

# 企业社会责任对财务绩效的影响研究 ——基于高管学历的调节作用

刘 闯

南京信息工程大学管理工程学院, 江苏 南京

收稿日期: 2024年2月23日; 录用日期: 2024年3月28日; 发布日期: 2024年5月15日

## 摘 要

2011年以来, 企业CSR报告的发布数量几乎翻了一番, 且随着我国市场经济的不断完善, 企业社会责任作为影响公司财务绩效的一个重要方面, 已成为社会各界普遍关注的问题。明确企业承担社会责任和财务绩效之间的传导路径, 理解二者之间的影响原理, 能够推动更多企业履行职责, 促进国民经济的健康稳步发展。另外, 企业社会责任属于企业高管战略决策的范畴, 本文引入高管特征中学历这一调节变量, 观察上市公司的企业社会责任对企业绩效的影响是否会因为高管学历水平的高低而存在差异。本文利用上市公司2016~2019的相关数据, 基于国内外已有研究成果、结合相关理论, 对企业社会责任与财务绩效的关系以及高管学历这一调节变量进行研究。结果表明, 企业CSR表现越好, 财务绩效就越高, 而且该关系受高管学历这一调节变量正向影响。这一研究成果不仅可以帮助我们更好地了解企业的社会责任动机及其所带来的经济影响, 而且还能促进企业积极承担社会责任, 优化公司治理结构, 实现企业长期发展。

## 关键词

社会责任, 财务绩效, 高管学历

# A Study on the Impact of Corporate Social Responsibility on Financial Performance —Based on the Moderating Effect of Executive Education

Chuang Liu

School of Management Engineering, NUIST, Nanjing Jiangsu

Received: Feb. 23<sup>rd</sup>, 2024; accepted: Mar. 28<sup>th</sup>, 2024; published: May 15<sup>th</sup>, 2024

## Abstract

Since 2011, the number of corporate CSR reports issued has almost doubled, and with the continuous improvement of my country's market economy, corporate social responsibility, as an important aspect affecting corporate financial performance, has become a common concern of all sectors of society. Clarifying the transmission path between corporate social responsibility and financial performance, and understanding the principle of influence between the two can promote more companies to perform their responsibilities and promote the healthy and steady development of the national economy. In addition, corporate social responsibility belongs to the category of strategic decision-making of corporate executives. This paper introduces the moderating variable of educational background in the characteristics of executives, and observes whether the impact of corporate social responsibility of listed companies on corporate performance is different due to the level of executive education. This paper uses the relevant data of listed companies from 2016 to 2019, based on the existing research results at home and abroad, combined with relevant theories, to study the relationship between corporate social responsibility and financial performance and the moderating variable of executive education. The results show that the better the corporate CSR performance, the higher the financial performance, and this relationship is positively affected by the moderator variable of executive education. This research result can not only help us better understand the motivation of corporate social responsibility and its economic impact, but also promote enterprises to actively undertake social responsibility, optimize corporate governance structure, and achieve long-term development of enterprises.

## Keywords

Social Responsibility, Financial Performance, Executive Education

Copyright © 2024 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

### 1.1. 研究背景

近年来我国社会经济发展取得了长足进步，然而在我国经济高速发展的同时，部分企业采取唯利是图、不讲诚信的粗放式发展模式，这严重加剧了企业与各个利益相关者之间的利益冲突和不信任。例如企业通过虚假财务报告误导股东决策，2018年，康美药业近300亿元的财务造假事件震惊了公众。再如企业与劳动者之间，建筑公司长期拖欠民工工资等令人震惊的事件不胜枚举；企业与消费者之间，三鹿奶粉、双汇瘦肉精等事件无不关系到民生安全问题。这些矛盾的存在和持续加剧，对社会和谐或多或少产生了一定的影响，因此我国的企业社会责任问题日益受到人们的关注。

在新的经济形势下，企业在经济和社会发展中扮演了越来越重要的角色。企业是市场经济的重要组成部分，其经济效益的提高需要各方的支持和合作，随着经济全球化的不断发展，利益相关者对企业的期望值和要求也越来越高。企业的社会责任在我国可持续发展中起着举足轻重的作用，并且我国企业社会责任履行情况有待提升，在未来一段时间内我国企业必须强化其社会责任意识，并将其付诸实践，也就是要求企业主动承担起相应的社会责任。这既是企业自我提高的一种重要手段，也是社会和谐和可持续发展的必然要求。

另外,公司的企业社会责任(CSR)执行状况主要依赖于公司高层管理者的态度,而公司高层管理者对公司治理绩效的影响也是非常重要的。尽管我国已制定了一系列关于公司社会责任的政策,但具体执行情况很大程度上取决于公司自己,而企业管理层人员的群体特性直接影响着整个管理团队的决策。由于认知能力、价值观等不同,不同高管会产生不同选择和心理特征,从而对企业的战略决策产生影响,本文将高管特征具体细化为高管学历。即高管学历对于管理层的作用究竟有多大,高管学历特征是否真的能够影响到企业战略决策,又能否通过影响战略决策进而影响企业社会责任和财务绩效,这些问题都还没有一个定论。

目前,国内外对企业社会责任、财务绩效以及高管特征三者关系进行了大量的研究,但以高管特征作为调节变量探讨企业社会责任和财务绩效关系的研究相对较少,且学术界对 CSR 和财务绩效的关系认识不同,本文将高管特征作为调节变量研究 CSR 与财务绩效的关系,期望本文所得结论可以改善公司的高管人员结构,以及让企业在 CSR 方面做得更好。

## 1.2. 研究意义

### 1.2.1. 理论意义

现有文献中以高管特征作为调节变量探讨企业社会责任和财务绩效关系的研究相对较少,本文创新性地将高管学历作为调节变量,探讨其如何影响 CSR 以及如何通过影响 CSR 进而影响财务绩效,这丰富了 CSR 与财务绩效关系研究的思路。

### 1.2.2. 实践意义

本文的结论,可引导企业积极履行社会责任,促进社会和谐;也有助于企业采取相应措施,提高企业高管学历水平,并借此提高高管的认知能力和引导高管拥有更正确的价值观。此外,本文结论也为制定相关法律、法规方面提供了一定的理论依据,政策制定者也可通过适当的制度来指导这些公司,从而使公司在长期发展过程中,保持社会和经济的可持续发展。

## 2. 文献综述

本文在现有国内外相关文献研究的基础上,系统梳理了有关企业社会责任、企业绩效和高管学历水平的相关文献,为后文研究企业社会责任对企业绩效的影响以及高管学历水平的调节效应奠定基础。

### 2.1. 社会责任与企业绩效的相关文献

有关企业社会责任与企业经营绩效二者之间的作用关系的研究一直以来长盛不衰,但时至今日仍然存在争议,不同学者的研究成果之间存在着分歧。Oeyono 等人(2011)对印尼的企业进行研究,并提出企业社会责任有益于企业的绩效表现的结论[1]。Mcpeak 和 Tooley (2008)选取了 DJSI 公布的 CSR 优秀公司作为研究对象,结果显示,它们的资本收益率较高,且与公司的财务业绩呈显著正相关[2]。Marcus (2010)以 1992 年至 2003 年标准普尔 500 指数的企业数据为样本,以 Tobin's Q 作为财务绩效的衡量指标,得出了公司的 CSR 和财务业绩之间的正向关系结论[3]。Mishra 与 Suar (2013)的研究发现,在生产和运营上更加注重环保的公司,其财务业绩表现将会更好[4]。张完定(2014)将企业社会责任分企业内部和外部社会责任,并发现二者都能正向促进企业绩效[5]。李高泰(2015)从社会责任概念模型的角度提出了公司社会责任对财务业绩的正面作用[6]。骆嘉琪(2019)从多维度划分社会责任指标,在对交通运输业 37 家上市公司的实证研究中发现履行 CSR 对公司财务绩效有积极影响[7]。

然而,也有一些学者的研究结论与上面不同,Makni (2009)等选取 2004~2005 加拿大社会投资数据库 179 家公司为样本,采用 Grange 测试法进行实证分析,发现在环境维度下,公司的社会责任明显负向影

响公司财务绩效中的资产回报率[8]。Amran (2014)通过对尼日利亚 68 家上市公司的社会负债数据和财务指标的分析,得出两者呈现负相关的结论[9]。陈玉清(2005)等人提出了上市公司对股东的社会责任评价指标,发现公司的社会责任与公司的财务业绩没有明显的相关性[10]。

## 2.2. 高管特征与企业社会责任

目前,社会责任意识在我国越来越得到重视,在复杂的经济形势下,高管特征通过影响公司的价值观念和战略决策,进一步影响企业社会责任。张正勇(2012)和郑冠群(2015)等提出企业高管的教育水平等特征与企业社会责任信息披露决策具有一定的相关性[11] [12]。张国清,肖华(2016)通过对 2012~2013 年 A 股上市公司进行实证分析,发现女性高管与环境信息披露的程度及发生机率存在显著的负相关,并且企业高管的年龄、学历等因素对环境信息披露的影响具有一定的调节作用[13]。吴芳竹(2015)、罗慧敏(2017)和李晶(2018)等人提出高管团队学历水平能够正向促进对企业社会责任履行[14] [15] [16]。卿好(2017)指出在解决了温饱问题之后,高学历的高管将更加关注环保、食品安全等社会责任[17]。吴梦云、张林荣(2018)在他们的研究中发现,企业高管的年龄,专业背景等特征在企业环境责任和其价值的关系中都存在着调节作用[18]。孙德升(2008)认为,高管人员的文化程度代表了他们的学校教育水平,而学校教育又特别注重学生的道德修养,因此,高管的文化程度越高,他们越会关注社会问题[19]。翟华云、刘小文(2015)认为,随着女性高管学历的提高,公司对社会责任的关注也越来越大[20]。

## 2.3. 高管特征与财务绩效

虽然学术界对高管教育程度的研究较早,但到目前为止,尚无一套较为系统的理论体系。

Doms 等(2010)发现,美国新兴公司的管理人员教育水平与公司业绩呈显著的相关性[21]。Bantel 和 Jackson、Wiersema 和 Bantel 分别以美国制造业和银行管理人员为例,发现受过教育的管理人员更具策略变更及执行力,并能为公司创造更佳业绩[22] [23]。Tihanyi 等人发现,管理人员的平均学历愈高,能够更好地获得有效资讯,因而更有可能制订出对公司成长有利的策略,提升公司业绩[24]。王瑛(2015)在研究企业创新测量和财务绩效的关系时发现,高管学历水平在二者间起调节作用,具体表现为当高管学历水平较低时,二者间是显著负相关关系;而当高管学历水平较高时,二者之间呈显著正相关关系[25]。姚振华(2011)等实证研究发现高管团队平均学历水平与企业绩效呈显著正相关[26]。李正卫等(2011)指出高管团队薪酬异质性作为调节变量可以增强高管任期异质性对企业绩效的正向影响[27]。孔晓婷(2017)认为,学历越高的总经理越能激励公司积极投身于创新,从而扩大创新规模和提升公司绩效[28]。孙凯、刘祥(2019)提出高管团队报酬水平作为调节变量,能够调节高管学历水平对企业绩效的影响[29]。此外,更高学历的高管往往拥有更多的学识,在复杂的市场环境中分析和处理各种问题的能力更强,更可能做出利于企业长期生存发展的决策,这也有利于企业绩效的提升。

## 2.4. 文献评述

从以上文献可知,现有研究中主体上支持 CSR 正向影响财务绩效。同时,通过对公司治理结构的分析可以看出,高管特征对 CSR 和财务绩效都有一定影响。此外,高管作为企业的战略决策者,直接关系到企业的财务绩效和社会责任。一方面,更高学历的高管在做决策时思维相对更全面,往往能考虑到社会责任与企业长远发展的良性互动,在 CSR 方面能够做出更合理的决策;另一方面,拥有高学历的高管所拥有的资源更为丰富,更可能制定出利于企业提升财务绩效的发展战略,故本文旨在从企业的社会责任和财务业绩之间的关系入手,将高管学历作为调节变量,将其纳入到两者之间,从而得到一些有意义的结论,并使公司的社会责任和财务业绩达到双赢。



### 3. 理论分析

#### 3.1. 概念界定

##### 3.1.1. 企业社会责任

1924年,美国学者欧利文·谢尔顿指出,企业应对一切影响其他社会群体和外部环境的行为承担相应责任。自从企业社会责任概念被提出以来,学术界对企业是否应负起社会责任这一问题展开了激烈的争论。到二十世纪七十年代后,西方发达国家人民不断提高对企业的期望,日益要求企业积极承担社会责任,企业社会责任的理念逐渐在国际上得到认可。

而我国企业社会责任的理论研究相对滞后。随着我国政府政策的推动和发展方式的转变,自二十一世纪起,社会责任成为人们普遍关心的问题,企业社会责任理论也逐步发展起来。李伟阳和肖红军(2008)阐释了什么是企业社会责任,即使得企业能够有效地管理其经营活动所产生的影响,从而实现社会综合价值的最大化[30]。周祖成(2011)认为,公司的社会责任是一个全面的义务,它的目标是公司的所有利益相关者承担责任[31]。十八届三中全会上,政府首次将企业社会责任列为企业六项主要任务之一,并出台了相关规定,我国CSR研究呈现出迅速发展的态势,许多社会组织都认同了公司的社会责任观念。国内外学者对CSR定义比较一致的是实现社会效益最大化的目标和对利益相关者的界定。Farooq等(2014)将企业社会责任划分为企业内外部社会责任,并将企业外部社会责任定义为对社区和环境负责的行为[32],Turker(2009)将CSR界定为公司内的员工的管理实践,其中包括员工的培训和继续教育[33]。

##### 3.1.2. 财务绩效

一般来讲,财务绩效是指企业在某一段时间内所取得的运营收益和经营业绩。在对现有的研究成果的整理与归纳中,我们发现,当前衡量公司业绩的指标有会计与市场两种指标。

会计指标是从财务报告中获得的资料,能够反映企业日常经营活动中的表现情况高低以及公司经营成果,而市场指标则是以股票市场为基础,以投资者的收益为导向的交易数据。早期的研究中学者们大多采用市场的收益指标来度量企业的绩效,但这一指标极不稳定。而会计指标既考虑股东回报,又能兼顾企业绩效。一般情况下,由于会计指标可以更好地反映公司的运营情况,更具代表性,所以很多学者都把会计指标作为衡量公司业绩的标准。在有关的研究中,常用的会计指标有:资产回报率、净资产收益率、每股盈余等。本文将财务绩效理解为企业在某一段时间内所取得的运营收益和经营业绩,且由于我国股市还不健全,不确定性因素众多,本文借鉴李新娥(2010)和田利军(2012)的研究成果,选择会计指标中资产回报率(ROA)作为衡量财务绩效的指标[34][35]。

##### 3.1.3. 公司高管

Hambrick(1984)在高阶梯队理论中首次把高管团队明确界定为:公司总经理,副总经理和由他们直接领导的高层经理团队[36]。但是,迄今为止,各国在政治、法律、经济、公司治理体系等各个层面上都有很大的差异,学术界和理论界对高管的界定还没有一个明确的界定,因此,不同的学者根据自己的研究需要,做出了不同的对于高管团队的界定。本文依据国泰安数据库中对于高管的定义,选取公司年报的董事会成员、监事和高级管理人员作为高管。

#### 3.2. 理论基础

##### 3.2.1. 利益相关者理论

利益相关者可以分为两类:第一类是公司利益和目标相关者,广义上说,是指具有一定社会影响的个体或组织,一般包括:政府,投资者,债权人等。首先,投资者和债权人要及时了解企业社会责任的相关信息,据此更好地判断企业的综合竞争力和发展能力;其次,通过了解公司的CSR信息,消费者可

以了解到公司是否有自觉承担起社会责任的风险意识，并能够提高消费者对公司在 CSR 方面的印象；最后，政府要对其是否执行社会责任的政策、法律、法规进行检查，并对实施社会责任的相关法律问题进行分析，提出相应的建议。第二类是狭义上的，是指将一定的社会资本投入到一项商业活动中，并且在一定程度上承担了一定的社会责任。总之，企业的利益相关者对公司的经营和发展有着直接的影响，以企业主体为核心的利益相关者关系网络能够鼓励并促进企业通过更合理的资源配置和更有效的治理模式为企业和社会创造财富。而更积极地承担社会责任，则意味着公司更注重利益相关者，更多地担负起社会责任，这有利于提高企业声誉，赢得支持，从而降低成本，提高效率，提升企业绩效。

### 3.2.2. 高阶梯队理论

1984 年，Hambrick 等首先在其研究中提出了高阶梯队理论和高管团队层次结构[36]，为后续研究高管特征的工作打下了坚实的理论基础。高级梯队理论将研究的焦点从 CEO 转移到了管理团队，且由于管理层的特性、行为偏好以及他们的心理特点难以直接定量，高阶梯队理论将基本人口特征当作替代特征，这些人口特征主要包括年龄、履历、教育程度等。因此，当管理层做出决定时，他们的认知行为会受到受教育程度等人口特征的影响。这一理论的基本思想是：管理人员的多元化心理特征和行为偏好会直接影响到公司的经营战略，因此企业的 CSR 决策和绩效与企业高管的认知能力与价值取向密切相关，而学历是衡量认知能力与价值取向的关键。一般来说，拥有更高学历、受教育时间更长的高管往往会有更正确的价值观，在复杂环境中的适应和处理问题的能力往往会更强，更加可能对企业的社会责任行为和绩效起积极作用。

### 3.3. 研究假设

从利益相关者的观点出发，在追求利润时，企业应给予利益相关者充分考虑。同时，企业主动承担社会责任，也是一种正面的行为，可以为公司树立一个良好的形象，吸引更多的股东，增加公司的竞争力，提升公司的经营业绩。另外，从声誉角度来看，企业社会责任行为有助于公众对公司的优质评价，并能为公司创造良好的口碑和形象，并能有效地整合公司的优质资源，进而提升公司的市场业绩。因此，本文提出假设

**H1：企业社会责任对公司的财务绩效具有积极作用。**

另外，从高阶梯队理论出发，学历是高管特征中其中一个十分重要的维度。学历是衡量一个人的认知水平与价值取向的关键，而其认知能力与价值观念则直接影响其决策与思维的逻辑性。一方面，更高学历的高管在做决策时思维相对更全面，目光更长远，洞察力更强，往往能考虑到社会责任与企业长远发展的良性互动，在企业社会责任方面能够做出更正确的决策；另一方面，拥有高学历的高管所拥有的资源更为丰富，在复杂的环境中更有可能做出有利于企业发展的战略决策，会对企业 CSR 与财务绩效给予更多重视，故本文提出假设

**H2：高管学历越高，越能够促进企业社会责任对财务绩效的正向影响。**

## 4. 研究设计

### 4.1. 数据来源及研究变量

#### 4.1.1. 数据来源

由于新冠病毒在 2020 年年初爆发，本文利用上市公司 2016~2019 年间的数据库(包括企业绩效、社会责任、高管学历水平等数据)，采用面板数据回归方法，尝试分析社会责任对公司业绩的影响，并分析高管学历水平在这两者之间的调节作用。本文对数据进行以下筛选：去除 ST、ST\*和数据缺失和异常的企业，最终确定研究样本共有八百多个样本数据，并对其在 1%和 99%分位数上的缩尾处理。CSR 评分来自和讯网，其余数据指标来自 CSMAR。数据均通过 Excel 与 Stata 15.0 进行处理。

### 4.1.2. 变量定义及解释

1) 因变量：财务绩效。学术界普遍采用资产回报率衡量财务绩效。该指标反映财务绩效相对准确，且数据获取方便、完整，能够全面揭示企业一定时期的财务状况，借鉴李新娥(2010)和田利军(2012)的研究成果[34] [35]，本文最终使用资产回报率 ROA 作为企业绩效的衡量指标。

2) 自变量：企业社会责任(CSR)。和讯网的 CSR 得分系统从五个方面对其进行了评估，并分别设定了 2、3 个维度，以确保对其进行全面的评估，然后按照系统设定的相应权重进行总分的汇总。该体系评分结果相对客观准确，故本文用和讯网的 CSR 评分衡量企业社会责任表现。

3) 调节变量：高管团队学历。根据国泰安数据库中对于高管的定义，本文选取公司年报的董事会成员、监事和高级管理人员作为高管。学历水平数据来自国泰安数据库，参照王嘉歆(2016) [37]以及国泰安数据库为每个学历赋予相应的数值：对中专及以下、大专、本科、硕士研究和博士研究生分别赋值为 1、2、3、4 和 5，其他为 0，并计算出平均学历水平。

4) 控制变量：借鉴已有研究，为保证实证结果的无偏性，为了确保实证分析的正确性，本文选择了资产负债率、成长性、企业规模和股权集中度作为控制变量。具体变量定义见表 1。

**Table 1.** Main variable description

**表 1.** 主要变量描述

变量性质	标识	名称	定义
因变量	ROA	企业绩效	净利润/总资产
自变量	CSR	企业社会责任	和讯网提供的 CSR 评分
调节变量	EDU	高管学历水平	中专及以下为 1，大专为 2，本科为 3，硕士研究生为 4，博士研究生为 5，其他为 0，并计算出平均学历水平
	LEV	资产负债率	负债总额/资产总额
控制变量	GROWTH	企业成长性	营业收入增长率
	SIZE	企业规模	总资产自然对数
	STAKE	股权集中度	第一大股东持股比例

## 4.2. 模型设定

基于上述的研究假设，本文建立了如下的模型：

$$1) ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 GROWTH_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 STAKE_{i,t} + u_i + r_t + \varepsilon_{i,t}$$

$$2) ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 EDU_{i,t} + \beta_3 CSR_{i,t} * EDU_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 GROWTH_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 STAKE_{i,t} + u_i + r_t + \varepsilon_{i,t}$$

其中， $\beta_0$  代表截距项， $i$  为第  $i$  个企业， $t$  为 2016~2019 年各年份， $u_i$  代表个体固定效应， $r_t$  代表时间固定效应， $\varepsilon$  为随机干扰项。

## 5. 实证结果及分析

### 5.1. 描述性统计分析

从数据的描述性统计分析中(表 2)可以发现，最大 ROA 值为 0.400，最小值为-0.776，二者之间存在着很大的差异性，表明各样本公司的单位资产净收益是不同的，也就是公司财务绩效存在较大差异。从和讯网 CSR 评分来看，最低-3.92 与最高 74.33 的差别很大，显示了不同公司在履行社会责任方面的差异较大，并且平均值仅为 22.74，说明样本公司社会责任意识有待提高。从控制变量上看，LEV 的平均值为 50.4%，整体水平比较适宜；STAKE 的标准差为 14.12，表明样本公司第一大股东持股比例差别很大。

**Table 2.** Descriptive analysis  
**表 2.** 描述性统计分析

变量	平均值	标准差	最小值	最大值
ROA	0.0642	0.0994	-0.776	0.400
CSR	22.74	13.17	-3.920	74.33
EDU	3.635	0.510	2.250	5.500
LEV	0.504	0.195	0.0530	0.898
GROWTH	0.677	2.516	-0.740	19.45
SIZE	22.24	1.382	20.02	26.25
STAKE	33.56	14.12	8.448	71.24

## 5.2. 相关性检验

由相关性检验结果(表 3)可知, 在 1% 的显著性水平下, ROA 与 CSR 的相关系数为 0.380, 显示公司的 CSR 与财务绩效呈显著正相关。这为假定 1 提供了初步的支持和证明。同时可以看出 LEV 和 STAKE 显著负相关, SIZE 和 STAKE 显著正相关。其他变量之间的相关系数显著性不高。

**Table 3.** Correlation test  
**表 3.** 相关性检验

	ROA	CSR	LEV	GROWTH	SIZE	STAKE	EDU
ROA	1						
CSR	0.380***	1					
LEV	-0.078**	-0.0280	1				
GROWTH	-0.0300	0.0150	0.078**	1			
SIZE	0.089**	0.070**	0.0340	0.063*	1		
STAKE	-0.0230	0.00400	-0.119***	0.0250	0.187***	1	
EDU	-0.00100	0.083**	0.084**	-0.0100	0.082**	0	1

注: \*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$ 。

## 5.3. 回归分析

### 5.3.1. 样本回归分析

从以上的回归性分析结果(表 4)可以发现, CSR 与 ROA 之间的系数在 1% 的显著性水平下正相关, 表明企业社会责任能够有效改善财务绩效, 假设 1 再次得到验证。同时也可注意到, SIZE 与 ROA 也存在明显正向关系, 说明公司规模扩张对公司经营业绩有很大的影响。

### 5.3.2. 调节效应回归分析

为了防止出现共线性问题和便于对系数做解释, 在做调节效应回归之前本文先对 CSR 和 EDU 进行了中心化处理, CSR\_EDU 是中心化后企业社会责任和高管学历水平的交互项。

从以下回归结果中(表 5)可以看出, CSR 和 EDU 的交互项与 ROA 的回归系数是 0.003 为正, 且在 1% 的水平下显著, 这表明 EDU 使得 CSR 正向影响 ROA 的程度有所加强。也就是说, EDU 加强了 CSR 对 ROA 的正向影响, 即随着高管学历水平的提高, 企业社会责任对财务绩效的影响也越来越显著, 这验证了假设 2 的可靠性。



**Table 4.** Regressive analysis  
**表 4.** 回归分析

VARIABLES	(1)
	ROA
CSR	0.003*** (5.64)
LEV	-0.294*** (-3.32)
GROWTH	0.000 (0.17)
SIZE	0.007 (0.45)
STAKE	-0.000 (-0.03)
Cons	-0.012 (-0.03)
Year FE	YES
Company FE	YES
N	819
F	4.924
$R^2$	0.188
$R_a^2$	0.180

注: \*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$ , 括号内为 t 值。

**Table 5.** Moderating effect regression  
**表 5.** 调节效应回归

VARIABLES	(2)
	ROA
CSR	0.002*** (6.18)
EDU	0.002 (0.19)
CSR_EDU	0.003*** (2.64)
LEV	-0.286*** (-3.53)
GROWTH	-0.000 (-0.13)
SIZE	0.008 (0.52)
STAKE	0.000 (0.28)
Cons	-0.048 (-0.14)
Year FE	YES
Company FE	YES
N	819
F	5.483
$R^2$	0.233
$R_a^2$	0.224

注: \*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$ , 括号内为 t 值。

#### 5.4. 稳健性检验

为了加强回归结果的可靠性, 本文用替换变量法对主效应和调节效应进行稳健性检验。即用净资产收益率 ROE (净利润/净资产) 代替 ROA, 回归结果(表 6, 表 7)如下:

**Table 6.** Main effect robustness test  
**表 6.** 主效应稳健性检验

	(1)
	ROE
CSR	0.0025*** (5.64)
LEV	-0.4049** (-2.23)
GROWTH	-0.0002 (-0.22)
SIZE	0.0272 (1.24)
STAKE	-0.0002 (-0.26)
Cons	-0.3792 (-0.81)
Year FE	YES
Company FE	YES
N	819
F	4.748
$R^2$	0.1485
$R_a^2$	0.1401

注：\*\*\*  $p < 0.01$ ，\*\*  $p < 0.05$ ，\*  $p < 0.1$ ，括号内为 t 值。

**Table 7.** Robustness analysis of moderating effect  
**表 7.** 调节效应稳健性分析

	(2)
	ROE
CSR	0.0023*** (5.81)
EDU	0.0164 (1.15)
CSR_EDU	0.0028*** (2.75)
LEV	-0.4038** (-2.23)
GROWTH	-0.0004 (-0.41)
SIZE	0.0291 (1.33)
STAKE	-0.0001 (-0.05)
Cons	-0.4839 (-1.01)
Year FE	YES
Company FE	YES
N	819
F	4.744
$R^2$	0.1740
$R_a^2$	0.1638

注：\*\*\*  $p < 0.01$ ，\*\*  $p < 0.05$ ，\*  $p < 0.1$ ，括号内为 t 值。

从表中可以看出，主要变量间系数的符号和显著性未发生明显变化，都还是在 1% 的显著性水平下正相关，这再次证明了本文回归结果是相对可靠的。

## 6. 结论与建议

### 6.1. 结论

本文选取 2016~2019 上市公司相关数据，实证研究了企业社会责任对财务绩效的影响，并检验高管学历这一调节变量在二者之间的调节效应，最后进行了稳健性检验，得出以下结论：

1) CSR 与财务绩效之间存在显著的正向关系，即企业 CSR 表现愈好，则财务绩效愈高。

2) 高管学历加强了 CSR 对财务绩效的正向影响，即高管学历水平越高，CSR 对财务绩效的正向影响越显著。

### 6.2. 建议

1) 企业层面。企业在社会责任方面有出色表现，能够兼顾每个利益相关者的利益，提高企业声誉，这有利于企业吸引其他企业前来合作以及优秀人才，更能够给消费者以足够的安全感，从而带给企业更多的资源，提高企业绩效。在社会责任意识越来越得到重视的今天，企业应当转变传统观念，主动去履行属于自己的那份社会责任，将社会责任贯穿于企业发展的整个生命周期，这不仅有利于企业自身的长期生存与发展，更是对消费者群体以及整个社会的负责。另外企业也应积极优化高管团队结构，重视对企业高管的继续教育与培训活动，提高高管团队的受教育水平，并借此提高高管团队各个方面的素养，充分发挥高管学历和素养优势对企业社会责任与企业绩效的推动作用。一个优质企业应当是不断学习的企业，这样才能在竞争激烈的市场上长久生存和发展。

2) 政策层面。我国应该积极加强社会责任体系的构建，建立对社会责任的监督与奖惩机制，以警示那些没有履行社会责任的公司，并鼓励和支持那些积极参与到社会责任来的公司。社会各界亦应携手推动企业主动承担社会责任，比如大众传媒可以积极宣传那些积极履行责任的企业。而对那些本应积极履行社会责任却选择逃避的企业进行曝光。此外，政府也应当加强对教育方面的关注和支持，为企业提供强有力的学历人才储备，尤其应加强对公司高管的选拔和后续教育工作，引导、推动企业主动担当其社会责任。

### 6.3. 不足与展望

本文在进行数据筛选时，去除了大量企业数据，最终只留下了八百多个样本数据，样本容量不够大，未来可以适当增加样本容量进行研究。另外，再进行实证研究时，本文仅引入四个具有代表性的控制变量，很有可能存在其他影响 CSR 与财务绩效的因素，未来可以引入更多控制变量来完善回归模型。

## 参考文献

- [1] Oeyono, J., Samy, M. and Bampton, R. (2011) An Examination of Corporate Social Responsibility and Financial Performance: A Study of the Top 50 Indonesian Listed Corporations. *Journal of Global Responsibility*, **2**, 100-112. <https://doi.org/10.1108/20412561111128555>
- [2] McPeak, C., Tooley, N., et al. (2008) Do Corporate Social Responsibility Leaders Perform Better Financially? *Journal of Global Business Issues*, **2**, 1-6.
- [3] Wagner, M. (2010) Corporate Social Performance and Innovation with High Social Benefits: A Quantitative Analysis. *Journal of Business Ethics*, **94**, 581-594. <https://doi.org/10.1007/s10551-009-0339-y>
- [4] Mishra, S. and Suar, D. (2013) Salience and Corporate Responsibility towards Natural Environment and Financial Performance of Indian Manufacturing Firms. *Journal of Global Responsibility*, **4**, 44-61. <https://doi.org/10.1108/20412561311324069>
- [5] 张完定, 赵淑萍, 杨松蓉. 企业绩效与企业社会责任关系的实证研究[J]. 统计与信息论坛, 2014, 29(12): 44-49.
- [6] 李高泰, 王尔大. 企业社会责任对企业绩效的影响机制研究[J]. 软科学, 2015, 29(9): 59-62.

- [7] 骆嘉琪, 匡海波, 沈思祎. 企业社会责任对财务绩效的影响研究——以交通运输行业为例[J]. 科研管理, 2019, 40(2): 199-208.
- [8] Makni, R., Francoeur, C. and Bellavance, F. (2009) Causality between Corporate Social Performance and Financial Performance: Evidence from Canadian Firms. *Journal of Business Ethics*, **89**, 409-422. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-0007-7>
- [9] Azlan, A., et al. (2014) The Influence of Governance Structure and Strategic Corporate Social Responsibility toward Sustainability Reporting Quality. *Business Strategy & the Environment*, **23**, 217-235. <https://doi.org/10.1002/bse.1767>
- [10] 陈玉清, 马丽丽. 我国上市公司社会责任会计信息市场反应实证分析[J]. 会计研究, 2005(11): 76-81.
- [11] 张正勇, 吉利, 毛洪涛. 公司社会责任信息披露与经济动机研究——来自中国上市公司社会责任报告的经验证据[J]. 证券市场导报, 2012(7): 16-23.
- [12] 郑冠群, 宋林, 郝渊晓. 高管层特征, 策略性行为与企业社会责任信息披露质量[J]. 经济经纬, 2015, 32(2): 111-116.
- [13] 张国清, 肖华. 高管特征与公司环境信息披露——基于制度理论的经验研究[J]. 厦门大学学报: 哲学社会科学版, 2016(4): 84-95.
- [14] 吴芳竹. 市场竞争, 高管团队与社会责任信息披露关系的研究[D]: [硕士学位论文]. 成都: 西南交通大学, 2015.
- [15] 罗慧敏. 企业社会责任信息披露与高管特征的相关性研究[D]: [硕士学位论文]. 北京: 中国地质大学(北京), 2017.
- [16] 李晶. 高管背景特征对企业社会责任的影响研究[J]. 商业会计, 2018(6): 53-55.
- [17] 卿好. 管理者教育背景, 企业社会责任与税收规避[J]. 财会通讯, 2017(6): 80-83..
- [18] 吴梦云, 张林荣. 高管团队特质、环境责任及企业价值研究[J]. 华东经济管理, 2018, 32(2): 122-129.
- [19] 孙德升. 高管团队与企业社会责任: 高阶理论的视角[J]. 科学学与科学技术管理, 2009, 30(4): 188-193.
- [20] 翟华云, 刘小文. 女性高管特征对企业社会责任表现的影响研究——来自我国上市公司的经验证据[J]. 财会通讯: 下, 2015(5): 58-63.
- [21] Doms, M., et al. (2010) Local Labor Force Education, New Business Characteristics, and Firm Performance. *Journal of Urban Economics*, **67**, 61-77. <https://doi.org/10.1016/j.jue.2009.10.002>
- [22] Bantel, K.A. and Jackson, S.E. (1989) Top Management and Innovations in Banking: Does the Composition of the Top Team Make a Difference? *Strategic Management Journal*, **10**, 107-124. <https://doi.org/10.1002/smj.4250100709>
- [23] Wiersema, M.F. and Bantel, K.A. (1992) Top Management Team Demography and Corporate Strategic Change. *Academy of Management Journal*, **35**, 91-121. <https://doi.org/10.5465/256474>
- [24] Tihanyi, L., Ellstrand, A.E., et al. (2000) Composition of the Top Management Team and Firm International Diversification. *Journal of Management*, **26**, 1157-1177. [https://doi.org/10.1016/S0149-2063\(00\)00076-3](https://doi.org/10.1016/S0149-2063(00)00076-3)
- [25] 王瑛, 官建成, 马宁. 我国企业高层管理者、创新策略与企业绩效之间的关系研究[J]. 管理工程学报, 2003, 17(1): 1-6.
- [26] 姚振华, 孙海法. 高管团队组成特征、沟通频率与组织绩效的关系[J]. 软科学, 2011, 25(6): 64-68, 75.
- [27] 李正卫, 张萍萍, 李孝缪, 等. 高管团队异质性对企业绩效的影响: 以我国 IT 产业上市公司为例[J]. 浙江工业大学学报: 社会科学版, 2011, 10(3): 254-258.
- [28] 孔晓婷. 高学历员工对不同所有制企业创新活动的影响——基于 Heckman 两阶段模型的实证分析[J]. 华东经济管理, 2017(3): 169-178.
- [29] 孙凯, 刘祥, 谢波. 高管团队特征、薪酬差距与创业企业绩效[J]. 科研管理, 2019, 40(2): 116-125.
- [30] 李伟阳, 肖红军. 企业社会责任概念探究[J]. 经济管理, 2008(21): 177-185.
- [31] 周祖城. 走出企业社会责任定义的丛林[J]. 伦理学研究, 2011(3): 52-58.
- [32] Farooq, O., Payaud, M., et al. (2014) The Impact of Corporate Social Responsibility on Organizational Commitment: Exploring Multiple Mediation Mechanisms. *Journal of Business Ethics*, **125**, 563-580. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1928-3>
- [33] Turker, D. (2009) How Corporate Social Responsibility Influences Organizational Commitment. *Journal of Business Ethics*, **89**, 189-204. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9993-8>
- [34] 李新娥, 穆红莉. 企业社会责任和企业绩效关系的实证研究[J]. 企业经济, 2010(4): 104-107.
- [35] 田利军. 社会责任、内部控制与企业绩效——来自民航运输业的证据[J]. 中国注册会计师, 2012(12): 48-55.

- 
- [36] Hambrick, D.C. (1984) Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *Academy of Management Review*, **9**, 193-206. <https://doi.org/10.2307/258434>
- [37] 王嘉歆, 黄国良. 高管个体特征、薪酬外部不公平性与非效率投资——基于嫉妒心理视角的研究[J]. 山西财经大学学报, 2016, 38(6): 75-87. <https://doi.org/10.13781/j.cnki.1007-9556.2016.06.007>