

CEO 境外居留权与企业社会责任

——基于社会身份认同理论的实证研究

文雯¹ 张晓亮² 刘芳³

(1.北京外国语大学 国际商学院,北京 100089;2.上海海洋大学 经济管理学院,上海 201306;

3.审计署 审计科研院所,北京 100086)

摘要:本文以2016~2018年A股上市公司为研究样本,从社会身份认同理论视角实证检验了CEO境外居留权对精准扶贫这一新型企业社会责任履行方式的影响。研究发现:当CEO拥有境外居留权时,上市公司对企业社会责任的投入显著降低。作用机理检验显示,在公司外部治理机制较弱、易发生代理问题的情景下,境外居留权导致企业社会责任投入更大幅度地下降;同时以高管在职消费作为代理成本的替代变量,发现CEO境外居留权显著提高了公司代理成本,这说明境外居留权削弱了CEO的组织认同感和归属感,使得CEO缺乏积极履行社会责任的动力。拓展性研究表明,相比于中国港澳台地区居留权和通过海外学习、工作获得的境外居留权,国外居留权和通过投资移民方式获取的居留权对企业社会责任产生了更显著的负面影响;当CEO性别为男性、年龄较大或兼任董事会成员时,其境外居留权对企业社会责任的负面影响更为显著。

关键词:境外居留权;企业社会责任;社会身份认同理论;代理成本;公司治理

中图分类号:F270 **文献标识码:**A **文章编号:**1003-5230(2021)04-0061-13

一、引言

近年来,高管取得境外居留权的新闻屡见于报端^①。拥有境外居留权意味着高管可以随时离境从而逃脱法律风险,给上市公司和投资者带来诸多不确定性。社会公众也普遍担心履职不当的高管会利用境外居留权之便转移财产、规避税收、从事舞弊活动,并在企业经营恶化时外逃出境,躲避中国法律的制裁。例如,乐视前首席执行官(CEO)贾跃亭在面临巨额债务时出逃美国,无视中国证监会多次要求其回国履行应尽义务的通告,堪称“史诗级跑路”。在此之后,乐视为了稳定投资者情绪,在宣布聘用新任CEO时着重强调其无永久境外居留权。已有研究发现,高管的境外居留权增加了企

收稿日期:2020-09-09

基金项目:国家自然科学基金项目“上市公司精准扶贫行为的同群效应:作用机制与经济后果”(72002014);教育部人文社会科学研究项目“非正式制度与企业创新:基于乡土文化视角的研究”(20YJC790175);北京市社会科学基金项目“股权质押视角下北京市系统性金融风险的防范与化解机制研究”(19YJC040)

作者简介:文雯(1991—),女,安徽芜湖人,北京外国语大学国际商学院讲师,博士;

张晓亮(1982—),男,河南安阳人,上海海洋大学经济管理学院副教授,博士,本文通讯作者;

刘芳(1989—),女,河南新乡人,审计署审计科研院所博士后。

业违规行为发生的概率^[1],加剧实体企业金融化^[2],促使税负较高的企业从事避税活动^[3],降低了企业创新水平^[4],并且通过增加审计风险提高了审计费用^[5]。那么,拥有境外居留权是否会降低高管履行社会责任的意愿呢?

中国的企业社会责任研究虽然起步较晚,但发展迅速,并结合政策导向在实践中摸索、创新。近年来,企业社会责任由慈善捐赠等传统形式向产业扶贫、教育扶贫等新型模式转变。本文基于精准扶贫视角,探究 CEO 境外居留权对企业社会责任履行的影响。本文认为,CEO 境外居留权会恶化公司的代理问题,进而会对企业社会责任的参与意愿产生负面影响。可能的原因有以下两点:其一,基于社会身份认同理论(Social Identity Theory)[®],境外居留权可能改变公司 CEO 对群体成员身份的认知和偏好,弱化其对当下所处组织和社会的认同感和归属感^{[6](P83)[7]}。境外居留权可能提高 CEO 加入外国国籍的心理预期,使其对自身群体身份的认知发生某种程度的嬗变;同时,较长时期的海外居住经历,可能使其更加认同永久居留国的价值体系,并对现有所属群体和组织产生不满情绪或者抵触心理,离心倾向增加。其二,基于委托代理理论,CEO 境外居留权所带来的内群体偏好和外群体偏见,将加剧股东与经理人之间的委托代理冲突,进而降低企业履行社会责任的意愿。由于组织归属感和责任感的减弱,CEO 对以精准扶贫为代表的新型社会责任履行方式的意义认识不足,参与扶危济困的道德意识下降,具有“偷懒卸责”动机的 CEO 更可能将短期业绩压力和个人薪酬福利最大化置于其目标函数的中心,减少甚至摒弃对企业长期价值提升有利的企业社会责任投入。

本文可能的研究贡献在于:第一,现有研究主要探讨了高管境外居留权对公司违规行为、税收规避、创新绩效、审计费用等领域的影响,本文从精准扶贫这种新型社会责任履行方式的视角拓展了高管境外居留权经济后果领域的研究。第二,从制度层面和组织特征层面探究企业社会责任影响因素的文献已经较为丰富,但基于高管个体特征视角研究企业社会责任驱动因素的研究仍相对缺乏,本文从高管境外居留权特征的视角补充了该领域的研究。第三,本文基于社会身份认同理论研究了 CEO 境外居留权对企业社会责任的影响,拓展了社会身份认同理论在公司财务领域的研究框架。在现实层面上,本文不仅对推动企业积极履行社会责任具有借鉴价值,而且对相关政府部门完善制度建设、加强对境外居留权的监管具有一定的启示意义。

二、文献综述与研究假设

(一)文献综述

1.有关高管境外居留权方面的文献综述。探究高管个体特征对企业行为的影响是近年来学术界的热点话题。境外居留权是指个人被允许长时间停留在某国的权利,取得境外居留权的企业家在公司决策中是否与其他企业家呈现明显差异是一个新颖而有趣的研究话题。

目前,大多数文献发现高管的境外居留权给企业带来了负面影响。具体而言,境外居留权为高管随时出境提供了便利,为其逃脱中国的法律制裁提供了隐形“保护伞”。虽然不同国家之间可能签署引渡条约,但是由于经济型犯罪被引渡的可能性微乎其微,因而境外居留权降低了高管的违法违规成本,显著提高了企业违规行为发生的概率^[1]。还有研究发现,实际控制人境外居留权激化了代理冲突,诱发了企业短视行为,从而加剧了实体企业金融化的趋势^[2]。此外,实际控制人境外居留权削弱了企业风险承担水平、加剧了融资约束程度,进而降低了技术创新的质量和效率^[4]。为了降低监管风险,当实际控制人具有移民倾向时,企业可能通过高额现金股利分配的形式迎合实际控制人的资金需求^[8]。同时,为了掩盖较高的代理成本,企业倾向于聘用高质量审计师以向资本市场释放积极信号^[9]。但是,审计师会将实际控制人的境外居留权视为一种风险性因素,要求此类上市公司支付更高昂的审计费用^[5]。从税收规避的视角来说,刘行等(2016)认为由于境外居留权会吸引税收征管部门的注意,这类企业面临的税务稽查和避税成本更高,反而降低了企业税收规避程度^[10]。张胜等(2016)进一步考虑了企业实际税负的差异性,认为实际控制人境外居留权促进了高税负企业的避税

行为,但是降低了低税负企业的避税程度^[3]。截至目前,仅有李四海等(2020)的研究关注了民营企业境外居留权对企业社会责任评分的影响^[11]。该研究认为,境外居留权赋予了民营企业离境的便利,增强了利益相关者对企业的的不信任感,因而企业倾向于通过策略性地承担社会捐赠及环境责任以转移大众的注意力,并试图挽回利益相关者的信心。

2.有关企业社会责任影响因素方面的文献综述。近年来,在政府政策的引导下,我国企业社会责任的履行方式由慈善捐赠等传统形式向精准扶贫等新型模式转变。精准扶贫与传统的慈善捐赠行为相比具有明显差异,主要体现在以下四个方面:第一,慈善捐赠行为侧重于“短期输血”,往往在资金耗费之后出现迅速返贫现象,而精准扶贫更侧重于“长期造血”,突出产业扶贫和技术扶贫,搭建企业与扶贫对象的产业对接平台,通过带动当地产业发展,解决就业问题。第二,企业慈善捐赠的方式相对单一,通常以直接捐赠现金或物资的方式进行,而精准扶贫的模式灵活多样,扶贫类型包含产业发展脱贫、转移就业脱贫、易地搬迁扶贫、教育扶贫、健康扶贫、生态保护扶贫、兜底扶贫、社会扶贫及其他项目等九类。第三,慈善捐赠行为是企业单方面的资源输出,而对于产业精准扶贫形式而言,企业付出的资源转化成了企业和贫困户之间共同的财产和收益来源,因而更加类似于企业的投资行为^[12]。第四,精准扶贫作为中国政府大力推进和倡导的举措,其政策意义是其他社会责任履行方式所不能企及的。

已有针对上市公司参与精准扶贫动因的研究十分缺乏,仅有个别学者从企业特征层面展开探讨。杜世凤等(2019)发现公司业绩越好、规模越大且为国有产权性质时更容易参与精准扶贫,且精准扶贫投入的强度也越大^[13]。此外,最新文献主要从资本市场反应、财务绩效、融资约束、投资效率和企业创新等视角考察了企业参与精准扶贫的经济后果。易玄等(2020)通过考察精准扶贫信息披露的市场反应发现,企业的精准扶贫行为获得了投资者的充分认可,民营企业的精准扶贫信息披露获得了最为积极的市场反应^[14]。张玉明和邢超(2019)的研究发现,加大产业精准扶贫绩效能够显著提升企业财务绩效,且该影响在市场化程度较低的地区更为显著^[12]。胡浩志和张秀萍(2020)的研究同样表明,参与精准扶贫有助于提升企业绩效,并且该作用在市场化程度低的企业以及民营企业中更为显著^[15]。此外,上市公司参与精准扶贫或社会捐赠帮助企业获得了更多的政府补贴和资源支持^{[16][17]},有效缓解了企业的融资约束^[18],提升了企业的投资效率和创新产出^{[19][20]}。截至目前,尚无研究从高管个体特征视角考察高管异质性对上市公司参与精准扶贫意愿的影响。

(二)研究假设

依据利益相关者理论,尽管企业社会责任投资会在短期内增加企业的成本支出,例如购置专用污染物处理设备、购买高价的环保型生产材料以及提供更舒适的员工工作环境将增加企业的短期成本、降低短期利润^[21],但积极履行社会责任有助于缓解企业与客户、供应商等利益相关者之间的冲突,实现长期价值增长^[22]。同时,企业社会责任的股东价值主义观也认为,虽然短期业绩可能受到冲击,但企业积极履行社会责任有利于股东长期财富的最大化。

值得强调的是,人们对企业社会责任的不同理解和做法归根结底源于价值观念的差异,而价值观念的差异显然又与人们归属的社会群体及相应的群体身份息息相关。CEO是企业经营计划和投资活动的关键决策者,对CEO群体身份及其价值观念的分析具有重要意义。基于社会身份认同理论和委托代理理论,本文认为,拥有境外居留权的CEO所领导的企业履行社会责任的动机较弱,通过精准扶贫推动企业长期价值增长的动力不足,从而表现出较低的企业社会责任投入水平。

社会身份认同理论认为,群体成员身份源自“我们”与“他们”这种群体观念的对比,而社会身份认同正是基于个体对所属群体(内群体)和非所属群体(外群体)之间的倾斜比较而产生的^[23]。对社会身份认同的追求是不同群体之间产生歧视的根源,对内群体的归属感强烈地影响着人们的知觉、态度和行为^{[6][7]}。因此,境外居留权可能改变公司高管对群体成员身份的认知和偏好,弱化其对当下所处组织和社会的认同感和归属感。具体而言:

第一,境外居留权可能提高公司高管加入外国国籍的心理预期,使其对自身群体身份的认知发生

某种程度的嬗变。从各国移民管理的实践来看,持有绿卡通常是成为永久居留国公民(入籍)的准备阶段,当在该国居住达到一定年限后,就能申请加入该国国籍,成为该国公民。同时,根据《中华人民共和国国籍法》,“定居在外国中国公民,自愿加入或取得外国国籍的,即自动丧失中国国籍”。因此,当公司 CEO 获得境外居留权后,可能使其产生未来加入外国国籍的心理预期,使其对当下群体成员身份的认同感下降,离心倾向增加。第二,拥有永久居留权说明公司高管可能具有较长时期的海外居住经历,其核心价值观可能在潜移默化中发生改变。根据各国永久居留权的管理规定,绿卡持卡人通常需要在永久居留国居住满一定的时间,超过规定时间未入境的持卡人可能会被取消绿卡。频繁而又长期的海外生活经历使得公司 CEO 对所在国家的社会制度、法律环境、文化观念耳濡目染,进而影响其价值观念的根基,改变其对所属内群体和外群体的认知结构,由此更强烈地认同永久居留国的价值体系,并将持有相同价值观的群体置于心目中更核心和更可达的位置。第三,永久居留国相对完善和成熟的社会福利、教育资源、居住环境等优越的生活条件可能使拥有境外居留权的 CEO 形成片面的心理落差,降低其对所处组织和社会的忠诚度和自豪感,导致离心离德行为的发生。

进一步来说,高管境外居留权所带来的内群体偏好和外群体偏见,将加剧股东与经理人之间的委托代理冲突,进而对上市公司参与以精准扶贫为代表的企业社会责任活动产生负面影响。其原因包括以下两方面:一方面,由于拥有境外居留权的 CEO 对组织认同感和归属感下降,其行为变得更加“不作为”和“偷懒卸责”,缺乏积极履行社会责任的动力。对于中国政府大力倡导的精准扶贫活动,拥有境外居留权的 CEO 对扶危济困、回馈社会的必要性和重要性认识不足,通过参与精准扶贫为企业创造长期价值的意愿显著降低。另一方面,拥有境外居留权的 CEO 可能出于短期业绩压力和对个人薪酬福利最大化的追求,会降低对精准扶贫活动的投入。从上市公司精准扶贫项目的实施来看,无论何种扶贫模式都会增加企业的成本支出。例如,产业发展脱贫和就业转移脱贫属于整合型模式,偏重于长期“造血”,需要不断投入资源支持产业发展,持续时间较长且见效较慢;异地搬迁扶贫、教育扶贫、健康扶贫等扶贫项目属于慈善型模式,偏重短期“输血”,虽然见效较快但也依赖企业的资源投入^[14]。因此,具有境外居留权的 CEO 可能更加注重短期业绩,出于个人薪酬最大化和职业稳定性的考量,倾向于削减有损于短期业绩的企业社会责任投入。

基于上述分析,本文提出如下研究假设:

假设:在其他条件不变的情况下,CEO 境外居留权对精准扶贫形式的企业社会责任投入具有抑制作用。

三、研究设计

(一)样本选择与数据来源

本文的初始研究样本为 2016~2018 年中国沪深 A 股所有上市公司。选择 2016 年作为样本起点的原因是中国研究数据服务平台(CNRDS)自 2016 年开始披露上市公司精准扶贫数据,2018 年为本研究开始时所能获取的最新数据年份。CEO 境外居留权及 CEO 个体特征数据来源于手工搜集,具体方法为从上市公司年报披露的高管简历中读取相关信息,并辅之以 Wind 资讯、新浪财经、百度百科等网站进行复核与补充。企业产权性质数据来源于色诺芬数据库,其他公司财务和公司治理数据均来自国泰安(CSMAR)数据库。参考已有文献,本文在初始样本的基础上剔除了金融行业样本以及相关变量存在缺失值的样本,最终得到了 3862 家上市公司 8230 个公司一年份观测值。为避免异常值的影响,本文对所有连续变量进行了 1%和 99%分位上的缩尾处理。

(二)关键变量界定

1.被解释变量:企业社会责任(Povalle)。采用上市公司对精准扶贫项目的年度投资额与当年度营业收入之比进行度量,该数值越大说明企业对精准扶贫为代表的企业社会责任活动的重视程度越高、投入力度越大。在稳健性检验中,本文还采用上市公司当年度精准扶贫投入金额加 1 取自然对

数、上市公司计划后续投入精准扶贫项目的金额加 1 取自然对数度量企业社会责任投入。

2.解释变量:CEO 境外居留权(Fresid)。如果 CEO 拥有境外永久居留权(包含中国港澳台地区)则取值为 1,否则为 0。在拓展性研究中,本文还将对比中国港澳台地区居留权和国外居留权对上市公司精准扶贫行为的影响。

(三)研究模型

本文旨在从精准扶贫视角考察 CEO 境外居留权对企业社会责任的影响。借鉴已有文献的研究设计,构建模型(1)。为降低潜在内生性问题的影响,本文采用滞后一期的解释变量和控制变量对当期被解释变量进行回归,回归模型的标准误均经过公司层面的聚类调整。

$$Povalle_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times Fresid_{i,t-1} + \gamma \times Controls_{i,t-1} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

模型(1)中,Povalle_{i,t}为 i 公司第 t 年在精准扶贫项目中的投入金额除以年度营业收入,Fresid_{i,t-1}为 i 公司第 t-1 年是否聘任具有境外居留权的 CEO 的哑变量。如果本文的研究假设成立,即 CEO 境外居留权对上市公司精准扶贫投入具有抑制作用,则 β₁显著为负。

Controls 代表控制变量。参考以往研究^{[24][25][26]},本文首先控制了公司层面的财务特征和治理结构变量,包括公司规模(Size)、财务杠杆(Lev)、成长性(Q)、资产有形性(PPE)、上市年限(Listage)、资产报酬率(ROA)、控股股东持股比例(Top1)、产权性质(SOE)、董事会规模(Board)、董事会独立性(Indep)。同时,考虑到本研究关注 CEO 个人特征对企业决策的影响,模型中还加入了 CEO 其他个体特征变量,包括 CEO 年龄(Age)、性别(Gender)、CEO 是否同时兼任董事长职务(Duality)、薪酬水平(Pay)。此外,模型中还控制了年份和行业固定效应。本文的变量定义具体如表 1 所示。

表 1 变量定义表

变量符号	变量名称	变量定义
Povalle	企业社会责任	公司年度精准扶贫投资额与营业收入之比,采用百分数进行度量
Fresid	CEO 境外居留权	若 CEO 具有境外永久居留权(包含中国港澳台地区),赋值为 1,否则为 0
Size	公司规模	期末总资产的自然对数
Lev	财务杠杆	期末有息负债与总资产的比率
Q	成长性	期末总资产市场价值与账面价值的比率,即托宾 Q 值
PPE	资产有形性	期末固定资产净额与总资产的比率
Listage	上市年限	公司已上市年限加 1 的自然对数
ROA	资产报酬率	期末息税前利润与总资产的比率
Top1	控股股东持股比例	控股股东持股数量除以上市公司总股数
SOE	产权性质	如果企业为国有控股赋值为 1,否则为 0
Board	董事会规模	董事会总人数的自然对数
Indep	董事会独立性	董事会中独立董事人数除以董事会总人数
Age	CEO 年龄	CEO 年龄的自然对数
Gender	CEO 性别	男性 CEO 赋值为 1,女性 CEO 赋值为 0
Duality	CEO 两职合一	若 CEO 同时兼任公司董事长,赋值为 1,否则为 0
Pay	CEO 薪酬	CEO 年度薪酬加 1 的自然对数

四、实证结果与分析

(一)描述性统计

表 2 列示了主要变量的描述性统计。企业社会责任(Povalle)的均值为 0.018,说明平均而言,上市公司对精准扶贫项目的年度投入约占营业收入总额的 0.018%。CEO 境外居留权(Fresid)的均值为 0.049,表示拥有境外居留权的 CEO 占总样本的 4.90%,说明拥有境外居留权的 CEO 是具有代表性的重要群体。控制变量的分布范围均在合理区间,在此不一一赘述。

(二)基准回归

表 3 报告了 CEO 境外居留权对企业社会责任影响的回归结果。从第(1)列可知,当仅控制行业

表 2

描述性统计

变量	样本	均值	标准差	中位数	最小值	最大值
Povalle	8230	0.018	0.083	0.000	0.000	0.647
Fresid	8230	0.049	0.215	0.000	0.000	1.000
Size	8230	22.176	1.283	22.042	19.614	26.054
Lev	8230	0.162	0.155	0.125	0.000	0.611
Q	8230	3.419	2.660	2.592	0.957	16.634
PPE	8230	0.208	0.162	0.172	0.002	0.698
Listage	8230	2.021	0.969	2.079	0.000	3.219
ROA	8230	0.056	0.056	0.052	-0.166	0.222
Top1	8230	0.345	0.145	0.326	0.084	0.748
SOE	8230	0.333	0.471	0.000	0.000	1.000
Board	8230	2.118	0.196	2.197	1.609	2.708
Indep	8230	0.376	0.053	0.364	0.333	0.571
Age	8230	3.896	0.134	3.912	3.466	4.174
Gender	8230	0.938	0.240	1.000	0.000	1.000
Duality	8230	0.292	0.455	0.000	0.000	1.000
Pay	8230	12.936	2.196	13.241	0.000	15.384

表 3

CEO 境外居留权与企业社会责任:基准回归

变量	(1) Povalle	(2) Povalle	(3) Povalle	(4) Povalle
Fresid	-0.008 ** (-1.98)	-0.009 ** (-2.29)	-0.008 ** (-2.20)	-0.009 ** (-2.24)
Size		0.004 ** (2.58)	0.004 ** (2.51)	0.004 ** (2.49)
Lev		0.006 (0.75)	0.006 (0.67)	0.006 (0.69)
Q		0.001 (1.14)	0.001 (1.25)	0.001 (1.21)
PPE		0.029 ** (2.38)	0.029 ** (2.34)	0.029 ** (2.29)
Listage		-0.004 ** (-2.39)	-0.004 ** (-2.51)	-0.004 ** (-2.49)
ROA		0.037 ** (2.09)	0.039 ** (2.21)	0.039 ** (2.29)
Top1			-0.009 (-0.91)	-0.009 (-0.94)
SOE			0.002 (0.53)	0.002 (0.51)
Board			0.004 (0.41)	0.004 (0.40)
Indep			0.002 (0.05)	-0.000 (-0.00)
Age				0.006 (0.66)
Gender				-0.000 (-0.03)
Duality				0.001 (0.31)
Pay				-0.000 (-0.44)
截距项	0.080 *** (3.24)	-0.015 (-0.36)	-0.022 (-0.47)	-0.042 (-0.76)
年份	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制
N	8230	8230	8230	8230
Adj.R ²	0.050	0.055	0.055	0.055

注:***、**和*分别代表在1%、5%和10%的水平上显著;括号内为t值;标准误进行了公司层面的聚类处理;所有连续变量均经过1%和99%的缩尾处理。下表同。

和年份哑变量时,CEO 境外居留权(Fresid)的估计系数为-0.008,在 5%的水平上显著为负,说明在不考虑其他因素影响的情况下,CEO 境外居留权抑制了上市公司精准扶贫投入。第(2)~(4)列回归中依次加入了公司财务特征变量、公司治理变量和 CEO 个体特征变量,Fresid 的估计系数稳定在-0.009左右,且均在 5%的水平上显著,说明相比于 CEO 不具有境外居留权的公司,CEO 拥有境外居留权的公司对于精准扶贫项目的投入水平显著更低。由此可见,回归结果支持了本文的研究假设,即境外居留权降低了 CEO 的身份认同感和社会责任意识,抑制了上市公司在以精准扶贫为代表的企业社会责任活动中的投入。

(三)稳健性检验

1.内生性控制

(1)倾向得分匹配法(PSM)。为了降低样本选择性偏误,本文采用倾向得分匹配法(1:1 最邻近匹配),为聘用具有境外居留权的 CEO 的公司样本匹配在公司特征上最接近的未聘用具有境外居留权的 CEO 的公司作为观测值,最终得到基于 PSM 方法匹配的配对样本,再采用该样本对模型(1)进行回归。表 4 第(1)列报告了检验的结果,从中可以看出,Fresid 的估计系数为-0.009,在 10%的水平上显著为负,与表 3 的结果基本一致,说明回归结果较为稳健。

(2)Heckman 两阶段模型。本文的研究结论可能受到自选择问题的影响,即公司选择了具有境外居留权的 CEO,而这类公司恰好企业社会责任投入方面表现较差。为此,本文采用 Heckman 两阶段回归模型进行内生性检验。参考 Ang 等(2014)的研究^[27],在第一阶段中选取的工具变量为 1845~1930 年外国租界哑变量(IV_concess),如果上市公司注册地所在城市历史上曾属于外国租界则取 1,否则取 0。由于殖民地和租借地所在地区较早受到西方价值观念的影响,当地居民更可能获取境外居留权,该地区也更容易吸引具有境外居留权的人才前来工作和生活,因此该变量与 CEO 境外居留权显著正相关,符合工具变量的相关性要求。但是,殖民地和租借地早在一百多年前就已形成,某地区是否属于殖民地和租借地无法直接影响企业精准扶贫决策,因而 IV_concess 符合工具变量的外生性要求。

表 4 内生性控制:PSM 模型、Heckman 两阶段模型与工具变量法

变量	PSM 模型	Heckman 两阶段模型		工具变量法(2SLS)	
	Povalle	第一阶段	第二阶段	第一阶段	第二阶段
		Fresid	Povalle	Fresid	Povalle
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Fresid	-0.009* (-1.77)		-0.046* (-1.95)		-0.242** (-2.23)
IV_concess		0.252*** (4.41)		0.021*** (3.58)	
IMR			0.019 (1.61)		
截距项	0.083 (0.36)	-6.558*** (-5.80)	-0.063 (-1.44)	-0.334*** (-3.80)	-0.125** (-2.04)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制
年份	控制	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制	控制
N	800	7732	7732	8230	8230
Pseudo/Adj.R ²	0.072	0.147	0.053	0.049	0.291

注:括号内为 t(z)值;由于 Heckman 两阶段模型的第一阶段为 Probit 模型,回归中会自动删除完美预测的样本,因此第(2)列和第(3)列的样本量小于总样本量。

Heckman 第一阶段回归结果报告在表 4 第(2)列,从中可以看出,工具变量 $IV_concess$ 的估计系数为 0.252,且在 1%的水平上显著,说明如果上市公司注册地位于晚清殖民地或租借地时,更可能聘用具有境外居留权的 CEO,符合预期。Heckman 第二阶段回归结果报告在表 4 第(3)列,在控制了自选择问题的影响后,Fresid 的回归系数依然显著为负,逆米尔斯比率(IMR)的系数为正但不显著,说明本文中的自选择问题并不严重,研究结果稳健。

(3)工具变量法。本文还采用工具变量法进行 2SLS 回归,以缓解潜在的内生性问题。选取的工具变量(外国租界哑变量 $IV_concess$)与 Heckman 两阶段回归中用到的一致。2SLS 第一阶段回归结果报告在表 4 第(4)列,工具变量 $IV_concess$ 的回归系数显著为正,说明工具变量符合相关性要求。2SLS 第二阶段回归结果报告在表 4 第(5)列,CEO 境外居留权(Fresid)的回归系数在 5%水平上显著为负,表明在控制内生性问题的影响之后,研究结论保持不变。

2.其他稳健性检验

为保证结论的可靠性,本文还进行了如下稳健性检验:(1)改变企业社会责任的度量指标。采用上市公司当年度精准扶贫投入金额加 1 取自然对数以及上市公司披露的计划后续投入精准扶贫项目的金额加 1 取自然对数度量企业社会责任投入。(2)改变模型估计方法。考虑到企业社会责任投入(Povalle)是以 0 为下限的数据,采用 Tobit 模型重新进行检验。(3)剔除海外背景的影响。本文的实证结果可能存在替代性解释,高管境外居留权可能通过在海外学习和工作获取,因而可能是高管海外背景降低了企业社会责任投入,而非高管境外居留权所导致。为了排除高管海外背景的影响,通过详细阅读 CEO 的个人简历,本文剔除 CEO 因海外学习或工作方式取得境外居留权的样本,重新进行回归。(4)剔除国有企业样本。考虑到国有企业承担了更多的社会责任,但拥有境外居留权的 CEO 占比较低,本文的实证结果可能由国有企业样本自身的特殊性所导致,因此剔除国有企业样本进行检验。上述稳健性检验均未改变本文的研究结论,限于篇幅,结果未予列示。

五、作用机制检验

以上研究表明,境外居留权与以精准扶贫衡量的企业社会责任投入显著负相关,本部分进一步探究其背后的作用机理。根据社会身份认同假说,本文认为,境外居留权将提高 CEO 加入外国国籍的心理预期,弱化其对当下所处组织和社会的归属感和责任感,加剧“偷懒卸责(Shirking)”等代理问题,由此对有利于企业长期价值提升的社会责任投资行为产生抑制作用。为检验这一推断,本文首先考察在公司治理机制较弱、易发生代理问题的情景下,境外居留权是否加剧委托代理冲突,导致企业社会责任投入更大幅度地下降,以间接性地验证“境外居留权—代理问题—企业社会责任决策”这一作用渠道。进一步地,借鉴已有文献,本文以在职消费作为第一类代理问题的替代变量,直接考察 CEO 境外居留权与代理成本之间的关系,以提供更为直接的证据。

(一)公司外部治理机制的影响

在中国独特的制度背景下,与董事会监督等公司内部治理机制相比,外部治理机制更加有效,故本研究着重探讨外部治理机制的影响。具体而言,本文分别从外部审计监督、分析师跟踪和产品市场竞争三个方面衡量外部治理环境,据此进行检验。

首先,会计师事务所审计被认为是一项行之有效的外部治理机制,高质量外部审计增加了管理层的“偷懒卸责”等机会主义行为被发现乃至被惩罚的可能性,对高管的行为形成威慑力^[28]。而当外部审计质量较低时,管理层更有可能损害股东利益并达到掩盖的目的。因此,预期公司聘用的外部审计机构规模较小、排名靠后时,公司外部治理环境相对较差。其次,分析师是资本市场中最重要的信息媒介之一。分析师不仅能凭借其专业能力对上市公司的信息进行搜集、加工、解读和传递,缓解股东与经理人之间的信息不对称,而且能通过实地调研、与高管面对面沟通、电话会议等方式监督公司管理层,降低管理层的机会主义行为对企业价值的损害^[29]。因此,当跟踪上市公司的分析师人数较少

时,公司透明度较低、公司外部治理环境相对较差。最后,产品市场竞争具有显著的治理效应。一方面,竞争产生的经营压力与破产清算威胁降低了公司的代理问题;另一方面,与竞争相关的相对绩效评价提供了更多管理层工作能力和努力程度的信息,能够缓解股东与管理层之间的信息不对称,进而约束管理层的机会主义行为。因此,当公司所处行业的市场竞争程度较低时,公司外部治理环境相对较差。

基于上述分析,本文采用分组回归的方法,依据上市公司聘请的外部审计机构是否来自当年排名前十位的会计师事务所、分析师跟踪人数的年度—行业中位数以及年度产品市场竞争程度的中位数进行分组^⑤,分别对模型(1)进行检验,研究结果报告在表5中。回归结果显示,CEO境外居留权(Fresid)的估计系数在非“十大”审计、分析师跟踪人数较少、产品市场竞争程度较低的组别中更为显著。这表明,当公司外部治理机制较弱时,境外居留权弱化了CEO的组织认同感,加剧了公司内部代理冲突,CEO更加“不作为”,缺乏积极履行社会责任的动力,参与企业社会责任活动的意愿显著降低;而当公司外部治理机制较为完善时,公司高管发生“偷懒卸责”等机会主义行为的概率较低,高管更有可能从企业价值最大化的动机出发,主动关心利益相关者的诉求,重视企业社会责任建设,努力营造良好的社会声誉和形象。从实证结果上也验证了,当公司外部治理机制较为完善时,CEO境外居留权对企业社会责任投入的负向影响较小。

表5 CEO境外居留权、外部治理机制与企业社会责任

变量	外部审计监督		分析师跟踪人数		产品市场竞争程度	
	“十大”审计	非“十大”审计	分析师跟踪人数较多	分析师跟踪人数较少	产品市场竞争程度较低	产品市场竞争程度较高
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Povalle	Povalle	Povalle	Povalle	Povalle	Povalle
Fresid	-0.005 (-1.03)	-0.017*** (-3.65)	-0.002 (-0.39)	-0.015*** (-4.01)	-0.015*** (-4.71)	-0.001 (-0.08)
截距项	-0.005 (-0.07)	-0.097 (-1.16)	0.005 (0.05)	-0.101 (-1.28)	-0.043 (-0.64)	-0.130 (-1.53)
组间系数差异		0.012** (2.51)		0.013*** (2.86)		-0.014 (1.60)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	5243	2987	4437	3793	4496	3734
Adj.R ²	0.057	0.076	0.094	0.043	0.067	0.048

(二)CEO境外居留权对代理成本的影响

进一步地,本文从高管在职消费视角探究CEO境外居留权是否导致更高的代理成本。已有研究表明,在职消费是高管利用自身权力对公司资源的侵占,是代理成本的反映^[30]。因此,本文以高管在职消费水平作为第一类代理成本的替代变量。具体而言,采用两种方式衡量高管在职消费水平:其一,将公司办公费、业务招待费、通讯费、差旅费、出国培训费、公车费、董事会费和会议费这八项费用之和除以高管总人数后取对数(Perk);其二,以上述八项费用计算的在职消费总额与经济因素所决定的预期在职消费之间的差额(模型残差),即超额在职消费(Abnperk),衡量高管在职消费水平。Perk和Abnperk的数值越大,代表高管在职消费越多,管理层与股东之间的代理成本越高。

表6第(1)和(2)列报告了高管在职消费与CEO境外居留权的回归结果,从中可以看出,无论采用何种方式衡量高管在职消费,当CEO具有境外居留权时,高管的在职消费水平均显著提高。上述结果说明,拥有境外居留权的CEO在社会身份认同感和社会责任履行意识方面较为薄弱,公司资源更多被用于高管的奢侈消费和个人享乐,产生高昂的代理成本,进而削弱了企业对社会责任的投入。

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	在职消费	超额在职消费	企业社会责任	企业社会责任
	Perk	Abnperk	Povalle	Povalle
Fresid	0.153 ** (2.49)	0.106 * (1.92)		
Overesid			-0.015 *** (-6.11)	
HMTresid			0.004 (0.40)	
Imresid				-0.012 *** (-2.76)
Wsresid				-0.006 (-1.00)
截距项	-1.212 ** (-1.99)	-3.707 *** (-6.40)	-0.041 (-0.73)	-0.006 (-1.00)
控制变量	控制	控制	控制	控制
年份	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制
N	7431	7335	8230	8230
Adj.R ²	0.441	0.104	0.055	0.055

注：由于在职消费(Perk)变量存在一定缺失，同时采用分行业、分年度回归方法计算超额在职消费(Abnperk)时需要剔除样本数量过少的行业，因此表中回归样本量小于总样本。

六、拓展性研究

上述研究发现，CEO 境外居留权对企业社会责任具有负面影响，社会身份认同假说较好地解释了这一现象。在此基础上，本部分进一步探究不同类型境外居留权的差异性以及 CEO 个人特征所带来的影响。

(一)考虑境外居留权的异质性

1.国外居留权与港澳台居留权的差异。本文所指的境外居留权，既包括国外居留权，也包括中国港澳台地区居留权。近代以来，由于历史原因，中国港澳台地区深受西方文化影响，但在文化根脉上，中国港澳台地区与内地(大陆)同宗同源、血脉相通，有着相同的“根文化”。因此，根据社会身份认同假说，本文预期当 CEO 拥有中国港澳台地区居留权时，其文化认同感和组织归属感不会显著降低，社会责任意识不会明显削弱，即境外居留权对企业社会责任的负面影响主要表现在国外居留权这一特定类型的居留权中。为检验这一推断，本文将模型(1)的解释变量重新设定为国外居留权(Overesid)和港澳台居留权(HMTresid)两个哑变量。其中，Overesid 的定义为，若 CEO 拥有国外居留权，取值为 1，否则为 0；HMTresid 的定义为，若 CEO 拥有中国港澳台居留权，取值为 1，否则为 0。

表 6 第(3)列报告了模型回归的结果，Overesid(国外居留权)的回归系数为-0.015，在 1%水平上显著为负，而 HMTresid(中国港澳台地区居留权)的回归系数(0.004)在统计上不显著。检验结果支持了上文的推断，即当 CEO 拥有国外居留权时，由于文化认同感和组织认同感的降低，其所在企业的社会责任投入水平显著下降。相比之下，与内地(大陆)具有相同“根文化”的中国港澳台地区的居留权对企业社会责任的负面影响则不明显。

2.不同境外居留权取得方式的差异。从境外居留权的取得方式来看，主要包括海外学习工作居留权与投资移民居留权两大类。从理论上说，两种不同取得方式下的境外居留权对企业扶贫决策的影响可能存在差异。对于一部分 CEO 来说，在回国创业之前已经拥有海外居留权，例如在海外留学、任职过程中，由于境外工作、学习需要获得境外居留权，后因看重国内的发展机会而回国发展并担任公司高管。显然该类型境外居留权不会削弱 CEO 的组织认同感和扶危济困的社会责任感，对公

司扶贫事业的开展不产生消极作用。反之,若 CEO 境外居留权的获得源于向海外移民的动机,并且境外居留权本身使其推崇国外的生活方式,认同国外的社会制度与文化观念,则将弱化 CEO 的组织认同感和对中国社会的责任意识,对企业参与扶贫事业的意愿产生消极影响。基于以上推断,本文将模型(1)的解释变量(Fresid)替换为投资移民居留权(Imresid)和海外工作学习居留权(Wsresid)两个哑变量。

表 6 第(4)列报告了不同境外居留权取得方式的结果。Imresid(投资移民居留权)的回归系数为-0.012,在 1%的水平上显著为负,而 Wsresid(海外工作学习居留权)的回归系数为-0.006,但在统计上不显著。检验结果与上文的推断相一致,即当 CEO 的境外居留权是因海外工作或学习需要先期获得时,对其社会认同感和归属感的影响程度相对较小;反之,若境外居留权源于高管海外移民的需要,则将削弱其组织认同感,企业投资社会责任的意愿也随之降低。

(二)考虑 CEO 个体特征的影响

接下来,本文继续探究 CEO 个体特征差异在境外居留权对企业社会责任影响中的调节效应。首先,社会心理学的研究表明,女性比男性更有道德责任感,具备更强的换位思考能力,也更加注重关怀和同情他人,因而女性高管所领导的企业在慈善捐赠等企业社会责任方面表现得更为优异^[31]。本文预期由于女性 CEO 的社会责任感和同理心更强,其境外居留权对企业社会责任的负面影响可能会被削弱,而拥有境外居留权的男性 CEO 对企业社会责任的负面影响更显著。其次,从管理层权力视角来看,权力越大的 CEO 在企业中拥有的话语权越多,其个人特质对企业决策的影响越容易得到彰显,因而管理层权力会强化 CEO 境外居留权对企业社会责任的负面影响。具体而言,年龄越大的 CEO 在工作经验方面更加丰富,他们也更容易利用掌握的资源建立个人权威,因而年龄越大的 CEO 的非正式权力也越大^[32],CEO 境外居留权对企业社会责任的负面影响越显著。最后,董事会在公司决策和内部监督中发挥重要作用,如果 CEO 兼任董事会成员,更能强化其在企业中的影响力。因此,预期 CEO 兼任董事会成员时,其境外居留权对企业社会责任的负面影响越显著。

为检验 CEO 个体特征在境外居留权与企业社会责任关系中的调节作用,本文采用分组回归的方法,依据 CEO 的性别、年龄中位数以及是否兼任董事职务将全样本进行分组,并分别对模型(1)进行回归,回归结果报告在表 7 中。回归结果显示,CEO 境外居留权(Fresid)的估计系数在男性、年龄较大以及 CEO 兼任董事的子样本中均在 1%的水平上显著为负,而在女性、年龄较小以及未兼任董事的子样本中均不显著。组间系数差异显示,两组之间的系数差异至少在 5%的水平上显著。上述结果表明,CEO 个体特征因素会影响其境外居留权的负面效应,当 CEO 性别为男性、年龄较大并且在董事会中任职时,其境外居留权对企业社会责任的负面影响更加显著。

表 7 CEO 境外居留权与企业社会责任:CEO 个体特征的影响

变量	CEO 性别		CEO 年龄		CEO 在董事会中任职	
	男性	女性	年龄较大	年龄较小	兼任董事	未兼任
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Povalle	Povalle	Povalle	Povalle	Povalle	Povalle
Fresid	-0.011*** (-3.34)	0.003 (0.19)	-0.016*** (-4.39)	0.001 (0.10)	-0.010*** (-2.74)	0.002 (0.11)
截距项	-0.038 (-0.64)	-0.247 (-1.18)	0.037 (0.32)	-0.054 (-0.53)	-0.057 (-1.03)	0.125 (0.67)
组间系数差异		-0.014*** (2.77)		-0.017** (-2.33)		-0.012** (1.97)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	7723	507	4447	3783	7612	618
Adj.R ²	0.056	0.034	0.058	0.063	0.054	0.148

七、研究结论与启示

本文基于2016~2018年A股上市公司的研究样本,采用精准扶贫投入作为企业履行社会责任的衡量指标,探究CEO境外居留权对企业社会责任的影响。研究结果表明,当CEO拥有境外居留权时,上市公司在社会责任领域的投入水平更低。作用机理检验显示,当公司外部治理机制较弱时,CEO境外居留权导致企业社会责任投入更大幅度地下降;同时境外居留权显著提高了公司代理成本,表明境外居留权通过加剧代理冲突进而抑制了上市公司的社会责任投入。相比于中国港澳台地区居留权和通过海外学习、工作获得的境外居留权,国外居留权和通过投资移民方式获取的居留权对企业社会责任产生了更显著的负面影响;当CEO性别为男性、年龄较大或兼任董事会成员时,其境外居留权对企业社会责任的抑制作用更为显著。

本文的研究结论具有较强的现实启示。第一,本文有助于监管部门理解企业社会责任履行行为,为鼓励和引导上市公司履行社会责任提供新思路。上市公司作为资本市场的重要组成部分,承担着履行社会责任的义务,而高管又是企业社会责任履行的决策主体。本文研究表明,作为上市公司的高层管理者,CEO的社会身份认同感和道德意识对企业履行社会责任具有重要影响,并且良好的外部治理环境能够抑制管理层的短视行为。因此,监管部门应当进一步完善公司治理机制并且优化市场环境,注重对管理层社会责任意识的培养,积极鼓励和引导上市公司开展多种形式的社会责任实践。第二,本文对监管部门加强对高管境外居留权的信息披露和监管具有一定的参考价值。本文研究表明,境外居留权会通过削弱高管的文化认同感和社会责任意识,降低管理层在社会责任领域的投资意愿,对企业的社会声誉和长期价值提升造成损害。因此,监管部门应持续关注高管获取境外居留权的现象,对其进行充分的信息披露并完善各项监管措施,促进企业的可持续健康发展。

注释:

①本文中的“境外居留权”是指永久居留权,即个人被允许永久居留于某国的权利。永久居留权的身份证件俗称“绿卡”,持有绿卡的人被称作“永久居民”。本文不考虑获得临时居留权的情形。

②Tajfel(1978)最早引入了“社会身份认同”(Social identity)的概念,意指个体关于自己归属某个社会群体的知识以及因其群体成员身份而拥有的情感和价值意义。通俗地说:“个体认识到他属于特定的社会群体,同时也认识到作为群体成员带给他的情感和价值意义。”

③产品市场竞争程度由企业销售收入的赫芬达尔指数来衡量。赫芬达尔指数的计算公式为 $HHI = \sum (x_i / X)^2$, $X = \sum x_i$,其中, x_i 为行业内企业*i*的销售额, X 表示某行业内企业销售总额。HHI指数越小,表示行业内相同规模的企业越多,行业内的竞争也就越激烈。

参考文献:

- [1] Chen, D., Chen, Y., Li, O. Z., Ni, C. Foreign Residency Rights and Corporate Fraud[J]. Journal of Corporate Finance, 2018, 51(8): 142—163.
- [2] 赵彦锋. 实际控制人境外居留权会加剧实体企业金融化吗? [J]. 中南财经政法大学学报, 2021, (2): 65—78.
- [3] 张胜, 魏汉泽, 李常安. 实际控制人居留权特征与企业税收规避[J]. 会计研究, 2016, (4): 77—84.
- [4] 王雪平. 实际控制人境外居留权与企业技术创新——基于中国制造业民营上市公司的经验证据[J]. 现代财经, 2019, (7): 94—113.
- [5] 梁娟. 实际控制人的境外居留权对审计费用影响的实证研究[J]. 中央财经大学学报, 2015, (3): 55—61.
- [6] Tajfel, H. Differentiation between Social Groups: Studies in the Social Psychology of Intergroup Relations[M]. London: Academic Press, 1978.
- [7] Tajfel, H., Turner, J. C. The Social Identity Theory of Intergroup Behavior[C]// Psychology of Intergroup Relations, Chicago: Nelson Hall, 1986: 7—24.
- [8] 谭雪. 实际控制人移民海外、异常高派现及其治理[J]. 中南财经政法大学学报, 2019, (1): 57—65.
- [9] Yang, X., Jin, Z., Tan, J. Foreign Residency Rights and Companies' Auditor Choice[J]. China Journal of Accounting Research, 2019, 12(1): 93—112.
- [10] 刘行, 梁娟, 建蕾. 实际控制人的境外居留权会使民营企业更多避税吗? [J]. 财经研究, 2016, (9): 133—144.
- [11] 李四海, 刘建秋, 曹瑞青, 贺珺. 境外居留权、可置信承诺与企业社会责任[J]. 外国经济与管理, 2020, (10): 33—48.

- [12] 张玉明,邢超.企业参与产业精准扶贫投入绩效转化效果及机制分析——来自中国 A 股市场的经验证据[J].商业研究,2019,(5):109—120.
- [13] 杜世凤,石恒贵,张依群.中国上市公司精准扶贫行为的影响因素研究——基于社会责任的视角[J].财政研究,2019,(12):104—115.
- [14] 易玄,吴蓉,谢志明.产权性质、企业精准扶贫行为与资本市场反应[J].贵州财经大学学报,2020,(2):98—104.
- [15] 胡浩志,张秀萍.参与精准扶贫对企业绩效的影响[J].改革,2020,(8):117—131.
- [16] 严若森,唐上兴.上市公司参与精准扶贫能获得政府资源支持吗? [J].证券市场导报,2020,(11):2—10.
- [17] 翟华云,刘柯美.政府补助与企业捐赠[J].中南民族大学学报(人文社会科学版),2019,(1):137—142.
- [18] 邓博夫,陶存杰,吉利.企业参与精准扶贫与缓解融资约束[J].财经研究,2020,(12):138—151.
- [19] 王帆,陶媛婷,倪娟.精准扶贫背景下上市公司的投资效率与绩效研究——基于民营企业的样本[J].中国软科学,2020,(6):122—135.
- [20] 刘春,孙亮,黎泳康,蔡倩怡.精准扶贫与企业创新[J].会计与经济研究,2020,(5):68—88.
- [21] McWilliams, A., Siegel, D. Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective [J]. The Academy of Management Review, 2001, 26(1): 117—127.
- [22] Donaldson, T., Preston, L. The Stakeholder Theory of the Modern Corporation: Concepts, Evidence and Implications [J]. Academy of Management Review, 1995, 20(1): 65—91.
- [23] 张莹瑞, 佐斌. 社会认同理论及其发展 [J]. 心理科学进展, 2006, (3): 475—480.
- [24] 许年行, 李哲. 高管贫困经历与企业慈善捐赠 [J]. 经济研究, 2016, (12): 133—146.
- [25] Davidson, R. H., Dey, A., Smith, A. J. CEO Materialism and Corporate Social Responsibility [J]. The Accounting Review, 2019, 94(1): 101—126.
- [26] 李竞, 鲁璞均. 机构投资者持股、企业内部控制与企业社会责任 [J]. 上海商学院学报, 2020, (3): 64—75.
- [27] Ang, J., Cheng, Y., Wu, C. Does Enforcement of Intellectual Property Rights Matter in China? Evidence from Financing and Investment Choices in High-tech Industry? [J]. Review of Economic and Statistics, 2014, 96(2): 332—348.
- [28] Fan, J. P., Wong, T. J. Do External Auditors Perform a Corporate Governance Role in Emerging Markets? Evidence from East Asia [J]. Journal of Accounting Research, 2005, 43(1): 35—72.
- [29] Healy, P. M., Palepu, K. G. Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature [J]. Journal of Accounting and Economics, 2001, 31(1—3): 405—440.
- [30] Cai, H., Fang, H., Xu, L. C. Eat, Drink, Firms, Government: An Investigation of Corruption from the Entertainment and Travel Costs of Chinese Firms [J]. The Journal of Law and Economics, 2011, 54(1): 55—78.
- [31] 徐细雄, 李摇琴. 高管性别、制度环境与企业 CSR 决策 [J]. 科研管理, 2018, (3): 80—89.
- [32] Francis, J., Huang, A. H., Rajgopal, S., Zang, A. Y. CEO Reputation and Earnings Quality [J]. Contemporary Accounting Research, 2008, 25(1): 109—147.

(责任编辑:胡浩志)