

从社会责任角度评价文化创意企业投资效率

孙彤(副教授), 刘璐, 沈小秀(博士)

【摘要】 选取2010~2014年沪深两市A股文化创意上市公司的面板数据作为研究样本,从文化责任的视角出发,构建文化创意企业社会责任评价指数。运用面板数据模型,分析了文化创意企业社会责任履行与投资效率之间的关系。研究结果表明,文化创意企业社会责任履行与公司投资效率正相关;文化创意企业社会责任履行与公司投资不足、投资过度负相关。此外,文化创意企业社会责任履行与投效效率的关系还受到产权性质的影响。相对于国有文化创意企业,非国有文化创意企业社会责任履行与投资效率的正相关关系更显著。

【关键词】 文化创意企业; 社会责任; 投资效率

【中图分类号】 F275

【文献标识码】 A

【文章编号】 1004-0994(2016)24-0029-5

一、引言

随着经济全球化、文化多样化、社会信息化的不断推进与深化,文化创意产业作为建设社会主义文化强国支柱产业的重要组成部分,其发展规模和水平已成为衡量一个国家或地区综合竞争能力的重要标志。作为文化创意产业的载体,文化创意企业应承担起实现中国文化强国战略的责任。文化创意企业是以文化创意和知识产权等无形资源为主要投入要素,为广大消费者提供文化产品和服务,并获取商业利益的企业,其产品和服务深刻影响着人们的精神生活。相对于一般性企业而言,人们普遍认为文化创意企业本身肩负着厚重的社会责任。由于文化创意企业的特殊性,我们既要关注其在经济、法律、道德方面的社会责任,又不能忽略其在文化方面的责任。

近年来,国内外针对社会责任的研究主要集中在企业社会责任影响因素和经济后果上,鲜有学者专门研究文化创意企业社会责任行为与投资效率之间的关系。投资是企业的重要经济活动之一,高效率的投资能为企业带来更好的发展。已有研究证明,履行社会责任可以降低道德风险,缓解逆向选择,减少信息不对称,提高市场资源配置效率,影响企业投资决策,对企业财富的创造起着关键作用。因此,探索二者之间的关系,有利于文化创意企业自觉履行社会责任,提高投资决策的质量和效率。本文选取2010~2014年沪深两市A股文化创意上市公司作为研究样本,基于利益相关者理论,从文化视角构建其社会责任评价指数,探究文化创意企业履行社会责任与投资效率的关系,以及产权性质对二者关系的影响。

二、理论分析与研究假设

企业的发展离不开投资,在完美无摩擦的资本市场中,所有的投资者都可以实现最优化投资,然而现实中,由于信息不对称和委托代理问题的存在,企业在投资过程中获取资金和选择投资项目会受到影响,从而产生非效率投资问题(即投资过度和投资不足)。

一方面,企业为了解决信息不对称问题、获得投资者的青睐,必须向投资者传递某种信号,作为与其他企业的区别,表明企业自身发展潜力更大,投资风险更低,更值得信赖。利益相关者理论认为,企业履行社会责任可以向利益相关者展示企业对社会负责的形象,获得利益相关者的尊重,建立一个良好的公众关系,从而提升企业的形象。因此,企业履行社会责任可以向外界传递信号,提升信息透明度,降低信息不对称程度,增强投资者对企业的了解,获得其信赖,从而降低投资不足的程度,提高企业的投资效率。

另一方面,现代企业经营权与所有权的分离导致了一系列代理问题。经营者通过投资非盈利项目谋求私利,造成企业的过度投资;为了避免花费自身时间与精力,拒绝投资新项目,造成企业的投资不足。曹亚勇(2012)认为重视履行社会责任的公司会关注利益相关者的利益,使利益相关者在公司中的影响力和话语权增大,甚至能够影响公司的战略决策。企业从事社会责任行为能够完善公司治理,有利于利益相关者对经营者进行有效监督,提高企业透明度,有效缓解企业所有者与经营者之间的委托代理冲突。基于此,本文提出以下假设:

【基金项目】 国家社会科学基金项目“文化创意企业投融资决策内生机制研究”(项目编号:12BGL039)

□ 改革与发展

H1:在其他条件一定的情况下,文化创意企业社会责任履行与公司投资效率正相关。

H2:在其他条件一定的情况下,文化创意企业社会责任履行与公司投资不足负相关。

H3:在其他条件一定的情况下,文化创意企业社会责任履行与公司投资过度负相关。

在我国特有的制度背景下,相对于非国有企业来说,国有企业普遍存在预算软约束的问题。国有企业在财务上可以得到政府的更多支持;而在资本市场上,由于我国金融体系存在较高程度的国有垄断,这些国有金融机构更偏好把资金投入国有企业。相对于国有企业,非国有企业因信贷歧视面临融资不足的困境,进而造成投资不足,履行社会责任对其投资不足问题的缓解作用可能更加明显。由于非国有企业面临着更大的融资压力,因此更需要通过履行社会责任增加信息披露,提升企业形象和声誉来获得资金,从而缓解投资不足。基于此,本文提出如下假设:

H4:相对于国有文化创意企业,非国有文化创意企业社会责任履行与投资效率的正相关关系更显著。

三、研究设计

(一)样本选取及其来源

本文选取2010~2014年沪深两市A股文化创意上市公司为研究样本,对样本数据进行如下筛选:由于文化创意企业是新兴行业,具有较大不稳定性,另外考虑到研究变量滞后性问题,剔除在样本期间内上市时间不足5年的企业;剔除财务数据缺失的企业。经过筛选,最终获得75家样本公司5年的面板数据。企业社会责任数据来自上市公司年报、社会责任报告、企业官方网站及相关新闻,从中手工收集有效指标构建文化创意企业社会责任评价指标体系。企业财务数据来自国泰安数据库和RESSET数据库。文章使用Stata 11.0对数据进行分析和处理。

(二)变量设计

1. 文化创意企业社会责任。衡量社会责任的主要方式有声誉指数法(Moskowitz, 1972)、内容分析法(Abbott和Monsen, 1979; Zeghal D.和Ahmed S.A., 1990;李正, 2006;张兆国, 2013)、指数法(汤亚莉等, 2006)等。考虑到文化创意企业社会责任的研究起步晚,较难获取现有的数据,本文采用内容分析法,借鉴杨蕙馨(2013)的观点,基于利益相关者理论,综合文化创意企业在文化创造、文化传播、价值观引导等方面的作用,建立5大类共13项构成社会责任的评价指数来衡量文化创意企业社会责任,如表1所示。如果文化创意企业在其官网、社会责任报告或年报中披露了国家伦理责任、民族传统文化传播等5大类信息(一级指标)相应二级指标中的某一项,并在网上无相关负面信息,取值为1,否则为0。由于数据有量纲和数量级不同的影响,本文对所有数据进行了标准化处理。

表1 文化创意企业社会责任评价指数

一级指标	二级指标	指标赋值
国家伦理责任	参与政府组织的文化活动与项目	企业参与政府组织的文化项目,赋值1;否则0
	企业获得奖项	获得文化责任奖项,赋值1;否则0
民族传统文化传播	文化传承理念陈述	企业有文化传承理念,赋值1;否则0
	民族产品开发	企业开发民族文化方面的产品,赋值1;否则0
文化创新	研发投入强度	研发投入强度=研发投入/营业收入
	研发人员构成强度	研发人员构成强度=研发人数/全体员工人数
	专利拥有数	本年度获取专利,赋值1;否则0
文化输出	对外贸易	开展对外贸易,赋值1;否则0
	国外参展活动	赴国外参展,赋值1;否则0
	出口补贴	获得国家文化项目出口补贴,赋值1;否则0
公益	公益获奖	获得公益奖项,赋值1;否则0
	公益活动	开展公益活动或捐款,赋值1;否则0
	环境保护	企业通过ISO 14000认证,赋值1;否则0

考虑到所构建评价指数的可靠性和适用性,对各社会责任变量进行主成分拟合,通过对国家伦理责任、民族传统文化传播等13个变量进行因子分析,拟合成文化创意企业社会责任指数。

通过因子分析发现,KMO检验值为0.736,表明可以进行主成分分析,提取出前5个主因子,分别为民族传统文化传播因子、文化创新因子、文化输出因子、国家伦理责任因子、公益因子。其载荷系数、贡献率及累积贡献率见表2:

表2 旋转成分矩阵

	成分				
	1	2	3	4	5
文化传承理念陈述	0.902	-0.042	0.080	0.228	0.114
民族产品开发	0.887	-0.018	0.116	0.180	0.131
研发投入强度	-0.147	0.843	0.119	0.123	-0.046
研发人员构成强度	0.198	0.830	-0.053	0.129	-0.098
专利拥有数	-0.112	0.696	0.375	0.181	0.135
出口补贴	-0.096	0.097	0.844	0.217	0.074
国外参展活动	0.211	0.083	0.827	0.101	0.014
对外贸易	0.488	0.241	0.575	-0.093	0.256
环境保护	0.184	0.271	0.227	0.845	-0.002
公益获奖	0.138	0.353	0.278	0.766	0.164
公益活动	0.454	-0.085	-0.151	0.624	0.356
企业获得奖项	0.057	-0.026	0.165	0.020	0.886
参与政府组织的文化活动与项目	0.381	-0.023	-0.013	0.338	0.694
贡献率	18.259	16.656	16.021	15.541	11.940
累积贡献率	18.259	34.916	50.937	66.478	78.417

根据公因子与各自的贡献率加权计算出综合得分,就得到文化创意企业社会责任评价指数。

2. 投资效率。本文采用Richardson(2006)模型来度量文化创意上市公司的投资效率,该模型被国内外学者广泛运用,能较好地避免边际托宾Q模型与Wurgler(2000)模型估算样本的幸存性偏见。企业投资预期模型如下:

$$I_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Q_{i,t-1} + \beta_2 Lev_{i,t-1} + \beta_3 Cash_{i,t-1} + \beta_4 AR_{i,t-1} + \beta_5 Size_{i,t-1} + \beta_6 Age_{i,t-1} + \beta_7 I_{i,t-1} + \sum Ind \quad (1)$$

其中: $I_{i,t}$ 为第t年资本投资量,等于当年购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付现金的净值变化量/年初总资产; $Q_{i,t-1}$ 为第t-1年投资机会,用营业收入增长率来度量,营业收入增长率=(本年营业收入-上年营业收入)/上年营业收入; $Lev_{i,t-1}$ 为第t-1年末资产负债率,资产负债率=总负债/总资产; $Cash_{i,t-1}$ 为第t-1年末自由现金流,数值等于经营活动产生的现金流净额/年初总资产; $AR_{i,t-1}$ 表示第t-1年末个股收益率,用调整去年基本每股收益度量; $Size_{i,t-1}$ 表示第t-1年末公司规模,用第t-1年末总资产取自然对数来度量; $Age_{i,t-1}$ 为第t-1年末公司上市年限; $\sum Ind$ 分别为年份和行业控制变量。

对模型(1)进行回归分析,估计文化创意企业的预期投资水平,根据模型拟合残差值来衡量其投资效率,用残差的绝对值作为投资效率(Invest)的代理变量。所得残差值大于零代表投资过度,用OverInv表示;所得残差值小于零代表投资不足,用UnderInv表示。为了便于理解和解释,将UnderInv乘以-1。

3. 控制变量。参考国内外学者的已有研究,选取资产负债率、自由现金流、独立董事比例、第一大股东比例、高管薪酬、管理费用、大股东占款、企业性质以及行业虚拟变量作为本文的控制变量,便于控制企业的自由现金流、股权集中度、高管薪酬、代理成本和企业性质。

(三)模型构建

根据前文对相关变量所进行的分析,为了检验H1,建立模型(2):

$$Invest = \beta_0 + \beta_1 CSR + \beta_2 Lev + \beta_3 Cash + \beta_4 Out + \beta_5 Fsr + \beta_6 Pay + \beta_7 Mfe + \beta_8 Oracta + \sum Ind \quad (2)$$

为了检验H2,建立模型(3):

$$UnderInv = \beta_0 + \beta_1 CSR + \beta_2 Lev + \beta_3 Cash + \beta_4 Out + \beta_5 Fsr + \beta_6 Pay + \beta_7 Mfe + \beta_8 Oracta + \sum Ind \quad (3)$$

为了检验H3,建立模型(4):

$$OverInv = \beta_0 + \beta_1 CSR + \beta_2 Lev + \beta_3 Cash + \beta_4 Out + \beta_5 Fsr + \beta_6 Pay + \beta_7 Mfe + \beta_8 Oracta + \sum Ind \quad (4)$$

考虑到企业通过履行社会责任形成声誉或者向外界传递信号有一个接收的过程,社会责任履行对投资效率的作用会延后,因此,本文模型中所涉及的社会责任变量都采用滞后一期的数据。上述各变量的解释见表3:

表3 变量定义表

变量类型	变量代码	变量名称	变量计算
被解释变量	Invest	投资效率	模型(1)残差的绝对值
	OverInv	投资过度	模型(1)残差大于0的绝对值
	UnderInv	投资不足	模型(1)残差小于0的绝对值
解释变量	CSR	文化创意企业社会责任评价指数	由国家伦理责任、民族传统文化传播、文化创新、文化输出、公益主成分分析拟合
	Lev	资产负债率	总负债/总资产
控制变量	Cash	自由现金流	经营活动产生的现金流量净额/总资产
	Out	独立董事比例	独立董事数/董事规模
	Fsr	第一大股东比例	第一大股东持股数/总股数
	Pay	高管薪酬	前三名高管薪酬的自然对数
	Mfe	管理费用	管理费用/营业收入
	Oracta	大股东占款	其他应收款/资产总额
	State	是否国有控股	国有控股取1,否则取0
	Industry	行业	7类行业,包括新闻出版发行服务、广播电视电影服务、文化信息传输服务、文化创意和设计服务、文化休闲娱乐服务、文化产品生产、文化专用设备的生产(根据证监会2012年发布的《上市公司行业分类指引》)

四、实证分析

(一)描述性统计

对模型(1)进行回归分析,估计文化创意企业的预期投资水平,根据模型拟合残差值来衡量其投资效率,估计结果见表4:

表4 投资预期模型估计结果

变量	Q	LEV	Cash	AR	Age	Size	I_{t-1}	Constant
系数	0.001	-0.027**	0.304***	0.013	-0.002***	0.029**	0.040**	-0.222*
T值	0.186	-2.155	4.774	0.759	-2.666	2.283	2.251	-1.803

注:***、**、*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著,下同。

从表4可以看出,文化创意企业的资本投资量与自由现金流、公司规模以及上一年度的资本投资量显著正相关;与资产负债率、上市年限显著负相关。这说明该模型较好地拟合了本文样本。

表5是文化创意企业变量的描述性统计结果。从表5可以看出:有205个样本数据投资不足,占全样本的58.74%,其均值为0.0373;有144个样本数据投资过度,占全样本的41.26%,其均值为0.0462。这说明本文选取的文化创意企业中投资不足样本比重更大,但投资过度的非投资效率现象更加严重。CSR的均值为0.3212,说明我国文化创意企业社会责任履行程度普遍偏低,有待进一步加强。

表 5 描述性统计

变量	样本数	极小值	极大值	均值	中值	标准差
Invest	349	0	0.3079	0.0410	0.0335	0.0684
UnderInv	205	0	0.1524	0.0373	0.0368	0.0248
OverInv	144	0	0.3079	0.0462	0.0242	0.1019
CSR	349	0.0000	0.8100	0.3212	0.2919	0.2292
Lev	349	-1.5139	2.0496	0.4492	0.3980	0.4492
Cash	349	-0.9959	0.3006	0.0541	0.0515	0.0989
Out	349	0.2500	0.6250	0.3683	0.3333	0.0547
Fsr	349	0.0731	0.8185	0.3733	0.3492	0.1741
Pay	349	4.7126	7.0910	6.1462	6.1427	0.2784
Mfe	349	0.0009	1	0.1894	0.1322	0.1151
Orecta	349	0.0000	0.4684	0.0457	0.0160	0.0767

(二)相关性分析

表 6 列示了各变量的 Pearson 相关系数。结果显示, CSR 与 Invest 在 10%的水平上显著负相关,说明文化创意企业社会责任履行与非效率投资是显著负相关关系,这初步验证了社会责任履行越好,文化创意企业的非效率投资水平越低,企业投资效率越高的假设。另外,其他自变量的相关系数都在 0.3 以下,说明自变量之间并不存在严重的多重共线问题。

表 6 主要变量的 Pearson 相关系数

	Invest	CSR	Lev	Cash	Out	Fsr	Pay	Mfe	Orecta
Invest	1								
CSR	-0.111*	1							
Lev	0.008	0.220*	1						
Cash	0.139*	0.048	0.013	1					
Out	0.048	0.129*	0.059	0.026	1				
Fsr	0.009	0.014*	0.235**	0.019	0.193*	1			
Pay	-0.061	0.385**	0.192**	-0.018	0.129*	-0.041	1		
Mfe	-0.018	-0.206**	-0.164**	-0.056	-0.066	-0.226**	-0.219**	1	
Orecta	0.006	-0.155**	-0.136*	-0.060	-0.068	-0.245**	-0.031	0.287**	1

(三)回归分析

对 2010~2014 年文化创意企业的面板数据进行 Hausman 检验,结果显示随机效应有较好的拟合优度,因此,下文主要对随机效应模型的检验结果进行分析。

1. 文化创意企业社会责任履行与投资效率的回归分析。为了检验 H1,本文对模型(2)进行回归分析,结果如表 7 所示。由表 7 可以看出,CSR 的回归系数在 5%的水平上显著为负,说明文化创意企业社会责任履行与投资效率显著正相关,即文化创意企业履行社会责任能够有效缓解信息不对称和减少代理冲突,提高投资效率,H1 得到验证。

2. 文化创意企业社会责任履行与投资不足、投资过度的回归分析。为了检验 H2 和 H3,本文对模型(3)、模型(4)进行回归分析,结果如表 7 所示:

表 7 文化创意企业社会责任履行与投资效率

变量	Invest	UnderInv	OverInv
CSR	-0.0261** (-2.39)	-0.0973** (-2.51)	-0.0562** (-1.98)
Lev	0.0282 (1.36)	0.0151 (1.51)	0.0443 (0.91)
Cash	0.1124*** (2.88)	0.1856*** (8.21)	0.1014 (1.30)
Out	0.1018 (1.27)	0.0935 (2.47)	0.0345 (0.19)
Fsr	0.0001 (0.19)	0.0001 (0.84)	0.0002 (0.29)
Pay	-0.0121 (-0.67)	-0.0009 (-0.12)	-0.0120 (-0.27)
Mfe	-0.0113 (-0.57)	-0.0068 (-0.67)	-0.0227 (-0.49)
Orecta	0.0038 (0.07)	0.0273 (1.17)	0.0009 (0.01)
Constant	0.0641 (0.56)	-0.0056 (-0.12)	0.0923 (0.33)
年度	已控制	已控制	已控制
行业	已控制	已控制	已控制
N	349	205	144
Adjusted R ²	0.0855	0.1140	0.1930

注:括号内数字为 z 值,下同。

由表 7 可以看出,模型(3)中 CSR 的回归系数在 5%的水平上显著为负,说明文化创意企业社会责任履行与投资不足显著负相关,即履行社会责任的文化创意企业能够缓解融资约束所带来的投资不足,H2 得到了证实。模型(4)中 CSR 的回归系数在 5%的水平上显著为负,说明文化创意企业社会责任履行与投资过度显著负相关,即履行社会

责任的文化创意企业能够缓解代理冲突,降低企业过度投资水平,H3 也得到了证实。

3. 不同产权性质企业的社会责任履行与投资效率的回归分析。表 8 列示了产权性质对文化创意企业社会责任履行与投资效率关系的影响。结果显示,国有和非国有文化创意企业 CSR 的回归系数均为负,说明文化创意企业社会责任履行与投资效率正相关,但国有文化创意企业 CSR 的回归系数并不显著。表 8 也列示了不同产权性质的文化创意企业社会责任履行与投资不足、投资过度相关性的回归分析,国有和非国有文化创意企业 CSR 的回归系数均为负,说明文化创意企业社会责任履行与投资不足、投资过度负相关,但国有文化创意企业 CSR 的回归系数并不显著,表明非国有文化创意企业社会责任履行与投资效率的正相关关系更显著。

表 8 不同产权性质企业的社会责任履行与投资效率

	国有文化创意企业			非国有文化创意企业		
	Invest	UnderInv	OverInv	Invest	UnderInv	OverInv
CSR	-0.0351 (-1.57)	-0.0071 (-1.05)	-0.0986 (-1.60)	-0.0202** (-2.47)	-0.0219*** (-2.93)	-0.0308 (-1.49)
Lev	0.0576 (1.30)	0.0173 (1.03)	0.0760 (0.86)	0.0089 (0.61)	0.0157 (1.10)	0.0029 (0.08)
Cash	0.1128 (1.08)	0.2213*** (7.63)	-0.0243 (-0.07)	0.1241*** (5.04)	0.1847*** (5.34)	0.1083** (2.59)
Out	0.1260 (0.69)	0.0869 (1.42)	0.1036 (0.26)	0.0265 (0.50)	0.1103 (1.98)	-0.0545 (-0.50)
Fsr	0.0003 (0.37)	0.0002 (0.80)	0.0018 (1.17)	0.0001 (0.42)	0.0002 (1.50)	0.0007 (-1.21)
Pay	-0.0447 (-1.07)	0.0020 (0.17)	0.0366 (0.29)	-0.0002 (-0.02)	0.0050 (0.44)	-0.0014 (-0.05)
Mfe	0.0060 (0.16)	-0.0020 (-0.12)	-0.0158 (-0.19)	-0.0126 (-0.78)	-0.0052 (-0.39)	-0.0564 (-1.25)
Orecta	-0.0952 (-0.72)	0.0148 (0.53)	-0.0022 (0.00)	0.0033 (0.10)	0.0400 (1.02)	-0.0181 (0.27)
Constant	0.0243 (0.91)	-0.0245 (-0.33)	-0.2687 (-0.35)	0.0227 (0.29)	-0.0552 (-0.76)	0.0953 (0.55)
年度	已控制	已控制	已控制	已控制	已控制	已控制
行业	已控制	已控制	已控制	已控制	已控制	已控制
N	112	70	42	237	135	102
Adjusted R ²	0.0832	0.1637	0.1373	0.1678	0.1152	0.2176

表 9 稳健性检验

变量	Invest	UnderInv	OverInv
CSR	-0.0171** (-2.4)	-0.0153*** (-3.19)	-0.0671** (-2.27)
Lev	0.0023 (0.18)	0.0155 (1.55)	0.0499 (1.04)
Cash	0.1193*** (4.90)	0.1886*** (8.33)	0.1057 (1.36)
Out	0.0565 (1.15)	0.0805 (2.07)	-0.0067 (-0.04)
Fsr	-0.0001 (-0.00)	0.0001 (0.69)	0.0002 (0.26)
Pay	-0.0055 (-0.50)	0.0019 (0.25)	0.0029 (0.07)
Mfe	-0.0011 (-0.08)	-0.0045 (-0.44)	-0.0205 (-0.45)
Orecta	0.0189 (0.55)	0.0292 (1.25)	-0.0407 (-0.32)
Age	-0.0006 (-0.98)	-0.0006 (-1.38)	-0.0015 (-0.65)
Constant	0.0525 (0.77)	-0.0062 (-0.13)	0.0302 (0.11)
年度	已控制	已控制	已控制
行业	已控制	已控制	已控制
N	349	205	144
Adjusted R ²	0.1096	0.1434	0.1054

(四) 稳健性检验

为了检验以上结论是否稳健可靠,本文采用如下方法进行进一步的验证:借鉴沈洪涛(2011)的做法,在回归模型中增加文化创意企业上市年限并取对数,重新对本文H1、H2和H3进行检验,发现增加控制变量后本文研究结论并无实质性变化,具体结果见表9。

五、结论与启示

现有文献鲜有从文化的视角研究社会责任,而多是从一般性企业社会责任履行和披露的角度研究其与投资效率的关系。本文选取2010~2014年沪深两市A股文化创意上市公司的面板数据作为研究样本,对文化创意企业社会责任履行与投资效率之间的关系以及产权性质对二者关系的影响进行了研究,得出以下研究结论:①文化创意企业社会责任履行与公司投资效率正相关,其社会责任履行越好,企业投资不足水平就会越低,同样,社会责任履行越好,企业投资过度水平就会越低。②相对于国有文化创意企业,非国有文化创意企业社会责任履行与投资效率的正相关关系更显著。

对此,本文提出如下建议:文化创意企业应积极履行社会责任,充分考虑其对社会公众精神文化层面的影响,正确引导社会价值取向,传播正能量,传承和保护传统民族文化;投资者进行投资决策时,应当适当考虑其社会责任的履行情况,因为能够考虑各利益相关者利益的企业发展潜力更大,更值得信赖,投资风险更低;政府应减少对国有企业的过度保护,在市场经济的公平竞争中提高国有文化创意企业的投资效率;监管部门和政策制定部门应完善上市公司社会责任信息披露制度,对有关社会责任信息披露的范围、内容和方式进行引导,促使其自愿披露社会责任信息。

主要参考文献:

谢赤,杨茂勇.企业社会责任对非效率投资的影响——基于随机前沿分析方法[J].经济与管理研究,2013(5).

M. C. Branco, L. L. Rodrigues. Factors Influencing Social Responsibility Disclosure by Portuguese Companies [J]. Journal of Business Ethics, 2008(2).

Richardson A., Welker M.. Social Disclosure, Financial and the Cost of Equity Capital [J]. Accounting, Organization and Society, 2001(26).

曹亚勇,王建琼,于丽丽.公司社会责任信息披露与投资效率的实证研究[J].管理世界,2012(12).

Richardson S.. Over-investment of Free Cash Flow [J]. Review of Accounting Studies, 2006(11).

李青原,陈超,赵翌.最终控制人性质、会计信息质量与公司投资效率——来自中国上市公司的经验证据[J].经济评论,2010(2).

作者单位:天津工业大学管理学院,天津 300387