

# 基于投资者视角的企业社会责任溢出效应研究

## ——中石化青岛石油管道爆炸事件市场反应分析

胡娟<sup>1</sup>, 熊年春<sup>2</sup>(高级会计师)

(1.中南民族大学管理学院, 武汉 430074; 2.财会通讯杂志社, 武汉 430070)

**【摘要】** 本文基于投资者视角,采用事件研究法,以中石化青岛石油管道爆炸事件为例,研究重大社会责任事故对于涉事企业股价的影响,以及对同行业企业的传导效应及其影响因素,实证研究结果表明:重大社会责任事故发生后,同行业企业会不同程度地受到传导效应的影响,媒体报道会影响投资者的决策,引起股价波动;通过计算累计异常收益率,对比不同性质企业发现,相对非国有控股企业,国有控股企业受到的传导效应相对强一些;同时,对比不同规模会计师事务所审计的企业发现,高质量的外部审计对传导效应有缓解作用,进一步研究还发现,第一大股东持股比例、公司总资产规模、风险系数对传导效应产生了不同程度的影响。

**【关键词】** 投资者视角; 传导效应; 社会责任; 累计异常收益率

### 一、引言

随着投资者日益成熟,企业社会责任越来越受关注。中国社会科学院《2013中国企业社会责任报告白皮书》,公布了对电力供应业、石油和天然气开采业等25个重点行业的1000多份社会责任报告所进行的专门研究,结果表明:总体而言,企业社会责任报告质量有所提高。其中,中央企业和国有企业的社会责任报告水平要高于民营企业。在2013年发布的中国企业社会责任十大黑名单中,中石化青岛输油管道爆炸、古驰销售翻新产品、哈药集团销售假冒保健品等事件,在社会上产生了轩然大波,引发了人们对国有企业社会责任的热议。

当上市公司发生重大社会责任事故时,就会暴露自己产品上的缺陷以及管理上的漏洞,改变投资者的短期预期,从博弈论的角度来说,投资者可以选择“用脚投票”对企业是否承担社会责任进行监督,尽可能地选择有社会责任感的企业进行投资,促使企业积极主动地发布社会责任信息。投资者的这种选择会促使同行业所有企业吸取经验教训,从而认真履行社会责任。中石化青岛石油管道爆炸事件对同行业企业会有何传导效应?产生传导效应的因素又是什么?笔者拟对此进行探讨。

### 二、文献综述与研究假设

#### (一)文献综述

传导效应是指一家企业发生危机事件,不仅自身市值下跌,同时会殃及整个行业企业市值。对该理论的研究最早可以追溯到Aharony和Swary(1983)研究银行破产事件,他们发现一家银行的破产会导致投资者降低对整个银行业的信任度,引发“挤兑潮”,从而引起其他银行企

业的市值下跌。Stulz和Lang(1992)通过研究59家大公司破产数据发现,当企业正式进入破产程序后,会对其竞争对手的股价产生消极影响,其加权平均市值下降约1%。Ferris等(1997)拓展了这一领域的研究,考察公司破产对同行业企业竞争对手的影响,进一步区分了传导效应和竞争效应,发现竞争效应没有传导效应明显的原因在于,企业发布破产信息之前,竞争对手受到的传导效应已体现在股票价格中。Aharony, Swary(1996)以5家大型银行为研究样本,发现与之竞争企业的规模越大,传导效应越显著;同时企业偿还债务能力越强,受到的传导效应越弱。Solvin, Sushka, Polonchek(1999)比较全国性银行和地区银行发布的负面信息对银行业的影响发现:对全国性银行而言,政府实行严格的金融管制会对同行业产生传导效应;对地区性银行而言,会带来竞争效应。

Hertzel等(2008)基于供应链维度将涉事企业的行业效应从横截面扩展到纵向面,认为负面信息的披露会改变投资者短期经济预期,引致消费者对供应商内在价值评估的下降。俞欣、郑颖、张鹏(2011)通过研究五粮液丑闻发现:传导效应受投资者对政府控制企业态度的影响。刘瑶(2012)以双汇瘦肉精事件为例,分析该事件对整个食品行业的影响,结果表明,竞争者的主营业务和涉事企业相似度越高,传导效应越显著。Hasman(2013)通过研究传导效应的影响因素发现,银行的资产规模与传导效应具有较高的关联度。武帅峰等(2014)研究酒鬼酒塑化剂事件对同行业企业的溢出效应,结果显示,公司的流动比率和资产负债率对溢出效应大小起决定作用,运用这两个比率能够有效缓解负向溢出效应。胥振铎(2014)以沪深

两市制造业特别处理上市公司为研究对象,运用事件分析法,探究上市企业发布特别处理信息对同行业的溢出效应,实证分析表明:上市公司流动比率的高低直接影响投资者的信心,从而决定传导效应的强弱程度。

## (二)研究假设

近年来,企业社会责任溢出效应受到理论界和实务界广泛的关注,积极履行社会责任的企业可以作为行业的标杆起到良好的示范作用,而忽视履行社会责任的企业,则可能对整个行业产生负面溢出效应。由于处于同一个行业企业的产品、经营模式、现金流等具有相似性,一家公司出现重大社会责任事故,会让投资者难免会质疑整个行业的真实价值(王思敏、朱玉杰,2010),这种负面信息披露曝光了涉事企业的投资组合价值,而信息具有传递作用,影响投资者对整个行业的价值判断,进而波及同行业企业。形成这种传导效应的路径是:一家公司发生重大社会责任事故,大量媒体报道向市场传递负面信号,引起投资者的恐慌,对涉事企业降低评估值的风险增加,导致涉事企业的股价下跌,以及投资组合价值在短期内大幅贬值。当企业发生重大社会责任事故时,面临承担民事赔偿的诉讼风险,而且国家主管部门也会对同行业企业进行安全排查,清除隐患,要求企业加大对履行社会责任的经费支出,这在短期内将对同行业上市公司的股价产生不利影响。据此,本文提出如下研究假设:

假设1:发生重大社会责任事故的企业,会波及同行业企业,产生传导效应。

企业面临社会责任危机时,投资者对政府控制企业往往抱有消极态度,主要是因为政治升迁是国有企业管理层的主要驱动因素,而企业业绩并不能起到有效的激励作用(肖红军、张俊生、曾亚敏,2010)。以往研究发现,所有权性质不同企业的绩效存在显著差异,对比同行业政府控制企业、非政府控制企业的绩效发现,政府控制企业绩效相对低于非政府控制企业。我国上市公司主要由国有控股和非国有控股构成,特别是在能源、化工等涉及国家经济命脉的行业,政府享有绝大多数资源的支配权和定价权,国有控股企业和非国有控股企业存在明显差异,这种差异体现在:很多国有上市公司直接由国资委控股,内部治理缺乏监督机制,而民营企业有股东监督,所以政府控制公司并没有很强烈的危机意识,更容易滋生管理隐患。据此,本文提出如下研究假设:

假设2:与非国有控股企业相比,国有控股企业受到更明显的传导效应。

独立第三方审计是保证会计信息真实性的重要防线,审计报告也是投资者对企业的经营能力与盈利能力做出判断和预测的重要依据。随着企业所有权和经营权的分离,投资者和管理者之间的信息不对称,这样投资者需要公正的第三方——会计师事务所对企业的经营管理

和财务状况进行审计。以往研究表明,会计师事务所提供的审计服务能够对企业起到外部监督作用,从而提高财务报告的信息质量。进一步细分,若考虑会计师事务所的规模,相比中小型会计师事务所,大型会计师事务所的审计服务对盈余管理的抑制效果更为显著(陈朝龙、李军辉,2013)。因此,投资者更信赖大型事务所出具的审计报告,企业聘请大型会计师事务所审计可能会对传导效应产生一定的缓解效果。据此,本文提出如下研究假设:

假设3:高质量的独立审计对传导效应具有一定程度的抵减作用。

## 三、研究设计

### (一)事件界定

中石化于1988年成立,2001年8月在上交所上市,是国有控股大型能源化工集团,其业务覆盖石油开采、冶炼、生产、销售全流程,主要产品有成品油、天然气、化纤、橡胶、化工产品、输油管道等。2013年11月22日,中石化黄岛附近输油管道破裂,大量原油泄漏,近一千平方米街道被严重污染,部分原油泄漏进入附近海域,造成胶州湾污染面积约三千平方米,这是第一个事件。

11月24日晚间,中石化公布了爆炸案。11月25日事件进一步发酵,中石化管道爆炸事故引起外媒关注,11月26日据青岛经济技术开发区宣传部官方微博发布消息,警方已控制九名青岛中石化输油管道爆炸责任人。11月27日,青岛石油管道爆炸事故现场指挥部发布消息:中石化黄潍输油管道线泄漏段永久停止使用,刘公岛路和青黄岛路的输油管道迁移到辽河路化工专用通道。11月29日媒体报道,此次爆炸事故造成136人受伤、62人死亡,直接经济损失七亿多元,这是第二个事件。

2014年1月国务院调查组经过调查作出鉴定:事故发生的直接原因是黄潍输油管道线和排水暗渠交汇处发生破裂,导致原油泄漏,之后工作人员采取不正确的应急措施,从而引发爆炸。此外,也有管理上的原因,中石化集团公司及旗下企业安全生产责任意识淡薄,安全隐患排查不彻底,应急措施处理不当;山东省青岛经济技术开发区等有关部门对安全检查没有引起充分重视,在城市规划、管道保护、安全监管方面责任缺失。

### (二)样本选择

本文选择的样本包括中石化及其同行业公司,主要包括石油和天然气开采业、石油加工及炼焦业、化学纤维制造业等3个行业。根据研究需要,本文按以下标准对样本进行筛选:①剔除在事件窗口期间发生了其他重大事件的公司,该类公司因受其他异常因素的干扰,代表性不强。②剔除ST、\*ST以及在事件窗口内被标以ST、\*ST的公司。最后得到包括事件公司在内的59家上市公司,其中石油和天然气开采业22家、石油加工及炼焦业13家、化学纤维制造业24家。样本数据来自resset数据库。

(三)变量定义与模型构建

本文运用累计异常收益率(CAR),研究重大社会责任事故对涉事企业和同行业的影响,结合本文研究需要,选取事件发生后前3天和后3天为窗口期,以考察CAR波动趋势,推断出结论。具体计算方法为:日异常收益率(AR)等于个股日收益率和总市值加权平均收益率之差。CAR等于若干窗口期日异常收益率之和,即:

$$AR_{nm}=R_{nm}-Q_{nm} \quad CAR=\sum AR_{nm}$$

式中:AR<sub>nm</sub>表示股票n在第m日的异常收益率;R<sub>nm</sub>表示股票n在第m日的实际收益率;Q<sub>nm</sub>表示股票n在第m日的总市值加权平均收益率。

由于2013年11月22日,中石化发生青岛输油管道爆炸事故,所以选取2013年11月22日为事件1,以此为节点,研究事件日前后股市的波动。其中,0表示事件日11月22日,-1表示11月21日,-2表示11月20日,1表示11月25日,2表示11月26日,依此类推。2013年11月27日中石化爆炸事故现场指挥部决定:东黄输油管道黄岛泄漏段线永久停用,预计将对同行业企业产生重大影响,所以选取2013年11月27日为事件2。本文运用统计假设检验和多元回归分析重大社会责任事故是否具有传导效应及其影响因素。对于传导效应,使用如下回归模型:

$$Cret=c+\beta_1Event1+\beta_2Event2+\beta_3Event1\&2+\beta_4Mret+\varepsilon \quad (1)$$

式中:控制变量Mret为2013年第四季度市场日回报率;因变量Cret为2013年样本公司第四季度个股日回报率的算术平均数;Event1、Event2都是哑变量,若时间为2013年11月22日和11月27日时取值为1,否则为0。

本文使用回归模型(2)分析产生传导效应的因素:

$$CAR=c+\beta_1Gov+\beta_2Top10+\beta_3Top1+\beta_4Size+\beta_5Roa+\beta_6Beta+\beta_7Roe \quad (2)$$

式中:Gov是哑变量,取值为1表示该样本公司为政府控股,取值为0表示该样本公司为非政府控股;Top10仍是哑变量,表示国内排名前十大所,取值为1表示该公司由国内前十大所进行审计,反之取值为0。

结合事件需研究的问题,本文选择以下控制变量进行多元回归分析,来论证传导效应的影响因素:

Top1为第一大股东的持股比例;Size为总资产规模,取自然对数;Beta为风险系数,采用样本公司的风险系数;Roa为总资产收益率;Roe为净资产收益率。上述变量数据截至上一年年末。

四、实证结果分析

(一)描述性统计

从表1可以看出,就在事件1发生前三天,中石化股价持续上涨,但在事件1发生后的各个窗口,中石化(事件公司)的CAR均显著为负,说明该事件导致中石化股价下跌、市值下跌,主要是投资者因担心企业安全事故会面

临高额的诉讼赔偿,会加大对安全生产方面的投入,从而影响上市公司的利润。与中石化同行业的其他公司在事件2发生后的各个窗口中,其CAR也显著为负,说明同行业受到明显的传导效应,这缘于事件2发生后指挥部决定永久停运黄岛附近黄潍输油管线泄漏段。这一举措意味着作为东华石化主要动脉东黄线难以在短期内正常输油,对中石化旗下的多家炼油厂产生重大影响,减产幅度达20%~30%不等。加之媒体曝光的催化作用,事件进一步发酵,对同行业企业产生了传导效应。

表1 事件公司与同行业公司的市场反应(CAR)

事件窗口	事件公司中石化 (N=1)		同行业公司 (N=59)	
	均值	中位数	均值	中位数
表1A:事件1(2013年11月22日)				
CAR(-3,0)	0.022 7	0.037 6	0.022 800	
CAR(-2,0)	0.018 8	0.018 11	0.002 000	
CAR(-1,0)	0.02 9	0.012 17	0.014 000	
CAR(0,1)	-0.024 5	-0.003 14	-0.011 200	
CAR(0,2)	-0.049 9	0.000 98	-0.012 650	
CAR(0,3)	-0.058 3	0.006 72	-0.004 400	
表1B:事件2(2013年11月27日)				
CAR(-3,0)	-0.058 30	0.006 72	-0.004 400	
CAR(-2,0)	-0.068 60	0.002 79	-0.002 300	
CAR(-1,0)	-0.033 80	0.009 86	0.003 850	
CAR(0,1)	0.000 10	-0.005 36	-0.005 550	
CAR(0,2)	-0.004 60	-0.005 16	-0.006 900	
CAR(0,3)	0.049 40	-0.032 66	-0.030 400	

(二)传导效应影响因素分析

从表2A可以看出,对比同行业企业,由政府控制的有29家,非政府控制的有30家。分析传导效应对不同性质公司的影响:在事件1发生之前各个窗口期,国有控股公司的CAR为正,在事件1发生后各个窗口中,国有控股公司的CAR为负,说明事件1发生后,政府控股企业受到的传导效应更强烈。政府控制公司受到的传导效应如表2B所示,在事件1的各个窗口,政府控制公司的CAR均为负,非政府控制公司的CAR仍然为正,说明相对非国有控股企业,国有控股企业受到的传导效应更强。

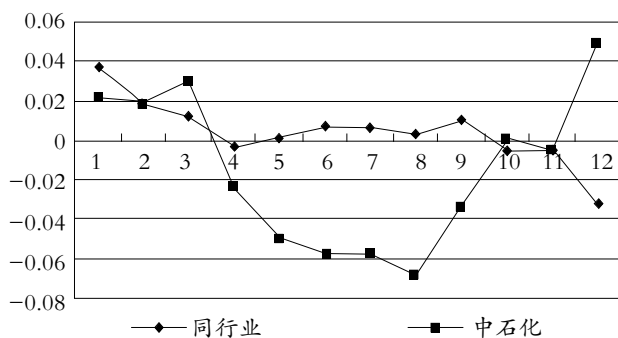
从表3可以看出,由Top10审计的公司有30家、Ntop10审计的公司有29家,通过对比不同规模会计师事务所审计的公司,考察传导效应影响的结果是:在事件1发生前的各个窗口,由Top10审计的公司和Ntop10审计的公司其CAR并没有显著差异,在事件1发生后的各个窗口,由Top10审计公司的CAR均为负数,且明显低于Ntop10审计公司的CAR。这在一定程度上说明,高品质的外部审计监督机制有助于缓解传导效应。

**表 2 不同性质公司的 CAR**

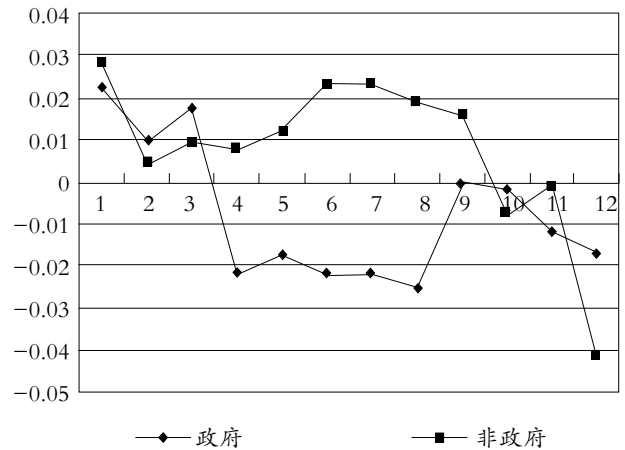
窗口	国有控股上市公司 (N=29)		非国有控股上市公司 (N=30)	
	均值	中位数	均值	中位数
表 2A: 事件 1 (2013 年 11 月 22 日)				
CAR(-3,0)	0.022 237	0.020 500	0.027 843	0.022 800
CAR(-20,0)	0.009 625	0.008 750	0.004 286	0.000 050
CAR(-1,0)	0.017 550	0.024 450	0.009 100	0.006 800
CAR(0,1)	-0.021 625	-0.016 750	0.007 414	-0.008 500
CAR(0,2)	-0.017 725	-0.013 550	0.011 671	-0.008 200
CAR(0,3)	-0.022 050	-0.015 750	0.023 171	0.003 950
表 2B: 事件 2 (2013 年 11 月 27 日)				
CAR(-3,0)	-0.022 050	-0.015 750	0.023 171	0.003 950
CAR(-20,0)	-0.025 450	-0.018 550	0.018 936	0.011 600
CAR(-1,0)	-0.000 425	-0.009 400	0.015 757	0.009 200
CAR(0,1)	-0.001 687	-0.009 700	-0.007 457	-0.002 800
CAR(0,2)	-0.011 787	-0.010 750	-0.001 250	-0.006 600
CAR(0,3)	-0.016 963	-0.020 450	-0.041 650	-0.051 500

**表 3 不同事务所审计的 CAR**

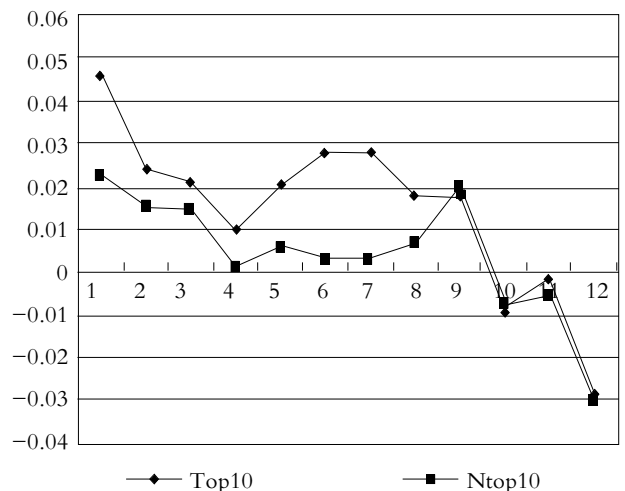
事件窗口	Top10 审计公司 (N=30)		Ntop10 审计公司 (N=29)	
	均值	中位数	均值	中位数
表 3A: 事件 1 (2013 年 11 月 22 日)				
CAR(-3,0)	0.046 617	0.022 800	0.000 830	0.016 950
CAR(-20,0)	0.024 392	0.015 400	-0.015 570	-0.001 400
CAR(-1,0)	0.021 058	0.014 800	0.001 510	0.014 000
CAR(0,1)	0.009 917	0.000 850	-0.018 820	-0.012 650
CAR(0,2)	0.020 292	0.006 350	-0.022 190	-0.016 300
CAR(0,3)	0.028 050	0.002 850	-0.018 860	-0.014 750
表 3B: 事件 2 (2013 年 11 月 27 日)				
CAR(-3,0)	0.028 050	0.002 850	-0.018 860	-0.014 750
CAR(-20,0)	0.018 025	0.006 700	-0.015 480	-0.008 600
CAR(-1,0)	0.018 133	0.020 500	-0.000 040	-0.004 850
CAR(0,1)	-0.009 167	-0.007 650	-0.000 790	-0.005 550
CAR(0,2)	-0.002 000	-0.005 300	-0.008 780	-0.010 150
CAR(0,3)	-0.028 775	-0.030 250	-0.037 350	-0.039 650



**图 1 事件公司和同行业公司的 CAR**



**图 2 不同性质公司的 CAR**



**图 3 不同会计师事务所审计公司的 CAR**

注: 图 1、图 2、图 3 中, 横坐标表示事件 1 (11 月 22 日) 和事件 2 (11 月 27 日) 前后三个交易日。其中: 事件 1 位于 3 与 4 之间, 事件 2 位于 9 与 10 之间。纵坐标表示事件 1 (11 月 22 日) 和事件 2 (11 月 27 日) 前后三个交易日的累计异常收益率。

从图 1 可以看出, 在事件 1 发生之前中石化股价节节攀升, 而事件 1 发生后, 中石化股价急剧跌落, 一度跌落至谷底。同行业企业在事件 1 发生后 CAR 呈较大幅度下降趋势, 在事件 2 发生后 CAR 下跌更为显著, 变为负数。这表明, 事件公司不仅使得自身股价下跌, 也使得与其处于同行业的其他公司的股价下跌。

从图 2 可以看出, 事件 1 发生前不同所有权控制公司的 CAR 并没有明显差异, 而在事件 1 发生后, 政府控制公司 (Gov) 的 CAR 均低于非政府控制公司 (NGov) 的 CAR, 观察图中走势可以看出, 非政府控制公司的 CAR 不断攀升, 而政府控制公司的 CAR 呈较大幅度下跌, 两者呈现较大差异, 这进一步验证了假设 2。

从图 3 可以看出, 整体上由国内前十大会计师事务所

和非国内十大会计师事务所审计的公司,其CAR都在波动中呈下降趋势,在事件1发生后,由Top10审计的公司的CAR显著高于由Ntop10审计的公司的CAR;在事件2发生后,由Top10审计的公司与由Ntop10审计的公司其CAR均呈明显的下滑趋势,这与前述结论基本一致。这说明良好的外部治理机制能在一定程度上缓解上市公司所受到的负面传导效应。

**(三)多元回归分析**

本文通过多元回归分析来验证事件1和事件2对同行业公司是否具有显著的传导效应。表4列示了事件日同行业公司的市场反应。从表4可以看出,回归模型事件1、事件2、事件1&2的R2分别为0.759、0.853、0.766,这表明模型拟合程度较好。Event1的系数为负但不显著,这表明在事件1发生后,同行业公司受到了较弱的来自事件1的传导效应。之所以Event1的系数为负但不显著,结合同行业公司数据来分析,原因是事件1于2013年11月22日刚发生,而中石化直到事件发生后的第三天即11月24号晚间才正式曝光事件,媒体尚未全面报道,投资者未来得及反应。Event2的系数为负且显著,这表明同行业公司受到了较强的来自事件2的传导效应。这与本文提出的假设1相吻合,假设1得到了证实。Event1&2的系数为正且不显著,主要是事件1不显著导致的。

**表4 事件日同行业公司的市场反应**

因变量	Cret		
C	-0.02 (-0.46)	0.003 (0.969)	0.001 (0.189)
Event1	0.01 (0.649)		
Event2		-0.049*** (-2.793)	
Event1和2			-0.012 (-0.854)
Mret	1.851*** (4.207)	0.736 (1.421)	1.487*** (2.612)
Obs	82	82	82
R <sup>2</sup>	0.759	0.853	0.766

注:\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%和10%的水平上显著。括号内数据为T值。下同。

表5采用多元回归方法分析了传导效应的影响因素,先以CAR作为因变量对事件1和事件2进行多元回归,表中数据表明,事件期窗口中,Gov系数显著为负,这说明国有控股企业所受到的传导效应明显强于非国有控股企业,再次验证了假设2。Top10系数为正且显著,说明由国内10大会计师事务所审计的公司对传导效应具有一定程度的抵减作用,这支持了假设3。在其他控制变量方面,第一大股东持股比例、公司总资产规模、风险系数对公司的股价波动产生了不同程度的影响。

第一大股东持股比例系数为正且显著,说明这一指标与公司股价呈正相关关系。在选取的样本上市公司中,第一大股东持股比例大都集中在30%~70%之间,说明样本公司股权集中度较高,这可能是因为第一大股东持有的比例越高,对公司的控制力就越强,越容易形成决策,使得公司的治理效率越高。而且相对于国有控股的上市公司,非国有控股的上市公司第一大股东持股比例越高,盈利能力越强(陈小悦、徐晓东,2001)。第一大股东持股比例和公司的价值呈现U型关系,股权集中度越高,公司的内在价值会越高(孙永祥、黄祖辉,1999)。

公司总资产规模系数为负数且显著,说明这一指标对公司股价产生负面影响。可能是因为公司的总资产规模和股票收益率是反向关系,并且总资产增长率与账面市值的比率对异常收益率有显著的负面影响(望婷婷,2010)。以往研究也表明:总资产规模和股价呈显著负相关关系。由于中石化发生重大社会责任事件,投资者对其同行业公司的价值也持怀疑态度,所以公司总资产规模在一定程度上催化了股票价格的下跌。

Beta风险系数的系数为负数,且显著,说明这一指标和公司股票价格呈现反向变动关系,这可能是因为:上市公司的风险等级越高,投资者预期投资风险越大,导致公司股票的价格下跌。中石化重大社会责任事故的发生,使得投资者对其同行业上市公司评估的风险程度升高,从而导致同行业公司股价受到负面影响。

**表5 多元回归分析**

因变量	事件1				事件2	
	CAR (-1,0)	CAR (0,1)	CAR (0,2)	CAR (0,3)	CAR (-3,0)	CAR (-2,0)
C	0.404 (1.144)	0.571 (1.816)	0.778* (1.934)	0.535 (1.594)	0.535 (1.594)	0.325 (1.561)
Gov	0.012 (0.418)	-0.050* (-2.027)	-0.036 (-1.142)	-0.052* (-2.003)	-0.052* (-2.003)	-0.046*** (-2.831)
Top10	0.017 (0.738)	0.026 (1.271)	0.039 (1.49)	0.046* (2.08)	0.046* (2.08)	0.33*** (2.428)
Top1	0.012 (0.287)	0.069* (1.876)	0.081 (1.725)	0.071* (1.818)	0.071* (1.181)	0.063*** (2.604)
Size	-0.017 (-1.044)	-0.027* (-1.843)	-0.035* (-1.861)	-0.023 (-1.513)	-0.023 (-1.513)	-0.014 (-1.475)
Roa	0.005 (0.822)	0.02 (0.392)	0.004 (0.536)	0.003 (0.463)	0.003 (0.463)	-0.001 (0.249)
Beta	-0.039 (-1.285)	0.026 (0.992)	-0.062* (-1.82)	-0.051* (-1.794)	-0.051* (-1.794)	-0.035* (-1.958)
Roe	-0.004 (-0.939)	0.01 (0.152)	-0.003 (-0.645)	-0.002 (-0.474)	-0.002 (-0.474)	-0.001 (-0.569)
Obs	82	82	82	82	82	82
R <sup>2</sup>	0.523	0.714	0.724	0.772	0.772	0.843

## 五、结论与启示

本文以中石化青岛石油管道爆炸事件为例,采用事件研究法,得出如下结论:①企业发生重大社会责任事故时不仅会对企业自身形象的公司股票价格产生负面影响,而且会对同行业企业具有传导效应;②国有控股的企业比非国有控股企业受到的传导效应更明显;③良好的外部治理机制对传导效应具有一定的抵减作用。进一步研究表明,第一大股东持股比例、公司总资产规模、风险系数对传导效应产生了不同程度的影响,这验证了本文的研究假设和以往相关文献的研究结论。

上述结论对企业具有现实意义:

第一,发布正面的社会责任信息对同行业企业产生积极的示范效应,鼓励更多的企业主动承担社会责任;而负面社会责任信息披露对同行业企业也会产生传导效应,警示整个行业企业增强社会责任意识,防患于未然,尽量降低发生社会责任事故的风险。

第二,国有控股企业特别是大型国有独资企业,占用行业的大部分资源,理应增强社会责任意识,更多地承担社会责任,自觉地披露社会责任信息。

第三,规模较大的会计师事务所出具的审计报告更具有可信度,能够对上市公司起到良好的外部监督作用,因此企业应当聘请高质量的外部审计机构进行审计,以弥补内部治理机制的不足,达到良好的审计监督效果。

### 主要参考文献

刘瑶.丑闻曝光对同行业公司传染效应与竞争效应研究——以中国食品行业上市公司为例[D].成都:西南财经大学,2012.

陈朝龙,李军辉.会计事务所规模对上市公司审计质量的影响——基于国有企业与非国有企业盈余管理视角[J].软科学,2013(1).

肖红军,张俊生,曾亚敏.企业高管的政府背景与企业社会责任事件的溢出效应——基于“环保风暴”下金沙江水电项目紧急叫停案的研究[J].企管纵横,2010(9).

武帅峰,陈志国,杨甜婕.食品安全事件对相关上市公司的溢出效应研究——以酒鬼酒塑化剂风波为例[J].财经理论与实践,2014(2).

王思敏,朱玉杰.公司危机的传染效应与竞争效应:以国美事件为例的小样本实证研究[J].中国软科学,2010(7).

费显政,李陈微,周舒华.一损俱损还是因祸得福?——企业社会责任声誉溢出效应研究[J].管理世界,2010(4).

余欣,郑颖,张鹏.上市公司丑闻的溢出效应——基于五粮液公司的案例研究[J].山西财经大学学报,2011(3).

胥振铎.上市公司特别处理对行业的传染效应与竞争效应研究——以制造业为例[D].北京:首都经济贸易大学,2014.

张雅慧,万迪昉,付雷鸣.基于投资者关注的媒体报道影响投资行为的实验研究[J].系统工程,2012(10).

杨晶,刘春林,杨静.冗余资源对企业危机竞争效应的影响[J].财贸研究,2012(6).

李姝,赵颖,童倩.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).

陈小悦,徐晓东.股权结构、企业绩效与投资者利益保护[J].经济研究,2001(11).

孙永祥,黄祖辉.上市公司的股权结构与绩效[J].经济研究,1999(12).

望婷婷.总资产增长对超额股票收益的滞后影响研究[D].武汉:武汉理工大学,2010.

Weber J. M., Willenborg, Zhang J.. Does auditor reputation matter? The case of KPMG Germany and ComROAD AG[J]. Journal of Accounting Research,2008(4).

Joseph Aharony, Itzhak Swary. Contagion Effects of Bank Failures: Evidence from Capital Markets [J]. The Journal of Business,1983(3).

Lang L.,Stulz R.. Contagion and Competitive Intra—industry Effects of Bankruptcy Announcements [J]. Journal of Financial Economics,1992(32).

Joseph Aharony, Itzhak Swary. Additional evidence on the information—based contagion effects of bank failures [J]. Journal of Banking & Finance,1996(1).

Hertzel M., Li Zhi, Officer M., etal. Inter - firm Linkages and the Wealth Effects of Financial Distress along the Supply Chain [J]. Journal of Financial Economics,2008(87).

Ferris S., Jayaraman N., Makhija A.. The Response of Competitors to Announcements of Bankruptcy: an Empirical Examination of Contagion and Competitive Effects [J]. Journal of Corporate Finance,1997(3).

Myron B. Solvin, Marie E. Sushka, John A. Polonchek. An analysis of contagion and competitive effects at commercial banks [J]. Journal of Financial Economics,1999(2).

Augusto Hasman. A Critical Review of Contagion Risk in Banking [J]. Journal of Economic Surveys,2013(5).

【基金项目】中国博士后科学基金项目“区域金融发展、融资约束与战略性新兴产业可持续增长”(项目编号:2012M521511);国家社会科学基金一般项目“民族地区战略性新兴产业的金融支持研究”(项目编号:12BMZ073);中南财经政法大学第六批博士后基金及湖北省民宗委民族文化研究课题资助项目“少数民族地区文化产业发展与金融支持体系研究”(项目编号:HBMW2012007)