

企业社会责任对企业财务绩效的影响及其传导机制

余 峰

(中山大学岭南学院,广东 广州 510275)

摘 要:在中国经济持续增长,企业规模持续扩大的背景下,企业对利益相关者的影响力不断增大,企业社会责任问题受到更多的关注。企业社会责任问题的本质是外部性问题,是企业在履行与利益相关者的契约过程中对利益相关者施加了成本,却没有付出相应的对价。这种行为在短期内能够降低直接经营成本,但是却增加了企业与利益相关者谈判的费用,并增加双方合作过程中的摩擦。其后果是利益相关者不愿意将资源投入该企业,或者要求企业支付更高的对价,由此提高了企业的交易费用,并对企业财务绩效产生影响,这是企业社会责任对企业财务绩效的传导机制。只有正确理解企业社会责任的本质以及企业社会责任对企业财务绩效的传导机制,政策制定者才能够出台更有效的政策,企业才懂得应该如何履行社会责任。

关键词:企业社会责任;企业财务绩效;新制度经济学

中图分类号:F 270

文献标识码:A

文章编号:1000-260X(2016)02-0082-06

一、引言

自1978年以来,中国经济持续增长,过程中形成了一批具有竞争力的企业。由于长期受到传统英美有限责任公司模式的影响,以“股东有限责任”为基础,“股东价值最大化”为目标已经成为很多中国企业的信条。但是,随着企业规模的扩大,企业对于员工、供应商、消费者、社区有了更大的影响力。与此同时,企业社会责任与企业财务绩效的关系也成为理论界和企业界关注的焦点,众多学者相继投入了研究。Schnietz & Epstein(2005)发现企业在社会责任方面出色的表现有利于提高企业销售总收入与境外销售收入,尤其在宏观环境面临冲击的时候,企业社会责任的作用更为明显^[1]。Flammer, C. (2013)运用断点回归(RDD)方法检验了CSR与CFP的关系,提出以微弱数(50.1%)通过的CSR决议与微弱数

(49.9%)无法通过的CSR决议没有系统差别,并以此使用断点法来验证CSR与CFP的关系,其结论支持CSR与CFP正相关,并认为CSR对CFP的影响是边际递减的^[2]。Zhang, Wang & Fung, (2014)利用《南方周末》2008—2012年企业社会责任排名次序,运用事件研究法,得出企业社会责任表现与企业财务绩效、绩效增长显著正相关的结论^[3]。另外, Moskowitz (1972)、Bowman (1978)、Preston 和 O'Bannon (1997)、Robbins (1997)、Porter 和 Kramer (2002)、Lin, Yang 和 Liou (2009)、沈洪涛 (2007)、温素彬、方苑 (2008)等学者通过理论与实证分析也得到两者正相关的结论^{[4][5][6][7][8][9]}。而Vance(1975)、Alexander 和 Buchholz(1978)、Brammer (2006)以及李正 (2006)的研究则得到了两者负相关的结论^{[10][11][12][13]}。

综合上述文献,从中可以发现企业社会责任与企业财务绩效的关系并不统一。造成这种情况的原

收稿日期:2016-01-00

作者简介:余峰,中山大学岭南学院西方经济学专业博士研究生,从事新制度经济学与公司治理研究。

因应该有两个:一是人们对于企业社会责任问题概念不够清晰,未能够从经济学的角度理解企业社会责任的本质;二是缺少对两者之间传导机制的研究,而把实证研究停留在表面。因此需要我们做出理论分析和实证研究。

二、理论分析

(一)企业社会责任的本质

企业社会责任问题本质是外部性问题,其核心是企业生产、经营过程中产生了对其他人的成本,而施加这种影响的人却没有为此而付出代价。具体来看,企业与利益相关者形成契约关系后,在经营过程中产生的污染问题、环境治理问题是对附近居民、社区产生了成本(违约),却没有付出代价;企业拖欠供应商款项、债权人资金、员工薪酬,实际上是享受了拖欠资金的时间成本却没有支付利息。因此,企业社会责任问题的本质是外部性问题,外部性会对资源配置产生影响,由于经济学是研究资源配置的学科,这也成为我们把社会责任问题纳入经济学研究范畴的重要原因。而企业履行社会责任的情况实际上就是企业对利益相关者权益保护情况的衡量。企业社会责任问题的产生,从经济学视角分析,实际上是由于企业的生产经营过程中产生了负的外部性,因而对社会成本和个体成本的失衡所进行的一种矫正^[14]。

科斯认为,在交易费用为零以及对产权充分界定并加以实施的条件下,私人之间所达成的自愿协议可以使经济活动的私人成本与社会成本相一致,从而解决外部性,实现资源的帕累托最优配置。但是,在现实世界中,交易费用是不可能为零的,搜索成本、谈判成本、执行过程的成本都是交易费用的组成部分。如果初始界定是由企业来承担损害,调整过程中的交易费用主要就是利益相关者付出的了解企业每增加一单位的产量给自己带来的边际损害的信息费用;而如果由利益相关者来承担损害,调整过程中利益相关者不但要了解企业每增加一个单位产量给自己带来的边际损害,还需要了解企业每增加一单位产量带来的边际净收益,交易费用显然是增加的,此时,由企业承担社会责任带来的损害这一界定具有经济效率意义,这种选择与配置方式就是由于交易费用的不同而产生的。

(二)企业社会责任对企业财务绩效的影响

股东投入是通过利润分配实现收益的,利润分

配的决定权也在股东,这是一种可以得到充分保障的获利机制。而股东以外的利益相关者主要通过契约关系实现收益。虽然劳动部门、法院等提供履约保护,但是,这些保护并不是强有力的,主要是因为其决策与实施并非像股东一样由权益人掌握。利益相关者的投入很难撤回,利益相关者“救济”手段少于股东,很多投入是不可收回、不可逆转、变为沉没成本的,只能够在下次契约签订过程中进行调整。

利益相关者所掌握的资源是追求效益的,是一种投入品,是需要有“去处”的。对于一个企业社会责任履行程度高的企业,利益相关者更愿意相信它能够保护自己的投入,也更愿意投入。站在企业的角度来看这个问题,获得的资源更多,获取资源的途径更简单,显然交易成本更低,对企业绩效是正向的影响。如图1,假设企业的边际成本为MC,当交易费用较低时,企业的边际成本为MC+MD,对应的产量为Q*;而由于企业在社会责任方面的表现不好,导致交易费用提高后,企业的边际成本进一步内移至MC+MD*。此时,产量进一步下降为Q**,产量的变化自然会对企业的绩效产生影响。因此,我们提出以下假设:

假设1:企业社会责任与企业财务绩效是正相关的。

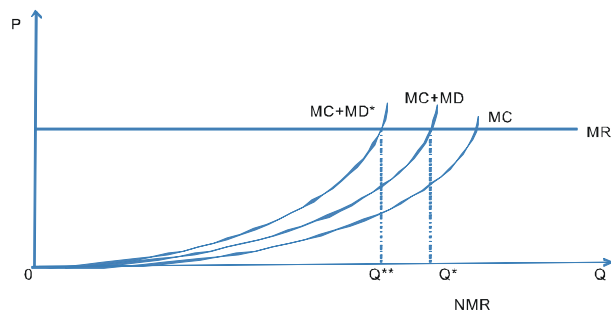


图1

(三)企业社会责任对企业财务绩效的传导机制

企业社会责任的实施是有成本的,增加员工满足感需要在福利待遇或者工作环境等方面投入,提高产品质量需要在质检等环节投入更多的成本,而减少污染排放也需要企业投入成本。然而,企业社会责任通过介体在搜索成本、契约执行成本等方面降低交易费用,并在销售、利润、无形资产、长期发展方面对企业经营进行补偿,使得企业在社会责任上的投入转化为收益。由此,虽然提高了直接成本,但是获得的收益大于成本。企业社会责任的介体可以有多种形式,包括“声誉”、“消费者信任程度”、“认同

感”等。对于经济学,社会责任介体是传递公司可能行为的信号特征,本质上是对交易费用的降低。

企业社会责任会在交易前与交易过程中发挥降低交易费用的作用。交易前发挥的作用表现为搜索成本的下降;一个社会责任表现好的企业,会更容易被利益相关者所接受。出于资源投入后获得的对价更有保障等方面的考虑,利益相关者将更倾向于与企业社会责任表现好的企业形成契约,这对于企业来说就是搜索成本的下降。而在交易过程中,企业社会责任表现好的企业在与利益相关者签订契约的执行过程中违约的情况会较少,这一方面使得契约执行过程更为顺利,能够减少其中的“扯皮”从而降低交易费用;另一方面又反过来促使下次契约的签订更为顺利,促使搜索成本的进一步降低。因此,我们提出如下假设:

假设2:企业实施社会责任措施直接增加企业的成本,但是企业在社会责任方面更好的表现能够在交易发生前、交易过程中降低搜索成本与契约执行成本。

三、企业社会责任与企业财务绩效传导机制的实证研究

(一)企业社会责任与企业经营成本及企业利润

比较两个履行社会责任情况不同的企业,履行社会责任出色的企业会在员工福利、产品质量、环境保护等方面有更多的投入,这些都会增加企业的经营成本。

但是,企业忽视社会责任实际上是忽视利益相关者的诉求,利益相关者会对企业做出“反击”:忽视员工利益的企业会出现人才流失、消极怠工;忽视产品质量的企业会出现产品滞销;忽视环境问题的企业会面临社区居民的反抗。这些利益相关者的“反击”都会对企业收入、利润带来冲击。

1. 变量构成

在本部分实证分析中,我们主要分析企业社会责任对企业经营成本及企业利润情况的影响。被解释变量包括企业社会成本(Cost)及企业利润(Profit)。数据来源于深圳国泰安公司开发的《CSMAR中国上市公司财务指标数据库》。解释变量为企业社会责任(CSR),数据来源于润灵环球评级体系。在控制变量的问题上,我们从行业、资产组合、经营能力、获利能力、所有权性质等方面进行控制。变量的描述与被解释变量、解释变量统计情况见表1。

表1.企业社会责任与经营成本及利润分析
被解释变量与解释变量描述

变量	变量描述
被解释变量	
Cost	企业经营中所有成本之和,数值越大表明成本越高
Profit	公司实现的利润总额,数值越大表明利润越高
解释变量	
CSR	企业社会责任评分,数值越高表明企业社会责任表现越好
控制变量	
Industry1 Industry2 Industry15	上市公司所属行业,根据行业总数共设置15个行业虚拟变量
DEBT	资产负债率,负债总额除以资产总额,数值越高表示负债比例越高
CURRENCY	营运资金周转率,营业收入/营运资金,营运资金为流动资产-流动负债,数值越高表示营运资金周转率越高,代表营运资本的运用能力越高
PROINDEX	营业毛利率,(营业收入-营业成本)/营业收入,营业毛利率越高代表企业的获利能力更强
ASSINDEX	固定该资产比率,固定资产净额/资产合计,资产类比率,数值越高表示固定资产所占比重越大
STATEOWNED	产权性质,虚拟变量,如果是国有企业则为1,非国有企业则为0

2. 计量模型

基于上述变量,我们建立模型1与模型2:

$$\text{LnCost}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{LnCSR}_{it} + \beta_2 \text{Control Variable}_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{模型1}$$

$$\text{LnProfit}_{it} = \alpha + \beta_3 \text{LnCSR}_{it} + \beta_4 \text{Control Variable}_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{模型2}$$

其中, Cost_{it} 表示第 i 个企业在 t 年的经营总成本, Profit_{it} 表示第 i 个企业在 t 年的经营总利润。 $\text{Control Variable}_{it}$ 表示控制变量。 ε_{it} 为误差项。为了降低可能存在的异方差问题,增强估计的有效性,模型中对变量进行了对数化处理。

3. 实证检验结果

我们利用时间效应固定面板进行实证分析,结果如表2。从实证结果来看,在99%的置信区间中,企业社会责任表现好的企业经营成本越高,即企业社会责任会显著增加企业经营成本。另一方面,企业社会责任好的表现也会显著地提高企业利润水平。

表2.企业社会责任对企业经营成本与企业利润的实证分析结果

	Model 1	Model 2
被解释变量	COST	PROFIT
log(CSR)	1.670***	1.693***
	26.39	19.32
log(DEBT)	1.144***	0.833***
	9.91	8.18
log(CURRENCY)	0.229***	0.147***
	5.81	3.62
log(ASSINDEX)	-0.181***	-0.245***
	-9.02	-11.17

log(PROINDEX)	-0.629***	0.495***
	-7.30	5.00
STATEOWNED	-0.058	-0.059
	-0.47	-0.400
R2	0.58	0.36
ADJUSTED R2	0.56	0.34

注:*,**,*** 分别表示在 10%、5%和 1%的水平上显著;表中上行的数据表示系数,下行括号内数据为 t 值。虚拟变量 INDUSTRY1-INDUSTRY15 的估计值未标注。

企业社会责任与企业经营利润的关系更多是一种结果关系。我们要把企业社会责任对企业绩效的传导机制说得更清楚,就需要引入关键的变量,即企业的交易费用。

(二)企业社会责任与交易费用

对交易费用的分析遵照威廉姆森的研究,把交易行为分为事前交易成本与事后交易成本,具体表现为事前的搜索成本以及契约签订后的履约成本。

1.企业社会责任对交易前的作用机制

交易前的成本主要包括搜索成本,企业所需要的资源也是在寻找能够使其得到最大化利用的对象。这个利益相关者搜索企业,企业搜索所需要资源的过程以及双方缔结契约的过程会产生交易费用。而社会责任表现较好的企业会通过声誉等介体得到更多的关注,由此也更有利于利益相关者对企业的搜索,从而降低搜索成本。另一方面,由于社会责任表现较好的企业具有良好的声誉,双方在缔结契约中讨价还价的过程会更短,拥有资源的利益相关者也更倾向于相信企业。因此,社会责任表现好的企业不但能够降低搜索成本,还可以缩短获取资源并讨价还价的过程,最终,通过这两个方面降低交易前的交易费用。

2.企业社会责任对交易后的作用机制

在企业与拥有资源的利益相关者形成契约关系后,企业社会责任表现好的企业会更重视对利益相关者权益的保护,会更遵守双方的契约内容,从而使得契约的执行更为畅顺。具体来看,企业社会责任表现好的企业会更严格遵守双方的契约内容,按时支付货款、利息、薪酬,遵守污染排放标准;按照与消费者将要形成的契约关系在产品质量方面做严格控制等等。这个过程会减少契约执行过程的交易费用,我们把这个过程中的交易费用减少分为两种:一是企业由于不遵守与利益相关者的契约所造成的违规行为;二是企业作为原告的诉讼行为。对保护利益相关者权益更重视的企业会减少违规行为,因此其诉讼

行为也会大幅减少。违规行为带来的被起诉是因为违反与利益相关者契约的行为已经到了利益相关者无法忍受的程度;而作为原告的诉讼则是一种“主动”,即由于与利益相关者合作不畅通,已经对企业产生比较大的影响,从而企业主动选择诉讼。无论是被动还是主动,企业都需要承担过程中对生产经营的影响,以及诉讼费用、违规罚金等代价,这些都会增加企业的交易费用。

3.研究设计

我们通过“媒体关注度”与“上市公司是否存在诉讼、违规行为”来观察企业获取资源前的交易费用以及企业获取资源后执行中的交易费用。由于大部分诉讼涉及利息等财务争议,我们引入利息作为控制变量,并相应删减一些可能产生共线性的控制变量。其他控制变量与前文保持一致,变量描述如表 3。

表 3.企业社会责任与交易费用分析被解释变量与变量描述

变量	变量描述
被解释变量	
MEDIA	媒体关注度指标来源于中国知网(CNKI)的“中国重要报纸全文数据库”,该数据库来源于国内公开发行的 605 种重要报纸,收录 2000 年以来中国国内重要报纸刊载的学术性、资料性文献的连续动态更新的数据库。至 2012 年 10 月,累积报纸全文文献 1000 多万篇。我们以企业全称以及简称作为主题词、题名、关键字等进行搜索并汇总出在这些媒体中出现的次数作为媒体关注度。
LAWSUIT	上市公司是否存在诉讼、违规行为来源于国泰安数据服务中心的《中国上市公司违规处理研究数据库》以及《中国上市公司诉讼仲裁研究数据库》。凡是样本企业(266 家上市公司)在样本期间(2010-2013 年)未出现违规、原告诉讼行为的我们记为 1,出现过违规、诉讼行为的我们记为 0。
解释变量	
CSR	企业社会责任评分,数值越高表明企业社会责任表现越好
控制变量	
Industry1 Industry2 Industry15	上市公司所属行业,根据行业总数共设置 15 个行业虚拟变量
INTEREST	企业当年支付的利息,数值越大表示支出的利息越大
PROFIT	企业净利润,数值越大表示利润水平越高
DEBT	资产负债率,负债总额除以资产总额,数值越高表示负债比例越高
CURRENCY	营运资金周转率,营业收入/营运资金,营运资金为流动资产-流动负债,数值越高表示营运资金周转率越高,代表营运资本的运用能力越高
PROINDEX	营业毛利率,(营业收入-营业成本)/营业收入,营业毛利率越高代表企业的获利能力更强
ASSINDEX	固定该资产比率,固定资产净额/资产合计,资产类比率,数值越高表示固定资产所占比重越大
STATEOWNED	产权性质,虚拟变量,如果是国有企业则为 1,非国有企业则为 0

基于上述变量,我们建立模型 3 与模型 4:

$\ln Media_{it} = \alpha + \beta_1 \ln CSR_{it} + \beta_2 \text{Control Variable}_{it} + \varepsilon_{it}$ 模型 3

$LAWSUIT_{it} = \alpha + \beta_1 \ln CSR_{it} + \beta_2 \text{Control Variable}_{it} + \varepsilon_{it}$ 模型 4

其中,模型 4 为二元离散模型。实证结果见表 4 及表 5,实证结果证实了我们的假设。企业社会责任与媒体关注度是显著正相关的。在我们建立的二元离散模型中,企业社会责任与企业违规、诉讼行为也是显著正相关的,显示更好的企业社会责任表现减少了企业违规以及诉讼方面的风险。

表 4.企业社会责任与媒体关注度的回归结果

	Model3
被解释变量	MEDIA
log(CSR)	1.41***
	14.44
Log(PROFIT)	0.120***
	7.40
Log(DEBT)	0.556***
	10.83
log(CURRENCY)	0.121***
	6.03
log(ASSINDEX)	0.026**
	2.40
log(PROINDEX)	0.120***
	7.40
STATEOWNED	-0.136
	-1.33
R2	0.27
ADJUSTED R2	0.25

注:*,**,*** 分别表示在 10%、5%和 1%的水平上显著;表中上行的数据表示系数,下行括号内数据为 t 值。虚拟变量 INDUSTRY1-INDUSTRY15 的估计值未标注。

表 5.企业社会责任与企业违规、诉讼行为的回归结果

解释变量	系数估计	标准差	Z 检验值
LOG(CSR)	0.769*	0.435	1.77
LOG(INTEREST)	-0.423	0.936	-0.45
LOG(ASSINDEX)	0.134	0.165	0.81
LOG(PROINDEX)	-0.316	0.205	-1.54
STATEOWNED	0.839	0.775	1.13

注:*,**,*** 分别表示在 10%、5%和 1%的水平上显著。虚拟变量 INDUSTRY1-INDUSTRY15 的估计值未标注。

四、结论与政策建议

通过上述理论与实证研究,我们发现了企业履行社会责任会带来更高的经营成本,但是企业社会责任通过“声誉”等介体,降低了企业与利益相关者在交易前与交易过程中的交易费用。在这样的传导

机制下,企业在社会责任方面好的表现能够带来好的财务绩效。基于这样的结论,以促进企业社会责任更好、更全面地履行为目的,现提出如下政策建议。

1.政府应该建立统一的企业社会责任信息发布平台

企业社会责任对企业财务绩效的正向影响是通过降低交易费用实现的,因此应该让履行社会责任好的企业更大程度地降低交易费用。而由于权威在信息传递、资源整合方面具有降低交易费用的能力,但这种权威的扮演者往往是政府,因此,政府需要做到两点:一是让信息透明;二是让信息能够更低成本地传递。所以相应的,政府要制定统一的信息发布平台、信息发布格式,把企业履行社会责任的情况进行及时发布。虽然目前上交所、深交所都已经出台了企业社会责任披露的《指引》,但并没有对其披露信息的范围和内容进行规范。因此,政府及相关部门应进一步完善企业社会责任信息披露制度,规范企业社会责任披露信息,引导企业建立常规化、制度化的披露机制。而更为重要的是,政府需要建立企业社会责任的披露平台,让公众能够在这个平台上了解企业社会责任的实施情况,这样才能够更好地帮助企业建立声誉与品牌。

2.企业要重视企业社会责任的传导介体

企业要重视社会责任问题,就要重视“社会责任—直接成本增加—交易费用降低—提高财务绩效”这种链条关系。利益相关者对企业社会责任的响应,取决于利益相关者是否能够接受到有效的信息。而声誉等介体具有累积性与不稳定性特点,这将妨害利益相关者对企业社会责任活动的敏感性,也降低了利益相关者在评价企业或选择产品时运用企业社会责任信息的可能性。因此,企业首先需要强化声誉这种信息的传播,应该主动通过企业网站、广告等形式加强企业社会责任信息的沟通。但是,利益相关者对企业自身发布的企业社会责任信息的信任度比较低,往往可能认为企业是出于追求利润而承担社会责任。当消费者将企业社会责任做出内向归因(认为企业是出于真心从事社会责任活动)的时候,能够得到更好的效果。这意味着企业不仅要与利益相关者沟通,更应该采用聪明的方法与利益相关者沟通。而且,由于声誉等传播机制的不稳定性,企业负面的社会责任形象(信息)对企业的影响大于企业正面的社会责任形象(信息)的影响。因此,企业一方面要避免负面责任信息的出现;另一方面,在企业出现负面的社会责任信息的时候,应该迅速采取危机

公关策略以阻止事态的扩散。

参考文献:

- [1] Schnietz & Epstein, Exploring the financial value of a reputation for corporate social responsibility during a crisis [J]. Corporate Reputation Review, 2005, (4): 327-345.
- [2] Flammer, Does corporate social responsibility lead to superior financial performance? A regression discontinuity approach [M]. MIT Sloan School of Management working paper, 2013.
- [3] Zhang, Wang & Fung, Market reaction to corporate social responsibility announcements: Evidence from China [J]. China & World Economy, 2014, 22(2): 81-101.
- [4] Moskowitz, M., Choosing socially responsible stocks [J]. Business and Society Review, 1972, (1): 71-75.
- [5] Preston, L. and O'Bannon D., The corporate social-financial performance relationship: A typology and analysis [J]. Business and Society, 1997, (36): 419-429.
- [6] Porter M. and Kramer M., The Competitive Advantage of Corporate Philanthropy [J]. Harvard Business Review, 2002, (12): 5-16.
- [7] Lin C., Yang H., Liou D., The impact of corporate social responsibility on financial performance: Evidence from business in Taiwan [J]. Technology in Society, 2009, (31): 56-63.
- [8] 沈洪涛. 公司特征与公司社会责任信息披露——来自我国上市公司的经验证据 [J]. 会计研究, 2007, (03).
- [9] 温素彬, 方苑. 企业社会责任与财务绩效关系的实证研究——利益相关者视角的面板数据分析 [J]. 中国工业经济, 2008, (10).
- [10] Vance, S., Are socially responsible corporations good investment risks [J]. Management Review, 1975, (64): 18-24.
- [11] Alexander, G. and Buchholz, R., Corporate social responsibility and stock market performance [J]. Academy of Management Journal, 1978, (21): 479-486.
- [12] Brammer, S., Brooks, C. & Pavelin, S. Corporate Social Performance and Stock Returns: UK Evidence from Disaggregate Measures [J]. Financial Management, 2006, (3): 97-116.
- [13] 李正. 企业社会责任与企业价值的相关性研究——来自沪市上市公司的经验证据 [J]. 中国工业经济, 2006, (02).
- [14] 周林彬, 何朝丹. 试论“超越法律”的企业社会责任 [J]. 现代法学, 2008, (3).

【责任编辑:林莎】

The Impact of Corporate Social Responsibility upon Corporate Financial Performance and its Transmission Mechanism

YU Feng

(Lingnan College of Sun Yat-Sen University, Guangzhou, Guangdong, 1510275)

Abstract: Against the background of China's continuous economic growth and enterprise expansion, the corporate influence upon the stakeholders has constantly increased. Corporate social responsibility is a big issue drawing more attention. In essence, it is an external issue. The corporation imposes cost upon its stakeholders when it fulfills the contract with them without paying any price. Such behavior can reduce the cost of direct investment in short term, but increase the cost of negotiation between the corporation and its stakeholders, and the friction in their cooperation. As a result, the stakeholders are not willing to devote resources to the corporation, or require the corporation to pay even higher price, thus increasing the transaction fee of the corporation, and affecting the financial performance of the corporation, which is a transmission mechanism between corporate social responsibility and its financial performance. Only when properly understanding the essence of the corporate social responsibility and the transmission mechanism between corporate social responsibility and its financial performance can policy-makers step up effective measures, and the corporation know how to fulfill social responsibility.

Key words: corporate social responsibility; corporate financial performance; new system economics