



基于利益相关者的 企业社会责任与企业价值关系研究

王晓巍, 陈 慧

哈尔滨工业大学 管理学院, 哈尔滨 150001

摘要: 基于利益相关者理论, 企业对不同利益相关者承担着一定的社会责任, 企业履行社会责任对企业价值有一定的影响。在定性分析企业社会责任与企业价值关系的基础上, 选取具有代表性的社会责任指标, 通过强制性因子分析进行筛选, 最终确定11个社会责任指标和2个企业价值指标。以2008年至2010年沪深两市328家上市公司的数据为样本, 建立结构方程模型, 运用统计软件 SPSS 16.0 和结构方程软件 LISREL 8.7, 针对企业承担的对不同利益相关者的社会责任与企业价值的相关性进行实证研究。研究结果表明, 企业承担的对不同利益相关者的社会责任与企业价值存在正相关关系, 企业对不同利益相关者的社会责任对企业价值的影响程度不同, 企业对股东的社会责任对企业价值的贡献度最大, 企业对不同利益相关者履行社会责任存在相互影响。

关键词: 利益相关者; 企业社会责任; 企业价值; 结构方程模型

中图分类号: F272.5

文献标识码: A

文章编号: 1672-0334(2011)06-0029-09

1 引言

在经济全球化不断加强的形势下, 世界各国政府、企业、社会公众对社会责任的关注与日俱增, 中国作为全球资本产业链中的一环也深受其影响。尤其是近些年来, 毒奶粉、矿难、拖欠职工工资、企业偷税漏税、环境污染和生态破坏等事件屡屡发生, 企业在实现经济利益的同时不得不对生产经营活动造成的不良后果负责, 企业的社会责任问题越来越受到人们的重视。目前, 中国学者已经对企业社会责任与企业价值的关系展开大量的研究, 但由于研究角度和研究方法不同, 得出的结论也缺乏一致性和说服力。本研究从利益相关者的角度出发, 通过实证研究确定企业对不同利益相关者承担责任与企业价值的关系, 并测量社会责任各维度的贡献度, 为企业积极履行社会责任从而提升企业价值提供一定的参考。

2 相关研究评述

大部分学者在研究企业社会责任与企业价值的

相关性时主要用评价企业赢利能力的财务指标来表明企业价值, 如分析企业社会责任与资产净利润、销售净利率、净资产收益率等指标之间的相关性, 研究结论主要有企业社会责任的履行与企业价值正相关、负相关和不相关3种关系。

2.1 企业社会责任与企业价值正相关

Spicer^[1] 研究企业社会责任与企业价值之间的关系, 从更全面的角度选取绩效指标, 选取 ROE、EPS 或 ROA 指标, 研究结果表明两者之间存在正相关关系。企业承担社会责任虽然需要付出一定的资金成本, 但是相对于这种行为的效果来说是微不足道的, 责任行为的结果将在各个方面提升企业的价值。Wood^[2] 和 Mohr 等^[3] 认为, 两者之间的关系受企业规模的影响, 而企业的资产状况可以很有效的代表企业的规模, 因此他们分别实证分析了两个不同时间段的两个不同的样本数据, 比较两者之间的关系, 研究结果表明两者之间是正相关的。

李姝^[4] 结合目前中国企业的社会责任现状, 分析中国企业存在的相关问题, 并指出企业对不同利

收稿日期: 2011-09-13 修返日期: 2011-12-08

基金项目: 黑龙江省自然科学基金(G200819)

作者简介: 王晓巍(1963-), 女, 黑龙江伊春人, 毕业于哈尔滨工业大学, 获管理学博士学位, 现为哈尔滨工业大学管理学院副教授, 研究方向: 公司理财理论与实务、企业价值评估等。E-mail: wangxiaowei_hit@126.com

益主体履行责任对企业经济绩效具有很好的提升作用;李红玉^[5]将与企业有经济利益关联的人划分为不同的利益相关者,并通过实证分别研究他们与企业绩效的关系,结果表明企业的不同利益主体都对企业绩效产生作用,各经济主体的利益与传统的股东的利益最大化并不矛盾,企业社会责任的履行与企业价值显著正相关;李琦^[6]认为,企业社会责任的履行对企业理财目标具有影响,企业应选择企业价值最大化的目标,最后指出企业责任是实现价值最大化目标的一个约束条件,并指明二者之间的一致性。

2.2 企业社会责任与企业价值负相关

Crisóstomo 等^[7]的研究表明,企业的社会责任与企业价值负相关,企业履行社会责任会降低企业价值;Vance^[8]在早期的研究中选取两个样本进行对比分析,结果表明在履行企业社会责任方面做得较好的公司,其股票市场价值低于对照样本,即公司社会责任与企业价值负相关;王建琼等^[9]以每股收益衡量企业价值,并分别研究其与政府、供应商之间的关系,结果表明与政府呈正相关关系,而与供应商则相反;顾湘等^[10]选取沪市A股电力、煤气及水的生产和供应业的上市公司为样本,依据2007年至2009年的报表数据,结合系统论、价值论以及利益相关者理论,对企业社会责任与企业价值的相关关系进行实证分析,结果表明企业价值与股东社会责任呈明显正相关关系,而与其他利益相关者社会责任呈负相关关系;朱雅琴等^[11]以沪深两市1318家上市公司为样本,运用回归分析法对企业社会责任的履行与企业价值的相关性进行实证分析,结果显示,企业对不同利益相关者的社会责任对企业价值的影响不同,企业履行对政府、对职工的社会责任会提升企业价值,履行对投资者的社会责任会降低企业价值,履行对供应商的社会责任与企业价值的相关性并不显著。

2.3 企业社会责任与企业价值其他研究成果

Alexander 等^[12]借用前人的样本数据实证研究发现,经过风险调整后的股票市场回报与企业社会责任不相关;Chen 等^[13]的研究结果表明,企业社会责任的履行在近期可以提高企业的财务业绩;Shen 等^[14]和 Wu^[15]认为企业履行社会责任的程度取决于社会发展的程度,中国也不例外;陈玉清等^[16]采用实证研究方法,选取不同的变量反映企业社会责任,研究结果表明企业社会责任的履行对企业价值影响具有行业的差异性;刘长翠等^[17]在样本的选择中考虑到行业的差异性,分行业进行研究,发现企业的主营业务收入增长率、资产负债率与社会责任贡献率不相关。

从目前国内外相关研究的成果看,在企业社会责任与企业价值关系的研究方面存在两方面的不足。一方面,将企业社会责任的各个维度分开研究,割裂了他们之间的相关性,单一的价值维度不能综合反映企业的价值,大大影响了研究结果的可信度;

另一方面,研究方法一般都局限于进行相关分析、一元线性回归、多元线性回归等研究方法,对企业社会责任与企业价值的研究也仅局限于是否存在关联关系,并没有对企业社会责任的不同维度对企业价值的影响程度进行探究。因此,为了弥补上述研究不足,本研究采用结构方程模型研究企业社会责任与企业价值的相关性,探讨企业对不同利益相关者履行社会责任与企业价值相关性以及对企业价值的贡献度是否相同、是否存在相互影响等问题。

3 理论分析和假设提出

3.1 企业对股东的责任与企业价值的关系

企业的股东将自己的资本以现金或资产的方式投入到企业,企业的经营者运用投资者投入的资本进行经营。股东与企业之间既是一种委托代理关系,也是一种控制与被控制的关系,股东对企业的发展有着最终的决策权。股东是企业最重要的利益相关者,企业对股东的责任主要体现在资本的保值增值以及收益的分配两方面,企业的经营者必须保证合理利用股东投入的资本,最大程度的为其创造价值收入,才能使企业获得更多的资产,扩大生产经营范围,实现可持续发展。因此,企业的经营者有义务和责任在法律、法规允许的范围内利用股东投入的资本为其创造财富^[18]。

因此,本研究提出假设。

H₁ 企业对股东承担的责任与企业价值具有正相关关系。

3.2 企业对员工的责任与企业价值的关系

唐·荷尔瑞格等^[19]认为,员工的工作行为并不完全由其自身的能力决定,更受到工作的满意度及对工作的态度的影响。员工对工作的满意度主要受3个方面因素的影响,一是在企业利益相关者中所处的地位,二是享受的待遇,三是自我价值的实现所带来的满足感。当员工对自己的工作满意度较高时,就会以主人翁的工作态度积极发挥自己的聪明才智,努力为实现企业价值最大化而努力工作;当员工利益受到侵害时,会削弱员工的工作积极性、使命感和责任感,长此以往,优秀的员工便会频繁的在企业之间流动,这不仅会影响企业的生产效率,同时也会直接或间接的降低企业价值。

因此,本研究提出假设。

H₂ 企业对员工承担的责任与企业价值具有正相关关系。

3.3 企业对政府的责任与企业价值的关系

政府与企业的关系从本质上可以概括为互相需要、互相依赖,但不平等,即政府在这种关系中处于主导地位,这种主导地位主要体现在政策的制定和资源的分配上。

政策的制定方面。企业生活在社会的大环境中,若要持续发展就必须保证自身的行为能融入社会环境中,得到社会的认可,这就要求企业必须遵纪守法,按照国家的有关规定合法经营。但是,为了生

存,企业之间往往存在着激烈的竞争,从与政府的关系角度看,这种竞争体现在信息的获得上。

资源分配方面。政府在资源分配过程中起着决定性作用,尤其是土地,虽然企业或个人拥有它的使用权,但是却不能随意拍卖,企业若要扩大生产经营规模,需要大面积的厂房、办公楼等,企业若要使用这些资源,必须经过政府的审批,这时便能体现出企业与政府关系的重要性,与政府关系密切的企业远远要比与政府关系疏远的企业容易获得这些资源。

而企业对政府的责任主要体现在缴纳税收、自觉遵守法律和法规、帮助政府缓解就业压力等方面。培育良好的政企关系有利于企业获得更多的资源,为自身赢得更加宽松的发展环境。

因此,本研究提出假设。

H₃ 企业对政府承担的责任与企业价值具有正相关关系。

3.4 企业对债权人的责任与企业价值的关系

债权人包括给企业提供贷款的银行或非银行的金融机构及企业的供应商,企业的生存与发展需要财力、物力的支持。企业主要有两种性质的资金来源,即权益筹资和负债筹资。相对于权益筹资,负债筹资具有资金成本低、限制条件少等特点,这使企业在融资决策中更偏好银行贷款和商业信用,这也符合融资优序理论^[20]。给企业提供贷款的银行或非银行的金融机构有偿为企业提供资金支持,使企业避免陷入财务危机的困境中。供应商向企业赊销产品或劳务,相当于给企业提供短期资金。企业合理利用借入的资金、按时偿还贷款的本金和企业应付账款,努力得到债权人的信任,有利于与债权人保持良好的合作关系,更加容易获得外部资金的支持。

因此,本研究提出假设。

H₄ 企业对债权人承担的责任与企业价值具有正相关关系。

3.5 企业对消费者的责任与企业价值的关系

在企业社会责任的内涵中,诚信责任即企业对消费者和商业伙伴的责任是目前企业责任中社会影响面最广、社会公众感受最强的一项责任。王时亮等^[21]认为,企业贡献社会的方式有很多种,但是为社会提供高质量的产品是企业履行社会责任最好的体现方式。人们在生产和生活中消耗的产品都是由企业提供的,产品的质量越好,消费者受益越多。企业战略管理理论认为,商品和服务价值要通过消费者来实现,消费者是企业经营成果和提供服务的终端接收机,他们不仅是价值实现的终极力量,同时也创造了新的需求,因而他们是企业提高其价值的重要载体。企业要实现了对股东、员工、政府和其他经济利益主体的责任,离不开消费者的消费需求和消费热情,积极承担对消费者的责任可以增加消费者对企业的满意度和认同感,有利于稳定客源、提高企业的品牌价值。

因此,本研究提出假设。

H₅ 企业对消费者承担的责任与企业价值具有

正相关关系。

3.6 企业对各利益相关者责任的关联性

依据权衡假说,由于企业资源有限,企业只能在不同利益相关者之间进行权衡,如果履行对债权人的社会责任,可能就会影响对股东的责任履行^[22]。在多数企业追求股东财富最大化的今天,企业把股东的利益放在第一位是一种非常普遍现象;此外,中国上市公司一直高度重视自身的再融资能力,当企业有融资需求(尤其是在股票融资达不到证监会要求)时,仍然偏好银行贷款,所以企业履行对投资者和债权人的责任会优先于对员工、消费者和政府的责任履行。基于这个原因,本研究认为,由于企业在履行社会责任时,出于对不同利益相关者的重视程度不同,在履行责任的顺序上有所选择,从而使企业对不同利益相关者的责任对企业价值的影响不同;此外,企业履行对投资者和债权人的责任会影响对其他利益相关者责任履行的程度。

因此,本研究提出假设。

H₆ 企业对不同的利益相关者承担社会责任对企业价值的贡献度不同,且它们之间是相互关联的。

4 实证分析

4.1 样本的选取

本研究在样本的选择过程中充分考虑到以下几个方面因素。

(1)行业的差异性。不同的行业对企业社会责任的侧重程度存在较大差异,如服务行业更侧重于消费者的满意程度;采掘业对生态会造成较大破坏,同时也会对员工的生命安全造成威胁,因此采掘业企业应更重视对环境和员工的责任。本研究的样本数据来源于制造业上市公司,便于实证研究和结果比较。

(2)公司上市时间的影响。公司的上市时间从某种程度上可以反映出公司所处的发展阶段,处于不同发展阶段的企业所拥有的资金、规模、社会责任意识都有较大差别,如企业在初创期需要更多的资源支持企业的发展,对企业社会责任的关注较小;而处在成熟期的企业规模较大、实力雄厚,拥有更多的资源可以投入企业社会责任。因此,处于成熟期的企业要比初创期的企业更重视履行企业社会责任。在选择样本时,为了尽可能消除企业所处发展阶段对企业承担社会责任的影响,本研究选择2000年至2005年之间上市,并且到目前为止上市状态仍为正常上市的公司作为样本。

(3)数据的完整性。有些上市公司财务报表中的数据存在严重缺失,为避免对实证结果造成影响,样本中删除年报数据严重缺失、信息披露不完整的样本公司。

4.2 数据处理

依照上述选择样本的原则,本研究采用上市公司财务报表披露的2008年至2010年3年的数据平均值作为样本数据,数据源自RESSET数据库。在直接

获得的样本数据中,有些样本指标存在缺失值或是异常值。对于缺失值,采用序列平均值进行填充;对于异常值,首先通过 SPSS 做箱型图检测出离群值的序列,然后将离箱框距离超过箱上下边界1.5 倍的离群值手动剔除。经过处理后,共得到328 个有效样本,并将得到的样本数据按照(1)进行归一化处理,使其符合数据正态性的假定。

$$X_{ij} = \frac{x_{ij} - \min(x_{ij})}{\max(x_{ij}) - \min(x_{ij})} \quad (1)$$

其中, X_{ij} 为归一化处理后的样本数据的值, x_{ij} 为归一化处理前的样本数据的值, $\max(x_{ij})$ 为样本的最大值, $\min(x_{ij})$ 为样本的最小值。

4.3 构建初始模型

结构方程模型包括测量模型和结构模型两部分。本研究的显变量引用陈慧^[23]通过强制性因子分析筛选得到的11 个社会责任指标和2 个企业价值指标,潜变量是企业对股东、员工、政府、消费者、债权人的责任因子以及企业价值因子,其中企业对股东、员工、政府、消费者、债权人的责任因子是外生潜变量,企业价值因子是内生潜变量,变量的具体名称及符号如表 1 所示。

表 1 结构方程模型变量集合
Table 1 Variables Summary of Structural Equation Model

潜变量		显变量		
属性	符号	指标	代表符号	残差
外生潜变量		外生显变量		
股东责任	F_1	每股收益	X_{11}	e_{11}
		净资产收益率	X_{12}	e_{12}
		资产利润率	X_{13}	e_{13}
员工责任	F_2	工资福利比率	X_{21}	e_{21}
		职工劳动生产率	X_{22}	e_{22}
政府责任	F_3	税收贡献率	X_{31}	e_{31}
消费者责任	F_4	营业收入增长率	X_{41}	e_{41}
		销售净利润	X_{42}	e_{42}
债权人责任	F_5	速动比率	X_{51}	e_{51}
		资产负债率	X_{52}	e_{52}
		现金流负债比	X_{53}	e_{53}
内生潜变量		内生显变量		
企业价值	F	托宾 Q	Y_1	e_1
		市净率	Y_2	e_2

外生潜变量中,企业对股东的责任通过每股收益、净资产收益率、资产利润率 3 个指标进行测量,企业对员工的责任通过工资福利比率和职工劳动生产率 2 个指标进行测量,企业对政府的责任通过税收贡献率进行测量,企业对消费者的责任通过营业收入增长率和销售净利润 2 个指标进行测量,企业对债权人的责任通过速动比率、资产负债率和现金流负债比 3 个指标进行测量。内生潜变量企业价值通过托宾 Q 和市净率 2 个指标进行测量。根据前文的理论分析和假设建立企业社会责任与企业价值关系的结构方程初始模型,如图 1 所示。

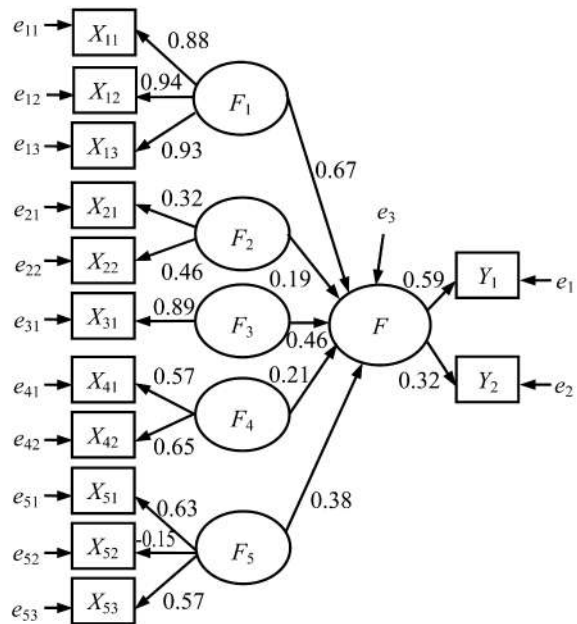


图 1 结构方程初始模型

Figure 1 Original Structural Equation Model

4.4 初始模型拟合效果检验

结构方程模型拟合效果的好坏表明变量之间的相互影响关系是否存在,通过对模型拟合效果的检验,不断优化模型,直至找到拟合效果最好的模型,以证明变量之间的相关关系是否存在。结构方程模型拟合效果常用的检验指标主要有 χ^2/df ,即差异度与自由度的比值,一般认为该指数小于 5 较好;近似误差均方根 (RMESA),通常认为要小于 0.08,且值越小越好;拟合优度指标 (RMR),通常认为要小于 0.05,且值越小越好;调整拟合优度指标 (AGFI)、规范拟合优度指标 (NFI) 和比较拟合优度指标 (CFI),通常认为要大于 0.90 且越接近 1 越好,拟合指标标准值和初始模型拟合值见表 2。

本研究使用 LISREL 8.7 软件得到初始模型的路径系数和各拟合指标的数值,如表 2~表 4 所示。从表 2 可以看出,初始模型各拟合指标的值都不理想,初始模型拟合效果不好。因此,需要对初始模型进行

表2 拟合优度指标标准值和初始模型拟合优度汇总
Table 2 Summary of Standard Fits and Original Model Fit

	绝对拟合指数				相对拟合指数		
	χ^2/df	AGFI	RMR	RMSEA	NFI	IFI	CFI
拟合优度指标标准值	<5	>0.90	<0.05	<0.08	>0.90	>0.90	>0.90
初始模型拟合优度指标值	7.56	0.71	0.002	0.17	0.73	0.74	0.76

表3 初始模型潜变量与显变量路径系数和 t 值
Table 3 Latent Variables and Observed Variable Path Coefficients and t Values of Original Model

	X_{11}	X_{12}	X_{13}	X_{21}	X_{22}	X_{31}	
F_1	0.88*** (14.09)	0.94*** (27.81)	0.93*** (16.20)	-	-	-	
F_2	-	-	-	0.32** (2.78)	0.46** (2.01)	-	
F_3	-	-	-	-	-	0.89*** (19.32)	
	X_{41}	X_{42}	X_{51}	X_{52}	X_{53}	Y_1	Y_2
F_4	0.57*** (6.65)	0.65*** (6.13)	-	-	-	-	-
F_5	-	-	0.63*** (15.12)	-0.15** (-2.44)	0.57*** (11.32)	-	-
F	-	-	-	-	-	0.59*** (4.54)	0.32*** (5.30)

注:括号中数据为 t 值, **为显著性水平为0.010;***为显著性水平为0.001。下同。

修正。

表3和表4给出初始模型各指标的路径系数和显著性检验值(即 t 值)。本研究只要求 t 值的绝对值大于1.96,该条路径的显著水平达到0.050,没有达到0.050水平的路径应从模型中予以删除。由表3可知,该模型所选择的指标在0.050水平下都能通过显著性检验。表4为初始模型外生潜变量与内生潜变量之间的路径系数和 t 值,从中可以看出,各路径系数都通过显著性检验。

表4 初始模型外生潜变量与内生潜变量
路径系数和 t 值

Table 4 Exogenous Latent Variables and Endogenous Latent Variable Path Coefficient and t Value

	F_1	F_2	F_3	F_4	F_5
F	0.67*** (4.46)	0.19* (2.21)	0.46*** (4.18)	0.21*** (5.25)	0.38*** (7.52)

注:*为 t 的绝对值大于1.96,显著性水平为0.050。

4.5 结构方程模型的修正

虽然初始模型的各项路径都显著,但是从拟合指数看,模型并不是最佳的,因此要对初始模型进行修正。对模型进行修正主要有两个目的,一个是使 χ^2/df 小于5,即尽量使模型与数据适配;另一个是使各拟合优度指标能接近或达到标准值的要求。具体优化步骤如下。第一步,通过 LISREL 8.7 软件中的 modification indices (MI) 选项,寻找 MI 值最大的路径并增加该条路径,即对初始模型进行了一次修正;第二步,运行 LISREL 8.7 软件得到修正模型的拟合优度指标数值,以此检验修正模型的拟合效果。不断重复上述步骤直到修正模型拟合优度指标数值接近或达到标准值的要求为止。按照上述方法对初始模型进行多次修正,最后得到最优结构方程模型,如图2所示。修正后得到的最优结构方程模型与初始模型相比,添加了 F_1 与 F_4 、 F_3 与 F_4 、 F_1 与 F_3 、 F_1 与 F_5 4 条路径后,继续添加路径则会使拟合效果变差,因此图2模型的拟合效果最好,最优结构方程模型拟合

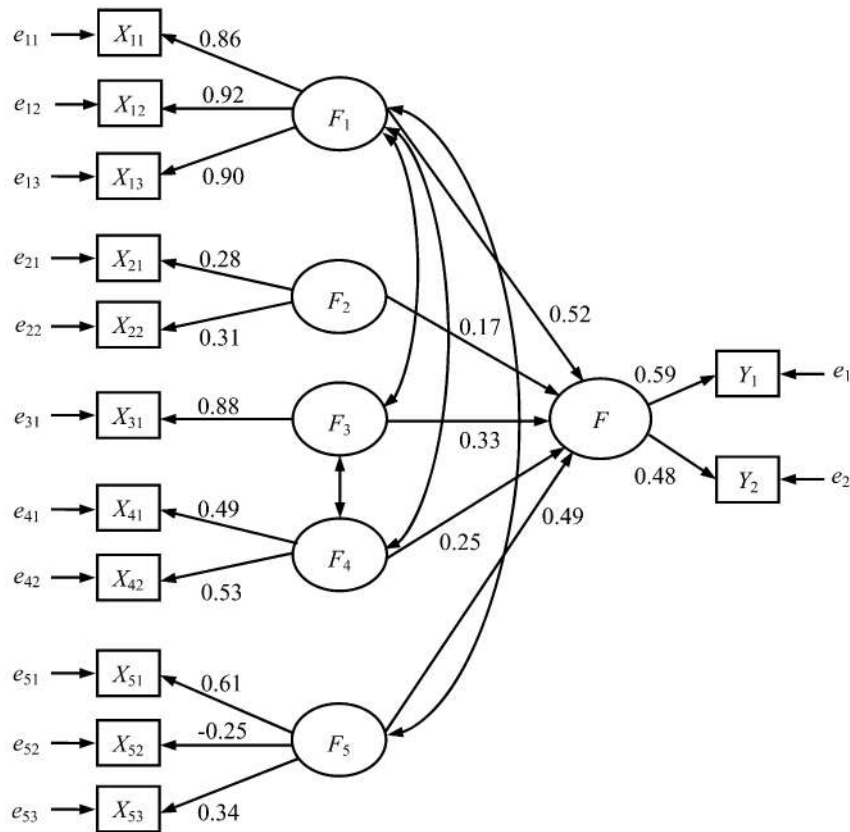


图 2 修正后最优结构方程模型图

Figure 2 Best Modified Structure Equation Model

优度指标的数值如表 5 所示。

表 5 修正后最优模型拟合优度汇总

Table 5 Fit Summary of Best Modified Model

χ^2/df	绝对拟合指数			相对拟合指数		
	AGFI	RMR	RMSEA	NFI	IFI	CFI
3.13	0.91	0.001	0.06	0.88	0.92	0.92

由表 5 的拟合优度汇总可知修正后最终模型的拟合情况。 χ^2/df 为 3.13, 符合小于 5 的评价标准; RMR 的值为 0.001, 小于 0.050 的评价标准; RMSEA 的值为 0.06, 虽然大于 0.050, 但其值小于 0.08, 表明模型的拟合程度尚可。AGFI、NFI、IFI 和 CFI 的值分别为 0.91、0.88、0.92 和 0.92, NFI 的值虽未达到 0.90 以上, 但是可以接受。表 6 和表 7 为运行 LISREL 8.7 软件得到的变量之间的路径系数和 t 检验结果, 由表 6 和表 7 可知, 各变量在 0.010 水平下都是显著的, 测定系数的值也得到了优化。表 8 给出修正过程中新增加的各条路径的路径系数和 t 值, 其在 0.010 水平下也都是显著的。整体而言, 修正后模型的大部分拟合指

标都得到较大的改善, 模型的拟合程度较好, 基本通过拟合优度的检验。换言之, 图 2 所表达的修正后最优结构方程模型中变量之间的相关关系是存在的。

5 实证结果分析

相对于初始模型, 修正后的结构方程模型在衡量企业社会责任与企业价值的关系中是比较完善的模型。由企业社会责任因子 $F_1 \sim F_5$ 与企业价值因子 F 的路径系数及检验值可知, 企业对股东、员工、政府、债权人和消费者的社会责任与企业价值的标准化路径系数分别为 0.52、0.17、0.33、0.25、0.49, t 检验都显著, 即企业承担对各利益相关者的责任都会提升企业价值, $H_1 \sim H_5$ 成立。

同时, 结构方程模型的标准化路径系数直接体现了外生潜变量对内生潜变量的影响程度。由表 7 可以看出, 企业对不同利益相关者的责任对企业价值的影响程度不同, 即企业承担对股东的责任对提升企业价值的贡献度最大, 然后依次为企业对债权人的责任、对政府的责任、对消费者的责任, 贡献度最小的是企业对员工的责任。在结构方程模型的修正过程中增加企业社会责任因子 F_1 与 F_4 、 F_3 与 F_4 、 F_1 与 F_3 、 F_1 与 F_5 之间的相关路径, 由表 8 可知, 因子之

表6 修正后最优模型潜变量与显变量路径系数和t值

Table 6 Latent Variables and Observed Variable Path Coefficients and t Values of Modified Model

	X_{11}	X_{12}	X_{13}	X_{21}	X_{22}	X_{31}		
F_1	0.86*** (11.42)	0.92*** (22.65)	0.90*** (15.93)	-	-	-		
F_2	-	-	-	0.28** (3.15)	0.31** (2.47)	-		
F_3	-	-	-	-	-	0.88*** (16.32)		
	X_{41}	X_{42}	X_{51}	X_{52}	X_{53}	Y_1	Y_2	
F_4	0.49*** (6.12)	0.53*** (8.67)	-	-	-	-	-	
F_5	-	-	0.61*** (13.33)	-0.25** (-3.19)	0.34*** (4.42)	-	-	
F	-	-	-	-	-	0.59*** (9.89)	0.48*** (3.64)	

表7 修正后模型外生潜变量与内生潜变量
路径系数和t值

Table 7 Exogenous Latent Variables and Endogenous Latent Variable Path Coefficient and t Value

	F_1	F_2	F_3	F_4	F_5
F	0.52*** (9.32)	0.17** (3.01)	0.33*** (5.14)	0.25*** (7.68)	0.49*** (8.09)

表8 新增路径的变量标准化路径系数和t值
Table 8 Variable Standardized Coefficient and t Value of New Added Paths

	标准化路径系数	t值
F_1 与 F_4 相关路径	0.78***	5.83
F_3 与 F_4 相关路径	0.63***	4.69
F_1 与 F_3 相关路径	0.29***	3.72
F_1 与 F_5 相关路径	0.35**	3.03

间的标准化路径系数都通过显著性检验,即企业对股东的责任与企业对政府、消费者、债权人的责任以及企业对政府的责任与企业对消费者的责任之间都存在相关性,企业对任何一方利益相关者承担社会责任都会影响对其余利益相关者责任的履行。这一结论与前文的理论分析基本吻合, H_6 成立。

6 结论

本研究从利益相关者的视角,以中国上市公司2008年至2010年的数据为样本,运用结构方程模型,针对企业对不同利益相关者履行社会责任与企业价值相关性、对企业价值的贡献度、对不同利益相关者社会责任的履行存在相互影响等3方面的问题进行实证分析。研究表明,企业对不同利益相关者社会责任的履行与企业价值呈正相关关系,对企业价值的贡献度不同。此外,企业对任何一方利益相关者责任的履行都会影响对其余各方利益相关者责任的承担。

根据实证结果,本研究提出如下对策建议。①将企业的社会责任纳入企业的经营战略之中,不断提高企业主体的社会责任意识^[24],通过不断提高对不同利益相关者社会责任履行的质量来提升企业价值。②应针对不同利益相关者责任对企业价值影响强度,合理分配企业有限资源^[25-26]。③企业在履行对投资者的责任时,应同时兼顾对其他利益相关者社会责任的履行,因为对任何一方利益相关者的社会责任的承担都会影响企业的价值。

由于本研究在选取样本时对样本公司的特征(如企业所有制形式、规模、股权结构等)没有进行区分,可能会影响实证结果的普适性,这也是后续研究中需要进一步解决的问题。

参考文献:

[1] Spicer B H. Investors, corporate social performance and information disclosure: An empirical study [J]. The Accounting Review, 1978, 53(1): 94-111.

- [2] Wood D J. Corporate social performance revisited [J]. *Academy of Management Review*, 1991, 16(4):691-718.
- [3] Mohr L A, Webb D J. The effect of corporate social responsibility and price on consumer responses [J]. *Journal of Consumer Affairs*, 2005, 39(1):121-147.
- [4] 李姝. 企业社会责任: 中国的实践及启示: 基于利益相关者理论视角 [J]. *商业经济*, 2007(10):21-23, 63.
Li Shu. Practice and inspiration of social responsibility in Chinese enterprises from the perspective of stakeholder theory [J]. *Business Economy*, 2007(10):21-23, 63. (in Chinese)
- [5] 李红玉. 中国企业社会责任与企业绩效的关系研究 [D]. 沈阳: 辽宁大学, 2007: 8-10.
Li Hongyu. Research on the relationship between China corporate social responsibility and performance [D]. Shenyang: Liaoning University, 2007: 8-10. (in Chinese)
- [6] 李琦. 企业财务管理目标与社会责任 [J]. *经济研究导刊*, 2011(15):95-97.
Li Qi. Financial management objective of enterprise and corporate social responsibility [J]. *Economic Research Guide*, 2011(15):95-97. (in Chinese)
- [7] Crisóstomo V L, De Souza Freire F, De Vasconcellos F C. Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil [J]. *Social Responsibility Journal*, 2011, 7(2):295-309.
- [8] Vance S C. Are socially responsible corporations good investment risks [J]. *Management Review*, 1975, 64(8):19-24.
- [9] 王建琼, 何静谊. 公司治理、企业经济绩效与企业社会责任: 基于中国制造业上市公司数据的经验研究 [J]. *经济经纬*, 2009(2):83-86.
Wang Jianqiong, He Jingyi. Corporate governance, corporate economic performance and corporate social responsibility: An empirical study based on the data of the listed companies in Chinese manufacturing industry [J]. *Economic Survey*, 2009(2):83-86. (in Chinese)
- [10] 顾湘, 徐文学. 基于利益相关者的社会责任与企业价值相关性研究 [J]. *财会通讯*, 2011(1):123-125.
Gu Xiang, Xu Wenxue. Research on the relevance between corporate social responsibility and firm value based on the stakeholders [J]. *Communication of Finance and Accounting*, 2011(1):123-125. (in Chinese)
- [11] 朱雅琴, 姚海鑫. 企业社会责任与企业价值关系的实证研究 [J]. *财经问题研究*, 2010(2):102-106.
Zhu Yaqin, Yao Haixin. The impractical research on the relationship between corporate social responsibility and firm value [J]. *Research on Financial and Economic Issues*, 2010(2):102-106. (in Chinese)
- [12] Alexander G, Buchholz R A. Corporate social responsibility and stock market performance [J]. *Academy of Management Journal*, 1978, 56(21):479-486.
- [13] Chen Honghui, Wang Xiayang. Corporate social responsibility and corporate financial performance in China: An empirical research from Chinese firms [J]. *Corporate Governance*, 2011, 11(4):361-370.
- [14] Shen Sibao, Cheng Huaer. Economic globalization and the construction of China's corporate social responsibility [J]. *International Journal of Law and Management*, 2009, 51(3):134-138.
- [15] Wu C F. The relationship of ethics decision-making to business ethics and performance in Taiwan [J]. *Journal of Business Ethics*, 2002, 35(3):163-177.
- [16] 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.
Chen Yuqing, Ma Lili. The impractical research on market response to the social responsibility accounting of Chinese listed companies [J]. *Accounting Research*, 2005(11):76-81. (in Chinese)
- [17] 刘长翠, 孔晓婷. 社会责任会计信息披露的实证研究: 来自沪市2002年-2004年度的经验数据 [J]. *会计研究*, 2006(10):36-43.
Liu Changcui, Kong Xiaoting. Positive research on society responsibility accounting information highlight: The empirical data from 2002 to 2004 on the Shanghai Stock Exchange [J]. *Accounting Research*, 2006(10):36-43. (in Chinese)
- [18] 刘维奇. 米尔顿·弗里德曼: 现代货币主义理论创始人 [M]. 北京: 人民邮电出版社, 2009: 89-120.
Liu Weiqi. Milton Friedman: The modern monetary theory author [M]. Beijing: Posts & Telecom Press, 2009:89-120. (in Chinese)
- [19] 唐·荷尔瑞格, 小约翰·W·斯劳卡姆, 理查德·W·渥德曼. 组织行为学 [M]. 大连: 东北财经大学出版社, 2001:67-72.
Don Heilriegel, John W Slocum, Jr, Richard W Woodman. *Organizational behavior* [M]. Dalian: Northeast University of Finance and Economics Press, 2001:67-72. (in Chinese)
- [20] Ross S A, Westerfield R, Jaffe J F. *Corporate finance* [M]. Beijing: China Machine Press, 2005:438-446.
- [21] 王时亮, 胡建群. 企业社会责任履行中的企业与政府作为 [J]. *宁波经济*, 2010(6):45-47.
Wang Shiliang, Hu Jianqun. The role of enterprises and government in fulfilling corporate social responsi-

- bility [J]. Ningbo Economy, 2010 (6): 45 - 47. (in Chinese)
- [22] 张兆国, 刘晓霞, 张庆. 企业社会责任与财务管理变革: 基于利益相关者理论的研究 [J]. 会计研究, 2009 (3): 54 - 59.
Zhang Zhaoguo, Liu Xiaoxia, Zhang Qing. Corporate social responsibility and finance management reform: A study based on the stakeholder theory [J]. Accounting Research, 2009 (3): 54 - 59. (in Chinese)
- [23] 陈慧. 基于利益相关者的企业社会责任与企业价值关系研究 [D]. 哈尔滨: 哈尔滨工业大学, 2011: 20 - 30.
Chen Hui. On the relationship between enterprises' social responsibility and enterprises' value based on the stakeholders [D]. Harbin: Harbin Institute of Technology, 2011: 20 - 30. (in Chinese)
- [24] Chen C H. The major components of corporate social responsibility [J]. Journal of Global Responsibility, 2011, 2 (1): 85 - 99.
- [25] Schwartz M S, Carroll A B. Corporate social responsibility: A three-domain approach [J]. Business Ethics Quarterly, 2003, 13 (4): 503 - 530.
- [26] 张兆国, 梁志刚, 赵寿文. 企业社会责任与企业价值的关系: 理论解释与经验证据 [J]. 财会月刊, 2010 (36): 86 - 88.
Zhang Zhaoguo, Liang Zhigang, Zhao Shouwen. On the relationship between corporate social responsibility and firm value: Theoretical explanation and empirical evidence [J]. Finance and Accounting Monthly, 2010 (36): 86 - 88. (in Chinese)

Study on the Relationship between Corporate Social Responsibility and Enterprises' Value Based on the Stakeholder Theory

Wang Xiaowei, Chen Hui

School of Management, Harbin Institute of Technology, Harbin 150001, China

Abstract: Based on the stakeholders theory, corporate social responsibility that an enterprise should take for its stakeholders may have some effects to the enterprise' value. This paper selects 11 typical indicators of social responsibility and 2 indicators of enterprises' value by Mandatory Factor Analysis. And this paper takes sample data of 328 listed companies from Shenzhen and Shanghai Exchange from the year 2008 - 2010, and constructs the Structural Equation Model to examine the relationship between the value of corporations and their social responsibility by running SPSS 16.0 statistic software and LISREL 8.7 SEM software. The results show that the enterprises' social responsibilities to the shareholders, employees, government, consumers, and creditors have a positive correlation with the enterprises' value. But the influences are quite different between them; the responsibility to the shareholders influences the enterprises' value most. In addition, the enterprises' social responsibilities to different stakeholders are interrelated.

Keywords: stakeholders; corporate social responsibility; enterprises' value; structural equation model

Received Date: September 13th, 2011 **Accepted Date:** December 8th, 2011

Funded Project: Supported by the National Natural Science Foundation of Heilongjiang Province (G200819)

Biography: Dr. Wang Xiaowei, a Heilongjiang Yichun native (1963 -), graduated from Harbin Institute of Technology and is an associate professor in the School of Management at Harbin Institute of Technology. Her research interests include theory and practice of corporation finance, the evaluation of enterprises' value, etc. E-mail: wangxiaowei_hit@126.com □