

财务业绩、股权集中度与社会责任信息披露

——来自中国农业类上市公司的经验证据

朱 敏,施先旺^①,刘 拯^②

(安徽工程大学 管理工程学院,安徽 芜湖 241000)

[摘 要] 通过选取中国沪深两市发布社会责任报告的农业类上市公司在2009—2011年间的样本数据进行实证研究,检验企业财务业绩对社会责任信息披露的影响。研究结果表明,企业财务业绩与社会责任信息披露之间呈显著的倒“U”型关系,进一步研究发现这种关系仅在股权集中度较低的企业中显著存在。文章对现有文献中社会责任信息披露机理的研究进行了拓展和综合,同时对于政府规范企业社会责任履行及信息披露具有政策指导意义。

[关键词] 财务业绩; 股权集中度; 社会责任信息披露

[中图分类号] F275 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1673-0755(2014)06-0046-08

农业是国民经济的基础,关乎国计民生。该行业的发展状况,将会直接影响整个国民经济的运行状况,关系到改革开放和建设现代化新农村的全局。然而,由于该行业生产具有明显季节性特征,受自然因素影响较大,在承担市场风险的同时还需要承担自然风险,因此盈利能力普遍低于其他行业。由于其行业生产过程和产品的特殊性,在环境保护、员工工作条件、产品安全以及社区关系等诸多方面都与其他行业的公司存在差异,公司社会责任履行及信息披露亦存在鲜明的行业特征。由于企业能否履行社会责任及进行充分的信息披露受到公司资源和财务业绩的约束^[1]。因此在我国现行经济体制下,要厘清财务业绩对企业社会责任信息披露的影响,深入系统地研究农业类上市公司社会责任信息披露情况很有必要。

本文的贡献体现在:(1)采用润灵环球网站对上市公司社会责任报告的评分结果,降低了个人打分的主观性,提高了结论的可信度;(2)从农业类上市公司的角度研究财务业绩、股权集中度与社会责任信息披露间的关系,有利于从一个侧面为现有的社会责任文献提供来自特定行业的经验证据;(3)在探讨财务业绩对社会责任信息披露的影响时,我们发现两者之间存在先升后降的倒“U”型关系;

(4)引入股权集中度指标,发现股权集中程度不同的企业其财务业绩对社会责任信息披露的影响存在显著差异。

一 文献回顾与研究假设

美国学者 Carroll(1979)提出,企业社会责任是“企业对社会所承担的经济、法律、道德和慈善责任的总和”^[2],该概念至今仍广为使用。他认为,企业社会责任包含四方面的责任:(1)盈利的经济责任;(2)遵纪守法的法律责任;(3)行事正确、公正公平的道德责任;(4)通过为社会、文化及教育事业做出贡献而成为良好企业公民的慈善责任。

(一)财务业绩对社会责任信息披露的影响

自20世纪70年代以来,国内外学术界围绕企业财务业绩对社会责任信息披露的影响关系展开了大量的经验研究。

其中,国外多数学者认为,社会责任信息披露受到企业财务业绩的正向影响。其中,Bowman and Haire(1975)以美国发电行业的46家企业为研究样本,研究表明,财务业绩对社会责任信息披露间存在显著的正向关系^[3]。Abbott and Monsen(1979)在Emst&Emst财富500强企业报告的基础上,采用评分法获得其社会责任信息披露指数,研究发现,在规模

[收稿日期] 2014-10-22

[基金项目] 国家社会科学基金项目“低碳经济背景下的碳会计问题研究”资助(编号:10BJY019);国家社会科学基金项目“分析师报告内在特质与资本市场效率研究”资助(编号:13CGL031);安徽省教育厅人文社科基金项目“基于FAHP的企业内部控制评价模型及应用研究”资助(编号:2011sk186)

[作者简介] 朱敏(1980-),女,安徽黄山人,安徽工程大学管理工程学院讲师,中南财经政法大学会计学院博士研究生。

①中南财经政法大学会计学院教授,博士生导师。②中南财经政法大学会计学院硕士研究生。

较大的企业中,财务业绩会对社会责任信息披露产生微弱的正向影响;但在小规模企业中,却并未发现上述影响^[4]。Waddock and Graves(1997)研究发现前期财务业绩与社会责任信息披露之间存在正向影响关系^[5]。Preston and O'Bannon(1997)以美国1982~1992年间67家企业作为研究对象进行实证检验,结果表明财务业绩越好的企业,社会责任履行及信息披露越好^[1]。然而,亦有学者认为两者之间可能存在负向影响关系或不存在显著的影响关系。其中,Ingram and Frazier(1983)以美国金属、化学、石油行业79家上市公司为研究样本,在控制了规模和股权分布的情况下,研究发现企业财务业绩对社会责任信息披露产生微弱的负向影响^[6]。然而,Cowen等(1987)在控制了公司规模、行业等变量后,却并未发现盈利能力与社会责任信息披露之间存在相关关系^[7]。此后,Barnett等(2006,2007,2012)在前人研究的基础上开发定义并不断完善了一个财务业绩与社会责任信息披露之间的二次“U”型曲线关系的权变模型,他们认为,尽管企业财务绩效与社会责任正相关与负相关两种观点是相反的,但它们可能在一定范围内是正确的^[8-10]。

在国内的文献中,沈洪涛(2005)认为,盈利能力好的上市公司会披露更多的社会责任信息^[11]。沈洪涛(2007)基于“信息不对称理论”指出好的公司为了避免被市场误认为是“柠檬”,会设法将自己与差的公司区别开来,而自愿性信息披露就是“好公司”常用的一种做法;同时基于“资金提供假说”,只有盈利好的公司才有能力承担更多的社会责任。进而推断盈利好的公司可能承担更多的社会责任,同时为了将其与不承担社会责任或承担社会责任较少的公司区别开来,这些公司会选择自愿披露较多的公司社会责任信息^[12]。此后,亦有一些学者通过实证研究得出了两者之间存在正向影响的结论^[13-14]。然而,刘长翠和孔晓婷(2006)分行业考察了盈利能力对企业社会责任履行情况的影响,结果表明仅部分行业的盈利能力与社会责任履行情况呈现显著正相关关系^[15]。李正(2006)以沪市上市公司为样本的研究表明,管理者对个人利益的追求会导致企业业绩与社会责任之间存在负向影响关系^[16]。这验证了Preston and O'Bannon(1997)提出的“管理者机会主义假说”^[1]。

从上述研究结果来看,已有的研究在财务业绩对社会责任信息披露影响方面仍未达成一致结论,这可能源于以下几方面原因:(1)行业之间承担的社会责任存在很大差异;(2)企业社会责任成本信息评价标

准尚未建立,研究者的评价标准并不一致;(3)反映企业社会责任履行状况的因素难以量化^[17]。基于此,我们认为在我国企业社会责任发展中,“资金提供假说”和“管理者机会主义假说”都可能存在,只是适用的时间和范围存在差异。支持财务业绩对社会责任信息披露正向影响的理论为“资金提供假说”,而支持财务业绩对社会责任信息披露负向影响的理论为“管理者机会主义假说”^[1]。“资金提供假说”认为企业履行社会责任受到自身资源的制约,只有业绩好的公司才有能力履行更多的社会责任并以自愿信息披露的方式将成果传递给利益相关者,这与管理学大师德鲁克所持有的“赚钱行善”的观点相吻合;“管理者机会主义假说”则认为管理者可能基于自身的利益不愿意增加社会责任支出,在公司业绩好时也不履行相应的社会责任或者在业绩不好时增加社会责任支出以转移利益相关者的注意力。

结合上述两种假说,本文认为在农业类企业中财务业绩与社会责任信息披露之间并非简单的线性关系,而应是曲线关系。因为企业社会责任的履行及信息披露能够激发消费者积极的认知性反馈^[18],进而有利于企业声誉的提升^[19],最终带来企业财务业绩的提升,在财务业绩相对较低时,基于“资金提供假说”,企业会尽可能地履行社会责任并进行信息披露。此时,财务业绩对社会责任信息披露存在正向影响。然而,随着业绩的不断上升到达平台期后,将会出现一个临界点(或称为拐点),此后,财务业绩进一步提升的空间受限。高管们基于“管理者机会主义假说”,在考虑成本效率原则的基础上,将倾向于减少社会责任履行及信息披露,以削减社会责任成本。在这种情况下,社会责任信息披露相对于企业的财务业绩而言,可能是递减的。因此,在其他条件不变的情况下,本文提出如下假设:

H1:企业财务业绩与社会责任信息披露之间呈倒“U”型关系。

(二)财务业绩、股权集中度与社会责任信息披露

企业的所有权结构在公司治理中的效率问题是公司财务研究领域长盛不衰的焦点问题之一^[20]。由于我国资本市场尚未达到半强势有效,大股东控制权的大小对企业发展的干预仍然在较大范围内存在^[21]。因此,在分析财务业绩对社会责任信息披露的影响时,需要考虑企业的所有权结构。

股权集中度作为衡量所有权结构的指标,可以看作公司治理效率的度量。具体而言,当股权集中度较低时,股权结构较为分散,不仅可以避免股权高

度集中情况下大股东凭借其控制权地位进行侵害小股东利益的“掏空”行为,又可避免个别大股东与管理层之间的合谋,在股东之间产生一种制衡机制。La Porta 等(1999)认为各国在信息披露的差异主要可以由该国的股权结构来解释,而股权集中度又是最为重要的方面^[22]。Shleifer and Vishny(1986, 1997)认为股权集中度越低,大股东与管理层合谋的可能性就越小,这将限制大股东及管理层的机会主义行为,提高公司质量效率与会计信息披露质量^[23]。因此当股权集中度较低时,其受公司大股东及管理层操纵的可能性较小,则公司的行为更趋向于理性的市场化。

综上所述,本文认为要厘清财务业绩对企业社会责任信息披露的影响,不能单纯分析两者之间的关系,而应结合不同的股权集中度水平进行研究。我们预期,在公司股权集中度较低时,财务业绩与社会责任信息披露间关系会更为显著。因此,在其他条件不变的情况下,本文提出如下假设:

H2:相对于股权集中度较高的企业,股权集中度低的企业财务业绩与社会责任信息披露间的倒“U”型关系更为显著。

二 研究设计

(一)样本选择与数据来源

本文以 2009—2011 沪深两市发布社会责任报告并用润灵环球评分的农业类(农林牧渔业及与之相关的农副产品加工业)上市公司作为研究样本。从润灵环球网站手工搜集获取上述上市公司的评分数据。此外,其他数据均来自 CSMAR 数据库。对于初始数据,我们进行了如下的处理:(1)剔除 ST、PT 的公司;(2)剔除总资产和所有者权益小于零的样本;(3)剔除资产负债率大于 1 的样本。根据上述标准,最终得到 49 个公司年度观测值。

(二)变量的选择和度量

1、被解释变量

本文参照何贤杰等(2012)的文章^[24],采用了润灵环球网站对上市公司社会责任报告评分的结果作为被解释变量社会责任信息披露的衡量指标,该评分体系是根据 Sustain Ability 报告评价指南以及 GRI3.0 报告编制国际指南研发的三级评级体系,该评级体系分别从整体性、内容性、技术性三个具体层面面对企业发布的社会责任报告进行全面评价,上述三级评级体系从不同的方面对企业的社会责任报告进行了较为全面的评价,其打分结果能够降低采用个人打分方法的主观性,从而较好地衡量上市公司

社会责任信息披露水平。

2、解释变量

学者们采用较多的衡量财务业绩的指标主要有总资产报酬率(ROA)、净资产收益率(ROE)以及 Tobin_Q 等。考虑到 Tobin_Q 在我国新兴资本市场情况下使用存在争议,本文参考夏纪军和张晏(2008)的研究^[25],在主回归分析中采用 ROA、ROE 作为公司财务业绩的衡量指标之一,同时采用了样本公司总资产平滑后的营业收入(SALEscal)作为财务业绩的另一个衡量指标。并在此后使用其他财务业绩指标进行稳健性检验。

为了衡量公司的股权集中度,我们分别计算了第 1 大股东、前 5 大股东和前 10 大股东持股比例的平方和 HHI1、HHI5 和 HHI10,即赫芬达尔指数(Herfindahl Index)。该指数是衡量股权集中度的理想指标,因为它一方面考察了股权集中度的高低和分布是否均匀,另一方面将持股人的持股比例转化成了无量纲的量,避免了单位量纲上的问题^[26]。这个指数越高,说明股权集中度越高。假设 2 的检验中我们使用 HHI1 的均值分组回归,而在稳健性检验中我们会使用到 HHI5 和 HHI10。

3、控制变量

综合参考相关文献^[27-28],本文选择了如下控制变量:

股权性质(Soe)。这是一个虚拟变量,如果样本公司的实际控制权为国有,则该变量取值为 1,否则为 0。

公司规模(Size)。规模大的公司受到的关注度往往较高,面临的外部压力可能会更大,因而大公司会承担相对更多的社会责任,并将履行社会责任的积极信息传递给公众。因此,本文在研究中对公司的规模进行了控制。

财务杠杆(Leverage)。资产负债率高的公司往往面临较大的偿还负债的压力,为向债权人传递出企业经营良好的信号以减轻可能的还款压力,这些公司会主动承担社会责任并积极进行信息披露。基于此,本文控制了财务杠杆对社会责任信息披露的影响。

上市地点(List)。由于沪市和深市针对上市公司社会责任履行及信息披露分别发布了文件指引,其中的规范要求并不完全相同,而沈洪涛(2007)的研究也表明,上市地点会对社会责任信息披露产生显著影响^[12]。因此,本文将上市地点作为一个控制变量,该变量为虚拟变量,若公司在上海证券交易所上市取值为 1,在深圳证券交易所上市则取值为 0。

此外,由于本文研究的是同一大类行业企业的性质,故不再加入行业虚拟变量,而只加入年度虚拟变量以控制年度固定效应。变量定义和度量见表 1。

(三)实证模型

采用式(1)、式(2)和式(3)来检验财务业绩与社会责任信息披露之间的关系:

$$CSR = \beta_0 + \beta_1ROA + \beta_2ROA^2 + \beta_3Soe + \beta_4Size + \beta_5Leverage + \beta_6List + \sum Year + \varepsilon \tag{1}$$

$$CSR = \beta_0 + \beta_1ROE + \beta_2ROE^2 + \beta_3Soe + \beta_4Size + \beta_5Leverage + \beta_6List + \sum Year + \varepsilon \tag{2}$$

$$CSR = \beta_0 + \beta_1SALEscal + \beta_2SALEscal^2 + \beta_3Soe + \beta_4Size + \beta_5Leverage + \beta_6List + \sum Year + \varepsilon \tag{3}$$

在上述式(1)、(2)和(3)中,CSR 为企业社会责任信息披露水平,由润灵环球网站对上市公司社会责任报告评级得分来衡量,分别采用总得分 MCT,整体性评分 M 值、内容性评分 C 值和技术性评分 T 值这四个值来替代,其中文中主回归中使用 MCT,其余三值在稳健性检验中使用;式(1)中的 ROA、式(2)中的 ROE 和式(3)中的 SALEscal 为衡量企业财务业绩的指标;ROA²、ROE²和 SALEscal²分别表示企业财务业绩的平方项。此外,股权性质(Soe)、公司规模(Size)、资产负债率(Leverage)、上

市地点(List)、年度(Year)等为控制变量。

表 1 变量的定义与度量

变量	符号	变量名称与度量标准
被解释变量	CSR	社会责任信息披露水平,润灵环球网站针对上市公司社会责任报告评分的总得分
	ROA	总资产报酬率,营业利润/平均总资产
解释变量	ROE	净资产收益率,净利润/平均净资产
	SALEscal	当期营业收入/上期总资产
	Soe	股权性质,国有取值为 1;否则取值为 0
	Size	年末总资产的自然对数
控制变量	Leverage	公司的资产负债率,总负债/总资产
	List	上市地点,在上交所上市,取值为 1;在深交所上市,取值为 0
	Year	年度虚拟变量,控制不同年份宏观经济因素的影响

三 实证结果分析

(一)描述性统计

主要变量的描述性统计结果见表 2。从表 2 中可以发现,社会责任信息披露指标 CSR 的均值为 33.37,中位数为 34.08,略微左偏;总资产报酬率 ROA 的均值为 6.146,中位数为 5.565;净资产收益率 ROE 的均值为 10.77,中位数为 10.30;股权性质 Soe 均值 0.347,这表明样本中有 34.7% 的上市公司为国有企业;上市地点 List 的均值为 0.408,这表明样本中 40.8% 的上市公司在上交所上市。

表 2 主要变量的描述性统计结果

变量名	观测值	均值	标准差	最小值	25 分位数	中位数	75 分位数	最大值
CSR	49	33.37	9.023	18.07	26.51	34.08	38.07	52.11
ROA	49	6.146	4.882	-2.919	3.066	5.565	8.208	19.78
ROA ²	49	61.13	88.66	0.0220	9.401	30.97	67.37	391.4
ROE	49	10.77	8.150	-11.72	6.344	10.30	14.45	30.80
ROE ²	49	181.1	221.8	0.0500	42.57	128.3	208.9	948.9
SALEscal	44	130.4	175.6	19.55	42.67	74.68	98.02	735.2
SALEscal ²	44	47000	120000	382.3	1822	5578	9609	540000
Soe	49	0.347	0.481	0	0	0	1	1
Size	49	21.89	0.774	20.45	21.31	21.79	22.59	23.80
Leverage	49	0.456	0.160	0.127	0.328	0.443	0.585	0.751
List	49	0.408	0.497	0	0	0	1	1

主要变量的相关性分析见表 3。从表 3 来看,解释变量财务业绩指标 ROA 与社会责任信息披露指标 CSR 弱负相关,ROE、SALEscal 与 CSR 弱正相关;财务业绩的平方项 ROA²、ROE²与 CSR 负相关,SALEscal²与 CSR 正相关,因此尚需进一步通过回归来检验变量间关系;控制变量方面:股权性质 Soe 与 CSR 正相关,这表明国有企业会更好的承担社会责任并进行信息披露,符合预期;此外公司规模 size 与

CSR 显著正相关;资产负债率 Leverage 与 CSR 正相关;上市地点 List 与 CSR 负相关。表中各变量之间(除财务业绩三指标及其平方项外)的相关系数大部分小于 0.4,这表明变量间不存在严重的多重共线性问题。

(二)财务业绩与社会责任信息披露

为考察财务业绩对社会责任信息披露的影响,本文采用式(1)、(2)和(3)进行了检验,模型回归

结果如表 4 所示。在表 4 中,被解释变量均为社会责任信息披露指标 CSR,企业财务业绩衡量指标 ROA、ROE 和 SALEscal 及其平方项分别作为第(1-6)列中的解释变量,其中,第(1)、(3)、(5)列分别为各财务业绩指标与 CSR 的单变量检验,而第(2)、(4)、(6)列为加入控制变量后的回归结果。总体来看,无论是否加入股权性质、公司规模、财务杠杆率

和公司上市地点等控制变量,回归结果都是一致的,即上述财务业绩指标的平方项(ROA^2 、 ROE^2 及 $SALEscal^2$)的估计系数均显著为负,这表明企业社会责任信息披露随着财务业绩的增加呈现出先上升后下降的非线性变化趋势,二者之间呈倒“U”型关系,“假设 1”得以验证。

表 3 主要变量相关性分析

	CSR	ROA	ROA ²	ROE	ROE ²	SALEscal	SALEscal ²	Soe	Size	Leverage	List
CSR	1										
ROA	-0.0950	1									
ROA ²	-0.179	0.926***	1								
ROE	0.0400	0.936***	0.823***	1							
ROE ²	-0.117	0.888***	0.943***	0.875***	1						
SALEscal	0.0840	0.619***	0.689***	0.620***	0.719***	1					
SALEscal ²	0.0130	0.602***	0.699***	0.577***	0.718***	0.978***	1				
Soe	0.143	-0.489***	-0.352**	-0.437***	-0.317**	-0.356**	-0.284*	1			
Size	0.362**	0.260*	0.256*	0.288**	0.259*	0.434***	0.441***	0.0860	1		
Leverage	0.162	-0.453***	-0.325**	-0.225	-0.120	-0.0870	-0.121	0.510***	0.0370	1	
List	-0.165	-0.199	-0.245*	-0.170	-0.231	-0.293*	-0.291*	0.0930	-0.234	-0.0480	1

注:***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著。

此外,表 4 的回归结果还显示各控制变量的回归结果均与前文中相关性分析结果一致,其中股权性质(Soe)与社会责任信息披露正相关,进一步证实国有企业会更好地承担社会责任并进行信息披露;公司规模(Size)回归系数显著为正,这表明规模越大的公司社会责任履行情况越好、社会责任信息披露水平越高;资产负债率(Leverage)的系数为正,这意味着负债水平高的企业倾向于承担更多的社会责任,并进行相应的披露,以便树立良好的企业形象,降低未来的融资成本;上市地点(List)的系数为负,这表明深市上市公司比沪市上市公司的社会责任信息披露水平略高,该结果与沈洪涛(2007)的研究结果存在差异,原因可能在于本文选取的研究期间及样本与沈洪涛(2007)的研究存在较大差异,而近几年来深市上市公司的社会责任信息披露水平已有所提高。

(三)财务业绩、股权集中度与社会责任信息披露

表 5 报告了对假设 2 的检验结果。我们采用股权集中度指标 HHI1 的均值对样本进行分组,得出股权集中度高于均值和股权集中度低于均值的组。我们用上述分组样本分别对式(1)、(2)和(3)进行回归分析,以验证在不同的股权结构下,财务业绩与

社会责任信息披露间的关系是否存在差异。

表 5 中第(1)列和第(2)列报告了式(1)的回归结果,其中第(1)列为股权集中度高于均值的样本回归情况, ROA^2 的估计系数为负但不显著,这说明倒“U”型关系在股权集中度较高的样本公司中表现得并不明显;第(2)列为股权集中度低于均值的样本回归情况, ROA^2 的估计系数显著为负,这说明在股权较分散的样本公司中财务业绩与社会责任信息披露间表现为显著的倒“U”型关系。此外,第(3)和(4)列、第(5)和(6)列分别是采用分组样本对式(2)和(3)的回归,回归结果表明,无论解释变量采用 ROA、ROE 还是 SALEscal,都能得出一致的结论,即:在股权集中度较低的组中财务业绩与社会责任信息披露间存在显著的倒“U”型关系,而在股权集中度较高的组中我们没有发现这种关系的显著性。

由此可见,在股权集中度不同的情况下,企业财务业绩与社会责任信息披露之间倒“U”型关系的显著性存在差异,股权相对分散的企业社会责任信息披露水平更易受到财务业绩的影响。

(四)稳健性检验

为了增进上述结论的可靠性,本文做了如下稳健性检验:

表 4 假设 1 的检验结果

被解释变量:CSR						
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
ROA	0.859	1.352 *				
	(1.23)	(1.74)				
ROA ²	-0.062	-0.091 **				
	(-1.61)	(-2.37)				
ROE			0.697 **	0.824 **		
			(2.19)	(2.53)		
ROE ²			-0.027 **	-0.033 ** *		
			(-2.32)	(-2.98)		
SALEscal					0.087 **	0.108 ** *
					(2.41)	(2.79)
SALEscal ²					-0.000 **	-0.000 ** *
					(-2.35)	(-2.93)
Soe		1.615		1.894		5.176
		(0.50)		(0.60)		(1.47)
Size		3.798 **		3.185 *		3.651 *
		(2.22)		(1.89)		(1.91)
Leverage		8.754		10.310		4.239
		(0.93)		(1.20)		(0.41)
List		-3.055		-3.036		-2.206
		(-1.19)		(-1.22)		(-0.82)
_cons	30.365 ** *	-56.402	29.102 ** *	-44.397	26.330 ** *	-57.676
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	(9.74)	(-1.54)	(10.04)	(-1.22)	(7.73)	(-1.37)
Year	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	49	49	49	49	44	44
Adj. R ²	0.031	0.172	0.078	0.209	0.070	0.252
F-statistic	1.381	2.246	2.012	2.589	1.814	2.810

注:***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著。括号内的数值为 t 值。

表 5 假设 2 的检验结果

被解释变量:CSR						
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	股权集中度高	股权集中度低	股权集中度高	股权集中度低	股权集中度高	股权集中度低
ROA	0.346	2.918 **				
	(0.24)	(2.34)				
ROA ²	-0.026	-0.164 ** *				
	(-0.29)	(-3.17)				
ROE			0.286	0.968 **		
			(0.29)	(2.39)		
ROE ²			-0.010	-0.040 ** *		
			(-0.25)	(-3.34)		
SALEscal					0.135	0.121 **
					(0.76)	(2.61)
SALEscal ²					-0.000	-0.000 ** *
					(-0.57)	(-3.17)
Soe	3.075	-1.678	3.424	-1.951	6.352	1.543
	(0.55)	(-0.36)	(0.59)	(-0.40)	(1.18)	(0.26)
Size	3.376	3.424	3.381	3.679	-0.978	9.711 ** *
	(1.35)	(1.24)	(1.33)	(1.29)	(-0.32)	(3.54)
Leverage	-5.962	23.773	-6.180	18.877	9.162	11.145
	(-0.46)	(1.38)	(-0.46)	(1.25)	(0.52)	(0.69)
List	2.425	-7.222 *	2.692	-7.521 *	-3.955	-4.394
	(0.55)	(-1.75)	(0.62)	(-1.80)	(-0.75)	(-1.01)
_cons	-42.122	-57.249	-43.133	-57.565	44.044	-192.946 ** *
	(-0.77)	(-1.02)	(-0.78)	(-0.95)	(0.66)	(-3.13)
Year	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	24	25	24	25	21	23
Adj. R ²	-0.191	0.388	-0.191	0.366	-0.174	0.501
F-statistic	0.538	2.905	0.538	2.731	0.629	3.759

注:***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著。括号内的数值为 t 值。

首先,现有文献中衡量股权集中度,常采用第1大股东、前5大股东和前10大股东持股比例的平方和HHI1、HHI5和HHI10,即赫芬达尔指数(Herfindahl Index)^[29-30]。这个指数越高,说明股权集中度越高。前文假设2的检验中我们使用了HHI1的均值分组回归,以检验财务业绩与社会责任信息披露间关系,在此我们分别使用HHI5和HHI10的均值分组回归,重复假设2的回归,实证结果与文中假设2的回归结果保持一致。此外,考虑到均值可能受到样本极端值的影响,因此我们进一步采用HHI1的中位数分组,重复假设2的回归,亦得到一致的结果。

其次,本文采用了润灵环球网站对上市公司社会责任报告评分的结果作为被解释变量社会责任信息披露的衡量指标,文中我们采用了整体性评分、内容性评分和技术性评分三者之和,即评级总得分作为被解释变量的代理变量进行了回归。在此我们分别采用整体性评分、内容性评分和技术性评分作为被解释变量的代理变量,重复上述回归,结论基本保持不变。

最后,现有的文献中关于财务业绩的代理变量很多,文中我们采用了总资产报酬率、净资产收益率和经企业总资产平滑的营业收入进行检验,在此我们分别采用销售收入利润率以及经企业总资产平滑的净利润作为自变量财务业绩的代理变量,重复上述回归,实证结果与文中结论基本保持一致。

四 研究结论

本文以2009—2011年间中国沪深两市发布的社会责任报告并用润灵环球评分的农业类上市公司作为研究样本,在对国内外文献进行回顾的基础上,检验了财务业绩、股权集中度与企业社会责任信息披露间的相关关系。研究结果表明:(1)企业财务业绩与社会责任信息披露间存在显著的倒“U”型关系。(2)股权过度集中会弱化财务业绩与社会责任信息披露间的倒“U”型关系,而在股权相对分散的公司中,这种倒“U”型关系更为显著。

本文的研究结论具有重要的理论和现实意义。第一,从农业类上市公司的角度研究社会责任信息披露的影响因素,有利于为现有的社会责任文献提供来自特定行业的经验证据;第二,以往文献研究大多认为企业财务业绩对社会责任信息披露会产生单调的正向影响或负向影响,而我们结合前人研究成果,发现财务业绩对社会责任信息披露的影响在不同情况下可能会有所不同,表现为一种先升后降的

倒“U”型关系。这在一定程度上对已有研究中的分歧进行了统一,即“资金提供假说”和“管理者机会主义假说”在社会责任信息披露问题上都具有一定的解释力,只是适用前提有所不同;第三,本文突破以往仅从财务业绩的角度出发对社会责任信息披露的研究,结合企业的股权集中度研究发现,财务业绩与股权集中度对社会责任信息披露存在共同影响作用。

[参考文献]

- [1] Lee E Preston, O'Bannon Douglas P. The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology and Analysis [J]. Business and Society, 1997, 36 (4): 419-429.
- [2] Archie B Carroll. A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance [J]. Academy of Management Review, 1979, 4(4): 497-505.
- [3] Bowma Edward H, Mason Haire. A Strategic Posture Toward Corporate Social Responsibility [J]. California Management Review, 1975, 18(2): 49-58.
- [4] Abbott W F, Monsen R J. On the Measurement of Corporate Social Responsibility: Self-reported Disclosures as a Method of Measuring Corporate Social Involvement [J]. Academy of management journal, 1979, 22(3): 501-515.
- [5] Waddock Sandra A., Samuel B. Graves. Quality of Management and Quality of Stakeholder Relations: Are they synonymous? [J]. Business and Society, 1997(36): 250-279.
- [6] Ingram R W, Frazier K B. Narrative Disclosures in Annual Reports [J]. Journal of Business Research, 1983, 11(1): 49-60.
- [7] Cowen S S, Ferreri L B, Parker L D. The Impact of Corporate Characteristics on Social Responsibility Disclosure: a Typology and Frequency-based Analysis [J]. Accounting, Organizations and society, 1987, 12(2): 11-22.
- [8] Barnett M L, Salomon R M. Beyond Dichotomy: The Curvilinear Relationship between Social Responsibility and Financial Performance [J]. Strategic Management Journal, 2006, 27(11): 1101-1122.
- [9] Barnett M L. Stakeholder Influence Capacity and the Variability of Financial Returns to Corporate Social Responsibility [J]. Academy of Management Review, 2007, 32(3): 794-816.
- [10] Barnett M L, Salomon R M. Does it Pay to be Really Good? Addressing the Shape of the Relationship between Social and Financial Performance [J]. Strategic Management Journal, 2012, 33(11): 1304-1320.
- [11] 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.
- [12] 沈洪涛. 公司特征与公司社会责任信息披露[J]. 会计研究, 2007(3): 9-16.
- [13] 张兆国, 刘晓霞, 张庆. 企业社会责任与财务管理变革[J]. 会计研究, 2009(3): 54-59.
- [14] 杨自业, 尹开国. 公司社会绩效影响财务绩效的实证研究——来自中国上市公司的经验证据[J]. 中国软科学, 2009(11): 109-118.
- [15] 刘长翠, 孔晓婷. 社会责任会计信息披露的实证研究[J]. 会计研究, 2006(10): 36-43.
- [16] 李正. 企业社会责任与企业价值相关性研究——来自沪市上市公司的经验证据[J]. 中国工业经济, 2006(2): 77-83.
- [17] 万寿义, 刘正阳. 制度背景、公司价值与社会责任成本——来自沪深300指数上市公司的经验证据[J]. 南开管理评论, 2013(1): 83-91.
- [18] Sen S, Bhattacharya C B. Does doing Good always Lead to doing Better? Consumer Reactions to Corporate Social Responsibility [J]. Journal of marketing Research, 2001, 38(2): 225-243.
- [19] Falck O, Heblich S. Corporate Social Responsibility: Doing Well by doing Good [J]. Business Horizons, 2007, 50(3): 247-254.
- [20] 陈德萍, 陈永圣. 股权集中度、股权制衡度与公司绩效关系研究——2007~2009年中小企业板块的实证检验[J]. 会计研究, 2011(1): 38-43.
- [21] 朱敏, 施先旺, 郭艳婷. 企业社会责任动机: 于公还是于私——基于中国上市公司盈余质量的经验证据[J]. 山西财经大学学报, 2014(11): 87-99.
- [22] La Porta R, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A, et al. The Quality of Government [J]. Journal of Law, Economics and organization, 1999, 15(1): 222-279.
- [23] Shleifer A, Vishny R W. A Survey of Corporate Governance [J]. The Journal of Finance, 1997, 52(2): 737-783.
- [24] 何贤杰, 肖士盛, 田野, 陈信元. 新会计准则对资本市场信息环境的影响研究[J]. 中国会计与财务研究, 2012(1): 118-165.
- [25] 夏纪军, 张晏. 控制权与激励的冲突[J]. 经济研究, 2008(3): 1-17.
- [26] 冯根福, 韩冰, 闫冰. 中国上市公司股权集中度变动的实证分析[J]. 经济研究, 2002(8): 12-18.
- [27] 陈文婕. 论企业社会责任信息披露影响因素[J]. 财经理论与实践, 2010(4): 96-100.
- [28] 唐洋, 李雨薇, 李露. 湖南省上市公司环境信息披露现状分析[J]. 南华大学学报: 社会科学版, 2011(2): 44-47.
- [29] 张正勇. 产品市场竞争、公司治理与社会责任信息披露——来自中国上市公司社会责任报告的经验证据[J]. 山西财经大学学报, 2012(4): 67-76.
- [30] 刘婉立, 朱红. 基于公司治理视角的企业社会责任信息披露质量研究[J]. 北京工商大学学报: 社会科学版, 2013(6): 74-80.

Financial Performance, Ownership Concentration and Social Responsibility Information Disclosure ——Evidence from the agriculture listed companies in China

ZHU Min, SHI Xian-wang, LIU Zheng
(Anhui Polytechnic University, Wuhu 241000, China)

Abstract: Using a sample of agriculture listed companies' social responsibility report data from 2009 to 2011 of Shanghai and Shenzhen Stock Exchange in China, this paper examines the relationship between the financial performance and social responsibility information disclosure. The empirical results show that: there was significantly inverted "U" shaped relationship between enterprise's financial performance and level of corporate social responsibility information disclosure. Further study found that, the relationship is only significant in the enterprise which has the lower ownership concentration. The conclusions of this study could give governments some guidance to regulate the corporations to fulfill their social responsibilities and information disclosure.

Key words: financial performance; ownership concentration; social responsibility information disclosure