

# “好公民”还是“好演员”：企业社会责任 行为异象研究 ——基于企业业绩预告视角

刘 柏, 卢家锐

(吉林大学 商学院, 吉林 长春 130012)

**摘要:**履行社会责任的公司究竟是真心实意的“好公民”还是表里不一的“好演员”?文章基于业绩预告视角,研究了企业社会责任声誉与行为背离的异象。研究发现,企业履行社会责任越佳,发布业绩预告的概率越低,初步表明我国很可能存在企业社会责任背离的“好演员”。进一步的实证表明,在发布业绩预告的企业中,企业社会责任评分越高,业绩预告的准确性和精确性也越高。这表明发布业绩预告且履行社会责任好的企业是真心实意的“好公民”。文章的研究表明,业绩预告行为有助于利益相关者甄别履行社会责任好的企业是“好公民”还是“好演员”,也有利于投资者做出投资决策和缓解市场信息不对称。

**关键词:** 企业社会责任;业绩预告;信息不对称

**中图分类号:** F275.5 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-9952(2018)05-0097-12

**DOI:** 10.16538/j.cnki.jfe.2018.05.007

## 一、引言

企业社会责任通常被认为是企业出于回馈社会、饮水思源而从事的超越法律和经济义务的活动。在中国人的传统观念下,享有良好社会责任声誉的现代企业是真心实意的“好公民”。而实际情况是,我国对上市公司的企业社会责任评级主要是根据其社会责任报告,而很多企业的社会责任报告倾向于“报喜不报忧”,甚至有些企业的社会责任报告连续多年表述几乎不变。那么,享有良好社会责任声誉的企业真的是一个“好公民”吗?

学者将“伪善”概念从心理学领域延伸到管理学领域,延伸出了“企业伪社会责任”(hypocrisy in CSR)概念。企业伪社会责任现象指的是企业践行社会责任的行为与其社会责任报告中宣传的“负责任”的外在形象不一致。近年来,我国企业屡屡出现社会责任形象与行为背离的异象,引起了人们的关注。比如,房地产巨头万科享有“中国最佳企业公民奖”荣誉称号,但多次陷入“纸门事件”、“毒地板事件”等;在汶川和雅安地震中,社会责任表现突出的乳业巨头辉山集团在2017年4月因财务造假在港交所发生股价崩盘;积极参与公益活动、为孩子健康发展助力的红黄蓝幼儿园在2017年却不断传出虐童新闻。权小锋等(2015)认为,我国上市公司推行社

收稿日期:2017-10-11

基金项目:国家社会科学基金项目(15BJY156);教育部人文社会科学基金项目(16YJA790023);吉林大学哲学社会科学青年学术领袖培育计划项目(2015FRLX16)

作者简介:刘 柏(1971-),男,吉林长春人,吉林大学商学院教授,博士生导师;  
卢家锐(1994-),男,广西陆川人,吉林大学商学院硕士研究生。

会责任主要出于“工具特征”而不是“价值特征”。黄艺翔和姚铮(2016)发现,业绩较差的公司在企业社会责任报告中开展印象管理的程度较大,且这种现象在重污染行业中更加明显。企业社会责任行为异象引发了以下思考:享有良好社会责任声誉的公司究竟是真正为利益相关者考虑的“好公民”,还是出于机会主义动机的“好演员”?

由于内部财务信息的不对称,企业社会责任成了利益相关者判断企业盈利持续性的重要依据,企业履行社会责任越好,市场对其评价越高(朱松,2011)。企业社会责任还能作为重要的社会资本来消除媒体负面报道对公司的不利影响,减缓股价下跌(Kotchen 和 Moon, 2012),甚至有助于企业缓解金融危机等对股价的冲击(Lins 等, 2017)。而近年来企业社会责任评分所反映出的好形象与实际行为常有不符,欺骗了消费者、投资者、媒体和社会公众的信任。如果不能把这样的“好演员”辨别出来,企业社会责任就会变成骗取利益相关者信任的工具,甚至会损害真心实意履行社会责任的“好公民”的积极性,长此以往可能引发社会的道德诚信危机。本文尝试辨别享有良好社会责任声誉的企业究竟是利他的“好公民”还是言行不一的“好演员”。这不仅有助于揭开企业社会责任行为的“黑箱”,还能为规范企业社会责任行为提供政策建议。

国内学者基于盈余管理、财务报告质量等视角发现推行社会责任的企业是利他的“好公民”(王霞等, 2014; 宋岩等, 2017),而从税收规避、管理者捂盘行为等方面却发现履行社会责任是掩盖自利的一种工具(权小锋等, 2015; 李增福等, 2016)。由于企业社会责任行为异象的存在,本文尝试从业绩预告决策视角来甄别推行社会责任的企业中哪些是“好公民”,哪些是“好演员”。

基于业绩预告决策视角,我们不仅可根据是否发布业绩预告进行定性分析,还可通过考察发布预告样本的准确性和精确性做进一步判断。从外延来说,业绩预告决策是企业社会责任的一个方面。但从内涵来讲,本文将两者分开进行了刻画。基于社会责任报告和年报的企业社会责任评价方法不够准确,评分仅能反映企业履行社会责任的外在形象。而业绩预告反映的是真实的决策行为,只有好形象和好行为一致,才是一个负责任的“好公民”,反之则是表里不一的“好演员”。如果公司是一个负责任的“好公民”,他们会提供高质量的业绩预告来保持良好声誉(King 等, 1990);而如果公司是出于机会主义动机的“好演员”,他们可能会利用良好的社会责任声誉,提供质量较低、较为乐观的业绩预告以骗取投资者的信任。

本文研究表明,企业社会责任与业绩预告发布概率显著负相关。这支持了“好演员”假说,说明社会责任表现好的公司发布业绩预告的概率较低,违背了信息披露的公共原则。进一步分析表明,在发布业绩预告的企业中,履行社会责任越好,业绩预告的准确性和精确性越高。这说明发布业绩预告且社会责任表现好的企业是真心实意的“好公民”。

本文的主要贡献有:第一,在国内首次分析了企业社会责任和业绩预告行为之间的关系。从作者所掌握的文献来看,目前仅有 Lee(2017)研究了这一关系,本文在此基础上进一步考察了企业社会责任与业绩预告发布概率和精确性的关系,在一定程度上拓展了现有研究。第二,企业社会责任行为动机非常复杂,社会责任表现好的企业究竟是一个善于表演的“好演员”(高勇强等, 2012; 权小锋等, 2015),还是一个真心实意的“好公民”(Jacobsen, 2013; Lee, 2017),一直是学术界争论的热点话题。虽然企业发布的社会责任报告有利于减少市场信息不对称,但是利益相关者对企业是否真心实意承担社会责任仍持怀疑态度(周延风等, 2007),因而基于社会责任报告的评分仅能反映企业外在形象。本文则选取企业业绩预告视角,筛选并辨别了社会责任形象好的企业中哪些是真心实意的“好公民”,哪些是表里不一的“好演员”。这深化了人们对企业社会责任行为“黑箱”的认识,也为解释企业社会责任行为异象提供了新的证据。

## 二、理论分析与研究假设

以往的文献大多从盈余波动性、薪酬激励、代理成本等方面研究了财务因素与企业业绩预告的关系(Waymire, 1985; 袁振超等, 2014; 王浩和向显湖, 2015), 而较少考虑企业社会责任等非财务因素。此外, 业绩预告能够反映公司未来的盈利情况, 是缓解利益相关者和企业之间信息不对称的重要手段, 因而可识别社会责任表现好的企业是不是负责任的“好公民”。本文主要根据利益相关者理论和委托代理理论, 提出我国上市公司社会责任形象与业绩预告行为是否一致的“好公民”假说和“好演员”假说。

传统的利益相关者理论认为, 除了实现股东价值最大化外, 高管还有道德义务满足各利益相关者的诉求(Garriga 和 Melé, 2004)。在该理论框架下, 企业管理者会以有益于社会的方式开展生产经营活动(Campbell 等, 1999)。Jones(1995)结合信息经济学发展了利益相关者理论, 认为建立诚实守信的道德声誉可以降低信息不对称所产生的相关成本, 从而提高企业的总体价值。与这个观点一致, Cho 等(2013)发现企业社会责任与股票市场信息不对称之间存在负相关关系。该理论认为, 为各利益相关者着想的行为会使企业长期享有良好声誉并在未来获得更大的成功, 而不诚实不守信的公司很难走得更远。有学者将利益相关者理论引入公司信息披露决策分析中。King 等(1990)指出, 企业管理者有通过提供准确无偏的盈利预测来保持高质量披露声誉的动机, 而这种良好的声誉可降低与市场信息不对称相关的交易成本。Miller 和 Bahnson(2002)也指出, 建立诚实守信的信息披露声誉有助于提升股价, 降低融资成本。

基于利益相关者理论, 本文提出“好公民”假说, 即如果企业是一个秉持道德伦理和为利益相关者考虑的“好公民”, 那么它会通过履行社会责任来提升声望, 也很可能通过发布业绩预告来缓解市场信息不对称, 且业绩预告会更加准确和精确。这是因为: 第一, “好公民”企业的管理者更加注重与利益相关者的纽带关系, 会通过发布高质量的业绩预告, 降低信息不对称程度, 以便于利益相关者对其进行有效监督, 获得利益相关者长期的信任, 最终提升自身价值; 第二, “好公民”企业的管理者道德标准更高, 不会出于自身薪酬和晋升、公司盈亏波动、行业市场竞争等因素, 掩盖或虚增企业真实经营业绩。

委托代理理论的基本假设是, 管理者是自然的机会主义者, 在没有纪律机制的情况下追求自身利益最大化。在这个假设下, Jensen(2001)和 Friedman(2007)认为, 经理人可能以企业社会责任的名义而投资低价值项目, 以增加自己的私人利益。委托代理理论可以较好地解释出现企业伪社会责任行为的原因, 企业具有逐利天性, 管理者追求自身利益最大化, 实施伪社会责任行为可规避承担社会责任的成本(Fassin, 2005)。当企业面对负面事件(如产品召回)时, 经理人从事社会责任相关活动, 可以保护公司免受声誉损失(Minor 和 Morgan, 2011)。

国内也有不少学者基于委托代理理论探讨了企业社会责任声誉和行为相背离的异象。高勇强等(2012)发现, 非国有企业大多将慈善捐款用于转移社会公众的关注, 是一块掩饰内在责任缺失的“遮羞布”。李增福等(2016)发现, 我国民营上市企业捐赠越多, 避税程度反而越高, 并称其为“民营企业社会责任背离之谜”。权小锋等(2015)认为, 企业推行社会责任更多地体现为管理层的“自利工具”, 而不是股东的“价值利器”。这种异象较为广泛地存在于社会现实中。

基于委托代理理论, 本文提出“好演员”假说, 即如果企业饰演一个对社会负责任的“好演员”, 那么在机会主义动机驱使下, 企业社会责任与业绩预告发布的概率、准确性和精确性之间存在负相关关系。这是因为: 第一, 良好的社会责任形象使企业更容易获得投资者的青睐和信任, 出于机会主义动机, 企业可能会发布更加乐观、模糊的业绩预告, 以在短期内提升投资者对企业的估值, 从而获得更多的股权资本或便于管理者从中套利。第二, 如果管理者发布准确的业绩

预告并能及时反映在股价中,一旦企业市值下降或波动太大,股东容易将其解读为管理者能力不足或努力不够,市场投资者则可能认为是公司经营不善导致其业绩较低且不稳定。面对这种威胁,出于对自身薪酬的考虑,管理者会通过发布更乐观、模糊的业绩预告来获得短期良好的市场反应。

本文首先分析企业社会责任与业绩预告发布概率之间的关系,初步筛选出“好演员”和“好公民”。基于“好公民”假说,真心实意履行企业社会责任的企业发布业绩预告的可能性更高。这有助于缓解企业和利益相关者之间的信息不对称,减少利益相关者的风险。特别是近几年,我国颁布了多项促进企业发布业绩预告的政策,作为一个“好公民”,企业更应该主动披露业绩预告。而基于“好演员”假说,为了掩盖自身缺陷而履行社会责任的企业更有“做秀”嫌疑,在实际业绩较差或想获得较好的市场反应时,可能倾向于不披露业绩预告,以良好的社会责任声誉来误导投资者认为其业绩很好。由此,本文提出以下两个竞争性假设:

假设 1a(“好公民”假说):企业社会责任与业绩预告发布概率呈正相关关系。

假设 1b(“好演员”假说):企业社会责任与业绩预告发布概率呈负相关关系。

以往的文献大多用业绩预告的准确性和精确性来反映披露质量,其中准确性衡量的是业绩预告的实质准确性,精确性衡量的是业绩预告的形式精确性(王浩和向显湖,2015)。在发布业绩预告的样本中,本文进一步分析企业社会责任与业绩预告准确性和精确性之间的关系,鉴别出其中哪些是真正的“好公民”,哪些是隐藏更深的“好演员”。根据“好公民”假说,真心履行社会责任的企业会尽可能发布准确的业绩预告,以维持自身良好的声誉,与利益相关者长期共赢;而根据“好演员”假说,善于表演的企业出于机会主义动机,发布业绩预告的准确性往往较低,通过损害利益相关者的利益来提高自己的收益。由此,本文提出以下两个竞争性假设:

假设 2a(“好公民”假说):在发布业绩预告的样本中,企业社会责任与业绩预告准确性呈正相关关系。

假设 2b(“好演员”假说):在发布业绩预告的样本中,企业社会责任与业绩预告准确性呈负相关关系。

同样地,根据“好公民”假说,真心履行社会责任的企业会发布更加精确的区间预告;而根据“好演员”假说,善于表演的企业则会发布更加模糊的区间预告来误导投资者。由此,本文提出以下两个竞争性假设:

假设 3a(“好公民”假说):在发布业绩预告的样本中,企业社会责任与业绩预告精确性呈正相关关系。

假设 3b(“好演员”假说):在发布业绩预告的样本中,企业社会责任与业绩预告精确性呈负相关关系。

本文尝试从业绩预告视角来甄别履行社会责任的企业究竟是“好公民”还是“好演员”,企业社会责任与业绩预告行为的关系模型见图 1。

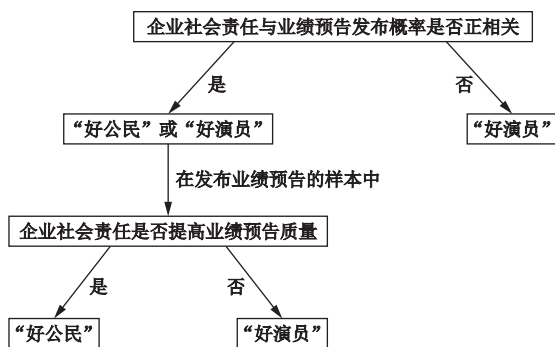


图 1 企业社会责任与业绩预告行为的关系模型

### 三、研究设计

#### (一)数据来源和样本选择

本文选择 2011—2015 年沪深 A 股上市公司为样本,年报的业绩预告数据比中期报告要严谨

和稳定,因此选择年度业绩预告作为分析对象。本文的财务数据来自国泰安数据库,企业社会责任数据来自和讯网,机构投资者持股比例数据来自锐思数据库。借鉴已有研究的做法,本文剔除了以下样本:(1)ST类上市公司;(2)金融类、保险类、房地产类上市公司;(3)变量数据缺失的公司。为了减小极端值的影响,本文对主要连续变量进行了上下1%的缩尾处理。本文最终得到7 565个观测值,其中5 214个是发布年度业绩预告的样本,5 021个是发布年度区间业绩预告的样本。

## (二)主要变量定义

1. 是否发布业绩预告。如果公司管理层至少发布一次年度业绩预告,取值为1,否则为0。

2. 业绩预告准确性。借鉴 Baik 等(2011)的业绩预告准确性衡量方法,由于我国业绩预告预测的通常是净利润而非每股收益,对于没有预告每股收益的样本,本文首先把净利润换算成每股收益,然后与实际每股收益进行比较。每股收益的换算公式为:

$$\text{每股收益} = (\text{净利润} \div \text{年末股数}) \div \text{每股市价} \quad (1)$$

业绩预告数据中一般包含区间预测和百分比预测,对于区间预测,如“本年将实现净利润200万元到500万元”,取上下限的均值;对于百分比预测,如“净利润相比上年增长20%—60%”,同样取上下限的均值,然后根据上一年的净利润,得到当年净利润的预测值;对于开区间预测,由于只有上限(如“不超过50%”)或只有下限(如增长“50%以上”),我们直接用该数值乘以上一年净利润进行换算。最后,少数公司的业绩预告使用的是“归属于母公司所有者的净利润”和“预告母公司净利幅度”,对于这种情况,首先换算成归属于母公司所有者的每股收益预测值,然后与年报中归属于母公司所有者的每股收益进行比较。Lee(2017)认为,社会责任表现良好的企业出于机会主义动机会发布更加乐观的业绩预告来误导投资者。因此,本文用 *Forecast error 1* 表示这种乐观偏差,如果每股收益预测值大于实际值,则取值为1,否则为0。本文用 *Forecast error 2* 表示业绩预告的准确性,定义为每股收益预测值与实际值差值的绝对值,该数值越大,业绩预告误差越大,准确性越低。

3. 业绩预告精确性。我国业绩预告披露形式一般有四种:定性、开区间、闭区间和点值。由于以定性与开区间形式披露的业绩预告很模糊,本文仅考虑相对精确的闭区间形式(包括点值预测)。本文用 *Precision* 表示业绩预告的精确性,定义为业绩预告区间的大小。*Precision* 数值越小,业绩预告区间越窄,精确性越高(王浩和向显湖,2015)。业绩预告精确性的计算公式如下:

$$Precision = (\text{业绩预告区间上限} - \text{业绩预告区间下限}) \div |\text{上下限均值}| \quad (2)$$

由式(2)可知,当业绩预告披露的是点值时,*Precision* 为0,业绩预告的精确性最高。

4. 企业社会责任。借鉴周立军等(2017)的做法,本文采用和讯网公布的企业社会责任评分进行衡量。该评分是沪深交易所根据企业在官网发布的社会责任报告及年报计算所得,从股东责任、员工责任、供应链责任、环境责任和公益责任五个方面进行考察。企业社会责任评分越高,说明表面上履行社会责任的水平越高。

## (三)实证模型

企业是否发布业绩预告可能存在内生性问题,发布业绩预告的公司可能具有某种特征,这种特征会导致分析业绩预告准确性和精确性时产生样本选择偏差,因此本文采用 Heckman(1979)两阶段方法来控制潜在的自选择问题对实证结果的影响。第一阶段探究影响上市公司发布业绩预告的因素,利用 *Probit* 模型计算得到逆米尔斯比(*Inverse Mill's Ratio, InvMills*),然后将其作为控制变量,控制第二阶段出现的样本选择偏差问题。

为了检验企业社会责任与业绩预告发布概率的关系,本文构建了如下的通过 *Probit* 模型:

$$Issue_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \sum \gamma Var_{i,t}^{control} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

为了检验企业社会责任与业绩预告准确性的关系,我们将式(3)得到的 *InvMills* 代入以下两个模型:

$$Forecast\ error\ 1_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \sum \gamma Var_{i,t}^{control} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$Forecast\ error\ 2_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \sum \gamma Var_{i,t}^{control} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

其中, *Forecast error 1* 表示业绩预告的乐观偏差,可以在一定程度上反映其准确性; *Forecast error 2* 表示业绩预告实质的准确性,测度更加准确。

为了检验企业社会责任与业绩预告精确性的关系,我们将式(3)得到的 *InvMills* 代入以下模型:

$$Precision_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \sum \gamma Var_{i,t}^{control} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

模型中变量及其定义见表1,本文借鉴王浩和向显湖(2015)以及路军(2016)等研究选取了控制变量。

表1 变量定义

变量名称	变量符号	变量定义
业绩预告发布概率	<i>Issue</i>	虚拟变量,如果上市公司至少发布一次年度业绩预告时,则取值为1,否则为0
业绩预告乐观偏差	<i>Forecast error 1</i>	如果企业盈余的预测值比实际值高,则取值为1,否则为0
业绩预告准确性	<i>Forecast error 2</i>	每股收益预测值减去期末实际值,除以期初每股市价,并取绝对值
业绩预告精确性	<i>Precision</i>	业绩预告闭区间上下限的差值除以两者均值的绝对值
企业社会责任	<i>CSR</i>	和讯网公布的企业社会责任评分
管理层信息披露	<i>VOL_MAN</i>	发布“大降”、“大增”、“扭亏”、“续亏”、“转亏”公告,表示强制性信息披露,赋值为1,自愿性信息披露赋值为0
独立董事比例	<i>INDERATIO</i>	独立董事人数/董事会人数
公司规模	<i>Size</i>	公司期末总资产的自然对数
股权集中度	<i>CON</i>	前十位大股东持股比例之和
管理层持股比例	<i>MSHR</i>	管理层期末持股数/总股数
成长性	<i>Grow</i>	营业收入增长率
亏损	<i>Loss</i>	当期亏损赋值为1,否则赋值为0
最终控制人性性质	<i>STATE</i>	国有取1,非国有取0
董事会规模	<i>Board</i>	董事会人数的自然对数
机构持股比例	<i>INSTSHR</i>	机构投资者持股比例之和
分析师跟踪	<i>Analyst</i>	分析师跟踪人数的自然对数
财务杠杆	<i>Lev</i>	期末负债总额与资产总额的比值
托宾Q	<i>TOBINQ</i>	(股权市值+债务账面价值)/总资产账面价值
年度	<i>Year</i>	年度虚拟变量
行业	<i>Industry</i>	行业虚拟变量

(四)描述性统计

表2列示了主要变量的描述性统计结果。*Issue* 的均值为0.689,说明一半以上的企业发布了业绩预告。*Forecast error 1* 和 *Forecast error 2* 的均值分别为0.605和0.493,比王浩和向显湖(2015)以2006—2013年为样本期的均值(分别为0.53和0.24)要高。这说明虽然业绩预告披露数量逐年增加,但是准确性可能并没有提升。*Precision* 的均值为0.343,同样大于王浩和向显湖



(2015)报告的均值 0.25。这说明近几年我国上市公司业绩预告数量增加,但是精确性却在下降。CSR 的均值为 28.195,与周立军等(2017)的发现相差不大,说明样本公司的社会责任表现总体上处于较低水平。其他变量的分布也都较为合理。

表 2 描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	最小值	最大值
<i>Issue</i>	7 565	0.689	0.463	0.000	1.000
<i>Forecast error 1</i>	5 214	0.605	0.489	0.000	1.000
<i>Forecast error 2</i>	5 214	0.493	0.904	0.000	6.130
<i>Precision.</i>	5 021	0.343	0.429	0.000	2.000
<i>CSR</i>	7 565	28.195	17.796	0.080	73.200
<i>VOL_MAN</i>	5 214	0.394	0.489	0.000	1.000
<i>Analyst</i>	7 565	1.775	1.073	0.000	3.689
<i>INSTSHR</i>	7 565	0.163	0.167	0.000	0.733
<i>Loss</i>	7 565	0.056	0.229	0.000	1.000
<i>CON</i>	7 565	0.597	0.148	0.246	0.907
<i>Grow</i>	7 565	0.281	0.662	-0.595	4.186
<i>MSHR</i>	7 565	0.141	0.210	0.000	0.687
<i>TOBINQ</i>	7 565	2.200	1.931	0.200	11.008
<i>Lev</i>	7 565	0.410	0.206	0.045	0.849
<i>Size</i>	7 565	22.110	1.252	19.973	26.059
<i>STATE</i>	7 565	0.397	0.489	0.000	1.000
<i>Board</i>	7 565	2.161	0.197	1.609	2.708
<i>INDERATIO</i>	7 565	0.267	0.173	0.000	0.556

为了更准确地反映企业社会责任对业绩预告行为的影响,本文对样本做了分组描述性统计,结果见表 3。按照年度和行业划分的 CSR 结果显示,社会责任表现良好的公司发布业绩预告的概率反而比社会责任表现不好的公司要低;按照评级划分的结果显示,CSR 评级越高,业绩预告发布概率越低。如果企业是一个对利益相关者负责的“好公民”,则在业绩预告披露上应起到积极的带头作用。以上分组统计结果却说明,全样本中社会责任外部形象好的公司可能是表里不一的“好演员”,这与权小锋等(2015)得到的我国上市公司推行企业社会责任体现了“工具特

表 3 分组描述性统计

企业社会责任表现		全样本			业绩预告子样本		
		全样本	预告样本	预告样本占比	较优预告	较劣预告	优/劣
全样本		7 565	5 214	0.689	2 060	3 154	0.653
年度和行业划分	CSR 表现差	3 320	2 516	0.758	876	1 640	0.534
	CSR 表现好	4 245	2 698	0.636	1 184	1 514	0.782
评级划分	20 以下	2 720	2 137	0.786	723	1414	0.511
	[20, 40)	3 295	2 306	0.700	1 000	1 306	0.766
	[40, 60)	665	363	0.546	144	219	0.658
	[60, 80)	874	403	0.461	192	211	0.910
	[80, 100]	11	5	0.455	1	4	0.250

注: CSR 表现好和 CSR 表现差根据和讯网公布的企业社会责任评分经过年度、行业中位数调整得到,大于年度、行业中位数为 1,否则为 0。按评级划分则根据和讯网划分等级指标,即 A、B、C、D、E 五种评级划分。较优和较劣预告根据 *Forecast error 1* 划分。

征”而非“创值特征”的推论一致。本文进一步分析了业绩预告子样本,按照年度和行业划分的CSR结果显示,社会责任表现良好的公司发布的业绩预告质量更高;按照评级划分的结果显示,CSR评级越高,业绩预告质量总体上也越高。这说明在发布业绩预告的子样本中,社会责任表现良好的公司更可能是“好公民”,业绩预告行为具有筛选和鉴别企业是“好演员”还是“好公民”的作用。为了验证以上结果,我们将在下文中做进一步的实证检验。

#### 四、实证结果分析

##### (一)企业社会责任与业绩预告发布概率:假设1的检验

表4结果显示,解释变量CSR的回归系数为-0.007,在1%的水平上显著,说明企业社会责任与业绩预告发布概率存在显著的负相关关系。这支持了假设1b,表明在全样本中,社会责任表现看似良好的企业可能不愿意通过发布业绩预告来减少市场信息不对称,从而是表里不一的“好演员”。上述结果与山立威等(2008)以及权小锋等(2015)得出的履行社会责任的企业大多出于机会主义动机的结论一致。

表4 Heckman 第一阶段回归结果

常数项	CSR	Analyst	INSTSHR	Loss	CON	Grow	MSHR
6.075*** (12.46)	-0.007*** (-6.68)	0.007 (0.34)	0.442*** (4.12)	1.769*** (11.82)	1.028*** (8.22)	0.064** (2.27)	3.027*** (20.98)
TOBINQ	Lev	Size	Year	Industry	Obs.	LR chi2(24)	Pseudo R <sup>2</sup>
0.018 (1.20)	0.403*** (3.32)	-0.293*** (-12.56)	控制	控制	7 565	2 511.72***	0.268

注:上述结果是对假设1的Probit回归检验。括号内为z值或t值,\*、\*\*和\*\*\*分别表示在10%、5%和1%水平上显著。下表同。

##### (二)企业社会责任与业绩预告准确性:假设2的检验

表5结果显示,在Forecast error 1模型中,CSR的系数为-0.004,在1%的水平上显著,说明在发布业绩预告的样本中,企业社会责任与业绩预告的乐观偏差显著负相关;在Forecast error 2模型中,CSR的系数为-0.005,也在1%的水平上显著,说明在发布业绩预告的样本中,企业社会责任与业绩预告准确性显著正相关。上述结果说明,在发布业绩预告的企业中,社会责任外在形象好的公司是真心实意的“好公民”。假设2a得到验证。

##### (三)企业社会责任与业绩预告精确性:假设3的检验

表5结果显示,CSR的系数为在1%的水平上显著为负,说明在发布业绩预告的样本中,企业社会责任与业绩预告精确性正相关。这说明在发布业绩预告的企业中,社会责任形象好的公司是真心实意的“好公民”,假设3a得到验证。

##### (四)稳健性检验<sup>①</sup>

为了增强以上研究结论的可靠性,本文做了以下稳健性检验:

1. 排除强制性预告上市公司(只针对假设1)。国内外关于业绩预告发布概率的研究主要使用的是自愿性业绩预告的样本。为了增强上文结论的可靠性,本文在检验假设1时剔除了达到强制性业绩预告要求的上市公司(张然和张鹏,2011),检验假设2和假设3时采用Heckman两阶段方法来控制样本选择偏差。第一阶段仍使用式(3)对全样本进行Probit回归分析,将逆米尔斯比率代入式(4)至式(6),分析结论保持不变。

<sup>①</sup> 受篇幅限制,文中未列示稳健性检验结果,如有需要可向作者索取。



2. 重新定义企业社会责任指标。由于企业社会责任评分可能受到行业因素的影响,且在不同年度会有所不同,本文根据年度、行业中位数对这一连续变量做了调整,大于年度、行业中位数取 1, 否则取 0。另外,本文还借鉴以往的研究,采用和讯网对企业社会责任的评级结果代替评级分数,对研究假设重新进行了检验,分析结论保持不变。

3. 剔除业绩预告“变脸”数据。业绩预告“变脸”现象即频繁发布修正预告会让人怀疑业绩预告的可信度(罗玫和宋云玲, 2012), 这种现象可能会对实证结果产生影响。因此,本文剔除了发生业绩预告修正的企业样本,分析结果与上文一致。

4. 控制其他因素。企业社会责任与业绩预告行为的关系可能在一定程度上受到管理层行为的影响,公司特征、公司治理以及制度因素也会影响两者的关系。此外,业绩预告的群体行为也可能对本文结论产生干扰,而控制行业特征、制度特征等可以有效缓解趋同行为的影响。因此,本文借鉴以往的研究,加入了四个方面的控制变量,变量定义见表 6,检验结果与上文没有明显差异。

5. 区分高估盈余和低估盈余样本。由于企业高估和低估盈余的动机可能不同,针对假设 2 和假设 3,本文对高估盈余和低估盈余样本(根据 *Forecast error 1* 划分)进行了分组检验。

研究发现,在高估盈余的样本中,企业社会责任与业绩预告准确性和精确性显著正相关;而在低估盈余的样本中,企业社会责任与业绩预告准确性和精确性没有明显关系。这进一步说明发布业绩预告且社会责任形象良好的企业是利他主义的“好公民”,企业社会责任主要在高估盈余的情况下发挥提高业绩预告准确性和精确性的作用。

表 5 Heckman 第二阶段回归结果

	假设 2		假设 3
	<i>Forecast error 1</i>	<i>Forecast error 2</i>	<i>Precision</i>
常数项	1.201** (2.18)	-0.814** (-2.10)	0.334* (1.92)
CSR	-0.004*** (-3.15)	-0.005*** (-5.01)	-0.001*** (-2.80)
<i>VOL_MAN</i>	-0.275*** (-6.56)	0.000 (0.01)	-0.063*** (-4.79)
<i>INDERATIO</i>	0.204 (1.39)	0.028 (0.29)	0.278*** (5.69)
<i>Size</i>	-0.040 (-1.40)	0.022 (1.13)	-0.014* (-1.66)
<i>CON</i>	-0.011 (-0.07)	0.817*** (7.69)	0.061 (1.33)
<i>MSHR</i>	0.420*** (2.62)	0.807*** (7.54)	-0.023 (-0.53)
<i>Grow</i>	-0.147*** (-5.34)	0.070*** (3.56)	0.002 (0.22)
<i>Loss</i>	0.769*** (6.89)	1.143*** (15.05)	0.049 (1.54)
<i>STATE</i>	-0.278*** (-5.54)	-0.222*** (-6.84)	0.006 (0.39)
<i>Board</i>	-0.050 (-0.48)	-0.052 (-0.76)	0.078** (2.37)
<i>InvMills</i>	0.247 (1.42)	0.833*** (7.54)	0.083* (1.83)
<i>Year</i>	控制	控制	控制
<i>Industry</i>	控制	控制	控制
<i>Obs.</i>	5 214	5 214	5 021
<i>Wald Chi2(24)</i>	213.00***	503.76***	936.22***

表 6 新增控制变量定义

特征	变量名称	变量符号	变量定义	
管理层行为特征	理性	管理费用率	管理费用/主营业务收入	
	非理性	过度自信	管理层自愿增持股票,取值为 1, 否则为 0	
公司特征	个体	公司上市年数	公司上市年数的自然对数	
	行业	行业敏感度	社会责任行业敏感度高的公司取 1, 否则取 0	
		产品市场竞争	<i>HHI</i>	(公司营业收入/行业营业总收入)的平方和
公司治理特征		两职合一	<i>Dual</i>	两职合一取 1, 否则取 0
制度因素	正式制度特征	法治水平	<i>Law</i>	樊纲等编制的法律制度环境评分
	非正式制度特征	宗教信仰	<i>BUD</i>	上市公司 100 公里范围内全国重点寺庙的数量

## 五、结论与启示

本文基于企业业绩预告视角,筛选和鉴别了社会责任形象好的企业究竟是“好公民”还是“好演员”。研究发现,我国企业社会责任表现整体上体现了“好演员”特征而非“好公民”特征,社会责任评分越高的企业出于机会主义动机越不愿意发布业绩预告。而对于发布业绩预告的企业,社会责任表现与业绩预告质量相匹配,体现了“好公民”特征。企业社会责任形象与其决策行为的不匹配会骗取投资者的信任,损害公司价值。

本文提出以下政策建议:(1)完善公司治理结构。社会责任报告普遍存在“报喜不报忧”的情况,那么据此得到的企业社会责任评分仅能代表企业的外部形象。只有从根源上确保社会责任报告的真实性,企业社会责任形象才能与行为相一致,实现企业价值的回归。(2)加强社会法制建设。充分发挥监管机构的治理和监督作用,避免更多企业伪社会责任现象的出现。比如,可以根据企业社会责任评分,公布表现良好的企业并持续监督,一旦有不当行为发生,则予以警示性的惩罚。(3)开展舆论监督。消费者、投资者、社会公众和媒体不能仅通过社会责任形象来判断企业是一个利他主义的“好公民”,还应深入考察其实际行为与形象是否一致。对于言行一致的企业要给予支持,对于表里不一的企业则可“用脚投票”,这样及时反映到股价上能更好地推动企业切实履行社会责任。

### 主要参考文献:

- [1]高勇强,陈亚静,张云均. “红领巾”还是“绿领巾”: 民营企业慈善捐赠动机研究[J]. 管理世界, 2012, (8): 106-114.
- [2]黄艺翔,姚铮. 企业社会责任报告、印象管理与企业业绩[J]. 经济管理, 2016, (1): 105-115.
- [3]李增福,汤旭东,连玉君. 中国民营企业社会责任背离之谜[J]. 管理世界, 2016, (9): 136-148.
- [4]路军. 董事的会计师事务所工作背景与企业业绩预告质量——来自中国资本市场的经验证据[J]. 山西财经大学学报, 2016, (5): 101-112.
- [5]罗玫,宋云玲. 中国股市的业绩预告可信吗?[J]. 金融研究, 2012, (9): 168-180.
- [6]权小锋,吴世农,尹洪英. 企业社会责任与股价崩盘风险: “价值利器”或“自利工具”?[J]. 经济研究, 2015, (11): 49-64.
- [7]山立威,甘犁,郑涛. 公司捐款与经济动机——汶川地震后中国上市公司捐款的实证研究[J]. 经济研究, 2008, (11): 51-61.
- [8]宋岩,滕萍萍,秦昌才. 企业社会责任与盈余管理: 基于中国沪深股市A股制造业上市公司的实证研究[J]. 中国管理科学, 2017, (5): 187-196.
- [9]王浩,向显湖. 高管权力、内部薪酬差距与公司业绩预告行为——基于中国证券市场的经验证据[J]. 投资研究, 2015, (10): 124-141.
- [10]王霞,徐怡,陈露. 企业社会责任信息披露有助于甄别财务报告质量吗?[J]. 财经研究, 2014, (5): 133-144.
- [11]袁振超,岳衡,谈文峰. 代理成本、所有权性质与业绩预告精确度[J]. 南开管理评论, 2014, (3): 49-61.
- [12]张然,张鹏. 中国上市公司自愿业绩预告动机研究[J]. 中国会计评论, 2011, (1): 3-20.
- [13]周立军,王美萍,杨静. 互联网企业财务绩效与社会责任绩效的关系研究——基于生命周期理论[J]. 投资研究, 2017, (1): 121-130.
- [14]朱松. 企业社会责任、市场评价与盈余信息含量[J]. 会计研究, 2011, (11): 27-34.
- [15]Baik B, Farber D B, Lee S. CEO ability and management earnings forecasts[J]. Contemporary Accounting Research, 2011, 28(5): 1645-1668.

- [16]Campbell L, Gulas C S, Gruca T S. Corporate giving behavior and decision-maker social consciousness[J]. *Journal of Business Ethics*, 1999, 19(4): 375–383.
- [17]Cho S Y, Lee C, Pfeiffer Jr R J. Corporate social responsibility performance and information asymmetry[J]. *Journal of Accounting and Public Policy*, 2013, 32(1): 71–83.
- [18]Fassin Y. The reasons behind non-ethical behaviour in business and entrepreneurship[J]. *Journal of Business Ethics*, 2005, 60(3): 265–279.
- [19]Friedman M. The social responsibility of business is to increase its profits[A]. Zimmerli W C, Holzinger M, Richter K. *Corporate ethics and corporate governance*[C]. Berlin/Heidelberg: Springer, 2007.
- [20]Garriga E, Melé D. Corporate social responsibility theories: Mapping the territory[J]. *Journal of Business Ethics*, 2004, 53(1–2): 51–71.
- [21]Heckman J J. Sample selection bias as a specification error[J]. *Econometrica*, 1979, 47(1): 153–161.
- [22]Jensen M. Value maximisation, stakeholder theory, and the corporate objective function[J]. *European Financial Management*, 2001, 7(3): 297–317.
- [23]Jones T M. Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics[J]. *The Academy of Management Review*, 1995, 20(2): 404–437.
- [24]King R, Pownall G, Waymire G. Expectations adjustment via timely management forecasts: Review, synthesis, and suggestions for future research[J]. *Journal of Accounting Literature*, 1990, 9: 113–144.
- [25]Kotchen M, Moon J J. Corporate social responsibility for irresponsibility[J]. *The B.E. Journal of Economic Analysis & Policy*, 2012, 12(1): 1–23.
- [26]Lee D. Corporate social responsibility and management forecast accuracy[J]. *Journal of Business Ethics*, 2017, 140(2): 353–367.
- [27]Lins K V, Servaes H, Tamayo A. Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis[J]. *The Journal of Finance*, 2017, 72(4): 1785–1824.
- [28]Miller P B W, Bahnson P R. *Quality financial reporting*[M]. New York: McGraw-Hill, 2002.
- [29]Minor D, Morgan J. CSR as reputation insurance: Primum non nocere[J]. *California Management Review*, 2011, 53(3): 40–59.
- [30]Waymire G. Earnings volatility and voluntary management forecast disclosure[J]. *Journal of Accounting Research*, 1985, 23(1): 268–295.

## “Good Citizen” or “Good Actor”: A Study on Corporate Social Responsibility Behavior Anomalies—From the Perspective of Corporate Earnings Forecasts

Liu Bai, Lu Jiarui

*(School of Business, Jilin University, Changchun 130012, China)*

**Summary:** Previous studies have shown that corporate social responsibility (CSR) is a corporate activity that goes beyond legal and economic obligations for the purpose of giving back to society. Modern enterprises that enjoy the reputation of CSR are “good citizens” who are truly responsible for their stakeholders.

However, due to the imperfection of current CSR rating system, the hypocrisy in CSR phenomenon has led to the fact that enterprises enjoying the reputation of such CSR cannot accurately reflect that they are “good citizens”. The purpose of this paper is to identify a company working on CSR are sincerely “good citizens”, or just “good actors” who think in one way and behave in another.

According to the existing literature, a company implementing CSR is found to be “good citizen” of altruism from the perspectives of earnings management and financial reporting quality. However, in the aspect of tax avoidance, it is found that CSR cannot reflect enterprises’ “moral consciousness” and is a tool to cover up self-interest. Owing to the divergence between CSR image and the actual decision-making behavior in previous studies, none of the existing studies has focused on the perspective of earnings forecasts. Therefore, this paper tries to distinguish between the companies that are “good citizens” and the ones that are “good actors” from a perspective of earnings forecasts.

From the perspective of corporate earnings forecasts, this paper studies the anomalies of the divergence between CSR reputation and the behavior. The results show that the companies that fulfill CSR better unexpectedly correspond to a lower probability of announcing their earnings forecasts. It is to say there may be “good actors” who deviate from CSR in China’s corporations. Furthermore, using the enterprise samples that announce their earnings forecasts, we find that CSR plays a significant role in enhancing the accuracy and precision of corporate earnings forecasts. In other words, the companies that both announce the earnings forecasts and have good CSR are the “good citizens” who really devote themselves to the society.

The contribution of this paper may lie in the following three aspects. Firstly, it verifies the connection between CSR and corporate earnings forecasts for the first time at home. At present, as we know, only Lee(2017) studied the relationship, and based on this, we further study the relationship between CSR and the probability & accuracy of earnings forecasts, expanding the existing research field to a certain extent. Secondly, CSR motivation is very complex, and so for a company working on CSR, whether it is a sincerely “good citizen”, or just a “good actor” who thinks in one way and behaves in another, has always been a hot topic in the academic debate. Although the CSR reports released by the enterprises are conducive to a reduction in the asymmetry of market information, stakeholders are still skeptical of whether the enterprises are truly responsible for social responsibility. Therefore, the rating based on the CSR reports can only represent the external image of the enterprises. This paper chooses the perspective of corporate earnings forecasts, playing a “filtering role” like a funnel, and screens & further identifies “good citizens” or “good actors” among enterprises with sound CSR image, which has deepened the understanding of the “black box” of corporate social responsibility behavior and has provided new literature support for explaining existing corporate literature on CSR behavior. Thirdly, most of the existing literature examines the relationship between earnings and earnings forecasts in the aspects like corporate finance, but seldom pays attention to non-financial factors. This paper expands the relevant research in this area from the perspective of corporate social responsibility.

**Key words:** corporate social responsibility; corporate earnings forecast; information asymmetry

(责任编辑 康健)