企业社会责任和财务绩效相关性研究

——以沪市A股制造业为例

孔玉生　李　菊

(江苏大学财经学院　江苏镇江　211013)

【摘要】本文构建了企业社会责任和企业财务绩效的评价指标,选取2006~2008年3年的121家公司为样本,根据上市公司年报中披露的财务数据,运用所构建的企业社会责任和财务绩效的指标体系,对企业社会责任和企业财务绩效的关系进行相关性分析和回归检验。实证研究结果表明,我国企业社会责任和财务绩效呈显著正相关关系。

【关键词】企业社会责任　利益相关者　财务绩效　相关性

一、企业社会责任和利益相关者理论的结合

企业社会责任的早期研究其实已经蕴含了利益相关者的内容。但直到1984年Freeman正式提出利益相关者理论后,利益相关者理论才越来越多地应用于企业社会责任的研究。利益相关者理论的主要观点是:企业的生存和发展与利益相关者有着密切的关系,可以根据一些具体的属性对这些利益相关者进行精细的评分和分类;不同利益相关者的利益要求不同,其利益要求的实现方式和实现程度也不同。

1979年,Carroll提出了公司业绩的三维概念模型,标志着企业社会责任和利益相关者理论走向结合。Carroll(1979)认为企业社会责任可归纳为四大部分,即经济责任、法律责任、伦理责任和自愿责任。这四部分各自的重要性并不相同,其权数按经济责任、法律责任、伦理责任和自愿责任依次为4-3-2-1。这一权数关系被称为"卡罗尔结构"。

而从利益相关者的视角来看,企业的社会责任则可以概括为以下七个方面:

(1)对政府的责任。政府既是管理者,又是企业的利益相关者,企业按照政府的有关法律、政策的规定照章纳税,承担政府规定的其他责任义务,并接受政府的监督。

(2)对员工的责任。企业是员工的利益共同体,员工在企业中通过劳动创造价值,企业理应给予员工相应的报酬和权益保障,并负责培养员工遵纪守法和维护道德规范。

(3)对供应商的责任。企业对供应商的责任主要表现为在交易中诚实守信、按时履约。

(3)对债权人的责任。债权人是企业的重要利益相关者,企业对债权人的责任主要表现为安全经营、还本付息。

(5)对股东的责任。股东是企业的投资者,企业对股东的责任主要表现为资本保值增值与合理分配。

(6)对客户的责任。企业应为客户(消费者)提供优质的产品和优良的售后服务。

(7)对社会福利和公益事业的责任。企业应该积极帮助发展社会公共事业、公益事业,为慈善事业作贡献。

二、企业社会责任和财务绩效相关性的实证研究

(一)研究设计

1. 样本选择和数据来源。本研究选取了2006~2008年在上海证券交易所上市交易的制造业上市公司454家A股公司作为样本。

样本公司的所有财务数据和交易数据来自于清华金融研究数据库——巨潮资讯网公布的上市公司年度报告,经整理,排除ST上市公司52家和年报等公开报告不全、财务数据缺失的281家制造业上市公司,最后取得121家上市公司三年的数据进行研究,共363个样本数据。

2. 研究假设及模型。

(1)研究假设。企业社会责任与财务绩效呈正相关关系。

(2)研究模型。本文构建以下两个多元线性回归模型进行实证分析:

$$TobinQ_i = \alpha + \beta_1 GOV1_i + \beta_2 GOV2_i + \beta_3 EMP_i + \beta_4 SOT_i + \beta_5 CRE1_i + \beta_6 CRE2_i + \beta_7 SUP1_i + \beta_8 SUP2_i + \beta_9 CLI_i + \beta_{10} SIZE_i + \beta_{11} INDU_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

$$ROA_i = \alpha + \beta_1 GOV1_i + \beta_2 GOV2_i + \beta_3 EMP_i + \beta_4 SOT_i + \beta_5 CRE1_i + \beta_6 CRE2_i + \beta_7 SUP1_i + \beta_8 SUP2_i + \beta_9 CLI_i + \beta_{10} SIZE_i + \beta_{11} INDU_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

3. 变量定义。

(1)企业社会责任的变量定义。根据前文对利益相关者的分类,结合企业管理的现状,本文拟从六个方面设定解释变量,反映企业对利益相关者履行社会责任的情况,具体见表1。

(2)企业财务绩效的变量定义。本文选择两个指标反映企业财务绩效:①会计指标——反映盈利能力的总资产报酬率(ROA),ROA=息税前利润÷资产平均总额;②市场指标——TobinQ值,TobinQ=公司总资本的市场价值÷总资本的重置成本=(权益市场价值+负债的账面价值)÷总资产的账面价值,其中:股权的市场价值=年末股票收盘价×流通股股数+(总股数-流通股股数)×每股净资产。

(3)变量总表。本文的研究变量如表2所示。

表1　企业社会责任的评价变量

变量名称	评价指标	变量符号	指标计算
对政府的责任	主营业务税金及附加率	GOV1	主营业务税金及附加/主营业务收入
	所得税税率	GOV2	所得税总额/利润总额
对员工的责任	员工工资及福利率	EMP	支付给员工的总额/主营业务收入总额
对股东的责任	股利支付率	STO	每股股利/每股收益
对债权人的责任	资产负债比	CRE1	1/资产负债率
	速动比率	CRE2	速动资产/流动负债
对供应商的责任	应付账款周转率	SUP1	(主营业务成本+期末存货-期初存货)/平均应付账款
	购买商品接受劳务支付率	SUP2	购买商品接受劳务支付的现金/主营业务收入总额
对客户的责任	主营业务成本率	CLI	主营业务成本/主营业务收入

表2　研究变量

变量	符号	定义
		组1:企业社会责任变量
企业社会责任	CSR	企业利益相关者业绩评价指标
		组2:企业财务绩效变量CFP
总资产报酬率	ROA	(利润总额+利息支出)/平均资产总额
托宾Q值	TobinQ	(权益市场价值+负债的账面价值)/总资产的账面价值
		组3:控制变量
公司规模	SIZE	期末总资产的自然对数
公司性质	INDU	企业为国有企业(第一大股东为国有企业)时取1,否则取0

(二)实证研究

1. 描述性统计。我们对121家样本企业2006~2008年的社会责任指标及企业财务绩效指标共363个样本数据作了描述性统计分析,主要包括计算变量指标的最小值、最大值、均值和标准差,结果如表3所示。

表3　各变量的描述性统计

变量	最小值	最大值	平均值	标准差
ROA	-0.220 0	58.490 0	10.407 5	7.151 4
TobinQ	0.799 2	9.598 8	1.742 4	0.987 8
GOV1	0.000 0	0.277 0	0.0151 5	0.039 5
GOV2	-15.460 0	74.030 0	18.268 3	11.719 0
EMP	0.008 3	2.334 8	0.100 5	0.156 3
STO	0.000 0	4.000 0	0.351 6	0.359 1
CRE1	0.011 4	0.121 2	0.025	0.014 72
CRE2	0.140 0	7.990 0	1.105 9	0.869 9
SUP1	1.330 0	182.180 0	11.761 8	13.673 3
SUP2	0.088 2	1.704 3	0.730 2	0.237 1
CLI	0.097 0	1.140 3	0.530 6	0.433 5
SIZE	19.340 0	26.020 0	21.779 7	1.023 7
INDU	0.000 0	1.000 0	0.603 3	0.489 9

由表3可以看出:363个样本中,ROA平均为10.40%;TobinQ值平均为1.74;缴纳的主营业务税金及附加平均为主营业务收入的1.51%;缴纳的所得税平均为利润总额的18.27%;支付给员工的现金为主营业务收入的10.05%;发放的现金股利平均为净利润的35.16%;资产负债比平均为2.5;速动资产为流动负债的1.10倍;应付账款周转率平均为11.76次/年;购买商品接受劳务支付的现金为主营业务收入的73.02%;主营业务成本平均为主营业务收入的53.06%。

2. 相关性检验及结果。本研究分别用企业财务绩效的两个指标和企业社会责任指标进行简单相关性分析(Pearson),并采用双尾显著性检验。2006~2008年因变量(ROA、TobinQ)与自变量的相关系数见表4。

表4　因变量(ROA、TobinQ)与企业社会责任变量的相关系数

	ROA_06	ROA_07	ROA_08	TobinQ_06	TobinQ_07	TobinQ_08
ROA	1	1	1	0.644**	0.741**	0.512**
TobinQ	0.644**	0.741**	0.512**	1	1	1
GOV1	0.268**	0.320**	0.220*	0.335**	0.292**	0.130
GOV2	0.118	0.095	-0.032	0.066	0.081	-0.132
EMP	0.012	-0.060	-0.018	0.021	0.042	0.087
STO	-0.147	-0.139	-0.237**	-0.093	-0.075	-0.155
CRE1	0.181*	0.311**	0.252**	0.198*	0.289**	0.408**
CRE2	0.184*	0.414**	0.266**	0.305**	0.375**	0.487**
SUP1	0.120	0.087	-0.026	-0.062	-0.010	-0.106
SUP2	-0.137	-0.400**	-.365**	-0.230*	-0.376**	-0.365**
CLI	-0.054	-0.574**	-0.579**	-0.079	-0.588**	-0.615**
SIZE	0.139	0.095	-0.011	-0.151	-0.161	-0.171
INDU	0.013	-0.044	-0.113	0.073	-0.072	-0.174

注:**表示在5%的水平上显著(双尾),*表示在1%的水平上显著(双尾)。

表4表明:样本企业当期ROA与TobinQ值之间存在显著的相关性,说明会计指标和市场指标都是衡量企业财务绩效的有力指标。ROA与缴纳的主营业务税金及附加2006~2007年在5%的显著性水平上相关、2008年在1%的显著性水平上相关;与股利支付率2008年在5%的显著性水平上相关;与资产负债比2006年在1%的显著性水平上相关、2007~2008年在5%的显著性水平上相关;与速动比率2006年在1%的显著性水平上相关、2007~2008年在5%的显著性水平上相关;与购买商品接受劳务支付的现金率2007~2008年在5%的显著性水平上相关;与主营业务成本率2007~2008年在5%的显著性水平上相关;与所得税税率、员工获利水平、应付账款周转率在各个年份的相关性都不显著。

3. 回归检验。

(1)ROA与企业社会责任变量的回归检验。2006~2008年ROA与企业社会责任变量的回归结果见表5。

表5表明:样本企业2006~2008年主营业务税金及附加率、员工获利水平、资产负债比、速动比率、应付账款周转率、公司规模的回归系数为正,与假设相符。其中:主营业务税金及附加率、公司规模对ROA的影响在5%的水平上显著;员工获利水平、主营业务成本率对ROA的影响在1%的水平上

显著;可决系数 R^2 为 0.466,说明回归方程能解释总变差的 46.6%;方差 F 值为 2.754,且 F 值的显著性概率为 0.003,说明模型的总体回归效果比较显著。

表5　ROA与企业社会责任变量的回归结果

自变量	2006年的自变量,因变量为ROA_06		2007年的自变量,因变量为ROA_07		2008年的自变量,因变量为ROA_08	
	参数估计	T值	参数估计	T值	参数估计	T值
Constant	-20.168	-1.578	0.518	0.037	29.550	1.972
GOV1	30.373	2.982	14.071	0.499	-45.338	-1.640
GOV2	-0.001	-0.013	-0.012	-0.242	0.028	0.512
EMP	2.691	0.910	-41.128	-2.918	-44.820	-2.878
STO	-4.705	-2.026	-3.703	-1.250	-1.955	-1.635
CRE1	34.371	0.511	54.727	0.842	84.264	1.159
CRE2	1.005	1.000	2.572	2.403	-0.674	-0.586
SUP1	0.049	1.576	0.078	1.804	0.067	1.072
SUP2	-1.054	-0.489	-3.579	-1.264	-1.182	-0.321
CLI	-0.514	-1.652	-22.977	-4.509	-33.927	-5.913
SIZE	1.387	2.370	1.355	2.327	0.379	0.602
INDU	-0.080	-0.075	0.518	0.480	-0.082	-0.067
R^2	0.466		0.721		0.665	
F	2.754		10.757		7.847	

(2)TobinQ 值与企业社会责任变量的回归检验。2006~2008 年 TobinQ 与企业社会责任变量的回归结果见表 6。

表6　TobinQ值与企业社会责任变量的回归结果

自变量	2006年的自变量,因变量为ROA_06		2007年的自变量,因变量为ROA_07		2008年的自变量,因变量为ROA_08	
	参数估计	T值	参数估计	T值	参数估计	T值
Constant	2.657	2.551	9.378	3.632	4.873	3.735
GOV1	4.175	5.028	-0.881	-0.169	-6.042	-2.511
GOV2	-0.004	-0.872	-0.003	-0.329	-0.004	-0.900
EMP	0.083	0.343	-7.144	-2.742	-4.360	-3.216
STO	-0.231	-1.219	-0.160	-0.291	0.041	0.393
CRE1	-11.496	-2.096	1.864	0.155	4.377	0.691
CRE2	0.294	3.590	0.295	1.489	0.163	1.629
SUP1	-0.001	-0.396	0.005	0.692	-0.002	-0.407
SUP2	-0.018	-0.101	-0.176	-0.337	0.079	0.247
CLI	-0.047	-1.847	-4.539	-4.818	-3.190	-6.387
SIZE	-0.049	-1.020	-0.154	-1.427	-0.042	-0.763
INDU	-0.083	-0.956	0.090	0.453	-0.021	-0.198
R^2	0.551		0.645		0.727	
F	4.327		7.071		11.079	

表 6 表明:样本企业 2006~2008 年主营业务税金及附加率、员工获利水平、速动比率的回归系数为正,与假设相符。其中:资产负债比、公司规模对 TobinQ 值的影响在 5%的水平上显著;主营业务税金及附加率、速动比率对 TobinQ 值的影响在 1%的水平上显著;可决系数 R^2 为 0.551,说明回归方程能解释总变差的 55.1%;方差 F 值为 4.327,且 F 值的显著性概率小于 0.001,说明模型的总体回归效果比较显著。

(三)实证结果分析

样本企业当期社会责任对当期财务绩效影响的回归分析检验结果显示:无论是用会计指标 ROA 还是用市场指标 TobinQ 值来衡量企业财务绩效,这两个指标回归系数均说明企业当期社会责任与当期财务绩效之间无论选用哪种财务绩效指标来反映,均存在显著的正相关关系。

总体而言,样本企业 2007 年和 2008 年的 ROA 和 TobinQ 值的因变量回归方程在回归检验中都显示出很好的解释力及拟合度,回归效果很显著;2006 年的回归效果稍微弱一点,但总的来说回归效果还可以。

具体分指标来看,样本企业比较关注对政府、债权人、股东和供应商的社会责任,用来衡量这些利益相关者的指标几乎在所有年份中都与财务绩效指标呈正相关关系,显著性也比较高;企业对员工和客户的社会责任关注度稍微低一些。用来衡量员工的指标与财务绩效指标几乎呈负相关关系,这一方面与我国的国情有关,我国国有企业承担了对员工过重的社会负担,对企业绩效产生了较大的负面影响;另一方面也说明企业还没有调整好内部的人际关系,没有从物质和精神层面对员工形成更为有效的激励机制。企业对客户的相关性不是很显著,可能是因为本文选取的时间较短,提供高质量产品和售后良好服务的企业在短时间内不能反映出来。

三、研究结论与展望

本文研究认为,企业社会责任指标与财务绩效指标呈显著正相关关系,企业社会责任对财务绩效的影响存在一定的滞后性,但随着时间延长,滞后的显著性减弱。从长期来看,企业履行社会责任和股东财富最大化的目标并不矛盾,两者是相辅相成的,企业应将履行社会责任视作企业战略的有机组成部分,与政府、员工、债权人、供应商、社会公众建立良好的关系,保障其他利益相关者的利益。

本文研究的局限性主要体现在实证部分,由于我国对企业社会责任的研究尚处于起步阶段,对企业社会责任有关问题的认识尚不成熟,因而对企业有关社会责任的信息披露并没有作出强制性规定,加之企业社会责任履行的好坏难以量化,从而给进一步研究带来了一定的限制。

本文提出今后的研究展望,政府可以加强企业社会责任信息的披露,借鉴国外经验,逐步要求企业编制"社会责任报告"。近几年已经有一些上市公司发布了社会责任报告,这样,我国学者在研究企业社会责任和财务绩效关系问题时,能够寻找到更多的资料和数据,以便建立更加完整的社会责任指标体系,推动企业履行社会责任的研究。

主要参考文献

1.张洪波.企业社会责任和财务绩效因果分析.现代商贸工业,2009;17

2.朱金凤,杨鹏鹏.企业社会责任和财务绩效关系的实证检验.统计与决策,2009;7

3.陈宏辉,贾生华.企业社会责任观的演进与发展:基于综合性社会契约理论.中国工业经济,2003;12