

企业社会责任对对外直接投资的影响研究

黄梦雪

上海大学, 中国·上海 201899

【摘要】本文选取2013-2019年中国沪深市场A股上市企业作为研究样本, 构建Tobit模型探究企业社会责任对企业对外直接投资的影响。研究表明, 企业社会责任的履行对其对外直接投资规模的扩大存在正向影响, 并且该影响在股权性质和企业规模方面存在异质性。

【关键词】企业社会责任; 对外直接投资; 对外直接投资规模

近年来, 随着中国企业“走出去”战略的成功实施, 对外直接投资的整体规模呈现不断攀升的趋势。然而, 跨国企业在走出去的过程中面临许多困难, 许多国家开始增强对跨国企业行为监督力度, 其中值得关注的是企业所面临的社会责任压力的日益增大。在此背景之下, 可持续发展的理念逐渐渗透并深刻影响着跨国企业的经营策略, 促使它们将原有的单一追求私人利润最大化的经营理念, 转变为更加全面、广泛地承担社会责任的发展模式。因此, 了解企业社会责任对企业对外直接投资的影响, 进而推动中国企业更好地“走出去”, 极具现实意义。

1 文献综述

在现有研究中, 学者们主要聚焦于企业社会责任对其本土经济行为产生的影响, 如代娟认为社会责任能够减少信息不对称, 从而缓解融资约束^[1]; 阳镇通过实证分析得出企业社会责任的履行可以帮助其提升应对经济政策不确定的能力, 从而提升企业竞争力^[2]。在企业国际化方面, 个别研究聚焦于企业社会责任履行对企业出口、海外并购的影响, 如刘江涛等人认为企业社会责任会通过缓解融资约束、激励研发创新等途径提升企业的海外经营收入^[3]; 陈芳等人则认为企业社会责任不仅能显著提升出口概率, 还能有效促进出口规模的扩大^[4]。

本文考虑到在企业国际商务的活动中, 与国内经营、参与出口相比, 对外直接投资面临的障碍更为复杂, 因此当企业社会责任的履行带来企业融资成本的降低等积极影响时, 可能会对企业的对外直接投资产生更为显著的正向影响。那么企业社会责任是否会影响企业对外直接投资? 这种影响是否会因为企业特征、地区特征等有所差异? 基于此, 本文将结合理论分析和实证分析进行深入探讨。

2 实证分析

2.1 样本选择和数据来源

由谢红军的研究可知, 上市公司企业与中国总体对外直接投资趋势呈现较为相似的走势, 侧面说明采用上市企业

样本在一定程度上能够反映出中国对外直接投资的整体发展情况^[5]。基于此, 本文以中国沪深市场A股上市企业为研究样本, 企业财务信息来自CSMAR数据库。考虑到2019年底开始的新冠肺炎疫情对企业对外投资的影响较大, 可能会影响实证研究的稳健性, 并结合数据的可获得性, 本研究数据年限选取为2013-2019年。

本文的解释变量为企业社会责任, 来自和讯网的上市公司社会责任报告数据库; 被解释变量为对外直接投资规模数据, 来自CSMAR中国上市公司关联交易研究数据库。最终根据证券编码将数据进行合并, 同时删除核心变量缺失的样本, 并为了减少许多中国企业以避税地区作为投资跳板带来的影响, 本文剔除了香港地区等避税天堂的样本数据, 最终得到956家上市公司的6692条数据样本。

2.2 变量定义

2.2.1 被解释变量

对外直接投资规模。本文参照刘莉亚、何彦林的做法, 从中国上市公司关联交易研究数据库筛选并整理了有关我国上市公司对外直接投资的数据^[6]。具体筛选标准包括: 关联方注册地在中国大陆以外, 上市公司持有控制权益比重超过10%, 且关联类型被界定为“上市公司子公司”、“上市公司合营企业”或“上市公司联营企业”。符合这些标准的上市公司视为在当年进行了对外直接投资。再依据相关年度报告的信息, 采用世界银行发布的年度官方平均汇率, 最终计算得出各企业在2013-2019年对外直接投资规模。

2.2.2 解释变量

企业社会责任。本文参考颜剩勇、王站杰等人的研究, 采用和讯网上市公司社会责任报告数据库中的企业社会责任评分作为企业社会责任的量化指标, 该指标由对企业的股东责任、员工责任、供应商、客户和消费者责任、环境责任和社会责任五方面的评分加权计算得出^[7-8]。

2.2.3 控制变量

由于企业层面的经营指标可能对企业的对外投资活动产

生影响, 本文参考已有研究将企业规模、资产负债率、现金流量、现金流量、员工人数、第一大股东持股占比、总资产净利润率、董事会规模、托宾Q值作为模型的控制变量^[9]。

2.3 模型设定

由于被解释变量对外投资规模均为非负数同时存在0值堆积的问题, 常规的线性估计会导致对投资规模的预测出现负数, 为此, 本文采用左侧受限点为0的Tobit模型检验企业社会责任与对外直接投资之间的关系。方程如下:

$$\ln (\text{Amount} + 1)_{it} = \begin{cases} \beta_0 + \beta_1 \text{CSR}_{it} + \beta_2 \text{C}_{it} + \varepsilon_{it}, y^* > 0 \\ 0, y^* = 0 \end{cases}$$

其中, **Amount**为企业对外投资规模, **CSR_{it}**为企业 **i** 在时间 **t** 的社会责任评分, **y***为潜在的对数投资规模, 它应服从正态分布 $y^* \sim (0, \sigma^2)$ 。同时, 本文在模型中加入了企业层面的控制变量 **C_{it}**, 包括企业规模、资产负债率等指标。

3 实证检验

3.1 回归结果

考虑到企业社会责任可能对企业对外直接投资规模产生的影响存在时间滞后^[10], 本文在分析中也将滞后一期的CSR作为自变量一并进行检验。对企业社会责任与企业对外直接投资进行回归分析, 结果如表1。其中第(1)列显示企业积极履行社会责任对其对外直接投资规模扩大的正面效应, 在统计上得到了支持, 具体表现为CSR的估计系数为正, 且在1%的显著性水平下通过了检验; 第(2)列表现滞后一期的企业社会责任对对外直接投资规模的影响依旧显著, 说明本文的研究结论具有一定的稳健性。

表1 基准回归结果

| | (1) | (2) |
|-------------|-----------------------|-----------------------|
| | lna | lna |
| csr | 0.076*** (0.018) | |
| L. csr | | 0.045** (0.019) |
| 控制变量 | 控制 | 控制 |
| 企业&年份 | 控制 | 控制 |
| _cons | 58.639*** (14.631) | 51.489*** (16.336) |
| var(e. lna) | 167.265*** (5.480) | 145.037*** (5.207) |
| N | 6692.000 | 5736.000 |

3.2 内生性检验

有研究表明, 企业的海外投资活动能够影响其社会责任水平^[11], 因此就本文而言, 存在企业的对外直接投资决策可能反向作用于其社会责任。为此, 本文引入工具变量来减少模型的内生性带来的偏误。本文参考吴迪等人、权小锋的做法, 选取企业当年所在省份其他企业社会责任水平的均值(CSR_AVG)作为工具变量, 以进行内生性问题的检验^[12-13]。

结果如表2所示, 第(1)列为第一阶段的回归结果, 可得csr_av对CSR有显著的正向影响。同时, 第(2)列的结果显示, 工具变量法的估计结果和Tobit回归的估计结果在系数依旧为正且在1%的水平上通过显著性检验, 说明在通过工具变量法处理内生性问题后, 企业社会责任对于其对外投资规模的正向影响保持稳健。

表2 工具变量法两阶段回归结果

| | (1) | (2) |
|--------|---------------------|---------------------|
| | csr | lna |
| csr_av | 0.079*** (0.004) | |
| csr | | 1.311*** (0.116) |
| 控制变量 | 控制 | 控制 |
| 企业&年份 | 控制 | 控制 |
| _cons | -11.737 (10.517) | 14.180 (19.983) |
| N | 6692.000 | 6692.000 |

3.3 异质性检验

本文根据企业的股权结构特征和企业规模大小, 对样本企业进行了分类回归分析, 旨在探讨企业社会责任在不同类型企业中对其对外直接投资规模产生的差异化影响, 结果如表3所示。

第(1)、(2)列分别为国有企业和非国有企业的回归结果, 结果显示仅有非国有企业的估计系数在1%水平上通过了显著性检验。原因可能是, 国有企业因为其特殊地位, 能够在政策和资金方面获得更多的支持, 但又因其所有权的特殊性, 更容易引起东道国的警惕, 因此企业在社会责任方面的履行与提升在塑造企业负责任投资形象进而对其投资产生正向作用的可能性不明朗。

第(3)、(4)列分别为小规模企业和大规模企业的回归结果, 结果显示仅有大规模的估计系数在5%水平上通过了显著性检验。原因可能是, 由于企业规模的不同, 其

面临的内部与外部因素存在差异性,进而对企业社会责任学习能力的影 响也各不相同^[14],也就是说大规模企业在履行社会责任时更容易将这份“责任心”传达给利益相关方,从而更能够减少融资约束等在开展对外投资的过程中可能存在的阻碍。

表3 按照股权性质的分组回归结果

| | 国企 | 非国企 | 大规模企业 | 小规模企业 |
|-------|-----------------------|-----------------------|--------------------|-----------------------|
| | lna | lna | lna | lna |
| csr | 0.007 (0.030) | 0.084*** (0.024) | 0.059** (0.024) | 0.013 (0.032) |
| 控制变量 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 企业&年份 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| _cons | -98.083** (41.301) | 54.254*** (15.752) | 36.301 (24.381) | 67.070*** (21.648) |
| N | 2067.000 | 4625.000 | 3346.000 | 3346.000 |

4 结论

在经济全球化不断推进及中国企业的竞争力稳步增强的背景下,国际化经营战略日益成为企业发展的策略关键。伴随这一趋势,学术研究逐渐聚焦于助力企业对外直接投资的诸多因素。本文立足于企业社会责任的视角,选取2013-2019年沪深A股上市公司的数据作为研究样本,运用Tobit模型深入分析了企业社会责任对其对外直接投资规模的影响,并采用工具变量法进行内生性检验,进一步检验了结论的可靠性,最终得出以下结论:

结果一致表明,企业社会责任的履行对其对外直接投资规模的扩大有积极作用,同时这种影响呈现出异质性特征:依据企业股权性质的差异进行划分,非国有企业在社会责任的履行对扩大其对外直接投资规模有着积极的促进作用,相比之下,国有企业在提升社会责任方面的效果并不显著;根据企业规模的不同进行分类,大规模企业在履行社会责任时对其对外直接投资规模有着明显的正向作用,但小规模企业的这种作用则相对较弱。

参考文献:

- [1] 代娟. 企业社会责任对融资约束影响的实证研究[D]. 郑州大学, 2014.
- [2] 阳镇, 凌鸿程, 陈劲. 经济政策不确定性、企业社会责任与企业技术创新[J]. 科学学研究, 2021, 39(03): 544-555.
- [3] 刘江涛, 张翼, 谭琳. 负责的国际: ESG优势与中国企业海外经营[J]. 世界经济研究, 2023, (11): 60-77+136.
- [4] 陈芳, 吴春玮, 冯权伟. ESG表现对企业出口影响研究[J]. 亚太经济, 2023, (06): 103-115.
- [5] 谢红军, 吕雪. 负责任的国际投资: ESG与中国OFDI[J]. 经济研究, 2022, 57(03): 83-99.
- [6] 刘莉亚, 何彦林, 王照飞等. 融资约束会影响中国企业对外直接投资吗?——基于微观视角的理论和实证分析[J]. 金融研究, 2015, (08): 124-140.
- [7] 颜剩勇, 王典. “一带一路”企业社会责任、融资约束与投资效率[J]. 财经科学, 2021, (02): 45-55.
- [8] 王站杰, 买生. 企业社会责任、创新能力与国际化战略——高管薪酬激励的调节作用[J]. 管理评论, 2019, 31(03): 193-202.
- [9] 赵宸宇, 李雪松. 对外直接投资与企业技术创新——基于中国上市公司微观数据的实证研究[J]. 国际贸易问题, 2017, (06): 105-117.
- [10] 徐书彬. 企业社会责任对企业对外直接投资的影响研究[D]. 江西财经大学, 2021.
- [11] 王全景. 海外投资提升了企业社会责任——基于动态性视角的实证检验[J]. 国际贸易问题, 2018, (08): 135-148.
- [12] 吴迪, 赵奇锋, 韩嘉怡. 企业社会责任与技术创新——来自中国的证据[J]. 南开经济研究, 2020, (03): 140-160.
- [13] 权小锋, 吴世农, 尹洪英. 企业社会责任与股价崩盘风险: “价值利器”或“自利工具”? [J]. 经济研究, 2015, 50(11): 49-64.
- [14] 冯臻, 苏勇, 涂颖清. 企业社会责任行为的测量——基于高层管理者的视角[J]. 企业经济, 2012, 31(12): 28-31.