

21世纪财经学术文库

王海菲 著

Characteristics of Corporate Governance,
Corporate Social Responsibility and Financial Performance:
An Empirical Study Based on Chinese Manufacturing Industry

公司治理特征、企业社会责任与财务绩效

——基于中国制造业的经验研究



经济科学出版社
Economic Science Press

21世纪财经学术文库

王海菲 著

Characteristics of Corporate Governance,
Corporate Social Responsibility and Financial Performance:
An Empirical Study Based on Chinese Manufacturing Industry

公司治理特征、企业社会责任与财务绩效

——基于中国制造业的经验研究



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

公司治理特征、企业社会责任与财务绩效：基于中国制造业的经验研究/王海菲著. —北京：经济科学出版社，2013. 12
(21 世纪财经学术文库)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 4048 - 4

I. ①公… II. ①王… III. ①公司 - 企业管理 - 研究
②企业责任 - 社会责任 - 研究③企业绩效 - 企业管理 -
财务管理 - 研究 IV. ①F27

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 283434 号

责任编辑：柳 敏 宋 涛

责任校对：苏小昭

版式设计：齐 杰

责任印制：李 鹏

公司治理特征、企业社会责任与财务绩效

——基于中国制造业的经验研究

王海菲 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编部电话：010 - 88191217 发行部电话：010 - 88191522

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：esp@ esp. com. cn

天猫网店：经济科学出版社旗舰店

网址：http://jjkxcbs. tmall. com

北京京鲁创业科贸有限公司印装

880 × 1230 32 开 5. 625 印张 140000 字

2013 年 12 月第 1 版 2013 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 4048 - 4 定价：18. 00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换。电话：010 - 88191502)

(版权所有 翻印必究)

前 言

中国传统文化倡导“仁义礼智信，信中取利；温良恭谦让，让内求财”。无独有偶，作为经济学之父的亚当·斯密在其倾注毕生大量心血的巨著《道德情操论》中也向世人强调，人在追求自身物质利益的同时要帮助别人，既要“利己”也要“利他”，而且只有“利他”才是问心无愧的“利己”。

目前，全球自然资源的枯竭与生态环境的恶化有目共睹，作为在工业革命过程中创造巨大物质财富的企业，公民社会对其承担社会责任的期望越来越高，具有社会责任感的企业也身体力行，积极参与自治与利益相关方共治。

巴尼（Barney，2007）认为，企业社会责任的履行是要通过公司治理机制来实现。良好的公司治理结构既可以克服短期追求利润最大化目标带来的不良后果，又能在落实企业社会责任的过程也是企业实现对利益相关者保护的过程，从而实现企业财务目标由传统的股东财富最大化向社会价值最大化的转变。

工具性利益相关者理论认为，企业社会责任表现会通过两种途径提高企业财务绩效：一是管理者通过平衡不同利益相关者的要求以提高组织适应外部环境的能力；二是利益相关者的满意度会直接影响企业的声誉，进而影响企业财务绩效。

对公司治理与企业财务绩效关系的研究相对成熟，完善的公司治理结构对提高企业绩效的作用已被理论和诸多实证研究所证

实，缺乏的是对企业社会责任在公司治理与财务绩效关系中的中介作用检验。

基于上述思想脉络，本书根据代理理论、利益相关者理论及资源基础理论，以我国制造业沪深主板 364 家上市公司 2004 ~ 2010 年七年均衡面板数据为研究样本，共 2548 个样本观测值，对公司治理特征—企业社会责任—财务绩效的关系进行了实证研究。首先，运用代理理论分析并检验了公司治理特征与企业社会责任的关系。具体说，本书研究了公司内部治理机制（包括股权结构、董事会特征、薪酬激励和董事长个人特征四个方面）和外部治理质量（以市场化指数衡量）与企业社会责任的关系，同时检验了政治关联与治理环境的交互项对企业社会责任的影响。其次，运用利益相关者理论与资源基础理论，分析并检验了企业对各具体利益相关者的社会责任与企业绩效的关系，并根据企业性质（是否国企）不同进行了子样本对比。最后，在第四、第五章研究的基础上，遵循中介效应检验的步骤，第六章验证了企业社会责任在公司治理特征与财务绩效之间的中介作用，并得到四条具体实现路径，从而建立起公司治理特征—企业社会责任—财务绩效的路径关系。

目 录

第1章 绪论	1
1.1 研究问题的提出	1
1.1.1 研究背景	2
1.1.2 研究意义	2
1.2 研究设计与内容安排	3
1.2.1 研究方法	3
1.2.2 研究框架	4
1.2.3 内容安排	5
1.3 研究目的与可能的创新	6
1.3.1 研究目的	6
1.3.2 可能的创新之处	7
第2章 文献回顾与述评	8
2.1 公司治理机制文献回顾与述评	8
2.1.1 公司内部治理机制	9
2.1.2 公司外部治理机制	16
2.2 企业社会责任理论研究综述	26
2.2.1 企业社会责任含义	26
2.2.2 商人社会责任研究阶段	29
2.2.3 企业社会责任研究初步成型	31

2.2.4	企业社会绩效研究鼎盛时期	32
2.2.5	企业社会责任理论研究进一步发展	33
2.3	企业社会责任与财务绩效实证研究综述	34
2.3.1	企业社会责任的测量	35
2.3.2	企业社会责任与财务绩效实证研究	37
第3章	理论基础与机理分析	44
3.1	理论基础	44
3.1.1	代理理论	44
3.1.2	利益相关者理论	45
3.1.3	资源基础理论	49
3.2	企业承担社会责任的动因分析	50
3.2.1	外生性压力	51
3.2.2	内生性动力	53
3.3	公司治理机制—企业社会责任— 财务绩效作用机理分析	55
3.3.1	公司治理与企业社会责任的关系	56
3.3.2	公司治理机制—企业社会责任— 财务绩效作用机理	57
第4章	公司治理特征与企业社会责任实证研究	60
4.1	引言	60
4.2	理论分析与研究假设	62
4.2.1	股权结构与公司社会责任	62
4.2.2	董事会特征与公司社会责任	63
4.2.3	管理层薪酬与企业社会责任	67
4.2.4	董事长个人特征与企业社会责任表现	68

4.2.5 有效的投资者法律保护是完善公司治理的基础	69
4.3 研究设计	71
4.3.1 研究样本与数据来源	71
4.3.2 研究变量	71
4.3.3 描述性统计	75
4.3.4 模型设定	77
4.4 实证结果与分析	78
4.4.1 公司治理特征与企业社会责任表现	78
4.4.2 政治关联与外部治理环境对企业 社会责任的影响	82
4.4.3 公司治理特征与具体利益相关者分维度检验	84
4.5 稳健性检验	103
4.6 本章结论	108
第5章 企业社会责任与财务绩效实证研究	110
5.1 引言	110
5.2 理论分析与研究假设	112
5.2.1 对供应商的责任	112
5.2.2 对债权人的社会责任	112
5.2.3 对员工的社会责任	112
5.2.4 对政府的社会责任	114
5.2.5 慈善捐赠	114
5.2.6 对顾客的责任	115
5.2.7 环境责任	116
5.3 研究设计	116
5.3.1 研究样本和数据筛选	116
5.3.2 研究变量	117

5.3.3	描述性统计	118
5.3.4	模型设定	120
5.4	实证结果与分析	120
5.5	稳健性检验	123
5.6	本章结论	126
第6章	公司治理特征、企业社会责任与财务绩效	
	实证研究：路径分析	128
6.1	理论分析与研究假设	128
6.1.1	高管激励—对债权人及社区的责任—财务绩效	128
6.1.2	股权集中度—对债权人的责任—企业绩效	132
6.1.3	独立董事比例—对债权人的责任—财务绩效	134
6.2	样本选择与变量定义	135
6.2.1	样本选择	135
6.2.2	变量定义	136
6.3	实证结果与分析	137
6.3.1	高管激励—对债权人及社区的责任—ROA	138
6.3.2	高管激励—对债权人及社区的责任—TOBINQ	140
6.3.3	股权集中度—对债权人的责任—企业绩效	142
6.3.4	独立董事比例—对债权人的责任—财务绩效	144
6.4	结论与启示	146
第7章	研究结论与局限性	147
7.1	研究结论	147
7.2	局限性及后续研究	149
	参考文献	151
	后记	171

第 1 章

绪 论

经过 30 余年的经济高速发展,我国综合国力提高的同时也带来诸多社会问题,毒奶粉、瘦肉精、地沟油、矿难等不负责任的企业行为的产生,使得社会各界对企业承担社会责任的期望与呼声越来越高。政府及相关部门对此十分重视,纷纷制定并出台各种政策、标准及指导性意见,如《中国纺织企业社会责任管理体系》、《企业社会责任标准》、《上市公司社会责任指引》、《国有企业社会责任指导性意见》、《关于中央企业社会责任的指导性意见》,以及近几年的《中国企业社会责任蓝皮书》等,以期鼓励并引导企业积极履行社会责任。经济发展不平衡、环境污染、员工社会保障问题等,不均衡的粗放型经济发展已经成为影响“美丽中国”这一和谐社会目标的实现的不利因素,转变经济增长方式、改变企业唯利是图的价值观已属当务之急。而且,即使基于功利主义角度,我国企业要想在参与国际竞争中取得优势,对企业社会责任的履行水平必须提高。

1.1 研究问题的提出

随着自然环境的恶化及各种资源的枯竭,作为工业革命主力

军的企业，其所应承担的社会责任成为理论界及实务界持续关注的热点问题，由此引发了本书基于完善公司内、外部治理机制的角度来分析企业社会责任与企业绩效的关系。从而为企业社会责任的履行寻找机制保障，并以期促使我国企业产生由“被动履行社会责任”到“主动承担社会责任”的蜕变。

1.1.1 研究背景

从理论界看，自博文（Bowen，1953）首次明确地提出企业社会责任这一概念后，企业社会责任在西方学术界逐渐成为一个研究热点，特别是自20世纪80年代，利益相关者理论的提出为进行企业社会责任实证研究提供了理论支撑。从我国目前对该领域的研究进展看，尚属起步阶段，对企业社会责任的研究应结合我国新兴市场的特殊制度环境，以促使企业主动承担社会责任，营造良好的可持续发展的经济环境。

从实践看，在资源枯竭、环境恶化的全球背景下，国际主流观点承认企业承担社会责任对环境的可持续发展有保障作用。在欧美发达国家，政府、非政府组织、专业机构等已经制定了相应的企业社会责任衡量、报告标准，以强化企业的社会责任感。企业界内也较积极地制定劳工、人权守则，积极进行环境、社会责任相关认证，并能主动公布企业社会责任报告并实行相应的社会责任财务审核制度。

1.1.2 研究意义

企业社会责任理论兴起至今，便引起中外学者的广泛关注，随着自然环境的恶化及企业管理国际化的发展，企业基于可持续

发展的意愿，在主动承担社会责任中企业发现承担社会责任对塑造企业形象、降低融资资本、增强核心竞争力发挥着重要作用。企业承担社会责任已经由被动履行——主动承担，但是，如何从公司治理机制角度完善企业社会责任仍是一重要课题。

从现实的角度看，我国正处于经济转轨时期，作为新兴的资本市场，在这一经济体中目前存在着以环境或人力资本为代价换取经济效益的现象，对利益相关者重视不足，还没有清楚意识到企业社会链条中的作用。通过加强社会责任的履行，可以提高我国跨国企业的国际竞争力，如关于企业社会责任的国际认证SA8000，这是取得国际市场的又一张“通行证”，我国企业的现实选择就是提高自身承担社会责任的能力，达到国际认证的标准，这只是参与国际市场的前提。

1.2 研究设计与内容安排

此处主要介绍本书的研究方法、研究框架及内容安排。通过以上内容的介绍，以期较清楚地概括出本书的研究流程、框架及内容安排。

1.2.1 研究方法

本书采用的研究方法主要有归纳演绎法、比较分析法、规范研究与实证研究相结合的方法。分述如下：

1.2.1.1 归纳演绎法

认识论中，归纳是由特殊——一般的推理，演绎是由一般——特

殊的推理。在国内外文献研究的基础上，本书通过归纳法和演绎法，分析了公司内、外部治理机制—企业社会责任—企业财务绩效的关系。

1.2.1.2 比较分析法

比较分析法是通过对客观事物的共性与特性加以比较，以认识事物的本质，并总结提炼事物运动的客观规律。比较分析方法贯穿本书。本书通过比较分析国内外学者对公司治理、企业社会责任的研究成果，并辅以数据加以论证，从而得出从完善公司治理机制以加强企业社会责任的履行从而提高企业财务绩效的结论。

1.2.1.3 规范研究与实证研究相结合的方法

本书主要使用实证研究方法中的多元线性回归、逻辑回归及路径分析模型，使用 STATA10 与 EQS6 统计分析软件，将数理统计与规范研究相结合，增加了本研究的科学性与可信度。多元回归验证了公司内、外部治理—企业社会责任与企业社会责任—财务绩效两对关系，见本书第 4 章、第 5 章；路径分析模型则用于检验企业社会责任在公司治理与财务绩效之间的中介效应的检验，见本书第 6 章。

1.2.2 研究框架

由图 1.1 清晰可见本书的研究脉络。文献述评提炼了前人研究成果；理论基础为本书的研究提供了理论依据；机理分析部分起到承上启下的作用；解决问题部分是本书的核心，综合运用定性分析与定量研究相结合分析论证，提高了本研究的可信度与科学性。

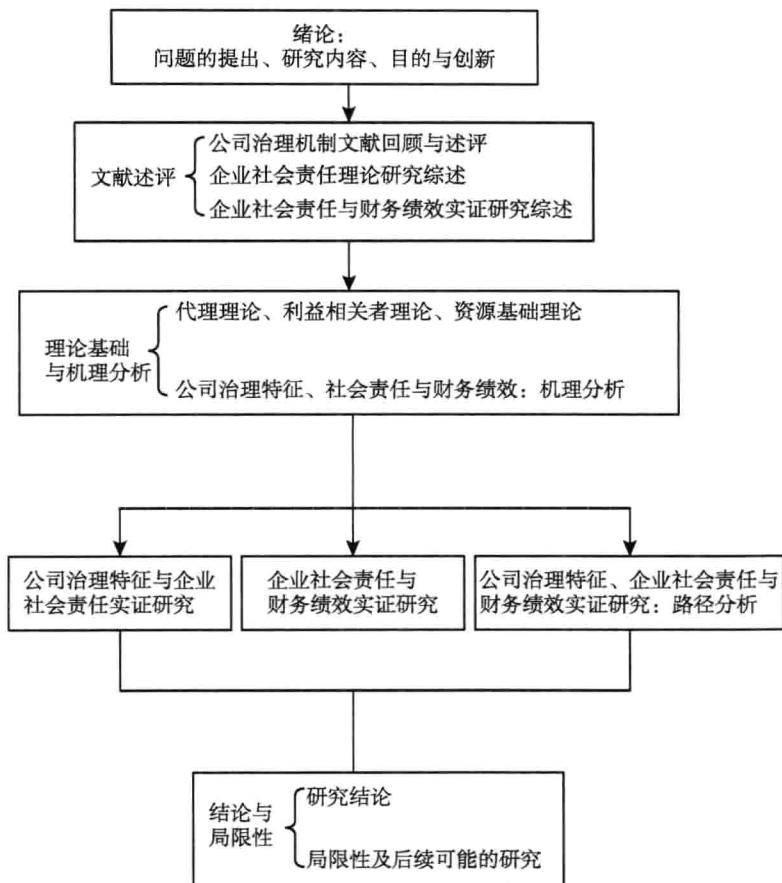


图 1.1 研究框架

1.2.3 内容安排

本书内容由七章组成，大体内容如下：

第1章为绪论部分。简要介绍研究问题的提出、研究框架与

内容安排、本研究目的与可能的创新点等。

第2章为文献回顾与述评。主要对公司内、外部治理、企业社会责任理论与实证研究成果进行述评。

第3章为理论基础与机理分析。本章将介绍本书的理论工具，即代理理论、利益相关者理论、资源基础理论及公司治理特征—企业社会责任—财务绩效的机理分析，理论上定位公司治理与企业社会责任的关系，并分析说明企业社会责任在公司治理—财务绩效关系中的中介作用。

第4章为公司治理特征与企业社会责任实证研究。主要从利益相关者整体视角与分维度视角研究公司治理内、外部特征与企业社会责任的关系。

第5章为企业社会责任与财务绩效实证研究。从分维度利益相关者角度检验企业社会责任表现与企业绩效的关系。

第6章为公司治理特征、企业社会责任与财务绩效实证研究：路径分析。验证了企业社会责任在公司治理与财务绩效关系中起的中介效应，并量化出中介作用的四条具体路径。

第7章为本书的结论部分，主要介绍本研究的主要成果、不足之处及后续可能的研究。

1.3 研究目的与可能的创新

1.3.1 研究目的

本书的研究目的主要有如下三点：第一，对公司治理特征与企业社会责任的关系进行定位，以明确前者对后者的作用；第

二，明确企业社会责任与财务绩效的关系，以促使我国企业主动承担社会责任；第三，验证企业社会责任在公司治理与财务绩效关系中的中介作用，以期通过公司治理—社会责任—财务绩效这一路径的实现来提高企业绩效。

1.3.2 可能的创新之处

本书研究的创新之处主要表现在以下三个方面：

第一，研究视角的独到。本书以公司内、外部治理特征为切入点，验证了企业社会责任在公司治理特征—财务绩效这一链条上的中介作用，并发现有四条具体实现路径，为从公司治理角度完善企业社会责任以提高财务绩效提供了证据。

第二，理论分析框架的构建。本书在利益相关者理论基础上，构建了公司治理—企业社会责任—财务绩效这样一个理论框架，既为企业社会责任的完善找到了公司治理特征的机制因素，又为加强企业社会责任的主动履行提供了依据。

第三，研究内容与结论的创新。本书利用多元线性回归、逻辑回归的结果，使用路径分析模型来验证企业社会责任在公司治理与财务绩效关系中的中介效应。发现管理层薪酬、股权集中度和独立董事比例三种公司治理机制通过履行对债权人和社区的社会责任进而影响财务绩效，但两种社会责任的履行对财务绩效的中介效应性质不同。

第 2 章

文献回顾与述评

2.1 公司治理机制文献回顾与述评

亚当·斯密在《国富论》中指出，“作为其他人所有的资金的经营者的经营者，不要期望他会像自己所有的资金一样获得精心照顾”。该观点被认为是最早提出的公司治理问题。柏利和米兹（Berle and Means, 1932）出版了《现代公司和私人产权》一书，被认为是公司治理的现代理论文献的起源。而最早提出与“公司治理”含义较为接近的概念是威廉姆森（Williamson, 1975）提出的“治理结构”概念。詹森和麦克林（Jensen and Meckling, 1976）在其合作的论文中首次指出了代理问题，并把这种股东与经理人之间的冲突定为公司治理研究的主要问题，这篇论文被公认为现代公司治理研究的开山之作。

公司治理结构可划分为外部治理和内部治理两方面。外部治理机制主要包括公司控制权市场、债权人治理、对中小股东的保护机制、法律体系及产品市场竞争等；内部治理机制主要包括对经理人的激励机制、董事会治理及公司股权结构等方面。