

# 公司治理对公司社会责任的影响分析

## ——来自中国上市公司的经验证据

肖作平 杨娇

(西南交通大学经济管理学院, 四川 成都 610031)

**摘要:** 本研究主要结合中国的制度背景, 从理论上多维度地推演了公司治理各层面对公司社会责任的影响。并利用 2005 年到 2008 年间在深、沪上市的 776 家非金融类公司组成的平衡面板数据为样本(共 3104 个观测值), 运用广义最小二乘法(GLS)实证检验公司治理对公司社会责任的影响。实证结果表明, 当公司治理水平高时, 控股股东的机会主义行为受到限制, 内部人也受到了更严格的监督, 在一定程度上阻止了控股股东、内部人等利用自身的权力将公司利益占为己有, 侵害其他相关利益者利益的行为, 此时公司将对其他相关利益者履行更多的社会责任。

**关键词:** 公司治理; 公司社会责任; 相关利益者; 广义最小二乘法

**Abstract:** This paper theoretically analyses how corporate governance affects corporate social responsibility in consideration of the China's institutional background. Then it empirically verifies their relationships by adopting the generalized least squares method, the balanced panel data of which are from 776 Chinese non-financial listed companies from 2005 to 2008 (3104 samples in all). The results show that firms with stronger corporate governance will prevent the controlling shareholders and the insiders from robbing the stakeholders' interests more effectively and will take more social responsibility.

**Key words:** Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Stakeholders; Generalized Least Squares

**作者简介:** 肖作平, 西南交通大学经济管理学院博士生导师, 研究方向: 公司财务与公司治理。杨娇, 西南交通大学经济管理学院会计系硕士研究生。

## 引言

自上世纪初以来, 公司社会责任经历了狭义的公司社会责任、公司社会回应、公司社会表现、与相关利益者理论的融合和公司公民等发展阶段。与相关利益者理论融合后的公司社会责任指公司在对其股东承担责任的同时, 也要关注其他相关利益者的利益, 强调其他相关利益者的利益具有内在的价值(沈洪涛和沈艺峰, 2005)<sup>[25]</sup>。

Johnson 和 Greening (1999)<sup>[14]</sup>研究了公司治理和机构投资者持股对公司社会责任的影响。Mahmood 和 Riza (2008)<sup>[16]</sup>运用案例研究的方法从理论上分析了公司治理与公司社会责任之

间的关系。Benson 等（2009）<sup>[3]</sup>实证研究了相关利益者管理模式、公司价值以及公司治理之间的关系。Sacconi（2004）<sup>[19]</sup>将公司社会责任定义为公司治理的扩展模型。而国内在相关方面的实证研究几乎空白。这也就使得本文在中国的制度背景下从公司治理的角度来研究公司社会责任具有重要意义。本研究的目的是从理论和实证两方面来分析在中国的制度背景下，公司治理（包括股权结构、董事会特征、管理层激励、产品市场竞争程度和法律制度等方面）是否影响公司对其相关利益者承担社会责任。

## 理论分析和研究假设

现行的公司治理模式以委托—代理理论为基础，主要是为了解决因所有权和经营权分离而产生的代理问题，降低代理成本。其坚持股东利益至上的原则，主张管理者受托于股东。相关利益者理论要求公司应该对其相关利益者承担社会责任，管理者受托于企业。现行的公司治理模式对公司履行社会责任存在一定的影响。在公司内部，如果控股股东的机会主义行为受到限制，内部人也受到了更严格的监督，在一定程度上将防止控股股东、内部人等利用自身的权力将公司利益占为己有侵害其他相关利益者的利益，此时公司将对其相关利益者履行更多的社会责任。因此作者提出了一个总的研究假设 **H0**：公司治理水平高的公司将承担更多的公司社会责任。

下面我们将从不同层面分析公司治理对公司社会责任的影响。

### （一）股权结构与公司社会责任

结合我国的制度背景，该部分将讨论股权结构对公司社会责任的影响，具体包括实际控制人类别、第一大股东持股比例和少数大股东联盟。

#### 1. 实际控制人类别与公司社会责任

实际控制人利用他们的投票权或者他们能够左右的投票权来影响公司的经营决策。其对于公司社会责任的影响是复杂的。由于不同类别的投资人投资于公司的目的是不同的，这将会对公司承担社会责任产生不同的影响。当实际控制人是个人或机构时，他们往往通过“隧道”行为掠夺其他相关利益者的利益，从而使得公司承担更少的社会责任。Lopez-Iturriaga 和 Lopez-de-Foronda（2009）<sup>[15]</sup>研究发现，当公司拥有更好的成长机会并且实际控制人是个人或机构时，公司将承担较少的社会责任。

但是，当实际控制人是国有股股东时情况将发生变化。国家在投资公司时，其目的并不仅仅是盈利，还希望能通过经济的溢出效应带动整个行业、乃至地区的发展，并兼顾解决地区人民就业等民生问题。Jingu（2007）<sup>[13]</sup>认为，当其他投资者的利益与实际控制人的利益发生冲突时，国有股东就会通过他们对公司的影响力来优先满足国家的利益。可见，当实际控制人为国有股时，将鼓励公司对其相关利益者承担更多的社会责任。

因此，本文提出研究假设 **H1**：实际控制人为国家的上市公司将承担更多的社会责任。

#### 2. 第一大股东持股比例与公司社会责任

我国现行法律规定股东按投入公司的资本额享有资产受益、重大决策等权利，公司的所

有权属于股东。第一大股东在公司中拥有重大的经济利益，使得他们具有监督管理层的激励机制，以保护他们在公司中的权益。股东作为理性的经济人，将利用他们的投票权影响公司的经营决策，使得自身利益最大化，这将影响公司对其利益相关者承担应有的社会责任。Lopez-Iturriaga 和 Lopez-de-Foronda (2009)<sup>[15]</sup>研究发现，当第一大股东的持股比例增加时他们用于公司社会责任的资金就会减少。当股东与其他相关利益者之间存在利益冲突，第一大股东会利用他们对管理层的影响力来减少公司对其他相关利益者承担社会责任，而使自身能够索取更多的剩余。

因此，本文提出研究假设 **H2**：第一大股东持股比例与公司社会责任负相关。

### 3. 少数大股东联盟

除第一大股东之外的少数大股东可以将他们的投票权联合在一起用以对抗控股股东的机会主义行为。他们是控股股东“隧道”行为的障碍，从而有助于提高控制权市场的有效性。同时少数大股东也是管理层的积极监督者，当经理层业绩不好时，他们可挑起公司控制权的斗争。Nagar et al. (2000)<sup>[18]</sup>研究指出，假如公司拥有一些持股比率相当的股东，那么股东之间的相互监督将阻止某些大股东将公司利益据为己有。Lopez-Iturriaga 和 Lopez-de-Foronda (2009)<sup>[15]</sup>研究发现，当其他相关股东对抗大股东的力量增加时，他们可能会尝试影响公司的决策以促进公司履行更多的社会责任，并创造更多的长期价值。这在一定程度上可以阻止大股东利用其对公司经营决策权的影响掠夺公司利益，阻止第一大股东损害其他相关利益者利益的行为，从而有利于公司对其相关利益者承担更多的社会责任。

因此，本文提出假设 **H3**：第二到第五大股东持股比例之和与公司社会责任之间正相关。

#### (二) 董事会特征与公司社会责任

董事会执行股东大会的决议，并在股东大会休会期间代表股东决定公司的重大经营决策。其在公司治理中处于核心地位（李维安，2005）<sup>[23]</sup>。董事会特征的不同，将会对公司社会责任产生不同的影响。本文将研究独立董事比例、董事会规模、董事会会议次数、领导结构等董事会特征对公司社会责任的影响。

#### 1. 独立董事比例与公司社会责任

Cadbury (1992)<sup>[5]</sup>认为，独立董事能带来董事会决策的独立性和公正性，这将有助于阻止控股股东的“隧道”行为，以及内部人掠夺公司利益的行为，保护公司相关利益者的利益。Fama 和 Jensen (1983)<sup>[9]</sup>认为，独立董事关心其在劳动力市场的声誉。而当前要求公司承担社会责任的呼声越来越强烈，独立董事为了维护其声誉不得不鼓励公司承担更多的社会责任。Beasley (1996)<sup>[2]</sup>认为，外部董事比例越高的公司财务造假的概率就越小。独立董事作为外部董事之一，对公司的财务状况有一定的监督作用，有利于降低公司财务报表舞弊的风险，保护相关利益者在公司的利益。总体看来，独立董事比例的增加有利于对公司形成更好的监督，可以在一定程度上阻止公司对其相关利益者的不负责任行为，使得公司承担更多的社会责任。

因此，本文提出假设 **H4**：独立董事比例与公司社会责任正相关。

#### 2. 董事会规模与公司社会责任

董事会规模是衡量董事会运作的指标之一。董事会通过他们的决策监督权，对管理者的权力形成约束力，能在一定程度上阻止管理层将公司利益据为己有。但是，随着董事会规模的扩大，董事的“搭便车”行为也会增加；并且大型董事会存在协调困难的问题，董事之间不能有效的交换意见以做出科学的决策。Jensen（1993）<sup>[12]</sup>曾指出，董事会规模大的公司在协调、沟通和制定决策上的难度大于董事会规模小的公司，使得董事会对管理层的监督控制能力下降，所有权与经营权分离带来的代理成本增加。Yermack（1996）<sup>[20]</sup>认为，董事会规模越大，董事之间的联盟成本也会增加，成本的增加将会超过董事会因规模扩大而带来的收益。Eisenberg（1998）<sup>[8]</sup>认为，董事会成员之间的联盟成本可能会随董事会规模的增大而增加，从而为 CEO 控制董事会提供了便利。当 CEO 的权力过度膨胀时，巨大的经济利益激励他们铤而走险，并且他们拥有为自身谋取私利的条件，这将影响公司对股东乃至其他相关利益者承担社会责任。可见，随着董事会规模的扩大，将会出现诸如“搭便车”、联盟成本增加、沟通协调能力下降等一系列问题。这些问题在一定程度上为管理层控制董事会提供了便利，不能有效阻止管理层利用自身权利谋取经济利益，将损害相关利益者的权益。

因此，本文提出假设 **H5**：董事会规模与公司社会责任负相关。

### 3. 董事会会议次数与公司社会责任

董事会会议次数对公司社会责任的影响是复杂的。一方面，董事会会议次数越多，董事会活动越频繁，董事之间交换意见、对重要事项做出更有效的决策的可能性越大，对管理层的监督也越到位。Conger et al.（1998）<sup>[7]</sup>认为董事会会议时间能提高董事会的有效性，董事们会面越频繁越能按照股东利益履行职责。

但另一方面，董事会会议次数的多少并不代表董事会履行职能是有效的，会议日程可能由 CEO 安排，外部董事可能因为时间紧凑而不能参加。更多的会议次数并不代表董事会能够做出更为科学的决策或者更好的监督管理层。在我国，董事们通常没有足够的时间与精力参与公司治理，也很难与管理层交换有价值的意见，而常采取“搭便车”的策略，因此董事会会议次数的治理功能可能非常有限。

因此，本文提出假设 **H6**：董事会会议次数与公司社会责任呈负相关。

### 4. 领导结构与公司社会责任

董事会设置的一个重要缺陷是董事会主席兼任总经理。Jensen（1993）<sup>[12]</sup>指出，董事会本来是组织董事会会议，聘用、监督、解雇、评价总经理工作的一个组织，但是当董事会成员又是总经理时，董事会的职能的有效发挥将受到严重影响。他们常常会向其他董事隐瞒其获得的额外信息。Boyd（1994）<sup>[4]</sup>认为，当公司的 CEO 也是董事会主席时，他的权利将大大增加，对董事会的控制能力也会上升。在兼任的情况下，管理层将具有更大的权力，这为管理者窃取相关利益者在公司的利益提供了便利。可见，当董事会成员同时也是总经理时，将会产生权力的高度集中。在缺少应有的有效监督机制的情况下，董事长和总经理为同一个人时将会为总经理谋取自身利益提供便利。这将损害相关利益者的利益。

因此，本文提出假设 **H7**：董事会主席兼任总经理的公司将承担更少的社会责任。

### （三）管理层激励与公司社会责任

根据委托—代理理论，当委托人向代理人了解他们所属类型的信息时，必须支付货币或者以某种控制工具作为激励和代价，否则代理人不会如实相告。在不存在管理者权力过度膨胀的情况下，可以通过激励机制的设计将管理层的自身利益与公司业绩、股东利益捆绑在一起，在一定程度上解决委托人与代理人利益不一致的问题。因而认为管理层薪酬越高越能解决代理问题，管理者也越能履行对包括股东在内的相关利益者的责任。Benson et al. (2009)<sup>[3]</sup>研究发现，要使管理者为公司的目标服务，就必须给予其更多的报酬，管理者为了实现这一目标必须团结相关利益者。这就使得管理层激励与公司社会责任联系起来。Mahoney 和 Thorn (2006)<sup>[17]</sup>研究发现，高级管理人员的工资增加有利于促进公司社会责任值不高的样本更好地履行社会责任；增加高级管理人员的奖金有助于促使履行社会责任较好的样本公司更好地履行社会责任；同时，他们还发现高级管理人员拥有的股票期权越多，越能促进公司履行社会责任。但是，以上种种都是以管理层的权力不存在过度膨胀为前提的，管理层权力过大对相关利益者的危害我们已在领导结构中进行了论述。可见，在不存在管理者权力过大的情况下，高级管理人员薪酬的增加将有助于公司对其相关利益者承担更多的社会责任。

因此，本文提出假设 **H8**：前三名高管薪酬之和与公司社会责任正相关。

### （四）产品市场竞争程度与公司社会责任

公司想要在激烈的竞争中生存，必须建立更为有效的治理机制。Alchian (1950)<sup>[11]</sup>认为，市场竞争将有效地解决代理问题，因为市场竞争将淘汰那些效率低下的公司。管理者为了其个人的利益（保全职位）通常会为企业谋取利益，避免企业倒闭。并且在激烈的竞争中，在公司社会责任呼声日益突出的今天，管理者在这种压力下不得不制定带有公司社会责任特点的经营战略。Fernandez-Kranz 和 Santalo (2007)<sup>[10]</sup>研究发现，所处市场竞争程度越高的公司倾向于承担更多的社会责任，这与消费者更喜欢花钱购买承担更多社会责任公司的产品有关，消费者通常对于公司带来的不良影响反映更为灵敏。当今消费者更加关注公司是否对消费者本身乃至社会、公司内部职工、环境承担应有的社会责任。消费者在购买时会利用手中的货币对企业进行“投票”，在竞争激烈的环境下企业想要取胜竞争对手必须做一个有道德的企业公民。在不存在管理层权力过度膨胀的情况下，产品市场竞争程度越高，公司将承担更多的社会责任。

因此，本文提出假设 **H9**：产品市场竞争程度与公司社会责任正相关。

### （五）法律制度与公司社会责任

Carroll (1991)<sup>[6]</sup>将公司社会责任分为四个层次：第一层次是经济责任；第二层是法律责任；第三层是伦理责任；第四层是慈善责任。其中，法律责任要求公司在生产经营中要遵守法律法规的相关规定，比如依法纳税履行对政府的社会责任，遵守《劳动法》的规定履行对职工的社会责任等。法律规定了公司对其相关利益者的基本责任，是公司承担社会责任最有力约束力。公司经营所在地的相关法律制度越完善，公司履行社会责任的法律约束性就越强，承担的社会责任就会越多。

因此，本文提出假设 **H10**：良好的法律制度能促进公司履行更多的社会责任。

## 研究变量和样本选择

### （一）变量设定

#### 1. 被解释变量定义

本文被解释变量为公司社会责任。

首先，在已有研究成果的基础上（陈玉清和马丽丽，2005）<sup>[21]</sup>，我们设计了如下指标：

$X_1 = (\text{支付的各项税费} - \text{收到的税费返还}) / \text{经营现金流入} * 100\%$ ； $X_2 = \text{支付给职工以及为职工支付的现金} / \text{营业收入} * 100\%$ ； $X_3 = \text{应付股利} / \text{营业收入} * 100\%$ ； $X_4 = \text{财务费用} / \text{营业收入} * 100\%$ ； $X_5 = \text{购买商品接受劳务支付的现金} / \text{经营现金流出} * 100\%$ ； $X_6 = \text{营业成本} / \text{营业收入} * 100\%$ 。

其中： $X_1$  为政府所得贡献率； $X_2$  为员工所得贡献率； $X_3$  为股东所得贡献率； $X_4$  为债权人所得贡献率； $X_5$  为供应商所得贡献率； $X_6$  为客户所得贡献率。以上指标体现了公司每一元收入中有多少支付给相关的利益者。并且，该指标在一定程度上剔除了公司规模的影响。为了体现公司对其相关利益者的真实支付，主要采用现金流量表的数据。但是在现金流量表中对股东和债权人的支付是合并反映为分配股利、利润或偿付利息支付的现金，为了区分公司对二者的支付，采用资产负债表的应付股利和利润表财务费用来替代（陈玉清和马丽丽，2005）<sup>[37]</sup>。

其次，由于不同的相关利益者对组织目标的实现以及受组织的影响程度不同，因此我们需要采取不同的权重来加衡量公司对其相关利益者承担的责任。根据沈洪涛（2005）<sup>[38]</sup>提出的权重设计方法，我们可知：

$$\text{政府利益权重} = \frac{\text{主体权益}}{\text{总资产}} * \frac{\text{政府}}{(\text{股东} + \text{债权人} + \text{员工} + \text{供应商} + \text{客户} + \text{政府})};$$

$$\text{员工利益权重} = \frac{\text{主体权益}}{\text{总资产}} * \frac{\text{员工}}{(\text{股东} + \text{债权人} + \text{员工} + \text{供应商} + \text{客户} + \text{政府})};$$

$$\text{股东利益权重} = \frac{\text{股权}}{\text{总资产}} + \frac{\text{主体权益}}{\text{总资产}} * \frac{\text{股东(股利)}}{(\text{股东} + \text{债权人} + \text{员工} + \text{供应商} + \text{客户} + \text{政府})};$$

$$\text{债权人利益权重} = \frac{\text{债务}}{\text{总资产}} + \frac{\text{主体权益}}{\text{总资产}} * \frac{\text{债权人}}{(\text{股东} + \text{债权人} + \text{员工} + \text{供应商} + \text{客户} + \text{政府})};$$

$$\text{供应商利益权重} = \frac{\text{主体权益}}{\text{总资产}} * \frac{\text{供应商}}{(\text{股东} + \text{债权人} + \text{员工} + \text{供应商} + \text{客户} + \text{政府})};$$

$$\text{客户利益权重} = \frac{\text{主体权益}}{\text{总资产}} * \frac{\text{客户}}{(\text{股东} + \text{债权人} + \text{员工} + \text{供应商} + \text{客户} + \text{政府})}。$$

其中，股东=股利；债权人=财务费用；客户=营业收入净额；

供应商=本期支付的商品和劳务现金+期末应付-期初应付+期初预付-期末预付；

员工=本期为员工支付的现金+期末应付职工薪酬-期初应付职工薪酬；

政府=营业税金及附加+所得税。

最后我们可以得到单个公司某一期的  $CSR_i = \sum X_i P_i$ 。

其中： $X_i$ 为对相关利益者的所得贡献率； $P_i$ 为各利益主体所的贡献率所占的权重。

## 2. 解释变量（公司治理变量）定义

表 1 是对解释变量（公司治理变量）的定义。

表 1 解释变量定义表

| 变量名称      | 变量符号 | 变量定义  |
|-----------|------|---|
| 实际控制人类别   | AC   | 实际控制人为国有股时 FSN 为 1，否则为 0                                |
| 第一大股东持股比例 | FSP  | 第一大股东所持股份/总股数   |
| 少数大股东联盟   | CCP  | 第二到第五大股东持股比例之和  |
| 独立董事比例    | DP   | 独立董事人数/董事会总人数   |
| 董事会规模     | BS   | Ln（董事会总人数）  |
| 董事会会议次数   | BM   | Ln（年度董事会会议次数）   |
| 领导结构      | DU   | 董事长兼任总经理时 DU 为 1，否则为 0                                  |
| 管理层激励     | MI   | Ln（最高前三名高级管理人员薪酬之和）                                     |
| 产品市场竞争程度  | PMC  | 销售费用/营业收入   |
| 法律制度      | LS   | 樊纲等（2010） <sup>[36]</sup> 构建的法律制度环境指数。<br>数值越大，法律制度环境越好 |

## 3. 控制变量定义

公司社会责任不仅受上述解释变量影响，还与公司盈利能力、公司规模、成长性、行业等存在联系（Lopez-Iturriaga 和 Lopez-de-Foronda, 2009<sup>[15]</sup>）。因此，本文选取以下控制变量。

表 2 控制变量定义表

| 变量名称   | 变量符号 | 变量定义  |
|--------|------|---|
| 权益净利率  | ROE  | 净利润/所有者权益   |
| 每股收益   | EPS  | 净利润/普通股股数   |
| 公司规模   | SI   | Ln（总资产）   |
| 成长性    | GROW | 每股市价/每股盈余   |
| 时间控制变量 | YEAR | 共 4 年数据，模型中有 3 个时间虚拟变量  |
| 行业控制变量 | IN   | 按证监会的分类标准（制造业继续划分为小类，其他行业以大类为准），共有 22 个行业，剔除金融行业，模型中共有 20 个行业虚拟变量 |

### （二）样本选择

本文的数据来自清华金融研究数据库和中国经济金融数据库。样本的选取遵循以下原则：第一，剔除了金融类上市公司。金融类公司具有自身的特殊性，与非金融类公司的报表存在诸多差异，所以将其剔除；第二，剔除了 2005 年至 2008 年期间所有 ST、PT 公司，公司要承担社会责任其首要前提便是公司具有承担社会责任的能力，ST、PT 公司自身盈利存在一定困难，因此将其剔除；第三、剔除了兼在 B 股或 H 股上市的样本，B 股或 H 股上市公司所处的

法律环境与仅在 A 股上市的公司存在差异，而公司可能因为法律规定而不得不承担额外的社会责任或者承担更少的社会责任，这将对研究结果产生影响，所以将其剔除；第四，选取 2004 年 12 月 31 日前在我国深、沪上市的公司为样本。这是为了保持样本数据的平衡性。第五，剔除数据缺失样本；第六，剔除两个数据库中数据不一致的样本。根据上述原则，本文最终选取了 776 家 A 股非金融类上市公司 2005 年至 2008 年的平衡面板数据为样本（共 3104 个观测值）。

### 实证证据

为了实证检验公司治理对公司社会责任的影响，本文构建如下回归方程：

$$CSR_{it} = b_1AC_{it} + b_2FSP_{it} + b_3CCP_{it} + b_4DP_{it} + b_5BS_{it} + b_6BM_{it} + b_7DU_{it} + b_8MI_{it} + b_9PMC_{it} + g(\text{ControlVariables})_{it} + \xi_{it} \quad (1)$$

其中， $i=1, \dots, N$  ( $N=776$ )； $t=1, \dots, T$  ( $T=4$ )； $CSR_{it}$  为第  $t$  年第  $i$  家公司的公司社会责任量化值； $\beta_1, \dots, \beta_{10}, \gamma$  为回归系数； $\xi_{it}$  为随机误差项；解释变量和控制变量的定义见表 1 和表 2。

表 3 报告了对混合样本进行 GLS 的估计结果。

表 3 公司治理与公司社会责任的回归结果 (GLS)

| 变量符号               | 预测符号  | 系数       | 标准差    | t值       | P值     |
|--------------------|-------|----------|--------|----------|--------|
| AC                 | 正     | 0.3338   | 0.236  | 1.4141   | 0.1574 |
| FSP                | 负     | 1.8277   | 0.8547 | 2.1384   | 0.0326 |
| CCP                | 正     | 3.9379   | 1.097  | 3.5896   | 0.0003 |
| DP                 | 正     | -7.5037  | 1.0631 | -7.0585  | 0.0000 |
| BS                 | 负     | -3.1344  | 0.4723 | -6.6366  | 0.0000 |
| BM                 | 负     | -0.7634  | 0.2837 | -2.691   | 0.0072 |
| DU                 | 负     | -1.045   | 0.3129 | -3.34    | 0.0008 |
| MI                 | 正     | 0.6935   | 0.1353 | 5.1238   | 0.0000 |
| PMC                | 正     | -33.8697 | 1.4939 | -22.6725 | 0.0000 |
| LS                 | 正     | 0.0586   | 0.0277 | 2.1152   | 0.0345 |
| ROE                | 正     | 1.9488   | 1.1764 | 1.6565   | 0.0977 |
| EPS                | 正     | 4.3112   | 0.4311 | 10.0004  | 0.0000 |
| SI                 | 正     | 1.4712   | 0.0921 | 15.9705  | 0.0000 |
| GROW               | 负     | -0.0022  | 0.0007 | -3.1433  | 0.0017 |
| Year dum           | Yes   |          |        |          |        |
| Industry dum       | Yes   |          |        |          |        |
| 调整后的R <sup>2</sup> | 0.617 |          |        |          |        |



从表 3 可见，实际控制人类别的回归系数为正与研究假设（H1）一致，但在常规置信水平上不显著。

第一大股东持股比例与公司社会责任呈显著正相关关系，与研究假设（H2）相反。这与我国上市公司中绝大部分公司的实际控制人为国有股是分不开的。在本文的混合样本中有 2163 家公司（占总样本的 69.68%）的实际控制人类别是国家。而国家投资于企业的目的并不是单纯地获取经济利益。国有企业通常对其相关利益者承担更多的社会责任促进经济溢出效应更好地发挥作用，带动相关行业的发展。因此，在我国国有股通过参与公司经营，影响公司的经营决策，促使上市公司承担更多的社会责任。

少数大股东联盟与公司社会责任呈显著正相关关系，与研究假设（H3）相一致。这表明少数大股东在公司中拥有较大的经济利益，使得他们具有积极监督管理层的动机，通常不会采取“搭便车”的行为。他们将自身的投票权联合起来以对抗内部人机会主义行为，有利于保护其他相关利益者的利益。

独立董事比例与公司社会责任呈显著负相关关系，与研究假设相反（H4）。这是因为我国独立董事的实质性作用发挥水平低。在我国，独立董事往往是形式上独立而实质上并不独立。独立董事实质上由个人提名的情况比较普遍，中小股东缺乏提名的权利。独立董事的报酬由其任职的上市公司支付，独立董事为了保住其“工作”往往会做出有利于公司某些大股东的决策。另外，我国独立董事往往身兼数职而对上市公司的相关情况并不一定了解，也没有足够时间和精力做出科学的决策以发挥应有的作用。这样独立董事在表决时很可能单纯地随从股东、董事或者管理层的意见，采取“搭便车”的策略。这些因素的存在使得独立董事并不能起到促进公司承担社会责任的作用。

董事会规模对公司社会责任的影响显著，呈现负相关关系，与研究假设（H5）相一致。这表明随着董事会规模的扩大，董事之间的沟通和合作成本增加，使得决策难度增大，也会导致董事会对管理层的监督减弱。这些都为 CEO 独断决策甚至是控制董事会提供了便利，CEO 自身的权力将会膨胀。管理层从自身利益出发进行决策，在职消费、过度投资等现象就会出现，这将损害相关利益者的利益。

董事会会议次数与公司社会责任呈显著负相关关系，与研究假设（H6）一致。这证实了我国董事会会议对于监督公司对包括股东在内的相关利益者承担应有的社会责任的作用有限。董事会会议次数的多少与董事会是否有效履行职能没有太大关系，会议日程可能由管理层安排，外部董事也可能没有足够精力过问公司事务。

领导权结构与公司社会责任呈显著负相关关系，与研究假设（H7）相一致。这说明公司总经理由董事长兼任时会出现总经理权力的膨胀，使得他们将公司利益转化为自身利益的可能性加大，相关利益者的利益也将受到损害。

管理层激励对公司社会责任的影响呈显著为正，与研究假设（H8）相一致。这说明对管理层的激励越充分，管理层告知委托人其独有信息的可能性也越大。此外，若在薪酬设计中

将管理层的薪酬与合理的业绩结合起来也会激励管理层为企业争取更多的利润。而管理层要为公司创造长期价值就必须联合相关利益者（Benson et al., 2009）<sup>[3]</sup>。这将有助于公司对股东承担应有的社会责任。

产品市场竞争程度对公司社会责任的影响显著负相关，与研究假设（H9）相反。这与我国目前部分行业的竞争程度偏低有关。在我国许多行业依然存在垄断现象，特别是铁路、邮政、水电、电信业等。这削弱了产品市场对公司承担社会责任的制约作用。

法律制度更完善的地方的上市公司承担显著多的社会责任，与研究假设（H10）相一致。这是因为法律对公司对其相关利益者（如职工、股东、供应商、政府等）履行基本的社会责任有明确的规定。公司必须在法律的约束范围下对其部分相关利益者负责，否则就会受到法律制裁。因此，在法律制度不断健全的情况下，对公司履行社会责任的约束力也加强。

## 结论

本文结合中国的制度背景，首先从理论上推演了公司治理与公司社会责任之间的关系，提出了公司治理水平高的公司将承担更多的社会责任的总体假设。在此总体假设的基础之上分析了公司治理的各个维度如何影响公司社会责任。而后，利用我国深、沪两市非金融类上市公司组成的平衡面板数据，采用广义最小二乘的方法实证检验了公司治理的各个维度对公司承担社会责任的影响。研究发现，公司治理对公司社会责任存在显著影响。

具体而言，第一大股东持股比例与公司社会责任正相关；第二到第五大股东持股比例之和与公司社会责任正相关；独立董事比例与公司社会责任负相关；董事会规模越大公司将承担更少的社会责任；董事会会议次数与公司社会责任负相关；当董事会主席兼任公司总经理时，公司将承担更少的社会责任；管理层激励与公司社会责任正相关；产品市场竞争程度与公司社会责任负相关；法律制度越完善的地区的上市公司将承担更多的社会责任。

总体说来，从内部治理角度看，当股东大会、董事会和高级管理人员之间权力的监督与制衡越到位，即公司治理水平越高时，公司将承担更多的社会责任。从外部治理的角度来看，当公司所处的法律制度越完善公司就将承担更多的社会责任。

[基金项目：国家自然科学基金项目“终极所有权结构，制度环境与权益资本成本”（批准号 71002062）、教育部新世纪优秀人才支持计划项目“终极所有权结构，制度环境和融资结构选择”（批准号 NCET-10-0666）、教育部人文社会科学研究课题“终极控制股东、法律环境与债务期限结构选择”（批准号 09XJC630013）、教育部高等学校博士学科点专项科研基金课题“公司治理和债务期限结构选择研究”（批准号 200806131003）]

## 参考文献：

- [1] Alchian, A. A..Uncertainty, Evolution and Economic Theory.Journal of Political Economy, 1950(3):211-221.
- [2] Beasley, M.S..A Empirical Analysis of the Relation between the Board of Directors Composition

- and Financial Statement Fraud . Accounting Review , 1996(4):443-465.
- [3] Benson, B.W., Davidson III, W.N. and Wang, H..The Relation between Stakeholder Management.Firm Value and Corporate Governance, Working Paper, 2009.
- [4] Boyd, B.K.. Board Control and CEO Compensation. Strategic Management Journal,1994(5): 335-344.
- [5] Cadbury, A..Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. GEE, London, 1992.
- [6] Carroll, A.B.. The Pyramid of Corporate Social Responsibility: toward the Moral Management of Organizational Stakeholders. Business Horizons,1991(4):39-48.
- [7] Conger, J., Finegold, D. and Lawler, III, E.. Appraising Boardroom Performance. Harvard Business Review ,1998(1):136-148.
- [8] Eisenberg, T., Sundgren, S. and Wells, M.T..Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms.Journal of Financial Economics,1998(1):35-54.
- [9] Fama, E.F. and Jensen, M.C., Separation of Ownership and Control [J], Journal of Law and Economics 2, 1983, 301-325.
- [10] Fernandez-Kranz, D. and Santalo, J..When Necessity Becomes a Virtue: The Effect of Product Market Competition on Corporate Social Responsibility. Working Paper, 2007.
- [11] Forbrun, C. and Shanley, M..What's in a name? Reputation Building and Corporate Strategy [J], Academy of Management Journal,1990(2):233-258.
- [12] Jensen, M.C..The Modern Industrial Revolution, Exit and the Failure of Internal Control System .Journal of Finance, 1993(3):831-880.
- [13] Jingu, T.. Corporate Governance for Listed Companies in China--recent Moves to Improve the Quality of Listed Companies. Nomura Capital Market Review, 2007(2):36-52.
- [14]Johnson, R.A. and Greening, D.W..The Effects of Corporate Governance and Institutional Ownership Types of Corporate Social Performance [J], Academy of Management Journal 5, 1999, 564-576.
- [15]Lopez-Iturriaga, F.J. and Lopez-de-Foronda, O..Corporate Social Responsibility and Large Shareholders: an Analysis of Europe Firms, Working Paper, 2009.
- [16]Mahmood, Z. and Riaz, Z..Using Case Study Research Method to Emergent Relations of Corporate Governance and Social Responsibility, Journal of Quality and Technology Management,2008(1):9-20.
- [17]Mahoney, L.S. and Thorn, L..An Examination of the Structure of Executive Compensation and Corporate Social Responsibility: A Canadian Investigation. Journal of Business Ethics,2006(2): 149-162.
- [18] Nagar, V., Petroni, K. and Wolfenzon, D..Ownership Structure and Firm Performance in Closely-held Corporations. Working Paper, 2000.

- [19] Sacconi, L.. A Social Contract Account for CSR as Extended Model of Corporate Governance (Part I): Rational Bargaining and Justification. *Journal of Business Ethics*,2006(3):259-281.
- [20] Yermack, D.. Higher Market Valuation Companies with Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics* ,1996(2):185-211.
- [21]陈玉清,马丽丽. 我国上市公司社会责任会计信息市场反应实证分析[J].*会计研究*, 2005, (11).
- [22]樊纲,王小鲁,朱恒鹏. 中国市场化指数[M].*经济科学出版社*, 2010.
- [23]李维安. 公司治理学[M].*高等教育出版社*, 2005.
- [24]沈洪涛. 公司社会责任与公司财务业绩关系研究——基于相关利益者理论的分析[D], 厦门大学, 2005.
- [25]沈洪涛,沈艺峰. 公司社会责任思想起源与演变[M].*上海人民出版社*, 2007.