

# 产品市场竞争、高管激励与企业社会责任水平

## ——基于企业捐赠视角

刘小霞 江炎骏

(暨南大学经济学院 广州 510632 中山大学管理学院 广州 510275)

**【摘要】** 本文利用上市公司面板数据,研究了影响企业社会责任水平的竞争因素和高管激励因素。研究表明,产品市场竞争强度显著影响企业社会责任水平。研究还发现,虽然规模越大的企业,捐赠支出越多,但规模越大的企业,相对捐赠比值越小;公众理性看待企业社会责任应结合企业竞争环境和企业规模;高管薪酬正向影响企业社会责任水平;高管持股与企业社会责任水平关系不显著。

**【关键词】** 产品市场竞争 高管激励 企业社会责任

### 一、引言

企业社会责任的概念在西方出现较早。Bowen(1953)在其名著《商人的社会责任》中就提出了企业社会责任的概念,将企业社会责任定义为:“商人有义务按照社会所期望的目标和价值,来制定正常、进行决策或采取某些行动”。郑若娟(2006)指出,企业社会责任领域的研究重点从“什么是 CSR(企业社会责任)以及是否需要 CSR”开始转向“如何实施 CSR”。本文以企业捐赠为代表研究企业社会责任,主要基于以下两点考虑:首先,研究学者和企业社会责任指数,如 KLD 等,均将捐赠作为 CSR 的重要方面;其次,企业捐赠代表了超越经济、法律、道德义务要求的、非强制性的、企业可自行决定的社会责任(Godfrey,2005)。

本文还借鉴西方企业社会责任最新研究成果,立足本土企业社会责任的现实问题,从产品市场竞争和高管激励两个方面来探讨中国企业社会责任。现有的文献多为分析 CSR 与财务绩效的关系,但我国企业社会责任引发的问题越来越多,中国 CSR 的研究不能再局限于探讨 CSR 是否能增加财务绩效、CSR 是否应该实行,而应开始探讨如何实施 CSR。研究高管激励模式对企业社会责任的影响,不仅具有理论价值,也具有很强的实践价值(Mahoney 和 Thom,2006)。公司董事会和股东对决定高管激励机制有一定的影响力,了解到高管激励对企业社会责任的效应,公司董事会就可根据所需达到的社会目标来设计高管激励机制。

### 二、文献综述与研究假设

**1. 产品市场竞争与社会责任。**从竞争环境的角度研究企业社会责任的文献并不多。Useem(1988)的研究表明,产品市场竞争强度越小,资源越集中,企业捐赠越多。Cottrill(1990)深入研究了企业社会责任水平与市场的关系后发现,竞争环境越明显,企业社会责任水平越低,小企业因为市场力量较小社会责任水平也较低。基于以上分析,本文提出以下假设:

假设 1:企业所处的行业竞争程度越低,则社会责任水平

越高;产品市场竞争越激烈,企业社会责任水平越低。

**2. 高管激励与企业社会责任。**企业财务表现与社会责任是否为取舍关系尚无定论,由此推论的高管持股与社会责任水平相关的结论不一定合理(McGuire,2003)。高管大量持股催生出高管自大情绪,导致高管低估不良社会行为的财务风险,另一方面,这种自大情绪同样使高管低估积极参与社会责任行为产生的财务成本增加的风险。因此,本文提出以下假设:

假设 2:高管持股与企业社会责任水平关系不相关。

Gray 等(1997)指出,尽管高管薪酬没有直接的激励价值,代理理论认为,高管固定薪酬可能促使高管规避风险,采取保守战略。较低的企业社会责任水平被认为“有风险”,故高管薪酬与企业社会责任水平正相关。虽然 McGuire 等的文章假设高管薪酬与企业社会责任水平负相关,但他的实证结论与假设不一致,即高管薪酬与企业社会责任水平正相关。McGuire 等的解释是,企业社会责任水平与企业规模正相关,企业规模大,高管薪酬高就尤其关注 CSR,以确保企业遵从法律规章,以维护企业声誉,进而维持高薪酬。基于以上分析,本文提出以下假设:

假设 3:高管薪酬与企业社会责任水平显著正相关。

### 三、研究设计

#### (一)样本选取与数据来源

本文以我国沪深两市上市公司为样本,选取 2004 年到 2009 年的我国上市公司面板数据。按以下标准来选取研究样本:选取 2004 年到 2009 年财务数据、公司治理数据完整的 A 股上市公司;删除财务报表等具有不同特征的金融保险类上市公司;选取 2002 年之前的上市公司,目的是剔除 IPO 效应。最终企业样本数目为 725 家企业。

本文企业捐赠数据是手工搜集的,数据来源于巨潮网的上市公司捐赠公告(巨潮网是中国证监会指定信息披露网站)。企业规模、公司治理数据来源于北京大学开发的色诺芬数据库。

(二)变量设计

1. 因变量。本文以企业捐赠作为 CSR 的代理变量,采用企业捐赠支出和相对捐赠比值衡量企业捐赠行为。其中,企业捐赠支出属于上市公司财务报表附表栏目的营业外支出项目,包括:捐赠支出、公益性捐赠支出等子项目,期间归属为本期,相对捐赠比值为企业捐赠支出除以企业总资产。

2. 解释变量。对产品市场竞争的衡量有几种方法,如行业最大几个企业的市场份额、行业中的企业数目。本文研究采用广为使用的 Hefindahl 指数来度量产品市场竞争强度,该方法的计算公式为:  $\sum_{i=1}^n (q_i/Q)^2$ , 其中:  $Q = \sum_{i=1}^n q_i$ , 即行业总销售额;  $q_i$  为行业中的每个企业的销售额。Hefindahl 指数即为行业中的企业销售份额的平方和。该指数越大,则少数几家大企业占据较大的份额,产品市场竞争强度越低;该指数越小,则产品市场竞争越激烈。

高管激励采用固定薪酬和高管持股两部分。其中,固定薪酬指金额最高的前三名高级管理人员的报酬总额,高管持股指的是年末公司全部高级管理人员中,除董事、监事以外的其他高级管理人员所持有的股票总数占总股本的比例。

3. 控制变量。①大量文献认为企业规模是影响企业捐赠、社会责任水平的重要因素,本文以企业总资产衡量企业规模。②鉴于企业盈利状况对企业捐赠有重要影响,本文以净资产收益率来衡量企业的财务盈利状况。③财务杠杆状况表明企业对外部资本市场的依赖程度及企业维护声誉的重视程度,而企业捐赠、社会责任水平与企业声誉有关,因而财务杠杆可能对企业捐赠、社会责任水平有影响(Brammer, 2005)。本文以资产负债率来衡量企业的财务杠杆状况。④企业最终控制人类型被认为将影响企业的捐赠、社会责任水平(崔秀梅等, 2009)。本文引入分类变量衡量企业最终控制人类型:取值为 0 则为国有企业,1 为民营企业,2 为外资控股,3 为集体控股,4 为社会团体控股,5 为职工持股会控股,6 为不能识别。

(三)模型设计

我国上市公司捐赠的分布特点是在严格为正值时大致连续,但总体中有一个不可忽略的部分取值为零。因此,本模型属于典型的限制因变量模型,本文将采用 Tobit 模型处理限制因变量。企业捐赠支出、总资产及高管薪酬采用对数形式,原因为:①这些变量值本身差异太大,取对数可以减轻或消除异方差;②取对数可以考察自变量对因变量的弹性。因为部分企业捐赠为零,无法取对数,因此,将企业捐赠值加上 1 后再取对数。捐赠为零加上 1 后的对数仍然为零,限制因变量的特征不变。企业相对捐赠比值也属于典型的限制变量,同样采用

Tobit 模型进行处理。研究将采用下面两个面板数据 Tobit 模型。Tobit 模型设定为:

$$\ln(\text{Donate}(t)+1) = \beta + \alpha_1 \text{Hefindahl}(t) + \alpha_2 \text{Lnsalary}(t) + \alpha_3 \text{Equity}(t) + \alpha_4 \text{Roe}(t) + \alpha_5 \text{Lev}(t) + \alpha_6 \text{Nature}(t) + \alpha_7 \text{Lnsize}(t) + u_i + e_i$$

$$\text{Reldonate} = \beta + \alpha_1 \text{Hefindahl}(t) + \alpha_2 \text{Lnsalary}(t) + \alpha_3 \text{Equity}(t) + \alpha_4 \text{Roe}(t) + \alpha_5 \text{Lev}(t) + \alpha_6 \text{Nature}(t) + \alpha_7 \text{Lnsize}(t) + u_i + e_i$$

其中:  $u_i$  为随个体变化而变化但不随时间变化且与解释变量不相关的随机变量,  $e_i$  为随时间和个体而独立变化的随机变量,  $\beta$  为截距项,  $\alpha_i$  为变量系数。

四、实证结果及分析

1. 描述性统计分析。表 1 给出了实证模型关键变量的描述性统计量。从表 1 可以看出,2004 年到 2009 年,企业捐赠支出的均值从 8.6 万元增长到 35.4 万元,表明我国上市公司对社会开始承担越来越多的责任。Hefindahl 指数均值变化不大,产品市场竞争强度变大,表明我国的市场化改革纵向深入推进。高管薪酬的均值从 2004 年的 58.4 万元到 2009 年的 110.2 万元,增长幅度较大。这表明我国企业高管薪酬激励幅度加大,这可能对企业的财务目标、社会目标产生显著的影响。表中的数据显示,高管持股比例的均值在逐步下降,2004 年高管持股比例的均值达 1.56%,2009 年高管持股比例均值下降到 1.25%。进一步分析发现,2004 年到 2009 年,高管持股比例在 0~0.05% 之间的企业占全部样本企业数目的 80% 以上,这么低的高管持股比例能否使高管有足够的激励努力实现企业的财务目标和社会目标,有待实证考察。

2. 面板数据模型分析。固定效应的 Tobit 模型一般是有偏的,因而 Stata11.0 不报告固定效应 Tobit 模型,采用随机效应 Tobit 模型进行研究。因变量为对数形式的企业捐赠的随机效应 Tobit 模型结果见表 2,因变量为相对捐赠比值的随机效应 Tobit 模型结果见表 3。从表 2 可知:极大似然值(Log likelihood) 比较小,拟合效果较差;卡方值分别为 131.24、125.63、117.29、130.97, P 值为零,拒绝所有变量系数为零的原假设。从表 3 可知,极大似然值较大,拟合效果较好,卡方值分别为 48.36、30.17、28.01、47.87, P 值为零,拒绝所有变量系数为零的原假设。Rho 值代表了个体效应的方差(即组间方差)占总方差的比例。Rho 值在对数形式捐赠的随机效应 Tobit 各模型中为 20%,在相对捐赠比值的随机效应 Tobit 各模型中很小,说明个体效应的变化部分解释了企业捐赠的变化。

从 Tobit 模型结果中可以看出:

(1) Hefindahl 指数的系数在置信水平 1% 上与捐赠支出、

表 1 关键变量描述性统计量

年份 变量	2004		2005		2006		2007		2008		2009	
	均值	标准差	均值	标准差	均值	标准差	均值	标准差	均值	标准差	均值	标准差
捐赠支出	86 041	644 802	95 127	698 452	93 198	419 742	160 352	1 248 726	214 598	1 956 011	354 571	285 465
Hefindahl	0.068 9	0.105 51	0.072 1	0.095 54	0.077 9	0.106 31	0.073 7	0.101 87	0.072 7	0.061 35	0.078 4	0.154 2
高管薪酬	584 067	527 557	602 516	650 447	626 075	739 768	731 436	893 586	900 877	949 781	1 102 542	1 024 584
高管持股	0.015 6	0.081 18	0.013 6	0.078 35	0.012 4	0.067 61	0.012 1	0.065 09	0.010 0	0.055 71	0.012 5	0.065 4

表2 对数形式捐赠的随机效应 Tobit 模型结果

被解释变量	企业捐赠			
	①	②	③	④
解释变量				
Hefindahl	2.353 3*** (0.877 7)		2.379 4*** (0.877 6)	2.359*** (0.879)
高管薪酬	0.326 0*** (0.088 2)	0.324 1*** (0.088 1)		0.331*** (0.08 8)
高管持股	0.543 6 (1.048 3)	0.590 9 (1.049 0)	0.926 2 (1.044 5)	
净资产收益率	0.008 5 (0.008 9)	0.008 5 (0.008 9)	0.008 7 (0.008 9)	0.086 0.008 9
企业规模	0.545 3*** (0.065 2)	0.559 9*** (0.065 1)	0.629 1*** (0.061 3)	0.541 9*** (0.064 9)
资产负债率	0.030 5 (0.030 2)	0.032 4 (0.030 3)	0.031 0 (0.030 3)	0.030 0 (0.030 3)
企业性质	0.011 2 (0.026 6)	0.000 3 (0.026 6)	-0.004 (0.026 6)	0.001 8 (0.026 5)
固定变量	-13.555 6*** (1.469 1)	-13.671 5*** (1.469 3)	-11.065 3 (1.307 2)	-13.534 1 (1.468 6)
Rho	0.207 2 (0.015 1)	0.208 2 (0.015 0)	0.206 0 (0.015 1)	0.207 0 (0.015 1)
Log likelihood	-14 427.120 0	-14 448.720 0	-14 433.940 0	-14 427.260 0
Wald chi2	131.240 0	125.630 0	117.290 0	130.970 0
Prob>chi2	0.000 0	0.000 0	0.000 0	0.000 0

注:变量系数括号内的数值为标准差,其中随机效应模型的标准差为稳健标准差。\*\*\*、\*\*、\*分别表示回归系数在1%、5%、10%的置信水平显著,下同。

表3 相对捐赠比值的随机效应 Tobit 模型结果

被解释变量	企业捐赠			
	①	②	③	④
解释变量				
Hefindahl	0.000 9*** (0.000 2)		0.001 0*** (0.000 2)	0.001 0*** (0.000 2)
高管薪酬	0.000 1*** (0.000 2)	0.000 1*** (0.000 2)		0.000 2*** (0.000 2)
高管持股	-0.000 2 (0.000 3)	-0.000 2 (0.000 3)	-0.000 1 (0.000 3)	
净资产收益率	0.000 1 (0.000 0)	0.000 1 (0.000 1)	0.000 0 (0.000 1)	0.000 1 (0.000 0)
企业规模	-0.001*** (0.000 1)	-0.000 1*** (0.000 1)	-0.000 1*** (0.000 1)	-0.000 1*** (0.000 1)
资产负债率	0.000 1 (0.000 0)	0.000 0 (0.000 01)	0.000 1 (0.000 01)	0.000 1 (0.000 0)
企业性质	0.000 1 (0.000 0)	0.000 1 (0.000 0)	0.000 1 (0.000 1)	0.000 1 (0.000 0)
固定变量	0.000 4 (0.000 5)	0.000 3 (0.000 5)	0.001 36*** (0.000 4)	0.000 4 (0.000 5)
Rho	0.000 1 (0.000 1)	0.000 1 (0.011 2)	0.000 1 (0.000 0)	0.000 1 (0.000 1)
Log likelihood	24 625.478 0	24 649.842 0	24 615.378 0	24 625.231 0
Wald chi2	48.360 0	30.170 0	28.01	47.870 0
Prob>chi2	0.000 0	0.000 0	0.000 1	0.000 0

相对捐赠比值显著相关,说明产品市场竞争对企业捐赠有显著的影响。Hefindahl 指数提高,产品市场竞争强度减弱,资源越集中,市场力量越大,则企业捐赠越多、社会责任水平越高,这个结论与假设 1 一致。结果还表明我国企业社会责任水平与企业所处的产业竞争环境有关,竞争程度低,强大的市场力量产生了高额的利润,为企业社会责任的经费支出创造了必要条件 Cottrill(1990)。Hefindahl 指数越小,产品市场竞争越激烈,企业利润空间越小,则企业的生存动机超越了为社会承担更多责任的动机。

(2)高管薪酬在 1%的置信水平上与捐赠支出、相对捐赠比值显著正相关,即我国企业高管薪酬越高,则企业社会责任水平越高,这与假设 2 一致,与 Loise(2003)和 Gray Canella(1997)等的结论一致。企业高管的高薪酬使高管建立了针对所在企业的专用人力资本,促使企业高管更加关注企业声誉,主动承担社会责任。一旦企业社会责任变差,企业声誉变差,高管就有被辞退的风险,高管采取不承担社会责任行为的机会成本将会很高。再考虑到我国国有企业高管的政治升迁因素,采取不良社会行为的机会成本将会更高。

(3)企业高管持股的系数在稳健的随机效应模型②和模型③中均不显著,表明我国企业高管持股对企业捐赠、社会责任水平没有显著的作用,这个结论与 McGuire 等(2003)的实证结论一致。我国企业高管持股比例较低,可能不足以激励企业高管努力实现企业的财务目标和社会目标。

(4)企业规模与企业捐赠为正相关关系,企业规模与相对捐赠比值为负相关关系。本文发现,虽然规模越大的企业,捐赠支出越多,但其相对捐赠比值越小,这方面较新的证据是规模并不大的加多宝集团在“5·12”大地震中的杰出表现。企业类型、盈利状况、财务杠杆对企业捐赠的影响不显著。

## 五、结论

本文论述并实证分析了产品市场竞争、高管激励对企业捐赠、社会责任水平的作用。实证结论显示,我国上市公司所处行业的竞争强度越小,资源越集中,企业市场力量越强,则企业捐赠越多,企业社会责任水平越高;竞争强度大,企业拥有资源越少,则企业捐赠越少,社会责任水平越低。

实证结果还表明,高管薪酬越高,企业社会责任水平越高。近年持续高涨的企业高管薪酬有效激励了企业去承担社会责任,使企业有较高的社会责任水平。高管持股比例对企业社会责任水平的效应不明显,表明高管持股激励对企业的社会目标没有发挥明显的作用。目前,企业社会责任引发的问题越来越多,对企业可持续发展将会产生一定的影响。本文的研究表明,上市公司股东和董事会可以通过设计企业高管激励机制来影响企业的社会责任水平,以促使企业财务目标和社会目标得以兼顾。

## 主要参考文献

1. Melville T. Cottrill. Corporate Social Responsibility and the Marketplace. Journal of Business Ethics, 1990; 9
2. 崔秀梅,刘静.市场化进程、最终控制人类型与企业社会责任.软科学,2009; 23