关研究主要是对企业自愿披露社会责任信息进行分析,研究对象也主要集中在西方发达国家。在我国社会责任报告披露除了自愿披露,还存在大量的强制性披露。相比西方发达国家,我国属于发展中国家,在过去的经济发展中长期忽视企业社会责任,证券市场还处于发展过程中,企业产权保护不完善,政府对企业经济行为的干预较多,因此西方的研究成果可能不适用于我国的现状。考虑到国内外的差异,对于我国上市公司社会责任报告披露的研究,应从我国的社会现状和产权结构出发,考虑到转轨时期产权保护不完善和政府动机对企业行为的影响,这将为分析探讨包括我国在内的发展中国家企业社会责任信息的披露行为和状态提供全新的视角。

三、理论分析与研究假说

(一) 控股股东类型对社会责任报告披露的影响分析

随着经济全球化和产业链的一体化,在履行社会责任方面中国企业承受了越来越大的压力。企业在追逐经济利益、增加股东财富的同时,需要考虑社会可持续发展和保护环境的要求,积极参与社会公益事业和维护公共关系,并兼顾企业职工、供应商、客户等的权益。关注包括股东在内的所有利益相关者的权益,履行社会责任,成为当今我国企业发展的重要要求之一。在政府主导型发展的中国,政府在企业社会责任建设中同样起着主导作用。我国政府越来越重视企业社会责任问题,要求中国企业重视和坚持社会责任的履行。

在中国第一大股东对企业常常拥有绝对或相对的控股权,因而在企业的决策中起决定作用。中央或地方政府是我国国有企业的最终控制人。政府执政目标是社会福利或政治业绩最大化,出于政治利益的考虑,国有企业的目标也不会仅仅考虑企业价值的最大化^[11]。随着中国政府越来越重视社会责任,也提出了对国有企业社会责任的要求。在社会主义市场经济体制下,国有企业,特别是中央企业,仍然在国民经济中处于主导地位,在社会责任的实施过程中起着模范带头作用。

随着中央政府重视企业的社会责任,地方政府在企业社会责任发展中也起着引导和促进的作用。在我国现行的政治体制和官员晋升制度下,维护社会稳定、提高企业社会责任与各级政府官员个人职业前途的发展一致,为公司承担企业社会责任提供了强有力的政治支持。目前,已经有部分地方政府开始积极发挥政府部门的职能作用,推进企业履责的政策举措,加强对地方企业履责的引导、评价和监督,这种做法会使地方企业更加积极主动地履行社会责任。而地方国企,则由省市级国资委负责管理,可以预见当地政府的动机会直接影响地方国企对于社会责任的态度。现在很多地方政府意识到企业社会责任对于区域经济和社会的发展、和谐社会建设的重要作用,很多省份及地区,如上海、山东、浙江、江苏和广东等,发布了企业社会责任相关政策及标准。

从社会责任履行的角度来说,由于企业所有权的不同,民营企业与国有企业之间存在很大的差异。对于民营企业来说,最终控股股东为个人或家族,他们拥有并控制企业,个人和家族财富与企业利益紧密相关,企业经营的目标就是股东价值最大化。民营企业作为西方经济学所研究的私人企业,其经营的目标就是追求股东财富最大化,所以民营企业并非天生关注社会责任。同时,社会责任的履行必定给企业带来额外的成本,比如社会捐赠,环境保护等。因此,民营企业在做出社会责任决策时更多的考虑是收益成本原则。但是,我国国有企业在社会责任方面要起“带头”和“模范”作用,这是我国国有企业性质的重要体现。基于以上分析,我们提出第一个假说。

H1:相比民营企业,国有企业(中央国企)更可能提供社会责任报告。

(二) 外资股东对社会责任报告披露的影响分析

随着改革开放的不断深入以及全球化进程的加快,越来越多的外国投资者投资于中国企业。除通过对外直接投资(FDI),建立外资企业方式外,越来越多的境外投资者通过参股方式投资我国的上市公司。

已有文献研究主要集中在境外直接投资对发展中国家企业社会责任表现的影响领域。研究发现,通过示范效应和竞争效应这两种溢出渠道外资企业可以影响发展中国家的企业社会责任表现^[12]。企业社会责任因为西方国家投资者的参股而受到了西方管理实践风格的影响^[10],来自欧美等发达地区的投资者可能会更喜欢积极履行企业社会责任,全球化加强了亚洲地区企业的社会责任参与水平^[13],外国投资者的持股比例与企业社会责任披露之间存在显著的正相关关系^[14]。跨国公司在对外投资的过程中,会将本国先进的经营管理和社会责任理念引入被投资国家,影响这个国家企业对社会责任的想法和表现^[15]。此外,由于全球供应链的形成,也可能冲击被投资国家的产品市场和劳动力市场,最终使得企业社会责任的表现越来越受到重视^[16]。

在我国的国有和民营上市公司中,外资股东处于参股地位,不控制企业。由于未能掌握公司控制权,外资股东只获得了现金流权,但可以通过参与公司治理,在一定程度上影响控股股东的行为。过去的研究也发现,外资股能够帮助公司提升业绩。徐莉萍等发现外资大股东对公司的经营绩效在10%的统计水平上存在着显著的正向影响^[17]。周县华等发现外资也促进了上市公司支付更多的现金股利^[18]。由于在控股股东与外资股东之间存在代理问题,另外因为地理的间距和经营理念差异,考虑到对控股股东经营管理行为的监督与控制,外资股东将增加对于企业信息披露(包含企业社会责任方面信息披露)的需求^[10]。为降低信息不对称,更好地了解中国投资对象的社会责任状况,并要求国内的合作伙伴努力实现较高的社会责任标准,外资股东会对参股的上市公司提出社会责任披露的要求。因此,我们提出第二个假说。

H2:有外资股东的企业,更可能提供社会责任报告且质量更优。

考虑控股股东的不同,我们将进一步分析外资股东在中央国企、地方国企和民营企业中的影响是否会存在差异。在国有企业中,外资股东的引入,在丰富产权主体的同时,可以减少政府对企业的控制,在一定程度上影响国有股东的目标、决策模式以及行为。在民营企业,外资股东的进入有助于民营企业建立更有效的治理机制。由于来自发达地区的投资者可能会更喜欢积极履行企业社会责任,在为公司带来了资本、先进技术和管理理念等资源的同时,外资股东还可以成为民营企业社会责任履行的有效监督者,形成不同类型的股东交叉融合、沟通合作、相互制衡的情况。

四、研究设计

(一) 研究样本与数据来源

本文以2008—2013年沪深交易A股上市公司为研究样本。在剔除数据有缺失的样本后,一共得到11956个公司样本。本文根据企业的最终控制人的类型,将样本分为中央国企、地方国企、民营企业。民营企业包括个人或家族最终控股的公司、管理层控股的公司(MBO)和集体企业。在本文中,我们采用三个指标来衡量企业社会责任报告的质量情况:(1)企业社会责任报告披露哑变量(CSRD);(2)企业社会责任报告长度(CSRP),企业披露年度社会责任报告的页数,报告越长说明企业社会责任信息质量高;(3)企业社会责任评分(CSR),润灵企业社会责任指数,润灵环球根据经济类指标、社会类指标、自然类指标、治理类指标对上市公司进行评级,分数在0-100之间,分数高的企业社会责任质量高。本文对处于最大和最小1%区间的财务变量进行了缩尾处理(Winsorize),以避免极值的影响。

(二) 企业社会责任质量检验模型

本文的回归模型如下,模型中各变量的定义见表1。其中,模型(1)是 Probit 模型,因变量为企业社会责任报告披露哑变量(CSRD)。模型(2)的因变量分别是企业社会责任报告长度(CSRP)和企业社会责任评分(CSRs),采用 Tobit 模型。

$$Probit(CSRD_{i,t}) = \alpha_0 + \alpha_1 SOE_{i,t} + \alpha_2 INTER_{i,t} + \sum \alpha_k Control_k + \varepsilon_i \quad (1)$$

$$Tobit(CSRP_{i,t} \text{ 或 } CSRs_{i,t}) = \alpha_0 + \alpha_1 SOE_{i,t} + \alpha_2 INTER_{i,t} + \sum \alpha_k Control_k + \varepsilon_i \quad (2)$$

主要的解释变量是:股权性质(SOE),为哑变量,代表国有企业。若实际控制人为国家政府机关、国资委或国有法人等,则取值为1,否则为0。外资股东(INTER),哑变量:1为境外发起人股、H股、其他境外流通股;0为其他。控制变量包括控股股东持股比例(CPER)、董事会规模(BSIZE)、独立董事比例(INDEP)、公司规模(SIZE)、经营业绩(ROA)、资产负债率(LEV)、行业哑变量和年份哑变量。为控制报告类型对结果的影响,模型中加入了强制披露社会责任报告哑变量(MAND),独立社会责任报告哑变量(SEPAR)。我们还将国有企业细分为中央国企和地方国企,其中CSOE代表中央国企,若实际控制人为中央各部委或中央国资委及其下属企业,则取值为1,否则为0。LSOE代表地方国企,若实际控制人为地方政府部门或地方国资委及其下属企业,那么取值为1,否则为0。为进一步了解外资股东对企业社会责任的影响,我们还分析了外资持股比例(INPER)的影响。

表1 主要变量说明

变量名称	变量代码	变量定义
企业社会责任哑变量	CSR _{<i>i,t</i>}	企业社会责任哑变量,企业披露年度企业社会责任报告的定义为1,反之定义为0
企业社会责任报告长度	CSR _{<i>P</i>} _{<i>i,t</i>}	企业披露年度社会责任报告的页数,如果企业没有披露年度社会责任报告则为缺失值
企业社会责任评分	CSR _{<i>S</i>} _{<i>i,t</i>}	润灵企业社会责任指数,如果企业没有披露年度社会责任报告则为缺失值
国有企业	SOE _{<i>i,t</i>}	控股股东类型,哑变量:1为最终控股股东是国有企业或政府部门;0为个人或家庭控股的企业
中央国企	CSOE _{<i>i,t</i>}	中央国企,哑变量:1为最终控股股东是中央政府或国资委;0为其他
地方国企	LSOE _{<i>i,t</i>}	地方国企,哑变量:1为最终控股股东是地方政府或国有资产管理部门;0为其他
外资股东	INTER _{<i>i,t</i>}	外资股东,哑变量:1为境外发起人股、H股、其他境外流通股;0为其他
外资股东持股比例	INPER _{<i>i,t</i>}	外资股比例:(境外发起人股数+H股+其他境外流通股)/总股数×100%
控股股东持股比例	CPER _{<i>i,t</i>}	控股股东总持股数/公司总股数×100%
董事会规模	BSIZE _{<i>i,t</i>}	董事会规模的自然对数值,董事会规模是指董事人数
独立董事比例	INDEP _{<i>i,t</i>}	董事会中独立董事的比例
公司规模	SIZE _{<i>i,t</i>}	公司总资产的自然对数值,上下1%的水平上进行了缩尾(Winsorize)处理
经营利润	ROA _{<i>i,t</i>}	经营利润/总资产,上下1%的水平上进行了缩尾(Winsorize)处理
负债率	LEV _{<i>i,t</i>}	总负债/总资产,上下1%的水平上进行了缩尾(Winsorize)处理
强制披露	MAND _{<i>i,t</i>}	强制披露社会责任报告哑变量,1为如果企业根据监管者的要求进行披露;0为企业自愿披露
独立披露	SEPAR _{<i>i,t</i>}	独立社会责任报告哑变量,1为企业披露独立的社会责任报告;0为企业随年报披露社会责任报告

五、研究结果

(一) 描述性统计

表2是对各解释变量和因变量的描述性统计。在样本范围内,大约25%的企业提供了社会责任报告;企业社会责任报告长度的均值是18.67页,长度范围是2-147页;企业社会责任评分(CSRs)的均值是35.8,范围是11.69-88.85。根据社会责任报告的披露,没有披露社会责任报告企业为8975家(75.07%),强制披露社会责任报告企业1970家(16.48%),自愿披露的企业为1011家(8.46%)。随着时间推移,越来越多的公司开始披露社会责任报告。从总体情况来看,中国上市公

司承担企业社会责任的水平偏低。

KPMG 对 22 国最大的 100 家企业进行调查,发现大约 53% 的公司提供社会责任或可持续发展报告^[19]。根据控股股东类型的划分,民营企业有 6493 家,占的比重较大(53.31%);地方国企有 3760 家(31.45%);中央国企有 1703 家(14.24%)。外资股东哑变量的均值是 8%,外资持股比例的均值是 1.99%,因此外资的持股比例比较低。其他主要的控制变量指标中,控股股东的持股比例的均值为 36.89%,说明股权集中度在我国比较高;上市公司平均的董事会规模是 9.29 人,独立董事所占比例均值 37%;企业资产规模大约为 26.82 亿,总资产回报率均值为 5%,资产负债率均值在 47%。87% 的公司提供独立的社会责任报告,另外 13% 的公司将社会责任报告作为企业年度报告的组成部分一起进行披露。

表 2 描述性统计

变量	样本数	均值	中位数	标准差	最大值	最小值
CSR	11956	0.25	0	0.43	1	0
CSRP	2981	18.67	11	19.14	147	2
CSRS	2981	35.8	32.79	12.38	88.85	11.69
SOE	11956	0.46	0	0.5	1	0
CSOE	11956	0.14	0	0.35	1	0
LSOE	11956	0.31	0	0.46	1	0
INTER	11956	0.08	0	0.27	1	0
INPER	11956	1.99	0	8.19	88.55	0
CPEP	11956	36.89	35.25	15.87	100	2.2
BSIZE	11956	2.23	2.2	0.23	3.26	1.39
INDEP	11956	0.37	0.33	0.06	0.8	0
SIZE	11956	21.71	21.54	1.33	26.16	18.69
ROA	11956	0.05	0.05	0.07	0.23	-0.24
LEV	11956	0.47	0.46	0.26	1.53	0.04
MAND	2981	0.66	1	0.47	1	0
SEPAR	2981	0.87	1	0.33	1	0

表 3 将样本分为未披露和披露社会责任报告的企业两组,分析和比较两组企业解释变量间均值和中位数的组间差异及其显著程度。可以发现:披露社会责任报告的企业更可能是国有企业,更可能有外资股东,控股股东的持股比例更高,董事会成员更多,资产规模也更大,盈利能力和负债率也更高。

表 3 有无社会责任报告披露企业的比较

	未披露社会责任报告的企业	披露社会责任报告的企业	均值差异检验的 P 值 (括号中是中位数差异检验的 P 值)
SOE			
均值(中位数)	0.40(0.00)	0.62(1.00)	0.00(0.00)
CSOE			
均值(中位数)	0.11(0.00)	0.24(0.00)	0.00(0.00)
LSOE			
均值(中位数)	0.29(0.00)	0.38(0.00)	0.00(0.00)
INTER			
均值(中位数)	0.06(0.00)	0.13(0.00)	0.00(0.00)
INPER			
均值(中位数)	1.55(0.00)	3.32(0.00)	0.00(0.00)
CPEP			
均值(中位数)	36.58(34.99)	37.82(36.10)	0.00(0.03)
BSIZE			
均值(中位数)	2.21(2.20)	2.30(2.20)	0.00(0.00)
INDEP			
均值(中位数)	0.37(0.33)	0.37(0.33)	0.39(0.01)
SIZE			
均值(中位数)	21.35(21.28)	22.80(22.67)	0.00(0.00)
ROA			
均值(中位数)	0.04(0.05)	0.06(0.05)	0.00(0.00)
LEV			
均值(中位数)	0.45(0.44)	0.51(0.52)	0.00(0.00)
样本数	8975	2981	

(二) 回归分析

表4报告了企业性质、外资股东与企业社会责任之间的多元回归结果。所有模型中都加入行业哑变量和年份哑变量,考虑到面板数据的使用,我们使用聚类稳健性标准差检验。

表4 企业社会责任报告披露质量影响因素分析

模型 样本	Probit			Tobit		
	所有样本 (1)	不包括强制披露公司 (2)	(3)	披露社会责任报告公司 (4) (5) (6)		
被解释变量 解释变量	<i>CSR</i>	<i>CSR</i>	<i>CSR</i>	<i>CSR</i>	<i>CSR</i>	<i>CSR</i>
<i>SOE</i>	0.38*** (0.00)	-0.01 (0.86)	-2.33*** (0.00)	-1.69** (0.01)	-1.07*** (0.01)	-0.75* (0.07)
<i>INTER</i>	0.13 (0.15)	0.41*** (0.00)	5.68*** (0.00)	5.20*** (0.00)	3.18*** (0.00)	2.95*** (0.00)
<i>CPEP</i>	-0.00* (0.07)	-0.00 (0.23)	-0.03 (0.12)	-0.03 (0.12)	-0.02* (0.07)	-0.02* (0.07)
<i>BSIZE</i>	0.16 (0.19)	0.14 (0.41)	2.43* (0.08)	2.35* (0.09)	3.59*** (0.00)	3.55*** (0.00)
<i>INDEP</i>	0.54 (0.19)	0.46 (0.42)	6.86 (0.19)	6.39 (0.22)	4.24 (0.14)	4.01 (0.16)
<i>ROA</i>	3.81*** (0.00)	3.39*** (0.00)	-8.51* (0.10)	-8.29 (0.10)	-3.58 (0.28)	-3.46 (0.30)
<i>LEV</i>	-1.26*** (0.00)	-0.88*** (0.00)	-7.89*** (0.00)	-7.52*** (0.00)	-5.34*** (0.00)	-5.16*** (0.00)
<i>SIZE</i>	1.01*** (0.00)	0.53*** (0.00)	5.75*** (0.00)	6.12*** (0.00)	3.40*** (0.00)	3.59*** (0.00)
<i>MAND</i>				-3.05*** (0.00)		-1.50*** (0.00)
<i>SEPAR</i>				3.78*** (0.00)		1.83*** (0.00)
常数项	-23.94*** (0.00)	-14.88*** (0.00)	-121.56*** (0.00)	-129.66*** (0.00)	-55.87*** (0.00)	-59.86*** (0.00)
年度哑变量	是	是	是	是	是	是
行业哑变量	是	是	是	是	是	是
样本数	11,956	9,942	2,981	2,981	2,981	2,981
拟 R^2	0.24	0.09	0.04	0.04	0.06	0.06

注:***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性水平,括号内为P值。

表4的第一列是所有样本,第二列是将强制披露的样本公司剔除。虽然在全样本中 *SOE* 的系数为正并且显著,但在剔除强制披露的样本后 *SOE* 的系数变为负数且不显著。这表明尽管国有企业更可能发布社会责任报告,但多为强制披露。模型(3)和模型(4)的因变量为社会责任报告长度(*CSR*),模型(5)和模型(6)的因变量为社会责任得分(*CSR*),其中样本仅包括披露社会责任报告的公司。模型(4)和模型(6)加入了强制披露哑变量(*MAND*)和独立披露哑变量(*SEPAR*)。在模型(3) - 模型(6)中,*SOE* 的系数都显著为负,说明民营企业的社会责任报告质量更优。

实证结果只部分支持了假说1。虽然国有企业更可能提供社会责任报告,但多为满足监管层需要的强制披露,民营企业社会责任报告的质量更高。对于民营企业,也存在通过承担社会责任,响应政府号召,以期建立与政府之间良好的关系。在我国当前制度环境与转型经济的背景下,与政府的关系对民营企业的发展尤为重要。在转轨期间,由于产权保护不完善和政府对于经济的干预,民营企业的政治关系可以成为一种有效的替代保护机制^[20]。在政治经济体制不完善的转型经济体中,对于在政策和制度上处于“弱势”的民营企业,为了保护企业产权,促进企业长期稳定发展,争取竞争优势,

必须采取一定的策略选择来加强和维护与政府良好的关系。对于民营企业而言,履行社会责任不是目标,而是在政治经济体制不完善的转型经济体中为了生存和发展而采用的策略性行为。通过满足政府对社会的要求,民营企业建立、维护和加强与政府的关系,以获得政府的支持。民营企业通过策略的选择,“讨好”当地政府,实现替代性机制,为保护其私有产权、甚至为其谋取经济利益,如:贷款优势、税收优惠等提供帮助^[21]。

根据表4的结果可以发现,外资股东(*INTER*)的系数在模型中都显著为正,说明当有外资介入时,企业不仅更愿意披露企业社会责任,并且社会责任报告的质量也有所提高,从而验证了假说2。上市公司通过吸引外资参股,在获得境外投资人出资的同时,由于受到外资方的约束与要求,也可以改善企业的信息披露和社会责任问题。

控制变量中,控股股东持股比例(*CPEP*)和企业社会责任之间是显著的负相关,这表明企业股权越集中,企业越不愿承担社会责任。随着控股股东对企业控制权的增强,企业将更多地考虑股东的利益,而可能忽略从利益相关者出发的企业社会责任。企业负债率(*LEV*)的系数也显著的负相关,负债率越高,则企业越不愿承担社会责任。这说明只有当企业财务状况良好时,才有可能重视企业的社会责任。企业资产规模(*SIZE*)、董事会规模(*BSIZE*)和企业社会责任之间是显著的正相关,这表明企业资产规模越大,董事人数越多,企业越可能受到政府或媒体的关注,越有利于企业承担企业社会责任。在模型(4)和模型(6)中,强制披露哑变量(*MAND*)的系数显著为负,独立披露哑变量(*SEPAR*)的系数显著为正,说明从市场和社会考虑出发为寻求企业发展自愿独立披露的社会责任报告质量更优。

表5 中央国企和地方国企对企业社会责任报告披露质量影响的分析

模型	<i>Probit</i>			<i>Tobit</i>		
	所有样本	不包括强制披露公司		披露社会责任报告公司		
样本	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
被解释变量	<i>CSR</i>	<i>CSR</i>	<i>CSR</i>	<i>CSR</i>	<i>CSR</i>	<i>CSR</i>
解释变量	<i>CSR</i>	<i>CSR</i>	<i>CSR</i>	<i>CSR</i>	<i>CSR</i>	<i>CSR</i>
<i>CSOE</i>	0.73 *** (0.00)	0.40 *** (0.00)	-1.24 (0.14)	-0.71 (0.40)	-0.58 (0.25)	-0.31 (0.54)
<i>LSOE</i>	0.21 *** (0.00)	-0.23 ** (0.01)	-2.98 *** (0.00)	-2.29 *** (0.00)	-1.37 *** (0.00)	-1.03 ** (0.03)
<i>INTER</i>	0.12 (0.20)	0.40 *** (0.00)	5.55 *** (0.00)	5.08 *** (0.00)	3.12 *** (0.00)	2.89 *** (0.00)
<i>CPEP</i>	-0.00 ** (0.05)	-0.00 (0.22)	-0.03 * (0.08)	-0.03 * (0.08)	-0.02 * (0.05)	-0.02 * (0.06)
<i>BSIZE</i>	0.14 (0.25)	0.10 (0.53)	2.48 * (0.08)	2.40 * (0.09)	3.61 *** (0.00)	3.57 *** (0.00)
<i>INDEP</i>	0.63 (0.13)	0.48 (0.40)	7.27 (0.16)	6.77 (0.19)	4.43 (0.12)	4.18 (0.15)
<i>ROA</i>	3.90 *** (0.00)	3.49 *** (0.00)	-8.24 (0.11)	-8.04 (0.12)	-3.45 (0.30)	-3.34 (0.31)
<i>LEV</i>	-1.25 *** (0.00)	-0.87 *** (0.00)	-7.92 *** (0.00)	-7.56 *** (0.00)	-5.35 *** (0.00)	-5.18 *** (0.00)
<i>SIZE</i>	1.01 *** (0.00)	0.53 *** (0.00)	5.72 *** (0.00)	6.09 *** (0.00)	3.39 *** (0.00)	3.57 *** (0.00)
<i>MAND</i>				-3.03 *** (0.00)		-1.49 *** (0.00)
<i>SEPAR</i>				3.70 *** (0.00)		1.79 *** (0.00)
常数项	-23.82 *** (0.00)	-14.73 *** (0.00)	-120.80 *** (0.00)	-128.91 *** (0.00)	-55.53 *** (0.00)	-59.52 *** (0.00)
年度哑变量	是	是	是	是	是	是
行业哑变量	是	是	是	是	是	是
样本数	11,956	9,942	2,981	2,981	2,981	2,981
拟 <i>R</i> ²	0.24	0.09	0.04	0.04	0.06	0.06

注:***、**、* 分别表示 1%、5%、10% 的显著性水平,括号内为 *P* 值。

表 5 将国有企业进一步划分为中央国企和地方国企,在模型(1)和模型(2)中,中央国企哑变量(CSOE)的系数显著为正,地方国企哑变量(LSOE)在模型(1)中的系数显著为正,而在模型(2)中的系数显著为负,说明中央国企更愿意披露社会责任报告,而地方国企则主要是强制披露社会责任报告。在模型(3)–模型(6)中,中央国企哑变量(CSOE)的系数都不显著,而地方国企哑变量(LSOE)的系数都显著为负,这表明相比民营企业,地方国企社会责任报告的质量比较差,而中央国企没有显著差异。我国各省份各地区在经济发展和社会责任的重视程度上存在很大差异,因此相比中央国企的在社会责任感方面起到“示范作用”,地方国企的表现还偏弱。

表 6 我们将样本分为三组,分析外资股东在中央国企、地方国企和民营企业中的影响是否存在差异。

表 6 中央国企、地方国企、民营企业社会责任报告披露质量比较

模型	Tobit											
	中央企业				地方国企				民营企业			
样本	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
被解释变量	CSR _P	CSR _P	CSRS	CSRS	CSR _P	CSR _P	CSRS	CSRS	CSR _P	CSR _P	CSRS	CSRS
解释变量												
INTER	8.67*** (0.00)	8.09*** (0.00)	4.74*** (0.00)	4.52*** (0.00)	0.38 (0.83)	-0.01 (1.00)	-0.49 (0.66)	-0.63 (0.58)	7.17*** (0.00)	6.34*** (0.01)	5.53*** (0.00)	5.05*** (0.00)
CPEP	-0.04 (0.43)	-0.03 (0.47)	-0.03 (0.25)	-0.03 (0.26)	-0.03 (0.24)	-0.03 (0.28)	-0.02 (0.32)	-0.02 (0.35)	-0.04 (0.13)	-0.05* (0.10)	-0.02 (0.17)	-0.03 (0.14)
BSIZE	-0.87 (0.78)	-1.07 (0.73)	2.63 (0.17)	2.56 (0.18)	3.74* (0.07)	3.69* (0.08)	4.51*** (0.00)	4.48*** (0.00)	3.24 (0.12)	3.28 (0.11)	3.46*** (0.01)	3.50*** (0.01)
INDEP	20.51** (0.05)	20.16* (0.05)	16.03*** (0.01)	15.83*** (0.01)	1.88 (0.81)	2.85 (0.72)	-3.41 (0.48)	-3.05 (0.53)	2.24 (0.77)	-0.09 (0.99)	1.84 (0.67)	0.46 (0.92)
ROA	-1.78 (0.87)	0.65 (0.95)	-2.55 (0.75)	-1.68 (0.83)	3.47 (0.68)	2.91 (0.73)	4.55 (0.39)	4.29 (0.42)	-15.37** (0.04)	-13.62* (0.07)	-6.14 (0.22)	-5.21 (0.29)
LEV	-4.59 (0.33)	-4.40 (0.34)	-3.19 (0.28)	-3.18 (0.28)	-11.48*** (0.00)	-11.62*** (0.00)	-3.33* (0.09)	-3.38* (0.08)	-3.57 (0.18)	-2.69 (0.30)	-4.16** (0.02)	-3.65** (0.03)
SIZE	6.24*** (0.00)	6.40*** (0.00)	3.47*** (0.00)	3.55*** (0.00)	5.64*** (0.00)	5.99*** (0.00)	3.54*** (0.00)	3.67*** (0.00)	4.66*** (0.00)	5.58*** (0.00)	2.92*** (0.00)	3.45*** (0.00)
MAND		-3.37** (0.03)		-1.34 (0.13)		-3.40*** (0.00)		-1.25* (0.09)		-4.61*** (0.00)		-2.61*** (0.00)
SEPAR		4.62** (0.02)		1.48 (0.23)		1.77 (0.19)		0.76 (0.44)		4.11*** (0.01)		2.61** (0.02)
常数项	-141.59*** (0.00)	-144.03*** (0.00)	-71.95*** (0.00)	-72.96*** (0.00)	-117.92*** (0.00)	-124.78*** (0.00)	-60.09*** (0.00)	-62.58*** (0.00)	-98.44*** (0.00)	-116.82*** (0.00)	-43.13*** (0.00)	-53.73*** (0.00)
年度哑变量	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是
行业哑变量	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是
样本数	715	715	715	715	1,126	1,126	1,126	1,126	1,140	1,140	1,140	1,140
拟 R ²	0.06	0.06	0.07	0.07	0.03	0.03	0.05	0.05	0.06	0.06	0.08	0.08

注:***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性水平,括号内为P值。

模型(1)–模型(4)样本为中央国企,外资股东(INTER)的系数都显著为正,说明有外资股东在中央国企能提高企业社会责任报告质量;模型(5)–模型(8)样本为地方国企,外资股东(INTER)的系数都不显著,说明在地方国企外资股东对企业社会责任没有显著影响模型(9)–模型(12)样本为民营企业,外资股东(INTER)的系数都显著为正,说明有外资股东在民营企业能提高企业社会责任报告质

量。在国有企业混合所有制改革过程中,鼓励各类资本参与国有企业混合所有制改革,包括吸收外资参与。我们的研究表明,在中央国企中,外资参与有助于企业社会责任信息的披露。

综合表4、表5和表6的结果,我们发现实证的结果部分支持了研究假说:虽然国有企业更可能提供社会责任报告,但多为满足监管层需要的强制披露。民营企业社会责任报告的质量更高,而地方国企社会责任报告的质量最差。外资股东对于企业承担社会责任有显著的正向影响,但仅在中央国企和民营企业中有效。

(三) 稳健性检验

在未报告的表格中,我们还做了以下稳健性检验,结果与文中报告的结果一致:(1)用外资持股比例(*INPER*)替代外资股东哑变量(*INTER*),外资持股比例(*INPER*)的系数都显著为正,反映外资持股的比例较高,公司越重视企业社会责任。(2)当因变量为企业社会责任报告长度(*CSRPL*)和企业社会责任评分(*CSRS*)时采用OLS模型。(3)被解释变量与解释变量之间有一年的差异($t, t-1$)。

六、结论

本文采用2008—2013年在沪深两地的上市的企业为样本,根据控股股东的类型,研究比较中央国企、地方国企、民营企业的社会责任表现,并分析外资股东对不同类型上市公司社会责任报告披露的影响。通过本文的研究,发现国有企业虽然提供较多的社会责任报告,但多为满足监管层需要的强制披露。民营企业社会责任报告的质量更高,而地方国企社会责任报告的质量最差。民营企业响应政府的号召,通过满足政府对于企业社会责任的要求,以建立和维护与政府间良好的关系。仅在中央国企和民营企业中,外资股东对于企业承担社会责任有显著的正向引导作用。

就我国目前的情况,总体而言我国上市公司社会责任信息披露总体水平不高。本文研究发现不同类型控股股东的企业社会责任披露存在差异,特别是地方国企披露质量较差。当地政府的动机会直接影响地方国企对于社会责任的态度。因此,地方政府可以采取的措施,引导上市公司承担社会责任,在新常态下实现经济与企业的可持续发展。其次,本文的研究表明外资股东对于企业社会责任的积极影响,因此我们能够以外资参股的形式进一步改善中国本土企业的社会责任表现。通过研究外资参股对国有企业的影响,可以更好地分析在国有企业混合所有制改革中外资参与的作用。

参考文献:

- [1] Dhaliwal D S, Li O Z, Tsang A, et al. Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: the initiation of corporate social responsibility reporting [J]. *The Accounting Review*, 2011, 86(1): 59-100.
- [2] Trueman B. Managerial disclosures and shareholder litigation [J]. *Review of Accounting Studies*, 1997, 2(2): 181-199.
- [3] Roberts R. Determinants of corporate social responsibility disclosure: an application of stakeholder theory [J]. *Accounting, Organizations and Society*, 1992, 17(6): 595-612.
- [4] Bhattacharya S, Korschun C B. The role of corporate social responsibility in strengthening multiple stakeholder relationships [J]. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 2006, 34(2): 158-166.
- [5] Dentchev N A. Corporate social performance as a business strategy [J]. *Journal of Business Ethics*, 2004, 55(4): 397-412.
- [6] Attig N, Ghouli E S, Guedhami O, et al. Corporate social responsibility and credit ratings [J]. *Journal of Business Ethics*, 2013, 117(4): 679-694.
- [7] 孟晓俊,肖作平,曲佳莉. 企业社会责任信息披露与资本成本的互动关系——基于信息不对称视角的一个分析框架 [J]. *会计研究*, 2010(9): 25-29.
- [8] 汤亚莉,陈自力,刘星,等. 我国上市公司环境信息披露状况及影响因素的实证研究 [J]. *管理世界*, 2006(1): 12-15.
- [9] 黄伟,陈钊. 外资进入、供应链压力与中国企业社会责任 [J]. *管理世界*, 2015(2): 91-100.
- [10] 王海珠,吕晓静,林晚发. 外资参股和高管、机构持股对企业社会责任的影响——基于中国A股上市公司的实证研究 [J]. *会计研究*, 2014(8): 81-87.

- [11] Shleifer A, Vishny R W. Politicians and firms[J]. Quarterly Journal of Economics, 1994, 109: 995 - 1025.
- [12] 邵敏, 包群. FDI 对我国国内劳工权益的影响——改善抑或是恶化? [J]. 管理世界, 2013(9): 38 - 49.
- [13] Campbell J L. Why would corporations behave in socially responsible ways? an institutional theory of corporate social responsibility [J]. Academy of Management Review, 2007, 32(3): 946 - 967.
- [14] Barako D G, Hancock P, Izan H Y. Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies[J]. Corporate Governance: An International Review, 2006, 14(2): 17 - 125.
- [15] Tan J. Institutional structure and firm social performance in transitional economies: evidence of multinational corporations in China [J]. Journal of Business Ethics, 2009, 86(s2): 171 - 189.
- [16] Cheung Y L, Kong D, Tan W Q, et al. Being good when being international in an emerging economy: the case of China [J]. Journal of Business Ethics, 2015, 130(4): 805 - 817.
- [17] 徐莉萍, 辛宇, 陈工孟. 控股股东性质与公司经营绩效[J]. 世界经济, 2006(10): 78 - 96.
- [18] 周县华, 范庆泉, 吕长江, 等. 外资股东与股利分配: 来自中国上市公司的经验证据[J]. 世界经济, 2012(11): 112 - 140.
- [19] KPMG. KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting [EB/OL]. [2011 -]. <https://home.kpmg.com>.
- [20] 罗党论, 刘晓龙. 政治关系, 进入壁垒与企业绩效——来自中国民营上市公司的经验证据[J]. 管理世界, 2009(5): 97 - 106.
- [21] 李维安, 邱艾超, 古志辉. 双重公司治理环境、政治联系偏好与公司绩效——基于中国民营上市公司治理转型的研究[J]. 中国工业经济, 2010(6): 85 - 95.

[责任编辑:高 婷]

Influencing Factors of the Disclosure of Corporate Responsibility Report: A Perspective from Holding Shareholders and Foreign Shareholders

YU Wei¹, ZHENG Ying², XIN Lin¹

(1. School of Financial Management, Shanghai University of International Business and Economy, Shanghai 201620, China;
2. School of Management, Sun Yat-Sen University, Guangzhou 510275, China)

Abstract: Using data of Chinese listed firms between 2008 and 2013, we investigate the effect of controlling shareholders and international investors on CSR report of Chinese listed enterprises. We find empirically that SOEs are more likely to provide CSR reports, but most of which are mandatory disclosure in nature. As the quality of private firms' reporting is high, local government-controlled SOEs tend to provide CSR reports with low quality. International investors have a positive effect on CSR disclosure, but only in central government-controlled SOEs and private enterprises.

Key Words: corporate social responsibility (CSR) report; international investors; compulsory disclosure of social responsibility performance; holding shareholders; stakeholders