

**本科生毕业设计[论文]**

媒体关注度与企业社会责任

——基于不同媒体类型和语调的实证研究

院 系 管理学院

专业班级 财务管理1801班

姓 名 樊子昕

学 号 U201815824

指导教师 石冠群

2022年 5月31日

**学位论文原创性声明**

本人郑重声明：所呈交的论文是本人在导师的指导下独立进行研究所取得的研究成果。除了文中特别加以标注引用的内容外，本论文不包括任何其他个人或集体已经发表或撰写的成果作品。本人完全意识到本声明的法律后果由本人承担。

作者签名： 年 月 日

**学位论文版权使用授权书**

本学位论文作者完全了解学校有关保障、使用学位论文的规定，同意学校保留并向有关学位论文管理部门或机构送交论文的复印件和电子版，允许论文被查阅和借阅。本人授权省级优秀学士论文评选机构将本学位论文的全部或部分内容编入有关数据进行检索，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存和汇编本学位论文。

本学位论文属于 1、保密囗，在 年解密后适用本授权书

2、不保密囗 。

（请在以上相应方框内打“√”）

作者签名： 年 月 日

导师签名： 年 月 日

**摘 要**

在我国经济从高速增长转为高质量发展的新时代背景下，人们对于企业社会责任的认知不再局限于经济层面的财务数据增长，能否回应利益相关者各个方面的合理诉求，践行更高水平的社会责任是当今企业的必答题。然而部分企业仍未能回应时代的呼声，反而逆潮而行。压榨员工，忽视产品质量，漠视中小股东权益等责任缺失行为通过媒体的曝光多次出现在社会面前。

鉴于这一凸显的错配矛盾，本文选取沪深300指数成分股公司为样本进行回归分析，探讨了不同媒体类型和报道语调对于企业社会责任水平的异质性影响，并具体研究了企业财务杠杆水平在媒体关注发挥影响的过程中的调节作用。在经过稳健性检验后，本文最终得出两条主要结论。第一，媒体关注的程度能够显著的提升企业社会责任水平，相比报刊媒体类型和非负面报道语调，网络媒体类型和负面报道语调对于企业社会责任水平的正面影响更强。第二，本文验证了企业杠杆水平对媒体关注度与企业社会责任关系的负向调节作用。最后，针对研究结论，本文从不同主体的维度提供了践行更高水平企业社会责任的简要意见，并为后续研究者提供了进一步研究的可能方向。

**关键词：**企业社会责任；媒体关注；财务杠杆；媒体语调

**Abstract**

In the context of the new era of China's economy from high-speed growth to high-quality development, people's awareness of corporate social responsibility is no longer limited to the growth of financial data at the economic level, and whether it can respond to the reasonable demands of stakeholders in all aspects and practice a higher level of social responsibility is a must-answer question for today's enterprises. However, some companies have still not been able to respond to the call of the times, but have bucked the tide. The lack of responsibility such as squeezing employees, ignoring product quality, and ignoring the rights and interests of small and medium-sized shareholders has appeared in front of the society many times through media exposure.

In view of this prominent mismatch contradiction, this paper selects the constituent companies of the CSI 300 Index as a sample for regression analysis, discusses the heterogeneity of different media types and report tones on the level of corporate social responsibility, and specifically studies the regulatory role of corporate financial leverage level in the process of media attention. After a robustness test, this paper concludes with two main conclusions. First, the degree of media attention can significantly improve the level of corporate social responsibility, compared with the type of newspaper and periodical media and non-negative report tone, the type of online media and the tone of negative reports have a stronger positive impact on the level of corporate social responsibility. Second, this paper verifies the negative regulatory effect of corporate leverage levels on the relationship between media attention and corporate social responsibility. Finally, in view of the research conclusions, this paper provides a brief opinion on practicing a higher level of corporate social responsibility from the dimensions of different subjects, and provides a possible direction for further research for follow-up researchers.

**Key** **Words：**Corporate Social Responsibility; Media Attention; Financial Leverage; Media Tone

**目 录**

[摘 要 I](#_Toc104642471)

[Abstract II](#_Toc104642472)

[1 绪论 1](#_Toc104642473)

[1.1 研究背景 1](#_Toc104642474)

[1.2 研究意义 2](#_Toc104642475)

[1.3 研究方法 2](#_Toc104642476)

[2 文献综述 3](#_Toc104642477)

[2.1 企业社会责任的相关研究 3](#_Toc104642478)

[2.2 媒体关注度相关研究 6](#_Toc104642479)

[2.3 媒体关注对企业社会责任的影响研究 7](#_Toc104642480)

[3 研究设计 9](#_Toc104642481)

[3.1 假设提出 9](#_Toc104642482)

[3.1.1 总体媒体关注对于企业社会责任水平的影响 9](#_Toc104642483)

[3.1.2 不同媒体类型和语调对于企业社会责任影响 11](#_Toc104642484)

[3.1.3 机制假设：企业财务杠杆的调节作用 12](#_Toc104642485)

[3.2 样本选取与数据来源 12](#_Toc104642486)

[3.3 变量定义 13](#_Toc104642487)

[3.4 模型设定 15](#_Toc104642488)

[4 实证检验 17](#_Toc104642489)

[4.1 描述性统计 17](#_Toc104642490)

[4.2 相关性分析 18](#_Toc104642491)

[4.3 多元回归分析 19](#_Toc104642492)

[4.3.1 媒体关注类型与企业社会责任 19](#_Toc104642493)

[4.3.2 媒体报道语调与企业社会责任 20](#_Toc104642494)

[4.3.3 媒体关注、财务杠杆与企业社会责任 22](#_Toc104642495)

[4.4 稳健性检验 23](#_Toc104642496)

[4.4.1 自变量滞后回归 23](#_Toc104642497)

[4.4.2 替换媒体关注度的度量方式 24](#_Toc104642498)

[5 研究结论与启示 27](#_Toc104642499)

[5.1 研究结论 27](#_Toc104642500)

[5.2 研究启示 27](#_Toc104642501)

[致谢 29](#_Toc104642502)

[参考文献 30](#_Toc104642503)

[附录：样本公司及代码 33](#_Toc104642504)

**1 绪论**

**1.1 研****究背景**

近年来，随着我国经济进入高质量发展阶段，社会各界对上市公司的评价体系也不再局限于财务数据的增长，除了公司股价水平，业绩表现等财务指标，企业的社会责任水平也日渐成为外界关注的重点。我国政府对企业社会责任的重视与关注贯穿在中国数十年的经济发展脉络中。早在2006年，为解决经济发展现实与法律相对滞后的矛盾，国务院对《公司法》做出相应修订，特别增补了有关企业履行社会责任的法条内容，使企业承担社会责任有法可依。在证券市场方面，上海证券交易所在2008年对金融类公司和发行境外上市外资股的公司等提出了对外披露企业社会责任报告的硬性要求。2018年证监会发布修订后的《上市公司治理准则》，更加强调规制企业污染生态环境，忽视员工权益，拒绝承担社会责任等方面等负面行为，大大推动了企业社会责任规范化法制化进程。企业社会责任的履行对于中小股东权益保护，企业长期价值的增长，乃至国家层面的高质量经济发展都具有深远意义。

然而从实际情况来看，企业自身社会责任意识尚仍然存在缺位，许多企业仍然采取盲目扩大经营规模的粗放式发展方式，在追求企业价值最大化的过程中以实现短期利益和“股东至上”为目标。在经济社会层面上，部分企业违背社会诚信和商业伦理，严重侵害消费者权益乃至生命健康，挤压员工利益。从早期的“三鹿奶粉事件”到近期的“土炕酸菜事件”，从数年前的“富士康员工自杀事件”到如今的“字节跳动员工猝死事件”，部分企业在经营与分配活动中仅仅考虑债权人和大股东，忽视了消费者，中小股东等其他利益相关者的案例比比皆是。此外在生态环境层面上，环境污染与资源浪费依然常常在企业生产过程中产生，尤其在采掘、化工等行业，安全生产和环境保护等关乎民众切身利益的问题始终需要得到严格监管和规制。

这种企业社会责任的缺失与我国目前高质量经济发展方式的错配，不仅影响企业自身长期价值的实现，而且迫使社会承担企业造成的巨大成本，严重影响经济长期健康发展。

**1.2 研****究意义**

在当今时代下，我国企业社会责任缺失依然是迫在眉睫，苛待解决的问题。在我国不同于西方的特殊政策市场环境下，通过建立符合我国国情的政策法律制度体系来实现改善和治理企业社会责任问题依然任重道远，利用媒体这一新兴的外部监管力量以促进企业履行社会责任成为一种可行的选择。尤其在社交媒体时代背景下，媒体对于企业社会责任的报道具有更加强大的传播力与时效性，技术赋能下媒体信息的迅速裂变与传播使得媒体关注作为一种减少信息不对称性，帮助更好地理解企业社会责任行为，推动公司治理环境的完善的外部力量上具有其独特的优势。研究媒体关注度对于企业社会责任水平的影响以及具体的影响机制，可为提升企业社会责任水平提供新的解决思路，并为解决我国经济转型发展阵痛期中所产生的问题提出具有可行性和针对性的建设性意见。

国内外学者从公司内部维度来研究影响企业社会责任因素的相关文章已经很多，而从媒体这一法律制度外因素出发探讨企业社会责任问题仍然相对较少，对于不同媒体类型尤其是新兴网络媒体对企业社会责任的研究相对不多，本文旨在探讨媒体关注度对于企业社会责任水平的影响，并收集相关数据对不同媒体类型、不同报道语调的影响进行实证研究，进一步探究财务杠杆对于媒体关注影响企业社会责任过程的调节作用。

**1.3 研****究方法**

本文采用文献研究法、理论分析法、实证分析法具体研究媒体关注度对于企业社会责任的影响以及机制。在文献和理论方面，本文整理了过往国内外学者对于该问题研究的相关文献，回顾了企业社会责任概念的发展演变过程，同时运用经典的企业社会责任理论，从利益相关者视角和声誉形成过程的对该问题做出理论推导以及理论分析。在实证研究设计方面，本文根据文献理论进行深入洞察提出主要变量和四个研究假设，并设计多元回归模型进行回归分析和稳健性检验，最后针对本文的结论为相关主体提出简明扼要的意见，以及为后续研究者提供可能的进一步研究方向。

**2 文献综述**

**2.1企业社会责任****的相关研究**

企业社会责任的思想起源最早可追溯至Adam Smith的古典经济学理论，他认为市场通过一双“看不见的手”实现资源的高效配置，而近代企业作为市场参与主体有责任组织生产活动为社会提供层次丰富的产品与服务，从社会分工层面来讲，这就是企业最核心责任所在。亚当斯密的理论将企业社会责任与企业在市场经济中的分工联系起来，具有较为鲜明的时代特点。然而，真正意义上的现代企业社会责任的概念由Oliver Sheldon 于1924年在其著作《The Philosophy Of Management》中提出，他认为企业社会责任不仅应该关注经济层面，而应该回应各类人群的合理关切，为相关群体和环境负责，这种观点在当时被少部分学者所认同。

1953年，Bowen在其著作《商人的社会责任》中从学术层面对企业社会责任进行界定，他认为企业具有在进行经营决策时需要将社会责任因素纳入考量的范围，这是现代企业的必要义务。1979年，Carroll基于已有的对于社会责任的研究，首次提出企业社会责任的理论模型“金字塔模型”在此模型中企业社会责任被细分为四个层次即经济责任、法律责任、自行裁量责任和伦理责任。Carroll的贡献不仅在于对企业社会责任做出囊括经济、政治、伦理层面的界定，而且对四种责任做出了重要程度的区分，企业实现盈利以持续经营被视为最底层的责任，而遵守法律合法经营则被视为次重要的部分。

在1997年，John Elkington提出了企业社会责任的另一重要理论，即“三重底线”理论，三重底线分别为经济、社会、环境。在经济领域，企业社会责任与亚当斯密的传统企业责任基本一致，企业需要进行生产销售活动，提供产品和服务并通过持续盈利在市场上生存;在社会领域 ，企业需要对利益相关的股东、员工、客户等群体负责;在环境领域，则需要尽量避免企业生产中的过度开采，污染物排放等环境问题。相比古典经济学中的社会责任概念，Carroll的“金字塔模型”和John的“三重底线”理论将企业置于更广阔的社会视角下去划分社会责任的维度，这种复合型的社会责任观显然更加符合当今世界的经济环境。



图2-1 社会责任金字塔

国内外学者对于影响企业社会责任的因素已经有许多研究，以企业自身为参照大致可分为内部因素与外部因素。在企业内部的研究框架下，对社会责任的影响研究主要是从企业财务特点和公司治理结构两方面展开，具体来说包括企业资产规模，企业盈利状况，财务杠杆水平，财务绩效等财务属性以及公司股权结构，管理层结构、高管特征、董事会特征等公司治理结构特征。

在财务特征方面，马连福、赵颖（2007）通过对我国深交所上市公司的实证研究，发现公司规模与绩效对于企业社会责任的披露程度具有显著影响，Beechetti et al.(2008) 通过研究财务杠杆与社会责任披露关系，发现企业杠杆水平越高，其社会责任信息披露水平会受到显著的负向影响。于清（2012）选取深交所上市公司研究发现企业资产规模与企业社会责任存在显著正相关，而企业负债水平则与企业社会责任存在显著负相关。梁斌、瞿晓龙（2013）通过对沪市上市公司的非金融类样本的研究，发现企业的盈利状况、业绩水平、财务杠杆水平等对企业社会责任水平存在一定影响。刘晋飞（2013）以我国电力行业为切入点，以该行业上市公司作为样本，其研究结果表明该行业公司盈利能力与企业社会责任水平呈现显著的正相关，并从履行社会责任角度论述企业拓展盈利渠道的重要性。单蒙蒙,林玉婷,程芳利（2019）的相关研究发现企业社会责任与财务绩效表现之间并非简单的线性关系，在一定范围内财务绩效的改善与社会责任的投入间呈现出显著的同向关系，但超过了该范围，财务绩效反而会随社会责任投入资源的增加而下降。

在公司治理结构对企业社会责任的影响方面，学者的研究存在一定分歧。马连福、赵颖（2007）的研究发现独立董事会比例和是否两职合一这两个公司治理结构变量对企业责任信息披露水平影响不显著，并根据我国公司治理结构特点做出了可能的原因分析。H,Di Giuli A和 Kostovetsky L（2014）通过对美国上市公司管理层分析，发现公司管理层人员的政党倾向对于企业社会责任评分具有显著的差异性影响。吴德军（2016）通过构建公司治理指数对我国上市公司进行实证研究，他的研究发现非国有企业内部治理水平越高，企业社会责任水平也越高，这种影响在国有企业中并不显著。Tefera M A和Yuanqiong（2020）通过研究高管认知与企业社会责任发现高管的企业社会责任认知是企业层面的社会责任行为的重要预测因素。 Kuo Y F和Lin Y M（2020）考察了企业风险管理与企业社会责任之间的关系，研究发现两者存在显著的正向关系，企业风险管理越优秀越可能从事社会责任行为，并且该行为的实施与管理层信心有关。肖红军、阳镇（2022）的最新研究发现，公司管理层结构特别是党组织加入与否对企业社会责任水平具有显著影响，并且发现这种影响对于不同性质的企业存在差异，私营企业社会责任的履行对于管理层的党组织嵌入更加敏感。

影响企业社会责任的外部因素方面，国内外学者更多的关注到企业经营的政策法律环境，市场环境，媒体关注等方面。Douglaset al.(2004)的研究发现了政策环境的松紧程度对于企业社会责任信息披露积极性具有显著影响，强势的政府政策作为外部因素，能显著提高企业自我披露社会责任相关信息的积极性。马胡杰、徐泰玲和石岿然（2013）对政策与制度环境对企业履行社会责任的影响作了具体的探讨研究，他们的研究表明完善的制度和法律环境，较强的市场化程度与相对健全的市场要素对于企业社会责任具有显著正向影响。卢洪友,唐飞等（2017）将研究聚焦在税收政策与企业环境责任上，研究结果表明企业税负与企业环境责任存在正向关系，企业实际税收负担越重，企业的环境责任评分越高，但对于污染性行业此结论并不显著。肖继辉、陈宇婷等（2020）通过研究市场环境不确定性与企业社会责任履行发现在市场环境风险激增的情况下，企业履行社会责任可以通过声誉机制减轻股价波动与市值缩水。韦院英、胡川（2021）以我国重污染行业上市企业为样本，深入研究了行政型和市场型两种不同的环境政策对企业社会责任履行以及企业财务绩效的异质性影响，并且通过实证分析得出两种环境政策对于企业的长短期绩效都具有显著影响。吴文洋,唐绅峰等（2022）的研究发现企业社会责任与财务风险存在负向关系，而媒体关注度对于这一关系存在强化影响。

**2.2 媒体关注度相关研究**

在经济金融的研究领域，国内外学者对媒体关注度影响的相关研究依照视角的不同主要分为资本市场层面和公司治理层面。根据噪声交易理论有限注意理论等，媒体作为现代社会的一种核心信息传递中介和市场交易者的重要信息来源，不仅可以通过市场信息的传递影响包括投资者、政府、企业等市场参与主体的行为倾向和决策行为，而且也可以凭借声誉机制来影响公司的内部治理。

在资本市场层面，Huberman和Regev (2001)的研究指出媒体的报道会影响短期的资本市场反应。媒体进行反复正面报道会促使投资者盲目乐观从而短时间内抬高股价，相反的如果媒体进行反复负面报道会拉低短期股价。Tetlock P C（2007）对华尔街日报的热门栏目的每日报道内容与股票市场的进行研究，其研究发现，媒体报道中的过高悲观因素往往提示着市场价格存在下行可能，且媒体的过度反常情绪将可能导致市场总体交易量的大幅增加。Barber 和 Odean（2008）的研究发现媒体报道影响了市场信息的传导路径，并结合有限注意理论将该场景下的投资者注意阐释为“媒体引起的注意”。应千伟、呙昊婧（2015）等选取我国上市公司对媒体关注度的市场压力效应进行了具体研究。并且具体指出的这种市场压力的传导机制，媒体关注度通过提升个人的关注度来对市场产生压力，促进企业实施盈余管理行为。刘天宇（2018）通过媒体报道与LSV指标相结合进行研究，研究发现媒体关注会促使机构投资者产生行为趋同倾向，且媒体关注度对短期的股票超额收益有显著的正向作用。媒体关注度引发的资本市场反应不仅影响短期股票价格和超额收益率，而且也会影响股价的同步性。邱红琴（2017）利用360平台的媒体关注度指数和上证180股指成分股进行研究，发现媒体关注度指数与股价的同步性水平有显著的负相关关系。

在公司治理层面，对于媒体关注度的影响研究主要集中在企业融资成本，企业内部控制，企业创新行为等方面。Dyck 和 Zingales (2002)的研究指出了媒体影响公司治理的可能路径。首先媒体关注影响政策制定者声誉，从而促使其通过推行相应的公司法律与政策间接影响公司治理。其次，媒体关注能够影响公司高管在公司内部的威信以及在社会民众心中的声誉，从而通过公司管理层来影响公司治理。Dyck A 和 Volchkova N（2008）结合国际地缘政治的背景，选取俄罗斯上市公司为样本，发现以英国、美国媒体为代表的媒体报道增加了俄公司治理违规重新被反转的可能。

孔东民、刘莎莎等（2013）在对公司行为进行好坏性质区分的基础上分析媒体关注对其的影响，研究发现媒体关注对于“好行为”例如提高生产效率、履行社会责任等具有促进作用，而对于“坏行为”例如盈余操控、关联交易等具有削弱作用。逯东、付鹏等（2015）将媒体关注度具体分为市场导向、政策导向以及网络媒体，具体研究了不同媒体类型对于企业内部控制质量的异质性影响，其研究发现网络和政策导向型媒体关注度越高，企业内部控制质量水平也越高，这个结论对于市场导向型媒体不适用。吴德军（2016）对公司治理水平、媒体关注以及企业社会责任进行了具体研究，并且通过交互项分析得出媒体关注与公司治理在影响企业社会责任履行方面具有显著的替代效应。周志方、温康等（2017）通过对高碳行业上市公司的碳排放风险对债务融资成本的研究，发现媒体关注度作为重要的外部力量在其中发挥调节作用。张玉明,邢超等（2021）基于生态现代化理论，以负面环境报道代理媒体关注，研究发现相关报道可以显著提高高污染企业的环境优化型技术绩效。

**2.3** **媒体关注对企业社会责任的影响研究**

早期对于媒体关注度影响企业社会责任的相关研究采取案例研究方法的较多。例如沈红波,谢越（2012）以及钟倩倩（2013）基于紫金矿业的环境污染事件，分析在事件传播发酵过程中，媒体报道对于推动企业落实社会责任的积极作用，以及探究媒体在监督社会责任落实领域发挥政策以及法律补充作用的可能性。

紧随其后的研究往往基于特定的行业类型，分析媒体报道与关注对于企业社会责任的具体影响，在行业选择上则以对社会责任反应较为敏感的采掘业、化学工业、食品生产、医药等行业为主。例如宋建飞（2014）以食品行业为例具体研究了八大具有较大影响力的报刊对于企业社会责任水平的影响，并且对媒体报道的语调进行了异质性分析，他的研究发现在食品行业中，媒体负面报道对于企业社会责任水平提升更加显著。

近年来对于媒体报道影响企业社会责任的机制研究也逐渐变多，例如龙梦宇（2020）的研究关注高管薪酬与企业社会责任水平的关系，在合理区间的高管薪酬差距有利于企业履行社会责任，并指出媒体报道尤其是负面语调报道可以在此过程中起到正的调节作用。郎泽方（2021）以沪深300成分股为样本，研究媒体关注影响企业社会责任的传导路径，其研究发现财务绩效表现是媒体关注发挥作用的重要中介变量。

**3 研究设计**

**3.1** **假设提出**

3.1.1 总体媒体关注对于企业社会责任水平的影响

媒体关注可以作为影响公司内部治理的外部力量已经得到诸多理论的支持和研究的证明。其中利益相关者理论和声誉机制就揭示了企业履行社会责任的潜在动机以及媒体在其中的作用。

利益相关者理论是相对传统的企业管理理论而言的。传统的企业理论认为企业经营管理的核心目标是追求企业价值的最大化，或者说股东权益的最大化，在这种“股东至上”理论的指导下，越来越多的企业乱象涌现，拖欠工资，污染排放，生产假劣伪冒产品等行为不仅损害企业自身的长期发展，更造成了沉重的外部成本。于是在上世纪八九十年代，伴随着全球兴起的社会责任运动，利益相关者理论也在社会运动中逐渐凝练出来。1984 年，Freeman 对利益相关者采取了一种更广义的界定，他认为所有与企业目标实现过程息息相关的群体，无论是受到目标实现的影响还是影响目标实现过程，皆是企业的利益相关者。该理论认为现代化企业中的委托代理关系不仅仅存在于股东和企业管理层间，而是广泛存在于债权人、客户、供应商、政府与社区中。例如，企业需要按时还本付息兑现对于债权人的承诺，同时需要保障产品安全和质量对客户与消费者负责。除此之外，企业还需保障员工收入按时发放、合法休假的权利。这种委托代理关系是一种“契约”的集合，正如卢梭的社会契约论中所阐释的存在于政府和人民之间的契约一样，委托代理契约通过各种制度以及非制度因素得以保障。

如果以利益相关者理论去看待企业社会责任的履行，企业的社会责任行为可以被当做与多方利益相关者博弈的理性选择。如果企业积极实施社会责任行为，兼顾利益相关者利益，企业从相关者处获取资源的渠道将会更加顺畅，有利于企业降低经营成本，提高财务绩效。相反的，如果企业违背“契约”，拒绝承担相应责任，将会受到声誉损失，合作破裂，法律诉讼等各种潜在的损失。

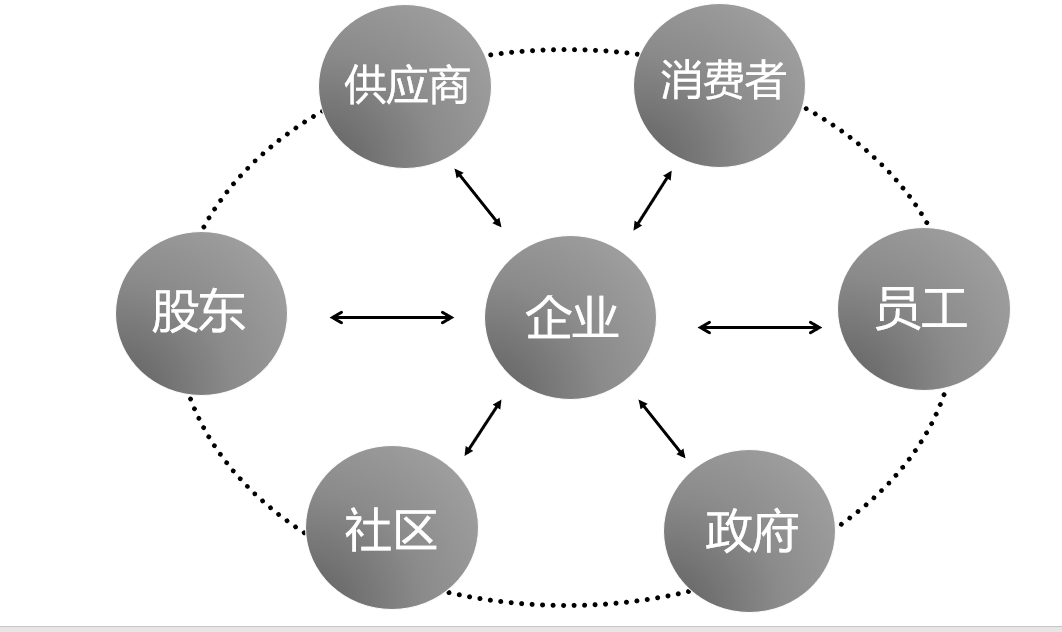


图3-1 利益相关者示意图

对于企业声誉的界定较早的是Weigelt和Camerer（1988），他们认为声誉是企业基本的客观特征，声誉的产生源于企业过去所采取的行动。Wartick(1992)则从主观层面去界定企业声誉，认为声誉更多是一种个体利益相关者的根据众多利益相关者诉求与期望满足程度的主观评价。Fombrun将企业声誉定义为相较于竞争者，企业的所有行为总和对于其利益相关者的吸引度。这种对于企业声誉的定义是长期以来为广大学者所接受的。

从企业声誉的定义来看，声誉与利益相关者存在必然的理论接点，某种程度上声誉机制可以被当做利益相关者对于企业行为的评价机制。同时，声誉机制是一种动态的信息传递机制，关于企业行为的信息不断传递到利益相关者手中。企业只有通过合理的企业管理决策与经营行为通过有效方式向利益相关者传递信息，影响其认知和评价的形成过程，才能维护良好的企业声誉。

从企业管理层的角度，声誉不仅仅是一种市场机制更是一种心理效用机制。在现代化企业中，企业高层管理者的个人声誉与企业声誉之间存在高度的一致性。企业管理者通过改善绩效，履行社会责任不仅可以保护企业声誉这种重要的无形资产，而且可以满足自我实现与发展的需求。

从媒体角度看待声誉机制，声誉机制本身是一种在委托代理的信息不对称情景下的信息传递机制，而媒体则是现代社会最重要的信息传递中介。根据传播学的相关理论，大众传媒不仅可以影响受众关注的信息内容而且可以通过信息的选择性展示以及偏向性的重新加工影响受众对于客观事件的认知和态度。媒体的关注程度以及媒体报道的语调情绪倾向影响着利益相关者的认知和评价，也就影响了企业声誉与企业形象的形成。

而在实证研究方面Dyck 和 Zingales（2004）提出了媒体对于企业经营监督的有效性，并且通过实证研究证实了媒体对于提高公司治理水平的积极作用。孔东民,刘莎莎等（2013）的研究则进一步证实了在中国市场中媒体关注对于企业不同层面与性质的行为都能起到显著的监督治理功能。基于以上的研究和理论分析，可以合理推测媒体关注度对于企业的社会责任水平也存在显著影响。因此提出以下假设：

H1：媒体关注的程度能够显著的提升企业践行社会责任的水平。

3.1.2 不同媒体类型和语调对于企业社会责任影响

然而媒体关注度本身具有一定结构性和异质性，不仅媒体的报道存在语调性质的差异，而且在社交媒体时代，媒体的类型也变得更加多元。事实上，媒体类型和语调对于企业社会责任的异质性影响已经有许多研究成果作为佐证。最常见的是将八份最具有影响力的报刊根据主办方，报刊受众性质等标准区分为政策导向与市场导向两种。例如，在研究媒体关注对于公司治理的影响中，沈艺峰和李培功（2010）究发现市场导向报对公司的治理效果比政策导向报更明显，郐宾（2013）研究发现市场型报能够显著提高企业自我信息披露的水平和质量，政策导向型报纸的影响则相对较弱。但是这种对于媒体类型的划分仅仅局限于影响较大的传统报刊具有一定的时代局限，本文将网络媒体也纳入研究范畴，考虑到传统媒体日渐式微的“纸媒寒冬”的背景，提出以下假设

H2:相比报刊媒体关注度，网络媒体关注度对企业社会责任水平的影响更强。

除了媒体类型,媒体报道语调的区别可能也存在差异性的影响，宋建飞（2014）通过研究我国食品行业的企业社会责任，发现媒体报道的语调不同对企业社会责任水平的影响也不同，并通过显著水平和系数的比较，发现负面报道对企业社会责任的影响强于非负面报道。利益相关者理论和企业声誉机制也可以在一定程度上说明这一点，在企业面对负面报道时很可能面对更强的利益相关者质疑以及更大的声誉损失压力，并且通过信息中介，这种压力很可能引发资本市场的短期反应，这就为企业改善社会责任履行状况提供了合理动机。基于以上分析，本文提出假设：

H3：相比非负面报道，负面报道对于企业社会责任水平具有更强的影响

3.1.3 机制假设：企业财务杠杆的调节作用

通过之前的理论分析，媒体关注对于企业社会责任行为的影响在主要是通过利益相关者对于企业的压力以及声誉机制来实现。在内外各方相关者的动态博弈过程中，媒体对于企业社会责任的作用不太可能以一种单一的形式实现。王文成和王诗卉（2014）研究发现在我国国有企业中，社会责任与财务绩效具有相互促进的联动效应。由财务绩效为企业维护相关者利益，提高社会责任水平提供稳定的资金支持。梁斌、瞿晓龙（2013）的研究指出公司的财务风险与社会责任履行呈显著的负相关关系，表明公司财务杠杆越高，实施社会责任行为的可能性就越低。企业的财务绩效水平是企业履行责任的内部基础，单纯的媒体压力和声誉损失压力并不能成为企业提升社会责任水平的充要条件，企业的盈利能力和财务杠杆等因素很可能在媒体发挥外部监督作用中起到调节作用。毫无疑问，企业社会责任的履行在某种程度上意味着财务成本，在公司高负债水平，高财务杠杆率的偿债和破产压力下，即使面对外部媒体和利益相关者的关注，实施这种高成本公司行为的可能性也会大大减少。基于以上分析，本文提出相应假设：

H4：企业杠杆水平在媒体关注度对企业社会责任水平的影响过程中起到反向的调节作用

**3.2 样本选取与数据来源**

本文参考郎泽方（2021）选取沪深300指数成分股作为样本。沪深300成分股具有流通性较强，规模大，权威性强的优点，且涉及到的行业比较多，具有跨行业的代表性。在数据筛选清洗过程中剔除媒体报道数据存在缺失值以及社会责任评分在时间上缺失不连续的的公司，剔除金融类公司，剔除存在重大退市风险公司以及ST类公司，最终得到175家公司在2016-2019年内的数据，共700个观测值，并对所有变量进行缩尾处理，以消除极端值给实证研究造成可能的负面影响。

本文数据来源如下：企业社会责任水平数据通过 Python 爬虫从和讯网企业社会责任报告的公开网页爬取；媒体关注度数据来自数据库（CNRDS）中的财经新闻特色库（CFND）；调节变量和其他控制变量数据来自于国泰安数据库（CSMAR）。

除此之外，本文采用Excel 2021、STATA 16对数据进行统计分析处理，并对交互项涉及变量进行了中心化处理。

**3.3 变量定义**

（1）因变量：企业社会责任

关于企业社会责任的度量方式，过往的研究中往往使用企业慈善捐赠的金额如单蒙蒙,林玉婷等（2019）的研究，或者企业社会责任报告披露程度如马连福,赵颖（2007）。但是这些度量社会责任的指标存在明显的局限性，如慈善捐赠金额不能概括企业的员工责任，而企业社会责任报告的披露程度存在较强的主观性，指标不能较为完整客观的概括多维度的企业责任。本文采用和讯网对企业社会责任的评测体系数据来度量企业社会责任水平。和讯网分别从员工责任，股东责任，客户、消费者和供应商责任，环境责任和社会责任五个维度设立指标对社会责任进行考察，同时设置13个二级和37个三级指标对社会责任进行全面评价。该指标体系对于社会责任维度的划分与“社会责任金字塔”理论模型以及“三重底线”理论的内容基本一致。

（2）自变量：媒体关注度

过往研究中对于媒体关注度的度量基本上采用特点样本公司的媒体报道数目加一取自然对数，本文也将沿用这一度量方式。例如孔东民,刘莎莎,应千伟（2013）通过手工整理收集CNKI《中国重要报纸全库》中样本公司的全程以及简称，汇总对应年份中多家报纸对于样本公司报道数量作为媒体关注度的衡量。在报纸的选择上往往选取具有影响力的重要报纸，如《中国证券报》、《证券日报》、《证券时报》、《上海证券报》四大刊物。

本文借鉴汝毅,薛健等（2019）的做法，选取CNRDS平台中的财经新闻特色库（CFND）中的媒体报道数据。该数据库采用AI算法来收集、分析和整理上市公司财经新闻，数据采集于总计共1000多家的主流网络媒体和报刊媒体。图3-2展示了主要的媒体代表。

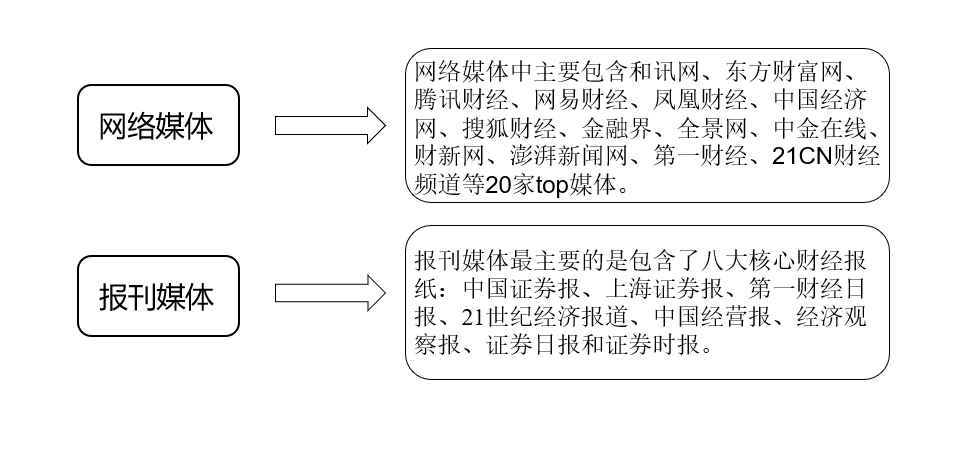


图3-2 媒体代表详情图

本文选取该数据库作为数据来源的主要有两个理由，首先是该库包含的财经媒体和报道数据量大且具有权威性和代表性，其次是数据库中对于报刊类型和语调的字段分类能够满足后续实证研究中进行异质性分析的需求。

（3）调节变量：杠杆水平

企业杠杆水平最常用的衡量方式是使用资产负债率，如于清（2012）以及梁斌、瞿晓龙（2013）在研究财务杠杆水平和企业财务风险与社会责任履行的关系时均采用资产负债率作为杠杆水平的代理，本文将沿用这一设定。

（4）其他控制变量

根据过往研究，采用企业规模、上市时间、企业性质、行业类型、年份、企业成长性、盈利能力作为其他控制变量。

根据于清（2012）的研究，企业资产越大，践行社会责任的水平相应越高，两者存在一定程度的正向关系。根据实际经验，规模较大，上市年龄长的大公司、 “老字号”往往更加注重企业的外在形象，更加在乎企业长期以来累积的声誉。

企业性质与行业也会影响企业社会责任的具体内容与履行程度，根据吴德军（2016）的研究，企业所有制和所在行业存在区别，则企业社会责任对于媒体报道的反应程度也会产生差异。鉴于以上的考虑本文对企业性质进行了国企和非国企的区分，并采取2012版的《证监会行业分类》对样本企业的行业进行细分。

企业成长性和盈利能力对企业社会责任水平的影响是显而易见的，稳定的企业的盈利，良好的财务绩效水平是企业履行责任的物质基础。谢昕琰,刘溯源（2021）研究发现财务绩效对于提升企业责任水平具有积极作用，企业净利润越多，公司社会责任践行水平越高，他们的研究采取净利润来代理财务绩效水平。

本文参考孙晓妍,宋岩（2021）做法采取净资产收益率ROE来代理财务绩效，并参考宋建飞（2014）将净资产增长率来衡量企业成长性。具体的变量设置参见表3-1。

表3-1 变量定义表

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 变量类型 | 变量符号 | 变量名称 | 变量度量方式 |
| 因变量 | CSR | 企业社会责任 | 和讯网企业社会责任报告评分 |
| 解释变量 | WMEDIA | 网络媒体关注度 | （网络媒体原创报道数+1）的自然对数 |
|  | NMEDIA | 报刊媒体关注度 | （报刊媒体原创报道数+1）的自然对数 |
|  | WMEDIA\_NE | 网络媒体负面报道 | （网络媒体原创负面报道+1）的自然对数 |
|  | WMEDIA\_PO | 网络媒体非负面报道 | （网络媒体原创非负面报道+1）的自然对数 |
|  | NMEDIA\_NE | 报刊媒体负面报道 | （报刊媒体原创负面报道+1）的自然对数 |
|  | NMEDIA\_PO | 报刊媒体非负面报道 | （报刊媒体原创非负面报道+1）的自然对数 |
|  | Media | 总体媒体关注度 | （各类媒体报道数总和+1）的自然对数 |
| 调节变量 | Leverage | 财务杠杆 | 资产负债率 |
| 控制变量 | Size | 公司规模 | 总资产规模 |
|  | ROE | 盈利能力 | 净资产收益率 |
|  | State | 企业性质 | 国企为1，否则为0 |
|  | Growth | 企业成长性 | 总资产增长率 |
|  | Age | 上市时间 | 公司上市时间 |
|  | Industry | 行业 | 根据证监会的行业分类设置的虚拟变量 |
|  | Year | 年份 | 根据年份设置虚拟变量 |

**3.4 模型设定**

在模型设定方面，参考过往的相关文献采取多元回归模型来验证媒体关注度对于企业社会责任水平的影响。在回归过程中用不同媒体类型和语调的媒体变量替换式3-1中的变量,并对行业变量和年份变量进行控制以进行异质性的分析。

（3-1）

同时为验证媒体关注作用的发生机制，在式3-1中加入媒体关注与财务杠杆的交互项，并以各类媒体报道数量的求和项替代变量以验证H4。

（3-2）

**4 实证检验**

**4.1 描述性统计**

首先对研究中所涉及的主要变量进行总体的描述，为更直观的描述和展示媒体关注度，所有的媒体关注度数据使用未取对数前的报道数量。具体结果如表4-1所示：

表4-1 总体描述性统计

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| variable | N | mean | p50 | sd | min | max |
| CSR | 700 | 29.07 | 26.45 | 14.19 | -6.870 | 87.02 |
| Media | 700 | 591.4 | 236.5 | 1076 | 18 | 10885 |
| Leverage | 700 | 0.469 | 0.482 | 0.182 | 0.0310 | 0.895 |
| Size | 700 | 24.27 | 24.04 | 1.617 | 20.98 | 28.64 |
| ROE | 700 | 0.135 | 0.132 | 0.0970 | -0.615 | 0.566 |
| Growth | 700 | 0.357 | 0.163 | 1.973 | -0.628 | 48.85 |
| Age | 700 | 16.52 | 15 | 6.751 | 6 | 31 |
| State | 700 | 0.469 | 0 | 0.499 | 0 | 1 |

表4-1展示了主要统计量的值，样本公司的社会责任评分平均值为29.07，但评分之间差距很大，社会责任评分最大值为87.02，而最小值仅为-6.870。这说明部分企业的履行社会责任的水平依然不高，企业社会责任的履行状况参差不齐。

而调节变量财务杠杆水平的均值为0.469。最大值为0.895，而最小值仅为0.0310这说明样本公司间的资产负债率水平具有很强的差异。这可能因为样本选取沪深300成分股公司在各个行业分布较为均匀，而不同行业间由于其经营性质的差异和在产业分工中的环节差异，平均资产负债率的区别较大。

表4-2 媒体关注描述性统计

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| variable | N | mean | p50 | sd | min | max |
| WMEDIA | 700 | 348.2 | 151 | 626.8 | 12 | 7968 |
| WMEDIA\_NE | 700 | 95.07 | 40 | 194.1 | 0 | 2876 |
| WMEDIA\_PO | 700 | 253.1 | 113 | 438.2 | 6 | 5092 |
| NMEDIA | 700 | 243.2 | 77.50 | 483.8 | 1 | 4655 |
| NMEDIA\_NE | 700 | 33.47 | 11 | 70.30 | 0 | 644 |
| NMDIA\_PO | 700 | 209.8 | 66 | 417.9 | 0 | 4068 |

表4-2针对媒体关注度不同类型和不同语调进行了更加具体的描述。其中网络媒体关注度均值为348.2，最大值为7968，最小值为12。网络媒体报道篇数的差距明显，这也符合媒体报道的聚集性特点，出于吸引受众关注以获取更多流量的需求，对于较为热门的公司，媒体报道往往更加集中，导致其报道篇数较多，而对于利益相关者关注较少的公司媒体报道相对较少。此外，网络媒体报道中负面报道数均值为95.07，最大值为2876，最小值为0。非负面报道均值为253.1，最大值为5092，最小值为6，非负面报道的平均数量要大于负面报道。报刊媒体报道数量的特征基本也与网络媒体相同。

**4.2 相关性分析**

为排除变量之间可能产生的多重共线性问题，本文首先对涉及变量进行相关性分析。

表4-3 相关系数矩阵

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | CSR | Media | Leverage | Size | ROE | Growth | Age | State |
| CSR |  | 0.15\*\*\* | -0.17\*\*\* | -0.01 | 0.55\*\*\* | 0.12\*\*\* | 0.16\*\*\* | 0.07\* |
| Media | 0.09\*\* |  | 0.25\*\*\* | 0.60\*\*\* | -0.08\*\* | -0.13\*\*\* | 0.13\*\*\* | 0.35\*\*\* |
| Leverage | -0.08\*\* | 0.20\*\*\* |  | 0.62\*\*\* | -0.28\*\*\* | -0.04 | 0.13\*\*\* | 0.24\*\*\* |
| Size | 0.02 | 0.47\*\*\* | 0.62\*\*\* |  | -0.23\*\*\* | -0.23\*\*\* | 0.24\*\*\* | 0.52\*\*\* |
| ROE | 0.32\*\*\* | -0.08\*\* | -0.24\*\*\* | -0.20\*\*\* |  | 0.31\*\*\* | -0.07\* | -0.20\*\*\* |
| Growth | 0.08\*\* | -0.04 | 0.02 | -0.03 | 0.05 |  | -0.22\*\*\* | -0.28\*\*\* |
| Age | 0.14\*\*\* | 0.12\*\*\* | 0.13\*\*\* | 0.20\*\*\* | -0.04 | -0.03 |  | 0.42\*\*\* |
| State | 0.07\* | 0.21\*\*\* | 0.25\*\*\* | 0.53\*\*\* | -0.17\*\*\* | -0.06\* | 0.40\*\*\* |  |
| Lower-triangular cells report Pearson's correlation coefficients, upper-triangular cells are Spearman’s rank correlation | | | | | | | | |
| \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1 | | | | | | | | |

表4-3报告了主要变量之间的相关性，其中媒体关注度变量与企业社会责任之间相关系数为正且均在5%水平上显著，初步证实了媒体关注对于企业社会责任的正向影响。企业杠杆水平与社会责任水平之间相关系数为负且显著，这也与我们的假设相符。此外，考虑到可能的多重共线性问题，各类变量之间的相关系数最大为0.62不超过0.65，初步认定变量之间不存在严重的多重共线性，且通过VIF检验得到方差膨胀因子均小于10，消除了对于多重共线性的忧虑，可进行下文的多元回归。

**4.3 多元回归分析**

4.3.1 媒体关注类型与企业社会责任

为验证H1与H2，本文首先使用不含有交互项的模型3-1进行回归。

通过怀特异方差检验得到该模型存在异方差问题。本文参考郎泽方（2021）的做法，并考虑到年份、行业的异质性影响，采用LSDV法，同时使用聚类稳健标准误进行回归，得到如下的回归结果：

表4-4 媒体关注类型与企业社会责任

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | (1) | (2) |
| VARIABLES | Model 1 | Model 1 |
|  |  |  |
| WMEDIA | 2.118\*\*\* |  |
|  | (3.96) |  |
| NMEDIA |  | 1.723\*\*\* |
|  |  | (4.53) |
| Leverage | -9.036\*\*\* | -9.068\*\*\* |
|  | (-2.70) | (-2.71) |
| Age | 0.130\* | 0.142\* |
|  | (1.72) | (1.89) |
| State | 2.888\*\* | 2.709\* |
|  | (2.10) | (1.95) |
| ROE | 47.526\*\*\* | 47.868\*\*\* |
|  | (8.36) | (8.61) |
| Growth | 0.250 | 0.264 |
|  | (1.37) | (1.59) |
| Size | 0.000 | 0.000 |
|  | (0.74) | (0.73) |
| Year | control | control |
|  |  |  |
| Industry | control | control |
|  |  |  |
| Constant | 18.293\*\*\* | 21.088\*\*\* |
|  | (3.63) | (4.62) |
|  |  |  |
| Observations | 700 | 700 |
| R-squared | 0.431 | 0.434 |

Robust t-statistics in parentheses

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

由表4-4报告的结果可知，网络媒体关注度（WMEDIA）和报刊媒体关注度（NMEDIA）与企业社会责任水平（CSR）存在显著的正相关。其系数分别为2.118与1.723且在1%的水平上显著。代表网络媒体关注度每变动一个单位，企业社会责任水平就会增加2.118个单位。同样的，报刊媒体关注度每变动一个单位，企业社会会责任水平会增加1.723个单位。这就验证了H1与H2，媒体关注度水平越高，企业社会责任水平越高，且在同等的显著性水平下，网络媒体关注度对于企业社会责任水平的提升具有更强的正向影响，媒体类型对于企业社会责任的异质性影响也得到验证。

进一步考察控制变量的回归系数与显著性，企业盈利能力（ROE）企业杠杆水平（Leverage）均在1%的水平下显著。验证了企业盈利能力对于企业社会的显著正向影响，以及企业杠杆水平对于企业社会责任的显著负向影响。这也与之前的理论分析结果相一致。企业的财务绩效，盈利能力是企业维护企业声誉对利益相关者负责的物质基础，而较高的财务杠杆则对这一点产生压力。企业规模与成长性对于企业社会责任水平的影响皆为正，但未能通过显著性检验。这说明单纯的企业规模大或者企业资产规模的增长难以直接作用到企业的社会责任水平上，联系实际的市场经验，企业注重于资产规模的扩张时可能难以做到相应的社会责任水平的同步提升。

4.3.2 媒体报道语调与企业社会责任

为进一步考虑媒体报道的语调对于企业社会责任水平的影响，分别用不同语调的报道去替代式3-1中的媒体关注变量进行回归，得到如下的回归结果：

表4-5 媒体报道语调与企业社会责任

|  | (3) | (4) | (5) | (6) |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| VARIABLES | Model 1 | Model 1 | Model 1 | Model 1 |
|  |  |  |  |  |
| WMEDIA\_NE | 2.211\*\*\* |  |  |  |
|  | (3.92) |  |  |  |
| WMWDIA\_PO |  | 1.920\*\*\* |  |  |
|  |  | (3.90) |  |  |
| NMEDIA\_NE |  |  | 1.832\*\*\* |  |
|  |  |  | (4.87) |  |
| NMEDIA\_PO |  |  |  | 1.565\*\*\* |
|  |  |  |  | (4.12) |
| Leverage | -9.106\*\*\* | -8.804\*\*\* | -9.481\*\*\* | -8.496\*\* |
|  | (-2.72) | (-2.63) | (-2.83) | (-2.54) |
| Age | 0.136\* | 0.123 | 0.150\*\* | 0.132\* |
|  | (1.79) | (1.64) | (1.98) | (1.76) |
| State | 2.773\*\* | 3.030\*\* | 2.473\* | 2.943\*\* |
|  | (1.99) | (2.21) | (1.77) | (2.14) |
| ROE | 46.959\*\*\* | 47.978\*\*\* | 47.721\*\*\* | 47.886\*\*\* |
|  | (8.27) | (8.41) | (8.65) | (8.54) |
| Growth | 0.248 | 0.253 | 0.251 | 0.279\* |
|  | (1.35) | (1.39) | (1.49) | (1.70) |
| Size | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 |
|  | (0.81) | (0.76) | (0.64) | (0.89) |
| Year | control | control | control | control |
|  |  |  |  |  |
| Industry | control | control | control | control |
|  |  |  |  |  |
| Constant | 19.419\*\*\* | 20.564\*\*\* | 21.668\*\*\* | 23.080\*\*\* |
|  | (3.97) | (4.27) | (4.84) | (5.12) |
|  |  |  |  |  |
| Observations | 700 | 700 | 700 | 700 |
| R-squared | 0.431 | 0.430 | 0.437 | 0.431 |

Robust t-statistics in parentheses

表4-5（续表）

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

表4-5中报告了不同语调的媒体关注度的回归结果。在网络媒体类型的关注度中，负面关注度（WMEDIA\_NE）和非负面关注度(WMDEIA\_PO)的系数分别为2.211和1.920且在1%的水平上显著。在报刊媒体类型的关注度中，负面关注（NMEDIA\_NE）和非负面关注度 (NMDEIA\_PO)的系数分别为1.832和1.565，同样在1%的水平上显著。无论在报刊媒体类型还是网络媒体类型中，负面报道的系数均在同等显著性水平下大于非负面报道。这就验证了H3，相比非负面报道，负面报道对于企业社会责任水平的影响更强。

4.3.3 媒体关注、财务杠杆与企业社会责任

为验证调节变量企业杠杆水平在媒体关注度对企业社会责任水平影响过程中发挥的作用。将交互项纳入模型中，采用模型3-2进行回归，并用总体媒体关注度变量(MEDIA)替换媒体关注度。

表4-6 媒体关注、财务杠杆与企业社会责任

|  |  |
| --- | --- |
|  | (1) |
| VARIABLES | Model 2 |
|  |  |
| Media | 2.179\*\*\* |
|  | (4.49) |
| Leverage | -10.033\*\*\* |
|  | (-2.89) |
| MediaLeverage | -4.733\*\* |
|  | (-2.09) |
| ROE | 47.254\*\*\* |
|  | (8.50) |
| Age | 0.116 |
|  | (1.51) |
| State | 2.754\*\* |
|  | (2.00) |
| Size | 0.000 |
|  | (1.12) |
| Growth | 0.229 |
|  | (1.23) |
| Year | control |
|  |  |
| Industry | control |
|  |  |
| Constant | 17.310\*\*\* |
|  | (3.50) |
|  |  |
| Observations | 700 |
| R-squared | 0.437 |

Robust t-statistics in parentheses

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

表4-6中回归结果显示媒体关注度变量（Media）与企业杠杆水平（Leverage）均在1%的水平上显著，系数分别为2.179与-10.033。且交互项的系数为-4.733且在5%的水平上显著。这就验证了企业杠杆水平对于媒体关注度与企业社会责任关系的负向调节效应，随着企业杠杆水平的增强，企业财务风险与偿债压力相应增大，媒体关注度对于企业社会责任水平提升的影响将受到削弱。

**4.4 稳健性检验**

4.4.1 自变量滞后回归

本文对于媒体关注度与社会责任之间可能的互为因果的内生性问题存在一定的忧虑，积极履行社会责任的企业往往是媒体关注和报道的热点和政府进行正面宣传的素材。同时，财经领域的媒体报道往往会在年底集中对企业一年的总体表现做出评价分析，鉴于企业社会责任的改变的长期性以及媒体报道影响的传导时间的存在，媒体关注的影响可能具有一定的滞后性。出于可能的内生性问题与媒体自身报道特点的考量，参考郎泽方（2021）以及吴文洋，唐绅峰（2022）处理内生性的方法对自变量媒体关注度做滞后处理。媒体关注度的滞后项与媒体关注度的当期值有关，而不会受到后期的企业社会责任水平的影响，所以可以一定程度上规避反向因果问题。本文将媒体关注度分别滞后一期以及两期，控制变量和因变量采用当期数据重新进行回归，得到表4-7的回归结果。

表4-7 滞后的媒体关注与企业社会责任

|  | (1) | (2) | (3) |
| --- | --- | --- | --- |
| VARIABLES | Model 1 | Model 1 | Model 1 |
|  |  |  |  |
| Media | 2.088\*\*\* |  |  |
|  | (4.27) |  |  |
| L.Media |  | 0.849\*\*\* |  |
|  |  | (3.72) |  |
| L2.Media |  |  | 0.868\*\*\* |
|  |  |  | (3.01) |
| Leverage | -9.140\*\*\* | -7.322\*\*\* | -6.683\*\*\* |
|  | (-2.73) | (-4.23) | (-3.14) |
| Age | 0.136\* | -0.010 | -0.013 |
|  | (1.80) | (-0.28) | (-0.28) |
| State | 2.774\*\* | 1.862\*\* | 2.577\*\*\* |
|  | (2.01) | (2.58) | (3.33) |
| ROE | 47.686\*\*\* | 43.269\*\*\* | 45.681\*\*\* |
|  | (8.49) | (10.15) | (9.29) |
| Growth | 0.253 | 0.288 | 0.441 |
|  | (1.43) | (1.23) | (0.65) |
| Size | 0.000 | 0.000\*\*\* | 0.000\*\* |
|  | (0.68) | (3.79) | (2.42) |
| Year | Control | Control | Control |
|  |  |  |  |
| Industry | Control | Control | Control |
|  |  |  |  |
| Constant | 17.426\*\*\* | 10.824\*\*\* | 10.731\*\*\* |
|  | (3.49) | (4.25) | (5.24) |
|  |  |  |  |
| Observations | 700 | 525 | 350 |
| R-squared | 0.433 | 0.607 | 0.691 |

Robust t-statistics in parentheses

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

由表4-7的回归结果可知媒体关注滞后一期的变量（L.Media）以及滞后两期的变量（L2.Media）系数分别为0.849和0.868且在1%的水平上显著。依然支持原假设。

表4-7（续表）

4.4.2 替换媒体关注度的度量方式

考虑到不同媒体在进行报道行为时存在一定的聚集性和羊群效应，针对热点公司以及特点事件往往产生多篇内容。特别在网络媒体类型中，网络媒体发布的报道内容不仅仅限于媒体组织自己采集信息，组织加工产生的原创性新闻报道，而且还包括转载其他媒体内容。

在本文前面的回归分析中为避免这种情况均采用媒体原创报道数量来度量媒体关注度，在稳健性分析中将转载数量也纳入考量范畴，以原创加转载报道数量总和来度量媒体关注度以验证回归结果的稳健性。

表4-8 不同度量下的媒体关注、杠杆水平与企业社会责任

|  |  |
| --- | --- |
|  | (1) |
| VARIABLES | Model 2 |
|  |  |
| Media | 1.765\*\*\* |
|  | (4.18) |
| Leverage | -10.036\*\*\* |
|  | (-2.88) |
| MediaLeverage | -4.526\*\* |
|  | (-1.99) |
| ROE | 47.278\*\*\* |
|  | (8.39) |
| Age | 0.115 |
|  | (1.50) |
| State | 2.926\*\* |
|  | (2.13) |
| Size | 0.000 |
|  | (1.25) |
| Growth | 0.216 |
|  | (1.14) |
| Year | Control |
| Industry | Control |
|  |  |
| Constant | 17.575\*\*\* |
|  | (3.51) |
|  |  |
| Observations | 700 |
| R-squared | 0.433 |

Robust t-statistics in parentheses

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

表4-9 不同度量下的媒体关注类型与企业社会责任

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | (1) | (2) |
| VARIABLES | Model 1 | Model 1 |
|  |  |  |
| WMEDIA | 1.593\*\*\* |  |
|  | (3.73) |  |
| NMEDIA |  | 1.513\*\*\* |
|  |  | (4.42) |
| Leverage | -9.037\*\*\* | -8.961\*\*\* |
|  | (-2.70) | (-2.65) |
| Age | 0.150\*\* | 0.129\* |
|  | (1.98) | (1.71) |
| State | 2.634\* | 3.053\*\* |
|  | (1.89) | (2.21) |
| ROE | 47.990\*\*\* | 47.598\*\*\* |
|  | (8.60) | (8.31) |
| Growth | 0.266 | 0.238 |
|  | (1.59) | (1.29) |
| Size | 0.000 | 0.000 |
|  | (0.78) | (0.88) |
| Year | Control | Control |
|  |  |  |
| Industry | Control | Control |
|  |  |  |
| Constant | 21.471\*\*\* | 18.605\*\*\* |
|  | (4.69) | (3.70) |
|  |  |  |
| Observations | 700 | 700 |
| R-squared | 0.433 | 0.427 |

Robust t-statistics in parentheses

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

根据表4-9的回归结果，在更换媒体关注度度量方式之后。不同媒体类型的关注度以及总体媒体关注度依然在1%的水平下显著为正。且调节变量以及交互项依然显著为负，稳健性分析的回归结果依然支持原假设。

**5 研究结****论与启示**

**5.1 研究结论**

本文回顾了经典的企业社会责任理论和利益相关者理论，结合企业社会责任概念历史沿革对媒体关注度与企业社会责任水平之间的关系进行了理论推导。并在理论分析的基础上进行了实证分析，采取多种方法检验了结论的稳健性。最终得出两条主要结论。首先，媒体关注的程度能够显著的提升企业社会责任水平，促使企业采取承担社会责任的行为。在细分的媒体类型和语调的异质性研究中，本文得出相比报刊媒体类型和非负面报道语调，网络媒体类型和负面报道语调对于企业社会责任水平的正面影响更强的结论。第二，本文研究了杠杆水平对于媒体关注与社会责任的调节效应，并验证了企业杠杆水平对媒体关注度与企业社会责任关系的负向调节作用。

**5.2 研究启示**

针对研究的结论，本文对于相关的主体提出简要的建议。

企业作为社会责任履行的主体，应该转变狭隘的“股东至上”理念，将企业自身置于更宏观的利益网络中去进行抉与择。这种抉择的要求并非从一个极端走向另一个极端，而是从本质上实现发展方式的转变。从追求规模扩张的野蛮生长到追求持续增长的“精耕细作”；从单纯追求财务指标到综合考虑社会责任。实现这一点需要我国市场上更多企业拥有综合决策的战略思维和洞察眼界。从企业具体管理制度的设定上，人事制度，利润分配政策，税务筹划安排等都与企业改善社会责任息息相关。完善员工福利制度，定期进行企业捐赠行为，不在把履行社会责任当中一种成本，而是将其当做一种战略投资反而可能更有利于企业价值的实现。

媒体作为现代社会中不可或缺的中介要素，更要在企业履行责任的过程中发挥助力。媒介机构和新闻从业人员要坚守新闻伦理与职业操守，杜绝有偿新闻和有偿不闻行为，在经济金融领域提供更多客观而有价值的信息。尤其在信息量暴增的信息社会中，凭借直接经验和自身感受企业行为变得几乎不可能，媒体的新闻报道特别是具有权威性的财经媒体报道往往是许多利益相关者间接观察企业行为的重要窗口，媒体的行为牵动着相关群体的一呼一吸。

后续的研究可以具体研究媒体关注发挥作用的其他机制，探究其他企业内部以及外部变量在媒体报道对于社会责任履行过程中发挥的调节以及中介作用。本文对于互为因果问题所进行的自变量滞后回归的处理相对比较简单，后续研究可以采取更多处理内生性的办法对该问题进行说明。

**致谢**

光阴如水，岁月如歌。敲下毕设论文的致谢字符仿佛是去启动一个早已预设的仪式，将那些带有阳光或是雨雪的碎片熔铸出一个完整的四年。在这些记忆中，总有一些能够抵御时间的磨损，如同恒星般熠熠生辉，能够在空虚与无意义的幽深黑夜中拉着我前行，我将始终铭记这些珍贵之人的指引，无关岁月漫长。

感谢石冠群老师一路以来的理解与帮助，您始终设身处地的为我以及同组的同学们着想，在论文以及学习生活上为我们提供无私的帮助。真心祝福您在未来多发顶刊，事业顺利，生活美满。

感谢在本科期间所遇的好友们，你们的存在让我感受到了善良与陪伴所带来的温暖，在我无助和情绪低落的时候你们始终不离不弃。相逢一场，意气风发，当与君共饮。

感谢我的父母，在成长的过程中始终尽己所能为我提供好的条件，或许我不如别人家的小孩那样优秀，但我从未放弃，即使迈着笨拙的步伐向前。

最后，希望在命运和时代的洪流中，我能真正找到安身立命的地方，像一棵树扎根土壤，舒张躯干，迎着阳光的方向不屈生长。

**参考文献**

1. Barber B M, Odean T. All that glitters: The effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors[J]. The review of financial studies, 2008, 21(2): 785-818.
2. Carroll Archie B,Ann K Buchholtz. Business&Society:Ethics and Stakeholder Management[M]. The United States of America: South-Western College Pub,2000
3. Di Giuli A, Kostovetsky L. Are red or blue companies more likely to go green? Politics and corporate social responsibility[J]. Journal of Financial Economics, 2014, 111(1): 158-180.
4. Dyck A, Volchkova N, Zingales L. The corporate governance role of the media: Evidence from Russia[J]. The Journal of Finance, 2008, 63(3): 1093-1135.
5. Dyck，A. and L. Zingales，2002，“The Corporate Governance Role of the Media”，Working Paper.
6. Dyck，A. and L. Zingales，2004，“Private Benefits of Control: An International Comparison”，Journal of Finance，Vol.59（2），pp. 537-600.
7. Kuo Y F, Lin Y M, Chien H F. Corporate social responsibility, enterprise risk management, and real earnings management: Evidence from managerial confidence[J]. Finance Research Letters, 2021, 41: 101805.
8. Lou D. Attracting investor attention through advertising[J]. The Review of Financial Studies, 2014, 27(6): 1797-1829.
9. Tefera M A, Yuanqiong H, Luming L. A link between top managers’ perception and corporate social responsibility: Transformational Leadership as a Moderator[J]. International Journal of Research in Business and Social Science (2147-4478), 2020, 9(1): 01-14.
10. Tetlock P C. Giving content to investor sentiment: The role of media in the stock market[J]. The Journal of finance, 2007, 62(3): 1139-1168.
11. The right to tell: the role of mass media in economic development[M]. World Bank Publications, 2002.
12. 宝贡敏,徐碧祥.国外企业声誉理论研究述评[J].科研管理,2007(03):98-107.
13. 孔东民,刘莎莎,应千伟.公司行为中的媒体角色:激浊扬清还是推波助澜?[J]. 管理世界，2013(07):145-162.
14. 刘晋飞.内部治理、盈利能力和成长能力与企业社会责任的实证研究——基于我国电力行业上市公司的经验数据[J].上海管理科学,2013,35(04):69-75.
15. 刘天宇.媒体报道、机构投资者羊群行为对股票价格的影响研究——基于LSV模型的实证分析[J].中国物价,2018(10):48-51.
16. 龙梦宇.高管薪酬差距、媒体负面报道与企业社会责任[D].大连海事大学,2020.
17. 卢洪友,唐飞,许文立.税收政策能增强企业的环境责任吗——来自我国上市公司的证据[J].财贸研究,2017,28(01):85-91.
18. 逯东,付鹏,杨丹.媒体类型、媒体关注与上市公司内部控制质量[J].会计研究,2015(04):78-85+96.
19. 马连福,赵颖.上市公司社会责任信息披露影响因素研究[J].证券市场导报,2007(03):4-9.
20. 邱红琴.媒体关注度与股价波动的同步性实证研究[J].中国商论,2017(02):162-164.
21. 汝毅,薛健,张乾.媒体新闻报道的声誉溢出效应[J].金融研究,2019(08):189-206.
22. 沈红波,谢越,陈峥嵘.企业的环境保护、社会责任及其市场效应——基于紫金矿业环境污染事件的案例研究[J].中国工业经济,2012(01):141-151.
23. 孙晓妍,宋岩.财务绩效、组织冗余与企业社会责任[J].统计与决策,2021,37(16):184-188.
24. 单蒙蒙,林玉婷,程芳利.企业社会责任与财务绩效的非线性关系研究[J].会计之友,2019(11):45-51.
25. 王文成,王诗卉.中国国有企业社会责任与企业绩效相关性研究[J].中国软科学,2014(08):131-137.
26. 韦院英,胡川.环境政策、企业社会责任和企业绩效的关系研究——基于重污染行业环境违规企业的实证分析[J].华东理工大学学报(社会科学版),2021,36(03):125-133.
27. 吴德军.公司治理、媒体关注与企业社会责任[J].中南财经政法大学学报,2016(05):110-117.
28. 吴文洋,唐绅峰,韦施威.社会责任、媒体关注与企业财务风险——基于中国上市公司的经验证据[J].管理学刊,2022,35(01):124-141.
29. 肖红军,阳镇,张哲.私营企业党组织嵌入、企业家地位对企业社会责任的影响[J].管理学报,2022,19(04):495-505.
30. 肖继辉,陈宇婷,彭文平.市场环境、企业社会责任与基金安全投资转移[J].审计与经济研究,2020,35(06):63-77.
31. 谢昕琰,刘溯源.财务绩效､制度压力与企业社会责任[J].统计与决策,2021,37(07):170-173.
32. 徐莉萍,辛宇,祝继高.媒体关注与上市公司社会责任之履行——基于汶川地震捐款的实证研究[J].管理世界,2011(03):135-143.
33. 应千伟,呙昊婧,邓可斌.媒体关注的市场压力效应及其传导机制[J].管理科学学报,2017,20(04):32-49.
34. 张玉明,邢超,张瑜.媒体关注对重污染企业绿色技术创新的影响研究[J].管理学报,2021,18(04):557-568.
35. 周志方,温康,曾辉祥.碳风险､媒体关注度与债务融资成本——来自中国A股高碳行业上市企业的经验证据[J].现代财经(天津财经大学学报),2017,37(08):16-32.

附录：样本公司及代码

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 万科A (000002) | 恒逸石化(000703) | 苏泊尔(002032) | 顺丰控股(002352) | 完美世界(002624) | 泰格医药(300347) |
| 中兴通讯(000063) | 京东方(000725) | 美年健康(002044) | 北方华创(002371) | 天赐材料(002709) | 三环集团(300408) |
| 中国长城(000066) | 北新建材(000786) | 紫光国微(002049) | 广联达(002410) | 牧原股份(002714) | 蓝思科技(300433) |
| 华侨城A (000069) | 五粮液(000858) | 三花智控(002050) | 高德红外(002414) | 坚朗五金(002791) | 先导智能(300450) |
| 中联重科(000157) | 新希望(000876) | 韵达股份(002120) | 海康威视(002415) | 恩捷股份(002812) | 温氏股份(300498) |
| 东方盛虹(000301) | 双汇发展(000895) | 正邦科技(002157) | 赣锋锂业(002460) | 凯莱英(002821) | 健帆生物(300529) |
| 美的集团(000333) | 紫光股份(000938) | 中航光电(002179) | 天齐锂业(002466) | 乐普医疗(300003) | 贝达药业(300558) |
| 潍柴动力(000338) | 华东医药(000963) | 金风科技(002202) | 立讯精密(002475) | 亿纬锂能(300014) | 上海机场(600009) |
| 徐工机械(000425) | 浪潮信息(000977) | 科大讯飞(002230) | 荣盛石化(002493) | 爱尔眼科(300015) | 包钢股份(600010) |
| 云南白药(000538) | 招商蛇口(001979) | 大华股份(002236) | 三七互娱(002555) | 智飞生物(300122) | 华能国际(600011) |
| 泸州老窖(000568) | 新和成(002001) | 歌尔股份(002241) | 百润股份(002568) | 汇川技术(300124) | 上港集团(600018) |
| 古井贡酒(000596) | 华兰生物(002007) | 上海莱士(002252) | 比亚迪(002594) | 沃森生物(300142) | 宝钢股份(600019) |
| 长安汽车(000625) | 大族激光(002008) | 东方雨虹(002271) | 领益智造(002600) | 宋城演艺(300144) | 中国石化(600028) |
| 格力电器(000651) | 苏宁易购(002024) | 洋河股份(002304) | 世纪华通(002602) | 阳光电源(300274) | 南方航空(600029) |
| 长春高新(000661) | 分众传媒(002027) | 海大集团(002311) | 中公教育(002607) | 晶盛机电(300316) | 三一重工(600031) |
| 金地集团(600383) | 豫园股份(600655) | 大秦铁路(601006) | 上海医药(601607) | 永辉超市(601933) | 中国联通(600050) |
| 国电南瑞(600406) | 福耀玻璃(600660) | 隆基股份(601012) | 中国中冶(601618) | 中国核电(601985) | 人福医药(600079) |
| 华鲁恒升(600426) | 华域汽车(600741) | 春秋航空(601021) | 长城汽车(601633) | 中国重工(601989) | 同仁堂(600085) |
| 片仔癀(600436) | 闻泰科技(600745) | 中国神华(601088) | 中国建筑(601668) | 中科曙光(603019) | 北方稀土(600111) |
| 通威股份(600438) | 中航沈飞(600760) | 恒立液压(601100) | 中国电建(601669) | 汇顶科技(603160) | 重庆啤酒(600132) |
| 中金黄金(600489) | 通策医疗(600763) | 中国国航(601111) | 中国中车(601766) | 海天味业(603288) | 金发科技(600143) |
| 贵州茅台(600519) | 国电电力(600795) | 新城控股(601155) | 星宇股份(601799) | 浙江鼎力(603338) | 天坛生物(600161) |
| 山东黄金(600547) | 山西汾酒(600809) | 中国铁建(601186) | 中国交建(601800) | 今世缘(603369) | 中国巨石(600176) |
| 恒生电子(600570) | 宝信软件(600845) | 君正集团(601216) | 中海油服(601808) | 安图生物(603658) | 生益科技(600183) |
| 长电科技(600584) | 上海临港(600848) | 陕西煤业(601225) | 中国石油(601857) | 华友钴业(603799) | 复星医药(600196) |
| 海螺水泥(600585) | 中炬高新(600872) | 环旭电子(601231) | 正泰电器(601877) | 福斯特(603806) | 恒瑞医药(600276) |
| 用友网络(600588) | 国投电力(600886) | 广汽集团(601238) | 中煤能源(601898) | 益丰药房(603939) | 万华化学(600309) |
| 青岛啤酒(600600) | 伊利股份(600887) | 中国中铁(601390) | 紫金矿业(601899) | 兆易创新(603986) | 白云山(600332) |
| 绿地控股(600606) | 长江电力(600900) | 中国铝业(601600) | 中远海控(601919) | 洛阳钼业(603993) | 浙江龙盛(600352) |
| 江西铜业(600362) |  |  |  |  |



**本科生毕业设计（论文）任务书**

|  |  |
| --- | --- |
| 题 目 | **媒体关注度与企业社会责任**  **—基于不同媒体类型和语调的实证研究** |

（任务起止日期：2021年11月2日～2022年6月5日）

|  |  |
| --- | --- |
| 院 系 | **管理学院** |
| 专业班级 | **财务管理201801班** |
| 姓 名 | **樊子昕** |
| 学 号 | **U201815824** |
| 指导教师 | **石冠群** |

教研室（系、所）负责人 2021年10月28日审查

院（系）负责人 2021年11月2日批准

|  |
| --- |
| 课题内容：  毕业设计将采用理论分析和实证分析方法研究媒体关注度对企业社会责任的影响，并且对于媒体关注度进行类型和语调细分分析，从而判别媒体关注度是否是影响企业社会责任水平的显著因素。课题相关数据将从国泰安、CNRDS等数据库中获取，企业社会责任相关数据将从和讯网企业社会责任报告中爬取。 |
| 课题任务要求：  毕业设计将采用理论分析和实证分析方法研究媒体关注度对企业社会责任的影响，并且对于媒体关注度进行类型和语调细分分析，从而判别媒体关注度是否是影响企业社会责任水平的显著因素。课题相关数据将从国泰安、CNRDS等数据库中获取，企业社会责任相关数据将从和讯网企业社会责任报告中爬取，毕业设计将形成一篇论文作为成果。 |
| 主要参考文献（由指导教师选定）  [1] Barber B M, Odean T. All that glitters: The effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors[J]. The review of financial studies, 2008, 21(2): 785-818.  [2] Lou D. Attracting investor attention through advertising[J]. The Review of Financial Studies, 2014, 27(6): 1797-1829.  [3] The right to tell: the role of mass media in economic development[M]. World Bank Publications, 2002.  [4] Dyck A, Volchkova N, Zingales L. The corporate governance role of the media: Evidence from Russia[J]. The Journal of Finance, 2008, 63(3): 1093-1135.  [5] 于清. 公司特征与社会责任相关性实证研究[D].天津大学,2012.  [6] 赵大淇.媒体报道下企业社会责任与企业财务绩效的关系研究[D].西南财经大学,2014.  [7] 魏顺理.公司治理对企业社会责任表现的影响实证研究[D].北京理工大学,2015.  [8] 吴德军.公司治理、媒体关注与企业社会责任[J].中南财经政法大学学报,2016(05):110-117.  [10] 李培功,沈艺峰.媒体的公司治理作用:中国的经验证据[J].经济研究, 2010,(4): 14-27.  [11] 徐莉萍,辛宇,祝继高.媒体关注与上市公司社会责任之履行——基于汶川地震捐款的实证研究[J].管理世界,2011(03):135-143+188.  [12] 沈艳,陈赟,黄卓.文本大数据分析在经济学和金融学中的应用:一个文献综述[J].经济学(季刊),2019,18(04):1153-1186.  [13] 张学勇,吴雨玲.基于网络大数据挖掘的实证资产定价研究进展[J].经济学动态,2018(06):129-140  [14] 陈志英,石德金.企业社会责任对企业绩效的作用机制及其影响研究[J].商业经济,2021(05):95-96+108.  [15] 孔东民,刘莎莎,应千伟.公司行为中的媒体角色:激浊扬清还是推波助澜?[J].管理世界界,2013(07):145-162. |
| 同组设计者  无 |
| 指导教师签名：  年 月 日 |