

企业社会责任报告、印象管理与企业业绩

黄艺翔*, 姚 铮

(浙江大学管理学院, 浙江 杭州 310058)

内容提要: 本文通过构建企业社会责任报告信息披露影响因素模型, 来估计企业在社会责任报告中的印象管理程度, 并探究企业在社会责任报告中进行印象管理的动因和带来的市场反应。研究发现, 财务业绩是影响上市公司对社会责任报告进行印象管理的重要原因, 相比业绩较好的公司, 业绩较差的公司其社会责任报告印象管理程度更大, 且这一关系在重污染行业公司中更加显著; 采用纵向比较模型进行稳健性检验得到一致的结论。进一步检验表明, 投资者会受到企业社会责任报告中印象管理成分的干扰, 即社会责任报告印象管理程度越大, 市场评价越高, 且社会责任报告中的印象管理使公司的盈余信息含量更大。

关键词: 社会责任报告; 印象管理; 企业业绩; 市场反应

中图分类号: F233 **文献标志码:** A **文章编号:** 1002—5766(2016)01—0105—11

一、引言

已有众多文献将社会心理学中的印象管理理论引入上市公司信息披露的研究。信息披露是利益相关者了解上市公司的主要途径, 相应地, 它也成为上市公司影响利益相关者对公司印象形成的一个重要手段。首先, 资本市场中的信息不对称, 为上市公司利用信息披露进行印象管理提供了“可乘之机”(孙蔓莉, 2004; 王雄元、王永, 2006)。其次, 上市公司通过信息披露进行印象管理, 可以大致归纳为三类动机: 业绩是主要动因, 如业绩的下降(Steinbart, 1989; Clatworthy & Jones, 2003)、不稳定性(Salancki & Meindl, 1984)。此外, 还有公司的治理水平, 如代理问题(孙蔓莉等, 2012)、董事会构成(Bryan, 2000), 以及争夺稀缺资源动因, 如资金、发展机会等(孙蔓莉, 2004)。针对上述由于业绩导致的印象管理行为, 不少文献发现, 公司会采用自利性归因(蒋亚朋, 2008; 孙蔓莉等, 2013; Bettman & Witz, 1983; Salancki & Meindl, 1984; Clapham & Sch-

wenk, 1991)、操纵年报可读性和可理解性(Subramanian 等, 1993; 阎达五、孙蔓莉, 2002)以及修改年报中的图表、颜色(McKinstry, 1996; Steinbart, 1989; Courtis, 2004; Beattie & Jones, 2000)等手段来管理利益相关者对公司业绩的印象。

上述研究主要围绕财务信息探究了在以利润表为主体反映上市公司财务业绩的年报中, 公司如何对业绩进行印象管理。近年来, 企业社会责任(以下缩写成 CSR)在世界范围内受到广泛的鼓励和推崇。与此同时, 全球的 CSR 报告数量也在快速增长(KPMG, 2013)。与财务报告不同, CSR 报告是专门披露非财务信息的一个独立载体。CSR 报告在受到利益相关者关注(Dhaliwal 等, 2011; 朱松, 2011)的同时, 也在资本市场中发挥着重要的作用(Verrecchia, 2001)。2008年12月, 沪市和深市分别在《关于做好上市公司2008年年度报告工作的通知》中, 强制要求部分上市公司披露年报的同时披露社会责任报告。此后, 我国上市公司的社会责任报告数量呈现快速增长趋势^①。与年报同时披露

收稿日期: 2015-10-08

作者简介: 黄艺翔*(1991-), 男, 福建建阳人, 博士研究生, 研究领域是财务会计与资本市场研究, E-mail: yxhuang@126.com; 姚铮(1957-), 男, 浙江杭州人, 教授, 博士生导师, 研究领域是 VC/PE 投资与企业 IPO, E-mail: z. yao@zju.edu.cn。* 为通讯作者。

^①据商道纵横统计结果, 我国的企业社会责任报告在 2005 年之前总和不到 10 份, 2006 年 23 份, 2007 年 77 份, 2008 年 169 份, 2009 年 582 份, 2010 年 706 份。

的独立社会责任报告在资本市场中起到了降低权益资本成本(李姝等,2013)、缓解融资约束程度(何贤杰等,2012)以及提高盈余信息含量(朱松,2011)的作用。李正、李增泉(2012)发现,社会责任报告的第三方鉴证具有正向市场反应,也表明我国投资者会关注企业披露的独立社会责任报告。

然而,社会责任信息披露存在可验证度低、随意性大等问题,且绝大多数报告均未经由第三方独立审验,这使得社会责任报告质量受到诸多质疑。如同财务报告中的质量问题如盈余管理等,CSR报告的质量同样值得关注,尤其是上市公司的社会责任报告,其不仅受到投资者的关注,而且在资本市场中发挥着重要作用。目前,破坏社会责任报告可靠性的一个重要因素是企业对报告进行印象管理以改善自身形象,包括社会责任信息存在的“廉价交谈”“视窗效应”(Owen等,2001;Hess & Dunfee,2007;Lin,2010)。一些文献也指出,企业会借助社会责任报告进行印象管理(孟晓俊等,2010;吉利等,2010),例如,采取选择性披露社会责任信息、粉饰信息等方式。具体而言,企业会操纵社会责任报告可读性,如报告篇幅和平均句长(孟鑫,2012)以及披露定量信息和图片(戴慧婷,2014)来实现印象管理。与财务信息不同,CSR报告既没有严格的法律法规监督,也没有经过独立审计和鉴证^①。因此,相比财务报告,企业更容易对一同披露的社会责任报告进行印象管理。相关研究机构发现,我国A股上市公司社会责任报告存在“只报喜不报忧”,缺乏实质性和定量内容等问题,也印证了CSR报告中存在印象管理行为。

管理层对CSR报告的印象管理直接降低了社会责任信息的质量,大大削弱其可靠性。已有文献对于管理层出于业绩动因在财务报告的语言表述等方面进行的印象管理已取得丰富成果。对于社会责任报告中的印象管理则主要停留在其是否存在以及体现方式上,关于社会责任报告中的印象管理程度及其影响因素和经济后果的研究则相对缺乏。吉利等(2010)指出,履行社会责任的公司即使经营业绩比其他公司差,也更容易得到社会的认可;朱松(2011)发现,社会责任报告所反映的良好

社会责任表现,不仅能获得较高市场表现,还能提高盈余的信息含量。从上述研究出发,本文认为,企业的经营业绩仍是管理层对其发布的社会责任报告进行印象管理的一个重要原因。尤其是在与年报同时披露这一关键时间点上,财务报告中反映的企业业绩好坏,很可能会影响管理层对社会责任信息的披露。即企业除了像已有研究发现的在年报中对业绩进行印象管理,还可能利用社会责任报告进行业绩印象管理。

本文通过构建社会责任报告评级得分的影响因素模型,来估计企业的未预期社会责任信息披露水平,并将其作为CSR报告印象管理程度的代理变量,进而分析企业的经营业绩对社会责任报告印象管理程度的影响,以及这种印象管理所带来的市场反应。CSR报告作为利益相关者获知CSR表现的直接且重要来源,在资本市场中扮演重要角色,本文探讨强制披露制度背景下与财务信息一同披露的社会责任报告是否被用于业绩印象管理,有助于发现影响CSR报告质量的因素,找到改善CSR信息质量的治理源头。一般认为,CSR报告与财务报告的结合可以更好地反映企业未来的财务状况,对利益相关者的决策更有利。但是,如果企业借助社会责任报告对其业绩进行印象管理,则不仅损害社会责任报告本身的质量,还会误导投资者的投资决策。因此,本文将年报所披露的企业业绩与社会责任报告印象管理行为联系起来并展开研究,也对相关披露政策的制定和监管有一定借鉴意义。

二、理论分析和研究假设

上市公司的财务业绩是投资者、债权人以及其他利益相关者最为关注的指标。同时,管理层的机会主义行为如获取私人利益等动机,也使其对财务信息进行一定的管理甚至操纵。多数研究证明,管理层会直接对公司的财务数据进行盈余管理(Jones,1995;Roychowdhury,2006)。一些研究还发现,管理层在财务报告中,利用其他手段进行业绩印象管理。例如,当业绩好时,管理层在财报附注中一味强调自身努力,而将差业绩归咎于客观因素(孙蔓莉等,2013;Salancik & Meindl,1984);管理层

^①商道2012—2013年发布的《价值发现之旅,中国企业社会责任报告研究》显示,我国A股上市公司2011年、2012年和2013年经过第三方独立审验报告占总报告数量的比例分别仅为5%、3%和4.6%。

在业绩差时,通过操纵年报可读性如句子长度,引入会计术语来模糊对业绩的解释(孙蔓莉,2005;Adelberg,1979);管理层甚至利用年报中的图片、图表、语气、颜色来影响人们对业绩的认知,以期达到印象管理效果(Courtis,2004;Beattie & Jones,2000)。总之,已有文献围绕财务报告中管理层对财务业绩进行的机会主义行为管理展开了丰富的研究,既包括直接的财务数据盈余管理,也包括其他信息和方式的业绩印象管理。除了直接反映公司财务信息的财务报告,企业是否会出于业绩动因对公司的社会责任报告进行印象管理呢?

绝大多数研究表明,企业的财务绩效和社会责任绩效存在密切联系。首先,已有研究基于“利益相关者理论”发现,企业社会责任绩效与企业财务业绩呈正相关关系。利益相关者理论认为,企业由包括股东在内的各方利益相关者通过协商缔结成隐性或显性契约而组成(Freeman & Evan,1991)。企业不仅包括股东的投入,各利益相关者如债权人、员工、供应商和客户等都对企业投入相应的资本或资源。企业为了从各方利益相关者中获取资源,实现可持续发展和经营目标,就必须履行对他们的责任,从而获取他们的信任和支持(Jones,1995),即企业履行社会责任是一种为了换取利益相关者支持与配合,以保证或提高公司未来财务绩效的一种行为。由此可见,企业的社会责任信息通过传递CSR表现,能起到预期公司未来业绩稳定性和成长性的作用。良好的社会责任表现意味着公司与利益相关者建立了良好的关系,并能获取他们的资源投入与支持,从而保证公司的正常经营和持续发展。当公司的经营业绩较差时,管理层可能通过在社会责任感报告中“夸张”披露公司的社会责任表现,来预示公司未来较好的业绩前景,以期弥补历史财务数据所反映的较差业绩。Lys等(2015)基于信号传递理论发现,公司之所以在当前积极履行社会责任,是因为预期未来有较好的财务业绩,即管理层出于对未来业绩的较好预期,而在当前进行过度的社会责任投资。类似于Lys等的观点,本文则认为,管理层会直接通过在社会责任感报告中过度披露社会责任相关信息,来向财务报告受众传递公司未来良好的业绩前景,即试图管理利益相关者对公司未来业绩的预期,以达到当前不良业绩的印象管理。

其次,一些研究根据“股东价值最大化理论”指出,履行社会责任会直接增加企业成本(Friedman,1970;Ullmann,1985;Barnett & Salomon,2006)。以利润为主要目标的企业将有限的资源投入到社会责任的实践,会直接提高企业的成本费用,损害股东利益最大化。Richardson & Welker(2001)指出,企业在社会责任项目中的投入在一定期间内是一个净现值为负的项目;Wang等(2008)也认为,社会责任活动会消耗企业用于经营活动的现金流。由于企业履行社会责任会增加企业成本,不利于最大化利润目标的实现,企业社会责任绩效与企业的财务绩效呈负相关关系。若公司社会责任报告中所披露的社会责任表现越好、越积极,则意味着企业履行社会责任的成本越大,相应地,这也为管理层解释较差的业绩提供了借口。类似于已有研究所发现的业绩自利性归因,管理层可能通过在社会责任感报告中披露良好的社会责任表现,来体现公司在社会责任实践上所花费的高额成本,从而解释年报中所反映的不良业绩在一定程度上是由于超额社会责任成本所造成的。虽然年报所披露的归属于股东的利益不尽如人意,但被印象管理过的社会责任报告,却反映了公司在实现利益相关者利益最大化上的投入,进而得到利益相关者的理解。

最后,在我国强制披露制度背景下,上市公司的社会责任报告是与年度报告一同披露。这类独立反映公司社会责任履行情况的非财务信息与公司财务信息同时发布,在提高了社会责任报告关注度的同时,也让管理层通过操纵社会责任报告来印象管理利益相关者对这两类信息的解读提供了一定的便利。当利益相关者结合非财务信息对公司经营业绩进行判断决策时,管理者可以借助对社会责任报告的印象管理,使利益相关方做出有利于公司或管理层的决策。另外,随着我国证券资本市场的日益严格与规范,以财务报告中的会计数字或其他信息披露为主的盈余管理及印象管理会面临来自第三方审计、监管机构、投资机构等多方的监督。上市公司对财务报告进行印象管理或盈余管理不仅面临一定的法律风险,还需要为此付出一定成本(Zang,2011)。而目前我国对于社会责任报告的相关披露规范和监管还十分薄弱,经过第三方审验的社会责任感报告更是少之又少。在这种情况下,管理层对社会责任信息披露拥有更多的自主权和随意

性,也使其倾向于利用社会责任信息披露进行业绩印象管理。

综上所述,从利益相关者理论和股东价值最大化理论出发分析可以发现,社会责任报告的确能为管理层进行业绩印象管理起到一定作用,具体体现在,对社会责任报告进行印象管理,能预示公司未来良好的财务业绩,以弥补当前较差业绩带来的不良印象,或通过过度披露社会责任活动和表现,以体现公司所花费的超额成本来解释当前不良业绩。因此,本文提出如下假设:

H₁:相比业绩较好的企业,业绩较差的企业其社会责任报告印象管理程度更大。

行业特征会影响上市公司和利益相关者对社会责任的关注度,进而影响公司出于业绩动因对社会责任报告进行印象管理的程度。相比一般行业,重污染行业企业的社会责任尤其是在环境保护等方面的履行情况,所受到的关注度和监督力度更大,包括来自媒体、消费者、债权人、监管机构等。不仅如此,这类企业的社会责任履行与企业的经营业绩目标同样重要,在某些情况下,企业甚至需要牺牲一定的盈利来保证合法性。对此,重污染行业企业在面临公众关注和外部监管压力的情况下,为了降低行业因素所带来的法律诉讼风险并提高合法性水平,会披露更多的社会责任信息(Jenkis & Yakovleva, 2006; 张正勇, 2011, 马连福、赵颖, 2007)。对于这类重污染企业而言,CSR报告具有更加重要的意义,因为社会责任报告所披露的社会责任情况,直接反映了该企业是否达到监管部门对环境保护等方面的要求,以及是否满足利益相关者对社会责任预期。因此,在社会责任受到格外关注和重视的污染行业,上市公司在业绩不佳的情况下,往往更倾向于通过社会责任报告印象管理来向公众传递公司的合法合规性和良好社会责任表现,从而更可能在兼顾污染行业企业的财务绩效和社会表现的利益相关者心目中树立良好印象,以达到业绩印象管理目的。因此,本文提出如下假设:

H₂:相比其他行业企业,重污染行业的企业在业绩较差时其社会责任报告印象管理程度更大。

三、研究设计

1. CSR 报告的印象管理程度

本文借鉴财务会计领域实证研究中所运用到

计量的方法,将 CSR 报告的披露情况分为预期部分和未预期部分。类似于 Jones(1995)、Roychowdhury(2006)对财务报告中盈余管理的测度,本文通过估计 CSR 信息披露水平的影响因素模型,得出企业预期的社会责任信息披露水平(即模型的拟合值,属于正常范围)。而模型的残差则反映了企业未预期的社会责任信息披露水平,对此,本文将残差取绝对值作为本文 CSR 报告印象管理程度(CSR - imp)的代理变量。影响企业社会责任信息披露水平的因素有公司特征,包括公司规模、盈利能力等以及公司治理水平和其他外部因素。在控制了上述因素对企业社会责任报告得分的影响后,残差项这部分不能被正常解释和估计的部分,则在一定程度上反映出了社会责任报告中的印象管理成分,即可能是管理层过度披露其社会责任水平,包括通过加大社会责任报告篇幅与句长,披露大量彩色图表等手段进行操纵披露,使得社会责任报告评分偏离正常预期。

借鉴已有文献研究结果(Dierkes & Coppock, 1978; 李正, 2006; 沈洪涛, 2007; 马连福、赵颖, 2007; 王海妹等, 2014; 周中胜等, 2010; 张正勇, 2011), 本文从以下三个方面构建了 CSR 信息披露水平的影响因素模型,分别是企业基本特征,包括公司规模等;企业治理水平,如实际控制人性性质等;企业外部环境,包括否位于经济发达地区等。衡量企业 CSR 披露水平的数据来自润灵环球(RKS)评级机构对 CSR 报告评分的结果。润灵环球根据 GRI3.0 报告编制国际指南,开发了 CSR 报告三级评价体系(MTC)。考虑到上述模型仅选取了披露社会责任报告的样本公司作为研究对象,披露样本中有应规披露报告,也有自愿披露报告,而并非随机选取,存在一定的内生性问题。因此,本文采用 Heckman(1976)提出的两阶段回归模型来解决这种由非随机样本可能造成的选择性偏误。本文选取了 2009—2013 年未披露社会责任报告的 A 股上市公司作为样本,一同与披露社会责任报告的样本公司共 6572 个观测值,对企业是否披露社会责任报告进行 Probit 回归,将第一阶段估计出的 *Inverse Mill's Ratio (IMR)* 作为控制变量纳入影响因素模型,从而控制样本自选择偏误带来的遗漏变量问题,后续实证检验中,由于也是以披露社会责任报告的公司为样本,因此,也在回归模型(1)和模型(2)中加入 *IMR*,以控制样本选择偏差造成的内生性问题。

考虑到上述机构评级得分可能存在的主观性等因素对误差项的干扰,本文对 *rating* 这一连续变量取自然对数值 ($\ln rating$),按 10 个等级即 0 ~ 10 分记为 1,以此类推,编码形成了 10 等级制的离散型变量 *ratecode*,以及利用 MTC 评分中直接反映 CSR 表现水平的内容性^①得分作为 *rating* 的替代变量 (*ratingC*) 重新进行回归。上述回归的拟合优度均在 37% 以上^②,且与已有文献发现的一致,公司内部特征、治理特征以及外部因素均会显著影响 CSR 报告得分, *IMR* 的估计系数并不显著,表明本文单独选取披露社会责任报告的样本进行分析,不存在明显的样本选择偏误,用 VIF 检验模型回归结果显示所有变量 *vif* 值均小于 3,以上结果表明,润灵环球的评分数据具有较高的效度。对利用 *rating*、*ratingcode*、*Inrating* 和 *ratingc* 回归得到的四个企业未预期社会责任表现水平代理变量进行相关系数分析,结果显示,这四个代理变量均在 1% 的水平上显著正相关,该结果表明,该代理变量具有较好的信度。最终,本文选取利用社会责任报告评分总分即 *rating* 回归得出的未预期社会责任水平进行后续实证检验,因为该回归结果的拟合优度最高为 40%。

2. 公司业绩

本文考察业绩因素对公司社会责任报告印象管理的影响。参考已有关于业绩因素对公司在年报中进行印象管理的文献 (Steinbart, 1989; Clatworthy & Jones, 2003; 孙蔓莉等, 2013), 本文构建以下两个虚拟变量来衡量公司业绩 (*perform*), 其中, *income* 从公司净利润角度衡量公司当年业绩好坏, 若样本公司当年净利润为负, 则 *income* 为 1, 否则取 0; *EPS* 从每股收益衡量当年业绩与上一年度相比是否下降, 若公司当年基本每股收益低于上一年度基本每股收益, 则 *EPS* 取 1, 否则取 0。

3. 回归模型和变量定义

本文构建以下模型 (1) 来检验假设 H_1 , 其中, *CSR-imp* 为 CSR 报告印象管理程度, 公司业绩 *perform* 具体用 *income* 和 *EPS* 来分别替代进行检验, 因此, 针对模型 (1) 有两个回归结果。本文要考察的

自变量与因变量均来自同一年度, 这是因为, 如文中假设部分所讨论, 政策上规定企业当年发布年报的同时一起发布社会责任报告, 所以, 本文研究企业当年业绩对一同披露社会责任报告印象管理程度的影响^③。另外, 本文认为, 企业在确定或预计当年经审计过后的报表业绩较差后, 仍有时间对社会责任报告进行修改或操纵, 即利用社会责任报告进行印象管理, 毕竟企业编制社会责任报告的时间比编制财务报告的时间短, 且社会责任报告不需要经过审计, 在操纵上更加方便自如。从这个角度上说, 企业业绩和印象管理仍然有一个时间先后顺序, 即管理层在得知或估计当年将要披露的业绩较差后, 短时间内转向利用社会责任披露进行业绩印象管理, 因此, 互为因果而导致的内生性问题在本研究中出现的可能性很低。

此外, 本文还在模型 (1) 中加入了 *size* 等控制变量。由于润灵环球 MCT 对 CSR 报告的评分标准主要依据的是 GRI 报告编制国际指南, 因此, 为了控制评分体系对社会责任报告未预期得分的影响, 本文引入 *GRI* 这一变量控制公司社会责任报告本身的编制依据是否与 MCT 评价体系一致, 若公司也采用 GRI 指南编制报告, 则 *GRI* 为 1, 否则为 0, 具体变量定义如表 1 所示。

$$\begin{aligned}
 CSR - imp_i = & \beta_0 + \beta_1 perform_i + \beta_2 size_i + \beta_3 mtb_i + \\
 & \beta_4 lev_i + \beta_5 roa_i + \beta_6 cont_i + \\
 & \beta_7 manageshare_i + \beta_8 salary + \\
 & \beta_9 instihold_i + \beta_{10} GRI + \beta_{11} vol - \\
 & man_i + \beta_{12} developed_i + \beta_{13} exchange_i + \\
 & \beta_{14} IMR + \beta_{15} pollute + \beta_i \sum year_i + \\
 & \beta_j \sum ind_j + \delta_i \quad (1)
 \end{aligned}$$

本文构建模型 (2) 来检验假设 H_2 , 在模型 (1) 的基础上, 本文引入 *pollute* 与 *perform* 的交乘项来检验假设 H_2 。其中, 本文根据国家环保总局 2008 年发布的《关于绿色证券的指导意见》的规定, 将冶金、化工、石化、煤炭、火电、建材、造纸、酿造、制药、发酵、纺织、制革和采矿业这 13 个行业列为重污染行业, 若样本公司属于上述行业, 则 *pollute* 取 1, 否

^① 内容性评分从企业责任战略、责任管理、经济绩效责任、环境绩效责任、社会绩效责任衡量企业社会责任表现。

^② 限于篇幅, 本文未附该部分检验结果, 若有需要请联系作者。

^③ 少数自愿披露社会责任报告的公司是在年报发布一段时间后再披露社会责任报告, 这也符合本文的假说逻辑, 即年报的业绩好坏会影响之后披露的社会责任报告的印象管理。

则取0。 $pollute \times perform$ 交乘项在具体回归中按 $pollute \times income$ 和 $pollute \times EPS$ 分别进行检验,其余变量定义与模型(1)一致。

$$CSR - imp_i = \beta_0 + \beta_1 perform_i + \beta_2 pollute_i \times perform_i + \beta_3 pollute_i + \beta_4 size_i + \beta_5 mtb_i + \beta_6 lev_i + \beta_7 roa_i + \beta_8 cont_i + \beta_9 manageshare_i +$$

$$\beta_{10} salary_i + \beta_{11} instihold_i + \beta_{12} GRI_i + \beta_{13} vol - man_i + \beta_{14} developed_i + \beta_{15} exchange_i + \beta_{16} IMR + \beta_i \sum year_i + \beta_j \sum ind_j + \delta_i \quad (2)$$

表1 控制变量定义

变量名称	变量含义	计算方法
size	公司规模	总资产的自然对数
lev	资产负债率	总负债/总资产
roa	总资产收益率	净利润/总资产
mtb	权益市值账面比	总市值/股东权益合计
cont	实际控制人性质	若公司实际控制人性质为国有,则 cont 取1,否则取0
manageshare	高管持股比例	高级管理人员持股数/公司总股本
instihold	机构持股比例	机构持股合计/流通A股
salary	高管薪酬	薪酬最高的前三位高级管理人员平均薪酬自然对数
GRI	CSR报告编制依据	若公司采用GRI指南编制CSR报告,则GRI为1,否则为0
developed	是否位于经济发达地区	若公司注册地为经济发达地区,包括北京、上海、天津、辽宁、河北、山东、江苏、浙江、福建和广东则取1,否则取0
vol-man	披露社会责任报告的意愿	若公司为自愿披露社会责任报告则取1,强制披露报告则取0
exchange	上市地点	若公司在上交所上市则取1,在深交所上市则取0

资料来源:根据已有文献整理

4. 样本选取与数据来源

本文以2009—2013年A股上市公司为初始样本,之所以选择以2009年为样本起点,是因为沪深两市从2008年开始强制要求部分企业披露独立社会责任报告,即开始有较为充分的样本量。本文对样本进行如下筛选:删除ST样本、剔除数据不全的样本观测值、剔除金融类公司样本。本文所用的财务指标和公司治理数据主要来源于CSMAR数据库,CSR报告评分数据来自于润灵环球数据库。为消除极端值的影响,本文对连续变量中位于0~1%和99%~100%之间的极端值进行缩尾处理(Winsorize)。

四、实证检验

1. 描述性统计分析

如表2所示,所选区间样本社会责任报告平均得分为35.34,标准差为12.97,说明上市公司整体社会责任报告评分离散程度较大,最小值与最大值相差72.33。 $CSR-imp$ 的最小值为0.0004,最大值为43.0321,标准差为5.5494,说明不同社会责任报告中,印象管理程度也存在较大差异。 EPS 的平均值为0.5128,说明过半数的样本公司与上一年度相比,当年 EPS 值下降了,4.8%的样本公司当年的净利润为负。39.78%的样本是属于重污染行业的公司。

表2 主变量描述性统计

变量	观测数	平均数	中位数	标准差	最小值	最大值
rating	2497	35.3375	31.9300	12.9711	11.6900	84.0200
CSR-imp	2270	7.3160	6.5364	5.5494	0.0004	43.0321
EPS	2270	0.5128	1	0.4999	0	1
income	2270	0.0480	0	0.2138	0	1
pollute	2270	0.3978	0	0.4896	0	1
CAR25	2270	0.1140	0.1689	0.2103	-0.3396	0.7843
CAR40	2270	0.0812	0.2810	0.1732	-0.5128	0.9122

资料来源:作者计算整理

2. 回归结果

首先,本文对假设 H_1 进行回归检验,被解释变量为利用 CSR 报告评分总分 (*rating*) 对模型(2)回归得出的残差绝对值 (*CSR-imp*),该值越大,说明企业在 CSR 报告中进行的印象管理程度越大。如表3所示,第(1)列与第(2)列分别用 *income* 和 *EPS* 作为 *perform* 的代理变量来检验企业业绩好坏对企业 CSR 报告印象管理程度的影响。*EPS* 和 *income* 的估计系数均显著为正,说明当年净利润为负的企业或当年每股收益相比上一年度下降的企业,其 *CSR-imp* 要更高,该结果支持了假设 H_1 ,即相比业绩较好的公司,业绩较差的公司其社会责任报告印象管理程度更大。如表3所示,第(3)列与第(4)列则报告了考察不同行业的企业其不同业绩表现下 CSR 报告印象管理程度的差异。回归结果显示,*income* × *pollute* 和 *EPS* × *pollute* 两个交乘项的估计系数均显著为正,说明相比非重污染行业企业,在重污染行业中,当企业业绩较差时,这类企业的 *CSR-imp* 更高,该结果支持了假设 H_2 ,即相比其他行业公司,重污染行业的公司在业绩较差时其社会责任报告印象管理程度更大。此外,在第(1)列~第(4)列的回归结果中,*pollute* 的估计系数显著为正,说明重污染行业中的企业其 CSR 印象管理程度要显著大于其他行业公司。

表3 回归结果

变量	回归结果			
	(1) <i>CSR-imp</i>	(2) <i>CSR-imp</i>	(3) <i>CSR-imp</i>	(4) <i>CSR-imp</i>
<i>income</i>	1.6631* (1.79)		2.5776** (2.39)	
<i>EPS</i>		0.6310* (1.81)		0.7968* (1.71)
<i>income</i> × <i>pollute</i>			2.0749* (1.90)	
<i>EPS</i> × <i>pollute</i>				0.4260*** (2.68)
<i>pollute</i>	0.4855** (2.30)	0.3486* (1.93)	0.2051** (2.53)	0.1305*** (3.25)
调整 R^2	0.274	0.258	0.259	0.288
F 值	12.17***	10.28***	10.30***	14.85***
观测数	2270	2270	2270	2270

注:***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平上显著;括号内为 T 值,标准误差按公司层面进行聚类调整;为节约篇幅,本表未报告控制变量的回归结果

资料来源:作者计算整理

3. 稳健性检验

为了进一步确保回归结果的稳健性,本文构建了纵向比较模型,即变化模型以考察当期业绩相比上期业绩变差的样本是否本期的 *CSR-imp* 较上一期有所提高。其中,*dincome*、*dEPS* 为虚拟变量,若样本公司当年的净利润或基本每股收益相比上一年度下降,则 *dincome*、*dEPS* 取 1,否则取 0。其他变量包括 *dCSR-imp* 等均是观测样本当年数值和上一年相应数值的差额(当年数值减上一年数值)。如表4所示,回归结果表明,相比上一年度业绩,当年的 *income* 或 *EPS* 下降的样本公司其当年的 *CSR-imp* 要大于上一年 *CSR-imp* 值。同样,相比非重污染行业,重污染行业中的样本企业在当年业绩较上一年下降时,其 *dCSR-imp* 显著提高。该结果支持了假设 H_1 与假设 H_2 。此外,本文还进行如下稳健性检验,其结果均支持了假设 H_1 与假设 H_2 ,分别是:①删除了 2009 年的样本数据,考虑到沪深两市从 2008 年 12 月才开始执行强制披露社会责任报告制度,受制度以及时间等因素的影响,2009 年所披露的 CSR 报告可能并不能很好体现公司是出于业绩动因而对 CSR 报告进行印象管理;②利用 *rating-code*、*Inrating* 和 *ratingc* 对模型(2)进行回归得出的残差绝对值,重新对模型(1)和模型(2)进行检验。

表4 稳健性检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>dCSR-imp</i>	<i>dCSR-imp</i>	<i>dCSR-imp</i>	<i>dCSR-imp</i>
<i>dincome</i>	0.3980* (1.91)		0.7696* (1.76)	
<i>dEPS</i>		0.4828* (1.85)		1.1377** (2.53)
<i>dincome</i> × <i>pollute</i>			0.9288* (1.99)	
<i>dEPS</i> × <i>pollute</i>				1.6709** (2.41)
调整 R^2	0.066	0.075	0.068	0.070
F 值	7.22***	9.70***	8.12***	8.65***
观测数	1598	1598	1598	1598

注:***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平上显著;括号内为 T 值,标准误差按公司层面进行聚类调整;为节约篇幅,本表未报告控制变量的回归结果。表中纵向对比模型中的所有变量均在符号前加上 *d* 以区别表4中的混合横截面回归,*dincome* 取 1 还包含了公司当年利润虽然上升但仍为负的样本

资料来源:作者计算整理

4. 进一步检验

以上研究结果说明,公司出于业绩动因会在社会责任报告中进行印象管理。而对于利益相关者来说,社会责任报告同样是他们关注的对象,甚至是决策的依据,投资者会对社会责任报告中反映出较好社会责任表现的公司给予更高的市场评价(朱松,2011)。那么,对于CSR报告中包含的印象管理成分,市场是如何评价的?市场是否会对业绩较差而社会责任表现更好的企业给予更高的认可呢?参考朱松(2011)的研究模型,本文将社会责任报告分为预期的社会责任信息披露水平(*expected*)和未预期社会责任信息披露水平(*CSR-imp*),进一步考察市场对于企业印象管理而导致的未预期社会责任信息披露如何评价,以及这部分印象管理连同企业的业绩会对市场评价产生怎样的影响。如表5所示,左边三列报告了以样本企业年报披露日前后的累计超额收益 $CAR(-10,15)$ 为因变量的回归结果,右边三列则报告了 $CAR(-10,30)$ 为因变量回归结果。第(1)列~第(6)列的回归结果中,*CSR-imp* 的估计系数显著为正,而 *expected* 的估计系数虽

然为正,但并不显著,说明投资者以及市场主要是对未预期部分的社会责任信息披露做出反应,且这部分未预期的社会责任披露水平越高,则市场评价也越高。进一步在模型中加入 *CSR-imp* 与企业业绩 *roa* 的交乘项得出的回归结果显示, $CSR-imp * roa$ 的估计系数显著为正,说明企业在社会责任报告中的印象管理程度越高,则企业的业绩信息含量越高,市场评价越高。

以上结果说明,公司利用社会责任报告印象管理来影响利益相关者对于公司业绩的评价已达到目的,市场不仅会关注披露超出预期的社会责任水平,而且会结合这部分超预期社会责任披露水平对企业业绩做出评价。进一步在第(3)列和第(6)列中单独检验业绩较差(即净利润为负或每股收益下降)的样本企业,可以发现,虽然企业业绩较差,*roa* 的估计系数并不显著,但超出预期部分的社会责任披露水平可以抵消由于较差业绩导致的较低市场评价, $CSR-imp * roa$ 的估计系数仍然显著为正,即 *CSR-imp* 能起到提高业绩信息含量的作用。

表5 进一步检验结果

变量	(1) <i>CAR25</i>	(2) <i>CAR25</i>	(3) <i>CAR25</i>	(4) <i>CAR40</i>	(5) <i>CAR40</i>	(6) <i>CAR40</i>
<i>CSR-imp</i>	0.0010 * (1.75)	0.0008 * (1.95)	0.0066 ** (2.25)	0.0009 * (1.68)	0.0001 ** (2.08)	0.0011 ** (2.45)
<i>expected</i>	0.0017 (1.06)	0.0024 (0.63)	0.0024 (0.23)	0.0010 (0.26)	0.0010 (0.27)	0.0061 (1.21)
<i>roa</i>	0.1671 * (1.77)	0.1731 ** (1.97)	0.0439 (1.07)	0.1213 ** (2.46)	0.1455 ** (2.54)	0.1522 (1.40)
<i>CSR-imp × roa</i>		0.0028 ** (2.24)	0.0116 *** (3.15)		0.0200 *** (2.29)	0.0116 ** (2.75)
调整 R^2	0.0417	0.0721	0.1062	0.0513	0.0948	0.1302
F 值	7.48 ***	9.24 ***	12.17 ***	8.12 ***	11.02 ***	15.23 ***
观测数	2270	2270	1164	2270	2270	1164

注:***、**、* 分别表示在1%、5%和10%的水平上显著;括号内为T值,标准误差按公司层面进行聚类调整;为节约篇幅,本表未报告控制变量的回归结果;被解释变量中 *CAR25* 为年度报告披露日前10个交易日和披露日后15个交易日窗口下的累计超额收益, *CAR40* 为年度报告披露日前10个交易日和披露日后30个交易日窗口下的累计超额收益

资料来源:作者计算整理

五、讨论与结论

本文采用在财务会计实证研究中得到广泛运用的计量方法,通过构建 CSR 信息披露水平影响因素模型,将 CSR 报告所反映的社会责任信息披露水平分为预期部分和未预期部分,进而将分离出的未预期社会责任信息披露水平作为 CSR 报告印象管理程度的代理变量。实证检验结果表明,企业的财务业绩会影响公司对社会责任信息的印象管理,相比业绩较好的企业,业绩较差的企业,其社会责任报告中的印象管理程度更大,对于重污染行业的公司更是如此,这类行业的公司在业绩不佳的情况下,会对社会责任报告进行更大程度的披露操纵,以达到利用社会责任报告对财务业绩进行印象管理的目的。且上述企业的社会责任报告印象管理对于利益相关者来说具有一定的影响,主要体现投资者会对 CSR 报告中超出预期部分的信息披露给予更高的评价,而预期的范围内的社会责任披露水平则并未得到投资者的关注。且 CSR 报告中,这部分印象管理的确能起到提高业绩信息含量的作用,投资者会结合社会责任报告中超预期的社会责任信息披露对业绩做出评价。

本文的贡献主要如下:首先,已有文献主要围绕上市公司财务报告中会计数字的盈余管理或财务信息的印象管理对管理层的机会主义行为展开研究,只有少数文献关注了管理层对非财务信息的操纵,且主要集中于探讨非财务信息的操纵方式。本文将财务信息和一同披露的非财务信息结合起来分析管理层综合利用这两类信息所进行的印象管理。本文以企业披露的社会责任报告为研究对象,通过计量模型估计出 CSR 报告的印象管理程度,来探究这种印象管理的动因和带来的经济后果,弥补了已有研究的空缺。与已有文献不同,本文发现,管理层对财务报告中的会计数字进行印象管理的手段和范围不仅仅局限在财务报告本身,还会试图利用一同披露的独立社会责任报告对年报中的会计数字施加印象管理。进一步检验发现,已有文献发现的市场会对社会责任信息水平做出反应,主要是受到管理层出于业绩印象管理动机而在

社会责任报告中进行的超预期披露的影响,且这种超出投资者预期的披露的确干扰了市场对企业业绩好坏的评价。因此,本文的研究进一步细化了已有关于社会责任报告市场评价的研究,深入揭示了影响投资者对社会责任报告及业绩做出反应的主要原因。

其次,已有关于社会责任方面的研究大多使用企业披露的社会责任报告作为评价企业社会责任表现或信息披露质量或披露水平的依据。本文发现,企业出于业绩考虑,会对社会责任报告进行印象管理,因此,以社会责任报告来评价企业社会责任或开展社会责任信息披露水平相关研究,需要着重考虑管理层印象管理带来的“噪音”。最后,本文结合我国社会责任报告强制披露制度,探讨 CSR 报告印象管理动因也具有一定的现实意义。以定性披露为主的非财务信息存在难以验证等局限,使得管理层对其操纵更加容易,且难以被外部投资者、监管机构察觉。在目前宽松的社会责任报告披露监管环境之下,管理层利用一同披露的非财务信息开展印象管理,将干扰投资者对企业业绩的评价和预期。监管机构应该进一步针对被强制要求披露社会责任报告的上市公司出台更详细的指引,来规范其披露的社会责任信息,尤其是处于重污染行业的上市公司,应该对这类公司的社会责任报告进行重点规范和监管。此外,深沪两市应鼓励上市公司积极对社会责任报告进行第三方验证,放开对社会责任报告与年报同时披露的要求。

由于企业在社会责任报告中的印象管理形式方法多样,且难以甄别其披露的到底是真实社会责任水平还是出于的印象管理而进行的过度披露,因此,本文借鉴已有财务会计领域研究采用计量模型来大致估计 CSR 报告的印象管理程度。虽然这一代理变量具有一定的效度和信度,并且本文在后续检验中进行了稳健性检验,但这种做法仍存在一定的局限,主要在于它是间接衡量企业社会责任报告中的印象管理程度。未来研究可以针对社会责任报告中的印象管理程度,找到更直接有效的代理变量来进一步深入研究。

参考文献:

[1] Adelberg A H. Narrative Disclosures Contained in Financial Reports: Means of Communication or Manipulation? [J]. Accounting and Business Research, 1979, 9, (35): 179 - 190.

- [2] Barnett M L, Salomon R M. Beyond Dichotomy: the Curvilinear Relationship between Social Responsibility and Financial Performance[J]. Strategic Management Journal, 2006, 27, (11): 1101 - 1122.
- [3] Clapham S E, Schwenk C R. Self-Serving Attributions, Managerial Cognition, and Company Performance[J]. Strategic Management Journal, 1991, 12, (3): 219 - 229.
- [4] Clatworthy M, Jones M J. Financial Reporting of Good News and Bad News: Evidence from Accounting Narratives[J]. Accounting and Business Research, 2003, 33, (3): 171 - 185.
- [5] Dierkes M, Coppock R. Europe Tries the Corporate Social Report[J]. Business and Society Review, 1978, 16, (Spring): 21 - 24.
- [6] Freeman R E, Evan W M. Corporate Governance: a Stakeholder Interpretation[J]. Journal of Behavioral Economics, 1991, 19, (4): 337 - 359.
- [7] Heckman J J. The Common Structure of Statistical Models of Truncation, Sample Selection and Limited Dependent Variables and a Simple Estimator for Such Models[M]. Annals of Economic and Social Measurement, NBER, 1976, (5): 475 - 492.
- [8] Hess D, Dunfee T W. The Kasky-Nike Threat to Corporate Social Reporting: Implementing a Standard of Optimal Truthful Disclosure as a Solution[J]. Business Ethics Quarterly, 2007, 17, (1): 5 - 32.
- [9] Jenkins H, Yakovleva N. Corporate Social Responsibility in the Mining industry: Exploring Trends in Social and Environmental Disclosure[J]. Journal of Cleaner Production, 2006, 14, (3): 271 - 284.
- [10] Jones T M. Instrumental Stakeholder Theory: a Synthesis of Ethics and Economics[J]. Academy of Management Review, 1995, 20, (2): 404 - 437.
- [11] Lys T, Naughton J P, Wang C. Signaling through Corporate Accountability Reporting[J]. Journal of Accounting and Economics, 2015, 60, (1): 56 - 72.
- [12] Richardson A J, Welker M. Social Disclosure, Financial Disclosure and the Cost of Equity Capital[J]. Accounting, Organizations and Society, 2001, 26, (7): 597 - 616.
- [13] Salancik G R, Meindl J R. Corporate Attributions as Strategic Illusions of Management Control[J]. Administrative Science Quarterly, 1984: 238 - 254.
- [14] Steinbart P J. The Auditor's Responsibility for the Accuracy of Graphs in[J]. Accounting Horizons, 1989, 3, (3): 60.
- [15] Ullmann A A. Data in Search of A Theory: a Critical Examination of the Relationships among Social Performance, Social Disclosure, and Economic Performance of US Firms[J]. Academy of Management Review, 1985, 10, (3): 540 - 557.
- [16] Zang A Y. Evidence on the Trade-off Between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management[J]. The Accounting Review, 2011, 87, (2): 675 - 703.
- [17] 戴慧婷. 企业社会责任报告印象管理的效果研究[D]. 广州: 暨南大学, 2014.
- [18] 吉利, 冯利花, 王环环. 组织印象管理对 CSR 报告质量特征的影响[J]. 太原: 会计之友, 2010, (20).
- [19] 李正. 企业社会责任信息披露影响因素实证研究[J]. 深圳: 特区经济, 2006, (8).
- [20] 马连福, 赵颖. 上市公司社会责任信息披露影响因素研究[J]. 深圳: 证券市场导报, 2007, 3, (8).
- [21] 孟晓俊, 肖作平, 曲佳莉. 企业社会责任信息披露与资本成本的互动关系——基于信息不对称视角的一个分析框架[J]. 北京: 会计研究, 2010, (9).
- [22] 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]. 北京: 会计研究, 2007, (3).
- [23] 孙蔓莉, 王竹君, 蒋艳霞. 代理问题, 公司治理模式与业绩自利性归因倾向——基于美, 中, 日三国的数据比较[J]. 北京: 会计研究, 2012, (1).
- [24] 孙蔓莉. 上市公司年报的可理解性研究[J]. 北京: 会计研究, 2004, (12).
- [25] 王海妹, 吕晓静, 林晚发. 外资参股和高管, 机构持股对企业社会责任的影响——基于中国 A 股上市公司的实证研究[J]. 北京: 会计研究, 2014, (8).
- [26] 阎达五, 孙蔓莉. 深市 B 股发行公司年度报告可读性特征研究[J]. 北京: 会计研究, 2002, (5).
- [27] 周中胜, 何德旭, 李正. 制度环境与企业社会责任履行——来自中国上市公司的经验证据[J]. 北京: 中国软科学, 2012, (10).
- [28] 朱松. 企业社会责任, 市场评价与盈余信息含量[J]. 北京: 会计研究, 2011, (11).

Corporate Social Responsibility Report, the Impression Management and Accounting Performance

HUANG Yi-xiang, YAO Zheng

(School of Management, Zhejiang University, Hangzhou, Zhejiang, 310058, China)

Abstract: The extant literatures use the impression management theory in Social Psychology to study the information disclosure of listed firms. The information disclosed by public firms is an important source for stakeholders to have a clear picture of those public firms. Accordingly, the disclosed information becomes a main way for firms to manage the stakeholders' impression toward the firms. And some research has already focused on the impression management in financial report.

In recent years, corporate social responsibility (CSR) is popular in the worldwide. Meanwhile, the number of CSR reports is growing rapidly. The CSR reports mainly disclose the non-financial information and qualitative information which is different from financial reports. CSR reports receive a large amount of attention from stakeholders and play an essential role in capital market, which can be a supplement and explanation to financial performance in financial reports. However, there are some serious issues emerging in CSR reports such as the high level of discretion and a low degree of verifiability. And most of the CSR reports lack an independent assurance from third party, which makes the reports susceptible to the quality.

Similar to the quality issues in financial reports like earnings management, the quality of CSR reports is also very important, especially for public firms whose CSR reports are essential for stakeholders. At present, a key factor influencing the reliability of CSR reports is the impression management used by firms to improve their images in stakeholders. Some literatures have also pointed out that there are cheap talk and window-dressing in CSR reports which damage the quality of information in CSR reports.

The existing literatures provide much empirical evidence for us on impression management arising from accounting performance in financial reports. As for the impression management in CSR reports, only a few papers explore the existence and manifestation of impression management. Few literature studies the level of impression management in CSR reports and its influencing factors as well as economic results. Based on stakeholder theory and the maximum shareholder value theory, this paper argues that the accounting performance disclosed in financial report should be a main incentive for managers to conduct impression management in CSR reports. And this phenomenon would be more significant in highly polluted industry which CSR is paid more attention from outside stakeholders.

This article builds the regression models to analyze factors underlying the ratings for corporate social responsibility (CSR) report and obtain the evaluation of the unexpected social responsibility disclosure level, which is used to proxy the level of impression management in CSR report. And this paper also examines the impression management's influential factors and its market reaction. The results show that firms with a lower level of accounting performance is associated with a higher level of impression management in CSR report, which is more significantly demonstrated in firms from heavily polluted industry. Further analysis reveals that this kind of impression management helps firms gain a higher abnormal return as well as a higher evaluation of market on their accounting performance.

As the important means for stakeholders to gain the comprehensive knowledge of corporate social performance, the CSR reports play a vital role in capital market. This article discusses the impression management due to accounting performance in standalone CSR report which is issued following or meanwhile with financial report under the mandatory disclosure policy for CSR report in Chinese capital market. This article contributes to extant research in several ways. First, in general, the combination of CSR report and financial report can reflect the firm's performance better and benefit stakeholders' decision making. However, the results in this paper reveal that managers may conduct the impression management in CSR report which will mislead the stakeholders' reaction to the firm. Second, the conclusion in the paper is also useful for the supervise departments. The regulators should focus on the impression management due to accounting performance in CSR report and take some measures to reduce the negative impact of impression management on stakeholders. Third, the discovery of impression management in CSR report also has some implications for future research, such as how to consider the impact of this phenomenon on research results, how to get rid of the impression management in evaluating CSR disclosure level and so on.

Key Words: social responsibility report; impression management; accounting performance; market evaluation

(责任编辑:文 川)