

社会责任对国有企业成本粘性的影响研究

——基于股权集中度的调节效应

李晓荣*, 吴清

上海工程技术大学管理学院, 上海

收稿日期: 2022年5月17日; 录用日期: 2022年6月7日; 发布日期: 2022年6月21日

摘要

本文选取2010~2019年沪深A股国有企业数据探究企业社会责任、股权集中度与成本粘性之间的关系。研究结果表明: 社会责任履行水平越高, 越有利于降低企业成本粘性。股权集中度越高会削弱社会责任对成本粘性的抑制作用。因此国有企业应继续积极响应国家政策履行社会责任, 同时要保持合适的股权集中度水平。

关键词

社会责任, 成本粘性, 股权集中度, 国有企业

Research on the Impact of Social Responsibility on the Cost Stickiness of State-Owned Enterprises

—Regulatory Effect Based on Ownership Concentration

Xiaorong Li*, Qing Wu

School of Management, Shanghai University of Engineering Science, Shanghai

Received: May 17th, 2022; accepted: Jun. 7th, 2022; published: Jun. 21st, 2022

Abstract

This paper selects the data of A-share state-owned enterprises in Shanghai and Shenzhen from

*通讯作者。

2010 to 2019 to explore the relationship between corporate social responsibility, ownership concentration and cost stickiness. The results show that the higher the level of social responsibility performance, the more conducive to reduce the Cost Stickiness of enterprises. The higher the ownership concentration, the weaker the inhibitory effect of social responsibility on Cost Stickiness. Therefore, state-owned enterprises should continue to actively respond to national policies and fulfill social responsibilities, while maintaining an appropriate level of equity concentration.

Keywords

Social Responsibility, Cost Stickiness, Equity Concentration, State-Owned Enterprise

Copyright © 2022 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

国有企业是中国特色社会主义经济的“顶梁柱”。2020年6月,中央全面深化改革委员会第十四次会议审议通过了《国企改革三年行动方案(2020~2022年)》,会议指出“要坚持社会主义市场经济改革方向,增强国有经济竞争力、创新力、影响力、抗风险能力”。所有者权力不清晰、代理成本高、“一股独大”等问题一直是困扰国有企业释放经济活力的重要问题,而由国企改革问题从而引申出的成本粘性现象引发了学术界近年来的关注。成本粘性这一概念首先由国外学者 Anderson 等[1] (2003)提出,它是指企业成本变动与收入变动不对称的现象,即业务量上升时成本的增加额大于同比例业务量下降时成本的下降额。随后,国内学者孙峰和刘浩[2] (2004)综合“契约观”、“效率观”和“机会主义观”以及对国内上市公司数据的分析发现国内确实存在费用“粘性”。由于成本和收入在确认时存在时滞差异,二者不会呈现完全对称性变化,适度的成本粘性可以为企业的生产经营提供一定的缓冲作用,但高成本粘性在一定程度上代表了企业生产成本的过度消耗与浪费,这种低效率的成本消耗会对企业的长期战略规划和资源配置产生影响。

另一方面,任何企业都存在于社会之中,是社会的企业。企业主动承担社会责任充分体现了担当感与使命感,与此同时社会责任也是企业孕育机会,保持企业可持续发展优势的重要源泉。朱乃平等[3] (2014)发现社会责任履行水平的提高可以正向促进企业长期财务绩效的提升。作为国民经济的核心载体,国有企业在履行社会责任方面更是起到了带头示范作用。同时,作为公司治理的基石,股权结构的合理与否影响着成本决策与战略规划。因此国有企业中股权集中度的高低也会对社会责任感与成本粘性的关系产生影响。综上所述,本文选取2010~2019年沪深A股国有企业数据探究社会责任与成本粘性之间的关系,同时引入股权集中度这一调节变量。本文可能的创新之处在于①从国有企业样本出发,考察成本粘性程度与社会责任履行水平之间的关系,丰富了有关成本粘性影响因素方面的研究。②引入股权集中度调节变量,考察股权集中度对成本粘性与社会责任感之间关系的影响作用,具有一定的经济实践意义。

2. 理论分析与研究假设

2.1. 社会责任履行水平与国有企业成本粘性

首先,国有企业的所有权属于全民所有,但任何公民没有足够的能力与动机去监督国有企业的经营决策(狄灵瑜和步丹璐[4], 2021)。政府作为全体公民的委托人,其主要职能是对宏观经济进行调控和干

预、提供公共服务、保障公民就业等,其本身不是所有者因而不享有国有企业获利所带来的分红,因此政府对国有企业的监管效果也就大大削弱(应千伟和杨善焯[5],2021)。“所有者缺位”和多层委托代理关系就导致了国有大股东在制定生产投资决策时缺乏有效的监督约束以及专业的投资决策指导,容易造成过度投资、投资效率低下等结果,从而使企业的成本资源配置呈现出失衡。同时根据调整成本理论,在短期内收入下降时,管理者认为向下调整资源的成本要高于向上调整资源的成本(张婷婷和宋清[6],2017),在初始投资后的一段时间内产生收益下降的现象时,相比于耗费精力和资源去削减投资减少机器设备,管理者更倾向于“维持现状”。在投资者缺乏监督导致的盲目投资与调整成本效应的共同作用下,企业的成本变动与业务量变动不对称从而形成成本粘性。其次,国有企业高管薪酬长期以来受到国资委及政府部门的监管,薪酬水平与财务业绩相关性较小。依据信息不对称理论和代理成本理论,出于经济动机的管理者会倾向于通过提升在职消费水平、扩张企业规模、追求私有收益等方式来弥补自己货币薪酬与非货币薪酬的不足(权小峰等[7],2010),而这些国有企业高管利用自身权力谋取私利的行为通常比较隐蔽,且因此产生的成本费用在短期内难以缩减,因而深化了国有企业的成本粘性程度。成本粘性的长期存在会影响管理者对企业成本战略的制定及生产销售计划的预测。目前我国经济正由高速增长阶段转向高质量发展阶段,而在社会扩再生产过程中,企业的竞争意识和逐利行为与社会整体利益之间会产生不可避免的矛盾,因此也必须承担由此产生的经济后果。积极履行社会责任,通过披露社会责任履行情况向市场传递良好的责任意识信号是处理这种经济后果的一种重要方式。国家和地方政府近年来纷纷出台相关政策推动社会责任的履行。国有企业作为中国特色社会主义经济的重要经济基础和政治基础,会积极响应政府政策,将履行社会责任及披露高质量社会责任信息自发地纳为高管的职责(高婷和王怀明[8],2018)。股东及利益相关者也会因此加强对高管的监督约束从而降低在职消费水平,减少高管谋取私利的行为。同时,已有文献研究表明,履行社会责任可以为企业带来良好的经济效益。王正军和谢晓[9](2020)发现企业内部利益相关者即股东和员工履行社会责任,以及对外部利益相关者即供应商、客户、消费者等履行社会责任均能显著促进财务绩效的提升。霍远和王维[10](2021)发现企业履行社会责任可以缓解融资约束并且降低代理成本从而达到增强盈余持续性的效果。企业积极履行社会责任并披露社会责任信息可以有效缓解与股东、债权人、供应商、员工等利益相关者的信息不对称,增强财务会计信息透明度,降低代理成本,提高预测精度,从而使成本粘性水平下降。综上分析提出本文第一个假设:

H1: 社会责任与成本粘性之间具有负相关关系。

2.2. 社会责任、股权集中度与成本粘性

股权集中度作为评价公司治理结构的重要指标,对公司资源配置、成本筹划、战略规划都有着举足轻重的作用。随着股权集中度的提升,企业的控制权也逐渐集中于少数大股东手中,小股东以及公司经营者对大股东的监督约束强度会相应削弱,且大股东的个人利益也越来越与公司利益相挂钩,此时的大股东为保护自身经济利益阻止小股东搭便车就会采取“掏空”企业、侵占中小股东利益的措施,从而加剧第二种代理冲突,即大股东和小股东之间的代理冲突。代理冲突的加深会导致更严重的信息不对称问题和非效率投资问题(王仕会[11],2021),从而会影响到社会责任抑制成本粘性的作用。同时国有企业作为集经济责任、政治责任、社会责任于一体的企业,政府会对其运营做出行政干预(姚震等[12],2020),高持股比例国有股东的盈利目标也会因此在某种程度上被分散,此时的大股东会偏移公司经营目标表现出输送收益及非效率配置资源等为满足自己的“私利”的行为,从而加剧成本粘性。另外,社会责任作为一种非财务信息,其履行需要在前期消耗一定的资源与成本,使得公司业绩与财务状况出现短期不匹配。李智彩等[13](2015)发现企业社会责任具有时滞性,短期内会使企业成本增加;周丽萍等[14](2016)发现,社会责任与财务绩效在短期内表现出负相关。此时持股比例高的国有大股东会利用股权集中

度高的优势, 向管理层施压或与具有短视行为的管理层合谋对中小股东的利益进行侵害, 实现满足自身利益的寻租行为(Burkart Panunzi [15], 2001), 弥补因履行社会责任而造成的短期经济利益损失。综上所述, 随着国有企业股权集中度的提升, 大股东对公司的控制权就越强, 越有动机侵占公司利益, 加剧公司利益相关者之间的信息不对称, 削弱监督约束强度, 从而削弱社会责任缓解成本粘性的效果。据此提出本文第二个假设:

H2: 股权集中度会削弱社会责任与成本粘性之间的负相关性。

3. 研究设计

3.1. 样本选择与数据来源

本文选取 2010~2019 年沪深 A 股国有企业作为研究样本。对得到的初始样本进行如下处理: 1) 由于行业特殊性, 剔除金融类企业样本; 2) 剔除 ST、*ST、PT 样本; 3) 剔除财务数据异常及数据缺失的样本。最终共得到 1141 家国有企业共 8357 个年度样本数据。本文社会责任数据来自于和讯网社会责任报告评级得分, 其余财务数据均来自于国泰安(CSMAR)数据库。本文采用 stata16.0 对数据进行数据处理与统计分析。

3.2. 变量定义

3.2.1. 被解释变量

本文的被解释变量为成本粘性。成本粘性的计算方法借鉴 Dan Wessi [16] (2010)提出的模型(1)

$$sticky_{i,t} = \log\left(\frac{\Delta cost}{\Delta sales}\right)_{i,d} - \log\left(\frac{\Delta cost}{\Delta sales}\right)_{i,r} \quad d, r \in \{t, \dots, t-3\} \quad (1)$$

其中

d 是指样本公司该年份四个季度中出现营业收入下降的最近一个季度, r 是指样本公司该年份四个季度中营业收入上升的最近一个季度, $\Delta cost_{it} = (sales_{it} - earning_{it}) - (sales_{i,t-1} - earning_{i,t-1})$, $\Delta sales_{it} = sales_{it} - sales_{i,t-1}$ 。

Weiss 模型计算结果表示销售下降与销售上升时成本变动额与收入变动额的比值取对数的差额。其计算结果为负值时表明该企业存在成本粘性现象, 且计算结果越小表明成本粘性越大。为使实证结果更为直观, 本文取其计算结果的相反数来衡量企业成本粘性水平。

3.2.2. 解释变量

本文的解释变量为社会责任。由于润灵环球社会责任数据披露的公司数量有限, 本文选取和讯网社会责任报告评级得分来衡量企业社会责任水平。和讯网社会责任评分从股东责任、员工责任、供应商责任、环境责任、社会责任五个指标出发全面评价企业履行社会责任的情况, 涵盖了对内部和外部利益相关者的社会责任评价指标。评级总得分越高表明企业社会责任履行水平越高。

3.2.3. 调节变量

本文的调节变量为股权集中度。选取 CSMAR 数据库中第一大股东持股比例来作为股权集中度的衡量标准, 第一大股东持股比例越高表明股权集中度越高。

3.2.4. 控制变量

本文选取以下变量作为控制变量: 公司规模 size、资产负债率 lev、公司成长性 growth、现金流比率 cashflow、员工密集度 staff、独立董事比例 inde、行业 industry、年份 year。本文所有变量如表 1 所示。

Table 1. Variable definition
表 1. 变量定义

| 变量类型 | 变量名称 | 变量代码 | 变量说明 |
|-------|--------|----------|--|
| 被解释变量 | 成本粘性 | sticky | 利用模型(1)weiss 模型计算销售上升与下降时成本与收入变动的比值取对数后的差额。取计算结果的相反数 |
| 解释变量 | 社会责任 | CSR | 和讯网社会责任评分 |
| 调节变量 | 股权集中度 | top1 | 第一大股东持股比例 |
| | 公司规模 | size | Ln(期末资产总额) |
| 控制变量 | 资产负债率 | lev | 期末负债总额/期末资产总额 |
| | 公司成长性 | growth | 主营业务收入增长率 |
| | 现金流比率 | cashflow | 经营现金净流量与总资产比值 |
| | 员工密集度 | staff | 年末员工数与当年营业收入(单位: 百万)的比值 |
| | 独立董事比例 | inde | 独立董事/董事人数 |
| | 行业 | industry | 行业虚拟变量 |
| | 年份 | year | 年份虚拟变量 |

3.3. 模型设计

本文设计模型(2)来检验假设 H1, 验证成本粘性与社会责任的关系; 设计模型(3)来检验假设 H2。

$$\begin{aligned}
 \text{sticky} = & \beta_0 + \beta_1 \text{CSR} + \beta_2 \text{size} + \beta_3 \text{lev} + \beta_4 \text{growth} + \beta_5 \text{cashflow} + \beta_6 \text{staff} \\
 & + \beta_7 \text{inde} + \sum \text{industry} + \sum \text{year} + \varepsilon
 \end{aligned} \tag{2}$$

$$\begin{aligned}
 \text{sticky} = & \beta_0 + \beta_1 \text{CSR} + \beta_2 \text{top1} + \beta_3 \text{CSRtop1} + \beta_4 \text{size} + \beta_5 \text{lev} + \beta_6 \text{growth} \\
 & + \beta_7 \text{cashflow} + \beta_8 \text{staff} + \beta_9 \text{inde} + \sum \text{industry} + \sum \text{year} + \varepsilon
 \end{aligned} \tag{3}$$

4. 实证研究结果及分析

4.1. 描述性统计

描述性统计如表 2 所示。其中成本粘性 sticky 平均值为 0.152, 最小值-6.777, 最大值 10.29。说明国有企业普遍存在成本粘性现象且成本粘性程度相差较大。社会责任得分最小值为-13.86, 最大值为 90.87, 平均值为 27.55, 标准差为 19.09, 说明我国国有企业社会责任的履行水平起伏性较大, 履行水平具有一定的参差。第一大股东持股比例的平均值达到了 39.1%, 说明我国国有企业股权集中度相对较高, 最小值为 3.62%, 最大值为 89.1%, 持股比例的跨度较大, 选取的样本具有代表性。

Table 2. Descriptive statistics
表 2. 描述性统计

| VARIABLES | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) |
|-----------|------|-------|-------|--------|-------|
| | N | mean | sd | min | max |
| sticky | 8357 | 0.152 | 1.085 | -6.777 | 10.29 |
| CSR | 8357 | 27.55 | 19.09 | -13.86 | 90.87 |
| top1 | 8357 | 0.391 | 0.153 | 0.0362 | 0.891 |
| size | 8357 | 22.76 | 1.392 | 20.10 | 26.87 |

Continued

| | | | | | |
|----------|------|--------|--------|---------|-------|
| lev | 8357 | 0.513 | 0.198 | 0.0891 | 0.931 |
| staff | 8357 | 1.252 | 1.684 | 0.00600 | 87.19 |
| growth | 8357 | 0.503 | 1.473 | -0.672 | 11.00 |
| cashflow | 8357 | 0.0442 | 0.0715 | -0.402 | 0.652 |
| inde | 8357 | 0.371 | 0.0587 | 0.200 | 0.800 |

4.2. 相关性分析

相关性分析如表 3 所示。社会责任与成本粘性的相关系数为-0.055，相关系数显著为负，表明国有企业履行社会责任的水平提高可以抑制成本粘性，初步验证假设 H1。股权集中度与成本粘性正相关，表明国有企业股权集中度的升高会使得成本粘性上升，这一相关性具有一定经济意义。

Table 3. Correlation analysis

表 3. 相关性分析

| | sticky | CSR | top1 | size | lev | growth | cashflow | staff | inde |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------|
| sticky | 1 | | | | | | | | |
| CSR | -0.055*** | 1 | | | | | | | |
| top1 | 0.003 | 0.138*** | 1 | | | | | | |
| size | 0.012 | 0.271*** | 0.273*** | 1 | | | | | |
| lev | 0.003 | -0.044*** | 0.019* | 0.407*** | 1 | | | | |
| growth | -0.043*** | 0.007 | 0.004 | -0.017 | 0.093*** | 1 | | | |
| cashflow | -0.014 | 0.123*** | 0.095*** | 0.060*** | -0.187*** | -0.124*** | 1 | | |
| staff | 0.033*** | -0.125*** | -0.096*** | -0.272*** | -0.134*** | -0.050*** | -0.033*** | 1 | |
| inde | -0.023** | 0.019* | 0.095*** | 0.160*** | 0.061*** | 0.006 | -0.022** | -0.060*** | 1 |

*** p < 0.01, ** p < 0.05, * p < 0.1.

4.3. 回归分析

4.3.1. 社会责任与成本粘性的回归分析

社会责任与成本粘性的回归结果如表 4 (1)列所示，社会责任与成本粘性的回归系数为-0.004，且在 1%的水平上显著为负，t 值为-5.10，说明国有企业社会责任履行水平的提高可以显著抑制成本粘性，社会责任信息披露可以作为公司财务状况信息的补充，弥补管理者与公司利益相关者之间的信息差距，降低信息不对称性，缓解代理成本，从而降低成本粘性，假设 H1 得证。公司规模与成本粘性的回归系数为 0.039，在 1%的水平上显著，国有企业公司规模的扩张也会使成本粘性升高。公司成长性及独立董事占比与成本粘性显著负相关，表明主营业务收入的增加以及国有企业中管理层独立董事监督水平的上升可以有效缓解代理问题从而降低成本粘性，回归结果具有经济意义。

4.3.2. 社会责任、股权集中度与成本粘性的回归分析

引入股权集中度调节效应的回归结果如表 4 (2)列所示，在引入股权集中度后，没有改变社会责任与成本粘性的负相关，社会责任与成本粘性的回归系数为-0.004 且在 1%的水平上显著。股权集中度与成本粘性正相关，与相关性分析结果一致。社会责任与股权集中度的交乘项系数为 0.011，在 5%的水平上显

著为正, t 值为 2.31。说明股权集中度的增加正向调节社会责任与成本粘性的负相关性, 即国有企业中高股权集中度会削弱社会责任抑制成本粘性的作用, 假设 H2 得证。

Table 4. Regression coefficient
表 4. 回归系数

| VARIABLES | (1) | (2) |
|--------------|----------------------|----------------------|
| | sticky | sticky |
| CSR | -0.004*** (-5.10) | -0.004*** (-5.24) |
| top1 | | 0.029 (0.35) |
| CSRtop1 | | 0.011** (2.31) |
| size | 0.039*** (3.12) | 0.038*** (2.99) |
| lev | -0.045 (-0.55) | -0.043 (-0.53) |
| growth | -0.026*** (-3.71) | -0.026*** (-3.72) |
| cashflow | -0.293 (-1.58) | -0.283 (-1.52) |
| staff | 0.020** (2.35) | 0.019** (2.29) |
| inde | -0.422** (-2.15) | -0.441** (-2.24) |
| Constant | -0.631** (-2.30) | -0.614** (-2.24) |
| Observations | 8,357 | 8,357 |
| R-squared | 0.018 | 0.019 |
| industry FE | YES | YES |
| year FE | YES | YES |

Robust t-statistics in parentheses. ***p < 0.01, **p < 0.05, *p < 0.1.

4.4. 稳健性检验

为检验本文结论得可靠性, 借鉴耿云江等[17]的做法, 采取对和讯网社会责任评分取自然对数的方法作为社会责任衡量的替代变量, 剔除对社会责任评分取完对数后产生的 264 个缺失值, 分别对模型(2)和模型(3)进行回归。回归结果如表 5 所示。社会责任指标 lnCSR 与成本粘性 sticky 的回归系数分别为-0.139 与-0.133, 在 1%的水平上显著为负, 社会责任履行水平的提高可以降低成本粘性水平, 交乘项 lnCSRtop1 的回归结果在 10%的水平上显著为正, 说明国有企业中高股权集中度会削弱社会责任抑制成本粘性的效果。检验结果保持一致, 本文的结果具有稳健性。

Table 5. Robustness test results
表 5. 稳健性检验结果

| VARIABLES | (1) | (2) |
|--------------|----------------------|----------------------|
| | sticky | sticky |
| lnCSR | -0.139*** (-7.42) | -0.133*** (-7.05) |
| top1 | | 0.068 (0.79) |
| lnCSRtop1 | | 0.191* (1.79) |
| size | 0.059*** (4.70) | 0.056*** (4.39) |
| lev | -0.218*** (-2.58) | -0.209** (-2.48) |
| growth | -0.022*** (-3.00) | -0.022*** (-3.02) |
| cashflow | -0.143 (-0.76) | -0.149 (-0.80) |
| staff | 0.018** (2.38) | 0.018** (2.33) |
| inde | -0.520*** (-2.65) | -0.540*** (-2.73) |
| Constant | -0.622** (-2.32) | -0.594** (-2.21) |
| Observations | 8,093 | 8,093 |
| R-squared | 0.022 | 0.023 |
| industry FE | YES | YES |
| year FE | YES | YES |

Robust t-statistics in parentheses. *** p < 0.01, ** p < 0.05, * p < 0.1.

5. 结论及建议

本文选取了沪深 A 股国有企业 2010~2019 年的数据样本, 对社会责任与成本粘性之间的关系进行研究分析, 并引入股权集中度这一调节变量进行回归分析。研究表明: 国有企业社会责任履行水平的提升可以显著降低成本粘性程度, 即履行社会责任可以增强信息透明度, 缓解利息相关者之间的信息不对称, 降低代理成本从而缓解国有成本粘性高的状态。股权集中度的提升会弱化社会责任抑制成本粘性的效果, 股权集中度过高会使控制权高度集中, 从而容易造成大股东侵占中小股东利益或与管理层合谋侵害公司利益来平衡履行社会责任所造成资源消耗。基于研究结论提出以下建议: 1) 国有企业应继续响应国家政策强化社会责任管理, 做好带头作用, 将社会责任的履行融入到企业生产运营中, 及时披露社会责任履行情况, 增强信息透明度与监管力度, 提升成本管理水平, 从而缓解国有企业长期成本粘性高的问题。2) 保持合适的股权集中度, 例如继续推进混合所有制改革, 缓解国有企业“一股独大”的局面, 完善公司治理体系与治理水平, 从而改善企业资源配置效率, 控制好成本粘性水平。

参考文献

- [1] Anderson, M.C., Banker, R.D. and Janakiraman, S.N. (2003) Are Selling, General, and Administrative Costs “Sticky”? [J]. *Journal of Accounting Research*, **41**, 47-63. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00095>
- [2] 孙铮, 刘浩. 中国上市公司费用“粘性”行为研究[J]. *经济研究*, 2004(12): 26-34+84.
- [3] 朱乃平, 朱丽, 孔玉生, 沈阳. 技术创新投入、社会责任承担对财务绩效的协同影响研究[J]. *会计研究*, 2014(2): 57-63+95.
- [4] 狄灵瑜, 步丹璐. 混合所有制改革制度背景下异质性大股东对企业创新投入的影响——基于国有企业和非国有企业的比较分析[J]. *研究与发展管理*, 2021, 33(4): 17.
- [5] 应千伟, 杨善焯. 外部监督与国有企业经营效率[J]. *财会月刊*, 2021(3): 11.
- [6] 张婷婷, 宋清. 成本粘性研究现状及评述——基于国内期刊文献的共词分析[J]. *财会通讯: 中*, 2017(6): 5.
- [7] 权小锋, 吴世农, 文芳. 管理层权力、私有收益与薪酬操纵[J]. *经济研究*, 2010(11): 15.
- [8] 高婷, 王怀明. 企业社会责任信息披露对债务融资的影响研究[J]. *商业会计*, 2018(1): 4.
- [9] 王正军, 谢晓. 企业社会责任履行, 研发投入与财务绩效——基于内外部利益相关者视角[J]. *财会通讯*, 2020(7): 51-55.
- [10] 霍远, 王维. 社会责任履行水平与盈余持续性:得不偿失抑或锦上添花[J]. *财会月刊*, 2021(2): 72-81.
- [11] 王仕会. 业绩型股权激励, 代理冲突与企业投资效率[J]. *财会通讯*, 2021, 862(2): 77-80.
- [12] 姚震, 郑禹, 孙雪晴. 混合所有制改革, 会计信息质量与投资效率[J]. *财会月刊*, 2020(16): 60-68.
- [13] 李智彩, 范英杰, 郭少华. 社会责任、公司治理与财务绩效关系研究——以制造业上市公司为例[J]. *中国注册会计师*, 2015(5): 8.
- [14] 周丽萍, 陈燕, 金玉健. 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[J]. *江苏社会科学*, 2016(3): 95-102.
- [15] Burkart, M. and Panunzi, F. (2006) Agency Conflicts, Ownership Concentration, and Legal Shareholder Protection. *Journal of Financial Intermediation*, **15**, 1-31. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2004.12.004>
- [16] Weiss, D. (2010) Cost Behavior and Analysts' Earnings Forecasts. *The Accounting Review*, **85**, 1441-1471. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.4.1441>
- [17] 耿云江, 常金晓. 企业社会责任, 媒体关注与企业价值[J]. *会计之友*, 2018(20): 14-22.