

doi:10.3969/j.issn.1674-117X.2022.05.004

# 企业社会责任、高管激励与企业绩效关系研究

## ——基于我国上市公司的面板数据

胡立和<sup>1</sup>, 王馨苗<sup>1</sup>, 胡四元<sup>2</sup>, 何曦<sup>3</sup>

(1. 湖南工业大学 商学院, 湖南 株洲 412007;  
2. 湖南工业大学 图书馆, 湖南 株洲 412007;  
3. 湖南应用技术学院 经济管理学院, 湖南 常德 415000)

**摘要:** 以2010—2020年我国沪深A股上市公司为样本, 运用固定效应模型, 基于高管激励视角, 研究企业社会责任对企业绩效的影响机制。研究发现, 企业社会责任对企业绩效具有显著的促进作用; 高管薪酬激励在企业社会责任对企业绩效的影响中具有显著的正向调节效应, 高管股权激励则对此表现出显著的负向调节效应。进一步研究表明, 企业社会责任对非国有企业财务绩效的影响要强于其对国有企业的影响。基于此, 企业应持续强化责任意识、优化薪酬体系与深化股权监管, 以助推企业高质量发展。

**关键词:** 企业社会责任; 企业绩效; 薪酬激励; 股权激励

**中图分类号:** F270; F275; F272.91 **文献标志码:** A **文章编号:** 1674-117X(2022)05-0023-09

**引用格式:** 胡立和, 王馨苗, 胡四元, 等. 企业社会责任、高管激励与企业绩效关系研究: 基于我国上市公司的面板数据 [J]. 湖南工业大学学报(社会科学版), 2022, 27(5): 23-31.

## An Empirical Study of Corporate Social Responsibility, Executive Incentives and Corporate Performance: Based on Panel Data of Listed Companies in China

HU Lihe<sup>1</sup>, WANG Xinmiao<sup>1</sup>, HU Siyuan<sup>2</sup>, HE Xi<sup>3</sup>

(1. College of Business, Hunan University of Technology, Zhuzhou 412007, China;  
2. Hunan University of Technology Library, Zhuzhou 412007, China;  
3. School of Economics and Management, Hunan Applied Technology University, Changde 415000, China)

**Abstract:** With the A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen from 2010 to 2020 as a sample, a fixed-effects model is applied to examine the influence mechanism of CSR on corporate performance from the perspective of executive incentives. It is found that CSR provides a significant boost to corporate performance; executive compensation incentives have a significant positive moderating effect on CSR and corporate performance, while executive equity incentives, just the opposite, are negatively related to them. Further research

**收稿日期:** 2022-04-15

**作者简介:** 胡立和(1962—), 男, 安徽滁州人, 湖南工业大学教授, 硕士生导师, 研究方向为区域经济与公共管理;  
王馨苗(1997—), 女, 湖南株洲人, 湖南工业大学硕士研究生, 研究方向为企业管理;  
胡四元(1970—), 女, 湖南株洲人, 湖南工业大学副研究馆员, 研究方向为图书情报与数字图书馆;  
何曦(1982—), 女, 湖南益阳人, 湖南应用技术学院副教授, 研究方向为区域发展与公共管理。

shows that CSR has a stronger effect on the financial performance of non-SOEs than it does on SOEs. In pursuit of high-quality development, therefore, the enterprises should make sustained efforts to enhance responsibility awareness, optimize salary system and tighten equity supervision.

**Keywords:** corporate social responsibility; corporate performance; compensation incentives; equity incentives

近年来,企业社会责任表现及社会责任相关信息披露受到社会各界的广泛关注。企业践行社会责任,开展扶危济贫、爱心助学等公益慈善活动,弘扬爱国主义情怀,传播积极正能量,能获得社会公众的高度评价和赞赏,有利于树立良好企业形象;同时,也有助于提升企业的治理水平和经营质量,有效降低政策风险、财务风险与市场风险,引领企业创新驱动发展新路径,提高企业经营效益<sup>[1]</sup>。

主动承担社会责任的企业能有效缓解并购双方的信息不对称<sup>[2]</sup>,促进友好的沟通与谈判,从而降低财务风险和收购成本,积极拉动短期并购绩效与长期经济绩效。Platonova等人<sup>[3]</sup>认为,在稳步推进慈善事业的基础上积极履行社会责任,可以提高客户的忠诚度,获得利益相关者的支持与认可<sup>[4-5]</sup>,从而改善企业的财务业绩。企业践行社会责任,不仅有赖于宏观政策的引导和支持,更与高管科学合理的管理与决策密切相关<sup>[6]</sup>,而高管决策又和高管激励有着密不可分的联系。基于委托代理理论,为有效解决委托者与代理者之间的利益冲突<sup>[7-8]</sup>,首先可以实施薪酬激励,在短期内提升企业创新研发能力和经济效益<sup>[9-10]</sup>;当高管对薪酬水平感到满足时,会倾向于追求个人成就感的实现<sup>[11]</sup>,通过遵守法律、诚信交易、接受监督等行为赢得利益相关者的信任,进而为企业创造丰厚的利润。其次可以引入股权激励,促使高管与股东实现利益趋同<sup>[12-13]</sup>,为企业节约代理成本,从长期发展的角度规划企业的未来。对被授予股权激励的高管来说,为实现业绩目标、获得行权资格,会更愿意开展社会公益活动服务社会<sup>[14]</sup>,创造更大的企业价值。但要避免过度激励导致的机会主义动机<sup>[15]</sup>,高管可能会牺牲股东利益来满足个人需要<sup>[16]</sup>,忽视企业社会责任的重要性,阻碍企业的长远发展。

综上所述,已有研究探讨了企业社会责任与企业绩效的关系<sup>[17-19]</sup>,但少有研究讨论企业社会

责任、高管激励与企业绩效的内在关系。基于此,本文在聚焦企业社会责任对企业绩效影响的同时,探讨高管激励在企业社会责任对企业绩效影响中的调节作用,并关注不同产权性质企业社会责任对企业绩效影响的异质性,以期为企业提升财务绩效提供理论参考。

## 一、理论分析与研究假设

### (一) 企业社会责任与企业绩效

从社会契约理论的角度来看,企业与企业内部、企业与社会之间存在大量显性契约和隐性契约<sup>[20]</sup>,履行契约是企业与生俱来的义务。企业通过承担社会责任,获得社会公众的赞扬和政府的褒奖,减少谈判、维护和执行契约的交易费用<sup>[21]</sup>,进而实现自身利益最大化的目标。

从利益相关者理论的角度来看,企业履行社会责任要站在股东、客户、供应商、员工、政府等利益相关者的立场,充分满足其基本权益和内在需要。首先,企业通过合理设置股权结构<sup>[22]</sup>和内部治理结构<sup>[23]</sup>,不断完善公司治理体系,确保股东的资金安全和收益稳定,并及时向股东提供企业真实的经营和投资信息。其次,不断提升产品质量和服务体验,多渠道、多市场吸引潜在客户<sup>[24]</sup>,建立良好的口碑效应和品牌形象。再次,按时结算供应商的货款,保证货物资金的流动性,制定供应链社会责任战略规划<sup>[25]</sup>,促进与供应商的长远合作。此外,保障员工的人身安全及福利待遇,满足其发展需要,激发员工的工作热情和积极性,使其形成对企业的内在认同感<sup>[26]</sup>。最后,遵守法律法规,依法纳税,保护社会公众赖以生存的自然环境,实现经济效益、环境效益和社会效益的有机统一<sup>[27]</sup>。履行社会责任能为企业赢得利益相关者的信任和青睐,打造企业自身的核心竞争力,加速推动产业转型升级,助力企业质量和效益双丰收。基于以上分析,本文提出假设1。

假设1:企业履行社会责任有助于企业绩效的

提升。

## （二）基于高管薪酬激励的调节作用

为权衡股东与高管的利益冲突, 需要设计合理的薪酬激励制度来降低代理成本, 促使管理者注重企业预期目标的实现<sup>[28]</sup>, 提升高管履行社会责任的积极性和主动性<sup>[29]</sup>, 进而谋取经济效益与社会效益的最大化。具体而言, 当高管对其薪酬水平足够满意时, 其将更关注精神层面的价值追求<sup>[30]</sup>, 作出积极投身公益慈善事业、参与社会救助行动等有益于企业树立良好形象的决策<sup>[31]</sup>, 借助社会效应推动企业经济效益增长。与其他经济组织不同, 国有企业兼有经济属性、政治属性与社会属性, 必须具备更强的社会责任感。提高国企高管薪酬可以促使管理者更加努力承担社会责任<sup>[32]</sup>, 履行各利益相关者的主体责任以稳固内在关系<sup>[18]</sup>, 为我国实现高质量发展、促进共同富裕创造更大价值。此外, 对高管实行薪酬激励, 有利于企业股东与高管的利益趋同, 遏制委托代理中的逆向选择与道德风险等问题<sup>[33]</sup>, 促使高管更加关注企业社会责任目标的实现<sup>[34]</sup>, 对外提高企业信誉和知名度、改善与政府部门的关系, 对内提高员工的工作热情、完善内部治理结构<sup>[35-36]</sup>, 从而彰显企业价值和责任感, 为企业长足发展注入不竭动力。基于以上分析, 本文提出假设 2。

假设 2: 高管薪酬激励强化了企业社会责任对企业绩效的促进作用。

## （三）基于高管股权激励的调节作用

由于内部控制质量<sup>[37]</sup>、股权制衡度<sup>[38]</sup>等治理因素的不确定性, 实施股权激励会使高管权力逐渐增大, 管理层可能打着履行社会责任的“幌子”进行交易, 暗中谋私, 给企业带来负面影响<sup>[39]</sup>。因此, 高管持股比例的增加可能会抑制企业社会责任对企业绩效的促进作用, 原因有二: 其一, 高管持股比例的增加, 促使其集中投资能够提高公司股价的项目, 但企业承担社会责任的成本高, 且收益滞后, 在短期内难以弥补这些投入, 一定程度上削减了企业的当期利润<sup>[40]</sup>。而高管股权与企业绩效有直接的联系, 在短视行为的诱导下, 高管可能为保住当期财务绩效而放弃社会责任, 将更多的收益用来发放现金股利、进行短期投资交易, 减少长期投资的资金, 增加股东利益受损的风险<sup>[41]</sup>, 从而不利于企业的可持续发展。其二,

当高管享有更大的权力时, 利益相关方对其职务行为的约束力会大大减弱, 个人机会主义可能会驱使高管作出有损股东或投资者利益的行为<sup>[42-43]</sup>, 原本用于缓解企业代理问题的股权激励机制沦为高管套现或寻租的工具<sup>[44]</sup>, 外部的社会道德风险和不利市场地位可能会使高管减少履行社会责任的意愿; 此外, 我国股权激励税收政策存在股票期权分类不合理、授权日或行权日纳税不科学、税收优惠力度不够等问题<sup>[45]</sup>, 对高管履行职权进行约束和限制, 大大降低了股权激励效果, 高管可能会忽视社会责任的承担转而采取收缩型经营战略以规避财务风险<sup>[34]</sup>, 陷入消极经营状态, 影响企业长远发展和长期经济增长。基于以上分析, 本文提出假设 3。

假设 3: 高管股权激励弱化了企业社会责任对企业绩效的正向激励效应。

## 二、研究设计

### （一）样本选择与数据来源

本文选取 2010—2020 年沪深 A 股上市公司为研究样本, 基于相关标准对原始数据作如下处理:

(1) 剔除金融行业的上市公司; (2) 剔除当年 ST、\*ST 或 PT 的上市公司; (3) 剔除关键财务数据存在缺失值和异常值的上市公司; (4) 为避免极端值对研究结论的影响, 对连续变量在 1% 和 99% 水平上进行 Winsorize 缩尾处理。最终得到 23 297 个观测样本。企业社会责任评分数据来自和讯网发布的上市公司社会责任报告专业评测体系, 其他数据均来自国泰安 (CSMAR) 数据库。

### （二）变量设定

1. 被解释变量: 企业绩效 ( $TQ$ )。基于会计计量方法, 常用净资产收益率 ( $ROE$ )、总资产收益率 ( $ROA$ )、每股收益 ( $EPS$ ) 等财务指标衡量企业当期的盈利能力; 基于市场计量方法, 常用托宾 Q 值衡量企业未来的市场价值。由于托宾 Q 值不仅能反映企业过往的市场表现, 还便于利益相关者更好地预测企业的发展前景和长期绩效, 故本文借鉴 Yoon 等人<sup>[46-48]</sup>的研究, 以托宾 Q 值度量企业绩效 ( $TQ$ )。

2. 解释变量: 企业社会责任 ( $CRS$ )。因数据具有全面性、客观性和可靠性, 和讯网上市公司社会责任数据库被大多数研究采纳与应用。其评

测体系从股东、员工、供应商等5个方面进行考察,指标得分越高,表明企业履行社会责任的情况越好。为保证数据的平稳性,避免异常值对回归系数估计的影响<sup>[49]</sup>,参照李新丽等人<sup>[50-52]</sup>的研究,本文对和讯网社会责任总评分取自然对数来衡量企业社会责任(CSR)。

3. 调节变量。高管激励机制包含多种激励形式<sup>[53]</sup>,介于数据的可获得性,本文选用薪酬激励(Wage)和股权激励(Stock)两种最普遍的激励指标衡量高管激励程度。参考朴姬善等人<sup>[54-56]</sup>的

研究,将前三名高管薪酬的总数相加,取其自然对数来衡量高管薪酬激励;以高管持有股份占公司总股份的比值来衡量高管股权激励。

4. 控制变量。借鉴张雪等人<sup>[48,57-58]</sup>的研究,本文控制了可能影响企业绩效的企业特征变量,具体包括:公司规模(Size)、资产负债率(Lev)、营业收入增长率(Growth)、现金流比率(Cashflow)、管理费用率(Mfee)、机构投资者持股比例(INST)。本文选取的变量及其定义见表1。

表1 相关变量及其定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量说明
被解释变量	企业绩效	<i>TQ</i>	企业市场价值与资产重置成本的比值
解释变量	企业社会责任	<i>CRS</i>	和讯网企业社会责任总评分取自然对数
调节变量	高管薪酬激励	<i>Wage</i>	前三名高管薪酬总额的自然对数
	高管股权激励	<i>Stock</i>	高管持有股份占公司总股份的比值
控制变量	公司规模	<i>Size</i>	年总资产的自然对数
	资产负债率	<i>Lev</i>	年末总负债除以年末总资产
	营业收入增长率	<i>Growth</i>	本年营业收入 / 上一年营业收入 - 1
	现金流比率	<i>Cashflow</i>	经营活动产生的现金流量净额除以总资产
	管理费用率	<i>Mfee</i>	管理费用除以营业收入
	机构投资者持股比例	<i>INST</i>	机构投资者持股总数除以流通股本

### (三) 模型构建

豪斯曼检验结果拒绝原假设,故选择固定效应模型。首先,为考察企业社会责任对企业绩效的影响,针对假设1构建回归模型(1)。

$$TQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 Controls + \delta_i + \theta_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其次,为检验高管激励对企业社会责任与企业绩效关系的调节作用,参照王怀明等人<sup>[56]</sup>提出的调节效应模型,针对假设2和假设3分别建构回归模型(2)和模型(3)。

$$TQ_{it} = \varphi_0 + \varphi_1 CSR_{it} + \varphi_2 Wage_{it} + \varphi_3 CSR_{it} \times Wage_{it} + \varphi_4 Controls + \delta_i + \theta_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$TQ_{it} = \omega_0 + \omega_1 CSR_{it} + \omega_2 Stock_{it} + \omega_3 CSR_{it} \times Stock_{it} + \omega_4 Controls + \delta_i + \theta_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

式(1)~(3)中,*i*和*t*分别表示企业和年份; $\beta_0$ 、 $\varphi_0$ 、 $\omega_0$ 为截距项; $\beta_1$ 、 $\varphi_1 \sim \varphi_3$ 、 $\omega_1 \sim \omega_3$ 为各变量估计系数; $\delta_i$ 为企业固定效应; $\theta_t$ 为年份固定效应; $\varepsilon_{it}$ 表示随机误差项。

## 三、实证结果分析

### (一) 描述性分析

各变量描述性统计结果如表2所示。托宾Q

值的平均值为2.055,表明公司的市场价值远高于资产重置成本,预计公司未来的业绩表现持续向好。企业社会责任评级的最大值为4.313,最小值为0.077,均值为3.058,说明企业社会责任发展水平偏低;其标准差为0.677,表明不同企业履行社会责任情况存在较大差异。高管薪酬激励的均值为14.460,标准差为0.681,表明企业高管薪酬仍有进一步提升的空间,各企业高管薪酬差距明显。高管股权激励的均值为0.137,最大值为0.689,最小值为0,说明高管持股总体水平较低,有部分企业未实施股权激励计划。

表2 描述性统计结果

变量	样本数	均值	标准差	最小值	最大值
<i>TQ</i>	23 297	2.055	1.252	0.881	7.809
<i>CSR</i>	23 297	3.058	0.677	0.077	4.313
<i>Wage</i>	23 297	14.460	0.681	12.785	16.344
<i>Stock</i>	23 297	0.137	0.199	0	0.689
<i>Size</i>	23 297	22.146	1.239	19.982	25.849
<i>Lev</i>	23 297	0.411	0.198	0.056	0.860
<i>Cashflow</i>	23 297	0.050	0.066	-0.137	0.227
<i>Growth</i>	23 297	0.172	0.358	-0.486	2.074
<i>INST</i>	23 297	0.389	0.235	0.001	0.870
<i>Mfee</i>	23 297	0.089	0.065	0.010	0.377

(二) 多重共线性检验

为检验面板数据模型是否存在多重共线性, 本文对被解释变量  $TQ$  和解释变量  $CSR$  进行方差膨胀因子检验, 结果见表 3。由表 3 检验结果可知, 在验证企业社会责任对企业绩效的影响时, 共线性指标  $VIF$  均小于 2, 远低于临界值 10, 可以判断, 该模型的变量不存在严重的多重共线性问题。

表 3 方差膨胀因子检验结果

变量	CSR	Size	Lev	Cashflow	Growth	INST	Mfee
$TQ$	1.18	1.72	1.54	1.11	1.03	1.25	1.21

(三) 回归结果分析

1. 基准回归结果

表 4 为企业社会责任对企业绩效的影响回归结果。其结果显示, 在加入控制变量并控制企业和年份固定效应的条件下, 企业社会责任 ( $CSR$ ) 对企业绩效 ( $TQ$ ) 的回归系数为 0.0361, 在 1% 的水平下显著为正, 该结果证实了理论假设 1。一方面, 企业社会责任通过履行社会契约降低交易费用, 提升了企业绩效; 另一方面, 企业通过与股东、客户、供应商、员工、政府等利益相关者建立长期友好合作关系, 满足各方利益需求, 赢得了竞争优势和有利的市场地位, 促进了企业绩效的提高。

表 4 企业社会责任对企业绩效的影响回归结果

变量	$TQ$
CSR	0.0361***(3.51)
Size	-0.6204***(-40.98)
Lev	0.5661***(9.59)
Cashflow	1.3059***(12.89)
Growth	0.1007***(6.31)
INST	1.6115***(41.68)
Mfee	0.4963***(3.16)
Constant	14.8432***(46.89)
企业固定效应	YES
年份固定效应	YES
样本数	23 297
$R^2$	0.345

注: \*\*\* 表示 1% 水平下显著, 括号内为  $t$  值, 下同。

2. 调节回归结果

表 5 为高管激励调节效应的回归结果。其列(1)结果表明, 在加入高管薪酬激励及企业社会责任与高管薪酬激励的交互项后, 企业社会责任 ( $CSR$ ) 与高管薪酬激励 ( $Wage$ ) 的回归系数均在 1% 的水平下显著为正, 说明实施高管薪酬激励能有效提升企业绩效。企业社会责任与高管薪酬激励的

交互项 ( $CSR \times Wage$ ) 在 1% 的水平下也显著为正, 表明高管薪酬激励强化了企业社会责任对企业绩效的激励作用。若企业提高管理者的薪酬待遇, 促使股东与高管的利益趋同, 将有利于巩固企业与利益相关者之间的内在联系, 帮助企业在创造社会价值的同时实现自身发展。该结论证明了假设 2 的合理性。

列(2)加入高管股权激励及企业社会责任与高管股权激励的交互项, 企业社会责任 ( $CSR$ ) 的回归系数仍显著为正, 但高管股权激励 ( $Stock$ ) 的回归系数在 1% 的水平下显著为负, 表示高管持股比例的增加不利于企业盈利能力的提升。企业社会责任与高管股权激励的交互项 ( $CSR \times Stock$ ) 在 10% 的水平下显著为负, 表明股权激励也许并不是推动企业可持续发展的“一剂良方”, 随着高管权力的增大, 其可能导致管理者片面追求短期盈利, 放弃投资影响公司长远发展的重要资源, 影响股东权益和股票市场的稳定, 制约企业经营绩效的提升。该结论充分验证了理论假设 3。

表 5 高管激励调节效应回归结果

变量	(1) $TQ$	(2) $TQ$
CSR	0.0431***(4.12)	0.0310***(2.64)
Wage	0.1518***(8.79)	
$CSR \times Wage$	0.1348***(8.29)	
Stock		-1.0253***(-13.67)
$CSR \times Stock$		-0.1311*(-1.77)
Size	-0.6586***(-41.94)	-0.6340***(-41.92)
Lev	0.5877***(9.98)	0.4844***(8.20)
Cashflow	1.2255***(12.11)	1.2826***(12.72)
Growth	0.1000***(6.28)	0.1059***(6.65)
INST	1.6035***(41.62)	1.6101***(41.79)
Mfee	0.4061***(2.59)	0.4759***(3.04)
Constant	13.5147***(38.92)	15.3509***(48.15)
企业固定效应	YES	YES
年份固定效应	YES	YES
样本数	23 297	23 297
$R^2$	0.349	0.351

注: \* 表示 10% 水平下显著, 下同。

(四) 内生性处理

为防止反向因果导致的内生性问题, 对原模型的解释变量作滞后 1 期处理。具体而言, 将滞后 1 期的企业社会责任 ( $CSR1$ ) 代入上述所有模型重新进行回归, 回归结果如表 6 所示。结果显示, 新的解释变量、调节变量及交互项的回归系数仍显著, 且正负方向与前文保持一致, 说明本文结

论具有稳健性。

表6 解释变量滞后1期回归结果

变量	(1) <i>TQ</i>	(2) <i>TQ</i>	(3) <i>TQ</i>
CSR1	0.0497*** (4.51)	0.0422*** (3.83)	0.0532*** (4.84)
Wage		0.1617*** (8.69)	
CSR × Wage		0.0889*** (5.26)	
Stock			-0.8826*** (-10.46)
CSR × Stock			-0.1564** (-2.29)
Size	-0.5992*** (-35.39)	-0.6385*** (-36.44)	-0.6134*** (-36.05)
Lev	0.3330*** (5.16)	0.3551*** (5.51)	0.2894*** (4.48)
Cashflow	1.2604*** (11.44)	1.1938*** (10.85)	1.2462*** (11.34)
Growth	0.0947*** (5.55)	0.0935*** (5.49)	0.1011*** (5.93)
INST	1.6682*** (37.00)	1.6558*** (36.82)	1.6496*** (36.68)
Mfee	0.4879*** (2.91)	0.4107** (2.45)	0.5212*** (3.11)
Constant	13.8052*** (38.80)	12.3975*** (31.91)	14.2540*** (39.76)
企业固定效应	YES	YES	YES
年份固定效应	YES	YES	YES
样本数	20 028	20 028	20 028
R <sup>2</sup>	0.344	0.348	0.349

注：\*\*表示5%水平下显著，下同。

### (五) 稳健性检验

#### 1. 替换被解释变量

借鉴陈利军等人<sup>[59]</sup>的研究,选取以下两种变量替换被解释变量来衡量企业绩效:一是用净利润与总资产平均余额的比值表示总资产净利润率(ROA);二是用净利润与股东权益平均余额的比值代表净资产收益率(ROE)。替换被解释变量后的回归结果如表7所示。结果显示,企业社会责任CSR与ROA、ROE的回归系数和显著性均未发生改变,这证实了本文结论的稳健性。

#### 2. 更换薪酬激励

参考马庆魁等人<sup>[60]</sup>的研究,以管理层报酬总额的自然对数更换原变量高管薪酬激励(Wage),表示管理层薪酬(Sala),回归结果如表8所示。结果显示,企业社会责任(CSR)、管理层薪酬(Sala)、企业社会责任与管理层薪酬的交互项(CSR × Sala)对企业绩效的影响都与前文结论一

致。本文结论的稳健性再次得以验证。

表7 替换被解释变量的回归结果

变量	ROA	ROE
CSR	0.0323***(83.19)	0.0713***(92.86)
Size	-0.0027***(-4.65)	-0.0042***(-3.68)
Lev	-0.0786***(-35.26)	-0.0501***(-11.34)
Cashflow	0.1265*** (33.04)	0.2085*** (27.59)
Growth	0.0208*** (34.41)	0.0388*** (32.55)
INST	0.0118*** (8.05)	0.0183*** (6.36)
Mfee	-0.1148*** (-19.32)	-0.1776*** (-15.07)
Constant	0.0424*** (3.54)	-0.0240 (-1.01)
企业固定效应	YES	YES
年份固定效应	YES	YES
样本数	23 296	23 281
R <sup>2</sup>	0.465	0.445

表8 更换薪酬激励衡量指标的回归结果

变量	<i>TQ</i>
CSR	0.0467*** (4.48)
Sala	0.1144*** (6.92)
CSR × Sala	0.1619*** (10.62)
Size	-0.6508*** (-41.17)
Lev	0.5641*** (9.59)
Cashflow	1.2437*** (12.31)
Growth	0.1026*** (6.45)
INST	1.6076*** (41.75)
Mfee	0.3934** (2.51)
Constant	13.7704*** (39.93)
企业固定效应	YES
年份固定效应	YES
样本数	23 297
R <sup>2</sup>	0.350

### (六) 异质性分析

针对不同产权性质企业进行分组回归,其中,国有控股企业取值为1,非国有控股企业取值为0,回归结果如表9所示。在非国有企业中,企业社会责任(CSR)对企业绩效的回归系数在5%的水平下显著为正;在国有企业中,企业社会责任(CSR)对企业绩效的促进作用不显著。原因在于:非国有企业践行社会责任更多依靠内在驱动和价值导向,在企业发展过程中重视社会责任信息披露义务的履行<sup>[61]</sup>,以提升社会影响、社会声誉和社会能力,因此非国有企业参与社会慈善活动更容易赢得社会公众的关注和认可<sup>[62]</sup>,有利于企业可持续发展;而国有企业是推动社会主义现代化、保障和改善民生的支柱力量,除安全生产、保护环境、遵守法律等职责外,还需要承担稳定物价、就业安置等一系列重大决策落实的主体责任<sup>[63]</sup>,为不负国家、政府和人民的期待,许多国企会从

利润中拨出部分资金用于履行社会责任, 给企业长期经济回报造成一定抑制作用<sup>[64]</sup>。

表 9 基于产权性质的分组回归结果

变量	非国有控股企业组	国有控股企业组
CSR	0.0311**(2.20)	0.0215(1.55)
Size	-0.6443***(-31.87)	-0.5944***(-26.29)
Lev	0.5990***(7.78)	0.0574(0.63)
Cashflow	1.3505***(10.20)	0.8548***(5.81)
Growth	0.0990***(4.75)	0.0715***(3.05)
INST	1.7513***(36.04)	1.3742***(22.48)
Mfee	0.2031(1.02)	0.9308***(3.53)
Constant	15.2634***(36.66)	14.6576***(30.12)
企业固定效应	YES	YES
年份固定效应	YES	YES
样本数	15 090	8207
R <sup>2</sup>	0.385	0.310

## 四、结论与启示

### (一) 结论

实践证明, 企业履行社会责任能为其带来正向的财务表现。本文以 2010—2020 年我国沪深 A 股上市公司数据为样本, 基于利益相关者理论, 研究企业履行社会责任对企业绩效的影响及作用机制, 并进一步讨论了高管激励在企业社会责任对企业绩效影响中的调节作用, 得到如下研究结论:

第一, 企业社会责任对企业绩效具有显著的促进作用, 企业承担社会责任能帮助企业解决社会问题, 进而提升企业绩效。

第二, 高管薪酬激励对企业社会责任与企业绩效的关系具有正向调节作用, 实施薪酬激励能使高管更重视企业社会责任的履行, 并以此获得更大的经济回报, 由此强化了企业社会责任对企业绩效的激励作用。

第三, 高管股权激励对企业社会责任与企业绩效的关系具有负向调节作用。高管持股比例增加会使其权力更集中, 也更易诱发高管的自利行为, 使其忽视企业的社会责任, 并因此加重股东与高管之间的利益冲突, 阻碍企业绩效的提升。

### (二) 政策启示

第一, 强化责任担当, 完善制度建设。企业应持续关注外部环境变化、公司内部治理、慈善活动、环境保护等问题, 将主动承担社会责任意识纳入企业价值观, 形成多方受益的共益理念; 其次, 企业应利用自身优势, 通过开发新市场服务新人群、节约能源和自然资源、带动当地产业集

群发展等方式创造更大的共享价值; 最后, 企业需要提供全方位的制度保障, 完善公司治理结构, 健全内部控制体系, 优化财务人员配备, 做到用制度激励人的同时也用制度约束人。

第二, 优化薪酬体系, 激发创造活力。企业应关注高管不同层次的需求, 实施透明公平的薪酬激励制度, 设置合理的薪酬差距, 营造公平竞争的内部环境, 以提高管理者对企业发展的贡献率; 同时, 将薪酬激励嵌入绩效考核指标, 实现个人绩效与企业绩效紧密结合的长效激励机制, 综合运用显性激励与隐性激励措施, 以充分调动员工的积极性。此外, 地方政府应厘清与企业的关系, 扩大薪酬激励辐射范围, 创新多元化激励方式, 避免过度干预带来不利影响, 并引导企业心系社会、主动履行社会责任, 有效利用社会资本建立良好的信誉, 做一个有温度的企业。

第三, 深化股权监管, 实现长效发展。企业应重视股权激励可能对企业绩效带来的负面效应, 在激励方案设计方面, 应综合分析股票价值、行权价格和计划目标等因素, 对企业的发展情况和治理结构进行整体评估, 制定合理有效的股权激励方案。在股权激励实施方面, 应有效结合短期激励与长期激励, 引入股票期权、股票增值权和限制性股票等方式, 积极试点法律、行政法规允许的其他激励方式, 充分发挥股权激励的长期效应; 在行权监督管理方面, 应加强法律和制度监督, 防范管理者虚报、瞒报财务状况等违法行为, 可依据实际情况适当延长行权期限, 规范行权条件, 以助推企业长效发展。

### 参考文献:

- [1] 吴文洋, 唐绅峰, 韦施威. 社会责任、媒体关注与企业财务风险: 基于中国上市公司的经验证据 [J]. 管理学刊, 2022, 35(1): 124-141.
- [2] DENG X, KANG J K, LOW B S. Corporate Social Responsibility and Stakeholder Value Maximization: Evidence from Mergers[J]. Journal of Financial Economics, 2013, 110(1): 87-109.
- [3] PLATONOVA E, ASUTAY M, DIXON R, et al. The Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure on Financial Performance: Evidence from the GCC Islamic Banking Sector[J]. Journal of Business Ethics, 2018, 151(2): 451-471.
- [4] 周方召, 金远培, 贺志芳. 企业社会责任对公司绩效

- 和 risk 的影响效应: 来自中国 A 股上市公司的证据[J]. 技术经济, 2020, 39(8): 119-129.
- [5] 张劲松, 李沐瑶. 企业社会责任, 内部控制与财务绩效关系研究: 基于技术创新视角[J]. 预测, 2021, 40(4): 81-87.
- [6] 郭玉冰, 乔嘉元, 郭好. 高管学术经历对企业社会责任履行的影响: 基于烙印理论的机制研究[J]. 中国人力资源开发, 2021, 38(5): 84-100.
- [7] VERGOS K, CHRISTOPOULOS A G. Is the Issuing of Executive Stock Options a “Positive Signal” for the Market Value of a Firm?: The Greek Evidence[J]. International Journal of Corporate Finance and Accounting, 2014, 1(2): 22-32.
- [8] 李怀建, 耿晓哈. 研发投入、高管激励与企业绩效: 基于我国上市公司的实证研究[J]. 哈尔滨商业大学学报(社会科学版), 2021(6): 36-48.
- [9] 陈东, 邢霖. 社会捐赠、高管激励与民营企业研发投入[J]. 产业经济研究, 2019(6): 76-88.
- [10] 葛广宇, 陈佳妮, 魏向杰. 上市公司高管薪酬激励对企业绩效的影响研究: 基于服装行业上市公司样本数据[J]. 现代管理科学, 2021(6): 70-79.
- [11] 邓曦东, 唐宁, 邓沛, 等. 管理层能力、管理层薪酬与企业社会责任[J]. 财会月刊, 2019(18): 29-36.
- [12] KATO H K, LEMMON M, LUO M, et al. An Empirical Examination of the Costs and Benefits of Executive Stock Options: Evidence from Japan[J]. Journal of Financial Economics, 2005, 78(2): 435-461.
- [13] BETTIS C, BIZJAK J, COLES J, et al. Stock and Option Grants with Performance-Based Vesting Provisions[J]. The Review of Financial Studies, 2010, 23(10): 3849-3888.
- [14] 戴永务, 陈宇钹. 股权激励促进慈善捐赠了吗?[J]. 财经问题研究, 2020(10): 55-63.
- [15] BARNEEA A, RUBIN A. Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders[J]. Journal of Business Ethics, 2010, 97(1): 71-86.
- [16] BERTRAND M, MULLAINATHAN S. Enjoying the Quiet Life? Corporate Governance and Managerial Preferences[J]. Journal of Political Economy, 2003, 111(5): 1043-1075.
- [17] 袁业虎, 熊笑涵. 上市公司 ESG 表现与企业绩效关系研究: 基于媒体关注的调节作用[J]. 江西社会科学, 2021, 41(10): 68-77.
- [18] 李井林, 阳镇, 陈劲, 等. ESG 促进企业绩效的机制研究: 基于企业创新的视角[J]. 科学学与科学技术管理, 2021, 42(9): 71-89.
- [19] 柴寿升, 刘金峰, 单军. 上市旅游企业社会责任与企业价值提升: 基于 QCA 方法的实证研究[J]. 山东大学学报(哲学社会科学版), 2021(3): 117-126.
- [20] 吴晚霞. 企业价值、社会契约与政府机制[J]. 宏观经济研究, 2018(11): 153-159.
- [21] 胡振吉. 契约论、交易费用与企业社会责任的履行[J]. 财经问题研究, 2018(12): 21-27.
- [22] 赵国宇, 魏帅军. 多个大股东治理与企业社会责任[J]. 经济与管理评论, 2021, 37(5): 150-160.
- [23] 唐未兵, 吴佳倩, 唐婧. 国外公司治理研究新进展[J]. 湖南工业大学学报(社会科学版), 2021, 26(1): 1-13.
- [24] 赵秀云, 单文涛, 刘李福. 市场化进程、客户关系与企业社会责任披露质量: 基于客户集中度的分析[J]. 云南财经大学学报, 2018, 34(3): 91-100.
- [25] 李金华, 黄光干. 供应链社会责任治理机制、企业社会责任与合作伙伴关系[J]. 管理评论, 2019, 31(10): 242-254.
- [26] 张志鑫. 企业社会责任归因对员工创新行为影响机理研究[J]. 中央财经大学学报, 2021(11): 108-116.
- [27] 党秀云. 国有企业社会责任合作治理的模式建构: 结构功能主义的视角分析[J]. 中国行政管理, 2021(8): 78-83.
- [28] 胥朝阳, 赵晓阳. 高管薪酬、股权代理成本与研发投入: 基于股权集中度视角[J]. 哈尔滨商业大学学报(社会科学版), 2019(3): 64-73.
- [29] 林琳. 税收负担、高管双重激励与企业财务绩效: 兼论 CSR 的中介效应[J]. 财会通讯, 2021(20): 56-60.
- [30] FLAMMER C. Does Corporate Social Responsibility Lead to Superior Financial Performance? A Regression Discontinuity Approach[J]. Management Science, 2015, 61(11): 2549-2568.
- [31] 尹美群, 盛磊, 李文博. 高管激励、创新投入与公司绩效: 基于内生性视角的分行业实证研究[J]. 南开管理评论, 2018, 21(1): 109-117.
- [32] 陈承, 万珊, 朱乐. 国企高管薪酬与企业社会责任: 组织冗余与市场化进程的调节作用[J]. 中国软科学, 2019(6): 129-137.
- [33] 张国富, 王冉. 高管行业协会任职、薪酬激励与企业社会责任[J]. 财会月刊, 2021(22): 38-46.
- [34] 贾鲜凤, 田高良. 高管薪酬激励、代理成本与企业社会责任[J]. 财会通讯, 2019(33): 15-19.
- [35] 徐爱玲. 企业社会责任履行与高管薪酬关系研究: 基于财务业绩视角的分析[J]. 财会通讯, 2020(7): 56-61.
- [36] 孙慧, 杨王伟. 高管激励、创新投入与创新绩效: 基于高管“二元”资本的调节效应[J]. 科技管理研究, 2019, 39(10): 9-16.
- [37] 董竹, 马鹏飞. 高管持股: “堑壕防御”还是“利益趋同”: 基于内部控制的决定作用[J]. 西安交通大学学报(社会科学版), 2019, 39(3): 23-31.
- [38] 赵栩, 马奔. 绩效激励、公司欺诈与资本市场发展[J]. 宏观经济研究, 2018(4): 124-139.
- [39] 曾爱民, 魏志华, 张纯, 等. 企业社会责任: “真心”抑或“幌子”? 基于高管内幕交易视角的研究[J]. 金



- 融研究, 2020(9): 154-171.
- [40] 杨海兰, 孙伊迪, 王 硕. CEO 个人激励机制与 CSR 关系研究: 基于 A 股上市公司的实证分析 [J]. 会计之友, 2020(15): 83-90.
- [41] 单令彬, 李丰杉, 丁颖涌. 企业承担环境责任能实现环境效益和经济效益双赢吗?: 基于股权资本成本视角 [J]. 投资研究, 2021, 40(2): 71-91.
- [42] 肖红军, 阳 镇, 刘美玉. 企业数字化的社会责任促进效应: 内外双重路径的检验 [J]. 经济管理, 2021, 43(11): 52-69.
- [43] LI F, LI T, MINOR D. CEO Power, Corporate Social Responsibility, and Firm Value: A Test of Agency Theory[J]. International Journal of Managerial Finance, 2016, 12(5): 611-628.
- [44] 曹小武, 熊 甜. 上市公司股权激励的强度与公司业绩: 基于股权性质、现金流约束角度 [J]. 湖北社会科学, 2021(12): 76-87.
- [45] 张英明, 徐 晨. 关于完善上市公司股权激励税收政策的思考 [J]. 财政科学, 2021(3): 44-54.
- [46] YOON B, CHUNG Y. The Effects of Corporate Social Responsibility on Firm Performance: A Stakeholder Approach[J]. Journal of Hospitality and Tourism Management, 2018, 37: 89-96.
- [47] 朱慧明, 王向爱, 贾相华. 社会责任和研发投入对企业绩效影响的分位关系研究 [J]. 湖南大学学报(社会科学版), 2019, 33(5): 47-55.
- [48] 张 雪, 韦 鸿. 企业社会责任、技术创新与企业绩效 [J]. 统计与决策, 2021, 37(5): 157-161.
- [49] 孙泽宇, 齐保奎. 社会信任、法律环境与企业社会责任绩效 [J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2022, 37(1): 77-87.
- [50] 李新丽, 万寿义, 程 俊. 企业社会责任承担影响信息风险吗?: 基于边界调节和中介传导的双重检验 [J]. 管理学报, 2022, 35(1): 142-158.
- [51] 朱 琳, 马亚明. 企业社会责任对上市公司运行效率的影响: 基于融资约束中介效应的检验 [J]. 金融理论与实践, 2021(11): 93-102.
- [52] 刘爱明, 石淑华. 企业社会责任履行与财务违规: 出于“利己”还是“利他”? [J]. 金融与经济, 2021(3): 30-38.
- [53] DALE-OLSEN H. Executive Pay Determination and Firm Performance: Empirical Evidence from a Compressed Wage Environment[J]. The Manchester School, 2012, 80(3): 355-376.
- [54] 朴姬善, 张烜嫚. 税收规避、高管激励与现金持有研究 [J]. 延边大学学报(社会科学版), 2020, 53(3): 123-130, 144.
- [55] 程新生, 赵 昉. 权威董事专业性、高管激励与创新活跃度研究 [J]. 管理科学学报, 2019, 22(3): 40-52.
- [56] 王怀明, 王成琛. 主业盈利能力、高管激励与企业金融化 [J]. 商业研究, 2020(8): 99-106.
- [57] 王亮亮, 张海洋, 张 路, 等. 子公司利润分回与企业集团的代理成本: 基于中国资本市场“双重披露制”的检验 [J]. 会计研究, 2021(11): 114-130.
- [58] 黄 阳, 胡素华, 倪晓霞. 家族控制会降低机构投资者持股意愿吗 [J]. 财会月刊, 2021(17): 46-54.
- [59] 陈利军, 李延喜. 企业内部控制、资本成本与 EVA 绩效评价 [J]. 江汉论坛, 2022(1): 58-64.
- [60] 马庆魁, 樊梦晨. 管理层激励、机构投资者持股与企业异质研发 [J]. 科研管理, 2021, 42(9): 140-149.
- [61] 张德容, 张 婷. 社会责任信息披露与产品市场竞争对权益资本成本的影响研究 [J]. 湖南工业大学学报(社会科学版), 2020, 25(3): 47-55.
- [62] 王思雨, 陈维青. 企业扶贫与财务绩效关系研究: 基于股权集中度的调节作用 [J]. 财会通讯, 2021(10): 44-46, 65.
- [63] 任东峰. 国有企业绩效考核问题探究: 基于民生保障与应急保供背景 [J]. 财会通讯, 2021(22): 109-112.
- [64] 腾 达, 刘明显. 高管过度自信对上市公司回报率的影响: 基于企业社会责任的调节效应 [J]. 武汉金融, 2021(5): 56-65.

责任编辑: 徐海燕