

媒体关注、产权性质与社会责任信息披露

——来自社会责任报告自愿披露的经验证据

张正勇^{1 2}

(1. 南京财经大学 会计学院, 江苏 南京 210023; 2. 南京大学 商学院, 江苏 南京 210093)

摘要: 本文以 2009—2012 年 A 股上市公司在 CSR 报告自愿披露中的表现为分析对象, 以产权性质为背景, 考察媒体关注对 CSR 自愿披露行为的影响, 以及其与产品市场竞争、再融资动机、顾客远近度和行业敏感度之间对 CSR 披露影响的互动关系。研究结果表明, 媒体关注的压力与企业自愿披露 CSR 报告的程度具有显著的正相关关系, 考虑到产品市场竞争、顾客远近度等经济动机, 这种影响在民营企业中更加显著。但是, 针对自愿披露样本回归分析发现, 上述考察变量都不再显著。可见, 媒体关注仅对企业自愿披露 CSR 报告具有正向的促进作用, 但对于提高企业 CSR 信息披露质量并未起到显著的正向影响。研究结果的启示意义在于, 在研究 CSR 信息披露动机时, 必须考虑到产权性质差异。同时, 本文的研究对政府及相关监管机构完善企业社会责任制定相关政策具有一定的参考价值。

关键词: 社会责任报告; 社会责任自愿披露; 媒体关注; 产权性质

中图分类号: F230.9 **文献标识码:** A **文章编号:** 1672-6049(2015)03-0070-08

一、引言

随着工业明胶、塑化剂事件等社会责任的问题日益增多, 社会各界对企业社会责任(CSR) 关注持续升温, 要求企业披露 CSR 信息的呼声也日渐高涨。为集中专门反映 CSR 的履行情况, 由早前仅在公司年报中零散地披露企业履行社会责任信息, 向编报更专业、信息含量更多的独立 CSR 报告发展, 且这种披露方式在当前已经被大多数企业所采用。然而, CSR 报告到底应披露哪些信息, 目前并没有一个统一、规范、详细的标准可供参考, 企业通过 CSR 报告披露的信息都是管理者自身做出的选择性披露决策, 这为探析 CSR 信息披露动机提供了良好的自然实验环

境。但截至目前, 对该问题的探究并不充分。

一般来说, 企业各项决策的终极目标都是最大化利润, 因此很多研究都非常关注 CSR 信息披露的经济动机, 主要包括再融资动机^{[1][2][3][4]}、顾客远近度^{[5][6][7]}、产品市场竞争^[8]; 另一方面, 随着社会各界对 CSR 的关注持续升温, 为符合监管部门的标准和预期, 企业可能会自愿披露更多 CSR 信息, 以证明其行为是合法的^[9]。现有文献采用行业敏感度、所有权结构^{[10][11]}衡量合规性来检验 CSR 信息披露的合规性动机。然而, 现有研究得出的结论都不尽相同, 甚至截然相反。

此外, 现有研究往往忽略了作为法律外制度

收稿日期: 2015-05-07

基金项目: 国家自然科学基金青年项目(71402068); 教育部人文社科青年基金项目(12YJCZH297); 中国博士后基金(2013M531334); 江苏高校哲学社会科学基金(2013SJD790008)。

作者简介: 张正勇(1983—) 男, 安徽合肥人, 南京财经大学会计学院副教授、硕士生导师, 南京大学商学院会计学博士后, 研究方向为社会责任会计与报告、公司治理。

安排和替代机制的媒体关注对 CSR 信息披露方式、内容和数量的影响。徐莉萍等^[12]指出,作为市场经济中重要独立的第三方,新闻媒体的监督是推进企业履行社会责任的一支重要力量。媒体实际上承载的是社会主流价值观,正是这种社会普遍认可的价值观压力,使得受到媒体关注压力的企业积极履行社会责任的可能性更大。然而,目前缺乏基于媒体关注视角实证考察企业 CSR 信息披露动机的实证分析。在中国特殊的制度环境下,CSR 报告分为强制和自愿披露,以及企业按产权性质分为国有和民营两大类型,都为我们系统分析这一问题提供了研究契机。

二、文献回顾

基于西方成熟资本市场的自愿信息披露动机理论主要包括:资本市场交易动机、控制权竞争假说、股权激励动机、法律诉讼成本动机和外部成本假说^[13]。然而,有着特殊制度背景的中国企业可能会表现出不同特征:第一,具有普遍的配股或增发动机一直是中国上市公司的显著特征之一,但对于能否成功获得配股或增发资格具有严格的要求,CSR 履行情况也会影响到能否获得再融资格^[2],但资本市场交易假说忽略了产权性质对公司融资约束的影响;第二,控制权竞争假说可能并不适用于中国企业,因为国有上市公司比例较高是中国现实的制度背景,对管理者考核的主要指标并不是股票价格,由此而发生的控制权转移的可能性也较低;第三,中国实施股权激励的上市公司数量屈指可数,且管理者持有公司股票比例较低,缺乏动机通过自愿披露来最大化自身薪酬;第四,为规范企业行为,监管部门对 CSR 披露会提出要求,使公司面临法律诉讼成本;最后,CSR 报告能增强 CSR 表现与企业声誉间的正向关系^[14],尤其是行业竞争越激烈时,公司更可能倾向自愿披露 CSR 信息,以区别于 CSR 绩效差的公司。

综上,中国企业自愿披露 CSR 信息动机可归纳为:基于资本市场交易假说和外部成本假说的经济动机,以及基于法律诉讼成本假说的合法性动机。在经济动机层面,Dhaliwal 等发现披露 CSR 报告的公司更容易进行权益融资,募集更多资金^[1]。Dawkins 发现 CSR 信息会影响到消费者的购买决策^[5]。Campbell 等发现为赢得消费者忠诚,企业会披露更多 CSR 信息,尤其是在产

品市场竞争激烈的行业^[6]。沈洪涛没有发现再融资需求影响 CSR 信息披露的证据^[2]。翟华云、何贤杰等却发现企业外部融资需求越高,CSR 信息披露水平越高^{[3][4]}。崔秀梅发现顾客远近度与 CSR 信息披露水平不存在相关性^[7]。张正勇发现顾客远近度、产品市场竞争与 CSR 信息披露水平正相关^[8]。在合规性动机层面,Jenkins 和 Yakovleva 对世界上最大的 10 家采掘业公司的案例研究、马连福和赵颖以 458 家 A 股公司年报披露的 CSR 信息研究、张正勇以 A 股公司 1150 份 CSR 报告所做的研究均发现,CSR 信息披露是重污染行业建立和维护合法性的重要工具^{[8][10][11]}。Haniffa 和 Cooke 以马来西亚 160 家公司为样本、沈洪涛等对 A 股 318 家石化塑胶业公司研究发现,股权结构显著影响 CSR 信息披露^{[14][15]}。

此外,作为对 LLSV“法与金融”理论的延伸和扩展,法律外的制度安排和替代机制对于像中国这样利益相关者保护较弱的转型经济国家非常重要,尤其是作为外部治理机制的媒体监督,自然成为资本市场信息披露监管过程中不可或缺的部分^[16],因此很多研究都探讨媒体在信息披露方面的治理机制:(1)媒体具有揭露功能,媒体关注能增加公司治理问题暴露程度,引起监管部门注意甚至介入^{[17][18]};(2)媒体关注通过影响经理人和董事会成员声誉来规范其行为^[19];(3)媒体通过传递信息和发表评论,进而影响股票价格、产品或服务需求,影响管理层决策^{[20][21]}。

就媒体关注对 CSR 信息披露的影响来看:一方面媒体通过公开的新闻报道、新闻评论等,提高了资本市场信息环境的透明度,给企业管理当局无形中施加了巨大的压力,随着对 CSR 的关注不断提高,出于自身职业发展前景等利益考虑,他们会采取相应行为,如通过自愿披露 CSR 报告来达到或满足监管部门等利益相关者的预期;另一方面,媒体通过公开的新闻报道、新闻评论等,具备资本市场监督功能,使得上市公司的各种行为受到政府、投资者等利益相关者的监督,迫使上市公司提高 CSR 信息披露水平。然而,目前尚缺乏基于媒体关注视角实证考察企业 CSR 信息披露动机的实证分析。

三、研究设计

(一) 数据来源和样本选取

本文选取了2009—2012年期间A股上市公司作为研究样本,相关财务数据均来自CSMAR数据库,CSR报告由我们从巨潮咨询网等手工收集整理而得。我们根据研究目标对样本进行了合理剔除:(1)剔除了上海证券交易所上市的“公司治理板块、外资股、金融类及深圳证券交易所上市的深证100指数成分股”四类证监会强制要求披露CSR报告公司;(2)剔除金融类公司;(3)剔除ST、PT类公司;(4)剔除数据缺失公司。最终得到5278个观测值,自愿披露CSR报告样本为489个。

(二) 变量选取及定义

1. 因变量。

本文因变量包括两个:是否自愿披露CSR报告,如果企业自愿披露了CSR报告取1,否则取0;CSR信息披露水平,分别研究了两个数据

来源,一个是独立第三方润灵环责任球评级(Rankings CSR Ratings,RKS)公开披露的CSR报告评估得分,翟华云、何贤杰等使用该数据进行了相关研究^[4];一个是吉利等建立的评价方法,对CSR报告质量进行评分、计量建立的数据库^[22]。

2. 考察变量。

参考翟华云、何贤杰等研究的基础上^[1,3-5],本文选取媒体关注、产权性质、产品市场竞争、顾客远近度、行业敏感度和再融资需求6个指标作为考察变量。6个解释变量的具体定义见表1。

3. 控制变量。

国内现有CSR信息披露的实证研究(沈洪涛;马连福和赵颖;翟华云)发现,公司特征、披露环境对CSR信息披露行为有显著影响^[11]。因此,本研究将公司规模、盈利能力、负债水平等作为控制变量,以控制公司特征、信息披露环境的影响。

表1 主要变量定义

	变量符号	变量定义
因变量	VoluntaryCSRR	如果上市公司社会责任报告系自愿披露为1,否则为0
	CSRRDisclosure	分别来自RKS、吉利等评估数据库
考察变量	Media	CSR报告披露前一年度关于公司新闻报道次数+1之后再取自然对数
	Industry	社会责任行业敏感度高为1,否则为0
	Seo	公司在CSR报告披露第二年有配股/增发公告为1,否则为0
	Customer	如果上市公司所在行业为食品、服装、纺织、饮料、药品为1,否则为0
	HHI	根据赫芬达尔指数计算而得
控制变量	State	国有上市公司为1,民营上市公司为0
	Exchange	上市地点,上海证券交易所上市为1,深圳证券交易所上市为0
	Size	即年末总资产的自然对数
	RoA	资产收益率,等于净利润/平均资产总额
	Lev	资产负债率,等于总负债/总资产

四、实证结果及分析

(一) 描述性统计

由表2可知,相对于未披露CSR报告的上市公司,自愿披露CSR报告上市公司会受到更多的媒体报道、媒体关注度更高、所在行业社会责任敏感度更高,并且再融资动机也更加强烈。就不同企业性质的公司而言,各解释变量显著性

发生了一些变化:就国有企业来看,自愿披露CSR报告的上市公司会受到更多的媒体报道;而在民营企业层面,自愿披露CSR报告的上市公司在考察变量方面都具有显著的正相关关系,显然民营企业披露CSR报告具有更强烈的市场经济动机。

表2 变量描述性统计

Panel A: 全样本							
	Obs	自愿披露公司		未披露公司		均值 T 检验	Wilcoxon
		Mean	Median	Mean	Median		
Media	5278	1.982	1.946	1.500	1.609	11.436***	10.677***
Industry	5278	0.431	0	0.378	0	2.287**	2.286**
Seo	5278	0.162	0	0.109	0	3.515***	3.512***
Customer	5278	0.362	0	0.278	0	3.921***	3.916***
HHI	5278	0.067	0.041	0.065	0.040	0.601	1.406

Panel B: 国有企业							
	Obs	自愿披露公司		未披露公司		均值 T 检验	Wilcoxon
		Mean	Median	Mean	Median		
Media	2364	2.111	2.079	1.598	1.609	7.925***	7.292***
Industry	2364	0.438	0	0.404	0	0.910	0.909
Seo	2364	0.155	0	0.133	0	0.856	0.857
Customer	2364	0.340	0	0.297	0	1.268	1.266
HHI	2364	0.064	0.042	0.065	0.044	-0.015	-0.272

Panel C: 民营企业							
	Obs	自愿披露公司		未披露公司		均值 T 检验	Wilcoxon
		Mean	Median	Mean	Median		
Media	2914	1.886	1.792	1.435	1.386	8.294***	7.791***
Industry	2914	0.427	0	0.370	0	1.611	1.589
Seo	2914	0.167	0	0.116	0	2.491**	2.489**
Customer	2914	0.377	0	0.271	0	3.801***	3.793***
HHI	2914	0.069	0.042	0.065	0.040	1.139	1.706*

(二) 回归分析

1. 全样本回归分析。

表3针对全样本LOGIT回归分析表明:媒体关注、产品市场竞争、顾客远近度、行业敏感度四个解释变量的系数均呈显著正向关系,说明媒体越关注、所处行业竞争越激烈、产品直接与消费者接触的企业以及行业敏感度高的企业更可能自愿披露CSR报告。产权性质系数呈显著负向关系,即民营企业更可能自愿披露CSR报告。而再融资动机系数虽为正但不显著,说明有再融资动机的企业自愿披露CSR报告的可能性并未显著提高。

表3回归结果还显示,无论是国有企业还是民营企业,媒体关注、行业敏感度变量回归系数依然显著正相关,表明企业为了规避合法性压力而更加可能自愿披露CSR报告。不过,从产品市场竞争、再融资动机和顾客远近度三个解释变量来看,回归系数都发生了一些变化:在国有企业中,顾客远近度回归系数为正但不显著,再融

资动机、产品市场竞争回归系数均不显著;而在民营企业中,顾客远近度、再融资动机、产品市场竞争均呈显著正向关系。这说明相较于国有企业,经济动机因素在民营企业自愿披露CSR报告决策中发挥着显著的正向影响。

2. 自愿披露样本回归分析。

表4的回归结果显示,仅仅只有社会责任行业敏感度的回归系数显著为正,而其他五个考察变量的回归系数都不显著,表明企业是否自愿披露CSR报告会具有显著的资本市场经济动机,但是企业一旦披露CSR报告,对于报告信息披露水平则没有更多地予以关注。究其原因,我们认为可能在于对于是否自愿披露CSR报告,是企业管理层比较容易做出的一个决策,但是如何披露高质量的、公允的CSR信息,确实是一个相对困难的决策,企业管理层还需要进行深入地讨论、思考,不断地提高CSR信息披露质量。

3. 交叉项回归分析。

表5列示了基于全样本交叉项LOGIT回归

的结果,在引入常数项和控制变量的基础上,分 存在的多重共线性,也可以使变量间互动关系更
别引入一个研究变量及有关交叉项,以避免可能 清楚一些。

表 3 全样本回归结果

变量	全样本		子样本	
			国有企业	民营企业
Media	0.540*** (8.55)	0.574*** (5.96)		0.535*** (6.35)
Industry	0.317*** (3.02)	0.303* (1.85)		0.412*** (2.96)
Seo	0.231 (1.64)	0.091 (0.40)		0.327* (1.81)
Customer	0.430*** (3.84)	0.233 (1.34)		0.643*** (4.33)
HHI	1.681* (1.93)	-1.039 (-0.75)		4.299*** (3.65)
State	-0.231** (-2.04)			
Exchange	-0.569*** (-4.73)	-0.429*** (-2.61)		-0.774*** (-4.22)
Size	0.350*** (5.62)	0.418*** (4.74)		0.338*** (3.79)
Roa	3.450*** (3.31)	1.046 (0.67)		4.759*** (3.61)
Lev	0.118 (0.39)	-0.984** (-2.00)		0.706* (1.84)
Obs	5278	2364		2914
LR chi2	270.37	125.21		165.06
Pseudo R ²	0.085	0.095		0.090
Obs with Dep = 1	489	202		287

注:***,**, * 分别表示在 1% 5% 10% 水平显著(下同)。

从表 5 可以发现,就媒体关注对自愿披露 CSR 报告正向影响效果来看,民营控股、顾客远近度、行业敏感度会显著地强化这一关系,但产品市场竞争、再融资动机则没有显著影响。然而,当区分产权性质时,回归系数都发生了一些

变化:在民营企业中,就媒体关注对自愿披露 CSR 报告的正向影响效果来看,顾客远近度、产品市场竞争会显著地强化这一关系,其他变量则不显著;而在国有企业中,除行业敏感度依然显著外,其他变量都不显著。

表 4 自愿披露样本回归结果

变量	CSRRD_RKS	CSRRD_吉利		CSRRD_吉利		
	全样本	国有企业	民营企业	等全样本	国有企业	民营企业
Media	0.462 (0.81)	0.210 (0.22)	0.636 (0.88)	-0.125 (-0.24)	0.236 (0.26)	-0.444 (-0.69)
Industry	2.480*** (2.80)	2.900** (2.02)	2.213* (1.95)	2.615*** (3.30)	3.105** (2.25)	2.243** (2.34)
Seo	0.582 (0.49)	0.269 (0.12)	0.254 (0.18)	-0.274 (-0.25)	-0.453 (-0.22)	-0.616 (-0.48)
Customer	-0.139 (-0.15)	-0.354 (-0.23)	-0.339 (-0.29)	1.794** (2.16)	2.409 (1.58)	1.234 (1.25)
HHI	-0.026 (-0.00)	-21.54 (-1.49)	6.628 (0.66)	-1.359 (-0.16)	-4.902 (-0.32)	4.352 (0.41)
State	-0.549 (-0.58)			1.791** (2.04)		

Exchange	-0.789 (-0.77)	1.479 (1.01)	-3.231** (-2.17)	1.632* (1.71)	3.656** (2.56)	-0.587 (-0.44)
Size	1.930*** (3.56)	2.802*** (3.35)	1.501** (2.07)	2.054*** (4.08)	2.419*** (2.96)	1.911*** (2.93)
Roa	8.904 (0.88)	7.871 (0.45)	12.62 (1.00)	-2.009 (-0.21)	-1.613 (-0.09)	3.938 (0.35)
Lev	-3.579 (-1.35)	-0.311 (-0.07)	-4.375 (-1.26)	-3.208 (-1.30)	-1.133 (-0.26)	-3.425 (-1.10)
Obs	489	202	287	489	202	287
Adj. R ²	0.089	0.120	0.084	0.142	0.125	0.097
F - statistic	4.41	3.11	3.03	6.79	3.20	3.37

表5 全样本交叉项回归结果

变量	全样本	国有企业	民营企业
(1) Media	0.540*** (8.48)	0.567*** (5.85)	0.531*** (6.24)
Media × Seo	0.080 (1.23)	0.084 (0.88)	0.071 (0.79)
(2) Media	0.503*** (7.66)	0.554*** (5.54)	0.471*** (5.37)
Media × Customer	0.139*** (2.81)	0.068 (0.93)	0.203*** (3.01)
(3) Media	0.566*** (8.26)	0.729*** (5.97)	0.466*** (4.99)
Media × HHI	-0.194 (-0.49)	-1.134 (-1.59)	1.110* (1.88)
(4) Media	0.518*** (7.85)	0.529*** (5.28)	0.518*** (5.86)
Media × Industry	0.087* (1.82)	0.137* (1.93)	0.057 (0.87)
(5) Media	0.593*** (8.95)		
Media × State	-0.094* (-1.83)		

与前面未引入交叉项思路一致,本文针对自愿披露样本进行引入交叉项 OLS 回归,由表6可以发现,表5得出的主要结论基本都不再存在,说明表5交叉项影响效果仍然仅限定在企业是否自愿披露这一决策层面,而对于 CSR 信息披

露水平并无显著影响,其原因仍然可能与我国企业在 CSR 信息披露质量需要考虑哪些指标时无法准确判断有关,对与 CSR 信息披露质量高低的各种影响因素及其经济后果考虑不周全有关。

表6 自愿披露样本交叉项回归结果

变量	CSR RD_RKS 全样本		CSR RD_吉利等 全样本	
	国有企业	民营企业	国有企业	民营企业
(1) Media	0.41 (0.72)	0.45 (0.48)	0.50 (0.69)	-0.04 (-0.08)
Media × Seo	0.58 (1.03)	0.36 (0.40)	0.56 (0.76)	0.03 (0.05)
(2) Media	0.52 (0.87)	0.53 (0.55)	0.63 (0.83)	-0.20 (-0.35)
Media × Customer	-0.03 (-0.08)	-0.00 (-0.00)	-0.10 (-0.20)	0.37 (0.97)
(3) Media	0.60 (0.96)	1.02 (1.00)	0.58 (0.72)	0.55 (0.95)
Media × HHI	-1.35 (-0.38)	-8.15 (-1.21)	0.07 (0.02)	-8.31** (-2.53)
(4) Media	0.14 (0.23)	-0.15 (-0.15)	0.42 (0.56)	-0.45 (-0.82)
Media × Industry	0.90** (2.25)	1.53** (2.39)	0.47 (0.91)	1.02*** (2.75)
(5) Media	0.53 (0.88)			-0.42 (-0.75)
Media × State	-0.05 (-0.12)			0.96** (2.38)

(三) 稳健性检验

另外,本文还进行了如下稳健性检验:(1)用 CSR 报告自愿披露当年1月至披露所属月份之前的时间内,于《中国重要报纸全文数据库》

中检索到的各种重要新闻媒体对公司的报道数量来衡量媒体关注程度;(2)用前一年度于《中国重要报纸全文数据库》中检索到的各种重要新闻媒体对公司的报道数量 + 1 再取自然对数来

衡量媒体关注程度; (3) 删除了对公司媒体报道数量为 0 的样本重新进行回归分析。在这些可靠性检验中, 主要研究结论依然成立。

五、结论

本文以企业在 CSR 报告自愿披露中的表现为分析对象, 以产权性质为背景, 探索了媒体关注对 CSR 自愿披露行为的影响, 通过上述研究, 得出以下研究结论:

第一, 媒体关注对 CSR 报告自愿披露行为有显著的正向影响, 说明作为公司外部治理机制的一个重要方面, 媒体关注和舆论监督在 CSR 报告自愿披露方面发挥着一定程度的积极作用, 也使我们正式法律外的替代机制——媒体外部治理功能有了更深入、建立在经验数据基础上的认识。

第二, 就媒体关注对 CSR 报告自愿披露的正向影响效果来看, 民营控股、顾客远近度、行业敏感度会显著地强化这一关系, 但产品市场竞争、再融资动机对这一关系无显著影响。同时, 在国有和民营企业中, 上述影响关系具有一定差异性: 在民营企业中, 顾客远近度、产品市场竞争会显著地强化这一关系, 其他变量则不显著; 而在国有企业中, 除行业敏感度依然显著外, 其他变量都不显著。因此, 政府和监管部门在制定相关政策时, 必须考虑到企业产权性质的差异。

第三, 针对自愿披露 CSR 报告样本的研究发现, 上述与媒体关注有关的各类显著影响都不再存在。表明媒体关注仅对企业自愿披露 CSR 报告具有正向的促进作用, 但对于提高企业 CSR 信息披露质量并未起到显著的正向影响。因此, 对企业管理当局来说, 自愿披露 CSR 报告仅仅只是一个良好的开端而已, 如何切实地提高 CSR 信息披露质量才是企业真正要学习、成长的地方, 为此, 企业管理者需要从战略高度来建立健全企业 CSR 信息披露机制, 完善 CSR 信息披露制度保障, 不断提高 CSR 信息质量。

参考文献:

[1] Dhaliwal, D., Tsang, A., Yang, Y. Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting [J]. *Accounting Review* 2011, 86(1): 59-100.

[2] 沈洪涛. 公司特征与公司社会责任信息披露——来自我国上市公司的经验证据 [J]. *会计研究*, 2007(3): 9-16.

[3] 翟华云. 预算软约束下外部融资需求对企业社会责任披露的影响 [J]. *中国人口·资源与环境*, 2010(9): 107-113.

[4] 何贤杰, 肖士盛, 陈信元. 企业社会责任与融资约束 [J]. *财经研究* 2012(8): 60-71.

[5] Dawkins, J. Corporate Responsibility: The Communication Challenge of Communication Management [J]. *Management Accounting* 2004, 9(2): 108-119.

[6] Campbell, D., Craven, B., Shrivess, P. Voluntary Social Reporting in Three FTSE Sectors: A Comment on Perception and Legitimacy [J]. *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 2006, 16(4): 558-581.

[7] 崔秀梅. 企业发布社会责任报告影响因素的研究——来自中国上市公司 2008 年的经验证据 [J]. *南京农业大学学报(社会科学版)*, 2009(12): 40-46.

[8] 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.

[9] Branco, Castelo, M., Rodrigues, L. Factors Influencing Social Responsibility Disclosure by Portuguese Companies [J]. *Journal of Business Ethics*, 2008, 83(4): 685-701.

[10] Jenkins, Heledd, Yakovleva, Natalia. Corporate Social Responsibility in the Mining Industry: Exploring Trends in Social and Environmental Disclosure [J]. *Journal of Cleaner Production*, 2006, 14(1): 271-284.

[11] 马连福, 赵颖. 上市公司社会责任信息披露影响因素研究 [J]. *证券市场导报* 2007(7): 4-9.

[12] 徐莉萍, 辛宇. 媒体治理与中小投资者保护 [J]. *南开管理评论* 2011(6): 36-47.

[13] Healy, P., Krishna, G., Paleup. Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1999(31): 405-440.

[14] 沈洪涛, 杨熠, 吴奕彬. 合规性、公司治理与社会责任信息披露 [J]. *中国会计评论*, 2010(3): 363-374.

- [15] Haniffa , R. M , Cooke , T. E. The Impact of Culture and Governance on Corporate Social Reporting [J]. Journal of accounting and public policy ,2005 24(1) : 391-430.
- [16] 郑志刚. 法律外制度的公司治理角色——一个文献综述 [J]. 管理世界 2007(9) : 136-148.
- [17] Dyck A. ,Volchkova L. Zingales. The Corporate Governance Role of the Media: Evidence from Russia [J]. Journal of Finance 2008 63(3) : 1093-1135.
- [18] 李培功, 沈艺峰. 媒体的公司治理作用: 中国的经验证据 [J]. 经济研究 2010(4) : 14-27.
- [19] Nguyen B. D. Is More News Good News? Media Coverage of CEOs , Firm Value , and Rent Extraction [J]. SSRN eLibrary 2009 20(1) : 110-120.
- [20] Fang , L. ,Peress. The Causal Impact of Media in Finance Markets [J]. SSRN eLibrary ,2009 ,10 (2) : 86-102.
- [21] 于忠泊, 田高良, 齐堡垒, 张皓. 媒体关注的公司治理机制——基于盈余管理视角的考察 [J]. 管理世界 2011(9) : 127-139.
- [22] 吉利, 张正勇, 毛洪涛. 企业社会责任信息质量特征体系构建——基于对信息使用者的问卷调查 [J]. 会计研究 2013(1) : 50-56.

(责任编辑: 黄明晴)

The Attention Given by the Media , the Ownership Property and Social Responsibility Voluntary Disclosure

Zhang ZhengYong^{1 2}

(1. School of Accounting , Nanjing University of Finance and Economics , Nanjing 210023 , China;

2. Business School of Nanjing University , Nanjing 210093 , China)

Abstract: Taking as the object of our analysis the behavior of China's listed companies' voluntary disclose in the corporate responsibility reports (CSRR) during 2009—2012 , this paper mainly explored the impact of the close attention given by the media on listed companies' behavior of the CSRR voluntary disclose and the correlation between their voluntary disclose , the product market competition , the equity refinance , the customer distance , and the effect of the industry sensitive. We have discovered that the close attention given by the media has noticeable positive effect on listed companies' behavior of voluntary disclose , showing that the possible pressure from the public opinion has obviously increased the possibility of listed companies' voluntary disclose , that , owing to the consideration of the economic motives such as the product market competition and customer distance , this positive impact has been expressed more markedly in non-state owned listed companies. However , by the regression analysis of the voluntary disclose samples , we have found that the above-mentioned various noticeable impacts of the motivation of the CSRR voluntary disclose have not existed any longer , therefore , the results of the impact of the legitimacy management or economics motives are confined to whether listed companies voluntary disclose , and those results have had no noticeable inflect the disclose level when company has decide to voluntary disclose. The significance of this paper is that it has provided the new perspective which the ownership property must be taken into account , when the corporate social responsibility information disclosure is considered. Meanwhile , this paper will help us better understand the motives of the CSRR between SOEs and private firms , and have a significance of establishing the proper standards of CSR information disclose in China for government.

Key words: Corporate social responsibility reports; social responsibility voluntary disclosure; attention given by the media; ownership property