

社会责任信息披露质量、交易成本与商业信用模式

袁卫秋,王海姣

(南京财经大学 会计学院,江苏 南京 210023)

摘要:以购销交易中商业信任关系的形成机制和表现形式为研究视角,运用以2009—2014年期间沪深两地的全部A股上市公司数据,研究了企业社会责任信息披露质量对不同交易成本下的商业信用模式的影响。研究发现:(1)相对于未披露社会责任信息的企业,披露低质量社会责任信息的企业并没有获得更多交易成本较低的商业信用模式,即两者对于交易成本较低的商业信用模式的获得没有明显差异;(2)相对于未披露社会责任信息的企业,披露高质量社会责任信息的企业获得了较多的交易成本较低的商业信用模式;(3)相对于披露低质量社会责任信息的企业,披露高质量社会责任信息的企业获得了较多的交易成本较低的商业信用模式。这些结论说明,社会责任信息披露质量远比社会责任信息披露与否更为重要。

关键词:社会责任信息披露质量;商业信用模式;信任;交易成本

中图分类号:F231.5 **文献标识码:**A **文章编号:**1672-6049(2016)06-0051-12

一、引言

近年来,企业社会责任缺失现象屡屡发生,给社会带来了极大的负面影响,政府机构以及社会公众越来越关注这一问题,于是越来越多的上市企业开始披露社会责任信息。然而不容乐观的是,社会责任信息披露质量整体水平过度偏低且个体之间差距较大,报告内容存在不完整、不可比、不准确、不及时、不清晰、不可靠等问题^[1],而且上市公司社会责任信息披露水平有下降趋势^[2]。已有文献显示,披露社会责任信息既可以给企业带来正面影响^[3-4],也有可能给企业带来负面影响^[5]。这说明社会责任信息披露的后果不仅取决于企业是否披露社会责任信息这一行为,还取决于披露信息的质量。现阶段虽有部分学者从社会责任信息披露对企业价值、股票

收益率以及资本成本的角度研究社会责任信息经济后果,但关于社会责任信息披露质量的经济后果研究却较为罕见,因此本文试图从这一角度进行研究。

商业信用是企业短期债务融资的一种重要方式,同时也是一种重要的自然性融资方式。商业信用的不同表现形式通常称为商业信用模式。根据签约成本和风险不同,商业信用模式具体可以分为预付账款、应付票据和应付账款三种模式^[6]。其中预付账款交易成本最高,应付票据交易成本较高,应付账款交易成本最低。对于供应商而言,如何选择商业信用模式以保证购销交易正常进行主要取决于公司是否值得信任,信任度越高,交易所需的保证就越低。因此,探寻企业如何提升自身信任度,获取交易成本较低的商业

收稿日期:2016-10-12

基金项目:国家自然科学基金项目“融资约束影响产业绩效:并购规模与并购方向的作用”(71271139);国家自然科学基金项目“基于公众认知视角的邻避项目环境风险评估与治理研究”(71671080);江苏高校优势学科建设工程资助项目(PAPD);江苏高校品牌专业建设工程资助项目

作者简介:袁卫秋(1972—),男,江苏泰州人,南京财经大学会计学院副教授,研究方向为公司财务与资本市场;王海姣(1992—),女,安徽芜湖人,南京财经大学硕士研究生,研究方向为公司财务与资本市场。

信用模式具有一定的现实意义。有鉴于此,本文基于商业信任形成机制,拟从社会责任信息披露质量的角度,研究其对不同交易成本的商业信用模式的影响状况。与以往研究发现明显不同的是,以往研究结果表明公司只要披露社会责任信息,就可以提高自身信任度,帮助其获取更多的交易成本较低的商业信用模式^[7]。然而,本文却发现披露低质量的社会责任信息的企业并没有比未披露社会责任信息的企业获取更多的交易成本较低的商业信用模式,只有披露高质量社会责任信息的企业才可以获取更多的交易成本较低的商业信用模式,并且发现信息披露质量越高,对获取交易成本较低的商业信用模式的作用更明显。

本文的创新点主要体现在以下两个方面:第一,根据文献所述,当前关于商业信用模式影响因素的研究主要集中在例如审计质量等关于企业财务信息方面的因素研究,而关于非财务信息方面的因素研究比较少见。因此,本文将社会责任信息披露质量与不同交易成本下的商业信用模式联系在一起,既丰富了非财务信息披露的相关研究,同时又拓展了商业信用模式的影响因素研究。第二,本文对变量的衡量方法与以往研究也有所不同,主要体现在对社会责任质量的衡量方法上。文献显示大多数学者均采用润灵环球(RKS)提供的上市公司社会责任评价结果来衡量企业社会责任信息质量,但在已有的关于企业社会责任与商业信用关系的研究文献中对社会责任质量的衡量方法主要采用计算每股社会贡献值的方法^[8]。本文认为,采用每股社会贡献值的衡量方法具有一定的局限性,主要包括:(1)计算主观性较强,导致计算结果有差异,可比性较弱;(2)数据较难收集,计算过程复杂,可操作性较弱。与此相比,RKS按照统一的标准对上市公司社会责任信息进行评级,其结果更能直接客观地反映企业承担的社会责任行为。另外,评级结果较容易获取且便于比较,具有一定的说服力。因此,本文采用RKS提供的社会责任评价数据来衡量企业社会责任信息披露质量有助于提高本文结论的准确性。

二、理论分析与研究假设

商业信用融资是企业债务融资的一种重要方式,是基于买卖双方的信任关系产生的,是企

业利用延期付款或预收货款方式占用客户资金所形成的上下游之间的信贷关系^[9]。这与银行借款和债券等其他融资方式不同,商业信用的获取主要取决于购销双方的信任程度,彼此越不信任,交易越需要更多的保障^[10]。

商业信用模式表示的是不同形式下的商业信用,诸如应付账款、应付票据、预付账款等形式。对企业而言,不同形式的商业信用代表着不同的交易成本,购销双方的信任程度直接影响着企业获取商业信用模式的种类。刘凤委、李琳^[12]研究表明地区间信任度越低,该地区企业的签约成本越高,企业较多地采用预付账款和应付票据等成本较高的商业信用模式,且相应的销售费用和折扣支出也越多。之后关于商业信用模式的研究大多是从获取供应商信任的视角出发。例如蔡吉甫研究发现,高质量的财务报告能够显著提高企业应付账款和应付票据的获取能力,降低对预付账款的依赖^[13]。陈运森、王玉涛以及刘俊、郭平研究均发现,审计质量越高时,交易双方更容易形成信任关系,从而更倾向于采取交易成本较低的商业信用模式^{[6][14]}。

作为非财务信息的社会责任信息日渐被供应商所关注。在购销活动中,可将供应商的关注分为两种类型,即主动式关注和引导式关注,其中引导式关注又可以分为企业引导和社会引导。主动式关注是指为更多的了解合作企业,减少不确定风险,供应商主动去查阅企业披露的信息,包括社会责任信息。引导式关注是指通过外界指引去了解企业承担社会责任信息的情况,增加对企业道德品质的了解。其中企业引导是指企业在与供应商合作的过程中主动提出自身很好的承担了社会责任并披露了高质量的社会责任信息,将其作为公司优质形象的宣传,以获取供应商好感^[10]。社会引导是指除企业自身以外的第三方有意或无意对供应商进行引导。比如说当地新闻媒体以及消费者会对承担社会责任的企业进行宣传称赞,而对违背社会公众利益的企业进行指责批评。如果说财务信息是向供应商传递企业实力强的信号,那么社会责任信息则向供应商传递企业道德品质以及有责任心方面的信号。

在我国,由于社会责任报告还处于“起步”或“发展”阶段,大多数企业对社会责任信息的披露并不重视,但迫于外在压力不得已为之,因

此社会责任信息的披露质量总体较低。具体表现为:第一,披露不连续,不具有持续性。企业披露社会责任信息过于随意^[5],这使得社会责任信息横向和纵向都不太不具有可比性^[1],信息使用者无法准确判断企业对待社会责任的真实态度。因此,对供应商而言,企业信任度难以判断,存在一定程度的商业信用违约风险。第二,应付式的披露方式^[15]。应付式的披露方式表明企业不愿意披露社会责任信息。这类属于自利性企业,认为企业不应该承担社会责任。因此企业声誉较差,信任度较低,购销活动中发生违约风险较高。第三,没有披露实质性内容^[16]。企业可能试图通过披露“厚而多”的社会责任信息,向社会公众传达其重视社会责任的信息,企图在利益相关方和社会公众心目中建立起“负责任”的形象,但是,冗长华丽的词语并不能为供应商提供决策需要的相关信息^[15],不具有参考价值,对降低信息不对称的作用不明显。相反,只说不动的企业形象可能还会损坏企业声誉,对企业信任度造成负面影响。

综上所述,披露低质量社会责任信息的企业说明对承担社会责任缺乏热情,企业声誉不会因其披露社会责任信息而得到提高^[17],相应地,供应商也无法从中汲取可靠而有价值的信息。由于披露低质量社会责任信息对企业信任度的提高没有作用,因而在购销交易中就会被迫利用较多的预付账款或应付票据等交易成本较高的商业信用模式。据此提出本文的第一个假设:

假设1 相对于未披露社会责任信息的企业而言,披露低质量社会责任信息的企业并没有获得更多的交易成本较低的商业信用模式,即两者对于交易成本较低的商业信用模式的使用没有显著差异。

然而,在披露社会责任信息的企业当中,也有不少企业表现出足够的真诚,其披露的社会责任信息质量较高。研究认为,企业披露高质量的社会责任信息能够增加供应商对其信任。具体表现在以下三个方面:第一,有效传递了企业社会责任表现好的信息,企业最大限度地采取行动保证企业决策和行为始终对社会负责任,在考虑利益相关方的基础上实现综合价值最大化,并以此为判断企业行动有效性的根本标准^[18],为其赢得诚实守信的良好声誉,塑造良好的社会形

象^[19],从而获取外界的信任;第二,间接表明了企业潜在价值观与社会公众的价值观相一致^[20],能够拉近与利益相关者之间的距离,从而获取社会公众的支持,有助于公司长远发展;第三,降低了信息不对称的风险^[21],完整规范地披露企业承担的社会责任信息,能够降低供应商对企业的信息不对称风险,从而缩小供应商和购买方之间的“信任差距”。在购买环节中,企业将作为付款方出现,其信任度越高,供应商可能承担的违约风险越小,付款方式越倾向于交易成本较低的应付账款;反之,企业越不被信任,付款方式越倾向于高交易成本的预付账款和应付票据,因为交易对方希望通过较为安全的收款方式来控制违约风险。总之,高质量的社会责任信息有助于企业声誉提高,树立诚实守信的良好形象,进而获取供应商信任。据此,提出本文的第二个和第三个假设:

假设2 相对于未披露社会责任信息的企业而言,披露高质量社会责任信息的企业能够获得更多的交易成本较低的商业信用模式。

假设3 相对于披露低质量社会责任信息的企业而言,披露高质量社会责任信息的企业能够获得更多的交易成本较低的商业信用模式。

三、研究设计

(一) 样本选取

本文以2009—2014年期间在深沪两地交易所挂牌交易的全部A股上市公司作为初始样本,再按以下步骤进行筛选:(1)考虑到金融类公司的特殊性,按照惯例,剔除这类公司;(2)由于*ST和ST类公财务状况异常,因此剔除这类公司;(3)对于部分变量数据残缺且无法通过年报获得的公司也进行剔除;(4)为了消除极端值的影响,对连续型变量在最上和最下的1%分位上分别进行缩尾(winsorize)处理。经过上述处理,最终形成的有效观测样本数为9214个。企业社会责任信息披露质量的数据来自润灵环球责任评级官方网站(www.Rskrating.com),各项财务数据来源于CSMAR数据库。实证分析主要通过stata12软件完成。

(二) 主要变量的度量与定义

1. 商业信用模式

商业信用模式一般表现为获取预付账款、应付票据、应付账款等具有不同交易成本的商业信

用融资。^[6]其中预付账款交易成本最高,应付票据交易成本较高,应付账款交易成本最低。借鉴陈运森、王玉涛等学者的研究,本文也以不同交易成本来反映企业商业信用模式(TC),并定义如下三个变量:(1)TC1: 预付账款/(预付账款+应付票据+应付账款);(2)TC2:(预付账款+应付票据)/(预付账款+应付票据+应付账款);(3)Ind_TC: 行业调整后的预付账款占比 $Ind_TC = TC - TC$ 的年度行业均值。^[6]这两个指标为正指标,即数值越大,表明企业采用交易成本较高的商业信用模式占比越高。

2. 社会责任信息披露质量

文献显示大多数学者均采用润灵环球(RKS)提供的上市公司社会责任评价结果来衡量企业社会责任信息质量,但在已有的关于企业社会责任与商业信用关系的研究文献中对社会责任质量的衡量方法主要采用计算每股社会贡献值的方法^[8]。本文认为,采用每股社会贡献值的衡量方法具有一定的局限性,主要包括:(1)计算主观性较强,导致计算结果有差异,可比性较弱;(2)数据较难收集,计算过程复杂,可操作性较弱。与此相比,RKS指数按照统一的标准对上市公司社会责任信息进行评级,其结果更能直接客观的反应企业承担的社会责任行为。另外,评级结果较容易获取且便于比较,具有一定的说

服力。因此,本文也采用RKS提供的报告数据来衡量企业社会责任信息披露质量。RKS提供的上市公司社会责任评价报告中包括了社会责任评价总得分和社会责任评价等级。与社会责任评价总得分相比,社会责任评价等级更契合利益相关者的视角,更能直接的反映出企业履行社会责任的等级情况,也更适合衡量企业的社会责任信息披露质量。因此,本文借鉴朱松(2011)等人的做法,先将评级等级转化为分数,分别赋予C级为1分,CC级为2分,依此类推,最高组AAA级为19分。然后将高于9.5分的样本界定为高质量社会责任信息组;低于9.5分的样本界定为低质量社会责任信息组^[22]。同时,在后面的稳健性检验中,也利用RKS提供的社会责任评价总得分来衡量不同企业的社会责任信息披露质量,然后再进行回归分析。

3. 其他控制变量

参照刘凤委等(2009)、陈运森和王玉涛(2010)、张勇(2013)等人的研究,在商业信用模式影响因素的回归模型中选择了如下控制变量:审计意见、成长能力、抵押能力、银行存款、销售费用、现金持有、企业规模、上市时间、第一大股东持股比例等^[6,12,23]。此外,参照绝大多数文献的做法,本文在模型中还设置了行业和年度虚拟变量。各变量具体定义如表1所示:

表1 变量定义

变量名称	变量符号	计算方法
交易成本(Tc)	Tc1	预付账款/(应付账款+应付票据+预付账款)
(包括t期和t+1期)	Tc2	(预付账款+应付票据)/(应付票据+应付账款+预付账款)
	Ind_Tc1	Tc1 - 行业Tc1均值
低质量社会责任信息	D_CSR	未披露社会责任信息 取值为0;披露社会责任信息质量低 取值为1
高质量社会责任信息	G_CSR	未披露社会责任信息 取值为0;披露社会责任信息质量高 取值为1
社会责任信息披露质量	CSRqua	来自RKS公布的企业社会责任报告质量评级级别
审计意见	Audit	年末财务报告审计意见为标准无保留审计意见取1,否则为0
成长能力	Growth	年末营业收入增长率
抵押能力	Capital	固定资产净值/本年资产总额
资产报酬率	Roa	公司当年资产的报酬率
现金持有	Cash	货币资金/年末资产总额
销售费用率	Res	销售费用/营业成本
银行借款	Bank	(长期借款+短期借款)/本年资产总额
公司规模	Size	资产总额的自然对数
上市时间	Age	公司上市年限的自然对数
经济发展水平	LnGDP	公司注册所在地区人均GDP的自然对数
经营活动产生的现金流量	Cfo	经营活动产生的现金流量总额/本年资产总额
第一大股东持股比例	Sh1	取自国泰安CSMAR数据库
行业	Industry	虚拟变量
年度	Year	虚拟变量

(三) 模型设计

$$Tc_{i,t+1}(Tc_{i,t}) = \beta_0 + \beta_1 D_CSR_{i,t} + \beta_2 Audit_{i,t} + \beta_3 Growth_{i,t} + \beta_4 Capital_{i,t} + \beta_5 Roa_{i,t} + \beta_6 Cash_{i,t} + \beta_7 Res_{i,t} + \beta_8 Bank_{i,t} + \beta_9 Size_{i,t} + \beta_{10} Age_{i,t} + \beta_{11} LnGDP_{i,t} + \beta_{12} Cfo_{i,t} + \beta_{13} Sh1_{i,t} + \sum Ind + \sum Year + \varepsilon \quad (1)$$

为检验假设 1、假设 2、假设 3 根据前面确定的变量依次设定如下三个模型:

$$Tc_{i,t+1}(Tc_{i,t}) = \beta_0 + \beta_1 G - CSR_{i,t} + \beta_2 Audit_{i,t} + \beta_3 Growth_{i,t} + \beta_4 Capital_{i,t} + \beta_5 Roa_{i,t} + \beta_6 Cash_{i,t} + \beta_7 Res_{i,t} + \beta_8 Bank_{i,t} + \beta_9 Size_{i,t} + \beta_{10} Age_{i,t} + \beta_{11} LnGDP_{i,t} + \beta_{12} Cfo_{i,t} + \beta_{13} Sh1_{i,t} + \sum Ind + \sum Year + \varepsilon \quad (2)$$

$$Tc_{i,t+1}(Tc_{i,t}) = \beta_0 + \beta_1 CSRqua_{i,t} + \beta_2 Audit_{i,t} + \beta_3 Growth_{i,t} + \beta_4 Capital_{i,t} + \beta_5 Roa_{i,t} + \beta_6 Cash_{i,t} + \beta_7 Res_{i,t} + \beta_8 Bank_{i,t} + \beta_9 Size_{i,t} + \beta_{10} Age_{i,t} + \beta_{11} LnGDP_{i,t} + \beta_{12} Cfo_{i,t} + \beta_{13} Sh1_{i,t} + \sum Ind + \sum Year + \varepsilon \quad (3)$$

其中被解释变量商业信用模式分别用交易成本 Tc1 和 Tc2 来度量。考虑到社会责任信息披露质量对企业不同交易成本的商业信用模式的影响可能存在滞后效应,同时也为克服模型中可能存在的内生性问题,故对上述模型中的自变量采用滞后一期的数据。此外,考虑到模型中可能存在的异方差现象、残差序列相关现象,下文在对上述模型分析时均采用稳健性回归(Robust

Regress) 估计法。

四、实证结果及分析

(一) 描述性统计和单变量检验

表 2 为三组公司利用商业信用模式的描述性统计结果。这三组公司分别为全部上市公司、未披露社会责任信息的公司,以及披露低质量社会责任信息的公司。从表中可以看出,上市公司的预付账款占比均值达到 24.7%,而预付账款和应付票据占比均值更是达到 41.8%。这些数据表明,上市公司的购销交易成本较高。另外由表 2 可以发现,上市公司社会责任信息披露质量的均值为 6.397 分,不到总分(19 分)的一半,而标准差高达 2.980,表明上市公司的社会责任信息披露质量整体很差,个体表现差异较大,整体提升空间很大。

此外,表 2 显示,社会责任信息披露质量低的企业预付账款(Tc1)占比的均值和中位数虽然低于未披露社会责任信息的企业(前者均值、中位数分别为 0.240、0.175;后者均值、中位数分别为 0.250、0.185),但均不显著。再看代表高交易成本预付账款与应付票据之和占比(Tc2)的均值和中位数,其 t 统计量和 z 统计量也不显著。以上分析表明这些企业的购销活动主要依赖交易成本较高的商业信用模式,初步反映出披露低质量社会责任信息无异于不披露社会责任信息,未能达到降低企业间交易成本的作用。

表 2 低质量社会责任信息描述性统计和单变量检验结果

变量	全样本(N=8927)				D_CSR=1(N=2127)		D_CSR=0(N=6800)		t 统计量	z 统计量
	均值	标准差	最大值	最小值	均值	中位数	均值	中位数		
Tc1	0.247	0.215	0.910	0.000	0.240	0.175	0.250	0.185	1.090	1.121
Tc2	0.418	0.250	0.980	0.001	0.421	0.402	0.418	0.397	-0.483	-0.475
Tc1_t	0.259	0.225	0.927	0.000	0.254	0.194	0.260	0.197	1.109	0.874
Tc2_t	0.440	0.259	0.990	0.000	0.452	0.432	0.437	0.419	-2.39***	-2.373**
CSRqua	6.397	2.980	18.000	1.000	—	—	—	—	—	—
Audi	0.962	0.191	1.000	0.000	0.991	1.000	0.953	1.000	-8.057***	-8.029***
Growth	0.532	1.784	13.463	-0.685	0.427	0.117	0.565	0.129	3.124***	1.081
Capital	0.185	0.164	0.703	0.000	0.192	0.141	0.183	0.147	-2.182**	0.132
Roa	0.048	0.050	0.206	-0.150	0.057	0.050	0.045	0.044	-9.198***	-9.100***
Cash	0.171	0.144	0.647	0.001	0.149	0.116	0.177	0.134	7.954***	6.403***
Res	0.113	0.251	1.762	0.000	0.098	0.033	0.118	0.043	3.344***	6.154***
Bank	0.173	0.171	0.796	0.000	0.183	0.157	0.170	0.130	-2.937***	-5.739***
Size	21.576	1.168	25.425	19.053	22.357	22.220	21.332	21.254	-38.08***	-33.40***
Age	1.896	0.933	3.045	0.000	2.121	2.398	1.825	2.197	-12.87***	-9.224***
LnGDP	10.716	0.457	11.513	9.683	10.735	10.766	10.710	10.765	-2.15**	-2.054**
Cfo	0.034	0.080	0.275	-0.213	0.041	0.037	0.031	0.028	-4.653***	-4.997***
Sh1	35.892	15.294	75.780	8.930	38.185	38.410	35.175	33.060	-7.951***	-7.896***

***、**和* 分别表示统计量在 1%、5%和 10%的显著性水平上显著。以下同,不再单独说明。

表3为两组公司利用商业信用模式的描述性统计结果。这两组公司分别为未披露社会责任信息公司和披露高质量社会责任信息公司。从表3中可以看出,披露高质量社会责任信息的公司数(N=287)远远低于披露低质量社会责任信息的公司数(N=2127),披露高质量社会责任

信息的公司,其商业信用模式中具有较高交易成本的预付账款、应付票据占比的均值和中位数的t统计量和z统计量均在1%的显著水平上显著低于未披露社会责任信息的公司,这初步说明公司披露高质量的社会责任信息有助于其获得较多交易成本较低的商业信用模式。

表3 高质量社会责任信息描述性统计和单变量检验结果

变量	全样本(N=7087)				G_CSR=1(N=287)		G_CSR=0(N=6800)		t 统计量	z 统计量
	均值	标准差	最大值	最小值	均值	中位数	均值	中位数		
Tc1	0.247	0.216	0.910	0.000	0.183	0.135	0.250	0.185	5.068***	4.970***
Tc2	0.415	0.249	0.980	0.001	0.348	0.317	0.418	0.397	4.636***	4.690***
Tc1_t	0.257	0.226	0.927	0.000	0.180	0.123	0.260	0.197	5.919***	6.193***
Tc2_t	0.434	0.259	0.990	0.000	0.375	0.324	0.437	0.419	3.925***	4.251***
Audi	0.955	0.208	1.000	0.000	0.997	1.000	0.953	1.000	-3.480***	-3.477***
Growth	0.554	1.859	13.463	-0.685	0.278	0.058	0.565	0.129	2.563***	3.664***
Capital	0.184	0.161	0.703	0.000	0.213	0.145	0.183	0.147	-3.089***	-0.561
Roa	0.046	0.051	0.206	-0.150	0.060	0.056	0.045	0.044	-4.703***	-5.412***
Cash	0.176	0.148	0.647	0.001	0.137	0.102	0.177	0.134	4.537***	4.639***
Res	0.117	0.256	1.762	0.000	0.077	0.028	0.118	0.043	2.715***	3.662***
Bank	0.170	0.173	0.796	0.000	0.171	0.146	0.170	0.130	-0.064	-1.567
Size	21.428	1.155	25.425	19.053	23.696	23.658	21.332	21.254	-37.12***	-22.87***
Age	1.831	0.967	3.045	0.000	1.979	2.197	1.825	2.197	-2.647***	-2.078**
LnGDP	10.718	0.457	11.513	9.683	10.897	10.899	10.710	10.765	-6.81***	-6.858***
Cfo	0.032	0.080	0.275	-0.213	0.054	0.049	0.031	0.028	-4.686***	-5.117***
Sh1	35.630	15.265	75.780	8.930	46.414	44.820	35.175	33.060	-12.35***	-10.84***

(二) 相关性分析

本部分对前面设计的变量进行了 Pearson 相关性分析。如表4所示,高质量社会责任信息(G_CSR)与代表企业购销交易成本的预付账款占比(Tc1)以及预付账款与应付票据之和占比(Tc2)的相关系数分别为-0.060、-0.055,并且均在1%的显著性水平上显著,说明相对于未披露社会责任的企业而言,披露高质量社会责任信息的企业,其采取交易成本较高的商业信用模式占比较低。这初步验证了假设2。

低质量社会责任信息(D_CSR)与代表企业购销交易成本预付账款占比(Tc1)以及预付账款与应付票据之和占比(Tc2)的相关系数分别为-0.019、0.005,数值均很小,并且两者在10%以上的显著性水平上均不显著,说明相对于未披露社会责任信息的企业而言,披露低质量社会责任信息的企业,其采用低交易成本商业信用模式

的占比并不具有显著优势。这初步验证了假设1。

社会责任信息披露质量(CSR_{qua})与代表企业购销交易成本的预付账款占比(Tc1)以及预付账款与应付票据之和占比(Tc2)的相关系数分别为-0.127、-0.150,并且均在1%的显著性水平上显著,说明相对于披露低质量社会责任信息的企业而言,披露高质量社会责任信息的企业,其采取交易成本较高的商业信用模式占比较低。这初步验证了假设3。

此外,从表4可以看出,各主要变量之间的相关系数均比较小,初步说明模型不存在多重共线性问题(为慎重起见,后面在进行回归分析前还利用 stata 软件中的多重共线性检验命令进行了检验,结果表明回归模型不存在多重共线性问题)。

表 4 相关性分析结果

	Tc1	Tc2	G_CSR	D_CSR	CSRqua	audi	Growth	Capital	Roa	Cash	Res	Bank	Size	Age	LnGDP	Cfo	sh1
Tc1	1																
Tc2	0.629***	1															
G_CSR	-0.060***	-0.055***	1														
D_CSR	-0.019	0.005	.	1													
CSRqua	-0.127***	-0.150***	.	.	1												
audi	0.003	0.057***	0.041***	0.085***	0.017	1											
Growth	0.082***	0.007	-0.030**	-0.033***	-0.095***	-0.016	1										
Capital	-0.105***	-0.108***	0.037***	0.023**	0.093***	-0.024**	-0.140***	1									
Roa	0.048***	-0.006	0.056***	0.097***	0.039*	0.219***	0.009***	-0.090***	1								
Cash	0.055***	-0.027***	-0.054***	-0.084***	0.003	0.086***	-0.033***	-0.187***	0.137***	1							
Res	0.087***	0.006	-0.032***	-0.035***	-0.007	0.021**	-0.015	-0.055***	0.112***	0.183***	1						
Bank	-0.019**	0.109***	0.001	0.031***	-0.058***	-0.084***	0.025**	0.148***	-0.192***	-0.404***	-0.145***	1					
Size	-0.086***	-0.019*	0.404***	0.374***	0.429***	0.156***	-0.030***	0.111***	0.070***	-0.139***	-0.115***	0.152***	1				
Age	-0.068***	-0.038***	0.031***	0.135***	-0.061***	-0.091***	0.110***	0.024**	-0.089***	-0.435***	-0.097***	0.271***	0.191***	1			
LnGDP	-0.065***	-0.125***	0.081***	0.023**	0.187***	0.071***	-0.020*	-0.085***	0.025**	0.171***	0.012***	-0.164***	0.111***	-0.124***	1		
Cfo	-0.042***	-0.079***	0.056***	0.049***	0.066***	0.078***	-0.061***	0.187***	0.274***	0.152***	0.076***	-0.163***	0.051***	-0.015***	-0.012	1	
sh1	-0.027***	-0.044***	0.145***	0.084***	0.189***	0.096***	0.037***	0.047***	0.076***	-0.002	-0.046***	0.021***	0.280***	-0.094***	0.067***	0.052***	1

(三) 回归分析

表 5 是针对模型 (1) 的多元回归结果。可以看出,无论是同期(t)还是滞后一期(t+1),披露低质量社会责任信息 CSR_D 系数均不显著,表明其与交易成本预付账款、应付票据占比 Tc1、Tc2 之间没有关系,说明与未披露社会责任信息的企业相比,披露低质量社会责任信息的企业并

没有获得更多的交易成本较低的商业信用模式,即两者对于交易成本较低的商业信用模式的使用没有显著差异。说明低质量社会责任信息不能有效地提高企业声誉,对降低信息不对称效果不明显,无法增加买方企业信任度,进而企业在购销活动中依旧要使用高交易成本的商业信用模式,假设 1 得到验证。

表 5 假设 1 回归结果

变量	交易成本(t+1)		交易成本(t)	
	Tc1	Tc2	Tc1	Tc2
D_CSR	0.00616 (0.00575)	0.00507 (0.00662)	0.00787 (0.00601)	0.0132 (0.00679)
Audi	0.000862 (0.0134)	0.0937*** (0.0157)	0.00463 (0.0139)	0.0890*** (0.0164)
Growth	0.00867*** (0.00170)	-0.00108 (0.00185)	0.00775*** (0.00171)	-0.00493*** (0.00184)
Capital	-0.105*** (0.0146)	-0.190*** (0.0175)	-0.0715*** (0.0152)	-0.206*** (0.0179)
Roa	0.189*** (0.0524)	-0.0136 (0.0588)	0.0322 (0.0544)	-0.0871 (0.0623)
Cash	0.0247 (0.0199)	-0.0425* (0.0226)	-0.0176 (0.0203)	-0.105*** (0.0227)
Res	0.0627*** (0.0114)	0.0125 (0.0118)	0.0856*** (0.0121)	0.0446*** (0.0120)
Bank	0.0283* (0.0160)	0.180*** (0.0199)	0.00582 (0.0167)	0.191*** (0.0206)
Size	-0.00714*** (0.00227)	0.00497* (0.00267)	1.66e-05 (0.00233)	0.0113*** (0.00276)
Age	-0.0148*** (0.00280)	-0.0261*** (0.00315)	-0.0314*** (0.00294)	-0.0343*** (0.00323)
LnGDP	-0.0342*** (0.00533)	-0.0681*** (0.00604)	-0.0234*** (0.00556)	-0.0622*** (0.00622)
Cfo	-0.100*** (0.0346)	-0.114*** (0.0392)	-0.0766** (0.0358)	-0.153*** (0.0401)
Sh1	-0.000236 (0.000155)	-0.000792*** (0.000179)	-0.000430*** (0.000163)	-0.000919*** (0.000187)
Constant	0.795*** (0.0702)	1.043*** (0.0817)	0.580*** (0.0717)	0.903*** (0.0842)
Ind/Year	控制	控制	控制	控制
Observations	8 927	8 927	8 927	8 927
R-squared	0.036	0.054	0.034	0.063

表6是模型(2)的多元回归结果。可以看出,无论是同期(t)还是滞后一期(t+1),披露高质量社会责任信息CSR_G系数均为负,且都在1%的显著水平上显著,表明其与代表交易成本的预付账款、应付票据占比Tc1、Tc2之间为负相关关系,说明相对于未披露社会责任信息的企业而言,社会责任信息披露质量较高的企业可以获

取相对较多的低交易成本的商业信用模式。这也表明企业积极披露高质量社会责任信息形成的良好声誉,能够降低供应商对企业的信息不对称,从而增强供应商对企业的信任,并减少企业使用预付账款和应付票据这类高交易成本的商业信用模式。因此假设2得到验证。

表6 假设2 回归结果

变量	交易成本(t+1)		交易成本(t)	
	Tc1	Tc2	Tc1	Tc2
G_CSR	-0.0377*** (0.0120)	-0.0680*** (0.0151)	-0.0680*** (0.0127)	-0.0707*** (0.0168)
Audi	0.00390 (0.0137)	0.0939*** (0.0162)	0.00970 (0.0142)	0.0869*** (0.0171)
Growth	0.00860*** (0.00183)	9.82e-05 (0.00200)	0.00726*** (0.00186)	-0.00413** (0.00201)
Capital	-0.105*** (0.0167)	-0.171*** (0.0202)	-0.0731*** (0.0172)	-0.197*** (0.0206)
Roa	0.188*** (0.0585)	0.00956 (0.0658)	0.0195 (0.0603)	-0.0885 (0.0696)
Cash	0.0115 (0.0213)	-0.0491** (0.0244)	-0.0332 (0.0217)	-0.101*** (0.0247)
Res	0.0756*** (0.0125)	0.0181 (0.0130)	0.0941*** (0.0131)	0.0478*** (0.0133)
Bank	0.00156 (0.0173)	0.180*** (0.0223)	-0.0235 (0.0179)	0.193*** (0.0232)
Size	-0.00428 (0.00262)	0.0109*** (0.00308)	0.00405 (0.00268)	0.0177*** (0.00321)
Age	-0.0131*** (0.00299)	-0.0263*** (0.00339)	-0.0299*** (0.00316)	-0.0343*** (0.00351)
LnGDP	-0.0320*** (0.00610)	-0.0638*** (0.00687)	-0.0220*** (0.00631)	-0.0594*** (0.00708)
Cfo	-0.0993*** (0.0380)	-0.0980** (0.0435)	-0.0589 (0.0399)	-0.119*** (0.0445)
Sh1	-0.000181 (0.000175)	-0.000877*** (0.000201)	-0.000477*** (0.000185)	-0.00112*** (0.000211)
Constant	0.708*** (0.0787)	0.869*** (0.0908)	0.481*** (0.0799)	0.740*** (0.0938)
Ind/Year	控制	控制	控制	控制
Observations	7 087	7 087	7 087	7 087
R-squared	0.039	0.054	0.040	0.063

表7是针对模型(3)的多元回归结果。从中可以看出,无论是同期(t)还是滞后一期(t+1),社会责任信息披露质量CSRqua系数均为负,且都在1%的显著水平上显著,表明其披露信息质量越高,企业可以获取越多的交易成本较低的商业信用模式,假设3得到验证。同时,这也间接证明了假设1、假设2是成立的,披露了高质量社会责任信息对企业获取交易成本较低的商业信用模式存在显著影响,企业应重视社会责任信息披露质量。

业信用模式,假设3得到验证。同时,这也间接证明了假设1、假设2是成立的,披露了高质量社会责任信息对企业获取交易成本较低的商业信用模式存在显著影响,企业应重视社会责任信息披露质量。

表 7 假设 3 回归结果

变量	交易成本(t + 1)		交易成本(t)	
	Tc1	Tc2	Tc1	Tc2
CSRqua	-0.00432 *** (0.00148)	-0.00571 *** (0.00180)	-0.00479 *** (0.00156)	-0.00624 *** (0.00193)
Audi	-0.0918 * (0.0535)	-0.00579 (0.0575)	-0.112 ** (0.0512)	-0.0193 (0.0587)
Growth	0.0110 *** (0.00416)	-0.00599 (0.00455)	0.0133 *** (0.00399)	-0.00699 (0.00438)
Capital	-0.0897 *** (0.0250)	-0.260 *** (0.0289)	-0.0489 * (0.0265)	-0.268 *** (0.0305)
Roa	0.193 * (0.103)	-0.106 (0.120)	0.0886 (0.107)	-0.0887 (0.128)
Cash	0.0522 (0.0436)	-0.0132 (0.0472)	0.0426 (0.0440)	-0.115 ** (0.0480)
Res	-0.00729 (0.0257)	0.00379 (0.0260)	0.0336 (0.0289)	0.0442 (0.0274)
Bank	0.0976 *** (0.0323)	0.136 *** (0.0394)	0.0854 ** (0.0347)	0.132 *** (0.0405)
Size	-0.0144 *** (0.00373)	-0.0144 *** (0.00441)	-0.0137 *** (0.00389)	-0.0112 ** (0.00472)
Age	-0.0255 *** (0.00606)	-0.0200 *** (0.00687)	-0.0397 *** (0.00620)	-0.0280 *** (0.00702)
LnGDP	-0.0359 *** (0.00953)	-0.0859 *** (0.0111)	-0.0359 *** (0.0102)	-0.0818 *** (0.0116)
Cfo	-0.118 * (0.0704)	-0.201 *** (0.0771)	-0.167 ** (0.0693)	-0.311 *** (0.0801)
Sh1	0.000210 (0.000283)	-1.03e - 05 (0.000329)	0.000321 (0.000294)	2.63e - 05 (0.000340)
Constant	1.089 *** (0.136)	1.788 *** (0.160)	1.132 *** (0.141)	1.753 *** (0.166)
Ind/Year	控制	控制	控制	控制
Observations	2 414	2 414	2 414	2 414
R-squared	0.062	0.105	0.068	0.108

五、稳健性检验

首先,文献中关于商业信用模式度量并不唯一,考虑可能存在的度量偏差,这里采取另外一种度量方法,即借鉴陈运森和王玉涛(2010)的研究,用行业调整后的预付账款占比 Ind_Tc1 (即: Tc1 - Tc1 的年度行业均值)来对商业信用模式进行度量^[6]。其次,利用 RKS 提供的上市公司社会责任得分总分 Score 来代替衡量上市公

司社会责任信息披露质量 CSRqua,将社会责任得分 Score 低于 50 分的表示社会责任披露信息质量较差(D_CSR),得分高于 50 分的表示社会责任信息披露质量高(G_CSR)。最后,利用上述替换变量进行回归分析,回归结果见表 8。由表中可以看出,虽然具体的数值有些微变化,但主要结论保持不变,这表明前文结论具有一定的稳健性。

表8 稳健性检验回归结果

变量	交易成本 Ind_Tc					
	t+1	t	t+1	t	t+1	t
D_Score	0.00799 (0.00535)	0.0139* (0.00560)				
G_Score			-0.0314*** (0.0101)	-0.0496*** (0.0104)		
Score					-0.00110*** (0.000356)	-0.00146*** (0.000367)
Audi	0.0169 (0.0132)	0.0191 (0.0136)	0.0165 (0.0132)	0.0186 (0.0136)	-0.103* (0.0531)	-0.102** (0.0518)
Growth	0.00459*** (0.00157)	0.00391** (0.00158)	0.00449*** (0.00157)	0.00375** (0.00158)	0.00547 (0.00387)	0.00820** (0.00344)
Capital	-0.0881*** (0.0138)	-0.0842*** (0.0143)	-0.0889*** (0.0138)	-0.0855*** (0.0143)	-0.0893*** (0.0240)	-0.0747*** (0.0255)
Roa	0.0807 (0.0501)	-0.0363 (0.0515)	0.0859* (0.0499)	-0.0274 (0.0513)	-0.0505 (0.0988)	-0.0884 (0.101)
Cash	0.0260 (0.0187)	-0.0215 (0.0191)	0.0233 (0.0187)	-0.0257 (0.0192)	0.0871** (0.0415)	0.0527 (0.0422)
Res	0.0245** (0.0109)	0.0397*** (0.0113)	0.0247** (0.0109)	0.0399*** (0.0113)	-0.0465* (0.0238)	-0.0133 (0.0267)
Bank	0.00576 (0.0151)	-0.000588 (0.0158)	0.00366 (0.0151)	-0.00396 (0.0158)	0.0696** (0.0303)	0.0757** (0.0328)
Size	-0.00695*** (0.00197)	-0.00378* (0.00201)	-0.00462** (0.00201)	5.35e-05 (0.00206)	-0.0104*** (0.00357)	-0.0102*** (0.00370)
Age	-0.0225*** (0.00262)	-0.0371*** (0.00274)	-0.0224*** (0.00260)	-0.0370*** (0.00273)	-0.0299*** (0.00575)	-0.0463*** (0.00589)
LnGDP	-0.0284*** (0.00506)	-0.0322*** (0.00523)	-0.0280*** (0.00507)	-0.0316*** (0.00523)	-0.0346*** (0.00908)	-0.0462*** (0.00971)
Cfo	-0.101*** (0.0327)	-0.0764** (0.0336)	-0.0982*** (0.0327)	-0.0720** (0.0336)	-0.0771 (0.0662)	-0.127* (0.0655)
Sh1	-0.000335** (0.000145)	-0.000442*** (0.000153)	-0.000329** (0.000145)	-0.000432*** (0.000153)	-5.01e-05 (0.000267)	0.000135 (0.000280)
Constant	0.497*** (0.0643)	0.510*** (0.0648)	0.446*** (0.0654)	0.426*** (0.0661)	0.802*** (0.131)	0.964*** (0.135)
Ind/Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Observations	9,179	9,179	9,160	9,160	2,464	2,464
R-squared	0.031	0.038	0.031	0.039	0.058	0.077

六、研究结论与启示

当前关于商业信用模式影响因素的研究主要集中在例如审计质量等关于企业财务信息方面的因素研究,而关于非财务信息方面的因素研究比较少见。此外,现阶段虽有部分学者从社会责任信息披露对企业价值、股票收益率以及资本成本的角度研究社会责任信息的经济后果,但关于社会责任信息披露质量的经济后果研究却较

为罕见。与已有研究主要关注社会责任信息披露对企业债务融资成本的影响作用不同,本文强调的并非企业是否披露社会责任信息,而是企业披露社会责任信息的质量高低,因为只有高质量的社会责任信息才会促成购销环节商业信任关系的形成,而低质量的社会责任信息则对交易成本没有影响。

基于以上认识,本文从企业购销交易成本的

视角,深入研究了社会责任信息披露质量对不同商业信用模式影响的状况,这既丰富了非财务信息披露的相关研究,同时又拓展了商业信用模式的影响因素研究。研究发现:(1)相对于未披露社会责任信息的企业,披露低质量社会责任信息的企业并没有获得更多交易成本较低的商业信用模式,即两者对于交易成本较低的商业信用模式的获得没有显著差异;(2)相对于未披露社会责任信息的企业而言,披露高质量社会责任信息的企业能够获得更多的交易成本较低的商业信用模式;(3)相对于披露低质量社会责任信息的企业而言,披露高质量社会责任信息的企业能够获得更多的交易成本较低的商业信用模式。

根据上述研究结论,可以得到如下启示:首先,作为企业应端正披露社会责任信息的态度,不能仅仅为了满足相关规定,以应付的态度去履行社会责任,披露社会责任信息,企业要正确认识社会责任信息对其经营活动的重要性,充分利用披露社会责任信息这一途径获取供应商的信任,进而构建和谐共赢的购销关系,降低交易成本;其次,监管层一方面应制定相关政策促使企业积极主动披露社会责任信息,另一方面更要制定相关政策促使企业披露高质量的社会责任信息,只有这样才能有效降低企业与供应商之间的信息不对称,从而使得企业能够获得更多交易成本较低的商业信用模式,最终提高企业在市场中的整体竞争力。

参考文献:

- [1]张正勇,毛洪涛.公司社会责任信息披露与经济动机研究——来自中国上市公司社会责任报告的经验证据[J].证券市场导报,2012(7):16-23.
- [2]刘想,刘银国.社会责任信息披露与企业价值关系研究——基于公司治理视角的考察[J].经济学动态,2014(11):89-97.
- [3]倪恒旺,李常青.媒体关注、企业自愿性社会责任信息披露与融资约束[J].山西财经大学学报,2015(11):77-88.
- [4]何贤杰,肖士盛.企业社会责任信息披露与公司融资约束[J].财经研究,2012(8):60-83.
- [5]胡建军,董大勇.企业社会责任信息披露与股票价格关系研究——沪市民营企业的经验证据[J].商业经济与管理,2013,258(4):73-80.
- [6]陈运森,王玉涛.审计质量、交易成本与商业信用模式[J].审计研究,2010(6):77-85.
- [7]吕先锴,王宏健.企业社会责任与商业信用模式——基于信任的视角[J].南京审计学院学报,2015(6):65-74.
- [8]冯丽艳,肖翔,赵天骄.社会责任、商业信任与商业信用成本[J].北京工商大学学报,2016(1):64-74.
- [9]陆正飞,杨德明.商业信用:替代性融资还是买方市场[J].管理世界,2011(4):6-14.
- [10]Raiser M, Rousso A, Steves F, et al. Trust in Transition: Cross-country and Firm Evidence [J]. Journal of Law, Economics and Organization, 2008, 24(2): 407-433.
- [11]王伟. 社会信任、政治关系与民营企业商业信用模式[J]. 广东财经大学学报, 2015(2): 22-35.
- [12]刘凤委,李琳,薛云奎.信任、交易成本与商业信用模式[J].经济研究,2009(8):60-72.
- [13]蔡吉甫.财务报告质量与公司商业信用模式选择研究[J].财经论丛,2014(9):45-52.
- [14]刘俊,郭平.制度环境、审计质量与商业信用模式——基于我国上市公司的实证数据[J].北京工商大学学报,2015(1):60-68.
- [15]宋献中,龚明晓.社会责任信息的质量与决策价值评价——上市公司会计年报的内容分析[J].会计研究,2007(2):37-43.
- [16]许家林,刘海英.我国央企社会责任信息披露现状研究[J].中南财经大学学报,2010(6):77-84.
- [17]Pojasek R B. ISO 26000 Guidance on Social Responsibility [J]. Environmental Quality Management, 2011, 20(3): 85-93.
- [18]沈洪涛,王立彦.社会责任报告及鉴证能否传递有效信号?——基于企业声誉理论的分析[J].审计研究,2011(4):87-93.
- [19]李新娥,彭华岗.企业社会责任信息披露与企业声誉关系的实证研究[J].经济体制改革,2010(3):74-76.
- [20]Godfrey P C. The Relationship between Corporate Philanthropy and Shareholder Wealth [J]. Academic of Management Review, 2005, 21(4): 777-798.
- [21]李姝,赵颖,董婧.社会责任报告降低了企业权益资本成本吗?——来自中国资本市场的经验证据[J].会计研究,2013(9):63-71.
- [22]朱松.企业社会责任、市场评价与盈余信息含量

[J]. 会计研究 2011(11) : 27 - 38.

究 2013(5) : 72 - 81.

[23]张勇. 信任、审计意见与商业信用融资[J]. 审计研

(责任编辑: 黄明晴)

The Quality of Social Responsibility Information Disclosure , Transaction Cost and Mode of Trade Credit

YUAN Weiqiu , WANG Haijiao

(School of Accounting , Nanjing University of Finance and Economics , Nanjing 210023 , China)

Abstract: From the perspective of the formation mechanism and expression form of business trust relationship , this paper studies the impact of corporate social responsibility information disclosure quality on the business credit model under different transaction costs with all the A of Shanghai and Shenzhen A-share listed company data during from 2009 to 2014. The research results show that: (1) Compared with the non-disclosure of corporate social responsibility information , companies with low quality social responsibility information have not obtained more commercial credit models of lower transaction costs. Namely , the two sides have no significant differences in the use of commercial credit models of lower transaction costs; (2) Compared with the non-disclosure of corporate social responsibility information , companies with high quality social responsibility information have obtained more commercial credit models of lower transaction costs; (3) Compared with the disclosure of the low quality of corporate social responsibility information , companies with high quality social responsibility information have obtained more commercial credit models of lower transaction costs. The conclusion is that the quality of social responsibility information disclosure is more important than the social responsibility information disclosure.

Key words: social responsibility information disclosure quality; mode of trade credit; business trust; transaction cost