

融资约束对企业社会责任与绩效的影响机理

——以上市食品行业为例

陈喜琳, 曹红苹

上海工程技术大学管理学院, 上海

收稿日期: 2023年9月11日; 录用日期: 2023年10月18日; 发布日期: 2023年10月30日

摘要

随着社会和公众对企业社会责任的关注, 越来越多的企业将社会责任作为企业发展的战略目标。本文以2011~2021年沪深A股食品类上市公司为研究对象, 检验我国食品类上市公司的企业社会责任对企业绩效的影响, 并分析融资约束在二者之间的中介作用。结果显示: 1) 我国食品行业主动履行社会责任的意识有待提高, 其整体表现不够理想, 且质量参差不齐。2) 食品行业通过积极履行社会责任, 可以有效促进企业绩效的提升。虽然这样做会增加一定的投入成本, 但同时能获得资本投入和利益相关者的支持, 从而为企业创造更大的收益。3) 从中介效应检验来看, 企业积极承担社会责任能够缓解食品类上市公司的融资约束, 促进企业绩效的显著提升。根据实证研究结果从政府和企业层面提出建议。

关键词

食品行业, 企业社会责任, 企业绩效, 融资约束

The Influencing Mechanism of Financial Constraints on CSR and Performance

—Taking the Listed Food Industry as an Example

Xilin Chen, Hongping Cao

School of Management, Shanghai University of Engineering Science, Shanghai

Received: Sep. 11th, 2023; accepted: Oct. 18th, 2023; published: Oct. 30th, 2023

Abstract

With the attention of the society and the public to corporate social responsibility, more and more enterprises take social responsibility as the strategic goal of corporate development. This paper

takes A-share listed food companies in Shanghai and Shenzhen from 2011 to 2021 as the research object, tests the impact of China's listed food companies' CSR on corporate performance, and analyzes the intermediary role of financial constraints between the two. The results show that: 1) the awareness of China's food industry to fulfill social responsibility needs to be improved, and the overall performance is not ideal, and the quality is uneven. 2) The food industry can effectively promote the improvement of corporate performance by actively fulfilling social responsibilities. Although this will increase certain input costs, it can obtain capital input and support from stakeholders at the same time, so as to create greater benefits for enterprises. 3) From the mediating effect test, enterprises' active CSR can alleviate the financial constraints of listed food companies and promote the significant improvement of corporate performance. Recommendations are made from the government and business level based on the empirical findings.

Keywords

The Food Industry, CSR, Enterprise Performance, Constraints on Financing

Copyright © 2023 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

在经济新常态背景下, 企业社会责任表现成为促进企业绩效的重要实践。食品行业作为与国民生活息息相关的支柱性产业, 除了以企业盈利为目标外, 还应当充分关注食品安全和公众健康, 保证产品质量符合国家标准, 积极承担社会责任, 但是仍有个别企业盲目追求自身经济利益, 忽视其应承担的社会责任, 衍生出一系列食品安全问题。回顾每年 315 晚会曝光的食品安全事故, 一次又一次地挑战社会公众的底线, 导致相关食品行业的口碑不断下滑[1]。食品安全与社会民生紧密相关, 因此如何引导我国食品企业履行社会责任尤为重要。

融资约束是制约我国食品上市公司发展的重要因素。长期以来, 由于资本市场的不完善和金融机构的风险偏好, 食品上市公司在融资方面面临着融资成本高、融资金额小等问题, 这不仅限制了企业的发展速度, 也影响了企业的创新能力和市场竞争力。解决食品类上市公司面临的融资难题是提升其绩效的重要手段之一, 而社会责任成为众多食品企业获得融资服务的“桥梁”。

本文从企业社会责任角度出发, 探究其影响我国食品类上市公司企业绩效的内在机理, 并通过构建多元回归模型进行实证检验, 以期为我国食品行业履行社会责任提供有效参考和建议。

2. 文献综述与研究假设

2.1. 企业社会责任与企业绩效

企业社会责任与企业绩效的关系一直引起学者们的广泛关注, 学者们从协同创新绩效、企业价值、经营绩效和产品市场绩效等角度探讨了企业社会责任对企业发展的影响。陈思洁等[2]探究高新技术企业履行社会责任与其协同创新之间的关联, 发现良好的企业社会责任将促进企业协同创新绩效的提升, 保持竞争优势, 并且相对于强制履行, 自愿履行企业社会责任对协同创新绩效发挥了更显著的支持作用。王宏涛等[3]实证检验了商业银行履行社会责任显著提升了银行企业价值, 降低经营风险, 增加银行收益。朱永明等[4]以中小板和创业板企业为例, 结合门限效应分析与层次回归分析的方法, 发现中小企业积极

履行社会责任能显著促进其经营绩效,但由于企业技术创新强度之间的差异而存在门限效应。蒋德权等[5]研究企业社会责任对产品市场表现的影响,结果表明企业社会责任能够提升产品市场绩效,助力企业形成独特的竞争优势,并验证了声誉和外部监督机制促进产品市场表现优势的形成。

从外部环境角度来看,企业的社会责任行为可以影响其所处的社会环境,即提高其在社会中的形象和声誉,完善治理结构,缓解融资困境,降低经营风险,从而提高企业财务绩效。从企业自身角度来看,企业的社会责任行为也可以直接或间接地影响其绩效:一方面,企业积极履行社会责任可在一定程度上提高员工的满意度,从而提高员工的工作绩效、促进生产力;另一方面,企业的社会责任行为可以激发员工的创新动机和创造力,从而提高企业的创新能力和竞争力。基于此,本文提出假设 H1:

H1: 我国食品上市公司履行社会责任会对企业绩效产生积极的促进作用。

2.2. 融资约束的中介作用

Modigliani 等[6]在其研究中认为不对称的市场信息与代理成本等因素使得企业融资成本产生内外部差异,这种差异进一步形成了融资约束。企业绩效的提升在很大程度上受到融资约束的影响:在投资活动方面,当企业面临的融资约束程度较高时,将制约企业的正常生产经营活动;在筹资活动方面,阻碍了企业现金流的改善,不利于资金周转。

目前,学术界对于企业积极履行社会责任能够缓解其面临的融资约束达成了共识[7][8]。企业社会责任可从两个渠道缓解融资约束,进而对企业绩效产生影响。第一,企业积极承担社会责任是改善企业融资困境的重要突破口,可以获得外部投资者的支持,改善融资约束状况,提升营运资金管理和运行效率,提高企业绩效[9]。第二,在企业绩效的导向下,为获得利益相关者的认可,企业将主动服务于相关利益主体,提升企业声誉和对外形象,降低外部融资成本[10],这对于企业、利益相关者和消费者而言,是一个长期且良训的循环。基于以上分析提出假设 H2:

H2: 融资约束在企业社会责任与企业绩效之间存在部分中介效应。

3. 研究设计

3.1. 样本选择与数据来源

本文按照《中国上市公司行业分类指引》中对食品行业领域划分准则,选取 2011~2021 年沪深 A 股食品行业上市公司作为研究样本,并对样本进行如下处理:1) 剔除 ST、*ST 类上市公司;2) 剔除关键变量缺失或异常的样本;3) 考虑到企业持续经营要求,剔除经营不满 5 年的企业。经过整理最后选取 110 家上市公司 1079 个有效观测值,并对所有连续变量进行 1%和 99%分位上的缩尾处理。本文数据主要来源于 CSMAR 数据库,企业社会责任数据来源于和讯网公布的企业社会责任报告。

3.2. 变量及其测度

1. 被解释变量:企业绩效(ROA)

本文借鉴罗党论和刘晓龙[11]等学者的研究,以总资产净利率衡量企业绩效。

2. 解释变量:企业社会责任(CSR)

本文采用和讯网企业社会责任报告中公布的评分衡量企业社会责任[12],从股东、员工、供应商、客户、消费者、环境和社会 5 个方面进行考察,对不同行业的每项责任赋予不同权重:评价指数越高,表明企业的社会责任表现越好。

3. 中介变量:融资约束(SA)

本文采用 SA 指数的绝对值 FC 刻画融资约束程度,FC 越大,企业的融资约束越大。

$$SA = -0.737 * SIZE + 0.043 * SIZE^2 - 0.04 * AGE \quad (1)$$

其中, SIZE 为总资产的对数值, AGE 为企业年龄。

4. 控制变量

某些企业层面的因素会对企业绩效产生影响, 设置如下控制变量:

企业规模(SIZE)——对于食品行业来说, 规模扩张有利于提高经营绩效、形成规模经济。

资产负债率(LEV)——食品行业的研发活动和经营活动需要大量资金投入, 内部融资不充足时, 企业会借用外债。资产负债率越高, 表明面临融资约束越严重, 财务风险越高, 导致生产经营过程中的不确定性也越高, 进而影响企业绩效。

营业收入增长率(GROWTH)——营业收入增长率来衡量公司在某时期内的经营状况, 收入越来的公司发展经营发展状况越好。

第一大股东持股比例(TOP1)——企业的第一大股东持股比例越高, 说明企业的股权集中度越高, 有利于提高决策效率, 促进企业绩效的提升。

独立董事比例(IND)——独立董事比例反映了公司董事会的独立性, 它能够影响企业决策的客观性与对管理层的监督效率。

托宾 Q 值(TobinQ)——托宾 Q 值用来衡量公司绩效表现, 值越高, 表明市场认为公司具有高增长潜力, 用托宾 Q 值作为控制变量具有一定的适用性。

本文涉及的变量具体定义详见表 1。

Table 1. Definition of variables involved in this study

表 1. 本文涉及变量的定义

变量类别	变量名称	变量代码	变量测度
被解释变量	总资产利润率	ROA	净利润/总资产总额
解释变量	企业社会责任	CSR	和讯网评分
中介变量	融资约束	FC	SA 指数的绝对值
	企业规模	SIZE	期末总资产的自然对数
	资产负债率	LEV	期末总负债/期末总资产
控制变量	营业收入增长率	GROWTH	本年营收/上一年营收 - 1
	第一大股东持股比例	TOP1	第一大股东持股数/总股数
	独立董事比例	IND	独立董事人数/董事总人数
	托宾 Q 值	TobinQ	市值/资产总计

3.3. 模型构建

1. 基准模型

为了检验食品上市公司的企业社会责任对企业绩效的影响(H1), 构建模型(1):

$$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CSR_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 LEV_{i,t} + \alpha_4 GROWTH_{i,t} + \alpha_5 TOP1_{i,t} + \alpha_6 IND_{i,t} + \alpha_7 TobinQ_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

模型中, α 为变量系数, i 表示第 i 个企业, t 表示第 t 年度, ε 表示残差项, 下同。

2. 融资约束的中介效应检验

为验证融资约束的中介作用(H2), 本文参考温忠麟等[13]总结的逐步回归法设定中介效应模型(2)、(3):

$$FC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 GROWTH_{i,t} + \beta_5 TOP1_{i,t} + \beta_6 IND_{i,t} + \beta_7 TobinQ_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$ROA_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 CSR_{i,t} + \gamma_2 FC_{i,t} + \gamma_3 SIZE_{i,t} + \gamma_4 LEV_{i,t} + \gamma_5 GROWTH_{i,t} + \gamma_6 TOP1_{i,t} + \gamma_7 IND_{i,t} + \gamma_8 TobinQ_{i,t} + \gamma_{i,t} \quad (3)$$

其中, β 、 γ 为变量系数。

4. 实证分析

4.1. 描述性统计

表 2 报告了主要变量的整体情况。其中, 企业绩效均值为 0.0530, 最小值为 -0.337, 最大值为 0.245, 不同食品企业之间的绩效存在差异, 且大部分企业发展水平不高。在企业社会责任方面, 均值为 26.75, 标准差为 16.92, 最小值为 -4.630, 最大值为 80.55 且为平均值的 3 倍, 表明我国食品类上市公司之间的社会责任履行情况差别非常大, 大多数企业的社会责任履行水平相对较低, 行业整体水平有待提高。另外, 我国食品行业面临的融资约束均值为 3.845, 标准差为 0.213, 极差为 1.02, 表明我国食品类上市公司之间存在不同程度的融资约束问题, 但企业间融资约束存在的差异相对来说较小。控制变量的标准差均在合理范围内, 符合企业发展规律, 排除异常值干扰检验结果准确性的情况。

Table 2. Descriptive analysis of variables

表 2. 变量描述性分析

变量	N	Mean	p50	SD	Min	Max
ROA	1079	0.0530	0.0480	0.0810	-0.337	0.245
CSR	1079	26.75	24.66	16.92	-4.630	80.55
SIZE	1079	22.11	21.92	1.124	19.93	25.39
LEV	1079	0.373	0.343	0.193	0.0390	0.983
GROWTH	1079	0.0600	0.0890	0.259	-1.343	0.673
TOP1	1079	35.69	35	14.43	5.050	79.66
IND	1079	0.381	0.364	0.0630	0.286	0.600
TobinQ	1079	2.611	2.040	1.796	1.047	11.90
FC	1079	3.845	3.857	0.213	3.324	4.344

4.2. 相关性分析与共线性诊断

各变量之间相关性检验结果如表 3 所示。结果显示, 各研究变量在 1% 的水平上显著相关, 且相关系数在 0.6 以下, 表明样本数据选取合理, 研究模型不存在共线性关系, 为进一步回归奠定了基础。为保证检验结果的准确性, 对各个变量进行 VIF 检验, 结果表明 VIF 均值为 1.260, 各变量的 VIF 值远小于判断标准。

Table 3. Correlation test

表 3. 相关性检验

	ROA	CSR	SIZE	LEV	GROWTH	TOP1	IND	TobinQ	FC
ROA	1								
CSR	0.524***	1							
SIZE	0.365***	0.331***	1						
LEV	-0.322***	-0.173***	0.216***	1					
GROWTH	0.321***	0.172***	0.147***	0.090***	1				

Continued

TOP1	0.313***	0.277***	0.218***	-0.160***	0.079***	1			
IND	0.00600	0.061**	0.136***	0.105***	0.0350	0.072**	1		
TobinQ	0.284***	0.068**	0.0470	-0.0450	0.0430	0.0460	0.0130	1	
FC	-0.0120	-0.096***	0.078**	0.0340	0.00200	-0.118***	-0.068**	0.086***	1

4.3. 基准回归分析

食品上市公司的企业社会责任与企业绩效的基准回归结果如表 4 所示, 本文采用 F 检验和 Hausman 检验, 检验结果显示 p 值均为 0.0000, 即使用固定效应模型检验二者关系更为合理。

由表 4 可知, 回归模型中的 R^2 为 0.868, 数值相对较大, 模型拟合程度较好。我国食品类上市公司的企业社会责任为 0.000284, 在 1% 的水平上显著为正, 表明企业积极履行社会责任有助于提高企业绩效, 支持研究假设 H1。另外, 企业的资产负债率(LEV)、独立董事比例(IND)与企业绩效(ROA)之间存在显著的负相关关系, 即我国食品类上市公司的资产负债率和独立董事比例的升高会降低其企业绩效。

Table 4. The impact of CSR on corporate performance

表 4. 企业社会责任对企业绩效的影响

变量	FE
CSR	0.000284*** (5.77e-05)
SIZE	0.00974*** (0.00170)
LEV	-0.0580*** (0.00719)
GROWTH	0.0149*** (0.00294)
ROE	0.428*** (0.00666)
TOP1	0.000805*** (0.000135)
IND	-0.0210 (0.0184)
TobinQ	0.000430 (0.000491)
R-squared	0.868
Hausman	79.02
p-value	0

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

4.4. 中介效应分析

表 5 展示了融资约束的中介效应检验结果。1) 列为我国食品类上市公司的企业社会责任对企业绩效的直接效应检验, 结果表明企业社会责任对企业绩效提升有显著的正向影响, α_1 为 0.000; 2) 列为企业社会责任对企业融资约束的检验, 结果表明我国食品类上市公司的企业社会责任程度越高越能缓解企业的融资约束, β_1 为 -0.002; 3) 列检验了企业社会责任对企业绩效的间接效应, 结果表明企业社会责任(CSR)的系数和融资约束(FC)的系数均显著, 且满足 γ_1 与 $\beta_1\gamma_2$ 同号, 说明融资约束起到了部分中介效应的作用, 假设 H2 得到验证。

Table 5. Mediating effect test of financial constraints
表 5. 融资约束的中介效应检验

变量	(1)	(2)	(3)
	ROA	FC	ROA
CSR	0.000 ^{***} (0.000)	-0.002 ^{**} (0.000)	0.000 ^{***} (0.000)
FC			-0.029 ^{**} (0.008)
SIZE	0.010 ^{***} (0.002)	0.167 ^{***} (0.007)	0.014 ^{***} (0.002)
LEV	-0.058 ^{***} (0.007)	-0.000 (0.030)	-0.058 ^{***} (0.007)
GROWTH	0.015 ^{***} (0.003)	-0.025 ^{**} (0.012)	0.014 ^{***} (0.003)
ROE	0.428 ^{**} (0.007)	0.024 (0.027)	0.428 ^{***} (0.007)
TOP1	0.001 ^{***} (0.000)	-0.003 ^{***} (0.001)	0.001 ^{***} (0.000)
IND	-0.021 (0.018)	0.321 ^{***} (0.076)	-0.012 (0.018)
TobinQ	0.000 (0.000)	0.006 ^{***} (0.002)	0.001 (0.000)
r2	0.868	0.522	0.870
r2_a	0.852	0.463	0.854

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

5. 结论及建议

5.1. 研究结论

本文以 2011~2021 年沪深 A 股食品类上市公司为研究对象, 检验我国食品类上市公司的企业社会责任对企业绩效的影响, 并分析融资约束在二者之间的中介作用。结果显示: 1) 我国食品行业主动履行社会责任的意识有待提高, 其整体表现不够理想, 且质量参差不齐。2) 食品行业通过积极履行社会责任, 可以有效促进企业绩效的提升。虽然这样做会增加一定的投入成本, 但同时能获得资本投入和利益相关者的支持, 从而为企业创造更大的收益。3) 从中介效应检验来看, 企业积极承担社会责任能够缓解食品类上市公司的融资约束, 促进企业绩效的显著提升。

5.2. 研究建议

我国食品行业的生产经营不仅要合法合规, 更应当积极履行社会责任, 保障利益相关者的合法权益。由此, 本文提出以下研究建议:

1. 政府层面

① 完善法律法规: 政府应加强对食品安全的立法工作, 制定更加严格的食品安全法规, 确保食品企业严格遵守。同时, 加大对违法行为的处罚力度, 形成有效的震慑。② 加强监管: 政府应加强对食品企业的监管, 定期进行食品安全检查, 确保企业严格遵守食品安全法规。对于不合格的食品企业, 要及时予以曝光, 督促其整改。③ 提高行业标准: 政府应制定更高的食品行业标准, 引导食品企业提高产品质量, 提升整个行业的水平。

2. 在企业层面上, 我国食品企业应该采取一系列措施来履行社会责任。① 强化企业社会责任意识: 企业应将履行社会责任作为企业发展的重要目标, 将食品安全作为企业的生命线, 确保生产的食品安全、健康。② 建立健全食品安全管理体系: 企业应建立完善的安全管理体系, 从原料采购、生产加工、储运销售各环节严格把控食品安全。③ 提高产品质量: 企业应不断提高产品质量, 满足消费者对高品质食品的需求, 提升企业的市场竞争力。此外, 企业还应该重视融资约束的影响。当面临融资约束时, 企业应当更为积极的履行社会责任, 从而在一定程度上缓解融资约束, 提高企业绩效。通过履行社会责任, 企业可以获得更多的社会支持和认可, 进而获得更好的发展机会。

参考文献

- [1] 毛淑珍, 卢晓玥. 明知其害而为之——长生物社会责任的沦丧[J]. 中国管理信息化, 2019, 22(17): 124-125.
- [2] 陈思洁, 耿献辉. 履行社会责任对高技术企业协同创新的影响研究[J]. 中国科技论坛, 2023(6): 108-117+152. <https://doi.org/10.13580/j.cnki.fstc.2023.06.018>
- [3] 王宏涛, 马妍, 王一鸣, 等. 商业银行履行社会责任与银行企业价值——基于绿色金融视角[J]. 南方金融, 2023(2): 21-35.
- [4] 朱永明, 周志浩. 中小企业社会责任、技术创新与经营绩效内在影响机制研究[J]. 价格理论与实践, 2022(4): 177-180. <https://doi.org/10.19851/j.cnki.CN11-1010/F.2022.04.177>
- [5] 蒋德权, 蓝梦. 企业社会责任与产品市场表现[J]. 财经研究, 2022, 48(2): 109-122. <https://doi.org/10.16538/j.cnki.jfe.20211113.102>
- [6] Modigliani, F. and Miller, M.H. (1958) The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48, 261-297.
- [7] 孟姣, 赵亚轩. 企业社会责任履行与融资约束[J]. 商业会计, 2023(2): 83-87.
- [8] 张多蕾, 赵深圳. 企业社会责任、财务重述与融资约束[J]. 商业研究, 2022(6): 83-93. <https://doi.org/10.13902/j.cnki.syyj.2022.06.003>
- [9] 焦然, 温素彬, 张金泉. 基于 WSR 的企业社会责任对营运资金管理效率影响研究——利益相关者认知的调节作用[J]. 管理评论, 2021, 33(5): 217-235. <https://doi.org/10.14120/j.cnki.cn11-5057/f.20201231.002>
- [10] 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[J]. 中国软科学, 2012(2): 139-146.
- [11] 罗党论, 刘晓龙. 政治关系、进入壁垒与企业绩效——来自中国民营上市公司的经验证据[J]. 管理世界, 2009(5): 97-106.
- [12] 焦然, 温素彬, 张金泉. 研发影响绩效的门槛现象与企业社会责任的缓解作用研究[J]. 中国软科学, 2020(3): 110-121.
- [13] 温忠麟, 叶宝娟. 中介效应分析: 方法和模型发展[J]. 心理科学进展, 2014, 22(5): 731-745.