

企业社会责任与财务绩效关系的实证研究

——基于企业声誉视角的分析解释

周丽萍 陈 燕 金玉健

内容提要 本文基于266家上市公司2000~2014年的有关数据,考察了企业社会责任与财务绩效之间的关系,以及企业声誉在其中所发挥的作用。研究表明,社会责任与财务绩效显著相关,与短期绩效显著负相关,与长期绩效显著正相关;企业声誉在社会责任与财务绩效关系中起中介作用。

关键词 企业社会责任 财务绩效 企业声誉

周丽萍,南京财经大学工商管理学院副教授 210046

陈 燕,南京财经大学工商管理学院技术经济及管理硕士研究生 210046

金玉健,南京财经大学工商管理学院技术经济及管理硕士研究生 210046

一、研究现状与假说

企业社会责任(CSR)与财务绩效(CFP)之间的关系是近年来学术界研究的热点之一。弄清企业社会责任与财务绩效之间如何发生作用,既有助于企业社会责任理论的进一步发展,为未来企业社会责任的研究提供思路和方向;也有助于企业提升社会责任意识,积极履行自身应当担负的社会责任。

目前,针对企业社会责任和财务绩效关系的研究大多采用元分析法(Meta-analysis),关于企业履行社会责任会导致财务绩效提高还是降低的问题,学术界还存在较大分歧,其中近几年具有代表性的关于CSR-CFP关系的元分析结果见表1。由表1可见,学者们对CSR-CFP关系分析以正相关和负相关为主,此外还有倒U型关系、U型关系和无相关关系等。例如,Wang, Choi & Li(2008)用慈善捐赠衡

表1 CSR-CFP关系的元分析结果

作者	分析的文章数量	研究结果
Orlitzky, Schmidt& Rynes, 2003	52	显著正相关
Margolis& Walsh, 2003	109	54项正相关,7项负相关,其余不相关
Margolis, Elfenbein& Walsh, 2009	167	显著正相关
Allouche& Laroche,2005	82	显著正相关
Wu, 2006	121	显著正相关

量企业 CSR 行为,ROA 衡量财务绩效,对美国 817 家上市公司进行研究,发现两者呈倒 U 型关系。Bouquet & Deutsch(2008)为了研究美国上市公司的社会责任表现对海外市场销售绩效表现产生的影响,选取 800 家企业 1991-2003 年的有关数据,研究发现两者呈 U 型关系。

为什么会出现如此多样的研究结果?可能的原因有两点:一是时期选择问题。张兆国等(2013)指出,现有实证研究几乎都是静态、单向地考察企业社会责任对财务绩效的影响,而很少考虑两者之间的滞后性问题。如果不考虑时期选择上的差异,很难得出可靠的结论。二是作用机制问题。虽然基础不同视角的理论 with 实证分析很多,但企业社会与财务绩效作用的机制仍是一个“黑箱”,学术界对于企业社会责任对财务绩效影响的传导途径仍未形成共识。

基于上述分析,本文试图在已有文献的基础上,沿着两个维度的问题对二者关系的研究进行延伸和拓展:(1)时期选择的不同会改变 CSR-CFP 关系的方向吗?(2)企业声誉会在 CSR-CFP 关系中起着什么样的作用?为了回答这两个问题,本文以我国 2009-2014 连续六年披露企业社会责任报告的上市公司为研究样本,采用相关性分析法、多元线性回归分析法以及路径分析法探讨了企业社会责任与企业长期、短期财务绩效之间的关系以及企业声誉在其中发挥的作用。

“企业社会责任”最早于 1924 年由美国学者谢尔顿提出,他认为企业的社会责任是一种道德层面的行为,是公司管理层为了满足与其相联系的内部和外部各种相关者的需要而做出的决策行动。20 世纪 80 年代,Carroll(1979)提出了著名的企业社会责任四维概念模型,指出 CSR 的四个维度分别是经济责任、法律责任、伦理责任和慈善责任。此后,对社会责任界定大多是在这四个维度上的发展和延伸。本文提出以下假说:

H1:企业社会责任与企业的短期财务绩效负相关。

H2:企业社会责任与企业的长期财务绩效正相关。

H3:企业声誉是企业社会责任对财务绩效影响的中介变量。

二、研究设计

1. 样本选取和数据来源

基于数据的可获取性,本文选取了我国 2009-2014 年连续披露社会责任报告的上市公司作为研究对象。研究总样本量为 266 家,样本中关于企业社会责任的数据来自润灵环球公开发布的社会责任报告评价数据,关于财务绩效和控制变量数据主要来自 CSMAR 数据库,缺失的数据通过年报收集,利用 STATA12 和 AMOS20.0 完成数据处理工作。

2. 变量解释

本文在指标选取方面,首先考虑其客观性,其次考虑是否符合本文的研究设计,最后综合考虑数据的可获得性和准确性,以此确定了本文的自变量、因变量、中介变量和控制变量的计量指标。

(1)企业社会责任。国内外学者在衡量企业社会责任时选用的方法主要有声誉评级法、指数法和内容分析法。首先,目前我国并不具备权威的声誉评级组织,所以本文无法使用声誉评级法;其次,通过调查问卷得出的指数法很难保证所获得数据的质量,并且对特定的行业需设计相应的评价体系;通过年报收集的方法虽然具有良好的可获得性和客观性,但是受到内生性影响严重,并且财务数据并不能全面有效地反映社会责任的整体情况;最后,内容分析法在衡量社会责任时需要建立较为全面的综合评价指标体系,这本身就是一项要求极高的工作,再加上需要相关行业的专家进行评分,更加剧了内容分析法的难以操作性。实际上,润灵环球就是中国本土第一个对企业社会责任绩效进行全面评

价的评级机构,该机构的MCT法基于企业披露的社会责任报告,建立完整的评价体系,从整体性、内容性、技术性三个方面综合考虑,对企业的社会责任表现进行打分,基于国际标准,结合中国特色,因而具有一定的权威性。基于以上考虑,本文关于企业社会责任的计量引用润灵环球对社会责任报告的评分结果。

(2)企业财务绩效。本文将企业财务绩效分为两类:一是企业短期财务绩效,二是企业的长期财务绩效。本文在这两个指标的衡量上借鉴于洪彦(2015)在研究企业社会责任与财务绩效关系时用总资产净利率(ROA、ROE)来衡量短期财务绩效;朱乃平(2014)在社会责任承担与财务绩效协同影响研究中,也将财务绩效分为长期绩效和短期绩效,并且用企业的市场价值来衡量长期财务绩效。短期财务绩效采用总资产净利率(ROA)来度量,总资产净利率是指净利润占平均总资产的比率,反映的是企业近期的盈利能力。企业长期财务绩效反映的是投资者对企业在未来一段时间内经营、获利等各方面的综合能力的预估,体现在企业的市场价值上。市场价值则可以通过企业股票市值来衡量,它虽然是一种虚拟价值,但却可以反映投资者对企业未来盈利的预期,这种预期来源于对企业有形资产和无形资产的评价和感知。因此,本文采用上市公司公开发布的市场价值这一会计指标来衡量企业的长期财务绩效。

(3)企业声誉。企业声誉是一种无形资产,本文用企业无形资产作为代理变量来衡量企业声誉。根据我国《会计准则》中的关于无形资产的规定,无形资产是指“企业拥有或者控制的没有实物形态的可辨认非货币性资产”,包括企业的专利、品牌商标、商誉及其他无形资产。本文采用上市公司公开披露的无形资产比率这一会计指标表示,无形资产比率指无形资产净额占资产总计的比率。

(4)控制变量。大量国内外研究成果表明,企业规模和企业上市时间对财务绩效有着显著的影响。另外,不同产权性质的企业的绩效有着显著的差异。为了排除这些变量对我们分析数据的影响,要在模型中对其加以控制,本文主要参考朱乃平(2014)在类似研究中的方法设计如下三个控制变量:

(1)企业规模。企业由于生产规模扩大将会出现长期平均成本下降的现象,企业的管理成本与企业规模成反比,规模越大的企业生产能力和抗风险能力越强,因此获得的经济效益也会越大。也就是说企业的财务绩效与公司规模成正比。在企业规模(size)的计量上,本文选择对总资产取对数。

(2)企业上市时间。代表公司的上市年限,以公司本年与其上市当年的年份之差确定。上市时间越长的企业越趋于成熟,无论在获取信息,还是资源整合上都更有经验,这会通过企业的内部经营过程影响企业的绩效。此外,证券法规定公司在上市之前要符合连续三年盈利的标准,因此,上市的早晚反映了企业盈利的时点不一样。另一方面,企业上市起到一定的宣传作用,能够提高企业的知名度,因此上市年龄也会影响公司价值。因此,本文将选用该变量控制上市时间对财务绩效的影响。

(3)企业产权性质。本文将企业产权性质设置成虚拟变量,代表了公司实际控制人性质,如果企业当年是国有控股,取值为1;如果企业当年为非国有控股,取值为0。由于国有企业自身的特殊性,各方面管理体系较为完善,经营过程中更能盈利。因此,本文将企业的产权性质作为控制变量之一。

本研究的所有变量定义如表2所示:

表2 模型中变量含义

	符号	变量	定义
因变量	roa	总资产净利率	净利润/平均总资产
	value	市净率	股票价格/每股净资产,取自然对数
自变量	csr	企业社会责任	润灵全球的MCT评分
中介变量	reput	企业声誉	企业无形资产代替,取自然对数
控制变量	size	企业规模	企业总资产的对数
	nation	企业性质	国有企业取1;非国有企业取0
	time	上市时间	距离企业上市年份的时间

3. 模型构建

为了检验企业社会责任对企业短期和长期财务绩效的影响作用,本文构建如下两个线性回归模型:

$$roa_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \times csr_{i,t} + \alpha_2 \times size_{i,t} + \alpha_3 \times nation_{i,t} + \alpha_4 \times time_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$value_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times csr_{i,t} + \beta_2 \times size_{i,t} + \beta_3 \times nation_{i,t} + \beta_4 \times time_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

为了进一步检验企业声誉的中介作用,本文构建如下线性回归模型:

$$reput_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 \times csr_{i,t} + \gamma_2 \times size_{i,t} + \gamma_3 \times nation_{i,t} + \gamma_4 \times time_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$roa_{i,t} = \eta_0 + \eta_1 \times csr_{i,t} + \eta_2 \times size_{i,t} + \eta_3 \times nation_{i,t} + \eta_4 \times time_{i,t} + \eta_5 \times reput_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$value_{i,t} = \lambda_0 + \lambda_1 \times csr_{i,t} + \lambda_2 \times size_{i,t} + \lambda_3 \times nation_{i,t} + \lambda_4 \times time_{i,t} + \lambda_5 \times reput_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5.5)$$

根据温忠麟等人(2004)总结的中介效应检验方法,对于短期财务绩效:如果 α_1 、 γ_1 、 η_5 均显著,也显著,说明企业声誉存在部分中介作用;如果不显著,说明企业声誉起完全中介作用。对于长期财务绩效亦是如此。

三、实证分析

1. 描述性统计分析

首先,对样本公司2009-2014年的财务绩效指标、社会责任指标以及中介变量进行描述性统计,如下表3所示。

表3 2009-2014年各变量描述性统计

变量	最大值	最小值	均值	中位数	标准差
社会责任	88.28	15.2	36.58971	32.3400	14.13125
企业声誉	25.0887	13.3158	19.48979	19.4200	1.938234
短期财务绩效	0.38	-0.69	0.0439348	.0353	0.0560491
长期财务绩效	30.6657	20.8722	23.90236	23.6277	1.65544
上市时间	24	1	11.8759	12.1311	4.65576
企业规模	30.66	19.52	23.3943	23.0860	1.85444

表4 变量分组描述统计(按企业性质)

变量	国有企业(n=359)		非国有企业(n=1219)		t检验
	均值	标准差	均值	标准差	
社会责任	37.5683	14.31216	32.9637	12.64703	-5.878**
企业声誉	19.6933	2.00801	18.8717	1.57226	-8.054**
短期财务绩效	0.0413	0.05651	0.0518	0.05158	3.152**
长期财务绩效	24.0481	1.69666	23.3087	1.29413	-8.772**
上市时间	12.2863	4.43444	10.3844	5.08062	-6.410**
企业规模	23.5943	1.87669	22.6218	1.49342	-10.193**

表5 企业分年度的社会责任绩效得分情况

年份	均值	标准差
2009	30.0506	10.337
2010	33.441	12.64687
2011	36.1441	14.76809
2012	38.1562	15.05548
2013	39.9426	13.85833
2014	41.8038	14.28978

描述性统计结果显示,样本公司总资产净利率(ROA)和企业市值的均值分别为4.39%和240.24亿元,企业社会责任指数均值为36.58,说明国内总体CSR表现仍较一般。其中,CSR、ROA、企业声誉以及市值的中位数均小于各自的平均值,说明有超过半数的公司的市场价值、资产报酬率和CSR值低于各自平均水平。

表4是对国有企业和非国有企业的分组描述性统计,国有企业的财务绩效指标市净值的均值比非国有企业高出3.17%,国有企业的企业声誉比非国有企业高出4.34%,国有企业的企业社会责任得分比非国有企业高出13.97%,国有企业的资产报酬率比非国有企业低26.83%。

从表5可以看出,2009年至2014年间企业的CSR有明显的上升,2014年企业社会责任的平均值相比2009年提高了39.1%,说明我国上市企业越来越关注企业社会责任,积极参与到社会责任活动中去,这也与政府在制度上的监管和激励、社会群体的关注密不可分。

2. 相关性分析

本文通过SPSS21.0软件,采用Pearson相关分析法对控制变量、企业社会责任、企业声誉和企业财务绩效进行了相关性分析,初步探讨它们之间的关系,数据分析结果如表6所示。

从相关系数表可以得出企业声誉与企业的长期财务绩效成显著正相关,与企业的社会责任绩效成显著正相关;企业的社会责任绩效与企业短期财务绩效在5%水平不显著,但是在10%水平上显著负相关,与企业长期财务绩效成显著正相关。同时,企业的社会责任与企业规模、企业性质成显著正相关。

3. 回归分析

(1)企业社会责任对财务绩效的影响

表7是对模型(1)和模型(2)进行随机效应回归的结果,回归中控制了企业规模、上市时间和企业性质这三个变量。根据回归结果,我国上市企业社会责任表现与企业的短期财务绩效成显著负相关的关系(在10%水平上),与长期财务绩效成显著正相关关系(在1%水平上)。也就是说虽然企业的社会责任投入在短期内得不到补偿,但从长远来看,社会责任表现较好的企业财务绩效要优于社会责任表现较差的企业。

作为控制变量的企业上市时间与短期财务绩效负相关,而与长期财务绩效显著正相关(均在1%水平显著)。这可能是由于企业的上市会产生直接的成本,短期内会消耗财务绩效;而长期内,企业由于上市带来的宣传广告效果得以显现,提升了财务绩效;企业规模较大的企业长期财务绩效更好(1%水平上显著)而短期财务绩效越差,但是不显著。这是由于规模大的企业越能应对未来的风险,也就越能获得长期发展优势;短期内,国有企业的财务绩效要比非国有企业差,但是不显著,长期内国有企业的财务表现要优于非国有企业(在10%水平上显著)。由于我国的国有企业在社会责任方面承担的更多,比如中国移动、电信等国有企业带头进行社会捐助,为其他企业树立的榜样,这就必然导致国有企业在短期内的支出更多。但从长期来看,企业的社会责任投入所带来的回报将会超过支出,从而在长期的财务表现上具有优势。

(2)企业声誉的中介效应

模型(3)、模型(4)和模型(5)用来检验企业声誉的中介效应,结果见表8。

模型(3)结果显示,企业声誉与企业社会责任有显著正向联系,社会责任

表6 主要变量相关系数表

	csr	time	size	roa	reput	value	nation
csr	1						
time	0.036	1					
size	0.345*	-0.183*	1				
roa	-0.044	-0.034	-0.085*	1			
reput	0.432*	0.019	0.225*	0.017	1		
value	0.594*	-0.063*	0.574*	0.051*	0.597*	1	
nation	0.152*	0.171*	0.069*	-0.081*	0.179*	0.189*	1

注:*表示在0.05水平上显著

表7 企业社会责任对财务绩效短期和长期影响的回归结果

	模型1	模型2
企业社会责任	-0.916*	0.255***
上市时间	-0.182***	0.032***
企业规模	-0.00002	0.00002***
企业性质	-0.577	0.166*
常数项	10.287	22.418***
N	1578	1561
	sig.=0.000 R-sq=0.0073	sig.=0.000 R-sq=0.3808

***表示在0.01水平(双侧)上显著;**在0.05水平(双侧)上显著;*表示在0.1水平上显著。

表8 企业声誉的中介效应检验

	模型3	模型4	模型5
企业社会责任	0.438***	-0.803	0.195***
企业声誉		-0.048	0.177***
上市时间	0.113***	-0.193***	0.0083
企业规模	0.00002***	-0.00003	0.00002***
企业性质	0.674***	-0.489	0.0715
常数项	15.988***	10.936***	19.551***
N	1527	1509	1494
	sig.=0.00 R-sq=0.07	sig.=0.00 R-sq=0.186	sig.=0.00 R-sq=0.592

***表示在0.01水平(双侧)上显著相关;**在0.05水平(双侧)上显著相关;*表示在0.1水平上显著相关。

表现越好的企业得到的声誉评价越高。模型(5)结果显示,首先,引入企业声誉作为中介变量的情况下,上市公司履行企业社会责任在普遍意义上能够改善长期财务绩效的结论与假设二保持一致。表8中,数据显示系数均显著,说明企业声誉在企业社会责任对长期财务绩效的正向影响关系中起部分中介作用,假设3得到验证。模型(4)结果表明,企业声誉对企业短期财务绩效无显著影响,这是因为企业声誉的形成是一个长期积累的过程,并且企业的声誉效应只有在足够长的时期才能有财务上的回报。

4. 路径分析

本文基于理论分析,构建出图1所示的路径图。该路径图可以直观精确地反映企业声誉在CSR-CFP传导机制中所发挥的直接作用和间接作用。

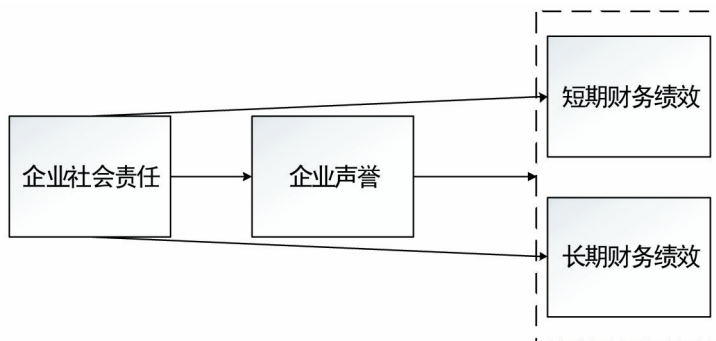


图1 路径图

首先,考察模型参数是否存在违规估计现象。经检验,模型参数没有出现负的误差方差,没有标准化参数系数超过1的情况,没有出现过大的标准误差,说明模型并没有违规估计。

其次,相关数据均显示,模型在绝对适配度指标、增值适配度指标、简约适配度指标方面表现良好(见表9)。

表9 适配度检验结果

统计量	统计值	适配标准
CMIN	11.063	愈小适配度愈佳
RMSEA	0.079	<0.05(适配良好); <0.08(适配合理)
NCP	0.00	愈小适配度愈佳
RFI	0.921	>0.90 以上
NFI	0.992	>0.90 以上
IFI	0.993	>0.90 以上
CFI	0.993	>0.90 以上
AIC	37.063; 28; 1406.718	理论模型的值小于独立模型的值,且小于饱和模型的值
BCC	37.144; 28.088; 1406.743	理论模型的值小于独立模型的值,且小于饱和模型的值

本文的路径分析显著的路径及其标准化系数如图2所示。其中显著的路径如下:

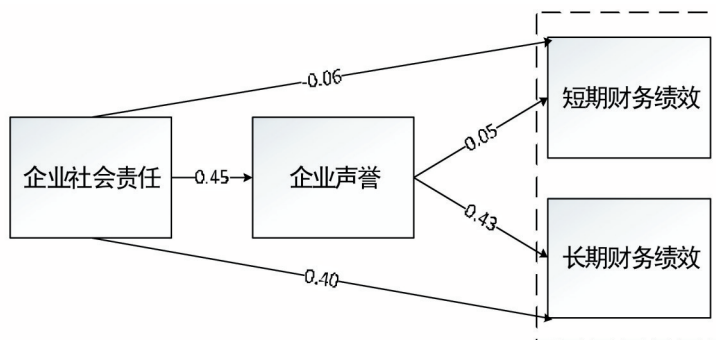


图2 路径系数

(1)企业社会责任——>企业声誉——>长期财务绩效,即企业社会责任直接影响企业声誉,进而影响企业的长期财务绩效。

(2)企业社会责任——>长期财务绩效,即企业社会责任直接影响企业长期财务绩效。结合上面一条路径可知,企业声誉在企业社会与长期财务绩效中起部分中介作用。

企业社会责任对企业声誉的标准化路径系数为0.45,C.R.值为19.509>1.96,说明企业社会责任对

企业声誉的影响程度为0.45,影响显著;

企业声誉对长期财务绩效的标准化路径系数为0.43,C.R.值为21.12>1.96,说明企业声誉对长期财务绩效的企业声誉对长期财务绩效的影响程度为0.43,影响显著;

企业社会责任对企业长期财务绩效标准路径系数为0.40,C.R.值为20.147>1.96,说明企业社会责任对企业长期财务绩效的影响程度为0.40,影响显著;

企业声誉对短期财务绩效的标准路径系数为0.05,C.R.值为1.591<1.96,说明企业声誉对短期财务绩效的影响程度为0.05,影响不显著;

企业社会责任对短期财务绩效的标准路径系数为-0.06,C.R.值为-2.27<1.96,说明企业社会责任对短期财务绩效的影响程度为-0.06,影响不显著;

表10给出了模型中企业社会责任与财务绩效的直接效应、间接效应和总效应:

企业社会责任对长期财务绩效的总效应大于短期财务绩效,并且对长期总效应为正,短期总效应为负,这与前文假设一致。

表10 直接效应、间接效应和总效应

			直接效应	间接效应	总效应
长期财务绩效	<---	企业社会责任	0.404	0.19	0.594
短期财务绩效	<---	企业社会责任	-0.064	0.02	-0.044

表11 模型(1)和模型(2)稳健性检验结果

	模型1	模型2
企业社会责任	-0.025**	0.404***
上市时间	-0.005***	0.123***
企业规模	0.00012**	0.000013
企业性质	-0.01	0.38*
常数项	10.287	5.28***
N	1578	1382
	sig.=0.000 R-sq=0.009	sig.=0.000 R-sq=0.08

***表示在0.01水平(双侧)上显著相关;**在0.05水平(双侧)上显著相关;*表示在0.1水平上显著相关。

5. 稳健性检验

为了进一步验证研究结果的可靠性,本文进一步进行稳健性检验。选取替代变量,代入模型再次进行回归分析,分别用净资产收益率ROE代替ROA,托宾Q值代替市值,对模型(1)、(2)、(3)、(4)、(5)再次检验,得出结果如表11和12。

从表11可知,上市企业的社会责任行为虽然在短期内增加了企业成本,但从长远角度看,承担企业社会责任能够改善上市公司的财务绩效。与前文分析结果一致,模型具有稳健性。

由表12可知,上市公司履行企业社会责任在普遍意义上能够改善长期财务绩效,企业声誉对企业短期财务绩效无显著影响,企业声誉在企业社

会责任对长期财务绩效的正向影响关系中起部分中介作用。这与前文结果基本保持一致,说明结果稳健性较高。

表12 模型(3)、模型(4)和模型(5)稳健性检验结果

	模型3	模型4	模型5
企业社会责任	0.438***	-0.025**	0.0014**
企业声誉		-0.001	0.197***
上市时间	0.113***	-0.005***	0.167***
企业规模	0.00002***	-0.00007*	0.00006*
企业性质	0.674***	-0.009	-0.427
常数项	15.988***	0.27***	8.211***
N	1527	1509	1322
	sig.=0.00 R-sq=0.07	sig.=0.00 R-sq=0.008	sig.=0.00 R-sq=0.08

***表示在0.01水平(双侧)上显著相关;**在0.05水平(双侧)上显著相关;*表示在0.1水平上显著相关。

五、研究结论

本文的实证分析结果表明:企业社会责任在短期内通常会带来财务绩效降低,但在长期能够提升企业财务绩效,企业声誉在这种价值创造和实现过程中发挥着不可忽略的中介效应。因此,在研究企业社会责任与财务绩效之间的关系时,必须考虑时间长度选择的问题,选择不同的时间长度会得出不

同的结论。这些研究结论可以促使我们进一步考虑企业社会责任与企业绩效的作用机理,对企业努力提升企业声誉、积极履行社会责任由一定的启发意义。

最后需要说明的是,由于从2007年才开始陆续有企业开始披露社会责任报告,2008企业社会责任报告数量极为有限,到2009年之后才开始逐步普及并规范。因此,本文选取的是我国2009—2014年连续披露社会责任报告的上市公司作为研究对象,作为面板分析的数据在时间序列上不够长。其次,本文对企业声誉的衡量方法采用无形资产这一代理变量,虽然无形资产在一定程度上能反映企业的声誉,但并不能完全代替企业声誉的内涵。这些问题也将是以后的研究可以继续展开的方向。

参考文献

1. 陈晓峰:《企业社会责任与顾客忠诚度关系的实证分析——基于牛乳制品消费者的视角》,〔北京〕《科研管理》2014年第1期。
2. 刘继峰、吕家毅:《企业社会责任内涵的扩展与协调》,〔武汉〕《法学评论》2004年第5期。
3. 屈晓华:《企业社会责任演进与企业良性行为反应的互动研究》,〔北京〕《管理现代化》2003年第5期。
4. 于勤:《对我国企业加强声誉管理的思考》,《南京经济学院学报》2001年第2期。
5. 朱乃平、朱丽孔等:《技术创新投入、社会责任承担对财务绩效的协同影响研究》,〔北京〕《会计研究》2014年第2期。
6. 张兆国、梁志钢、尹开国:《利益相关者视角下企业社会责任问题研究》,〔北京〕《中国软科学》2012年第2期。
7. 张兆国、靳小翠、李庚秦:《企业社会责任与财务绩效之间交互跨期影响实证研究》,〔北京〕《会计研究》2013年第8期。
8. Barnett, M. L. & Salomon, R. M. Beyond Dichotomy: The Curvilinear Relationship between Social Responsibility and Financial Performance. *Strategic Management Journal*, 2006,27(11): 1101-22.
9. Barnett, M. L. Stakeholder Influence Capacity and the Variability of Financial Returns to Corporate Social Responsibility. *Academy of Management Review*, 2007,32 (3): 794-816.
10. Brammer, S. J., & Pavelin, S. . Corporate reputation and social performance: The importance of fit. *Journal of Management Studies*, 2006,43(3): 435 - 455.
11. Brammer, S. & Millington, A. Does It Pay to Be Different? An Analysis of the Relationship between Corporate Social and Financial Performance. *Strategic Management Journal* ,2008,29(12): 1325-1343.
12. Carroll, A. B. Managing ethically with global stakeholders: A present and future challenge. *Academy of Management Executive*, 2004,18: 114-120.
13. Flammer C. Corporate Social Responsibility and Shareholder Reaction: The Environmental Awareness of Investors. *Academy of Management Journal*, 2013,56(3): 758-781.
14. Flatt, S. & Kowalczyk, S. Corporate reputation persistence and its diminishing returns. *International Journal of Business and Social Science*, 2011,2(19): 1-10.
15. Kotha, S., Rindova, V. P., & Rothaermel, F. T. Assets and actions: Firm-specific factors in the internationalization of U. S. internet firms. *Journal of International Business Studies*, 2001,32(4): 769-791.

〔责任编辑:天 则〕