

企业违规对社会责任报告及其价值效应的影响

车笑竹 苏勇

(复旦大学管理学院,上海 200433)

内容提要:本文结合组织合法性理论与利益相关者理论,将违规行为引入对企业发布社会责任报告的动机和效果的考察中,为探索影响企业社会责任信息披露的动态因素、厘清社会责任报告与企业价值间的关系提供了新的视角。通过对中国A股上市公司2010—2015年间数据的实证分析结果显示:违规企业更倾向于自愿发布社会责任报告以修复组织合法性。进一步研究发现,违规行为存在与否显著影响社会责任报告质量与企业价值的关系。尽管社会责任报告披露质量对企业价值有正向提升作用,但这一机制仅对无违规行为的企业成立,发生过违规行为的企业无法通过发布高质量的社会责任报告来提升企业价值。本文所获结论创新性地丰富了企业社会责任信息披露领域的研究成果,并为企业社会责任实践带来重要的启示。

关键词:企业社会责任报告 违规行为 企业价值

中图分类号:F276.6 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2018)10—0058—17

一、引言

随着公众对企业社会责任关注程度的提高,社会责任报告成为企业向各方利益相关者传达对社会责任的关注和投入的重要途径。越来越多的上市公司选择自愿发布本企业的社会责任报告,传递社会责任履行信息、树立企业对公众负责的形象,以期实现组织合法性的巩固和提升。另一方面,上市公司违规行为却层出不穷,企业不惜以损害消费者、员工、股东、政府和社区等相关方利益为代价来追求自身利益的最大化。监管部门每年都会针对上市公司信息虚假披露、产品质检不合格、逃税漏税、价格垄断、生产事故、违反环境保护法等种种违规行为发布公告,并进行公开谴责和处罚。

如果说企业自愿披露社会责任信息代表了对履行社会责任的重视和努力,那么,违规行为的发生则反映出企业对法律规范和公众诉求的违背与漠视。二者共存于我国企业管理实践中,体现出企业反差强烈的两面性,对二者间的关系的探索成为社会责任研究领域新的重要课题(Murphy和Schlegelmilch,2013)^[1]。以往学者们对影响企业违规行为产生的因素进行了较为全面的讨论(蔡志岳和吴世农,2007^[2];Mishina和Pollock,2010^[3];淦未宇等,2015^[4]),但鲜有研究关注违规行为发生后企业的补救方式。基于上述背景,根据合法性理论,违规行为对企业声誉和合法性地位造成损害(Karpoff和Lott,1993^[5];Pfarrer等,2008^[6]),使企业有动机采取措施来恢复企业形象(Suchman,1995)^[7],而对社会责任信息的自愿披露是企业修复合法性的重要途径之一(Patten,2002)^[8]。从这个角度上讲,社会责任报告的发布可能成为企业掩盖违规行为的工具,对二者间关

收稿日期:2018-04-23

作者简介:车笑竹,女(满族),博士研究生,研究方向是企业管理,电子邮箱:16110690019@fudan.edu.cn;苏勇,男,教授,研究方向是企业战略与企业文化,电子邮箱:yongsu@fudan.edu.cn。通讯作者:车笑竹。

系的探索将有助于拓展违规行为对企业后续决策的影响研究。

此外,社会责任报告的编纂和发布作为企业一项战略性、社会性投资,旨在通过对社会责任信息的公开披露,增强与外部利益相关者的交流联系并从中获益。然而,现有实证研究并未就社会责任信息披露与企业价值间的关系达成一致的结论(郭红彩,2014^[9];Guidry 和 Patten,2010^[10];Jones 等,2007^[11]),这表明,社会责任信息披露与企业价值间可能具有复杂的联系,而对影响二者关系的调节机制的探索是社会责任研究领域的重要方向,将有助于解决以往研究结果的矛盾(Nekhili 等,2017)^[12]。有学者提出,社会责任报告所取得的效果依赖于利益相关者对企业披露动机真诚性的感知和披露内容可信度的评估(Du 等,2010)^[13]。本文认为,违规行为的存在与社会责任报告中描述的企业形象不一致,可能导致利益相关者产生企业伪善甚至被欺骗的认知,影响了公众对企业社会责任报告披露动机和可信度的评估,从而削弱社会责任报告对企业价值的正向作用。

基于以上背景,本文试图探究以下问题:(1)企业违规行为与社会责任信息披露二者间的关系是什么?企业是否会通过自愿披露社会责任报告来弥补违规行为对组织合法性带来的损害?(2)企业社会责任报告披露能否提升企业价值?(3)违规行为的存在对社会责任报告披露与企业价值的关系有怎样的影响?

为解决上述问题,本文以2010—2015年间我国A股上市公司为样本,考察了企业违规行为、社会责任报告与企业价值三者的关系。研究结果显示:(1)相对于无违规行为企业,违规企业更自愿发布社会责任报告。(2)社会责任报告的自愿披露与企业价值无关,但披露质量对企业价值有正向影响。相对于其他企业,自愿发布高质量社会责任报告的企业其企业价值显著更高。(3)违规行为的存在显著削弱了高质量社会责任报告对企业价值的影响,违规企业无法通过自愿披露高质量的社会责任报告来提升企业价值。

二、理论分析与研究假设

1. 企业社会责任信息披露的动机与价值效应

企业社会责任一直是学者、企业管理者和社会公众共同关心的话题。近年来,人们意识到,企业就其社会责任信息与利益相关者所进行的沟通交流是企业从社会责任履行中获得声誉和企业价值提升的前提条件(Becker-Olsen 等,2005)^[14]。为了让利益相关者感知到企业对社会责任的重视和投入,越来越多的企业通过多种途径披露社会责任履行方面的信息,期望借此构建与利益相关者间更加良性的关系,提升企业形象和声誉。学者对社会责任信息披露相关研究的关注度也不断提高。

(1)企业社会责任信息的披露动机。合法性理论被学者广泛应用于对企业社会责任信息披露动机的研究中。组织合法性是组织的目标、经营方式和结果满足其所在社会系统的期望的程度,是组织生存和发展的基础(Suchman,1995)^[7]。当企业实际的合法性地位与管理者所期望达到的状态存在差异时即产生了合法性差距,此时,管理者就有动机采取行动来缩小这种差距,恢复企业的合法性地位(Suchman,1995)^[7]。

Dowling 和 Pfeffer(1975)^[15]提出了企业维持和修复组织合法性的三种方式,分别为:调整组织的目标和经营方式以符合社会对合法性的定义;改变社会对合法性的定义使其与组织当前的行为和价值观相符;将企业与能够强烈代表社会合法性的符号、价值观或制度相联系。第三种方式不需要企业在组织目标和运作方式上做出根本性的改变,更多的是一种形式上的遵守(Meyer 和 Rowan,1977)^[16],社会责任信息披露即属于这一范畴。鉴于对组织目标和经营方式的调整需要投入大量的资源,而改变社会规范对企业来说缺乏可行性,因此,第三种方式成为企业建立和恢复合法性的重要途径(Dowling 和 Pfeffer,1975)^[15]。企业对社会责任的公开披露与社会普遍的价

价值观相契合,可以传达企业对社会责任的关注和投入,塑造对社会负责的企业形象,因此,成为管理者帮助企业获得合法性的重要途径(Deegan,2002)^[17]。

已有研究对企业社会责任信息披露的合法性动机进行了验证,如陈共荣和曾熙文(2013)^[18]对2009—2011年发布社会责任报告的A股上市公司进行的实证检验发现,来自于政府、社区、消费者、投资者等相关方的压力都会不同程度地影响企业对社会责任信息的披露。现有研究考察了制度环境和企业特征与企业社会责任信息披露的关系,但很少关注企业在因某些负面事件使组织合法性遭受严重损害的情况下,是否会对企业社会责任信息披露决策造成影响。因此,本文从违规行为的视角出发,讨论企业违规对后续社会责任报告披露决策的影响。

(2)社会责任信息披露的价值效应。企业社会责任信息披露与企业价值二者间的联系在理论中已有充分的论述。利益相关者理论指出,企业可以看作与消费者、员工、股东、政府、社区等各方利益相关者所构成的一系列关系的集合,企业的成功与否很大程度上取决于企业满足利益相关者期望的程度(Gray等,1995)^[19]。从这一视角出发,企业对社会责任信息的披露满足了利益相关者的诉求,有利于企业获得利益相关者的信任和支持(Branco和Rodrigues,2006^[20];Bitektine,2011^[21])。结合社会资本理论的观点,利益相关者组成了企业的社会关系网络,社会责任信息披露能够帮助企业增强社会关系网络的强度,有助于企业从网络中获取信息和资源,进而提升企业价值(Nahapiet和Ghoshal,2000)^[22]。此外,根据信号传递理论,社会责任报告的编制和披露容易被资本市场发现和鉴别,可以作为企业向外界传递企业价值观的重要载体,帮助企业将自己与其他企业区别开来,塑造对社会负责的企业形象(Spence,1973^[23];Ramchander等,2012^[24])。信息透明度理论指出,企业信息披露水平的提高能够提升企业绩效(Botosan,1997)^[25]。社会责任报告中包含了与企业未来盈利能力和现金流相关的重要信息,是对传统财务报告的有效补充。社会责任信息的披露降低了投资者与企业间信息不对称的程度,能够帮助投资者更加准确地对企业未来绩效进行预测(Dhaliwal等,2012)^[26]。披露信息类别和范围扩大,提高了企业在市场中的可见性,扩大了潜在的投资群体规模,从而有利于投资者分散风险和企业降低系统性风险(Merton,1987)^[27],提升企业价值(Indjejikian等,2007)^[28]。

虽然上述理论均论述了企业社会责任信息披露的价值效应,但实证研究并未得到一致的结论。郭红彩(2014)^[9]、Wang和Li(2015)^[29]等学者的研究显示,企业社会责任报告的发布提升了企业绩效和 market 价值,但Guidry和Patten(2010)^[10]并未发现二者有显著的联系,甚至有研究表明,社会责任信息披露会损害企业价值(Jones等,2007)^[11]。以上矛盾的实证结果体现出社会责任信息披露与企业价值间关系的复杂性,促使学者进一步探索影响社会责任信息披露有效性的因素。

从利益相关者感知社会责任(pCSR)的视角出发(Lin-Hi和Muller,2013)^[30]提出,社会责任信息披露所取得的效果依赖于利益相关者对信息可信度和披露动机的感知(Du等,2010^[13];Nekhili等,2017^[12])。由于社会责任信息披露的自愿性质,通常情况下,利益相关者会将企业的披露动机归为外部动机和内在动机两类。只有当利益相关者认为企业的披露行为是出于对社会责任真实关注,而非为了经济利益、合法性压力甚至转移公众注意力等外部原因时,披露社会责任信息才能帮助企业获得公众的支持,从而提升企业价值(Du等,2010)^[13]。在这一感知过程中,利益相关者不仅针对社会责任信息本身,并且会结合企业以往的行为进行综合评估(Godfrey,2005)^[31]。

基于以上论述,本文认为,企业社会责任信息披露决策受到组织合法性动机的驱使,而利益相关者对企业披露动机所进行的归因和解读又影响到后续对待企业的态度和行为,从而影响企业价值。因此,本文旨在通过将企业违规纳入到社会责任信息披露的动机和效果的研究框架中,揭示违规行为与企业社会责任信息披露决策的内在联系,并基于利益相关者感知视角讨论违规行为对社会责任报告与企业价值间正向联系的调节机制,对相关领域的研究做出进一步的延伸和补充。

2. 违规行为与企业责任报告

违规行为是上市公司因违反环境保护、产品质量、安全生产、信息披露等方面的相关规定,被监管机构公开谴责、批评或处罚的行为。违规行为代表了企业对法律法规的漠视和投机主义倾向,严重损害了企业的声誉(Karpoff等,1993)^[32],由此必然产生合法性差距(Pfarrer等,2008)^[6],使管理者有动机通过采取一些符合社会期望的行为来缩小这种差距。已有研究对企业违规行为发生后的补救行为进行了验证。如李晓玲等(2017)^[33]的研究发现,企业违规行为对其日后的慈善捐赠水平有显著的正向影响。

在企业社会责任受到政府和民众高度重视的现实背景下,自愿性社会责任信息披露成为企业能够在避免进行根本性的组织调整的基础上,以较小成本恢复组织合法性地位的重要手段。杨洁和郭立宏(2016)^[34]对我国快速消费品行业的研究表明,在企业发生产品质量问题并被媒体报道后,企业会通过主动披露更多有关慈善捐助、环保节能等方面的社会责任活动信息来提升企业形象,修复组织合法性。

对我国上市公司来说,自愿发布社会责任报告这一行为公开性强,容易被利益相关者观察到,并且与监管单位的期望要求和社会的主流价值观相契合。此外,由于我国对社会责任报告披露内容没有统一标准,企业得以在报告中规避负面信息,选择性地披露正面信息(Luo等,2012)^[35],从而进一步影响公众对企业的感知,塑造对社会负责的企业形象。因此,本文提出如下假设:

H₁:发生违规行为的企业更倾向于自愿发布社会责任报告。

3. 社会责任报告与企业价值

企业披露的有关产品、创新、盈利等信息反映的是企业能力,而社会责任信息则揭示了企业身份认同和价值观(Du等,2010)^[13],传达了企业对环境、消费者、员工等各方面利益相关者的关注和投入。不论从社会资本视角、信息透明度视角还是信号传递视角出发来解读社会责任信息披露对企业价值的影响,其内在机理都是通过增强企业与外部利益相关者间的信任关系,提升企业形象与声誉,进而影响企业价值。然而,信任关系能否建立,不仅依赖于社会责任报告本身,更依赖于利益相关者对披露动机真诚性和报告内容可信性的评估(Godfrey,2005^[31];Ellen等,2006^[36])。企业的自愿披露行为可能是出于对社会责任真实关注,也可能是对外部压力的被动反应,甚至可能是为了达到将公众注意力从针对企业的负面事件中转移开来的目的(Yoon等,2006)^[37]。只有当公众认为该行为是企业深层价值观和愿景的真实体现,而非管理者为迎合公众喜好采取的逢迎策略时,企业对社会责任信息的披露才能帮助企业获得利益相关者的信任。

此外,由于企业在对披露内容的选择上有很高的自主权(Nekhili等,2017)^[12],报告中的内容与企业真实的社会绩效间很可能存在差距。尤其在中国情境下,社会责任报告缺乏统一披露标准,存在企业为了提升形象而美化数据的现象(黄艺翔和姚铮,2016)^[38]。研究发现,我国上市公司社会责任报告披露与企业税负存在负相关关系,即企业一方面积极宣传社会公民的形象;另一方面却在从事避税行为(邹萍,2008)^[39]。因此,在社会责任报告质量良莠不齐、企业道德缺失行为频发的背景下,公众有理由对社会责任报告的可信度和披露动机产生疑虑(Gray,2006^[40];Guidry和Patten,2010^[10]),使得社会责任报告的发布无法帮助企业提升价值。因此,本文提出如下假设:

H₂:企业自愿发布社会责任报告对企业价值无显著影响。

在利益相关者的评估过程中,报告质量体现了企业资源投入的多寡和对社会责任的重视程度,是一个重要的考量因素。结合国内外几家主要的社会责任报告评估机构所采用的评级体系与相关研究(吉利等,2013)^[41],可以将社会责任信息披露质量概括为相关性、可靠性、可理解性、完整性和平衡性五个要素。高质量的社会责任报告具有以下几方面特征:报告包含能够帮助利益相关者对企业社会责任活动进行评估的实质性信息;包含客观、及时、可验证的量化信息,经第三方审计机构

审验,具有更高的可靠性;撰写清晰、直观易懂;包含正面和负面的信息;同时,遵循监管部门制定的披露标准,以增强横向比较性。以上特质能够提高企业社会责任信息的可信度,增强公众对企业发布动机的真诚性的感知。社会责任信息披露质量对企业的积极作用已得到实证结果的支持。Aerts 和 Cormier(2009)^[42]通过对媒体报道进行文本分析证实,企业年报中环境保护信息的披露质量能够提高企业的合法性水平。王倩倩(2013)^[43]对我国民营上市公司社会责任信息披露的实证研究显示,信息披露质量能够提高企业绩效。因此,本文提出如下假设:

H₃:相对于其他企业,发布高质量社会责任报告的企业有较高的企业价值。

4. 违规行为的调节作用

首先,社会学研究指出,“言行不一”会使人产生伪善的感知(Shklar,1984)^[44]。Wagner 等(2009)^[45]将企业伪善定义为企业所宣称的信念、价值观和准则与实际行动的不一致性,即“说一套、做一套”。当企业一方面在社会责任报告中阐述对社会责任的关注和承诺;另一方面却为了追求利益而不惜违反法律法规的规定时,利益相关者会对企业形成伪善的印象,对企业社会责任报告的真实性产生质疑,使企业无法获得高质量社会责任报告为企业价值带来的收益(Wagner 等,2009^[45];Yoon 等,2006^[37])。

其次,心理学研究发现,人们在认知、处理正面信息和负面信息时存在明显的不对称性(Baumeister 等,2001)^[46]。一方面,在对他人行为进行归因时,由于负面行为是对社会规范、价值观甚至法律的违背,人们更可能将其归因为个体特质所导致(Pratto 和 John,1991)^[47];另一方面,正面行为产生的因素则具有模糊性,很可能是个体对社会规范和环境压力的被动反应,因此,评价者更容易进行外部归因(Skowronski 和 Carlston,1989)^[48]。违规行为作为典型的负面事件,易被利益相关者归因于企业对公众利益、法律法规和普遍价值观的漠视,而后续进行的社会责任信息披露则可能被解读为对以往违规行为的掩饰和赎罪,对公众关注和社会期望的逢迎,而并非出于对社会责任的真正重视和投入,导致高质量企业社会责任报告不仅无法提升企业形象,反而会损害利益相关者对企业的信任。

最后,信息来源也影响利益相关者对企业社会责任活动真诚性的评估(Rhee 和 Valdez,2009)^[49]。公众通常认为,由第三方机构提供的信息更真实公正,而企业自身披露的信息可信度较低。研究证实,相比于第三方媒体对企业社会责任活动的报道,当社会责任活动信息来源于企业自身时,消费者对企业的诚意动机感知度更低(鞠方辉,2014)^[50]。郑培培等(2017)^[51]的研究发现,媒体负面报道会降低投资者对企业社会责任信息的信任度,削弱其对投资者投资意愿的提升作用。在本文中,企业违规行为的信息来自于监管单位对企业所做出的公开谴责、批评或处罚,而企业社会责任报告则由企业自行编纂和发布,即使该报告满足了高质量信息披露的各方面条件,信息来源在客观性上的差异也将使利益相关者产生企业美化报告的感知。因此,本文提出如下假设:

H₄:违规行为在社会责任报告质量与企业价值的关系中起负向调节作用。

三、研究方法与实证检验

1. 样本选择与数据来源

本文以2010—2015年A股非金融类上市公司为初始样本。我国上市公司社会责任报告起步较晚,直至深圳证券交易所和上海证券交易所分别于2006年及2008年发布了《上市公司社会责任指引》和《上市公司环境信息披露指引》后,社会责任报告才逐渐成为上市公司社会责任信息披露的主要渠道。2009年之前,社会责任报告以强制性披露为主,自2010年开始,选择自愿发布社会责任报告的公司数量显著增加。截至2015年,自愿发布社会责任报告的公司数量以平均每年14%的速度增长,为实证研究提供了数据支撑。因此,本文选择2010—2015年上市公司的社会责

任报告披露数据作为研究对象。本文对样本进行如下筛选:(1)剔除了变量有缺失值的企业和ST企业;(2)为防止企业上市当年财务数据和违规数据存在遗漏,本文剔除了企业IPO当年的数据;(3)剔除了深圳证券交易所“深证100指数”和上海证券交易所“上证治理板块”“上证海外”三个板块的上市公司数据^①。企业违规数据来自国泰安上市公司违规数据库,产权性质根据Wind数据库中的企业最终控制人数据经手工整理得到,其他财务数据来自于国泰安CSMAR数据库和Wind数据库。

上市公司社会责任报告数据来自润灵环球企业社会责任报告评级数据库(RKS)。润灵环球作为独立的第三方机构,对每年上市公司社会责任报告披露情况进行汇总分析,并采用三级评价体系,从报告的整体性、内容性、技术性和行业性四个维度出发,通过15个一级指标和63个二级指标对每份社会责任报告进行结构化评分。该评分全面反映了社会责任报告在信息披露的相关性、可靠性、平衡性和完整性方面的表现,并考察了报告数据的可视化程度和行业特点,反映了企业社会责任报告的总体质量。

2. 变量设置

(1)自愿发布社会责任报告(*CSRVol*):设置哑变量,将自愿发布社会责任报告的企业赋值为1;否则赋值为0。

(2)高质量社会责任报告(*High-quality*):本文借鉴Wang和Li(2016)^[29]、Guidry和Patten(2010)^[10]的做法,通过构建哑变量衡量企业社会责任报告质量的价值效应。本文以RKS对样本年份内所有自愿发布的社会责任报告的评分为基础,以评分的平均值+1倍标准差为阈值构建哑变量。总样本中自愿性社会责任报告得分均值为37.31,标准差为9.66。因此,本文将得分高于46.97分的样本赋值为1;得分低于此阈值或没有自愿发布企业社会责任报告的样本赋值为0。

(3)企业价值(*Tobinq*):本文以托宾Q值(*Tobinq*)作为企业价值的衡量指标。企业的声誉资本并非一朝一夕可以形成,因此,社会责任披露与披露质量更可能影响的是企业未来而非当前的盈利能力(Surroca等,2010)^[52]。托宾Q值以资本市场价值为基础,反映的是资本市场对企业未来现金流和成长能力的预期(Chakravathy,1986^[53];Kor和Mahoney,2005^[54]),与短期盈利能力指标(如利润增长率、净资产收益率等)相比,更适合用来衡量企业社会责任信息披露的影响作用(Hillman和Keim,2015)^[55]。同时,为防止少数过大的极端值对回归结果的影响,本文对托宾Q值进行了99百分位上的右缩尾处理。

(4)违规行为(*Violation*):本文借鉴路军(2015)^[56]、陆瑶和李茶(2016)^[57]的做法,用哑变量衡量企业是否存在违规行为。以监管单位对违规企业发布的处理文件日期为准,将该年度发生过违规行为的企业赋值为1;否则赋值为0。

(5)控制变量:在控制变量方面,Purushothaman等(2000)^[58]提出,资产负债率与社会责任信息披露有负向关系。成立时间较长、盈利能力较强的企业自愿披露社会责任信息的意愿更强(Roberts,1992^[59];Haniffa和Cooke,2005^[60])。产权性质影响政府对企业社会责任信息披露的合法性期望,为应对较高的合法性压力,国有企业倾向于更加积极地披露社会责任相关信息(陈共荣和曾熙文,2013)^[18]。因此,本文将盈利能力(*Roa*)、负债比率(*Lev*)、成立年限(*Age*)和产权性质(*SOE*)等因素纳入控制变量。此外,根据Chiu和Sharfman(2011)^[61]的论述,企业在投资者中的可见度会增强企业披露社会责任信息的压力,因此,本文选取企业规模(*Size*)、股东数量(*LnSh*)和机构投资者持股比例(*Institute*)作为衡量可见度的指标。根据已有研究,治理结构特征也会影响企业

^① 监管部门强制要求这三个板块的上市公司发布独立的社会责任报告,而本文考察的是企业自愿披露社会责任报告的动机和影响,因此,样本仅限于不需要应规发布社会责任报告的企业样本。

的社会责任信息披露 (Nekhili 等, 2017)^[12], 本文控制了董事会规模 (*Boardno*)、独立董事比例 (*Indep*) 以及总经理和董事长兼职与否 (*Dual*) 三个变量。最后, 本文还控制了年份 (*Year*) 及行业 (*Indus*) 虚拟变量。各变量的定义及测量如表 1 所示。

表 1 变量定义及测量

变量名	变量代码	测量方法
自愿发布社会责任报告	<i>CSRVol</i>	自愿发布社会责任报告赋值为 1; 未自愿发布社会责任报告赋值为 0
高质量社会责任报告	<i>High-quality</i>	社会责任报告得分高于平均值一个标准差以上的企业样本赋值为 1; 其他赋值为 0
违规行为	<i>Violation</i>	1 = 存在违规行为; 0 = 无违规行为
企业价值	<i>Tobinq</i>	企业的市场价值/资产重置成本 = (企业的市场价值 + 总负债)/总资产
企业规模	<i>Size</i>	企业总资产的对数
负债率	<i>Lev</i>	总负债/总资产
资产收益率	<i>Roa</i>	净利润/平均资产总额
董事会规模	<i>Boardno</i>	董事人数
独立董事比例	<i>Indep</i>	独立董事数/董事人数
二合一	<i>Dual</i>	1 = 董事长总经理不兼任; 0 = 董事长总经理为同一人兼任
机构持股比例	<i>Institute</i>	机构持股比例
股东数	<i>LnSh</i>	股东人数的对数
成立年限	<i>Age</i>	成立年份距样本年份时间
产权性质	<i>SOE</i>	1 = 国有企业; 0 = 非国有企业

资料来源: 本文整理

3. 实证研究

为检验违规行为对企业自愿发布社会责任报告的影响, 本文建立二值 Logit 模型如下:

$$\log\left(\frac{CSRVol}{1 - CSRVol}\right) = \beta_0 + \beta_1 \times Violation + \beta_2 \times Controls + \beta_3 Year + \beta_4 Indus + \varepsilon \quad (1)$$

经过筛选, 共得到 9767 个“公司 - 年度”观测值可用于检验模型(1), 其中, 1581 个样本发生了违规行为, 占样本总数的 16.2%。表 2 是变量的描述性统计与相关系数矩阵。各变量间相关系数最大值为 0.487, 小于 0.7, 可以判断不存在严重的多重共线性。

表 2 变量描述统计与相关性分析

变量	均值	标准差	<i>CSRVol</i>	<i>Violation</i>	<i>Size</i>	<i>Lev</i>	<i>Roa</i>
<i>CSRVol</i>	0.106	0.307	1				
<i>Violation</i>	0.162	0.368	0.014	1			
<i>Size</i>	21.608	1.063	0.103***	-0.027***	1		
<i>Lev</i>	0.450	0.534	-0.014	0.025**	0.027***	1	
<i>Roa</i>	0.043	0.285	0.008	-0.024**	-0.027***	-0.273***	1
<i>Boardno</i>	8.626	1.633	0.034***	-0.003	0.241***	0.060***	-0.010
<i>Indep</i>	0.371	0.053	0.014	-0.005	-0.036***	-0.013	0.006
<i>Dual</i>	0.741	0.438	0.038***	-0.011	0.154***	0.050***	-0.028***
<i>Institute</i>	36.307	22.416	0.063***	-0.072***	0.316***	0.041***	0.014
<i>LnSh</i>	10.136	0.832	0.034***	-0.010	0.487***	0.113***	-0.032***
<i>Age</i>	14.591	5.440	-0.013	0.022**	0.142***	0.156***	-0.006

续表 2

变量	均值	标准差	<i>CSRVol</i>	<i>Violation</i>	<i>Size</i>	<i>Lev</i>	<i>Roa</i>
<i>SOE</i>	0.332	0.471	0.033 ***	-0.051 ***	0.274 ***	0.120 ***	-0.020 *
	<i>Boardno</i>	<i>Indep</i>	<i>Dual</i>	<i>Institute</i>	<i>LnSh</i>	<i>Age</i>	<i>SOE</i>
<i>Boardno</i>	1						
<i>Indep</i>	-0.478 ***	1					
<i>Dual</i>	0.166 ***	-0.102 ***	1				
<i>Institute</i>	0.157 ***	-0.071 ***	0.143 ***	1			
<i>LnSh</i>	0.181 ***	-0.030 ***	0.171 ***	0.009	1		
<i>Age</i>	0.055 ***	-0.021 **	0.136 ***	0.099 ***	0.305 ***	1	
<i>SOE</i>	0.226 ***	-0.073 ***	0.260 ***	0.286 ***	0.301 ***	0.241 ***	1

注：*、** 和 *** 分别代表在 10%、5% 和 1% 水平上显著

资料来源：本文整理

对假设 H₁ 的回归检验结果如表 3 所示。从表 3 可以看出,违规行为 (*Violation*) 的回归系数显著为正,说明发生违规行为的企业更可能通过自愿发布社会责任报告来修复组织合法性,假设 H₁ 得到验证。控制变量方面,企业规模和机构投资者持股比例与企业自愿披露社会责任报告意愿正相关,表明较高的可见度促使企业积极履行社会责任以回应社会期望。资产负债率较高和成立时间较长的企业发布社会责任报告的可能性更低。此外,董事会规模、独立董事比例和董事长与总经理二职分离均正向影响企业社会责任报告披露。为验证 Logit 模型设定的准确性,本文计算了该模型拟合结果正确的百分比。结果显示,Logit 模型正确预测出企业是否自愿发布社会责任报告的样本比例占总样本的 89.43%,显示出模型有很高的拟合优度。

表 3 Logit 回归结果

因变量: <i>CSRVol</i>	(1)	(2)
<i>Violation</i>		0.205 ** (0.089)
<i>Size</i>	0.389 *** (0.048)	0.393 *** (0.048)
<i>Lev</i>	-0.986 *** (0.194)	-1.027 *** (0.195)
<i>Roa</i>	0.140 (0.115)	0.145 (0.114)
<i>Boardno</i>	0.040 * (0.024)	0.039 * (0.024)
<i>Indep</i>	1.548 ** (0.680)	1.556 ** (0.680)
<i>Dual</i>	0.218 ** (0.085)	0.219 ** (0.085)
<i>Institute</i>	0.004 ** (0.002)	0.004 *** (0.002)
<i>LnSh</i>	-0.019 (0.052)	0.018 (0.052)

续表 3

因变量: <i>CSRVol</i>	(1)	(2)
<i>Age</i>	-0.017** (0.007)	-0.017** (0.007)
<i>SOE</i>	0.095 (0.082)	0.104 (0.083)
<i>Year</i>	控制	控制
<i>Indus</i>	控制	控制
<i>_cons</i>	-11.080*** (0.918)	-11.207*** (0.921)
<i>N</i>	9767	9767
<i>LR Chi²</i>	203.91***	209.07***

注: *、**和***分别代表在10%、5%和1%水平上显著;括号内为回归系数的标准误
资料来源:本文整理

为检验企业社会责任报告与企业价值间的关系,本文采用以下多元回归模型并采用分组回归考察违规行为的调节作用。其中,托宾 Q 值(*Tobinq*)为因变量,自愿发布社会责任报告(*CSRVol*)和高质量社会责任报告(*High-quality*)为自变量,违规行为(*Violation*)为调节变量。

$$Tobinq = \beta_0 + \beta_1 \times CSRVol + \beta_2 \times Controls + \beta_3 \times Year + \beta_4 \times Indus + \varepsilon \quad (2)$$

$$Tobinq = \beta_0 + \beta_1 \times High - quality + \beta_2 \times Controls + \beta_3 \times Year + \beta_4 \times Indus + \varepsilon \quad (3)$$

在讨论企业社会责任报告与企业价值的关系时,必须考虑自选择偏差的影响(李正,2006^[62];沈洪涛等,2011^[63])。根据表3的回归结果,大多数控制变量对企业是否自愿发布社会责任报告有显著影响,而根据已有研究,以上控制变量同时也影响企业价值(Kang等,2016^[64];Nkehili等,2017^[12]),即控制变量对企业社会责任报告披露和企业价值同时存在影响,因此,必须首先对披露组和未披露组企业进行匹配,以消除自选择偏差的影响。

经过筛选,共获得9384个“公司-年度”观测值可供研究,其中,自愿发布社会责任报告的样本数为1000个,163份为高质量社会责任报告。本文将这1000个样本归为披露组,借鉴Wang和Li(2016)^[29]的做法,采用倾向得分匹配法对披露组企业进行匹配。

本文具体匹配步骤如下:首先,以全部9384个观测值为总样本,以企业是否自愿发布社会责任报告这一哑变量为因变量,分2010—2015年六个年度控制变量做Probit回归。然后,根据回归系数计算出每个公司在该年度自愿发布社会责任报告的倾向得分。在此基础上,采取最近邻匹配法进行一对一匹配,为该年度的披露组中每个自愿披露社会责任报告的企业在未披露组中寻找一个倾向得分与之最接近的样本作为其配对企业,最终为1000个披露组样本匹配了1000个未披露组样本,共同组成匹配样本。

本文对匹配的有效性进行了检验,结果如表4所示。从表4可以看出,对于匹配前的总样本来说,披露组企业和未披露组企业在控制变量的取值上有显著差异,具体表现为:披露组样本企业规模和董事会规模更大,董事长与总经理二职分离比例更高,机构投资者持股比例更高,股东数量更多,国有企业比例更大,并且以上均值差异的双尾t检验均在1%的显著性下显著。这说明,上述控制变量与企业是否选择自愿披露社会责任信息显著相关,必须先通过倾向得分匹配法消除两组样本在以上企业特征上的差异,以剥离出社会责任信息披露对企业价值的影响,证明了采用匹配数据进行后续实证检验的必要性。

表4 匹配前后变量均值差异t检验及匹配后变量描述性统计

变量	匹配前后	披露组均值	未披露组均值	均值差异	匹配样本(N=2000)	
					均值	标准差
tobinq	匹配前	2.568	2.867	-0.299***		
	匹配后	2.568	2.527	0.041	2.548	1.726
Size	匹配前	21.929	21.596	0.333***		
	匹配后	21.929	21.917	0.012	21.923	0.999
Lev	匹配前	0.429	0.444	-0.015		
	匹配后	0.429	0.423	0.006	0.426	0.219
Roa	匹配前	0.049	0.043	0.007		
	匹配后	0.049	0.047	0.003	0.048	0.062
Boardno	匹配前	8.784	8.628	0.156***		
	匹配后	8.784	8.801	-0.017	8.793	1.694
Indep	匹配前	0.373	0.370	0.003		
	匹配后	0.373	0.372	0.001	0.373	0.055
Dual	匹配前	0.792	0.738	0.054***		
	匹配后	0.792	0.800	-0.008	0.796	0.403
Institute	匹配前	40.595	36.015	4.580***		
	匹配后	40.595	39.960	0.635	40.277	23.494
LnSh	匹配前	10.232	10.139	0.093***		
	匹配后	10.232	10.199	0.033	10.216	0.828
Age	匹配前	14.343	14.565	-0.222		
	匹配后	14.343	14.482	-0.139	14.413	5.448
SOE	匹配前	0.377	0.331	0.046***		
	匹配后	0.377	0.379	-0.002	0.378	0.485

注：*、**和***分别代表在10%、5%和1%水平上显著

资料来源：本文整理

为检验倾向得分匹配的有效性，本文进一步对匹配后的披露组和非披露组样本在各控制变量的取值进行了均值差异t检验。结果显示，匹配后，所有11个控制变量在披露组和未披露组间不存在显著差异(所有p值均高于0.1)，表明通过倾向得分匹配法，有效消除了两个配对组在控制变量分布上的差异，平行假设得到验证。

获得匹配样本后，为检验企业社会责任报告披露及披露质量对企业价值的影响，本文对模型(2)和模型(3)进行了多元线性回归，结果如表5所示。从表5可以看出，自愿发布社会责任报告对企业价值没有显著影响($\beta = -0.006, p > 0.1$)，假设H₂成立。表5中第(3)列显示，发布高质量社会责任报告的企业相比其他企业有较高的企业价值($\beta = 0.220, p < 0.05$)，假设H₃得到验证。

表5 多元线性回归结果

因变量:Tobinq	匹配样本			违规企业	未违规企业
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
CSRVol		-0.006 (0.054)			
High-Quality			0.220** (0.102)	-0.131 (0.317)	0.249** (0.107)
Size	-0.713*** (0.044)	-0.713*** (0.044)	-0.720*** (0.044)	-0.975*** (0.119)	-0.668*** (0.047)

续表 5

因变量:Tobinq	匹配样本			违规企业	未违规企业
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>Lev</i>	-0.274 (0.186)	-0.273 (0.186)	-0.261 (0.186)	-0.483 (0.472)	-0.234 (0.203)
<i>Roa</i>	9.268*** (0.506)	9.271*** (0.506)	9.269*** (0.505)	6.342*** (1.104)	10.376*** (0.575)
<i>Boardno</i>	0.021 (0.019)	0.021 (0.019)	0.021 (0.019)	-0.079* (0.047)	0.041** (0.021)
<i>Indep</i>	1.716*** (0.541)	1.717*** (0.541)	1.699*** (0.540)	0.620 (1.377)	2.088*** (0.585)
<i>Dual</i>	-0.104 (0.070)	-0.104 (0.070)	-0.107 (0.070)	-0.376** (0.182)	-0.054 (0.075)
<i>Institute</i>	0.008*** (0.001)	0.008*** (0.001)	0.008*** (0.001)	0.011*** (0.004)	0.007*** (0.001)
<i>LnSh</i>	0.096** (0.044)	0.096** (0.044)	0.088** (0.045)	0.253** (0.124)	0.054 (0.048)
<i>Age</i>	0.003 (0.006)	0.003 (0.006)	0.004 (0.006)	0.009 (0.015)	0.003 (0.006)
<i>SOE</i>	-0.088 (0.066)	-0.088 (0.066)	-0.084 (0.066)	0.232 (0.174)	-0.126* (0.072)
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Indus</i>	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	16.568*** (0.838)	16.573*** (0.839)	16.844*** (0.847)	22.254*** (2.292)	15.552*** (0.919)
<i>N</i>	2000	2000	2000	324	1676
<i>F</i>	76.55***	73.97***	74.29***	12.34***	66.26***
<i>R</i> ²	0.5298	0.5298	0.5309	0.5395	0.5472

注: *、**和***分别代表在10%、5%和1%水平上显著;括号内为回归系数的标准误

资料来源:本文整理

在此基础上,为考察违规行为的负向调节作用,本文根据企业是否发生违规行为将匹配样本分为两组,对模型(3)进行分组回归。表5中第(4)列和第(5)列显示,对于违规组企业来说,高质量社会责任报告对企业价值无显著影响($\beta = -0.131, p > 0.1$),而对于无违规行为企业来说,高质量社会责任报告能够显著提升企业价值($\beta = 0.243, p < 0.05$),即违规行为存在与否负向调节了高质量社会责任报告与企业价值间的关系,假设H₄得到实证支持。本文检验了表4中每个回归方程的方差膨胀因子(VIF),各变量的VIF值最大为2.92,证明不存在严重的多重共线性。

4. 稳健性检验

本文从三个方面对模型进行了稳健性检验,相关结果如表6所示。(1)改变模型(1)中对企业违规行为的度量方法,使用企业当年违规行为数量(*Violationno*)代替违规行为哑变量(*Violation*)对样本进行Logit回归,结果显示,企业违规行为数量对企业自愿发布社会责任报告有正向影响($\beta = 0.112, p < 0.1$)。(2)将样本范围缩小为所有自愿发布社会责任报告的企业,以每份社会责任报告的润灵评分(*CSRScore*)为自变量进行回归,得到以下结论:社会责任报告得分对企业价值有正向影响($\beta = 0.008, p < 0.1$),而违规企业社会责任报告得分对企业价值无显著影响($\beta = -0.16, p >$

0.1),对无违规行为的企业来说,社会责任报告得分显著提升企业价值($\beta = 0.014, p < 0.01$)。这表明,对于自愿发布社会责任报告的企业来说,社会责任报告质量与企业价值间存在正向关系,而违规行为起负向调节作用。(3)采用缩尾前的托宾 Q 值($Tobinq'$)为因变量,对表 5 中的模型重新进行回归,自变量、控制变量的回归系数和显著性均没有较大改变。

表 6 稳健性分析结果

变量	以违规行为数为自变量	以社会责任报告得分为自变量			以缩尾前托宾 Q 值为因变量		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	$CSRVol$	$Tobinq$	$Tobinq$	$Tobinq$	$Tobinq'$	$Tobinq'$	$Tobinq'$
$Violationno$	0.112* (0.059)						
$CSRScore$		0.008* (0.005)	-0.016 (0.013)	0.014*** (0.005)			
$High-quality$					0.216* (0.112)	-0.131 (0.317)	0.238** (0.119)
$Size$	0.393*** (0.048)	-0.795*** (0.068)	-1.228*** (0.171)	-0.696*** (0.074)	-0.775*** (0.049)	-0.975*** (0.119)	-0.731*** (0.053)
Lev	-1.023*** (0.195)	-0.413 (0.273)	-0.394 (0.628)	-0.448 (0.306)	0.164 (0.205)	-0.483 (0.472)	0.298 (0.226)
Roa	0.145 (0.114)	7.950*** (0.705)	6.443*** (1.734)	8.421*** (0.774)	11.514*** (0.555)	6.342*** (1.104)	13.351*** (0.641)
$Boardno$	0.039* (0.024)	-0.011 (0.028)	-0.033 (0.071)	-0.004 (0.031)	0.021 (0.021)	-0.079* (0.047)	0.042* (0.023)
$Indep$	1.545** (0.680)	1.752** (0.756)	3.022 (1.949)	1.813** (0.823)	2.361*** (0.594)	0.620 (1.377)	2.884*** (0.653)
$Dual$	0.219** (0.085)	-0.117 (0.098)	-0.327 (0.246)	-0.050 (0.108)	-0.100 (0.077)	-0.376** (0.182)	-0.053 (0.084)
$Institute$	0.004*** (0.002)	0.010*** (0.002)	0.021*** (0.005)	0.009*** (0.002)	0.007*** (0.001)	0.011*** (0.004)	0.006*** (0.002)
$LnSh$	-0.019 (0.052)	0.123** (0.062)	0.493*** (0.181)	0.056 (0.067)	0.110** (0.049)	0.253** (0.124)	0.082 (0.053)
Age	-0.017** (0.007)	-0.004 (0.008)	-0.014 (0.022)	-0.001 (0.009)	0.002 (0.007)	0.009 (0.015)	0.001 (0.007)
SOE	0.101 (0.082)	-0.006 (0.096)	0.023 (0.275)	-0.058 (0.103)	-0.067 (0.073)	0.232 (0.174)	-0.099 (0.080)
$Year$	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
$Indus$	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	-11.192*** (0.921)	18.589*** (1.313)	24.371*** (3.295)	16.833*** (1.465)	17.302*** (0.931)	22.254*** (2.292)	15.986*** (1.025)
N	9767	1000	180	820	2000	324	1676
$LR\ Chi^2$	207.31***						
F		39.86***	8.65***	34.39***	69.73***	12.34***	62.38***
R^2		0.5524	0.5925	0.5667	0.5151	0.5395	0.5322

注: *、** 和 *** 分别代表在 10%、5% 和 1% 水平上显著;括号内为回归系数的标准误

资料来源:本文整理

四、结论与讨论

尽管越来越多的企业开始意识到社会责任履行对企业声誉和长远发展的重要性,并重视通过社会责任信息的披露来宣传企业价值观,但事实上,企业对社会责任的承诺与其实际行为之间的差距十分明显。企业在社会责任方面的缺失与履行并存,使得对二者间关系的研究成为近年来社会责任领域广受关注的话题。本文将企业违规行为、社会责任报告与企业价值三者联系起来,通过选取2010—2015年A股上市公司为样本进行实证检验,结果发现,违规企业更倾向于自愿发布社会责任报告以修复组织合法性。进一步研究发现,发布社会责任报告对企业价值无显著影响,而社会责任报告质量正向影响企业价值,并且违规行为在这一关系中起负向调节作用。对于无违规记录的企业来说,发布高质量的社会责任报告能够显著提升企业价值,但对违规企业来说,二者间没有显著的联系,表明违规行为的存在削弱了社会责任信息披露质量对企业价值的积极作用。

本文所取得的“违规行为促使企业自愿发布社会责任报告”的结论与合法性视角下对企业行为的推断相符合。虽然尚未发现文献讨论违规行为与社会责任信息披露的关联性,但现有实证研究发现,企业在出现违规行为后其慈善捐赠水平显著增加(李晓玲等,2017)^[29],而社会责任信息披露也被证实是企业应对利益相关者施加的合法性压力的主要方式之一(Patten,2002^[8];陈共荣和曾熙文,2013^[18])。结合以上两方面的视角,本文的研究结果表明,企业在出现违规行为后,倾向于自愿发布社会责任报告来转移公众注意力、掩盖其违规行为,揭示了社会责任信息披露行为背后可能隐藏的工具性动机。

社会责任信息披露是改变利益相关者对企业认知的一种沟通战略。企业通过社会责任报告向公众传递了重视并履行社会责任的信号,但公众需要结合报告的质量与企业过往行为来判断这一信号的可信度(Du等,2010^[13];Lin-Hi和Muller,2013^[26])。遵循这一思路,本文证实:社会责任报告的自愿披露并不是提升企业价值的充分条件,而高质量社会责任报告能形成对企业从事社会责任活动真诚性的感知,从而提升企业价值。这一发现与近年来对国外上市公司的相关讨论相一致(Nekhili等,2017^[12];Guidry和Patten,2010^[10]),显示出在中国情境下,社会责任信息披露质量同样对企业价值有着积极的作用。现有的一系列情境实验研究表明,企业以往的社会责任缺失行为会降低利益相关者对企业的信任感,削弱企业社会责任活动和社会责任信息披露对公众态度、投资者决策等方面的积极影响(Yoon等,2006^[37];Wagner等,2009^[45],郑培培等,2017^[51])。违规行为是上市公司的一种典型社会责任缺失行为,而企业与利益相关者间建立信任关系是社会责任信息披露提升企业价值的中间环节。因此,本文以A股上市公司为样本,提出并验证了违规行为对社会责任报告质量与企业价值间关系的负向调节作用,是对已有研究的进一步细化和延伸。

本文具有一定的理论意义。首先,本文将企业违规行为纳入到对企业社会责任报告披露的研究中,拓展了企业违规对企业后续行为影响的研究。以往对企业违规的研究聚焦于其影响因素,较少关注违规后企业的行为决策。本文以企业违规为出发点,发现企业存在通过自愿发布社会责任报告来修复组织合法性的工具性动机,是对现有研究的有益补充。其次,本文通过构建高质量社会责任报告(High-quality)这一哑变量,并通过倾向得分匹配法获得匹配样本,得以将没有发布社会责任报告的上市公司样本纳入到研究范畴中。通过比较发布了高质量社会责任报告的企业与其他企业在企业价值上的差异,证实社会责任报告质量与企业价值间存在正向关系,结论具有更强的可推广性。最后,社会责任报告通过影响利益相关者对企业的感知从而影响企业价值,因此,寻找影响利益相关者感知的因素,对进一步厘清社会责任报告与企业价值间的关系十分重要,而国内还没

有研究针对这一问题进行探索。本文证实,违规行为存在与否作为重要的情境因素,将影响利益相关者对企业社会责任披露动机和可信度的感知,从而影响企业价值。这一结论有助于解决社会责任领域对社会责任信息披露与企业价值间关系的争论,对今后细化企业社会责任信息披露的研究具有借鉴作用。

本文同样具有实践启示。违规行为代表了企业对法律法规和利益相关者权益的违背,与违规企业后续对社会责任活动的披露和宣传形成了鲜明的反差。企业的这种“两面性”不仅在我国存在,在世界范围内都具有普遍性。本文的结论显示,在企业社会责任受到广泛关注的环境下,上市公司对社会责任信息的主动披露可能并非纯粹出于对社会问题和利益相关者权益的关注,还可能将其作为掩盖违规行为、修复企业合法性地位的工具。

对企业管理者来说,近年来,越来越多的企业自愿参与到发布社会责任报告的行列中,希望能借此树立企业公民的形象。然而,本文的研究结论表明,单纯发布一份社会责任报告无法提升企业的形象和声誉,社会责任信息披露能否成功构建外部利益相关者与企业间的信任关系,取决于公众对企业动机和所披露信息的认知判断。这一结论能够为企业未来的社会责任战略带来有益的启示。正如 Lin-Hi 和 Muller(2013)^[30]在对企业社会责任的内涵进行辨析时所指出的,以往人们普遍将企业社会责任理解为企业在正常经营活动之外对社会做出的额外贡献,即“做好事”,于是,越来越多的企业管理者致力于宣传企业在慈善捐赠、教育扶贫等公益事业中的投入和取得的成效。但不应被忽略的是,“不做坏事”也是社会责任的应有之义,是履行社会责任的底线。在不能有效防止违规现象产生的情况下,企业在社会责任方面做出的努力虽然也无可厚非,但很可能是徒劳的——亡羊补牢,为时已晚。利益相关者不会相信一个不遵守法律法规的企业会是一家对社会负责的企业。企业管理者与其在事后进行补救,不如从根源上设法避免企业违规行为的发生,切实加强企业生产、经营、信息披露各环节的规范性,在守法守信的基础上尝试对社会做出额外的贡献,做一个真正具备社会责任感的企业。

参考文献

- [1] Murphy, P. E., and B. B. Schlegelmilch. Corporate Social Responsibility and Corporate Social Irresponsibility: Introduction to a Special Topic Section[J]. Journal of Business Research, 2013, 66, (10): 1807 - 1813.
- [2] 蔡志岳, 吴世农. 董事会特征影响上市公司违规行为的实证研究[J]. 天津: 南开管理评论, 2007, (6): 62 - 68.
- [3] Mishina, Y., and T. G. Pollock. Why ‘Good’ Firms Do Bad Things: The Effects of High Aspirations, High Expectations and Prominence on the Incidence of Corporate Illegality[J]. Academy of Management Journal, 2011, 53, (4): 701 - 722.
- [4] 涂未宇, 徐细雄, 林丁健. 高管性别、权力结构与企业反伦理行为——基于上市公司违规操作 PSM 配对样本的实证检验[J]. 上海: 外国经济与管理, 2015, (10): 18 - 31.
- [5] Karpoff, J. M., and J. R. Lott. The Reputational Penalty Firms Bear From Committing Criminal Fraud[J]. Journal of Law & Economics, 1993, 36, (2): 757 - 802.
- [6] Pfarrer, M. D., K. A. Decelles, K. G. Smith, and M. S. Taylor. After the Fall: Reintegrating the Corrupt Organization[J]. Academy of Management Review, 2008, 33, (3): 730 - 749.
- [7] Suchman, M. C. Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches[J]. Academy of Management Review, 1995, 20, (3): 571 - 610.
- [8] Patten, D. M. The Relation Between Environmental Performance and Environmental Disclosure: A Research Note[J]. Accounting Organizations & Society, 2002, 27, (8): 763 - 773.
- [9] 郭红彩. 企业社会责任报告披露效应研究——基于倾向得分匹配(PSM)法[J]. 郑州大学学报(哲学社会科学版), 2014, (4): 76 - 79.
- [10] Guidry, R. P., and D. M. Patten. Market Reactions to the First-Time Issuance of Corporate Sustainability Reports[J]. Sustainability Accounting Management & Policy Journal, 2010, 1, (1): 33 - 50.
- [11] Jones, S., G. Frost, J. Loftus, and S. Laan. An Empirical Examination of the Market Returns and Financial Performance of Entities

Engaged in Sustainability Reporting[J]. *Australian Accounting Review*,2007,17,(41):78-87.

[12] Nekhili, M., H. Nagati, T. Chtioui, and C. Rebolledo. Corporate Social Responsibility Disclosure and Market Value: Family Versus Nonfamily Firms[J]. *Journal of Business Research*,2017,(77):41-52.

[13] Du, S., C. B. Bhattacharya, and S. Sen. Maximizing Business Returns to Corporate Social Responsibility (CSR): The Role of CSR Communication[J]. *International Journal of Management Reviews*,2010,12,(1):8-19.

[14] Becker-Olsen, K. L., B. A. Cudmore, and R. P. Hill. The Impact of Perceived Corporate Social Responsibility On Consumer Behavior[J]. *Journal of Business Research*,2005,59,(1):46-53.

[15] Dowling, J., and J. Pfeffer. Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior[J]. *Pacific Sociological Review*, 1975,18,(1):122-136.

[16] Meyer, J. W., and B. Rowan. Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony[J]. *American Journal of Sociology*,1977,83,(2):340-363.

[17] Deegan, C. Introduction: The Legitimising Effect of Social and Environmental Disclosures—a Theoretical Foundation[J]. *Accounting Auditing & Accountability Journal*,2002,15,(3):282-311.

[18] 陈共荣,曾熙文. 上市公司社会责任信息披露的影响因素研究——基于合法性视角[J]. *长沙:湖南大学学报(社会科学版)*,2013,(4):56-62.

[19] Gray, R., R. Kouhy, and S. Lavers. Corporate Social and Environmental Reporting: A Review of the Literature and a Longitudinal Study of UK Disclosure[J]. *Accounting*,1995,8,(2):47-77.

[20] Branco, M. C., and L. L. Rodrigues. Corporate Social Responsibility and Resource-Based Perspectives[J]. *Journal of Business Ethics*,2006,69,(2):111-132.

[21] Bitektine, A. Toward a Theory of Social Judgments of Organizations: The Case of Legitimacy, Reputation, and Status[J]. *Academy of Management Review*,2011,36,(1):151-179.

[22] Nahapiet, J., and S. Ghoshal. Social Capital, Intellectual Capital, and the Organizational Advantage[J]. *Knowledge & Social Capital*,2000,23,(2):119-157.

[23] Spence, M. Job Market Signaling[J]. *Quarterly Journal of Economics*,1973,87,(3):355-374.

[24] Ramchander, S., and K. Staking. The Informational Relevance of Corporate Social Responsibility: Evidence From DS400 Index Reconstitutions[J]. *Strategic Management Journal*,2012,33,(3):303-314.

[25] Botosan, C. A. Disclosure Level and the Cost of Equity Capital[J]. *Accounting Review*,1997,72,(3):323-349.

[26] Dhaliwal, D. S., S. Radhakrishnan, A. Tsang, and Y. Yang. Nonfinancial Disclosure and Analyst Forecast Accuracy: International Evidence on Corporate Social Responsibility Disclosure[J]. *The Accounting Review*,2012,87,(3):723-759.

[27] Merton, R. C. A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information[J]. *Journal of Finance*,1987,42,(3):483-510.

[28] Indjejikian, R. J. Discussion of Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital[J]. *Journal of Accounting Research*, 2007,45,(2):421-426.

[29] Wang, K. T., and D. Li. Market Reactions to the First-Time Disclosure of Corporate Social Responsibility Reports: Evidence from China[J]. *Journal of Business Ethics*,2016,138,(4):1-22.

[30] Lin-Hi, N., and K. Müller. The CSR Bottom Line: Preventing Corporate Social Irresponsibility[J]. *Journal of Business Research*, 2013,66,(10):1928-1936.

[31] Godfrey, P. C. The Relationship Between Corporate Philanthropy and Shareholder Wealth: A Risk Management Perspective[J]. *Academy of Management Review*,2005,30,(4):777-798.

[32] Karpoff, J. M., and J. R. Lott. The Reputational Penalty Firms Bear From Committing Criminal Fraud[J]. *Journal of Law & Economics*,1993,36,(2):757-802.

[33] 李晓玲,侯啸天,葛长付. 慈善捐赠是真善还是伪善:基于企业违规的视角[J]. *上海财经大学学报*,2017,(4):66-78.

[34] 杨洁,郭立宏. 负面报道后组织间接印象管理策略研究——基于“双组件”模型的分析[J]. *合肥:华东经济管理*,2016,(10):147-154.

[35] Luo L., Y. C. Lan, and Q. Tang. Corporate Incentives to Disclose Carbon Information: Evidence from the CDP Global 500 Report[J]. *Journal of International Financial Management & Accounting*,2012,23,(2):93-120.

[36] Ellen, P. S., D. J. Webb, and L. A. Mohr. Building Corporate Associations: Consumer Attributions for Corporate Socially Responsible Programs[J]. *Journal of the Academy of Marketing Science*,2006,34,(2):147-157.

[37] Yoon, Y., Z. Gürhan-Canli, and N. Schwarz. The Effect of Corporate Social Responsibility (CSR) Activities on Companies with

Bad Reputations[J]. *Journal of Consumer Psychology*,2006,16,(4):377-390.

[38]黄艺翔,姚铮. 企业社会责任报告、印象管理与企业业绩[J]. 北京:经济管理,2016,(1):105-115.

[39]邹萍.“言行一致”还是“投桃报李”?——企业社会责任信息披露与实际税负[J]. 北京:经济管理,2018,(3):159-177.

[40]Gray,R.,J. Bebbington,and D. Collison. NGOs,Civil Society and Accountability:Making the People Accountable to Capital[J]. *Accounting Auditing & Accountability Journal*,2006,19,(3):319-348.

[41]吉利,张正勇与毛洪涛,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]. 北京:会计研究,2013,(1):50-56.

[42]Aerts,W.,and D. Cormier. Media Legitimacy and Corporate Environmental Communication[J]. *Accounting Organizations & Society*,2009,34,(1):1-27.

[43]王倩倩. 组织合法性视角下的企业自愿性社会责任信息披露研究[D]. 沈阳:辽宁大学,2013.

[44]Shklar,J. N. *Ordinary Vices*[M]. Cambridge,MA:Belknap,1984.

[45]Wagner,T.,R. J. Lutz,and B. A. Weitz. Corporate Hypocrisy:Overcoming the Threat of Inconsistent Corporate Social Responsibility Perceptions[J]. *Journal of Marketing*,2009,73,(6):77-91.

[46]Baumeister,R. F.,E. Bratslavsky,C. Finkenauer,and K. D. Vohs. Bad is Stronger than Good[J]. *Review of General Psychology*,2001,5,(4):477-509.

[47]Pratto,F.,and O. P. John. Automatic Vigilance:The Attention-Grabbing Power of Negative Social Information[J]. *Journal of Personality & Social Psychology*,1991,61,(3):80-91.

[48]Skowronski,J. J.,and D. E. Carlston. Negativity and Extremity Biases in Impression Formation:A Review of Explanations[J]. *Psychological Bulletin*,1989,(105):131.

[49]Rhee,M.,and M. E. Valdez,Contextual Factors Surrounding Reputation Damage with Potential Implications for Reputation Repair[J]. *Academy of Management Review*,2009,34,(1):146-168.

[50]鞠芳辉,谢子远,黄文军. 慈善抑或伪善:公众对污点企业社会责任活动的感知与评价[J]. 杭州:财经论丛(浙江财经大学学报),2014,(10):68-75.

[51]郑培培,任春艳,郭兰. 社会责任信息披露、媒体报道与个体投资者的投资决策——一项实验证据[J]. 北京:经济管理,2017,(4):37-50.

[52]Surroca,J.,J. A. Tribó,and S. Waddock. Corporate Responsibility and Financial Performance:The Role of Intangible Resources[J]. *Strategic Management Journal*,2010,31,(5):463-490.

[53]Chakravarthy,B. S. Measuring Strategic Performance[J]. *Strategic Management Journal*,1986,7,(5):437-458.

[54]Kor,Y. Y.,and J. T. Mahoney. How Dynamics,Management and Governance of Resource Deployments Influence Firm-Level Performance[J]. *Strategic Management Journal*,2005,26,(5):489-496.

[55]Hillman,A. J.,and G. D. Keim. Shareholder Value,Stakeholder Management,and Social Issues:What's the Bottom Line?[J]. *Strategic Management Journal*,2015,22,(2):125-139.

[56]路军. 女性高管抑制上市公司违规了吗?——来自中国资本市场的经验证据[J]. 厦门:中国经济问题,2015,(5):66-81.

[57]陆瑶,李茶. CEO对董事会的影响力与上市公司违规犯罪[J]. 北京:金融研究,2016,(1):176-191.

[58]Purushothaman,M.,T. Tower,P. Hancock,and R. Taplin. Determinants of Corporate Social Reporting Practices of Listed Singapore Companies[J]. *Pacific Accounting Review*,2000,12,(2):101-133.

[59]Roberts,R. W. Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure:An Application of Stakeholder Theory[J]. *Accounting Organizations & Society*,1992,17,(6):595-612.

[60]Haniffa,R. M.,and T. E. Cooke. The Impact of Culture and Governance On Corporate Social Reporting[J]. *Journal of Accounting & Public Policy*,2005,24,(5):391-430.

[61]Chiu,S. C.,and M. Sharfman. Legitimacy,Visibility,and the Antecedents of Corporate Social Performance:An Investigation of the Instrumental Perspective[J]. *Journal of Management*,2011,37,(6):1558-1585.

[62]李正. 企业社会责任与企业价值的相关性研究——来自沪市上市公司的经验证据[J]. 北京:中国工业经济,2006,(2):77-83.

[63]沈洪涛,王立彦,万拓. 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]. 北京:审计研究,2011,(4):87-93.

[64]Kang,C.,F. Germann,and R. Grewal. Washing Away Your Sins? Corporate Social Responsibility,Corporate Social Irresponsibility,and Firm Performance[J]. *Journal of Marketing*,2016,80,(2):59-79.

Research Of Corporate Social Responsibility Report, Violations And Firm Value

CHE Xiao-zhu, SU Yong

(School of Management, Fudan University, Shanghai, 200433, China)

Abstract: Basing on organization legitimacy theory and stakeholder theory, this paper introduced the concept of firms' violation of laws or regulations into the research of determinants and effects of corporate social responsibility reports. Choosing sample consists of Chinese A-share listed companies during the period 2010 – 2015, this paper reached three conclusions: (1) firms which violated laws or regulations have the tendency of issuing CSR reports voluntarily, (2) although there is no significant relationship between CSR reports and firm value, the quality of reports does have positive implications for firm value. Compared to lower-quality issuers and no-issuers, firms that publish high-quality CSR reports have significant higher firm value. (3) the positive relationship between high-quality CSR reports and firm value holds only for non-violating firms. Firms that had conducted violation acts can not obtain higher firm value through their high-quality CSR reports compared to other firms.

The findings of this paper contributes to theory in three ways. First of all, researchers focusing on corporate social responsibility have become to realize the importance of social responsibility information disclosure on effectively communicating firms' value and devotion to social responsibility with stakeholders. Existing domestic literature does not investigate the motives and effect of corporate social responsibility disclosure to a full extent. This paper include firms' violations into the investigation of influential factors of voluntary CSR information disclosure, which is a further expansion of existing studies. Secondly, there exist two limitations when using ratings for CSR reports from Rankings CSR Ratings (RKS) as representation of firms' social performance. It is proved that firms tend to beautify their CSR reports as an impression management strategy, which indicates that the score of CSR reports may deviate from the actual social performance of the firm. Thus, considering CSR report in the domain of CSR disclosure is a more appropriate choice. Also, the use of RSK points limited samples among firms who did issue a standalone CSR reports, making it impossible to compare firm value with firms who did not issue a standalone CSR reports. We solve this problem by constructing the dummy variable High-quality, which enables us to reach the conclusion that high-quality CSR reports positively link to higher firm value. Moreover, since the relationship between CSR disclosure and firm value is not clear yet, researches has called for the exploration of potential moderating mechanisms between them, and we discovered a significant moderating effect of violation providing a helpful perspective regarding to the relationship between CSR disclosure and firm value.

The findings in this paper have implications for management practices as well. The phenomena that firms' actions violating laws and regulations occur in many firms, and our research shows that these firms tend to make an attempt for recovering legitimacy through voluntarily publishing CSR reports. However, further research shows that this attempt might be in vain. The inconsistent activities may trigger stakeholders to perceive these firms as insincere and hypocritical, offsetting the firm value effects of high-quality CSR reports. Base on empirical results, the lesson for managers is that preventing violations of laws and regulations is the bottom line of corporate social responsibility and is the essential condition for corporate social responsible activities to generate positive effects on firm value. Instead of struggling to restore organization legitimacy via pro-social behavior after violations, firms should reinforce the internal management during operating, marketing and information disclosure at the first place. Only in this way can firms obtain anticipating outcomes through corporate social responsible activities.

Key Words: corporate social responsibility report; violation; firm value

JEL Classification: D22, M14

DOI: 10.19616/j.cnki.bmj.2018.10.004

(责任编辑: 弘 毅)