

社会责任会计信息披露与企业市场价值的相关性研究

阳秋林(教授) 黎勇平

(南华大学会计研究所 湖南衡阳 421001)

【摘要】 本文以 2010 年处于“武汉城市圈”和“长株潭城市群”的上市公司为样本,实证研究了“两型社会”中上市公司的社会责任会计信息披露与企业价值的相关性问题。实证结果表明,上市公司的社会总贡献率与企业价值呈正相关关系,同时发现上市公司对员工的贡献率、股东的贡献率、债权人的贡献率以及政府的贡献率与企业价值呈相关关系,供应商的贡献率和社会公益贡献率与企业价值没有明显关系。

【关键词】 两型社会建设 社会责任会计信息 公司市场价值

2007 年 1 月,国家发改委将“武汉城市圈”和“长株潭城市群”确定为“两型社会”建设综合配套改革试验区,其宗旨是要形成又快又好的经济发展观,目的是要解决环境、资源如何优化利用问题,达到经济的持续发展。2011 年 3 月在两会通过的“十二五规划”中又进一步强调了“绿色,低碳”的发展理念,其本质就是强调“节约资源、保护环境”的社会责任,所以要想“两型社会”建设取得成功,就需要每一个企业积极配合,在日常生产经营过程中贯彻“绿色,低碳”的发展理念,认真履行“节约资源、保护环境”的社会责任。

各国学术界对社会责任会计展开了大规模的研究,并取得了不少的研究成果。尽管我国在这方面起步较晚,研究的深度也不够,但总体上在逐步与国际趋同,并在这个过程中形成了一些独特的思想。本文以“两型社会”综合实验区共 103 家上市公司为研究对象,站在利益相关者的角度,探讨在该实验区内上市公司的社会责任会计信息披露与其公司市场价值的相关性。

一、社会责任会计信息披露文献综述

美国会计学家戴维·林诺于 1968 年率先提出了“社会责任会计”概念之后,对社会责任会计的研究便在西方发达国家迅速传开。Healy 等研究得出,社会责任信息被研究者当做一种自愿披露的信息加以研究。在利用资本市场的反应来检验公司社会责任信息披露的有用性问题上 Ingram 是第一人,他以世界 500 强公司作为样本,选取了自 1969 年起连续 6 年的公司年报,其披露内容、披露方式以及形成的 15 个投资组合如表 1 所示:

表 1

披露内容 披露方式	环境	公平交易	员工	社区	产品
货币化信息	1	2	3	4	5
非货币化信息	6	7	8	9	10
无披露	11	12	13	14	15

通过比较 15 种投资组合的年收益率的差异可以看出,除员工类信息,披露货币化社会责任信息的投资组合的年收益率都高于披露非货币化社会责任信息的投资组合;除产品信息外,披露非货币化社会责任信息的投资组合的年收益率都高于不披露社会责任信息的投资组合,这种差异在环境类信息中最为显著。

Waddock、Hillman 和 Keim 等学者通过采取大样本的回归分析方法,探讨了公司社会责任会计信息与公司价值的关系及各利益相关者对公司价值影响的显著程度,总体上看,企业承担社会责任与企业价值之间存在显著的正相关关系,而且两者互为因果。此后,Hillman 和 Keim 等进一步研究表明,利益相关者管理对公司价值的影响表现为正相关或负相关,具体的说,社区关系、雇员关系和雇员多元化与公司价值和公司竞争力呈显著正相关关系,而顾客满意度和环境管理与公司之间呈微弱的负相关关系。

相较于国外,我国起步较晚,于 20 世纪 90 年代才开始关注公司社会责任会计及其信息披露,且主要集中在对如何披露社会责任信息进行理论探讨,相关的实证研究甚少。阳秋林(2005)分别从人力资源责任、职工保障措施、企业对社会贡献的调查分析和企业对社区贡献的调查分析四个方面进行比较研究。调查表明,目前我国企业履行社会责任的总体水平不高,经营效益好的企业社会责任履行好于私营企业。李正(2006)通过对沪市上市公司社会责任活动与企业价值的关系进行研究,结果表明,从长期看,公司做好培训员工、保证员工的健康和安全、提高产品质量、注重环境保护、维护供应商的合法权益等社会责任,将会使公司获益,提高公司价值。沈洪涛(2008)通过对上市公司进行研究表明,随着资本市场不断完善,自 2002 年后我国公司社会责任信息由不具价值相关性转变为价值相关性。就目前来看,公司披露的社会责任信息的数量和质量与股票收益率具有显著的正相关性。

李莎、游嘉悦(2009)运用规范研究与实证研究相结合的

方法,分析公司社会责任会计信息披露与公司价值之间的相关性。实证分析表明公司注重对国家、员工的贡献与提升公司价值之间所具有的明显正相关性;而公司对投资者、社会的贡献没有受到上市公司的重视,公司对投资者的贡献信息、对社会的贡献信息无法完全通过资本市场反映出来,进而提升公司的价值。

可见,虽然社会责任会计信息披露问题研究取得了很多成果,但关于我国社会责任会计信息披露是否具有价值相关性,在国内外的实证研究中还没有得出一致的结论。由以上分析可以概括:在一个有效的资本市场中,上市公司承担社会责任越多并能恰当地披露社会责任会计信息,其社会价值就会越高,反映到市场就表现出股票市价越高,从而企业的市场价值随之增加。

社会贡献率表示一个公司对社会做出的总贡献,如果一个公司能够认真履行社会责任,往往能够提升企业的形象,增加企业的无形资产,从而增加企业的市场价值,因此本文提出如下假设:

假设1:上市公司的社会总贡献率与企业市场价值呈正相关关系。

根据利益相关者理论,公司对社会的贡献率可以分解成六个方面的贡献率,即公司对员工、政府、股东、债权人、社会公益、供应商的贡献率。公司只有对各个利益相关者履行好社会责任,才能真正长久地保持增长,才能得到利益相关者的青睐,从而提高企业的核心竞争力以及增加企业价值。因此本文提出如下假设:

假设2:公司对各个利益相关者的贡献率与企业价值呈正相关关系。

二、研究设计

1. 样本选择与数据来源。本文以2010年“武汉城市圈”和“长株潭城市群”区域内所有上市公司公开披露的年报为研究对象,总样本为103家,扣除新上市公司、报告不全的公司、财务数据缺失的公司共11家,得到研究样本92家。上市公司社会责任会计信息和计算企业价值的信息主要来自于上海证券交易所网站、深圳证券交易所网站、和讯财经、巨潮网、上市公司公开社会责任报告以及各上市公司的网站。

2. 变量设计。

(1)因变量。在以往的研究中,主要利用两种指标值来衡量企业价值,即股票价格和托宾Q值,考虑到有许多因素对股票价格产生影响,从而可能发生价值偏离,而托宾Q值是一种比例值,具有更好的抗干扰能力,从而用其计量公司价值更为合适,所以本文选择托宾Q值为因变量,其计算方法为:托宾's Q=(股权市场价值+负债账面价值)/总资产账面价值;股权市场价值=A股收盘价×A股流通股数+(总股数-A股流通股数-B股流通股数)×每股净资产。

(2)自变量定义如下:①X₁表示公司社会总贡献率=公司社会贡献总额/平均资产总额×100%。根据财政部1995年颁布的企业经济效益评价指标体系,企业社会贡献总额内容包括工资性收入、劳保退休统筹及其他社会福利支出、利息支出

净额、应交增值税、应交产品销售税金及附加、应交所得税及其他税收、净利润等。②X₂表示公司对员工的贡献率=支付给职工的薪酬及福利费/企业平均资产总额×100%。③X₃表示公司对政府的贡献率=企业当期上缴的税收总额/企业平均资产总额×100%。④X₄表示公司对股东的贡献率=净利润/平均净资产额×100%。⑤X₅表示公司对债权人的贡献率=利息支付额/营业收入×100%。⑥X₆表示公司对社会公益的贡献率=(环保支出+捐赠支出+赞助支出)/营业收入×100%。⑦X₇表示公司对供应商的贡献率=主营业务成本/平均应付账款×100%。

(3)控制变量:①X₈表示公司规模因素,本文以总资产的对数来表示,即lnasset。②X₉表示公司负债与平均总资产的比率因素,即X₈=公司负债/平均总资产。

3. 模型设计。基于前面的理论分析和研究假设,根据选取的自变量,笔者建立了如下回归模型:

$$\text{模型 1: Tobin's } Q = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9 + \varepsilon$$

$$\text{模型 2: Tobin's } Q = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9 + \varepsilon$$

其中,Tobin's Q为因变量,X₁、X₂、X₃、X₄、X₅、X₆、X₇为自变量,X₈、X₉为控制变量,ε为随机扰动项。

三、实证分析

1. 描述性分析。描述性统计结果如表2所示:

表2 模型(1)和模型(2)各变量的描述性统计

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
托宾Q值	92	0.715 9	18.407 9	2.645 206	2.494 033
资产负债率	92	0.020 0	12.000 0	0.653 415	1.254 653
总资产对数	92	17.883 8	25.038 3	21.616 784	1.402 372
员工贡献率	92	0.002 5	0.247 8	0.057 111	0.039 979
政府贡献率	92	0.001 0	0.831 8	0.041 901	0.123 953
股东贡献率	92	-0.171 7	0.583 5	0.109 883	0.104 033
债权人贡献率	92	-0.085 8	1.224 0	0.037 154	0.141 380
社会公益贡献率	92	0.000 0	0.865 0	0.074 533	0.134 314
供应商贡献率	92	0.000 0	245.470 0	13.054 701	34.353 568
社会总贡献率	92	-0.069 0	1.208 0	0.155 455	0.170 463

沪市上市公司Tobin's Q最高的公司是ST万鸿,其社会总贡献率为最高,最低值为0.715 9,均值为2.645 2。沪市上市公司的社会总贡献率最高值为1.208 0,是ST万鸿,最低值为-0.069,是ST国药,其Tobin's Q为15.48,在上市公司中排在第二位。资产负债率最高的公司达到1200%,是ST万鸿,最低的公司为2%,是武汉高德红外,其Tobin's Q为3.196。总资产对数最大值为25.038 3,是武钢,其Tobin's Q为最低;最小值为17.883 8,是ST万鸿,其Tobin's Q最高。员工贡献率最大值为0.247 8,也是ST万鸿,其Tobin's Q最高;最小值为0.002 5,是ST武昌鱼,其Tobin's Q为1.919。政府贡献率最大值为0.831 8,是三一重工,其Q值为4.804 2;最小值为0.001,是ST国药,Q值排第二位。股东贡献率最大值为0.583 5,是ST力阳,其Q值为3.070 3;最小值为-0.171 7,是华菱钢管,其Q值为0.985 5,是第二小值。债权人贡献

率最大值为 1.224,是 ST 万鸿,其 Q 值最大;最小值为-0.085 8,武汉中元华电,其 Q 值为 2.096 2。社会公益贡献率均值为 0.074 533,最大值为 0.865。供应商贡献率最大值为 245.470,是武汉三特索道,其 Q 值为 2.621 9;供应商贡献率均值为 13.054 7(表 2)。

2. 多元回归结果与说明。从表 3 中回归模型(1)对数据的综合解释能力来看,拟合度为 0.584,与判定标准 0.7 较为接近,这说明模型(1)具有较强的代表性。

从容差(Tolerance)检验和方差膨胀因子(VIF)检验来看,所有变量的容差检测值均大于 0.1,且与 1 较为接近,说明自变量之间的线性关系不密切。所有变量的 VIF 值均在 1 左右,说明模型中各自变量之间几乎不存在多重共线性问题。

由表 3 可知,自变量 X₁、控制变量 X₉ 与公司市场价值在 1%置信度水平上呈显著正相关,控制变量 X₈ 与公司市场价值在 1%置信度水平上回归检验显著,呈负相关。由此可见,社会总贡献率、企业规模与资产负债率对上市公司市场价值具有较大的影响。

表 3 多元回归分析结果

Model 1	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	25.718	2.604		9.875	0		
社会总贡献率(X ₁)	6.310	1.081	0.403	5.838	0	0.961	1.041
资产负债率(X ₉)	2.536	0.454	0.386	5.581	0	0.953	1.049
总资产对数(X ₈)	-1.172	0.121	-0.659	-9.651	0	0.980	1.020

注:R²=59.8%,Adj.R²=58.4%,F=43.649。

从表 4 回归模型(2)对数据的综合解释能力来看,R² 为 0.864,调整之后的 R² 为 0.85,大于判定标准 0.7,说明回归模型(2)具有很强的代表性。

从 Tolerance 检验和 VIF 检验来看,所有变量的容差检测值均大于 0.1,且与 1 较为接近,说明自变量之间的线性关系不密切。所有变量的 VIF 值均在(1,1.5)之间,说明回归模型(2)中各自变量之间几乎不存在多重共线性问题。

表 4 多元回归分析结果

Model 2	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	13.567	1.819		7.459	0.000		
资产负债率(X ₉)	0.816	0.320	0.129	2.548	0.013	0.657	1.521
总资产对数(X ₈)	-0.588	0.082	-0.330	-7.133	0.000	0.786	1.272
员工贡献率(X ₂)	8.612	2.809	0.151	3.066	0.003	0.694	1.441
政府贡献率(X ₃)	2.227	0.829	0.115	2.686	0.009	0.914	1.094
股东贡献率(X ₄)	2.321	0.958	0.113	2.422	0.018	0.772	1.295
债权人贡献率(X ₅)	11.012	0.900	0.650	12.240	0.000	0.596	1.679
社会公益贡献率(X ₆)	0.411	0.753	0.023	0.546	0.586	0.945	1.058
供应商贡献率(X ₇)	0.000	0.003	-0.010	-0.248	0.805	0.980	1.021

注:R²=86.4%,Adj.R²=85%,F=64.213。

由表 4 可知,自变量员工贡献率、政府贡献率、股东贡献率及控制变量资产负债率与公司市场价值在 5%的置信度水平上显著相关,债权人贡献率与公司市场价值在 1%的置信度水平上显著相关,总资产对数与公司市场价值在 1%的置信度水平上显著相关。从模型的相关系数来看,员工贡献率、政府贡献率、股东贡献率、债权人贡献率、社会公益贡献率、资产负债率与公司市场价值呈正相关,企业规模与企业市场价值呈负相关,供应商贡献率与企业市场价值无明显关系。

四、研究结论

本文通过挖掘“武汉城市圈”和“长株潭城市群”2010 年年报中以财务会计事项进行核算的社会责任信息,检验社会责任会计信息披露与公司市场价值是否具有相关性及相关性的强弱。研究结果表明“两型社会”中上市公司社会责任会计信息披露具有价值相关性。总体来看,社会总贡献率与企业市场价值呈正相关,表明企业认真履行社会责任,对社会的贡献率越高,企业的社会价值便越高,从而使得企业的市场价值增加。具体来看,在 Tobin'Q 和各分指标进行的多元回归分析可以看到,债权人贡献率、政府贡献率、员工贡献率以及股东贡献率十分显著。因此,可以得出债权人贡献率、政府贡献率、员工贡献率以及股东贡献率对公司市场价值的提升具有较为显著的作用。而供应商贡献率、社会公益贡献率与公司市场价值的相关性不强,甚至没有关系。由此可以看出,公司的供应商贡献、社会贡献信息并不能完全通过资本市场反映出来进而影响公司的价值。

【注】 本文系国家社科基金资助项目“两型社会”建设中的企业社会责任会计指标评价体系的研究(项目编号:09BJY015)的阶段性研究成果。

主要参考文献

1. Davial FLinowes.The Accounting Profession and Social Progress.Accountants Journal,1973;7
2. Healy,Paul M.,Palepu,Krishna G..The Effect of Firms'Financial Disclosure Strategies on Stock Prices. Accounting Horizons,1993;7
3. Ingram,Robert W..An Investigation of the Information Content of Certain Social Responsibility Disclosures.Journal of Accounting Research,1978;16
4. Amy,J.Gerald,D..Stakeholder Value,Stakeholder Mana-gement,and Social Issue:What's The Bottom Line. Strategic Management Journal,2001;2
5. 阳秋林.架构我国社会责任会计信息披露的指标分析体系.审计与经济研究,2005;3
6. 李正.公司社会责任与公司价值的相关性研究——来自沪市上市公司的经验证据.中国工业经济,2006;2
7. 沈洪涛.公司社会责任信息披露的价值相关性研究.当代财经,2008;3
8. 李莎,游嘉悦.上市公司社会责任会计信息披露的实证研究.湖北工业大学学报,2009;12