

社会责任报告印象管理对权益资本成本的影响

——基于会计稳健性的调节作用

纪茂利¹(教授), 董宝莹²

【摘要】以2012~2016年披露企业社会责任报告的A股上市公司为样本,实证研究企业社会责任报告印象管理对权益资本成本的影响,并检验会计稳健性对二者关系的调节作用。研究表明,企业社会责任报告印象管理对权益资本成本具有显著的负向影响,即企业社会责任报告印象管理程度越高,权益资本成本越低。会计稳健性在企业社会责任报告印象管理对权益资本成本的负向影响中具有显著的调节作用,即考虑会计稳健性的调节效应后,社会责任报告印象管理对权益资本成本的负相关关系不再显著。上述结论为会计稳健性对社会责任报告印象管理的抑制作用提供了有力的证据,并为规范社会责任信息披露、提高社会责任报告质量提供了参考。

【关键词】会计稳健性; 社会责任报告; 印象管理; 权益资本成本

【中图分类号】F275 **【文献标识码】**A **【文章编号】**1004-0994(2019)16-0160-9

一、引言

近年来,随着经济和社会的快速发展,部分企业因追求短期利润而引发的社会责任问题日益突出。为了促进企业社会责任制度建设,提升企业的社会责任意识,相关部门相继发布了诸多法律法规。一系列标准、政策的出台推动了企业履行社会责任的发展,在企业履行社会责任以及社会责任信息披露方面均取得了一定的进展。2011年有590家上市公司发布了社会责任报告,至2016年达到807家。虽然发布社会责任报告的企业越来越多,但社会责任报告的质量并没有达到预期。2016年仅有27家企业出具了社会责任报告第三方鉴证报告,88家企业披露了社会责任履行中存在的不足,仅占报告总数的10.9%。

当前企业社会责任报告质量也存在参差不齐的现象。根据2016年润灵环球社会责任报告评级体系的评估结果,社会责任报告最高分为87.04分,比最低分15.65分高了71.39分。企业的社会责任信息可验证性低、随意性大,并且大部分社会责任报告并未经由第三方独立审验,导致报告质量受到投资者的

质疑。当前,影响企业社会责任报告披露质量最重要的因素就是企业通过社会责任报告印象管理来改善自身形象,从而取得投资者等利益相关者的信任。相关研究表明,操纵社会责任报告可读性的印象管理行为的确存在,而且管理层的权利越大,越容易通过提高社会责任报告的可读性进行印象管理^[1]。企业对社会责任报告进行印象管理,目的是通过“高质量”的社会责任报告来取信于投资者等利益相关者,向公众宣传公司良好的社会形象,起到一定的广告宣传效应^[2]。

企业社会责任信息披露在内容上缺乏定量信息,以定性描述为主,这说明企业社会责任报告的内容不够准确,随意性大。企业社会责任信息披露在形式上缺乏统一标准,因此容易忽略重要的部分,社会责任信息披露质量有待提高^[3]。企业财务报告是强制性披露,在披露内容和形式上更加规范。相比之下,企业社会责任报告是自愿性披露且对披露内容和形式没有强制要求,因此企业更容易对社会责任报告进行印象管理。

随着我国经济的快速增长,企业的经济活动对

社会和环境的影响越来越大,投资者等利益相关者除重视企业的经济效益以外,对企业的社会效益也是愈加关注。已有研究表明,企业社会责任对财务绩效^[4]、资本成本^[5]、融资约束^[6]、投资效率^[7]等衡量公司经营情况及经营环境的重要指标均有显著影响。然而,目前关于企业社会责任报告印象管理的研究较少,且大部分聚集于社会责任报告印象管理行为是否存在及其体现形式的相关内容,缺乏对于社会责任报告印象管理程度、影响因素、治理机制以及经济后果的深入研究。黄艺翔等^[8]构建了社会责任报告信息披露影响因素模型,将社会责任报告质量评分分为预期和未预期两部分。他们将未预期的部分作为社会责任报告印象管理的代理变量,并在此基础上探究了企业社会责任报告印象管理引起的市场反应以及对公司业绩的影响。张正勇等^[9]研究了社会责任报告印象管理行为的治理机制,他们认为会计稳健性能够有效抑制社会责任报告印象管理行为,但是他们并没有深入研究社会责任报告印象管理的经济后果。

企业有动机通过社会责任报告印象管理来改善利益相关者对企业的印象,那么管理层进行社会责任报告印象管理真的会左右投资者等利益相关者的判断吗?他们的目的真的达到了吗?一方面,由于管理层对社会责任报告进行印象管理操纵,造成企业社会责任信息模糊,夸大正向社会效益或回避企业负面信息等缺点,降低了社会责任报告的信息承载量,这有可能导致企业社会责任报告的价值降低,从而导致权益资本成本的提高。另一方面,如果投资者并没有意识到企业社会责任报告印象管理行为,管理层进行社会责任报告印象管理操纵的目的就达到了,由此可能会导致权益资本成本的降低。张正勇等^[10]已经证明会计稳健性能够抑制社会责任报告印象管理行为,由此可以推测会计稳健性在社会责任报告印象管理与权益资本成本的关系中可能存在调节效应。

本文以2012~2016年沪深两市A股上市公司中披露企业社会责任报告的公司为样本,研究社会责任报告印象管理对权益资本成本的影响,并检验会计稳健性对二者关系的调节作用。较之现有的文献,本文研究了企业社会责任报告印象管理的经济后果,可为会计稳健性对社会责任报告印象管理的治理作用提供有力的证据,对提高社会责任报告信息质量、规范信息内容具有一定的借鉴价值。

二、文献回顾与假设提出

(一)文献回顾

印象管理(Impression Management)是来自社会心理学的概念。该概念由Goffman于1959年提出,是指个体采用多元化的表现形式来改变或影响自己给别人留下的印象,其中心思想是为了达到某种目的,人们期望扭转他人对自己形成的固有印象。Jones^[11]在此基础上提出了逢迎者模型,即提高个人素质以达到影响外界对其固有印象的一些手段和方法。他提出了逢迎者惯常使用的四种策略,包括恭维对方、意见遵从、自我呈现和略施恩惠。

Tedeschi^[12]认为人类具有社会属性,虽然人们追求在心理和行为上的统一,但人们更需要获得社会的认同,符合社会主流的价值观会让人们获得认同感和安全感。当个体的思想与行为与外界格格不入时总是难以与外界正常互动,所以人们往往会采用一些方法来避免这种不同。Tedeschi通过熟练地运用印象管理理论分析了人们的从众心理,从而丰富了该理论的研究成果。

直到1980年以后,印象管理才在学术界得到了广泛应用。印象管理被引入不同的研究领域,在管理学、组织行为学、经济学等领域中,通常用来解释一些管理者的特殊行为。主流观点中,印象管理被看作是一种主动性质的、目的性强的信息管理行为,并且认为印象管理行为一定会直接影响信息使用者做出相应的判断,企业年报等企业报告则是管理者进行印象管理的重要工具^[13]。

印象管理理论在企业经营中得到了广泛应用。根据股东价值最大化理论,过度履行企业社会责任会导致经营成本增加,与企业追求利益最大化相矛盾。企业履行社会责任必然会耗费大量的人力物力,从而导致投资者等利益相关者对企业履行社会责任相关信息的急切需求,要求上市公司发布CSR报告的意愿较为强烈。管理层为了维护其良好的职业形象或进一步提高其报酬待遇,有动机进行CSR报告印象管理。

目前来看,企业主要通过隐藏策略和归因策略对年报等企业报告进行印象管理。隐藏策略是指管理层通过模糊或者故意忽略对企业不利的信息,强调或者故意夸大对企业有利的信息,维持企业良好的经营形象,让投资者等利益相关者对企业抱有更多的信任和期待,以此来获得更多的经济利益。归因

策略是指在企业经营业绩较好的情况下,管理层更多地吧原因归于企业自身的经营能力(内部归因);而在企业亏损的情况下,管理层通常会推脱责任,将责任更多地归因于外部经济环境、政府政策限制等(外部归因)。

关于企业报告印象管理的影响因素,已有研究表明企业的效益稳定性、效益波动性、惯性效应、公司是否上市、公司治理机制等均能影响报告印象管理程度。业绩稳定性高的企业有明显的自利性归因行为,而对于业绩波动幅度大的公司而言,无论公司业绩如何,都强调把正面绩效归因于企业自身的经营能力,而把负面绩效归因于外部经济环境、政府政策等客观因素。Aerts^[14]认为,企业的报告行为具有很大的惯性,会随着习惯、先例和传统的发展慢慢被程序化。Aerts^[15]后续研究发现,相比非上市公司,上市公司会更加频繁地使用归因策略。隐藏策略一般细分为操控易读性、操控语态和强调正面结果三类。其中操控易读性是指管理层通过使用较多专业术语等增加报告文字的阅读难度,用以迷惑投资者等信息使用者,管理层经常使用该方法对企业报告进行印象管理^[16]。企业对公司年报进行印象管理操纵,主要目的是粉饰真实的财务绩效,可见公司治理模式会显著地影响企业的自利性归因行为^[17]。赵息等^[18]在研究企业报告信息披露时发现,管理层权力越大,越倾向于隐瞒内部控制缺陷。但是,独立董事、内部审计人员等群体的存在对这种隐藏行为起到了一定的治理作用。

目前我国企业信息以强制性披露为主,自愿性披露的企业报告较少。社会责任报告作为自愿披露的企业报告已经成为企业提升社会形象的重要手段,也是投资者等利益相关者了解企业非财务信息状况的重要途径之一。财务报告具有完善的监督机制,是投资者等利益相关者了解企业财务状况的必要途径。而当前我国与披露社会责任报告相关的法律法规和监督体系都不够健全,社会责任信息披露的内容和形式并没有形成统一标准,也没有强制要求出具第三方鉴证报告。这使得企业社会责任报告印象管理的难度和风险较小,因此企业社会责任报告等非财务信息披露印象管理的可能性明显高于年报等财务信息披露^[19]。

管理层操纵企业社会责任报告印象管理,是为了提升公司的社会形象、取得投资者的信任,那么管理层达到目的了吗?相关研究指出,企业社会责任报

告能显著提高企业的财务绩效^[20],社会责任信息披露能够有效地降低企业的资本成本^[21, 22]。发布社会责任报告还会引起资本市场的反应,引起股价变动^[23]。在已有文献中,企业社会责任主要是通过投资支出、资本成本等因素来影响企业的投资或融资活动。良好的企业社会责任表现可以降低企业的委托代理成本,从而提高企业的投资效率。Erhemjamts等^[24]从资本性支出和并购等具体投资行为的视角研究了企业社会责任履行情况对企业资本性支出的影响,发现良好的社会责任表现会促进企业的投资支出。国内普遍认为企业积极履行社会责任、披露社会责任信息会降低企业的资本成本。冯丽艳^[25]研究发现社会责任的履行能有效地降低企业的经营风险和信 息风险,并证明企业积极履行社会责任可以有效地降低其资本成本。

企业社会责任报告印象管理并不是真实地履行社会责任,而是通过人为美化社会责任报告以达到提升企业社会形象的目的,会降低社会责任报告的信息质量,导致信息不对称程度加剧,进而提高权益资本成本。如果投资者并没有意识到社会责任报告印象管理行为,则管理层的目的达到,也可能降低权益资本成本。有学者认为会计稳健性和公司治理对社会责任报告印象管理具有一定的抑制作用^[19]。会计稳健性不仅是会计信息质量的一项衡量标准,也是一项有效的公司治理机制。完善的财务报告系统可以向信息使用者提供更加详细全面的财务信息,使投资者对公司财务状况有一个全面的了解,降低信息不对称程度、道德风险,提升公司的运营效率。会计稳健性能降低权益资本成本,提高企业投资效率^[26, 27]。会计稳健性作为会计信息质量的重要特征,要求企业及时确认所有可能的损失,若管理者继续从事净现值为负的项目,经济损失将会立刻得到确认,管理者会及时做出战略调整,从不盈利的投资项目中退出,以免影响当期业绩^[28]。

总体而言,社会责任报告鉴证业务在我国尚未普及,社会责任报告的质量参差不齐,相比于财务信息披露,该报告作为非财务信息披露的重要组成部分更加容易进行印象管理。当前关于社会责任报告印象管理的研究主要集中于案例研究以及理论研究,实证研究相对缺乏,研究数量较少,涉及领域较窄,研究不够深入。本文通过研究企业社会责任报告印象管理对权益资本成本的影响,并验证会计稳健性对二者关系的调节作用,为会计稳健性对社会责

任报告印象管理的抑制作用提供了有力的证据,为提高社会责任报告信息质量做出了一定的贡献,丰富了社会责任报告印象管理经济后果的实证研究成果。

(二)提出假设

现代企业理论认为企业是由合同或者契约组合而成的,无数个合同把利益相关者都聚集在一起并达成合作,形成企业。古典经济学认为契约都是完全契约,即每个契约都能够完全将未来遭遇的各种问题和利益分配提前预估好,包括各种突发情况。但是由于企业内部和外部投资者之间存在的信息不对称,以及各种难以预料的情况出现,现实中很难达到完全契约的理想境界。由于契约的不完全性和股东财富最大化的经营目标,管理层极易通过操纵公司信息来骗取投资者等利益相关者的信任以实现自身经济利益最大化。工具理论认为企业承担社会责任只是一种为了获得经济利益的手段。为了提升企业的自身形象,大多数企业选择自愿性披露社会责任信息。

根据股东价值最大化理论,过度履行企业社会责任会导致企业经营成本的增加,与企业追求的利益最大化相矛盾^[29]。企业履行社会责任一般包括治理污染、保证可持续发展、公共事业建设、员工福利等,无一例外需要付出较大的成本。在员工、经济、环境、公益捐赠等方面的社会责任表现是我国企业社会责任报告最愿意披露的内容,而公司的社会责任履行不足通常则是报告回避的内容,这表明该报告中存在着严重的印象管理。通过在社会责任感报告中的良好表现以及花费的高额社会责任成本,企业不仅树立了良好的社会形象以取得投资者的信任,而且暗示了公司的不良业绩部分是由于支付了高额的社会责任成本造成的,以获得投资者的理解。虽然企业财务报表中的利润没有达到期望,但是社会责任报告却反映出公司在努力实现利益相关者的利益最大化,进而得到投资者等利益相关者的理解和信任。由于企业社会责任报告鉴证业务在国内并不普及,又没有强制性的规定规范报告的披露内容和形式,社会责任报告的信息质量堪忧,管理层十分容易对其进行印象管理。企业通过社会责任报告印象管理来粉饰社会责任报告,但其实质的信息质量则在下降。如果投资者没有意识到社会责任报告信息的失真和夸大,经过印象管理的社会责任报告则会增加其对企业的信任,降低其对未来风险的评估,从

而降低企业的权益资本成本。由此可以提出以下假设:

H1:企业社会责任报告印象管理程度越高,权益资本成本越低。

信息对于市场经济具有极其重要的作用,随着资本市场的不断发展,信息的作用越来越重要。信息不对称理论认为在资本市场每个人了解的信息都是不一致的,而掌握信息较多的一方则处于有利地位。企业比外部投资者掌握更多的企业内部信息,从而在交易中处于优势地位。信息经济学认为正是由于信息不对称问题的出现,导致市场中不公平交易普遍存在。信息不对称影响公平交易,降低了市场资源配置效率。

会计稳健性常被视为重要的会计信息质量特征。会计稳健性不但能够缓解信息不对称性,还能帮助股东缓解委托代理问题。张正勇等^[19]研究发现,会计稳健性越强,社会责任报告印象管理程度越低。会计稳健性对权益资本成本的影响,表面上看是降低了信息不对称程度,实质上则是增加了投资者可获得的信息,降低了投资风险,导致权益资本成本降低。一方面,会计稳健性强的企业财务信息反馈更及时,对投资者而言,社会责任报告的信息补充作用就会相对减弱,从而导致投资者对社会责任报告的依赖减少。另一方面,会计稳健性强的企业对管理层的约束力更强,管理层进行社会责任报告印象管理的可能性会更小,从而抑制社会责任报告印象管理行为^[19]。由此提出以下假设:

H2:会计稳健性能够缓解社会责任报告印象管理对权益资本成本的负向影响。

三、研究设计

(一)样本选择与数据来源

本文选取2012~2016年披露企业社会责任报告的沪深A股上市公司为样本。社会责任报告质量评级分数来源于润灵环球社会责任报告评级数据库,其他财务数据来源于国泰安数据库(CSMAR)、锐思数据库(Resset)。首先剔除金融类上市公司、ST及PT公司、数据缺失的样本。其次参照张正勇等^[19]对数据的筛选方法,剔除出具社会责任报告鉴证报告的样本,并在模型(4)的基础上剔除残差为负的样本。为消除极端值的影响,对主要连续变量进行1%的缩尾处理(Winsorize)。最终得到1092个观测值,如表1所示。

表1 样本按行业分类

年份\行业	房地产	工业	公用事业	商业	综合	合计
2012	15	138	26	9	4	192
2013	19	134	27	12	2	194
2014	15	159	30	12	3	219
2015	17	159	38	14	4	232
2016	17	165	49	20	4	255
合计	83	755	170	67	17	1092

(二)研究模型与变量定义

1. 研究模型。本文主要研究的是企业社会责任报告印象管理对权益资本成本的影响,因此将社会责任报告印象管理作为解释变量,权益资本成本作为被解释变量。为了提高模型的拟合度,借鉴Dhaliwal等^[30]的研究,选取以下变量作为控制变量,具体见表2。

表2 变量名称及定义

变量性质	变量符号	变量名称	变量定义
被解释变量	COE	权益资本成本	运用PEG模型计算而得
解释变量	CSRimp	印象管理程度	通过模型(1)得出的正残差值
调节变量	C_score	会计稳健性	使用Basu模型计算的稳健性指标
控制变量	ROA	财务绩效	资产收益率
	Beta	贝塔系数	公司股票周收益率平均值对同期指数收益率回归的系数
	SIZE	公司规模	总资产的自然对数
	Growth	公司成长能力	营业收入增长率
	BM	账面市值比	每股股价/期末每股股东权益
	RET	股票流动性	流通股年换手率
	Share	第一大股东持股比例	第一大股东持股占总股本的比例
	LEV	财务风险	总资产负债率
	YEAR	年度	年度哑变量

为了验证H1,本文建立了多元线性回归模型(1)。为了验证H2,本文将会计稳健性作为调节变量,采用层次回归分析来检验会计稳健性的调节作用,分别建立模型(2)、模型(3)。

$$COE_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{imp_{it}} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 Beta_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 Growth_{it} + \beta_6 BM_{it} + \beta_7 RET_{it} + \beta_8 Share_{it} + \beta_9 LEV_{it} + YEAR + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$COE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CSR_{imp_{it}} + \alpha_2 C_score_{it} + \alpha_3 ROA_{it} + \alpha_4 Beta_{it} + \alpha_5 SIZE_{it} + \alpha_6 Growth_{it} + \alpha_7 BM_{it} + \alpha_8 RET_{it} + \alpha_9 Share_{it} + \alpha_{10} LEV_{it} + YEAR + \delta_{it} \quad (2)$$

$$COE_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 CSR_{imp_{it}} + \lambda_2 C_score_{it} + \lambda_3 CSR_{imp_{it}} \times C_score_{it} + \lambda_4 ROA_{it} + \lambda_5 Beta_{it} + \lambda_6 SIZE_{it} + \lambda_7 Growth_{it} + \lambda_8 BM_{it} + \lambda_9 RET_{it} + \lambda_{10} Share_{it} + \lambda_{11} LEV_{it} + YEAR + \mu_{it} \quad (3)$$

2. 解释变量。本文的解释变量为社会责任报告印象管理程度(CSRimp)。黄艺翔、姚铮^[8]建立了社会责任报告质量评分影响因素模型,将模型残差的绝对值作为社会责任报告印象管理的代理变量。张正勇等^[19]在此基础上剔除了残差为负的样本。他们认为正残差代表企业发布的社会责任报告存在夸大有利的社会责任信息、回避社会责任不足以及企业社会责任缺失信息等,而残差为负显然不符合印象管理的范围。同时,他们认为如果企业自愿出具社会责任报告鉴证报告代表企业对自身社会责任信息披露的质量有信心,印象管理的动机不强,因此删除了出具社会责任报告鉴证报告的样本。本文参考以上研究,建立了模型(4),其中被解释变量为润灵环球社会责任报告质量评分(CSR-rating),影响因素包括公司特征、外部环境等,具体见表3。剔除负残差后,得到的正残差为社会责任报告印象管理水平(CSRimp)。

$$CSR_rating_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 SIZE_{it} + \alpha_2 LEV_{it} + \alpha_3 ROA_{it} + \alpha_4 MTB_{it} + \alpha_5 GOV_{it} + \alpha_6 CEOhave_{it} + \alpha_7 HOLD_{it} + \alpha_8 PAY_{it} + \alpha_9 Developed_{it} + \alpha_{10} Ideal_{it} + \alpha_{11} Exchange_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

表3 变量名称及定义

变量符号	变量名称	变量定义
GOV	产权性质	实际控制人为国有为1,否则为0
HOLD	机构持股	机构持股数/公司流通A股数
ROA	财务绩效	资产收益率
SIZE	公司规模	总资产自然对数
LEV	财务风险	总资产负债率
Ideal	自愿披露	若公司自愿披露社会责任报告为1,否则为0
MTB	权益市值比	总市值/所有者权益
CEOhave	高管持股	高级管理人员持股数/公司总股数
PAY	高管薪酬	前三位高管年薪总额的自然对数
Exchange	上市地点	在上交所上市为1,否则为0
Developed	经济环境	若公司注册地在北京、上海、广东、浙江、福建、江苏、山东为1,否则为0

3. 被解释变量。本文的被解释变量是权益资本成本(COE),采用最适合我国上市公司的PEG模型计算。EPS表示预期的每股收益,用证券分析师的预测结果来表示,P为基期的每股股价,如模型(5)。

$$COE = \sqrt{(EPS_{i,t+2} - EPS_{i,t+1}) / P_{i,t}} \quad (5)$$

4. 调节变量。本文的调节变量是会计稳健性(C_score)。本文估算会计稳健性采用KW指数法^[31]。模型(6)为Basu模型,其中x为i公司第t年的每股盈余与第(t-1)年的股票收盘价的比值,R为i公司第t年的股票收益率,D为虚拟变量,当R<0时取值为1,否则取值为0。模型(7)中G-score代表盈余对好消息的反应速度,模型(8)C-score代表公司坏消息比好消息更快的体现在会计盈余中的程度,由于会计稳健性代表会计盈余对坏消息的反应速度比好消息更及时,因此C-score可以代表公司的稳健性水平。将模型(7)和模型(8)代入模型(6),得到模型(9),对模型(9)按年度进行多元回归,得到系数λ₁、λ₂、λ₃、λ₄,将系数代入模型(8),得到C_score,其值越大,说明公司会计稳健性越好。

$$X_{it} = \beta_1 + \beta_2 D_{it} + \beta_3 R_{it} + \beta_4 D_{it} R_{it} + e_{it} \quad (6)$$

$$G_score = \beta_3 = \mu_1 + \mu_2 SIZE_{it} + \mu_3 MB_{it} + \mu_4 LEV_{it} \quad (7)$$

$$C_score = \beta_4 = \lambda_1 + \lambda_2 SIZE_{it} + \lambda_3 MB_{it} + \lambda_4 LEV_{it} \quad (8)$$

$$X_{it} = \beta_1 + \beta_2 D_{it} + R_{it} (\mu_1 + \mu_2 SIZE_{it} + \mu_3 MB_{it} + \mu_4 LEV_{it}) + D_{it} R_{it} (\lambda_1 + \lambda_2 SIZE_{it} + \lambda_3 MB_{it} + \lambda_4 LEV_{it}) + (\delta_1 SIZE_{it} + \delta_2 MB_{it} + \delta_3 LEV_{it} + \delta_4 D_{it} SIZE_{it} + \delta_5 D_{it} MB_{it} + \delta_6 D_{it} LEV_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

四、实证分析与结果

(一)描述性统计分析

表4为上述模型涉及主要变量的描述性统计分析。

如表4所示,权益资本成本(COE)最大值为0.2585,最小值为0,均值为0.1012,标准差为0.0381,说明上市公司权益资本成本的波动不是很大,总体来说权益资本成本比较稳定。社会责任报告印象管理(CSRimp)最大值为36.8589,最小值为0.0135,均值为8.4554,标准差为7.2141。最大值和最小值差距较大,标准差较大,可以看出不同企业社会责任报告印象管理程度差异很大,部分企业社会责任报告质量很高,部分企业有夸大、粉饰报告信息的行为。资产收益率(ROA)代表企业的财务绩效,最大值为

表4 描述性统计分析

	样本量	最大值	最小值	均值	标准差	偏度	峰度
COE	1092	0.2585	0	0.1012	0.0381	0.5849	4.3907
CSRimp	1092	36.8589	0.0135	8.4554	7.2141	1.0514	3.5419
LEV	1092	1.3447	0.0080	0.4910	0.1989	-0.1107	2.5489
ROA	1092	0.2964	-0.6829	0.0402	0.0591	-2.5385	31.8824
Growth	1092	26.1114	-0.6872	0.1736	0.8696	25.0074	730.5518
RET	1092	11.2181	0.0090	1.9075	1.5064	1.8069	7.9641
Beta	1092	2.0572	0.3092	1.0717	0.2639	0.0413	3.0273
Share	1092	0.7456	1.00e-06	0.1761	0.1406	1.2414	4.5353
BM	1092	1.4065	0.0748	0.6017	0.2665	0.2236	2.1761
C_score	1092	0.7012	-0.6460	0.0693	0.1373	-0.1298	4.7514
SIZE	1092	28.5087	19.8465	23.1743	1.5862	0.6989	3.1687

0.2964,最小值为-0.6829,说明样本企业的财务状况差异很大,部分企业财务状况良好,而部分企业处于亏损状态。

营业收入增长率(Growth)可以体现公司的发展程度,其最大值为26.1114,最小值为-0.6872,部分企业增长率为负,说明企业的经营情况较差。标准差为0.8696,偏度为25.0074,峰度为730.5518,波动很大,说明不同上市公司的营业收入增长率具有很大的差异性,因此,控制企业的成长性是十分必要的。

流通股年换手率(RET)代表股票的流动性,其最大值为11.2181,最小值为0.0090,均值为1.9075,标准差为1.5064,最大值和最小值的差异较大,但是样本企业的总体流动性波动不大,整体较稳定。

Beta是衡量股票投资风险的指标,通过比较个股与股市整体的价格波动来衡量个股的投资风险,Beta值越大,代表股票的波动性越大,反之亦然。由表4可知Beta最大值为2.0572,最小值为0.3092,均值为1.0717,标准差为0.2639,可以看出样本公司的平均股票风险高于市场平均水平,股票风险的波动较大。

根据BM效应,一般BM值越高的公司,月平均收益率也越高。如表4所示,账面市值比(BM)的极值差距较大,均值为0.6017,标准差为0.2665,账面市值比的差异较大,因此公司之间的营收情况也有较大差异。

(二)多重共线性检验

本文采用Spearman检验各变量之间的多重共线性,如表5所示,各解释变量之间的相关系数都小于0.7,表明各解释变量之间并不存在严重的多重共线性,可以进行多元回归分析。

表 5 多重共线性检验

	CSRimp	LEV	ROA	Growth	RET	Beta	Share	BM	C_score	SIZE
CSRimp	1									
LEV	0.1167	1								
ROA	-0.0245	-0.5269	1							
Growth	0.0014	0.0191	0.2511	1						
RET	-0.2122	-0.1864	-0.0881	0.0894	1					
Beta	-0.1016	0.0321	-0.2096	-0.0604	0.3257	1				
Share	0.1131	0.1435	-0.0278	-0.1430	-0.3735	-0.0573	1			
BM	0.1659	0.5779	-0.4695	-0.1778	-0.3954	-0.0356	0.2698	1		
C_score	0.0660	0.5317	-0.2823	0.0099	-0.0389	0.1372	0.0265	0.2579	1	
SIZE	0.2428	0.5992	-0.2279	0.0156	-0.3979	-0.1701	0.3136	0.6683	0.1417	1

表 6 多元回归分析

	(1)	(2)	(3)
常量	0.0765*** (0.001)	0.0704*** (0.005)	0.0723*** (0.004)
CSRimp	-0.0003* (0.057)	-0.0003* (0.059)	-0.0002 (0.208)
C_score		-0.0048 (0.660)	-0.0093 (0.436)
CSRimp× C_score			-0.0023* (0.089)
LEV	0.0293*** (0.000)	0.0322*** (0.001)	0.0329*** (0.001)
ROA	0.1024*** (0.000)	0.1293*** (0.000)	0.1272*** (0.000)
Growth	0.0015 (0.216)	0.0016 (0.196)	0.0016 (0.197)
RET	-0.0019* (0.053)	-0.0019* (0.068)	-0.0020* (0.051)
Beta	-0.0042 (0.355)	-0.0018 (0.715)	-0.0011 (0.816)
Share	-0.0284*** (0.001)	-0.0270*** (0.003)	-0.0264*** (0.003)
BM	0.0193*** (0.003)	0.0189*** (0.006)	0.0180*** (0.008)
Size	0.001 (0.391)	0.0011 (0.378)	0.0010 (0.438)
R ²	0.1674	0.1742	0.1658
AD-R ²	0.1573	0.1623	0.1530
F值	16.67***	14.55***	13.01***
样本量	1092	1092	1092

注:括号内为P值,***、**、*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著。

(三)回归分析

表6为社会责任报告印象管理程度对权益资本

成本的多元回归结果。如表6所示,模型(1)的F值为16.67,在1%的水平上显著,说明模型很稳定。通过模型(1)可以看出社会责任报告印象管理程度(CSRimp)与企业权益资本成本(COE)在10%的水平上显著,证实了本文的H1。社会责任报告印象管理程度与权益资本成本具有显著的负相关关系,即社会责任报告印象管

理程度越高,权益资本成本越低,说明社会责任报告印象管理行为能够降低权益资本成本,从而提高企业价值。

同时,财务风险(LEV)、财务绩效(ROA)、第一大股东持股比例(Share)、账面市值比(BM)分别在1%的水平上与权益资本成本显著相关,说明企业的偿债能力、财务绩效等公司特征信息对投资者的投资行为具有很大的影响。股票流动性(RET)与权益资本成本在10%的水平上显著负相关,即股票流动性越大,权益资本成本越低,与已有文献结论一致。对权益资本成本的多元回归分析R²为0.1674,AD-R²为0.1573,拟合程度一般,说明本文并没有考虑到所有影响权益资本成本的因素,权益资本成本还会受到一些不可控因素的影响。

在模型(2)、模型(3)中,F值分别为14.55、13.01,均在1%的水平上显著,说明模型(2)、模型(3)是稳定的。如模型(2)、模型(3)所示,为检验会计稳健性的调节效应,在加入会计稳健性(C_score)后,社会责任报告印象管理程度(CSRimp)与权益资本成本(COE)在10%的水平上显著负相关;在加入会计稳健性与社会责任报告印象管理程度的交乘项(CSRimp×C_score)后,社会责任报告印象管理程度(CSRimp)与权益资本成本(COE)不再显著相关。社会责任报告印象管理程度与会计稳健性的交乘项在10%的水平上与权益资本成本显著负相关,证明了会计稳健性对社会责任报告印象管理程度与权益资本成本的负相关关系具有负向调节作用。即会计稳健性能显著降低二者的负相关关系,证实了本文的H2。

同时,财务风险(LEV)、财务绩效(ROA)、第一大股东持股比例(Share)分别在1%的水平上与权益

资本成本显著相关,但是系数均变大,可能是由于会计稳健性好的企业,公司整体财务水平以及公司治理水平均较高,经营情况较好,由此导致其对权益资本成本的影响增强。

(四)内生性检验

模型具有缺失变量是导致模型存在内生性的主要原因之一,在进行多元线性回归后,本文通过检验模型是否有遗漏变量来判断模型是否存在内生性。如表7所示,假设模型没有遗漏变量,模型(1)的P值为0.0885,在5%的水平上无法拒绝原假设;模型(2)的P值为0.0726,在5%的水平上无法拒绝原假设;模型(3)的p值为0.2529,在10%的水平上无法拒绝原假设,即模型(1)、模型(2)、模型(3)均不存在内生性。

模型	(1)	(2)	(3)
P值	0.0885	0.0726	0.2529

(五)稳健性检验

为了验证回归结果的稳健性,本文用GLS模型代替PEG模型,重新计算权益资本成本;将净资产利润率(ROE)代替控制变量财务绩效(ROA);公司成长能力(Growth)用托宾Q值来代替,重新进行多元回归实验,结果依然证实了本文的假设。

五、研究结论和政策建议

(一)研究结论

本文实证分析了企业社会责任报告印象管理对权益资本成本的影响,并验证了会计稳健性对二者关系的调节作用。研究表明,社会责任报告印象管理与权益资本成本存在显著的负相关关系,即社会责任报告印象管理程度越高,企业的权益资本成本越低。这说明管理层实施印象管理的行为取得了成效,投资者没有意识到社会责任报告信息质量的下降,管理者通过对社会责任报告进行印象管理取得了部分投资者的信任,美化了公司的社会形象。而会计稳健性在社会责任报告印象管理与权益资本成本的负相关关系中具有显著的调节作用,在会计稳健性好的企业,社会责任报告印象管理与权益资本成本的负相关关系不再显著,说明会计信息的及时反馈更容易取得投资者的信任,此时社会责任报告信息不再是唯一的信息来源,社会责任报告印象管理对企业权益资本成本的影响变小。若单纯分析社会责任报告印象管理与权益资本成本的关系,它们

之间存在显著的负相关关系;考虑会计稳健性的调节效应后,它们之间的关系不再显著,说明会计稳健性对社会责任报告印象管理的治理作用是明显的。社会责任信息对权益资本成本的影响有限,并且十分容易被财务信息所替代。对于投资者而言,需要更加注重公司的财务信息而非社会责任信息,企业社会责任报告只是起到了一定的辅助作用。

本文还有一些需要改进之处:①由于研究方法的局限性,社会责任报告印象管理程度衡量准确性有待提高。②由于本文选取的变量有限,无法涵盖所有影响权益资本成本的变量,所以实验结果与实际情况会有一些出入。综上所述,企业社会责任报告印象管理确实能降低企业的权益资本成本,但还有很多疑问值得深入研究。

(二)政策建议

由上述结论本文提出以下三方面的建议:①政府应该出台相关政策,将企业社会责任报告由自愿性披露变成强制性披露,并规范社会责任报告的必要披露内容和形式,消除管理层的侥幸心理,提高社会责任报告的信息质量。②应该大力发展和普及企业社会责任报告的第三方鉴证业务,以提高社会责任报告的真实性和可靠性,为社会责任报告的信息质量提供保障。③投资者等利益相关者应该更多地关注企业社会责任报告中的印象管理行为,在对公司进行社会责任评价时,可以通过媒体报道等多种渠道了解企业社会责任履行情况,对企业有一个更加全面的社会责任评价。

主要参考文献:

- [1] 吉利,张丽,田静.我国上市公司社会责任信息披露可读性研究——基于管理层权力与约束机制的视角[J].会计与经济研究,2016(1):21~33.
- [2] 赵敏.上市公司自愿性信息披露中的印象管理行为分析[J].当代财经,2007(3):117~119.
- [3] 李正,向锐.中国企业社会责任信息披露的内容界定、计量方法和现状研究[J].会计研究,2007(7):3~11.
- [4] 周丽萍,陈燕,金玉健.企业社会责任与财务绩效关系的实证研究——基于企业声誉视角的分析解释[J].江苏社会科学,2016(3):95~102.
- [5] 车培荣,田雪力.社会责任信息披露水平与资本成本关系研究[J].北京邮电大学学报(社会科学版),2016(6):64~73.

- [6] 高凡雅,田高良,王喜. 中小企业履行社会责任能缓解融资约束吗?[J]. 科学学与科学技术管理, 2017(6):133~143.
- [7] 钟马,徐光华. 社会责任信息披露、财务信息质量与投资效率——基于“强制披露时代”中国上市公司的证据[J]. 管理评论,2017(2):234~244.
- [8] 黄艺翔,姚铮. 企业社会责任报告、印象管理与企业业绩[J]. 经济管理,2016(1):105~115.
- [9] 张正勇,邱佳涛. 企业会计稳健性与社会责任报告印象管理[J]. 证券市场导报,2017(3):19~25.
- [10] 张正勇,邱佳涛. 会计稳健性、公司治理与社会责任报告印象管理[J]. 财经理论与实践,2017(3):77~83.
- [11] Jones E. E.. Ingratiation[M]. New York: Appleton-Century-Crofts, 1964:1~300.
- [12] Tedeschi J. T.. Impression management theory and forced compliance situation[M]. New York: Academic Press, 1971.
- [13] Clatworthy M., Jones M. J.. The effect of thematic structure on the variability of annual report readability [J]. Accounting, Auditing & Accountability Journal, 2001(3):311~326.
- [14] Aerts W.. Inertia in the attributional content of annual accounting narratives [J]. European Accounting Review, 2001(1):3~32.
- [15] Aerts W.. Picking up the pieces: Impression management in the retrospective attributional framing of accounting outcomes[J]. Accounting, Organizations and Society, 2005(6):493~517.
- [16] 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]. 会计研究,2002(5):10~17.
- [17] 李晓慧,孙蔓莉. 业绩归因分析在审计风险识别中的运用研究[J]. 会计研究,2012(9):82~88.
- [18] 赵息,许宁宁. 管理层权力、机会主义动机与内部控制缺陷信息披露[J]. 审计研究,2013(4):101~109.
- [19] 张正勇,邓博夫. 社会责任报告鉴证会降低企业权益资本成本吗?[J]. 审计研究,2017(1):98~104.
- [20] 张兆国,靳小翠,李庚秦. 企业社会责任与财务绩效之间交互跨期影响实证研究[J]. 会计研究, 2013(8):32~39.
- [21] 李姝,赵颖,童婧. 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):64~70.
- [22] 王建玲,李玥婷,吴璇. 企业社会责任报告与债务资本成本——来自中国A股市场的经验证据[J]. 山西财经大学学报,2016(7):113~124.
- [23] 叶陈刚,王孜. 社会责任、绩效评价与市场反应[J]. 软科学,2013(6):1~5.
- [24] Erhemjamts O., Li Q., Venkateswaran A.. Corporate social responsibility and its impact on firms' investment policy, organizational structure, and performance [J]. Journal of Business Ethics, 2013(118):395~412.
- [25] 冯丽艳. 社会责任表现对权益资本成本的影响机制研究[D]. 北京:北京交通大学,2017.
- [26] 王静,郝东洋,张天西. 稳健会计信息、权益资本成本与公司投资效率——基于中国A股市场的经验性证据[J]. 经济与管理研究,2013(2):52~61.
- [27] 吴良海,赵文雪,吕丹丽,牛利英. 机构投资者、会计稳健性与企业投资效率——来自中国A股市场的经验证据[J]. 南京审计大学学报,2017(2):11~19.
- [28] 李争光,赵西卜,曹丰,吴青川. 机构投资者异质性、会计稳健性与投资效率——来自中国上市公司的经验证据[J]. 当代财经,2015(2):106~117.
- [29] Barnett M. L., Salomon R. M.. Beyond dichotomy: The curvilinear relationship between social responsibility and financial performance [J]. Strategic Management Journal, 2006(11):1101~1122.
- [30] Dhaliwal D. S., O. Z. Li, A. Tsang, Y. G. Yang. Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency [J]. The Accounting Review, 2014(33):328~355.
- [31] Khan M., Watts R. L.. Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism [J]. Journal of Accounting & Economics, 2009(2-3):132~150.
- 作者单位:1.嘉兴学院商学院,浙江嘉兴314001; 2.渤海大学经济学院,辽宁锦州121007