

# 企业社会责任与企业价值

## ——组织惰性与行业敏感度的调节作用

陈晓易,王玉荣,杨震宁

(对外经济贸易大学国际商学院,北京 100029)

**摘要:**以2012—2016年沪深两市A股上市公司的数据为依据,通过实证分析研究了企业社会责任对企业价值的影响,并从组织层面和行业层面的视角探讨了组织惰性和行业敏感度对该影响的调节作用。研究表明,企业社会责任对企业价值具有显著的促进作用;组织惰性减弱了企业社会责任对企业价值的促进作用;行业敏感度阻碍了企业通过履行社会责任进而提升企业价值的过程。

**关键词:**企业社会责任;企业价值;组织惰性;行业敏感度

**中图分类号:**F064.1 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—980X(2020)7—0140—08

自20世纪80年代以来,中国经济增长迅速,但是经济高速增长的同时却伴随着高昂的社会和环境成本。在这样的宏观背景下,企业社会责任(CSR)的关注度日益提升。2016年,习近平同志在网络安全和信息化工作座谈会上强调:“只有富有爱心的财富才是真正有意义的财富,只有积极承担社会责任的企业才是最有竞争力和生命力的企业”。披露企业社会责任报告的上市公司逐年增多,数量从2010年的471份增长到2018年851份(数字统计自润灵环球评级机构)。履行社会责任能够为社会公众带来好处,但是否有益于企业价值的提升目前存在多种不同的声音<sup>[1]</sup>。

### 一、文献综述

从已有研究看,企业社会责任与企业价值之间的关系存在着争议<sup>[2]</sup>。Jo与Harjoto<sup>[3]</sup>基于利益相关者理论的研究表明,企业积极履行社会责任能够有效地提高经营绩效;Rubin<sup>[4]</sup>从代理问题视角出发,得出企业社会责任对企业绩效具有负向影响;此外,还有研究认为两者之间并无直接关系,例如,Eom和Nam<sup>[5]</sup>以韩国证券交易所的企业为研究对象,发现企业纳入社会责任投资指数对企业价值的提升并无显著影响。上述结论大多是以西方国家为研究对象,西方国家企业的组织结构和市场情况与亚洲或者中国企业有很大的差异,相比于发达经济体(如美国和欧洲国家),新兴经济体下企业的管理者与股东间的代理成本相对较高<sup>[6]</sup>。因此,深入探讨我国本土情境下企业履行社会责任对企业价值的影响,以及这种影响会受到哪些因素的制约,具有重要的理论与现实意义。

企业履行社会责任的后果可能受其他因素的影响作用。组织惰性是组织保持既有结构形态不变的一种特性,但未得到学者足够重视<sup>[7]</sup>。有研究表明,当企业组织惰性达到一定程度时,其对组织绩效能够产生负向影响<sup>[8]</sup>;虽然李文茜等<sup>[9]</sup>指出组织惰性会影响企业社会责任对技术创新绩效的作用,但从现有研究看,针对组织惰性在履行社会责任提升企业价值过程中扮演的角色的研究较少。再者,近年来,一些严重缺乏社会责任的事件开始以行业性的社会责任缺失方式出现<sup>[10]</sup>。有研究表明,企业社会责任对道德形象好的企业具有更加正面的影响作用<sup>[11]</sup>,相对地,李远慧和张洁<sup>[12]</sup>指出由于公众可能会对污染性行业的企业履行社会责任的动机产生质疑,企业履行社会责任带来的益处会由于企业的特征减少。因此,组织惰性和社会责任行业敏感度是否影响社会责任影响企业价值的过程,值得进一步探讨。由于国有企业和非国有企业在众多方面(如企业目标)存在着差异<sup>[13]</sup>,本文进一步检验了上述影响在国有企业与非国有企业中是否存在着不同的影响。

收稿日期:2019—12—23

基金项目:北京市社会科学基金“京津冀创新要素集聚对高新技术产业高端化的影响机制和路径研究”(17GLB027)

作者简介:陈晓易(1994—),女,山东德州人,博士研究生,研究方向:企业社会责任与创新管理;王玉荣(1965—),女,江西贵溪人,博士,对外经济贸易大学国际商学院教授,博士研究生导师,研究方向:技术创新;杨震宁(1976—),天津人,博士,对外经济贸易大学国际商学院教授,博士研究生导师,研究方向:创新管理与战略管理。

如今,企业社会责任不仅仅是一种促进社会发展的慈善活动,也是一个为企业带来差异化竞争优势的战略投资行为<sup>[14]</sup>。鉴于此,对企业社会责任与企业价值之间的关系进行更加完备与深入的探讨是十分有必要的。本文基于利益相关者理论,通过2012—2016年沪深两市A股上市公司的数据,构建企业社会责任与企业价值关系的理论模型,并进行定量分析和实证检验,丰富社会责任领域的相关研究。此外,本文还将企业内部情境因素中的组织惰性和行业层面因素的社会责任行业敏感度引入研究框架中,探讨企业社会责任对企业价值发生作用的边界条件。

## 二、研究假设

### (一)企业社会责任与企业价值

利益相关者理论认为满足员工、顾客、供应商、组织等群体的需求是企业快速发展的关键<sup>[15]</sup>,社会责任作为一种典型的利益相关者导向行为,有助于企业建立并维系与利益相关者之间的良好关系,帮助企业获取对企业运营有利的支持与资源进而使企业获得竞争优势,从而提高企业绩效和价值<sup>[16]</sup>。首先,从消费者角度来看,积极履行社会责任的企业更容易赢得消费者的信任和好感,在提升顾客对企业产品的购买意愿的同时能够有效地提升企业的声誉和增加企业的市场竞争力<sup>[17-18]</sup>。同时,企业积极承担社会责任能够获得股东、员工、客户、供应商等利益相关者的认可和正面反馈,与利益相关者建立高效、和谐的互动关系,这种高效、和谐的互动关系可以视为企业的可持续竞争优势<sup>[19]</sup>,能够促使企业取得更好的效益,提升企业价值。此外,积极履行社会责任的企业更有可能获得政府相关部门的政策倾斜,更容易吸引利益相关者优质资本的持续投入,从而增加企业盈利的机会<sup>[20]</sup>。基于此,企业履行社会责任能在诸多方面提高企业价值,本文提出假设1:

企业社会责任与企业价值之间存在正向关系(H1)。

### (二)组织惰性的调节作用

企业履行社会责任的效果还受组织惰性的影响。规模较大的企业往往具有较高的稳定性、规范性等优势,产生这些优势的同时,内部的组织流程和惯例就会愈加复杂且愈加难以改变<sup>[21]</sup>,即具有较高的组织惰性。积极履行社会责任的企业面对相关利益相关者的多样化诉求,需要尽最大努力尊重和满足利益相关者的利益,而当组织流程和惯例愈加复杂,企业在满足多样化诉求时不仅需要克服内外部资源的调整和权衡问题,同时也要面临由于组织流程方面过于复杂而出现的难以迅速调整的问题<sup>[8]</sup>,也就是说,当企业规模越大时,企业积极投身于履行社会责任时所进行的战略调整会受到复杂的组织惯例和流程的阻碍,进而导致企业价值提升的效率大大降低。因此,当组织惰性越大时,企业通过积极履行社会责任提升企业价值的促进作用就会减弱。基于此,提出假设2:

组织惰性会负向调节企业社会责任对企业价值的正向作用(H2)。

### (三)企业社会责任行业敏感度的调节作用

近年来,食品安全、交通安全等严重缺乏社会责任的事件层出不穷,并且事件已不再局限于某个企业,开始以行业性的社会责任缺失方式出现。一些企业虽然参与慈善公益活动,但其内部存在压榨员工利益、污染环境等社会责任缺失行为。张璇等<sup>[1]</sup>、李远慧和张洁<sup>[12]</sup>验证了企业的某些特征(如污染性特性)能够影响CSR对企业市场价值的影响作用。

根据已有研究,采掘业、食品行业、重污染行业(如冶金、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)被列为社会责任敏感度较高的行业<sup>[22-23]</sup>。相对于社会责任敏感度低的行业中的企业,社会责任敏感度高的企业往往涉及污染环境、食品问题等行为而广受公众关注并且更容易受到公众的质疑<sup>[12]</sup>。当企业所处的行业社会责任敏感度较高时,公众的关注或质疑会对企业通过履行社会责任获得消费者信任和提升企业声誉的过程产生消极影响。其次,相对于行业社会责任敏感度较低的企业,所处行业敏感度较高的企业在履行企业社会责任时更容易被认为是有利可图。这种考虑会减少利益相关者优质资本的投入,减弱企业社会责任对企业价值的积极作用。基于此,提出假设3:

企业社会责任行业敏感度会负向调节企业社会责任对企业价值的正向作用(H3)。

### 三、研究设计

#### (一) 样本选择和数据来源

本文选择了 2012—2016 年度披露社会责任报告并被润灵环球纳入评价系统的深沪两地上市的 A 股公司作为初始样本进行研究。企业社会责任数据来自于润灵环球责任评级(RKS)数据库,其余数据来自于国泰安数据库以及上市公司年报。借鉴已有研究的做法,本文剔除了以下公司:①ST类上市公司;②金融类、保险类、房地产类上市公司;③变量数据缺失的公司;④极端值。由此得到 1674 个观测值构成的研究样本,其中 1092 个国有企业样本,582 个非国有企业样本。2012 年为 331 个样本,2013 年为 339 个样本,2014 年为 332 个样本,2015 年为 335 个样本,2016 年为 337 个样本。本文采用 Stata15.0 软件进行统计和多元回归分析。

#### (二) 主要变量界定

主要研究变量的定义见表 1。

##### 1. 企业社会责任

为了保证数据的独立性和客观性,本文采用第三方评级机构——润灵环球责任评级发布的 A 股上市公司社会责任报告总评分结果作为企业社会责任履行情况的衡量指标<sup>[24-25]</sup>。润灵环球评级是根据企业社会责任报告中反映的企业社会责任履行情况以及披露情况进行评分,该评级结果反映了企业社会责任履行和披露等情况。整个评级体系在整体性(M)、内容性(C)、技术性(T)和行业性(I)4 个维度指标基础上对企业社会责任质量进行评价,然后对 4 个维度指标得分赋予不同权重,计算企业社会责任总分<sup>[26]</sup>。

##### 2. 企业价值

本文采用托宾 Q 作为企业价值的衡量指标,托宾 Q 是基于股权投资者对上市公司未来回报情况的预期而计算的市场价值,一般认为比 ROA、ROE 等会计核算指标更准确地反映企业的投资行为对企业市场价值的影响<sup>[27]</sup>。本研究旨在检验企业社会责任对企业价值的影响,由于该影响具有一定的滞后性,而财务业绩等会计指标难以反映公司的长期业绩,而托宾 Q 指标能够有效地结合企业财务数据和市场数据,其不仅包含企业过去的绩效,还体现了对企业未来的预期,计算的结果更加准确、贴近实际,有利于最终研究结果的稳定性<sup>[28]</sup>,因此,本研究选用托宾 Q 作为因变量企业价值的衡量指标。

##### 3. 社会责任行业敏感度

参考沈洪涛<sup>[22]</sup>、张正勇<sup>[23]</sup>、刘柏和卢家锐<sup>[10]</sup>的做法,把采掘业、食品行业、重污染行业(如冶金、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)列为社会责任敏感性行业,并参照证监会于 2012 年颁布的《上市公司行业分类指引》进行分类,如果属于上述行业取 1,否则取 0。

##### 4. 组织惰性

借鉴李文茜等<sup>[9]</sup>的做法,本研究以企业总资产衡量组织惰性。为消除异方差和变动因素的影响,对企业总资产取自然对数后的值来衡量组织惰性。

##### 5. 控制变量

借鉴 Kao 等<sup>[29]</sup>、唐亮和赵佳佳<sup>[20]</sup>关于 CSR 与企业价值的研究,控制以下变量:研发投入强度、股权集中度、偿债能力、政府补助。

表 1 变量定义

变量名称	变量描述
企业价值	市值 / 企业账面资产
企业社会责任	润灵环球责任评级报告中的总评分
企业规模	企业总资产自然对数
行业敏感度	属于社会责任敏感性行业的企业取 1,否则取 0
偿债能力	负债合计 / 资产合计
股权集中度	第一大股东持股比例
政府补助	政府补助自然对数
研发投入强度	研发支出 / 营业收入

### 四、实证分析结果

#### (一) 描述性分析

表 2 为描述性统计,主要变量的最小值、均值、最大值和标准差的描述性统计结果以及对国有与非国有企业的特征做的独立样本 T 检验。由表 2 可知,国有与非国有各项指标均值差异 T 检验都显著,说明存在显著不同。企业社会责任均值为 40.483,最小值为 16.697,最大值为 87.948,标准差为 12.287,企业社会责任的分数差别显著,并且国有企业的企业社会责

表 2 主要变量的描述性统计及 T 检验表

变量	总样本				国有均值	非国有均值	均值差异 T 检验
	均值	标准差	最小值	最大值			
企业价值	2.069	1.513	0.711	30.674	1.795	2.583	0.788***
企业社会责任	40.484	12.287	16.697	87.948	41.977	37.682	-4.295***
组织惰性	23.176	1.533	19.541	28.505	23.611	22.359	-1.253***
行业敏感度	0.606	0.489	0	1	0.651	0.522	-0.129***
股权集中度	39.359	15.720	3.390	86.350	43.156	32.234	-10.922***
政府资助	17.369	1.789	8.294	22.864	17.687	16.774	-0.912***
研发强度	2.529	2.871	0.000	25.180	2.190	3.164	0.974***
偿债能力	0.490	0.201	0.008	1.112	0.526	0.424	-0.102***

注:以上使用均值检验分析,Sig 值越小,说明国有企业和非国有企业的特征差异越显著;\*,\*\*、\*\*\*分别表示在 10%、5%、1% 显著性水平通过检验。

任显著高于非国有企业。非国有企业托宾  $Q$  明显高于国有企业 ( $2.583 > 1.795$ ), 说明投资者对于非国有企业有着更高的预期, 这也与黄珺和贺国亮<sup>[30]</sup>的研究一致。社会责任行业敏感度的虚拟变量均值是 0.606, 说明行业中有 60.6% 的行业是社会责任敏感性行业。政府是国有企业的最大股东, 相对于非国有企业第一大控股股东持股比例较高 ( $43.156 > 32.234$ )。国有企业的政府补助高于非国有企业。非国有企业的研发强度大于国有企业。国有企业的负债比率相对较高, 说明国有企业具有相对较高的信贷能力。

图 1 为不同产权性质的企业社会责任核密度分布图, 由图可知, 在企业社会责任评分为 33 左右的范围内主要是非国有企业居多, 而在企业社会责任比较高的区域主要是国有企业居多, 与刘柏和卢家锐<sup>[10]</sup>的不同产权性质的企业社会责任描述相一致, 这是符合实际情况的。非国有企业首要目标是追求利润最大化, 而国有企业在追求利益最大化的同时需要兼顾政治目标, 所以产权性质不同其企业社会责任行为也有一定的差异。

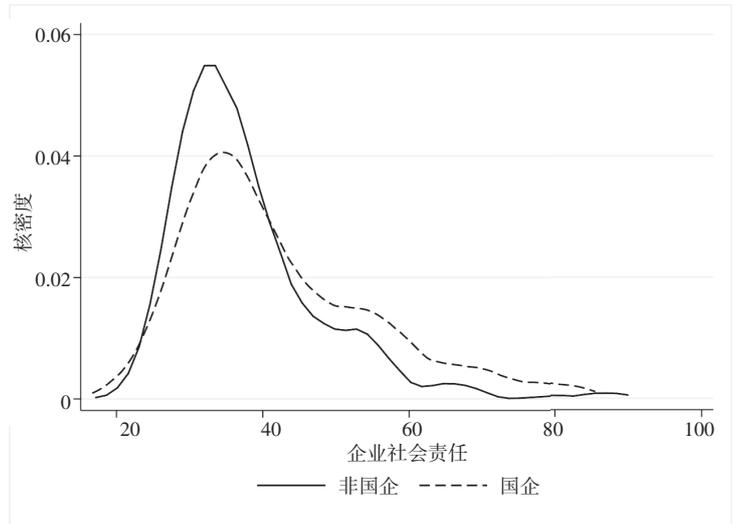


图 1 不同产权性质下的企业社会责任核密度分布

## (二) 相关分析

回归之前先对各变量进行 Pearson 相关性分析, 具体分析结果见表 3。由表 3 可知, 各变量间的相关性系数基本低于 0.5, 这表明本研究在进行回归分析过程较少受到多重共线性的影响。除此之外, 本研究还进行了 VIF 分析, 本研究所涉及变量的 VIF 值远远小于 10。从上述两点可知这些变量间不存在多重共线性关系, 可以进行后续的回归分析。

表 3 相关性分析结果

变量	1	2	3	4	5	6	7	8
企业价值	1.000							
企业社会责任	-0.134***	1.000						
组织惰性	-0.479***	0.514***	1.000					
行业敏感度	-0.055**	-0.003	0.035	1.000				
股权集中度	-0.153***	0.210***	0.374***	0.115***	1.000			
政府资助	-0.313***	0.384***	0.697***	0.020	0.232***	1.000		
研发强度	0.229***	-0.090***	-0.248***	-0.150***	-0.172***	-0.047*	1.000	
偿债能力	-0.421***	0.154***	0.531***	-0.059**	0.141***	0.353***	-0.187***	1.000

注: \*, \*\*, \*\*\* 分别表示在 10%、5%、1% 显著性水平通过检验。

## (三) 回归分析

本文通过豪斯曼 (Hausman) 检验判断样本数据是适合采用固定效应模型还是随机效应模型。结果显示显著拒绝原假设, 因此本研究采取固定面板效应模型来进行估计, 这种模型一定程度上可以解决由于不随时间变化的遗漏变量与解释变量有关带来的内生性问题。依次在模型中放入控制变量、主效应变量、调节变量与相关的交互项, 为减少异方差的影响, 回归分析中已采用稳健性标准误。具体见表 4。

模型 1 是基础模型, 只放入控制变量, 分析结果表明该模型整体显著 ( $F=3.51, p < 0.01$ ), 其中股权集中度对企业价值有显著的负向影响, 这与过去研究结果一致。模型 2 在模型 1 的基础上加入企业社会责任来验证主效应, 整体模型显著 ( $F=6.97, p < 0.01$ ), 解释变量的回归系数为 0.028, 系数为正且在 1% 的水平上显著, 说明企业社会责任与企业价值存在显著的正向促进作用, 因此 H1 得到验证。

模型 3 和模型 4 用来验证调节效应假设。模型 3 在模型 2 的基础上加入组织惰性, 组织惰性与企业社会责任的交互项, 结果表明组织惰性与企业社会责任的交互项对企业价值有着显著的负向影响 ( $\beta = -0.022, p < 0.01$ ), 因此 H2 得到验证。模型 4 在模型 2 的基础上加入行业敏感度、行业敏感度与企业社会责任的交互项,

由表 4 可见,企业社会责任和行业敏感度交互项的回归系数为负且显著,说明行业敏感度负向调节企业社会责任与企业价值之间的关系,因此 H3 得到验证。

**(四) 进一步检验**

由于交互项回归假定两组特征差异不明显,主要用于考察不同调节变量情形下自变量和因变量关系的差异,而分组回归相对于交互项回归更适用于两组在特征上存在系统差异(如国有企业和非国有企业)。因此,在检验不同产权背景下企业社会责任对企业价值可能存在的不同影响时,对总样本进行分组检验。对非国有企业样本和国有企业样本分别按照如上过程进行分析,回归结果见表 5 和表 6。

对于非国有企业样本而言,主效应模型整体显著( $F=4.20, p<0.01$ ),解释变量的回归系数为 0.053,系数为正且在 1% 的水平上显著。验证组织惰性调节效应的模型 3 整体显著( $F=3.92, p<0.01$ )且组织惰性与企业社会责任的交互项对企业价值有显著的负向影响。由模型 4 可知,行业敏感度与企业社会责任交互项的回归系数为 0.063,系数为负且在 5% 的水平上显著。与总样本回归结果基本一致。

对于国有企业样本而言,主效应模型整体显著( $F=5.38, p<0.01$ ),解释变量 CSR 的回归系数为 0.017,且对企业价值具有显著的正向影响。验证组织惰性调节效应的模型 3 整体显著( $F=4.46, p<0.01$ )且组织惰性与企业社会责任的交互项对企业价值有显著的负向影响。均与总样本回归结果一致。由表 6 的模型 4 可知,行业敏感度与企业社会责任的交互项对企业价值具有负向影响,但在统计学上不显著。

由表 5 和表 6 可知,国有企业和非国有企业样本企业社会责任系数在 1% 上均显著为正。实证研究中,单独比较样本系数的显著性水平可能会存在偏差<sup>[31-32]</sup>。为了比较两组系数是否存在显著性差异,本文采用邹至庄检验(Chow Test),结果接受了原假设,说明两个系数间并不存在显著性差异。也就是说,本研究样本中,非国有企业履行社会责任提升企业价值与国有企业履行社会责任提升企业价值的程度并无显著差异。

**(五) 稳健性检验**

为证实上述实证结论的可靠性,本文进行了稳健性检验。一是以托宾  $Q$  的自然对数作为企业价值的测量指标,重复以上实证研究过程,回归分析结果见表 7 中模型 1~模型 3;二是去掉观测值小于 10 的样本后重新进行回归,分析结果见表 7 中模型 4~模型 6。这两种方式的稳健性检验与前文基本一致,表明本文的研究结论是比较稳健和可靠的。

表 4 回归分析结果表

变量	企业价值				
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	
主效应	企业社会责任	0.028***	0.551***	0.041***	
调节效应	组织惰性		0.737***		
	行业敏感度			1.328**	
	企业社会责任×组织惰性		-0.022***		
	企业社会责任×行业敏感度			-0.023*	
控制变量	股权集中度	-0.043***	-0.040**	-0.039***	-0.039**
	政府资助	-0.021	-0.037	-0.039	-0.041
	研发强度	0.089	0.074	0.073	0.082
	偿债能力	0.494	0.613	0.810	0.665
常数项		3.669***	2.676***	-14.610***	1.885**
观测值		1674	1674	1674	1674
$F$		3.51***	6.97***	5.73***	4.92***
$R^2$		0.045	0.058	0.082	0.063

注:\*,\*\*,\*\*\*分别表示在 10%、5%、1% 显著性水平通过检验。

表 5 非国有企业的回归分析结果表

变量	企业价值				
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	
主效应	企业社会责任	0.053***	0.851***	0.087***	
调节效应	组织惰性		0.862*		
	行业敏感度			3.300**	
	企业社会责任×组织惰性		-0.035***		
	企业社会责任×行业敏感度			-0.063**	
控制变量	股权集中度	-0.085***	-0.075**	-0.079**	-0.077**
	政府资助	0.048	0.020	0.064	0.017
	研发强度	0.191	0.165	0.154	0.167
	偿债能力	2.660	2.755	2.919	2.827
常数项		2.766	0.956	-19.400*	-0.742
观测值		582	582	582	582
$F$		2.33*	4.20***	3.92***	4.16***
$R^2$		0.104	0.121	0.143	0.132

注:\*,\*\*,\*\*\*分别表示在 10%、5%、1% 显著性水平通过检验。

表 6 国有企业的回归分析结果表

变量	企业价值				
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	
主效应	企业社会责任	0.017***	0.273***	0.024***	
调节效应	组织惰性		0.274		
	行业敏感度			0.520	
	企业社会责任×组织惰性		-0.011***		
	企业社会责任×行业敏感度			-0.012	
控制变量	股权集中度	-0.018***	-0.016***	-0.016***	-0.016***
	政府资助	-0.067**	-0.076**	-0.071**	-0.078**
	研发强度	-0.002	-0.012	-0.006	-0.008
	偿债能力	-0.632	-0.533	-0.329	-0.521
常数项		4.071***	3.443***	-3.301	3.122***
观测值		1092	1092	1092	1092
$F$		3.45**	5.38***	4.46***	4.03***
$R^2$		0.029	0.043	0.059	0.045

注:\*,\*\*,\*\*\*分别表示在 10%、5%、1% 显著性水平通过检验。

表7 回归分析结果表

变量		检验一			检验二		
		企业价值					
		模型1	模型2	模型3	模型4	模型5	模型6
主效应	企业社会责任	0.011***	0.153***	0.015***	0.025***	0.382***	0.038***
调节效应	组织惰性		0.191***			0.546***	
	行业敏感度			0.265**			1.001**
	企业社会责任×组织惰性		-0.006***			-0.015***	
	企业社会责任×行业敏感度			-0.058*			-0.022**
控制变量	股权集中度	-0.011***	-0.011***	-0.011***	-0.025***	-0.025***	-0.025***
	政府资助	-0.015*	-0.015*	-0.015*	-0.072**	0.075**	0.079***
	研发强度	0.012*	0.012*	0.014**	0.005	0.003	0.002
	偿债能力	0.131	0.073	0.124	0.273	0.156	0.268
	常数项	0.858***	-3.639***	-0.704***	3.409***	9.320***	2.886***
	观测值	1674	1674	1674	1561	1561	1561
	F	29.38***	27.98***	21.69***	12.41***	12.63***	9.65***
	R <sup>2</sup>	0.101	0.131	0.104	0.049	0.068	0.053

注: \*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%显著性水平通过检验。

## 五、结语

### (一) 研究结论

本文基于利益相关者理论,采用面板数据固定效应模型探讨企业社会责任与企业价值之间的关系,为研究企业社会责任与企业价值之间的关系提供了一个思路。结果表明,企业社会责任对企业价值具有显著的正向影响作用。企业可以通过积极履行社会责任来提高声誉、建立品牌形象和增加市场影响力等,而声誉、品牌形象和市场影响力本身就是一种非常稀缺的差异化优势,同时企业可以通过履行社会责任建立与利益相关者良好的关系,从而提升企业价值。

从组织层面视角出发,探讨了组织惰性对于企业社会责任与企业价值之间关系的调节作用。过去已有的关于组织惰性的研究大都关注组织惰性的影响因素以及组织惰性会给企业带来的结果<sup>[33]</sup>,其中包括对企业社会责任的直接作用<sup>[34]</sup>,然而对组织惰性在企业绩效影响机制中的权变作用研究较少。本研究在一定程度上填补了这一研究空白,通过研究组织惰性对企业社会责任与企业价值之间关系的调节作用,研究发现组织惰性会减弱企业社会责任对企业价值的正向作用,从而揭示了组织惰性是企业社会责任与企业价值之间关系中重要的权变因素。

从行业层面视角出发,探讨了社会责任行业敏感度对于企业社会责任与企业价值之间关系的调节作用,明确了不同行业环境下企业社会责任对企业价值的不同作用,深化了对企业社会责任与企业价值之间关系的理解。关于社会责任行业敏感度的研究较少,已有研究大多是将行业敏感度作为控制变量,例如研究社会责任披露问题<sup>[22]</sup>,鲜有将其作为权变因素进行研究。通过探讨社会责任行业敏感度对于企业社会责任与企业价值之间关系的调节作用,本研究发现,与组织惰性相同,社会责任行业敏感度会阻碍企业通过履行社会责任进而提升企业价值这一过程。这表明除了企业层面的组织惰性以外,行业层面的社会责任行业敏感度也是影响企业社会责任与企业价值之间关系的重要权变因素,然而需要关注的是,与非国有企业不同,对国有企业而言,行业敏感度对企业社会责任与企业价值之间关系的调节作用并不显著,这可能是由于国有企业常常以政治目标为主,民众认为其“犯错成本”太高,因此,即使企业处于敏感性行业中,企业社会责任对企业价值的促进作用也不会显著减弱。

### (二) 启示

虽然短期来看,CSR对企业而言是一种成本,但本研究的结果表明,企业履行CSR对企业价值具有积极的影响。从自身发展的角度出发,企业应该积极履行社会责任,才能提高利益相关者的满意度,获得更高的声誉,并且更有可能获得投资者的信赖,从而提升企业价值。再者,对于规模比较大的企业,若将履行企业社会责任视为提升企业价值,管理层需要对企业自身的情况加以考量,如是否存在难以改变的组织流程与惯例等惰性因素。管理层在具体的实践过程中需要通过采取一些措施(如提高某些制度的组织灵活性等)克服这

些惰性因素带来的负面影响。此外,相关的管理人员还需要考虑到行业层面的因素。对于处于社会责任敏感度较高的行业中的企业来说,在进行决策制定时相关的管理人员需要意识到其对企业社会责任提升企业价值的过程会产生重要的影响,从行业监管部门的角度,应该引导企业更好地履行社会责任,建立规范的披露体系,并针对企业的特征对其进行更好地宣传,从而使企业通过履行社会责任提升企业价值,获得社会公众和资本市场的认可。

### 参考文献

- [ 1 ] 张璇,林友威,张红霞.基于中国上市公司样本的企业社会责任与企业市场价值关系的实证研究[J].管理学报,2019,16(7):1088-1096.
- [ 2 ] 杨建锋.企业社会责任研究进展述评[J].技术经济,2009,28(8):104-109.
- [ 3 ] JO H, HARJOTO M A. The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility[J]. Journal of Business Ethics, 2012, 106(1): 53-72.
- [ 4 ] RUBIN B A. Corporate social responsibility as a conflict between shareholders[J]. Journal of Business Ethics, 2010, 97(1): 71-86.
- [ 5 ] EOM K, NAM G. Effect of entry into socially responsible investment index on cost of equity and firm value[J]. Sustainability, 2017, 9(5): 717.
- [ 6 ] FAN J P H, WEI K C J, XU X. Corporate finance and governance in emerging markets: A selective review and an agenda for future research[J]. Journal of Corporate Finance, 2011, 17(2): 207-214.
- [ 7 ] 许小东.组织惰性行为初研[J].科研管理,2000(4):56-60.
- [ 8 ] 黄知然.组织惰性、管理变革与组织绩效的关系分析[J].成都纺织高等专科学校学报,2013,30(3):14-17.
- [ 9 ] 李文茜,贾兴平,廖勇海,等.多视角整合下企业社会责任对企业技术创新绩效的影响研究[J].管理学报,2018(2):237-245.
- [ 10 ] 刘柏,卢家锐.“顺应潮流”还是“投机取巧”:企业社会责任的传染机制研究[J].南开管理评论,2018,21(4):182-194.
- [ 11 ] KIM S, LEE Y J. The complex attribution process of CSR motives[J]. Public Relations Review, 2012, 38(1): 168-170.
- [ 12 ] 李远慧,张洁.社会责任报告信息披露市场反应研究——来自沪深两市强制披露的经验证据[J].会计之友,2012(36):88-90.
- [ 13 ] 姜付秀,朱冰,王运通.国有企业的经理激励契约更不看重绩效吗?[J].管理世界,2014(9):143-159.
- [ 14 ] MCWILLIAMS A, SIEGEL D S. Creating and capturing value: Strategic corporate social responsibility, resource-based theory, and sustainable competitive advantage[J]. Journal of Management, 2011, 37(5): 1480-1495.
- [ 15 ] DONALDSON T, PRESTON L E. The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications[J]. Academy of Management Review, 1995, 20(1): 65-91.
- [ 16 ] JONES T M. Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics[J]. Academy of Management Review, 1995, 20(2): 404-437.
- [ 17 ] 郑思晗,施放,张化尧,等.企业社会责任与企业绩效的关系——考虑组织学习与客户感知的中介作用[J].技术经济,2015,34(7):116-121.
- [ 18 ] 韩娜,李健.企业社会责任对消费者品牌认知的影响——以信息传递方式为调节变量的分析[J].技术经济,2014,33(2):112-120.
- [ 19 ] MAIGNAN I, FERRELL O C. Corporate social responsibility and marketing: An integrative framework[J]. Journal of the Academy of Marketing Science, 2004, 32(1): 3-19.
- [ 20 ] 唐亮,赵佳佳.基于创业板上市公司的创新能力、企业社会责任与企业价值实证分析[J].阜阳师范学院学报(自然科学版),2018,35(3):94-99.
- [ 21 ] TUSHMAN M L, ROMANELLI E. Organizational evolution: A metamorphosis model of convergence and reorientation[J]. Research in Organizational Behavior, 1985, 7: 171-222.
- [ 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].会计研究,2007(3):9-16.
- [ 23 ] 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):72-81.
- [ 24 ] 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):19-23.
- [ 25 ] 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].中国软科学,2012(10):59-68.
- [ 26 ] 徐细雄,李摇琴.高管性别、制度环境与企业CSR决策[J].科研管理,2018,39(3):80-89.
- [ 27 ] 王凤彬,杨阳.跨国企业对外直接投资行为的分化与整合——基于上市公司市场价值的实证研究[J].管理世界,2013(3):148-171.
- [ 28 ] MCCONNELL J J, SERVAES H. Additional evidence on equity ownership and corporate value[J]. Journal of Financial Economics, 1990, 27(2): 595-612.

(下转第 158 页)

## The Influence of Executives' Positive External Compensation Gap on the Enterprises' Coverage Differentiation of R&D Internationalization

Liu Wenhe, Li Zijie, Li Yating

(Business School, University of International Business and Economics, Beijing 100029, China)

**Abstract:** Taking 2009—2018 listed companies in Shanghai and Shenzhen stock markets which carried out R&D internationalization as a sample, this paper discusses how executives' positive external compensation gap affects the enterprises' coverage differentiation of R&D internationalization, and also tests the moderating effect of executives' overseas experience and government subsidies on the above relationship. It is found that when executives' external compensation is higher than the industry average, executives' external compensation gap has a significant promotion on the preference to carry out R&D internationalization in technologically developed countries; executives' overseas experience and government subsidy excluding the irrelevant part of technological innovation have a positive moderating effect on the relationship above.

**Keywords:** executives' positive external compensation gap; coverage differentiation of R&D internationalization; executives' overseas experience; government subsidies

(上接第 146 页)

- [29] KAO E H, YEH C C, WANG L H, et al. The relationship between CSR and performance: Evidence in China[J]. *Pacific-Basin Finance Journal*, 2018, 51: 155-170.
- [30] 黄珺, 贺国亮. 企业社会责任、技术创新与企业价值[J]. *软科学*, 2017, 31(7): 93-97.
- [31] 连玉君, 彭方平, 苏治. 融资约束与流动性管理行为[J]. *金融研究*, 2010(10): 158-171.
- [32] 连玉君, 廖俊平. 如何检验分组回归后的组间系数差异?[J]. *郑州航空工业管理学院学报*, 2017, 35(6): 97-109.
- [33] 白景坤, 王健. 如何有效克服组织惰性? ——基于双元学习的案例研究[J]. *研究与发展管理*, 2016, 28(4): 61-71.
- [34] COCHRAN P L, WOOD R A. Corporate social responsibility and financial performance [J]. *Academy of Management Journal*, 1984, 27(1): 42-56.

## Corporate Social Responsibility and Firm Value: The Moderating Effect of Organizational Inertia and Industry Sensitivity

Chen Xiaoyi, Wang Yurong, Yang Zhenning

(Business School, University of International Business and Economics, Beijing 100029, China)

**Abstract:** Using the data from Shanghai and Shenzhen A-share listed companies from 2012 to 2016, this paper empirically investigates the impact of corporate social responsibility on firm value and discusses the moderating effects of organizational inertia and the sensitivity of industry from the perspective of organization and industry. The findings indicate that the influence of CSR on firm value is significantly positive. Moreover, firm size weakens the facilitating effect of CSR on firm value, industry sensitivity negatively moderates the process of enhancing firm value by taking corporate social responsibility.

**Keywords:** CSR; firm value; organizational inertia; industry sensitivity