

企业可见度、社会责任与绩效

赵蓓,吴芳,张岩

(厦门大学 管理学院,福建 厦门 361005)

摘要:企业社会责任与企业财务绩效的关系备受关注却尚无定论。利益相关者与企业之间存在的信息不对称问题会影响两者的关系,并且企业可见度有助于降低利益相关者与企业之间的信息不对称。利用2010—2012年间沪深A股上市公司的数据,可分别采用水平模型和增量模型进行实证分析。分析结果表明:控制其他潜在的影响因素后,企业社会责任正向影响企业财务绩效;企业可见度越高,企业社会责任与财务绩效的关系越强;终端消费品行业的企业社会责任对财务绩效的影响更强。

关键词:企业可见度;企业社会责任;企业社会责任绩效;企业财务绩效

中图分类号:F270 **文献标识码:**A **文章编号:**0438-0460(2015)03-0020-09

一、引言

企业履行社会责任能否带来经济效益?这一问题受到广泛关注却至今仍未有定论(Margolis and Walsh, 2003)。有些学者从“经济人”假设和成本收益理论出发,认为自愿履行社会责任会增加成本,减少收益(Friedman, 1970)。利益相关者理论的提出者Freeman(1984)认为,企业用于履行社会责任的投入有助于改善与利益相关者的关系,从而提升财务绩效。从利益相关者的角度理解企业社会责任与财务绩效的关系存在一个前提条件,即企业社会责任的相关信息能迅速传递给利益相关者。企业社会责任本质上是一个复杂的多维度概念(Luo et al., 2013),利益相关者很难及时了解全部的相关信息。企业可见度(Firm Visibility, FV)有助于提高企业信息的透明度,减轻信息不对称问题。基于此,本文从信息不对称理论的角度研究企业可见度对企业社会责任绩效与财务绩效关系的影响。本文利用2010—2012年沪深A股上市公司的数据,分别采用水平模型和增量模型,对企业社会责任、财务绩效和可见度的关系进行实证研究。结果表明:企业社会责任正向影响财务绩效;企业可见度正向调节企业社会责任对企业财务绩效的正向影响。稳健性检验进一步支持了以上发现。此外,本文的结论对企业的战略规划与资源配置具有一定的指导意义,企业可见度的提高有助于企业社会责任的投入带来的经济效益。

收稿日期:2014-10-22

基金项目:福建省社会科学规划项目“海峡西岸大企业大产业集群研究”(2011A039)

作者简介:赵蓓,女,河南新乡人,厦门大学管理学院教授、博士生导师;吴芳,女,江西南昌人,厦门大学管理学院博士研究生;张岩,男,江苏徐州人,厦门大学管理学院博士研究生。

二、文献回顾与研究假设

(一) 企业社会责任与企业财务绩效关系

现有文献关于企业社会责任与财务绩效的关系研究存在争议。一些学者认为,履行社会责任占用企业资源、增加成本,导致竞争优势丧失而损害财务绩效(Friedman, 1970; Klassen and Whybark, 1999)。还有一些学者认为,履行社会责任的企业可获得更多更好的资源(Cochran and Wood, 1984),吸引有能力的员工(Greening and Turban, 2000),更好地对产品进行营销(Fombrun, 1996)等。国内学者进行的实证研究相对较晚,结论也存在较大分歧。一些学者的研究表明两者之间存在负向关系(李正, 2006; 温素彬、方苑, 2008)。另一些学者却发现两者的关系为正相关(杨自业、尹开国, 2009; 田虹, 2009)。

尽管如此,多数实证研究和元分析结果表明企业社会责任与财务绩效存在正相关关系(Griffin and Mahon, 1997; Orlitzky et al., 2003)。Waddock 和 Graves(1997)同时考虑履行社会责任为企业带来的成本和利益,认为履行社会责任支付的是显性成本,而不履行社会责任则会损害利益相关者利益形成隐性成本,并且隐性成本造成的损失远远大于显性成本。另外,履行社会责任能为企业创造价值。基于互惠的观点,受惠的利益相关者通过提高效率等手段为企业创造的价值(Berman et al., 1999; Waddock and Graves, 1997)。

基于以上分析,本文认为尽管履行社会责任需投入成本,但综合考虑成本和收益时,履行社会责任能避免更多的隐性成本支出,并且其所创造的经济价值将大于成本投入。由此,本文提出如下假设:

H1:其他条件保持不变,企业社会责任绩效正向影响企业财务绩效。

(二) 企业可见度对企业社会责任与企业财务绩效关系的调节作用

利益相关者理论为企业社会责任研究提供了理论依托(沈洪涛, 2006)。多数学者从利益相关者的角度研究企业社会责任绩效与财务绩效的关系(Greening and Turban, 2000; Mohr and Webb, 2005; Berman et al., 1999; Waddock and Graves, 1997)。他们认为,利益相关者会积极回应企业的社会负责任行为,进而提升企业财务绩效。然而,这一推理成立的前提在于利益相关者能及时全面地掌握企业的相关信息。

Adams 和 Zutshi(2004)研究表明,企业社会责任的履行不一定涉及所有利益相关者。Luo 等(2013)指出,企业社会责任是一个复杂的多维度概念,利益相关者难以详细并全面地了解企业社会责任信息。同时,利益相关者对企业行为的感知在一定程度上取决于企业的可见度(Bushee and Miller, 2012)。企业可见度是指市场参与者对企业存在的感知程度。企业可见度能有效地降低企业与其利益相关者之间的信息不对称。可见度高的企业,受到更多来自利益相关者的关注,其社会责任行为的关注度也更高,利益相关者的互惠行为越多,企业社会责任对财务绩效的作用越强。由此,本文的第二个假设如下:

H2:其他条件保持不变,企业可见度正向调节企业社会责任绩效与企业财务绩效的关系。

不同行业的企业可见度不同。相比非终端消费品行业(如化工材料、机械设备等行业),消费者对于终端消费品行业(如日用品、服装、食品、汽车等行业)有更高的感知度。消费者对于产品质量及其他企业社会责任行为的正向感知有利于促进企业的销售并减少相关成本(Waddock and Graves, 1997)。由此,本文的第三个假设为:

H3:其他条件保持不变,终端消费品行业的企业社会责任绩效对企业财务绩效的影响更强。

三、研究设计

(一) 样本选取和数据来源

本文以我国沪深两市所有A股上市公司为研究样本,时间范围为2010—2012年。本文的研究数据来自四个数据库,其中财务数据来自国泰安(CSMAR)数据库;企业社会责任数据来自中国证券市场研究设计中心下属的和讯网;广告费用来自中国证券交易所公布的上市公司年报;行业分类信息来自WIND数据库。将初始数据进行整合后得到由2345家企业构成的6003个年观测值。

我们遵循以下原则对初始样本进行筛选:剔除金融行业的公司,共计115个观测值;剔除ST公司,共计168个观测;剔除广告费用、总资产收益率、营业收入等关键变量缺失的观测,共计3178个。最终得到由2542个年观测值构成的研究样本。

(二) 变量设计

企业财务绩效(CFP)的度量:根据Waddock和Graves(1997)以及Barnett和Salomon(2012)的研究,本文用总资产收益率(ROA)作为企业财务绩效的衡量指标。

企业社会责任绩效(CSP)的度量:本文利用和讯网发布的企业社会责任评分作为度量企业社会责任绩效的指标,该评分是根据中国证券交易所公布的上市公司年报和企业社会责任报告的数据计算而得,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对企业社会责任进行衡量。企业社会责任总得分为五项指标的加权计总,最高为100分,五项指标下共设13个二级指标和37个三级指标。其中二级指标包括盈利、偿债、回报、信批、创新、产品质量、售后服务、诚信互惠、绩效、安全、关爱员工、环境治理和贡献价值。

企业可见度(FV)的度量:根据Grullon等(2004)的做法,本文将企业用于产品市场的广告费用与营业收入的比值用于衡量企业可见度。另外,按照WIND数据库的行业分类,所有企业可分为消费行业或非消费行业,据此生成虚拟变量,若企业属于消费行业取值为1,否则为0。消费行业有日常消费行业和可选消费行业,包括零售业、食品、饮料与烟草、家庭与个人用品、汽车与汽车零部件、耐用消费品与服装、消费者服务和媒体等。

控制变量的选取:为排除其他因素的影响,本文根据现有文献(Barnett and Salomon, 2012; McWilliams and Siegel, 2000; Waddock and Graves, 1997),将企业规模、研发投入、财务杠杆作为控制变量。其中,企业规模为企业员工人数(单位为千人),研发投入为企业的研发支出与营业收入的比值,财务杠杆为企业年末的负债总计与资产总计的比值。此外,Waddock和Graves(1997)指出,不同行业的企业社会责任水平不同,行业属性同时影响企业的社会责任绩效和财务绩效。因此,本文将行业作为控制变量。为控制随时间变动的系统性变化的影响,本文加入年度虚拟变量。

(三) 计量模型

为检验第一个假设,即企业社会责任与企业财务绩效的关系,本文将企业财务绩效(CFP)作为因变量,企业社会责任绩效(CSP)作为自变量,同时将企业规模(Size)、研发投入(R&D)、财务杠杆(Lever)、行业(Industry)和年度(Year)作为控制变量,构建模型1。为确保结论的稳健,在模型1的基础上,构建增量模型,即模型2对假设1进行检验。模型2中,因变量、自变量和控制变量(除行业和年度外)均取增量值,即本年度与上年度的变化值。

$$CFP = \beta_0 + \beta_1 CSP + \beta_2 Size + \beta_3 R\&D + \beta_4 Lever + \sum \beta_i Industry + \sum \beta_j Year + \varepsilon \quad (1)$$

$$\Delta CFP = \beta_0 + \beta_1 \Delta CSP + \beta_2 \Delta Size + \beta_3 \Delta R\&D + \beta_4 \Delta Lever + \sum \beta_i Industry + \sum \beta_j Year + \varepsilon \quad (2)$$

为检验第二个假设,即企业可见度对企业社会责任和企业财务绩效关系的调节作用,本文分别将调节变量(FV)以及FV与CSP的交乘项加入模型1中,得到模型3。同样,我们在模型3的基础上构建增量模型,即模型4。由于调节变量为特征变量,本文未对其取增量值。

$$CFP = \beta_0 + \beta_1 CSP + \beta_2 CSP \times FV + \beta_3 FV + \beta_4 Size + \beta_5 R\&D + \beta_6 Lever + \sum \beta_i Industry + \sum \beta_j Year + \varepsilon \quad (3)$$

$$\Delta CFP = \beta_0 + \beta_1 \Delta CSP + \beta_2 \Delta CSP \times FV + \beta_3 FV + \beta_4 \Delta Size + \beta_5 \Delta R\&D + \beta_6 \Delta Lever + \sum \beta_i Industry + \sum \beta_j Year + \varepsilon \quad (4)$$

为检验第三个假设,即行业对企业社会责任绩效与财务绩效关系的调节作用,本文将消费行业虚拟变量(D_Con)及其与CSP的交乘项加入模型1中,得到模型5。同样,在此基础上,构建其增量模型,模型6。

$$CFP = \beta_0 + \beta_1 CSP + \beta_2 CSP \times D_Con + \beta_3 D_Con + \beta_4 Size + \beta_5 R\&D + \beta_6 Lever + \sum \beta_i Industry + \sum \beta_j Year + \varepsilon \quad (5)$$

$$\Delta CFP = \beta_0 + \beta_1 \Delta CSP + \beta_2 \Delta CSP \times D_Con + \beta_3 D_Con + \beta_4 \Delta Size + \beta_5 \Delta R\&D + \beta_6 \Delta Lever + \sum \beta_i Industry + \sum \beta_j Year + \varepsilon \quad (6)$$

四、实证结果及其分析

(一)描述统计

根据计量模型的设计,本文在水平样本的基本上构建增量样本。表1列示了两个样本的描述性统计。

表1 描述性统计

统计指标	变量名称	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
水平样本						
CFP	总资产收益率	2542	0.0480	0.0458	-0.1071	0.1993
CSP	企业社会责任绩效	2542	30.7766	18.8278	-9.3500	83.5500
FV	企业可见度	2542	0.1065	0.0221	4.16e-06	0.1436
R&D	研发支出	2542	0.0024	0.0102	0.0000	0.0804
Lever	财务杠杆	2542	0.4699	0.2145	0.0322	0.9428
Size	企业规模	2542	4.4588	8.7137	0.0630	85.2900
D_Con	终端消费行业	2542	0.3190	0.4662	0.0000	1.000
增量样本						
ΔCFP	总资产收益率增量	1633	-0.0066	0.0351	-0.2379	0.1622
ΔCSP	企业社会责任绩效增量	1633	1.1764	10.6621	-53.38	57.66
ΔR&D	研发支出增量	1633	0.0003	0.0054	-0.0804	0.0799
ΔLever	财务杠杆增量	1633	0.0082	0.0843	-0.5564	0.8230
ΔSize	企业规模增量	1633	0.4589	2.4378	-17.199	46.311

在水平样本中,总资产收益率均值为0.0480;企业社会责任得分的均值为30.7766,说明样本中上市公司的企业社会责任总体处于较低水平;研发支出占营业收入比值平均仅为0.24%,说明

我国上市公司的研发投入相对较小;企业资产负债率均值为 0.4699,处于合理负债区间;规模最小的企业只有 63 名员工,规模最大的有 85 290 人,平均拥有 4459 人。样本中有 31.9% 的企业属于终端消费品行业,约为 810 家。由于变量取增量值,样本观测值相应减少。增量样本中,总资产收益率的平均减少 0.0066,企业社会责任绩效平均增加 1.1764,表明样本中的上市公司的企业社会责任绩效呈缓慢上升的趋势。尽管研发投入和财务杠杆也有所增加,但幅度相对较小。企业规模增幅较大,平均增加 459 人。为消除极端值的影响,我们对本文的主要连续变量在 1% 和 99% 的水平进行 winsorize 处理。

各变量之间相关系数的绝对值基本在 0.4 以下,表明它们之间不存在严重的多重共线性。

(二) 回归结果

本文首先采用模型 1 对假设 1 进行检验(见表 2)。假设 1 预测 CSP 的回归系数显著为正。我们采用最小二乘法对水平模型进行回归,结果表明:CSP 的系数与预期一致($\beta=0.0008, P<0.01$),表明本文的假设 1 得到支持。控制变量中,研发投入与财务杠杆的回归系数均显著为负($\beta=-0.2841, P<0.01; \beta=-0.0935, P<0.01$),表明研发投入和负债比率越高,企业当年的总资产回报率越低。

为确保假设 1 检验结果的稳健性,本文利用模型 2 进一步对其进行检验。回归结果显示: Δ CSP 的回归系数显著为正($\beta=0.0009, P<0.01$),假设 1 进一步得到支持。由此,我们认为企业社会责任绩效对财务绩效有显著地正向影响。

表 2 假设 1 检验结果

水平模型	CFP		增量模型	Δ CFP	
CSP	0.0008***	(0.0000)	Δ CSP	0.0009***	(0.0001)
R&D	-0.2841***	(0.0767)	Δ R&D	-0.3309**	(0.1507)
Lever	-0.0935***	(0.0041)	Δ Lever	-0.0685***	(0.0097)
Size	-0.0001	(0.0001)	Δ Size	0.0013***	(0.0003)
Industry	Controlled		Industry	Controlled	
Year	Controlled		Year	Controlled	
Adj- R^2	0.3198		Adj- R^2	0.1415	
F-value	46.95***		F-value	11.76***	
Observations	2542		Observations	1633	

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 水平显著,括号内为标准差。

接着,本文利用模型 3 对假设 2 进行检验(见表 3)。回归结果与预期一致,CSP 与 FV 的交乘项显著为正($\beta=0.0068, P<0.01$),表明企业可见度对企业社会责任绩效与财务绩效关系存在显著的正向调节作用。同样,为了增强对假设 2 检验结果的可靠性,我们利用模型 4 对假设 2 进行检验。结果表明: Δ CSP 与 FV 的交乘项的回归系数显著为正($\beta=0.0107, P<0.05$),与假设 2 的预期相符,并与之前的检验结果保持一致。本文的第二个假设得到进一步支持。

假设 3 预测相比非终端消费品行业,终端消费品行业的企业社会责任绩效对企业财务绩效的影响更高。本文利用模型 5 对假设 3 进行检验。回归结果表明:与预期一致,自变量 CSP 与调节变量 D_Con 的交乘项显著为正($\beta=0.0003, P<0.01$)。接着,我们利用模型 6,对假设 3 进一步检验。 Δ CSP 与调节变量 D_Con 的交乘项显著为正($\beta=0.0005, P<0.01$),与之前的结果保持良好的一

致。由此,本文的假设3得到支持。

表3 假设2和假设3的检验结果

水平模型	CFP (FV)	CFP (D_Con)	增量模型	ΔCFP (FV)	ΔCFP (D_Con)
CSP	0.0008 *** (0.0000)	0.0007 *** (0.0001)	ΔCSP	0.0009 *** (0.0001)	0.0008 *** (0.0001)
CSP×FV/ CSP×D_Con	0.0028 *** (0.0008)	0.0058 *** (0.0017)	ΔCSP×FV/ ΔCSP×D_Con	0.0025 ** (0.001)	0.0054 *** (0.0019)
FV/ D_Con	0.1291 (0.039)	0.0041 (0.0023)	FV/ D_Con	0.0093 (0.0431)	0.004 (0.0026)
R&D	-0.2889 *** (0.0764)	-0.2772 *** (0.0766)	ΔR&D	-0.2927 * (0.1517)	-0.3230 ** (0.1503)
Lever	-0.0918 *** (0.0041)	-0.0921 *** (0.0041)	ΔLever	-0.0693 *** (0.0097)	-0.0664 *** (0.0097)
Size	-0.0001 (0.0001)	-0.0001 (0.0001)	ΔSize	0.0013 *** (0.0003)	0.0013 *** (0.0003)
Industry	Controlled	Controlled	Industry	Controlled	Controlled
Year	Controlled	Controlled	Year	Controlled	Controlled
Adj-R2	0.3261	0.3231	Adj-R2	0.1438	0.1462
F-value	44.92 ***	44.31 ***	F-value	11.15 ***	11.35 ***
Observations	2542	2542	Observations	1633	1633

注:*、**、***分别表示在10%、5%、1%水平显著,括号内为标准差,为避免多重共线性,交乘项分别取CSP与FV的标准化值。

为更好地表述企业可见度以及行业对企业社会责任绩效(及其增量)与企业财务绩效(及其增量)关系的调节效应,我们按照Aiken和West(1991)的做法,绘制交互作用效果图1—4。在图1和图2中,高可见度的斜率均大于低可见度的斜率,在图3和图4中,终端消费品行业的斜率大于非终端消费品行业的斜率,这表明:可见度高时,企业社会责任与企业财务绩效的正向关系更显著;在终端消费品行业中,企业社会责任绩效与企业财务绩效的正向关系更显著。

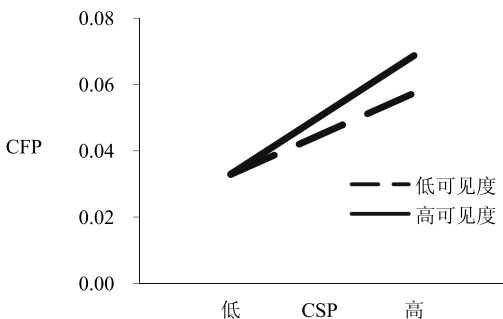


图1 企业可见度对CSP-CFP的调节效果图

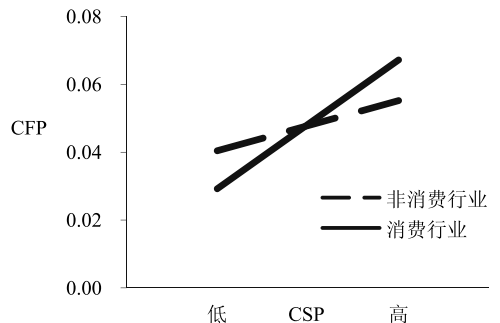


图2 企业可见度对ΔCSP-ΔCFP的调节效果图

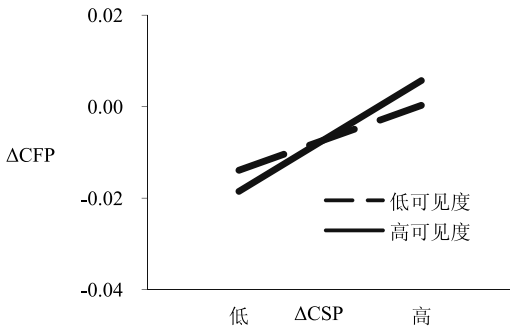


图3 行业对 CSP-FCF 的调节效果图

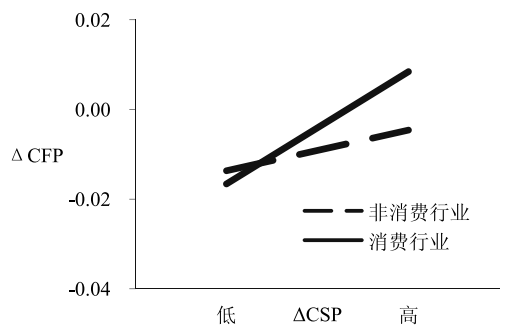


图4 行业对 ΔCSP-ΔCFP 的调节效果图

(三) 稳健性检验

为检验上述研究结论的稳健性,本文采用销售收益率(Return on Sales, ROS)和销售收益率的增量 $\Delta ROS(ROS_t - ROS_{t-1})$ 作为企业财务绩效的测度指标。我们分别利用水平模型和增量模型进行回归。检验结果与前文的结论保持一致。

本文样本中 2010—2012 年公布广告费用的企业的占有上市公司总数的 45.98%,依据数据的可获得性将广告费用缺失的观测值剔除会造成样本选择偏误,影响回归结果的有效性和准确性。为避免样本选择偏误带来的问题,本文保留广告费用缺失的数据,检验假设 1。水平模型和增量模型的回归结果表明 CSP 和 ΔCSP 的系数均显著为正,从而进一步支持了假设 1。

为检验假设 2,我们采用 Heckman 两阶段模型。按照 Swaminathan 和 Moorman(2009)的做法,先为公布广告费用的 2542 家企业在相同行业和相同年度中按规模的 $\pm 25%$ 的幅度进行配对,结果显示 177 家企业未找到合适的配对样本,其余 2365 家已公布广告费用的企业找到了 2765 家未公布广告费用的企业作为配对样本,构成了 5130 个企业年度观测值。根据新样本中企业当年是否公布广告费用构建虚拟变量 P_{FV} ,若企业公布广告费用,则 P_{FV} 取值为 1,否则取 0。首先,建立样本选择模型。由于未公布广告费用的企业的 FV 数据不可得,我们将销售费用的自然对数($\ln salesfee$)作为工具变量,相关分析表明 FV 与 $\ln salesfee$ 呈显著正相关关系($\rho = 0.29, P < 0.01$)。样本选择模型中还加入了本文的其他控制变量。

$$P_{FV} = \beta_0 + \beta_1 Size + \beta_2 R\&D + \beta_3 Lever + \beta_4 \ln salesfee + \sum \beta_i Industry_i + \sum \beta_j Year_j + \varepsilon \tag{7}$$

通过模型 7 得到新变量 Lambda,将其代入模型 3 和模型 4。限于篇幅,本文只给出第二阶段的回归结果。如表 4 所示,水平模型和增量模型的交乘项的系数均显著为正($\beta = 0.0061, P < 0.01$; $\beta = 0.0147, P < 0.01$),表明修正样本选择偏误后,本文的假设 2 仍得到支持。

表 4 Heckman 两阶段模型第二阶段回归结果

水平模型	CFP		增量模型	ΔCFP	
CSP	0.0007***	(0.0001)	ΔCSP	0.0008***	(0.0001)
CSP×FV	0.0061***	(0.0026)	ΔCSP×FV	0.0147***	(0.0048)
FV	-0.1456	(0.1003)	FV	-0.0003	(0.0454)
R&D	-0.0888	(0.1247)	ΔR&D	-0.0115*	(0.1483)
Lever	-0.1510***	(0.0132)	ΔLever	-0.2735***	(0.0097)

续表4

水平模型	CFP		增量模型	Δ CFP	
Size	0.0010	(0.0003)	Δ Size	0.0007	(0.0007)
Lambda	-0.0752***	(0.0152)	Lambda	-0.0054	(0.0052)
Industry	Controlled		Industry	Controlled	
Year	Controlled		Year	Controlled	
Observations	5130		No. of obs	4239	
Censored obs	2765		Censored obs	2765	
Uncensored obs	2365		Uncensored obs	1474	
Wald $\chi^2(28)$	520.02***		Wald $\chi^2(28)$	260.97***	

注:*、**、***分别表示在10%、5%、1%水平显著,括号内为标准差。

五、结语

本文利用沪深A股上市公司的数据考察了企业社会责任绩效与企业财务绩效的关系以及企业可见度对两者关系的调节作用。通过水平模型、增量模型及稳健性检验,得出如下结论:第一,企业社会责任对企业财务绩效有显著的正向影响,证实了先前文献的研究结果(Orlitzky et al., 2003; Waddock and Graves, 1997);第二,企业可见度正向调节企业社会责任绩效与财务绩效的关系;第三,终端消费品行业中,企业社会责任绩效对财务绩效的正向影响更强。

对于企业管理人员,本文的结论有一定的启示意义。在企业的运营中,管理人员应关注企业社会责任的履行,管理好与各方利益相关者的关系,从而提升企业的财务绩效,增强竞争优势;同时,也应注重提高企业对利益相关者的可见度,从而加大社会责任绩效带来的经济利益;最后,终端消费品行业应更加重视企业社会责任。

参考文献:

- 李正,2006:《企业社会责任与企业价值的相关性研究——来自沪市上市公司的经验证据》,《中国工业经济》第2期。
- 沈洪涛,2006:《公司责任与公司财务业绩关系研究》,厦门大学博士论文。
- 田虹,2009:《企业社会责任与企业绩效的相关性》,《经济管理》第1期。
- 温素彬、方苑,2008:《企业社会责任与财务绩效关系的实证研究》,《中国工业经济》第10期。
- 杨自业、尹开国,2009:《公司社会绩效影响财务绩效的实证研究》,《中国软科学》第11期。
- Adams, C., Zutshi, A. 2004, "Corporate Social Responsibility: Why Business Should Act Responsibility and Be Accountable", *Australian Accounting Review*, 14(34):31-39.
- Aiken, L. S., West, S. G. 1991, *Multiple Regression: Testing and Interpreting Interactions*, Thousand Oaks, CA: Sage.
- Barnett M. L., Salomon R. M. 2012, "Does It Pay to Be Really Good? Addressing the Shape of the Relationship between Social and Financial Performance", *Strategic Management Journal*, 33: 1304-1320.
- Berman, S. L., Wicks, A. C., Kotha, S., Jones, T. M. 1999, "Does Stakeholder Orientation Matter? The Relationship between Stakeholder Management Models and Firm Financial Performance", *Academy of Management Journal*, 42:488-506.
- Bushee, B. J. Miller, G. S. 2012, "Investor Relations, Firm Visibility, and Investor Following", *The Accounting Review*, 87(3):867-897.
- Cochran, P L, Wood, R. A, 1984, "Corporate Social Responsibility and Fiancial Performance", *Academg of Managem ent Journal*, 27(1):42-56.

- Freeman R. E. 1984, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston: Pitman/ Ballinger.
- Friedman, M. 1970, "The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits", *New York Times Magazine*, September 13.
- Fombrun, C. J. 1996, *Reputation: Realizing Value from the Corporate Image*, Harvard Business School Press: Boston, MA,
- Greening D. W., Turban D. B. 2000, "Corporate Social Performance as a Competitive Advantage in Attracting a Quality Workforce", *Business and Society*, 39(3):254-280.
- Griffin J. J., Mahon, J. F. 1997, "The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate", *Business and Society*, 36(1):5-31.
- Grullon, G., Kanatas, G., Weston, J. 2004, "Advertising, Breadth of Ownership, and Liquidity", *Review of Financial Studies*, 17: 439-461.
- Klassen R. D., Whybark D. C. 1999, "The Impact of Environmental Technologies on Manufacturing Performance", *Academy of Management Journal*, 42:599-615.
- Luo X., Wang H., Raithel S., Zheng Q., 2013, "Corporate Social Performance, Analyst Stock Recommendations, and Firm Future Returns", *Strategic Management Journal*, 36:123-136.
- Margolis J., Walsh J. 2003, "Misery Loves Company: Rethinking Social Initiatives by Business", *Administrative Science Quarterly*, 48: 268-305.
- McWilliams, A., Siegel, D. 2000, "Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Correlation or Misspecification?", *Strategic Management Journal*, 21(5): 603-609.
- Mohr, L. A., Webb, D. J. 2005, "The Effects of Corporate Social Responsibility and Price on Consumer Responses", *Journal of Consumer Affairs*, 39(1): 121-147.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., Rynes, S. L. 2003, "Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis", *Organization Studies*, 24(3):403-441.
- Swaminathan. V. Moorman. C., 2009, "Marketing Alliances, Firm Networks, and Firm Value Creation", *Journal of Marketing*, 73(5):52-69.
- Waddock, S. A., Graves, S. B. 1997, "The Corporate Social Performance-Financial Performance Link", *Strategic Management Journal*, 18: 303-319.

[责任编辑:叶颖玫]

On the Visibility, Social Responsibility and Financial Performance of Companies

ZHAO Bei, WU Fang, ZHANG Yan

(School of Management, Xiamen University, Xiamen 361005, Fujian)

Abstract: The relationship between the social responsibility and financial performance of companies has received considerable attention from researchers whose conclusions remain far from consistent. We argue that the problem of informational asymmetry between stakeholders and companies has an impact on that relationship, and that corporate visibility can help reduce the informational asymmetry. This study uses data from A-Share Chinese listed companies from 2010 to 2012 and conducts an empirical analysis by means of both Level Model and Change Model. The results show that corporate social responsibility is positively related to corporate financial performance; that corporate visibility positively moderates that relationship, and that in consumer goods industries, corporate social responsibility has the strongest impact on financial performance.

Key Words: corporate visibility, corporate social responsibility, performance of corporate social responsibility, corporate financial performance