

行业竞争、产权性质与企业社会责任信息披露

——基于信号传递理论的分析

谭 雪

(湖南师范大学 商学院, 湖南 长沙 410081)

摘要:基于信号传递理论研究了行业竞争程度对企业社会责任信息披露的影响。通过分析中国上市公司社会责任信息披露情况,研究发现:(1)企业所处行业竞争程度越高,越可能将披露社会责任信息作为信号传递的一种方式;(2)面对相同的行业竞争,国有企业更可能利用社会责任信息传递公司信息;(3)社会责任信息披露之后企业有着更高的市场价值和收入增长率,社会责任信息披露的信号传递作用得到市场的积极反应;(4)进一步分析发现,行业竞争对社会责任信息披露的影响在管理层权力低的组显著,在管理层权力高的组不显著。文章拓展了社会责任信息披露的影响因素研究,具有一定的理论和现实意义。

关键词:行业竞争;产权性质;社会责任信息披露;信号传递理论;管理层权力

中图分类号:F273 **文献标识码:**A **文章编号:**1671-9301(2017)03-0015-14

一、引言

企业社会责任信息披露问题受到了理论界和实务界持续的关注^[1]。学者们从不同的角度研究了影响企业社会责任信息披露的因素。例如,在微观方面,学者们关注了股权结构^[2]、家族控制^[3]、内部控制^[4]等对企业社会责任信息披露的影响。宏观方面,学者们关注了市场化进程^[5]、政府干预等对企业社会责任信息披露的影响。

然而,鲜有文献从行业竞争的中观角度分析企业社会责任信息披露问题。张正勇^[6]研究了不同行业竞争状态下,公司治理机制对社会责任信息披露的影响,分析认为在行业竞争程度高的子样本中公司治理机制对社会责任信息披露的影响更大,忽视了行业竞争本身对社会责任信息披露的直接影响。众所周知,行业竞争是影响企业经营决策的重要外部环境。当企业所处的行业竞争较为激烈时,为了能够在竞争中脱颖而出,得到投资者和其他利益相关者的青睐,企业通常会采取一系列行动,向市场传递自己表现良好的信号,将自己与其他企业区别开来。披露社会责任信息,既是企业向市场传递自身在社会责任方面表现的一种方式,又是企业参与竞争的一种管理工具。因此,行业竞争会直接影响企业的社会责任信息披露。同时,中国上市公司存在大量国有企业,国有企业的“准政府”性质使其在组织管理、社会责任、政策性负担、高管晋升等方面与非国有企业存在一定差异。国有企业和非国有企业在面对相同的行业竞争时,可能会存在某些不同的决策行为。例如,国有企业的高管面临着政治晋升的激励,在面对激烈的行业竞争时,国企高管有向市场释放其具有较高社会

收稿日期:2016-06-12;修回日期:2017-03-31

作者简介:谭雪(1988—),男,湖南浏阳人,管理学博士,湖南师范大学商学院讲师,研究方向为资本市场会计与审计问题。

基金项目:国家自然科学基金青年项目(71503079)

责任意识 and 能力的信号,以获取市场和政府的肯定,从而导致国有企业在面临竞争时,更可能主动披露社会责任信息。因此,在分析行业竞争对企业社会责任信息披露影响的同时,还应当考虑国有和非国有企业面对行业竞争的不同决策行为。为此,本文选取中国 A 股上市公司的数据,从信号传递理论的视角,分析了行业竞争对社会责任信息披露的影响。研究发现,行业竞争越激烈,企业越可能披露社会责任信息。区别企业的产权性质后发现,国有企业所面临的行业竞争越激烈,越可能披露社会责任信息;非国有企业则无显著影响。分析还发现,社会责任信息的披露,得到了投资者和消费者的认可,表现为社会责任报告发布以后,企业的市场价值和收入增长率显著提高。进一步分析发现,在面对行业竞争时,管理层权力也会影响社会责任信息,具体而言,当管理层权力较高时,行业竞争与社会责任信息披露之间不存在显著的关系;当管理层权力较低时,行业竞争显著增加了社会责任信息的披露。

本文可能的贡献在于:第一,本文从中观的角度关注社会责任信息披露,也即从行业的角度分析了行业竞争对社会责任信息披露的影响,是对现有从微观和宏观角度分析社会责任披露的一种补充,丰富了社会责任信息披露影响因素的相关研究。

第二,本文从信号传递理论的视角分析了行业竞争对社会责任披露的影响方式,丰富了社会责任信息披露的相关理论,拓宽了社会责任信息披露的理论研究范围。

第三,与张正勇^[6]不同,本文不仅关注了行业竞争对企业社会责任信息披露的直接影响,还区别了企业产权性质,发现了不同产权性质的企业在面对行业竞争时披露行为的差异,对于进一步了解国有企业和非国有企业的运行具有一定借鉴意义,为行业竞争影响社会责任信息披露的机理提供了增量的经验证据。

余文的结构安排如下:第二部分为社会责任信息披露的相关文献回顾和研究假说;第三部分为研究设计;第四部分为本文的实证结果和分析;第五部分为本文的主要研究结论,以及本文存在的研究局限和未来研究展望。

二、文献回顾与研究假说

(一) 文献回顾

行业竞争对信息披露的影响 行业竞争可以在一定程度上约束企业管理层的经营行为,起到外部治理的作用^[7-8]。激烈的行业竞争可以降低投资者与企业之间的信息不对称程度,提高企业信息披露质量^[9]。行业竞争对信息披露的影响主要通过以下途径实现:(1)提高企业自愿性信息披露。在竞争程度高的行业,企业获取外部资源和争夺市场的压力增大,提高信息披露可以缓解与利益相关方的信息不对称,使企业在竞争中更具优势。刘慧芬和王华^[10]发现,在竞争较大的行业中,管理层主动增加了业绩预告,且业绩预告的精度和准确度更高。(2)提供更多的增量信息,提高企业信息透明度。王雄元等^[11]发现,行业竞争促使企业将信息披露作为一种竞争战略,在竞争较为激烈的行业中,提高信息透明度可以强化企业的竞争优势。

社会责任信息披露的影响因素 在企业社会责任信息披露的影响因素方面,学者们分别从股权结构、管理层特征、内部治理以及政府干预等方面进行了分析和探讨。

在股权结构方面,Cruz *et al.*^[2]发现,家族企业在履行外部社会责任时更加积极。陈志军和闵亦杰^[3]研究了家族控制对社会责任的影响。从社会情感财富的角度,他们的研究发现,家族控制与企业社会责任承担显著正相关,同时,他们也发现,在不同的环境下,家族企业的代理人可能利用企业社会责任实现自利的目标。伍伦^[12]研究了上市银行股权集中度对社会责任的影响。他发现,第一大股东持股比例越高,上市银行履行社会责任的程度越高。冯照桢和宋林^[13]分析了机构持股对社会责任信息披露的影响,他们发现,机构持股与社会责任信息披露存在显著的“U 型”关系。黎文靖和路晓燕^[14]则关注了机构投资者对环境绩效的影响。他们发现,长期机构投资者更加青睐环境绩

效好的企业。

在管理层特征方面,Hemingway and MacLagan^[15]发现,管理层动机是驱动公司社会责任行为的重要因素。郑冠群等^[16]研究了总经理的剩余任期、离职以及薪酬对企业社会责任披露质量的影响,发现总经理的离职与社会责任信息披露质量显著负相关;总经理剩余任期越短,社会责任信息披露质量越差;高管的薪酬与社会责任信息披露质量显著正相关,他们据此认为,社会责任是高管达成个人目的的策略性工具。

在公司的内部治理方面,刘婉立和朱红^[17]分析了董事会特征和监事会特征对企业社会责任信息披露的影响。他们的研究发现,董事会的规模和独立性显著增加了企业的社会责任信息披露,监事会的规模则降低了社会责任信息披露。而社会责任信息的披露,可以显著降低公司的权益资本成本^[18]、提升企业的经营绩效^[19]。

在政府干预方面,王成方等^[20]研究了政治关联对社会责任信息披露的影响。他们发现,政治关联显著降低了企业的社会责任信息披露,且这一关系在政府干预强的地区尤为明显。张功富^[21]研究了政府干预对环境质量和企业环保投资决策的影响。他的研究发现,地方政府干预与地区环境污染显著正相关,但是政府干预并没有显著增加企业在环保方面的投资,区分国有和民营企业之后,发现国有企业的环保投资更高。孔东民和李天赏^[22]发现,政府补贴与企业社会责任显著正相关,政府补贴提高了企业的社会责任和社会绩效。

从上述的文献回顾可以看到,现有关于企业社会责任信息披露的研究主要集中在企业的内部股权结构和公司治理结构方面,以及社会责任信息可能产生的经济后果。而对行业竞争如何影响企业社会责任信息披露还略显不足。行业竞争环境对企业的经营决策和经营行为会产生重要影响。因此,行业竞争也必然会影响企业的社会责任信息披露。本文从行业竞争的角度探讨行业竞争对企业社会责任信息披露的影响,可以弥补现有文献的这一缺憾,丰富社会责任信息披露的相关研究。

(二) 研究假说

信号传递理论认为,在资本市场上,由于存在信息不对称问题,一些企业为了将自己与其他企业区别开来,通常会采取一系列的行动,以向市场传递相关的信息,并且企业采取的行动通常具有一定的成本,使其他企业难以轻易模仿。这样,投资者和其他利益相关者就可以识别出那些释放信号的企业^[23]。例如,常见的信号传递方式有提高股利支付率、提高资产负债率、聘请高质量审计师等。社会责任信息的披露也可以作为信号传递的方式。这是因为:首先,企业编制和披露的社会责任信息必须是真实可信的,否则一旦被市场发现企业的社会责任信息存在虚假行为,将会给企业和管理层的声誉造成恶劣的影响。而真实可信的社会责任信息来源于企业社会责任实践的日常工作。这些活动需要花费企业的物质财富和员工的时间投入,具有相当的成本,其他企业模仿成本较高。其次,企业编制和披露社会责任信息还需要投入一定的人力和物力,部分企业甚至还会聘请独立的第三方对社会责任信息进行鉴证。编制和披露社会责任信息也会增加企业运营成本。既然社会责任的履行,以及社会责任信息的编制和披露都要花费一定的企业资源,不容易被轻易模仿,且容易被市场发现和鉴别,社会责任信息的披露也就可以作为企业的一种信号向市场进行传递。

行业竞争是公司外部生存环境的客观现实。行业竞争会影响公司的一系列经营决策和经营行为。企业所处的行业竞争越激烈,生存的压力越大,企业及其代理人越可能规范经营行为,积极履行责任。保护股东和利益相关者利益,为股东创造财富,是企业履行社会责任的基本要求。例如,张功富和宋献中^[24]发现,较强的行业竞争抑制了公司的过度投资行为。姜付秀等^[25]发现,行业竞争会影响资本结构的决策和调整。他们发现,行业竞争越激烈,资本结构和目标资本结构之间产生偏离的

幅度越小。资本结构向目标资本结构的调整可以提高企业价值。林乐等^[26]发现,在竞争程度较高的行业,实际控制人监督可以提高经理人的薪酬-业绩敏感性,管理层代理成本较小。行业竞争还可以对管理层形成一定的约束和激励^[27],从而影响社会责任信息的披露。在面对激烈的行业竞争时,企业除了可以为股东创造财富之外,还可以通过积极主动地履行社会责任来获取投资者和利益相关者的青睐和认可,如实施提高产品质量、提高消费者满意度、减少环境污染、进行慈善捐赠等社会责任行为。同时,将这些社会责任行为进行披露,将企业的社会责任实践活动向市场进行传递,企业的社会责任行为更容易得到利益相关者的了解。

行业竞争还会直接影响企业的信息披露质量。伊志宏等^[9]发现,产品市场竞争与信息披露质量显著正相关,产品市场竞争在一定程度上对其他公司治理机制产生了互补和替代的作用。庄学敏和罗勇根^[28]则分析了在不同经济周期环境下,行业竞争对公允价值相关性的影响。他们发现,竞争越激烈的行业,公允价值信息越具有决策相关性。这些研究表明,在激烈的竞争环境中,企业披露的信息不仅更加真实可信,而且还可能主动增加信息的披露。社会责任信息是企业财务会计信息之外的信息。一方面,增加社会责任信息的披露,可以提高企业的信息透明度^[29];另一方面,社会责任信息的披露可以给现有和潜在投资者提供决策的增量信息,提高决策质量。社会责任信息披露行为向市场传递了良好的公司治理质量和利益相关者保护的信息。据此,提出本文的假设1。

H1:在其他条件相同的情况下,行业竞争越激烈,企业越可能披露社会责任信息。

产权性质的差异,是中国上市公司的一个显著特征。不同产权性质的企业在社会责任方面的表现也存在差异。尹开国等^[30]也发现,国有企业的社会责任信息的披露水平显著高于非国有企业。这主要是由于,一方面,国有企业在追求利润最大化目标的过程中,还承载了社会性目标。国有企业需要支持政府的就业目标、社会稳定目标、环境保护目标等等。这些社会性目标和任务的执行,是社会责任的具体表现形式,是在履行社会责任^[31]。另一方面,国有企业对社会责任履行,还有助于增强社会对国有企业的合法性认同。一直以来,国有企业以效率不高广受诟病,而社会责任的履行,可以部分缓解广大投资者和社会公众对国有企业的不良印象。

随着市场化进程的不断深化,国有企业也面临着激烈的行业竞争。如何在竞争中脱颖而出,是国有企业发展中的重要问题。激烈的竞争环境中,独特的产品已不是企业取胜的唯一方式。企业还可以通过处理好与供应商、消费者、债权人、投资者、环境和社区等各方面的关系,即积极履行社会责任来提升综合竞争力。一方面,国有企业的产权性质和激烈的行业竞争促使国有企业履行了更多的社会责任。国有企业有动机将自身履行社会责任的状况公之于众,以得到市场的认可。另一方面,国有企业具有“准政府”的特征,国有企业的高管由政府进行任命,高管面临着一定的政治晋升激励^[32]。在激烈的行业竞争中,高管面临的竞争对手也更多。在经济责任履职情况同等的前提下,社会责任的履行可以给国企高管的业绩“增色”不少。从而,国有企业的高管也就更可能将社会责任信息予以披露。据此,提出本文的假设2。

H2:在面对相同的竞争环境时,国有企业更可能披露社会责任信息。

资本市场上,投资者决策所依据的信息包括财务信息和非财务信息。非财务信息对投资者决策具有举足轻重的影响,其重要性不亚于财务信息。非财务信息的披露可以降低企业与投资者之间的信息不对称程度,提高企业信息的透明度,为投资者决策提供参考。企业社会责任信息是非财务信息的重要组成部分。充分有效的社会责任信息可以向市场传递公司的相关信息,帮助投资者进行投资决策和风险判断,从而有助于企业绩效的提升。

良好的社会责任信息还有助于企业市场声誉的提高。通过社会责任信息披露,向投资者、债权人、消费者等利益相关方提供企业社会责任方面的信息,可以展现企业良好的社会责任意识,以及企

业社会责任履行方面的相关情况。这些信息的披露有助于企业建立良好的社会形象,从而提升企业的市场声誉,增强投资者信心。Fombrun and Shanley^[33]的研究表明,企业社会责任的履行对其长期市场绩效具有显著的正向影响。据此,提出本文的假设3。

H3: 社会责任信息的披露,可以提升企业的绩效。

三、研究设计

(一) 样本选择和数据来源

本文研究的样本经过了如下筛选:(1)剔除金融、保险、证券行业的上市公司;(2)剔除变量数据缺失的上市公司。最终进入回归的样本数为9 442 家公司一年观测值。

本文研究所需数据来源如下:(1)社会责任信息披露的数据来自国泰安数据库提供的企业社会责任报告;(2)产权性质的数据来自中国经济研究中心数据库(CCER);(3)其余变量数据来自国泰安数据库(CSMAR)。

(二) 模型设定和变量定义

为了检验本文的假设1和假设2,设定如下模型进行检验:

$$\begin{aligned} CSR_D = & \beta_0 + \beta_1 HHI + \beta_2 FIRST + \beta_3 INDR + \beta_4 DUAL + \beta_5 BOARD \\ & + \beta_6 SIZE + \beta_7 LEV + \beta_8 MB + \beta_9 ROE + \beta_{10} CFO + \beta_{11} STATE \\ & + \beta_{12} MKT + \gamma IND + \delta YEAR + \varepsilon \end{aligned} \quad (1)$$

模型(1)中,各变量定义如下:

1. 被解释变量 CSR_D 表示公司发布社会责任披露的虚拟变量。借鉴罗珊梅和李明辉^[34]的做法,若企业发布社会责任报告,则 CSR_D 赋值为1,否则为0。在敏感性测试中,本文也将对企业社会责任信息披露进行评分,将该评分作为社会责任信息披露的替代变量。

2. 解释变量 HHI 表示企业所处行业的竞争度。行业竞争的度量并没有一个统一的标准。在研究中较为常见的是采用企业所处行业收入的赫芬达尔指数(HHI)近似替代^[8]。因此,本文也采用这种度量方式,在主表的回归中采用收入的赫芬达尔指数(HHI)度量行业竞争度,在敏感性测试中则采用企业资产的赫芬达尔指数(HHI)进行度量。赫芬达尔指数(HHI)越高,表明行业的竞争程度越低;反之,赫芬达尔指数(HHI)越低,行业竞争程度越高。因此,在模型(1)中,当 β_1 显著为负时,假设1即为成立。

3. 在控制变量方面,借鉴修宗峰^[5]等的研究,控制了可能影响企业社会责任信息披露的其他因素。如大股东持股、董事会独立性、管理层权力和董事会规模;公司资产规模、资产负债率、公司成长性、公司盈利能力及公司现金流状况;公司产权性质及所处地区市场化进程。

为了检验本文的假设3,设定如下回归模型进行检验:

$$\begin{aligned} PERFORMANCE_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 CSR_D_{i,t-1} + \alpha_2 FIRST_{i,t-1} + \alpha_3 INDR_{i,t-1} \\ & + \alpha_4 DUAL_{i,t-1} + \alpha_5 BOARD_{i,t-1} + \alpha_6 SIZE_{i,t-1} + \alpha_7 LEV_{i,t-1} \\ & + \alpha_8 CFO_{i,t-1} + \alpha_9 ROA_{i,t-1} + \alpha_{10} STATE_{i,t-1} + \alpha_{11} MKT_{i,t-1} + IND \\ & + YEAR + \gamma \end{aligned} \quad (2)$$

$PERFORMANCE$ 用来衡量社会责任信息披露的绩效,该变量用企业的市场价值 $TOBIN'Q$ 和收入增长率 $GROWTH$ 来度量。模型(2)中,所有的自变量都滞后一期,用来减少可能的内生性的干扰。

变量的定义见表1。

为了避免极端值对研究结论造成的干扰,所有的连续变量都在1%和99%分位进行了 Winsorize 处理。

表1 变量定义

变量类型	变量符号	变量定义
被解释变量	<i>CSR_D</i>	企业是否披露社会责任报告,若披露则赋值为1,否则为0
	<i>TOBIN'Q</i>	市场价值,等于“(股权市值+净债务市值)/(资产总额-无形资产净值)”
	<i>GROWTH</i>	收入增长率,等于“(本期收入-上期收入)/上期收入”
解释变量	<i>HHI</i>	企业收入的赫芬达尔指数
控制变量	<i>FIRST</i>	第一大股东持股比例
	<i>INDR</i>	独立董事比例,等于“(董事会中独立董事的人数)/(董事会总人数)”
	<i>DUAL</i>	两职合一虚拟变量,若董事长与总经理两职合一,则 <i>DUAL</i> = 1,否则为0
	<i>BOARD</i>	董事会规模,用董事会人数的自然对数进行度量
	<i>SIZE</i>	公司规模,用公司总资产的自然对数来进行度量
	<i>LEV</i>	资产负债率,等于“(负债总额)/(资产总额)”
	<i>MB</i>	市值账面价值比,等于“(市场价值)/(账面价值)”
	<i>ROE</i>	净资产收益率,等于“(净利润)/(所有者权益总额)”
	<i>CFO</i>	自由现金流,等于“(经营活动现金流量净额)/(上期末资产总额)”
	<i>STATE</i>	公司产权性质的虚拟变量。若上市公司为国有,则 <i>STATE</i> = 1,否则为0
	<i>MKT</i>	樊纲等 ^[35] 所提供的市场化指数

四、回归结果分析

(一) 描述性统计

表2列示了变量的描述性统计结果。从表2可以看到:

1. 对于被解释变量 *CSR_D*, 样本公司中, 有 19.74% 的上市公司披露了社会责任报告。企业的市场价值 *TOBIN'Q* 的均值约为 1.98; 收入增长率均值约为 22%。2. 对于解释变量 *HHI*, 行业竞争的均值为 0.07 左右, 75% 分位的行业竞争为 0.074 5, 表明大部分公司所处行业的竞争都较为激烈。3. 其他控制变量方面, 大股东持股比例均值约为 36%, 大股东的

表2 变量描述性统计

	N	MEAN	S. D	MIN	p25	p50	p75	MAX
<i>CSR_D</i>	9 442	0.197 4	0.398 1	0.000 0	0.000 0	0.000 0	0.000 0	1.000 0
<i>HHI</i>	9 442	0.070 4	0.066 4	0.021 3	0.033 0	0.046 7	0.074 5	0.375 1
<i>TOBIN'Q</i>	9 442	1.979 3	1.709 6	0.138 4	0.855 7	1.492 2	2.492 5	10.121 5
<i>GROWTH</i>	9 442	0.216 6	0.574 5	-0.718 0	-0.022 8	0.129 4	0.306 6	4.079 2
<i>FIRST</i>	9 442	0.364 2	0.154 1	0.086 3	0.239 7	0.347 2	0.479 6	0.751 0
<i>INDR</i>	9 442	0.367 0	0.052 3	0.250 0	0.333 3	0.333 3	0.400 0	0.571 4
<i>DUAL</i>	9 442	0.216 6	0.411 9	0.000 0	0.000 0	0.000 0	0.000 0	1.000 0
<i>BOARD</i>	9 442	2.178 5	0.198 2	1.609 4	2.079 4	2.197 2	2.197 2	2.708 1
<i>SIZE</i>	9 442	21.697 9	1.284 8	18.724 5	20.808 5	21.519 9	22.401 9	26.489 7
<i>LEV</i>	9 442	0.462 8	0.256 3	0.046 1	0.276 0	0.459 7	0.628 6	1.784 3
<i>MB</i>	9 442	0.948 8	0.881 8	0.098 8	0.401 2	0.670 2	1.168 7	7.223 7
<i>ROE</i>	9 442	0.069 7	0.151 5	-0.818 5	0.034 8	0.075 2	0.120 5	0.684 5
<i>CFO</i>	9 442	0.040 8	0.082 1	-0.226 5	-0.002 5	0.041 0	0.087 8	0.275 7
<i>STATE</i>	9 442	0.491 0	0.499 9	0.000 0	0.000 0	0.000 0	1.000 0	1.000 0
<i>MKT</i>	9 442	9.026 7	1.992 0	3.950 0	7.560 0	9.020 0	10.420 0	11.800 0

持股比重还较高。独立董事的比例约为 36.7%, 企业聘请的独立董事大多为了满足证监会的监管要求。两职合一的上市公司约占样本的 21%, 大部分的上市公司实行了董事长和总经理职位的分离。董事会规模的均值约为 9 人。公司资本规模的自然对数约为 21.70。资产负债率均值为 46.28%。市值与账面价值的比重均值为 0.95。净资产收益率的均值约为 7%。经营活动产生现金流量净值约占总资产的 4%。样本中国有企业约有 49%, 国有企业的比重还较高。市场化进程的均值为 9.03, 各地之间市场化进程发展不均衡。

(二) 相关性分析

表3的相关系数分析可以看到: 1. 所有变量之间的相关系数均不超过 0.5, 表明模型的设定不存在严重的多重共线性问题; 2. 被解释变量 *CSR_D* 和解释变量 *HHI* 的相关系数在 1% 的水平显著, 表明行业竞争可能会对企业的社会责任信息披露产生影响。

表3 变量相关性分析

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)
<i>CDR_D</i>	1.000 0														
<i>HHI</i>	-0.039 0 (0.000 1)	1.000 0													
<i>TOBINQ</i>	-0.089 0 (0.000 0)	0.083 4 (0.000 0)	1.000 0												
<i>GROWTH</i>	0.009 6 (0.371 2)	0.063 0 (0.000 0)	0.043 3 (0.000 1)	1.000 0											
<i>FIRST</i>	0.069 1 (0.000 0)	0.064 1 (0.000 0)	-0.099 8 (0.000 0)	0.084 5 (0.000 0)	1.000 0										
<i>INDR</i>	0.031 7 (0.002 1)	0.030 6 (0.002 9)	0.034 6 (0.000 8)	0.011 4 (0.289 7)	0.060 1 (0.000 0)	1.000 0									
<i>DUAL</i>	-0.078 0 (0.000 0)	-0.002 1 (0.840 8)	0.128 8 (0.000 0)	-0.008 5 (0.428 3)	-0.057 5 (0.000 0)	0.064 5 (0.000 0)	1.000 0								
<i>BOARD</i>	0.120 5 (0.000 0)	0.011 0 (0.286 0)	-0.145 1 (0.000 0)	-0.012 5 (0.243 9)	0.008 8 (0.390 3)	-0.383 4 (0.000 0)	-0.145 1 (0.000 0)	1.000 0							
<i>SIZE</i>	0.381 6 (0.000 0)	0.066 2 (0.000 0)	-0.507 3 (0.000 0)	0.066 9 (0.000 0)	0.290 9 (0.000 0)	0.040 9 (0.000 1)	-0.191 9 (0.000 0)	0.296 4 (0.000 0)	1.000 0						
<i>LEV</i>	0.044 1 (0.000 0)	-0.020 3 (0.048 6)	-0.237 5 (0.000 0)	0.033 6 (0.001 7)	-0.014 8 (0.150 8)	-0.000 2 (0.985 7)	-0.177 9 (0.000 0)	0.104 9 (0.000 0)	0.275 8 (0.000 0)	1.000 0					
<i>MB</i>	0.161 7 (0.000 0)	-0.041 0 (0.000 1)	-0.5828 (0.000 0)	-0.019 9 (0.063 7)	0.097 9 (0.000 0)	0.020 7 (0.044 4)	-0.154 4 (0.000 0)	0.147 0 (0.000 0)	0.585 2 (0.000 0)	0.425 9 (0.000 0)	1.000 0				
<i>ROE</i>	0.099 8 (0.000 0)	0.062 4 (0.000 0)	0.095 8 (0.000 0)	0.165 8 (0.000 0)	0.100 0 (0.000 0)	0.002 (0.797 1)	0.011 6 (0.258 3)	0.011 2 (0.278 1)	0.123 9 (0.000 0)	-0.084 8 (0.000 0)	-0.119 5 (0.000 0)	1.000 0			
<i>CFO</i>	0.056 1 (0.000 0)	0.069 2 (0.000 0)	0.094 7 (0.000 0)	0.033 5 (0.001 8)	0.066 0 (0.000 0)	-0.043 4 (0.000 0)	-0.051 1 (0.000 0)	0.081 4 (0.000 0)	0.072 6 (0.000 0)	-0.122 3 (0.000 0)	-0.090 3 (0.000 0)	0.185 3 (0.000 0)	1.000 0		
<i>STATE</i>	0.123 9 (0.000 0)	0.036 9 (0.000 0)	-0.230 8 (0.000 0)	-0.017 7 (0.099 2)	0.190 6 (0.000 0)	-0.043 6 (0.000 0)	-0.291 7 (0.000 0)	0.250 0 (0.000 0)	0.366 0 (0.000 0)	0.270 3 (0.000 0)	0.280 8 (0.000 0)	-0.047 4 (0.000 0)	0.084 3 (0.000 0)	1.000 0	
<i>MKT</i>	0.002 9 (0.780 3)	-0.026 6 (0.009 8)	-0.003 0 (0.771 0)	-0.040 8 (0.000 1)	0.046 5 (0.000 0)	-0.008 3 (0.420 8)	0.120 0 (0.000 0)	-0.058 1 (0.000 0)	-0.004 3 (0.678 3)	-0.148 4 (0.000 0)	-0.038 9 (0.000 2)	0.071 0 (0.000 0)	-0.015 2 (0.138 9)	-0.203 3 (0.000 0)	1.000 0

(三) 多元回归分析

1. 行业竞争与社会责任信息披露 表4是本文假设1和假设2的回归结果。从表4可以看到,行业竞争的回归系数显著为负(系数为-3.394 2, t 值为-2.08),与模型的预测一致,支持了本文的假设1,即行业竞争越激烈,企业越可能主动对外披露社会责任信息。出现这一结果的原因如前文所分析,企业所处的行业竞争越激烈,竞争的难度和压力越大,促使企业主动履行社会责任;并且社会责任信息的披露可以作为一种信号向市场传递,以得到投资者、债权人、消费者等利益相关者的认可和支持。

控制变量方面,大股东持股比例(*FIRST*)越高,企业越不可能主动披露社会责任信息,这主要是由于大股东从社会责任信息披露中所获取的边际收益较小,而社会责任信息的披露需要花费一定的成本和费用,追求自身利益最大化的大股东支持企业披露社会责任信息的动力较小。管理层权力(*DUAL*)较高的企业降低了社会责任信息披露,这可能是由于管理层权力越高,实施机会主义行为的可能性越高,而社会责任信息的披露会提高公司透明度,损害其利益。公司规模(*SIZE*)越大的企业与社会责任信息披露显著正相关,这主要是由于规模越大的企业越容易得到媒体、消费者及其他相关方的关注,使企业逃避社会责任的可能性降低。负债水平(*LEV*)越高的企业,越不愿进行社会责任信息的披露,这或许是由于负债水平越高的企业,面临的财务风险和经营风险相对较高,企业可用于社会责任实践和披露的资源相对较少。企业的发展机会(*MB*)越多,社会责任信息披露的可能性越低,这可能是由于发展机会较多的企业将有限的资源配置于亟需发展的项目,减少了社会责任方面的投入,从而减少了社会责任信息的披露。企业的盈利能力(*ROE*)越强,越倾向于披露社会责任信息,出现这一结果的原因主要是由于盈利能力越强的企业,可用于社会责任履行方面的资源越多。企业经营活动产生的现金净流量(*CFO*)越多,越可能披露社会责任信息。

2. 行业竞争与社会责任信息披露:产权性质的影响 产权性质是影响中国企业经营行为的重要因素。假设2预测了行业竞争对社会责任信息披露的影响在国有企业更显著。表4第(2)和第(3)列报告了按照产权性质分组之后,行业竞争对社会责任信息披露的影响。

表4的回归结果表明,按照产权性质分组之后,行业竞争对社会责任信息披露的影响仅在国有

企业显著,且显著性水平为5%,在非国有企业不显著。出现这一结果的原因在于,国有企业承担着部分社会性功能,且国有企业的高管面临着激烈的政治晋升压力。企业良好的社会责任表现,有助于国有企业获得更多社会认同,社会责任表现可以在管理层的业绩之外,为高管“加分”。因此,行业竞争在国有企业组对社会责任信息披露的影响更显著,而在非国有企业组则不显著。

3. 社会责任信息披露的经济后果 社会责任信息的披露会对企业产生一定的影响。现有的研究发现,社会责任信息有助于企业获得更多的信贷资金,缓解企业的融资约束。本文认为,社会责任信息不仅会对债权人产生影响,还会影响企业的消费者和投资者决策。模型2用来检验社会责任信息披露对企业价值的影响。回归结果见表5。

表4 行业竞争、产权性质与社会责任信息披露

	H1	H2	
	系数(<i>t</i> 值)	STATE=0 系数(<i>t</i> 值)	STATE=1 系数(<i>t</i> 值)
<i>HHI</i>	-3.394 2 ** (-2.08)	3.229 6 (1.25)	-8.863 5 ** (-2.06)
<i>FIRST</i>	-1.151 8 *** (-3.68)	-1.134 5 ** (-2.44)	-1.214 8 ** (-2.11)
<i>INDR</i>	0.410 7 (0.50)	1.049 5 (0.87)	-0.253 5 (-0.23)
<i>DUAL</i>	-0.185 4 * (-1.84)	-0.132 2 (-1.00)	-0.136 3 (-0.95)
<i>BOARD</i>	0.115 6 (0.48)	0.026 5 (0.06)	0.104 0 (0.35)
<i>SIZE</i>	0.926 4 *** (7.59)	1.008 9 *** (8.16)	0.920 3 *** (9.05)
<i>LEV</i>	-0.973 9 *** (-4.47)	-0.607 5 (-1.45)	-1.492 2 *** (-4.08)
<i>MB</i>	-0.179 6 * (-1.71)	-0.446 4 *** (-3.38)	-0.115 9 (-1.24)
<i>ROE</i>	1.294 6 ** (2.50)	1.439 4 ** (2.44)	1.066 3 ** (2.17)
<i>CFO</i>	0.990 8 * (1.67)	1.492 2 ** (1.99)	0.120 9 (0.17)
<i>STATE</i>	0.200 8 (1.32)	—	—
<i>MKT</i>	-0.003 3 (-0.13)	-0.023 6 (-0.75)	0.029 8 (0.85)
<i>CONS</i>	-21.369 5 *** (-6.85)	-22.535 4 *** (-7.49)	-21.224 3 *** (-7.20)
<i>IND/YEAR</i>	Yes	Yes	Yes
Obs	9 442	4 806	4 624
Pseudo <i>R</i> ²	0.191 5	0.136 8	0.241 7
Chi ²	1 215.65	451.13	814.09
<i>P</i>	0.000 0	0.000 0	0.000 0

注:***、**、*分别代表1%、5%和10%显著性水平(双尾)。回归*t*值均经公司和年度 two-way cluster 调整。

表5 社会责任信息披露的经济后果

	(1) <i>TOBINQ</i> 系数	(2) <i>GROWTH</i> 系数
<i>CSR_{<i>D</i>_{<i>t-1</i>}}</i>	0.487 5 *** (4.57)	0.018 9 *** (3.22)
<i>SIZE_{<i>t-1</i>}</i>	-0.749 5 *** (-9.71)	-0.055 2 *** (-3.59)
<i>LEV_{<i>t-1</i>}</i>	0.151 2 (0.40)	0.131 5 *** (4.68)
<i>CFO_{<i>t-1</i>}</i>	1.797 3 *** (8.48)	-0.352 7 (-1.51)
<i>ROA_{<i>t-1</i>}</i>	1.275 2 (1.29)	-0.166 9 ** (-2.23)
<i>FIRST_{<i>t-1</i>}</i>	0.005 3 *** (3.11)	0.000 5 ** (2.42)
<i>INDR_{<i>t-1</i>}</i>	2.002 8 *** (3.81)	0.256 5 * (1.96)
<i>DUAL_{<i>t-1</i>}</i>	-0.004 7 (-0.10)	-0.023 5 (-0.88)
<i>BOARD_{<i>t-1</i>}</i>	0.0991 (0.63)	0.047 6 (1.19)
<i>STATE_{<i>t-1</i>}</i>	-0.160 4 ** (-2.42)	-0.025 1 (-0.86)
<i>MKT_{<i>t-1</i>}</i>	-0.008 0 (-0.65)	-0.004 7 (-0.53)
<i>CONS</i>	17.436 5 *** (10.92)	1.2919 *** (3.00)
<i>IND</i>	Yes	Yes
<i>YEAR</i>	Yes	Yes
Obs	7 213	7 329
<i>R</i> ²	0.434 2	0.054 6
<i>F</i>	110.965 8	7.969 1
<i>P</i>	0.000 0	0.000 0

注:***、**、*分别代表1%、5%和10%显著性水平(双尾)。回归*t*值均经公司和年度 two-way cluster 调整。

从表5的回归结果可以看到,当所有的自变量都滞后一期时,企业的社会责任信息披露与企业价值在1%水平显著正相关,系数为0.487 5, *t*值为4.57,社会责任信息披露显著提升了企业的价值,社会责任信息获得了投资者的认可。社会责任信息披露与收入增长率在1%水平显著,系数为0.018 9, *t*值为3.22,社会责任信息披露显著增加了企业的收入增长率。社会责任信息得到了消费者的认可。这一回归结果联合表明,投资者和消费者对企业的社会责任披露行为给予了积极的反应

和评价。这在一定程度支持了社会责任信息披露,有助于企业树立良好的市场形象。

(四) 进一步分析

管理层权力的影响 随着现代企业所有权和控制权的分离,管理层成为企业的实际控制人。管理层直接参与企业的经营管理,他们具有一定的信息优势和组织优势^[33]。管理层权力越大,受到的监督和限制越少,寻求“自利”的动机越强烈,增加信息披露从而提高企业透明度的可能性越小。而且,管理层权力越大,企业内部监督机制发挥的作用有限,管理层被替换的概率也会降低^[36]。因此,企业社会责任信息披露受管理层权力的影响。

按照管理层权力进行分组回归的结果如表6所示。

表6的回归结果显示,行业竞争对社会责任信息披露的影响在管理层权力低的组显著,系数为-2.9337, t 值为-2.07,显著性水平为5%;行业竞争对社会责任信息披露的影响在管理层权力高的组不显著。出现这一结果的可能原因是,管理层权力越高,实施机会主义行为的动机越高,而社会责任信息的披露会提高公司的透明度,管理层机会主义行为被揭露和发现的可能性更高。而管理层权力越低,实施自利行为的机会相对较少,其他治理机制发挥作用的可能性更高,企业更可能披露社会责任信息。

(五) 敏感性测试

为了检验本文主要研究结论是否稳健可靠,进行了如下敏感性测试:

1. 自变量稳健性检验 在本文的主回归中,对行业竞争的度量采用企业所处行业营业收入的赫芬达尔指数(HHI)进行度量。部分研究发现,企业所处行业总资产的赫芬达尔指数也可以作为行业竞争一个较好的替代指标。在稳健性检验中,也借鉴这一度量方法。将行业总资产的赫芬达尔指数(HHI_ASSET)代入回归模型(1)。得到回归结果如表7所示。

表7第(1)列是假设1的自变量稳健性检验。第(2)和第(3)列是假设2的自变量稳健性检验。从表7可以看到,行业竞争采用不同的度量方法,研究结论依然成立。具体来说,第(1)列中, HHI_ASSET 与社会责任信息披露在5%水平显著,行业竞争显著提高了企业社会责任信息披露的可能性。第(2)和(3)列的结果揭示了采用不同的行业竞争度量方法后,行业竞争对社会责任信息披露的影响依然只在国有企业子样本中显著,在非国有企业子样本中不显著。

2. 因变量稳健性检验 按照企业社会责任报告披露的内容进行评分。社会责任报告若披露了以下十三项中的任意一项,则加1分,总分13分,分数越高,表明社会责任信息披露的内容越全面,质量越高:(1)是否披露社会捐赠额;(2)是否经第三方鉴证;(3)是否参照GRI《可持续发展报告》;(4)是否披露股东权益保护;(5)是否披露债权人权益保护;(6)是否披露职工权益保护;(7)是否披露供应商权益保护;(8)是否披露客户及消费者权益保护;(9)是否披露环境和可持续发展;(10)是否披露公共关系和社会公益事业;(11)是否披露社会责任

**表6 行业竞争与社会责任信息披露:
按管理层权力分组**

	(1) CSR_D $DUAL=0$	(2) CSR_D $DUAL=1$
HHI	-2.9337** (-2.07)	-6.7544 (-1.23)
$FIRST$	-1.0969** (-2.58)	-1.6118* (-1.85)
$INDR$	0.1721 (0.21)	2.3615 (1.25)
$BOARD$	0.1132 (0.40)	0.4444 (0.70)
$SIZE$	0.8787*** (7.71)	1.3892*** (6.98)
LEV	-1.0642*** (-4.38)	-0.9562** (-2.25)
MB	-0.1346 (-1.39)	-0.5615** (-2.14)
ROE	1.1243** (2.30)	1.7400 (1.50)
CFO	0.8509 (1.30)	1.6817* (1.75)
$STATE$	0.2192 (1.52)	0.0085 (0.02)
MKT	-0.0113 (-0.41)	0.0265 (0.49)
$CONS$	-20.6114*** (-7.10)	-31.4604*** (-6.17)
$IND/YEAR$	Yes	Yes
Obs	7397	2028
Pseudo R^2	0.1892	0.2208
Chi^2	994.84	231.32
P	0.0000	0.0000

注:***、**、* 分别代表1%、5%和10%显著性水平(双尾)。回归 t 值均经公司和年度 two-way cluster 调整。

制度建设和改善措施;(12)是否披露安全生产内容;(13)是否披露公司存在的不足。

将企业社会责任报告的得分设定为 CSR_SCORE , 代入回归模型(1)。得到回归结果如表8所示。第(1)列和第(2)、(3)列分别为假设1和假设2的回归结果。从表8可以看到,行业竞争越激烈,企业社会责任信息披露质量越高。同时,行业竞争对社会责任信息披露的影响仅在国有企业子样本中显著,在非国有企业子样本中不显著。本文假设1和假设2得到了实证结果的支持。

表7 行业竞争、产权性质与社会责任信息披露:

自变量稳健性检验

	H1	H2	
	(1) CSR_D 系数(t 值)	(2) $STATE = 0$ 系数(t 值)	(3) $STATE = 1$ 系数(t 值)
HHI_ASSET	-3.455 9 ** (-2.18)	-0.727 5 (-0.35)	-11.708 7 *** (-3.85)
$FIRST$	-1.148 6 *** (-3.67)	-1.130 1 ** (-2.42)	-1.208 0 ** (-2.10)
$INDR$	0.409 3 (0.50)	1.044 5 (0.87)	-0.252 9 (-0.23)
$DUAL$	-0.183 6 * (-1.83)	-0.133 6 (-1.01)	-0.131 4 (-0.91)
$BOARD$	0.114 7 (0.48)	0.032 2 (0.08)	0.100 7 (0.34)
$SIZE$	0.927 0 *** (7.59)	1.007 6 *** (8.07)	0.920 4 *** (9.10)
LEV	-0.970 2 *** (-4.45)	-0.606 0 (-1.45)	-1.495 5 *** (-4.06)
MB	-0.179 1 * (-1.70)	-0.444 2 *** (-3.34)	-0.111 6 (-1.18)
ROE	1.302 4 ** (2.51)	1.433 1 ** (2.45)	1.076 8 ** (2.18)
CFO	0.988 7 (1.64)	1.511 2 ** (2.08)	0.121 3 (0.17)
$STATE$	0.200 8 (1.32)	—	—
MKT	-0.003 5 (-0.13)	-0.023 9 (-0.76)	0.0298 (0.85)
$CONS$	-21.433 3 *** (-6.91)	-22.195 3 *** (-7.33)	-21.191 7 *** (-7.17)
IND	Yes	Yes	Yes
$YEAR$	Yes	Yes	Yes
Obs	9 442	4 806	4 636
Pseudo R^2	0.191 7	0.136 6	0.242 7
χ^2	1 214.01	451.50	820.53
P	0.000 0	0.000 0	0.000 0

注:***、**、*分别代表1%、5%和10%显著性水平(双尾)。回归 t 值均经公司和年度 two-way cluster 调整。

表8 行业竞争、产权性质与社会责任

信息披露:因变量稳健性检验

	H1	H2	
	(1) CSR_SCORE 系数(t 值)	(2) $STATE = 0$ 系数(t 值)	(3) $STATE = 1$ 系数(t 值)
HHI	-32.938 6 *** (-2.82)	21.168 8 (1.54)	-71.844 2 *** (-2.61)
$FIRST$	-6.310 8 *** (-4.33)	-7.424 3 *** (-2.80)	-5.966 2 *** (-3.59)
$INDR$	2.071 4 (0.61)	5.89 36 (0.83)	-1.405 7 (-0.40)
$DUAL$	-1.157 1 ** (-2.33)	-0.982 0 (-1.39)	-0.753 8 (-1.16)
$BOARD$	0.058 4 (0.05)	-0.564 4 (-0.23)	0.255 4 (0.21)
$SIZE$	5.238 4 *** (26.50)	6.542 5 *** (18.13)	4.511 6 *** (19.79)
LEV	-5.942 7 *** (-5.19)	-4.549 8 *** (-2.65)	-7.44 80 *** (-4.85)
MB	-1.124 6 *** (-4.41)	-2.940 7 *** (-4.73)	-0.617 1 ** (-2.27)
ROE	6.761 4 *** (6.97)	8.976 5 *** (4.92)	5.181 8 *** (4.64)
CFO	4.680 7 (1.20)	9.766 4 *** (3.74)	-1.711 8 (-0.43)
$STATE$	0.704 9 (1.34)	—	—
MKT	-0.062 5 (-0.52)	-0.232 7 (-1.17)	0.136 7 (0.96)
$CONS$	-114.235 8 *** (-22.50)	-144.270 4 *** (-14.02)	-95.861 3 *** (-15.59)
IND	Yes	Yes	Yes
$YEAR$	Yes	Yes	Yes
Obs	9 442	4 806	4 636
Pseudo R^2	0.082 0	0.063 0	0.101 7
χ^2	1 698.55	531.16	1 231.28
P	0.000 0	0.000 0	0.000 0

注:***、**、*分别代表1%、5%和10%显著性水平(双尾)。回归 t 值均经公司和年度 two-way cluster 调整。

3. 内生性控制 为了控制潜在的内生性问题,本文采用两种方法控制可能的内生性。第一,采用企业所处行业竞争程度的均值($MEANHHI$)作为工具变量,将该变量代入回归模型,得到回归结果如表9所示。表9中,工具变量过度识别检验结果表明,工具变量的选取符合要求,通过检验。工具变量 $MEANHHI$ 与社会责任信息披露在5%水平显著;按产权性质分组回归的结果可以看到,工具变量

MEANHHI 与社会责任信息披露在国有企业组显著,在非国有企业组不显著。本文的主要研究结论依旧成立。第二,参考 Subramaniam *et al.*^[36] 控制内生性的方法,将社会责任信息披露 *CSR_D* 前置一期,其他变量选用本期数进行回归,结果如表 10 所示,本文的主要研究结论依然成立。

五、研究结论、政策建议与研究局限

本文从信号传递理论的角度分析了行业竞争对企业社会责任信息披露的影响。行业竞争程度会影响企业经营行为。社会责任信息披露既是企业履行社会责任的信息传递窗口,又可以成为企业保持竞争优势的管理工具。行业竞争对社会责任信息披露的作用会受产权性质的影响。国有企业的管理层有政治晋升的动力,国有企业承担了更多的社会性负担,因此在行业竞争较为激烈时,国有企业更可能披露社会责任信息。具体来说,本文有如下发现:

第一,在竞争激烈的行业中,企业更可能披露社会责任信息。这一结果在采用不同的行业竞争度量方法以及不同的社会责任披露度量方法之后,依然保持稳健。出现这一结果的原因在于,企业的生产经营深受外部环境的影响。行业竞争直接影响企业的总体战略和经营决策。在社会责任意识深入人心的当今社会,增加社会责任信息披露,有助于企业向市场传递其良好的社会形象和守法公民的信号,从而使企业在竞争中保持优势。

第二,行业竞争对社会责任信息披露的影响受企业产权性质的影响,在激烈的行业竞争中,国有企业更可能披露社会责任信息。中国上市公司的国有企业一直以来以效率较低饱受诟病,国有企业的社会认同度不高。社会责任信息的披露可以在一定程度上缓解这一问题。向公众披露社会责任信息,向公众展现企业在社会责任方面的付出和贡献,可以为国有企业获得更多社会认同。不同于非国有企业,国有企业的管理层普遍有着政治晋升的欲望和激励,在激烈的竞争中,披露社会责任信息,可以向公众和政府表明自己不但关注企业的经济绩效,还注重环境绩效,能为自身的“政绩”增色不少。

表 9 行业竞争、产权性质与社会责任信息披露:内生性控制 1

	H1	H2	
	(1) <i>CSR_D</i> 系数(<i>t</i> 值)	(2) <i>STATE</i> = 0 系数(<i>t</i> 值)	(3) <i>STATE</i> = 1 系数(<i>t</i> 值)
<i>MEANHHI</i>	-3.440 0 ** (-2.12)	3.227 9 (1.23)	-8.893 7 ** (-2.07)
<i>FIRST</i>	-1.151 6 *** (-3.74)	-1.190 9 ** (-2.48)	-1.157 6 ** (-2.01)
<i>INDR</i>	0.387 2 (0.47)	1.048 1 (0.87)	-0.282 0 (-0.26)
<i>DUAL</i>	-0.185 1 * (-1.84)	-0.131 6 (-1.00)	-0.132 8 (-0.92)
<i>BOARD</i>	0.111 2 (0.46)	0.021 8 (0.05)	0.101 8 (0.34)
<i>SIZE</i>	0.930 0 *** (7.66)	1.017 9 *** (8.28)	0.919 4 *** (9.13)
<i>LEV</i>	-0.971 7 *** (-4.47)	-0.608 2 (-1.44)	-1.485 3 *** (-4.06)
<i>MB</i>	-0.186 0 * (-1.81)	-0.460 5 *** (-3.51)	-0.119 0 (-1.29)
<i>ROE</i>	1.126 8 ** (2.52)	1.216 3 ** (2.27)	0.952 5 ** (2.27)
<i>CFO</i>	1.046 7 * (1.75)	1.551 6 ** (2.06)	0.160 5 (0.22)
<i>STATE</i>	0.199 2 (1.30)	—	—
<i>MKT</i>	-0.003 2 (-0.12)	-0.022 8 (-0.72)	0.029 3 (0.83)
<i>CONS</i>	-21.410 9 *** (-6.89)	-22.675 3 *** (-7.60)	-21.202 0 *** (-7.21)
<i>IND</i>	Yes	Yes	Yes
<i>YEAR</i>	Yes	Yes	Yes
Obs	9 442	4 806	4 636
Pseudo <i>R</i> ²	0.191 1	0.136 7	0.241 2
Chi ² (p-value)	1 209.12 *** (0.000 0)	450.53 *** (0.000 0)	810.55 *** (0.000 0)
工具变量过度识别 检验(Basmann, 1960)	Chi ² (p-value) 0.056(0.854 6)	Chi ² (p-value) 0.077(0.453 8)	Chi ² (p-value) 0.084(0.664 9)

注:***、**、* 分别代表 1%、5% 和 10% 显著性水平(双尾)。回归 *t* 值均经公司和年度 two-way cluster 调整。

第三,行业竞争对社会责任信息披露的影响受管理层权力的影响。社会责任信息的披露可以提高公司透明度。对于潜在代理风险较高的企业,增加社会责任信息的披露,会增加代理行为曝光的风险,因此这类企业社会责任信息披露的可能性较低。本文的实证结果证实了这一点。研究发现,在管理层权力较高的组,行业竞争对社会责任信息披露无显著影响;在管理层权力较低的组,行业竞争显著增加了社会责任信息披露。

第四,社会责任信息披露提高了公司的经营业绩和 market 价值。社会责任信息的披露会产生一定的经济后果。本文以收入增长率和 market 价值作为经济后果的度量,将解释变量和控制变量都滞后一期之后,分析发现,披露社会责任信息的公司,其营业收入增长率和 market 价值显著更高。回归结果揭示出,市场对企业社会责任信息披露给予了积极的正向反应,市场认可企业的社会责任信息披露行为。

本文的研究也具有一定的政策启示:

第一,行业竞争具有一定的治理作用。本文的研究发现,行业竞争越高,企业越可能披露社会责任信息。然而,我国还有部分行业未能全部放开,存在一定的准入限制,使市场功能得不到有效发挥。因此,对于不会影响国民经济命脉的部分行业,应当允许自由竞争,减少政府干预,通过市场之手来对企业经营行为进行引导。

第二,本文的研究发现,行业竞争对社会责任信息披露的影响在非国有企业并不显著,而社会责任信息可以在一定程度上提高企业的经营绩效。因此,监管机构可以对非国有企业的社会责任信息披露行为进行一定的规范。既要鼓励非国有企业主动提高社会责任信息披露水平,又要从制度上降低非国有企业社会责任信息披露的成本。

第三,本文的研究发现,管理层权力会影响行业竞争对社会责任信息的披露。也即意味着企业内部治理会对社会责任信息产生影响。企业应当进一步完善公司治理,提升公司治理质量,规范管理层权力,制定合理有效的激励机制,降低管理层的代理成本,提高企业社会责任信息披露质量。

第四,社会责任信息的披露可以提高企业的经营绩效。监管机构应当鼓励企业主动进行社会责任信息的披露。同时,监管机构还可以根据我国企业社会责任履行的实际,制定相关的监管政策,引导企业积极履行社会责任,强化社会责任信息披露,提升企业价值。

本文的局限性与研究展望:

表 10 行业竞争、产权性质与社会责任信息披露:
内生性控制 2

	H1	H2	
	系数(<i>t</i> 值)	STATE = 0 系数(<i>t</i> 值)	STATE = 1 系数(<i>t</i> 值)
<i>HHI</i>	-4.264 7 *** (-6.78)	0.209 2 (0.06)	-6.430 0 *** (-2.76)
<i>FIRST</i>	-0.884 3 *** (-2.82)	-1.251 1 *** (-2.80)	-0.586 8 (-1.31)
<i>INDR</i>	0.412 6 (0.42)	0.909 2 (0.69)	-0.050 9 (-0.04)
<i>DUAL</i>	-0.179 6 * (-1.69)	-0.148 3 (-1.22)	-0.072 7 (-0.43)
<i>BOARD</i>	0.145 1 (0.55)	0.090 2 (0.18)	0.138 9 (0.47)
<i>SIZE</i>	1.031 9 *** (13.00)	1.132 8 *** (13.95)	0.980 4 *** (12.32)
<i>LEV</i>	-0.787 1 *** (-3.15)	-0.405 8 (-1.04)	-1.211 4 *** (-3.49)
<i>MB</i>	-0.307 0 *** (-4.78)	-0.595 1 *** (-3.95)	-0.219 3 *** (-3.05)
<i>ROE</i>	1.353 4 *** (3.93)	1.603 9 *** (3.62)	1.143 6 *** (3.10)
<i>CFO</i>	1.116 3 *** (2.60)	1.803 6 *** (3.04)	0.311 0 (0.66)
<i>STATE</i>	0.265 0 ** (1.96)	—	—
<i>MKT</i>	0.019 6 (0.77)	-0.013 6 (-0.41)	0.056 8 * (1.73)
<i>CONS</i>	-24.082 6 *** (-10.52)	-25.101 0 *** (-11.65)	-23.685 4 *** (-9.46)
<i>IND/YEAR</i>	Yes	Yes	Yes
Obs	9 183	4 681	4 491
Pseudo <i>R</i> ²	0.208 9	0.161 0	0.235 2
Chi ² (p-value)	1 370.38 *** (0.000 0)	542.95 *** (0.000 0)	825.68 *** (0.000 0)

注:***、**、* 分别代表 1%、5% 和 10% 显著性水平(双尾)。回归 *t* 值均经公司和年度 two-way cluster 调整。

第一,本文虽然分析了行业竞争对社会责任信息披露的影响。但是限于数据的可识别性,无法判断社会责任信息的披露究竟是企业主动披露还是被动披露。这一问题的存在,使本文的研究结论存在一定的瑕疵。今后的研究可以顺着这一思路进行拓展。

第二,本文分析了社会责任信息披露可能提高企业的经营绩效。然而,社会责任信息披露对企业的影响可能是多方面的,本文没有对此进行深入分析。在今后的研究中可以进一步探讨社会责任信息披露在其他方面所产生的经济后果。

参考文献:

- [1] SHEEHY B. Defining CSR: problems and solutions [J]. *Journal of business ethics*, 2015, 131(3): 625-648.
- [2] CRUZ C, LARRAZA-KINTANA M, GARCÉS-GALDEANO L, et al. Are family firms really more socially responsible? [J]. *Entrepreneurship theory & practice*, 2014, 38(6): 1295-1316.
- [3] 陈志军, 闵亦杰. 家族控制与企业社会责任: 基于社会情感财富理论的解释 [J]. *经济管理*, 2015(4): 42-50.
- [4] 田利军, 陈甜甜. 企业内部控制、社会责任与财务绩效 [J]. *重庆大学学报(社会科学版)*, 2015(2): 75-82.
- [5] 修宗峰. 地区幸福感、市场化进程与企业社会责任——基于我国民营上市公司的经验证据 [J]. *证券市场导报*, 2015(2): 15-23.
- [6] 张正勇. 产品市场竞争、公司治理与社会责任信息披露 [J]. *山西财经大学学报*, 2012(4): 67-76.
- [7] BAGGS J, BETTIGNIES J E D. Product market competition and agency costs [J]. *Journal of industrial economics*, 2007, 55(2): 289-323.
- [8] 姜付秀, 黄磊, 张敏. 产品市场竞争、公司治理与代理成本 [J]. *世界经济*, 2009(10): 46-59.
- [9] 伊志宏, 姜付秀, 秦义虎. 产品市场竞争、公司治理与信息披露质量 [J]. *管理世界*, 2010(1): 133-141.
- [10] 刘慧芬, 王华. 竞争环境、政策不确定性与自愿性信息披露 [J]. *经济管理*, 2015(11): 145-155.
- [11] 王雄元, 刘炎, 全怡. 产品市场竞争、信息透明度与公司价值——来自 2005 年深市上市公司的经验数据 [J]. *财贸经济*, 2009(10): 30-36.
- [12] 伍伦. 股权集中度、社会责任与企业价值——基于我国上市银行的实证检验 [J]. *税务与经济*, 2015(2): 23-29.
- [13] 冯照桢, 宋林. 异质机构、企业性质与企业社会责任信息披露 [J]. *山西财经大学学报*, 2013(12): 84-92.
- [14] 黎文靖, 路晓燕. 机构投资者关注企业的环境绩效吗? ——来自我国重污染行业上市公司的经验证据 [J]. *金融研究*, 2015(12): 97-112.
- [15] HEMINGWAY C A, MACLAGAN P W. Managers' personal values as drivers of corporate social responsibility [J]. *Journal of business ethics*, 2004, 50(1): 33-44.
- [16] 郑冠群, 宋林, 郝渊晓. 高管层特征、策略性行为与企业社会责任信息披露质量 [J]. *经济经纬*, 2015(2): 111-116.
- [17] 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.
- [18] 张正勇, 陈虹. 社会责任信息披露与权益资本成本: 财务透明度与治理环境的调节作用 [J]. *南京财经大学学报*, 2017(1): 60-71.
- [19] 李树, 赵晓乐, 娄昌龙. 环境规则与企业绩效——基于代理成本的视角 [J]. *首都经济贸易大学学报*, 2016(2): 89-97.
- [20] 王成方, 林慧, 于富生. 政治联系、政府干预与社会责任信息披露 [J]. *山西财经大学学报*, 2013(2): 72-82.
- [21] 张功富. 政府干预、环境污染与企业环保投资——基于重污染行业上市公司的经验证据 [J]. *经济与管理研究*, 2013(9): 38-45.
- [22] 孔东民, 李天贵. 政府补贴是否提升了公司绩效与社会责任? [J]. *证券市场导报*, 2014(6): 26-32.
- [23] SPENCE M. Job market signaling [J]. *Quarterly journal of economics*, 1973, 87(3): 355-374.
- [24] 张功富, 宋献中. 财务困境企业资本投资行为的实证研究——来自中国上市公司的经验证据 [J]. *财经理论与*

- 实践,2007(5): 35-42.
- [25]姜付秀,屈耀辉,陆正飞,等. 产品市场竞争与资本结构动态调整 [J]. 经济研究,2008(4): 99-110.
- [26]林乐,谢德仁,陈运森. 实际控制人监督、行业竞争与经理人激励——来自私人控股上市公司的经验证据 [J]. 会计研究,2013(9): 36-44.
- [27]ALCHIAN A A. Uncertainty, evolution, and economic theory [J]. Journal of political economy, 1950, 58(3): 211-221.
- [28]庄学敏,罗勇根. 经济周期、行业竞争与公允价值相关性 [J]. 华东经济管理,2015(3): 144-148.
- [29]KIM Y, PARK M S, WIER B. Is earnings quality associated with corporate social responsibility? [J]. Accounting review, 2012, 87(3): 761-796.
- [30]尹开国,汪莹莹,刘小芹. 产权性质、管理层持股与社会责任信息披露——来自中国上市公司的经验证据 [J]. 经济与管理研究,2014(9): 114-120.
- [31]翟华云. 产权性质、社会责任表现与税收激进性研究 [J]. 经济科学,2012(6): 80-90.
- [32]陈丽红,张龙平,叶馨. 产权性质、审计质量、产品类型与慈善捐赠 [J]. 审计研究,2015(5): 68-75.
- [33]FOMBRUN C, SHANLEY M. What's in a name? Reputation building and corporate strategy [J]. Academy of management journal, 1990, 33(2): 233-258.
- [34]罗珊梅,李明辉. 社会责任信息披露、审计师选择与融资约束——来自 A 股市场的新证据 [J]. 山西财经大学学报,2015(2):105-115.
- [35]樊纲,王小鲁,朱恒鹏. 中国市场化指数——各地区市场化相对进程 2011 年报告 [M]. 北京:经济科学出版社,2011.
- [36]SUBRAMANIAM R K, SAMUEL S D, MAHENTHIRAN S. Liquidity implication of corporate social responsibility disclosures: Malaysian evidence [J]. Journal of international accounting research,2016,15(1): 133-153.

(责任编辑:禾 日)

Industry competition, ownership and disclose of corporate society responsibility information: based on signaling theory

TAN Xue

(Business School, Hunan Normal University, Changsha 410081, China)

Abstract: Based on signaling theory, this study studies the influence of industry competition degree on disclosure of corporate society responsibility (CSR) information, and empirically tests it using data of listed companies in China. The results show that: (1) The higher the degree of industry competition, the more likely it is to disclose the CSR information as a means of signaling; (2) Under the same degree of industry competition, disclosure of CSR information is more likely to be used as a signal in state-owned companies; (3) After the disclosure of CSR information, the enterprise has higher market value and income growth rate, and the market positively responds to the signaling function of disclosure of CSR information; (4) Further, the influence of industry competition on disclosure of CSR information is significant in the group with low managerial power, but isn't significant in the group with high managerial power. This paper expands the research on influencing factors of disclosure of CSR information, which is of certain theoretical and practical significance.

Key words: industry competition; ownership; disclosure of corporate society responsibility information; signaling theory; managerial power