【信息经济与管理】

# 社会责任治理、履责表现与企业绩效

张鲜华,高媛源
(兰州财经大学 会计学院,甘肃 兰州 730101)

**摘 要**:基于合法性理论,以合法性缺口为视角,采用 ESG 因素作为企业社会责任代理变量,以沪深 A 股 300 指数成分股上市公司为研究样本,对企业在社会责任领域内的责任治理、履责表现和企业绩效之间的关联进行检验。研究发现,只有实质性的社会责任治理才能改善企业在环境和社会方面的履责表现,进而提升企业绩效。换句话说,企业的履责表现在社会责任治理与企业绩效之间发挥着中介作用。由此提出,中国企业应建立实质性的社会责任治理机制,将履责与日常经营整合起来,进一步改善 ESG 综合绩效。

**关键词**:社会责任履责表现;企业绩效;合法性缺口;中介效应
**中图分类号**:F270;F832.51 **文章编号**:1673-5420(2023)01-0083-10

无论企业的性质如何,皆需履行社会责任。虽然履行社会责任往往被视为企业对利益相关各方所抱有的一种积极或“负责任”的态度,“负责任”的企业也将受益于与各方所建立的良性关系,但是良好的履责表现是否有助于提升企业绩效,一直没有定论。

近年来,一些企业仅选择披露对自身有益的社会责任信息而隐藏负面信息,甚至不惜采取“漂绿”手段,掩饰自身的不负责任行为,从而获得经营合法性和经济收益。各方不禁发出疑问:企业还有必要建立成本高昂的社会责任治理机制吗?采取实质性还是粉饰性的履责策略,对企业自身绩效的影响有区别吗?良好的环境和社会履责表现在为社会创造福祉的同时,企业自身也会受益吗?企业到底该如何履行社会责任?这些是包括中国企业在内的全球商界正在努力探寻答案的现实问题。

本文基于合法性理论,以合法性缺口为视角,采用可量化的 ESG 因素作为企业社会责任的代理变量,以优秀的中国企业代表为研究样本,探寻社会责任治理、履责表现及企业绩效之间的关联,尝试回答以上现实问题,激励中国企业认真对待并且严肃考量自身的履责模式[1]。

**收稿日期**:2022-09-28 **本刊网址**:http://nysk.njupt.edu.cn
**作者简介**:张鲜华,副教授,研究方向:会计理论与方法、企业社会责任与社会创新。
**基金项目**:国家社会科学基金项目“企业参与乡村振兴的行动逻辑及调适策略研究”(20BGL130)

## 一、文献综述与假设提出

马克斯·韦伯在 19 世纪末期提出的合法性理论,是最多被用于解释企业为何会自愿履行社会责任的理论之一。该理论认为,企业与其所处的社会环境之间存在某种不成文的“社会契约”,包括强制执行的法律法规和基于道义的社会判断。企业只有依照契约运营,才可能确保自身的经营活动被利益相关各方视为“合法”;而当企业行为与社会价值体系之间存在实际或潜在的不一致时,便会出现合法性缺口,威胁到企业的持续经营。因此,当企业处于公众和媒体的密切关注之下(如面临诉讼、罚款),或是承受着来自主要利益相关方施加的压力时,便会采取一切可能的措施对已形成的合法性缺口加以补救。

### (一)社会责任治理与履责表现

基于合法性理论,社会责任治理可视为企业在内外部各方压力之下,为寻求合法性而自愿实施的一种控制机制,旨在将环境、社会议题及与利益相关方的互动融入自身的经营活动之中[2]。

实施社会责任治理,并不必然引发动机和策略相似的同类活动。企业采用的社会责任治理策略主要有两种[3]。一种是对社会责任秉持严肃态度,确保经营行为对环境和社会负责。采取此种策略的企业,通过实施实质性社会责任治理,改善其组织结构,甘愿付出相当高昂的成本与资源来履行社会责任。与此同时,通过向外部披露履行社会契约义务的真实信息,缩小合法性缺口,从而达成社会责任目标,实现自身的可持续发展[4]。另一种社会责任策略与第一种完全不同,企业实施的是象征性的社会责任治理,往往只为提升企业形象或解燃眉之急,并不真正消耗资源。这种策略可称为“漂绿”或“粉饰”。采用此种策略的企业试图通过披露虚假或夸大的履责信息而获得短期优势,但从长远来看,这会导致合法性缺口增大[5]。基于以上分析,提出假设 H1:只有实质性企业社会责任治理与履责表现之间存在着正向关联。

企业实施社会责任治理的出发点主要包括从环境角度出发和从社会角度出发两类。从环境角度出发的社会责任治理通常以生态为中心[6],制定环境治理方案,涵盖从战略层面到运营层面的相关内容。例如,战略层面要求在董事会或高层管理人员中包含环境领域的专家[7],运营层面则要求使用环境核算管理系统和进行绿色供应链管理实践[8]。企业实施社会责任治理可能出于多种原因,包括遵守环境法规、超越竞争对手、改善企业声誉等[9]。如果企业环境社会责任治理的目的仅是为了“漂绿”,美化自身的环境形象,那么,即便引入多项环境治理计划,也很难达到相应水准[10]。与此类似,从社会角度出发的社会责任治理,更多关注的是以人为中心的社会问题,对内主要包括工作场所健康和安全[11]、员工多样性和离职率[12]、公平劳动[13];对外主要包括企业参与慈善活动和对所在社区的支持活动[14]。类似于“漂绿”,一些企业举办相关社会活动用于粉饰自身的公众形象,以期实现短期内的“华

丽转身”[15],但这最终会造成长期的“合法性缺口”加大。

基于以上分析,在假设 1 的基础上提出分假设 H1a:只有实质性企业社会责任治理与环境履责表现之间存在着正向关联;H1b:只有实质性企业社会责任治理与社会履责表现之间存在着正向关联。

(二)社会责任治理、履责表现与企业绩效

过往研究表明,无论企业绩效是基于资产回报率[16]和净资产回报率[17]等财务指标,还是基于股票收益、基金收益[18]和 Tobin Q[19]等市场指标,企业履责表现与企业价值之间的关系并不明朗。对于一直无法确定两者间是否存在关联的原因,学界做出的解释可总结为:过往研究或多或少存在着理论或方法上的缺陷,如样本量不足、未能兼顾制度性差异变化所产生的深刻影响等。事实上,对于如何评价企业绩效,学界尚未达成共识。财务指标与市场指标虽有关联,但关注焦点不同,前者是对企业经济生命的量化,更多的是对企业过往表现的回顾;而后者是市场对企业经济潜质及管理水平的评价,侧重于预测未来。此外,对于如何计量企业的履责表现,存在着更多的争议,在多维结构中对企业履责结果进行系统计量的权威性框架和方法至今缺位。

众多学者指出,在企业的履责表现与绩效之间存在诸多影响因素,需要展开更为全面和细致的考量。如果本文所提出的假设 1,即“只有实质性社会责任治理与企业履责表现之间存在着正向关联”成立,那么,实施实质性社会责任治理是否可能通过改善企业在环境与社会方面的履责表现进而提升企业绩效?即企业良好的履责表现是不是社会责任治理与企业绩效之间的中介因素?此种观点已得到部分实证研究的证实。例如,食品及相关行业供应链良好的环境履责表现[20-21],环保供应商行业的快速发展[22],以及企业的创新[23]都可能在社会责任治理与组织绩效之间发挥中介作用。基于以上分析,提出假设 H2:企业的履责表现在社会责任治理与企业绩效之间发挥着中介效应。基于以上假设,构建理论假设模型(见图 1)。

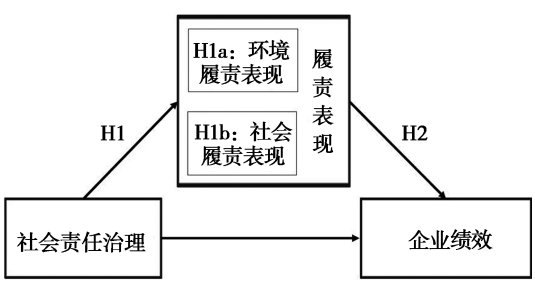


**图 1　理论假设模型**

## 二、研究设计

(一)样本选择与数据来源

本文以沪深 300 指数(该指数于 2005 年 4 月 8 日由沪深证券交易所联合发布,旨在便

于投资者进行跟踪和投资组合)成分股中的 300 家上市公司为研究样本。样本股的行业分布状况与市场的行业分布状况相近,是中国资本市场整体走向的“晴雨表”,具有一定代表性。

本文以聚焦于企业在环境、社会和公司治理等 3 个非财务维度方面量化表现的 ESG(环境、社会和治理)作为理想的企业履责表现代理变量。样本公司的环境履责表现、社会履责表现、社会责任治理和 ESG 总体表现的相关数据来自 ESG 数据库。该数据库由彭博数据库的 ESG 小组开发,数据来源于企业责任报告、年报、ESG 新闻报道和公司治理报告,采用相对全面而系统的方法针对企业的环境、社会和治理效果展开评估,明确区分了社会责任治理机制和结果,数据的相关性较强[24]。样本公司的绩效数据采信于国泰安数据库(CSMAR)。剔除数据缺失的部分成分股上市公司后,最终确定的样本公司数量为 251 家。

(二)变量设置

在进行具体变量设置时,首先,本文借鉴国内学者杜剑[25]、李正[26]等人的研究,以市场指标 Tobin Q(*Performance*)作为企业绩效的代理变量,即被解释变量,聚焦于市场对企业经济潜质及管理水平的未来预期。其次,将企业社会责任治理 $\left(CSR(GOV)\right)$设置为解释变量,采信彭博数据库中对于公司治理的考量指标,包括董事会对社会责任的支持、企业履责政策、企业社会责任培训等,对企业实施社会责任治理机制进行量化评价。最后,将企业的履责表现设置为中介变量,包括环境履责表现 $\left(CSR(ENV)\right)$和社会履责表现 $\left(CSR(SOC)\right)$。*CSR*(*ENV*)主要是针对企业在二氧化碳排放、温室气体排放、废物总量水废物等方面的表现进行评价,*CSR*(*SOC*)则是对员工流动率、劳动事故等具体指标的衡量(详见表 1)。

**表 1 各变量定义**

| 变量类型 | 变量名称 | 变量符号 | 变量定义 |
|---|---|---|---|
| 被解释变量 | Tobin Q | *Performance* | 企业总资产的市场价值/期末企业总资产 |
| 解释变量 | 社会责任治理 | *CSR*(*GOV*) | 包括董事会对 CSR 的支持、CSR 政策、CSR 培训等指标 |
| 中介变量 | 环境履责表现 | *CSR*(*ENV*) | 包括二氧化碳排放、温室气体排放、废物总量、水废物等指标 |
| | 社会履责表现 | *CSR*(*SOC*) | 包括员工流动率、劳动事故等指标 |
| 控制变量 | 资产负债率 | *LEVERAGE* | (流通股×每股价格+非流通股×每股净资产+净债务市值)/期末企业总资产 |
| | 营业收入增长率 | *GROWTH* | (营业收入本年本期金额-营业收入上年同期金额)/营业收入上年同期金额 |

此外,借鉴其他学者的研究成果,选取资产负债率(*LEVEERAGE*)和营业收入增长率

(*GROWTH*)作为控制变量。资产负债率较高意味着企业面临较高的财务风险,会导致企业绩效较差[27];营业收入增长率会影响企业短期营运能力和社会责任的履行[28]。

(三)模型构建

为检验假设 1 及其分假设 a 和 b ,构建模型(1)。为验证履责表现在社会责任治理与企业绩效之间的中介效应,参考温忠麟等学者的中介检验方法[29],建立模型(2)和(3)。

$$Performance = \alpha_0 + \alpha_1 CSR(GOV) + \alpha_2 LEVERAGE + \alpha_3 GROWTH + \varepsilon \quad (1)$$

$$CSR(ENV)/CSR(SOC) = \beta_0 + \beta_1 CSR(GOV) + \beta_2 LEVERAGE + \beta_3 GROWTH + \varepsilon \quad (2)$$

$$Performance = \gamma_0 + \gamma_1 CSR(GOV) + \gamma_2 CSR(ENV)/CSR(SOC) + \gamma_3 LEVERAGE + \gamma_4 GROWTH + \varepsilon \quad (3)$$

其中,模型(1)中的系数 $\alpha_1$ 反映社会责任治理对企业绩效的总效应;模型(2)中的 $\beta_1$ 反映的是社会责任治理对履责表现的影响程度。当 $\alpha_1$ 和 $\beta_1$ 同时表现为显著时,进一步检验模型(3)中的系数 $\gamma_1$(责任治理系数)和 $\gamma_2$(履责表现系数),若 $\gamma_1$ 不显著,而 $\gamma_2$ 显著,则表明企业履责表现在社会责任治理与企业绩效之间存在中介效应。

## 三、实证分析

(一)描述性统计

对 251 家样本公司的相关数据进行描述性统计(见表 2),可以看出,样本公司确实是中国优秀上市公司的代表,整体业绩较好(Tobin Q 均值为 2.14),且企业间差距较小(标准差为 1.97)。

**表 2　描述性统计**

| 变量名称 | 样本数 | 最小值 | 最大值 | 中位数 | 标准差 |
|---|---|---|---|---|---|
| *Performance* | 251 | 0.78 | 14.09 | 2.14 | 1.97 |
| *CSR(ENV)* | 251 | 2.33 | 51.94 | 19.40 | 12.18 |
| *CSR(SOC)* | 251 | 7.02 | 73.68 | 31.36 | 11.96 |
| *CSR(GOV)* | 251 | 3.57 | 73.21 | 50.32 | 6.84 |
| *ESG* | 251 | 11.16 | 56.20 | 28.77 | 9.75 |
| *LEVERAGE* | 251 | 0.03 | 0.95 | 0.56 | 0.22 |
| *GROWTH* | 251 | −0.42 | 67.95 | 0.44 | 4.15 |

然而,从社会责任方面来看,样本公司的履责表现有差异显著。其中,环境履责表现的标准差达到了 12.18,社会履责表现的标准差也达到了近 12。虽然差异仍然非常明显,但可以看出,样本公司已初步树立履行社会责任的意识。从总体的 *ESG* 得分来看,标准差为 9.75,表明样本公司在环境、社会和公司治理三方面,从付出到表现差别都较大,且水平参差不齐。从两个控制变量来看,样本公司的资产负债率围绕着 0.5 上下波动,差距很小;营业

收入增长率的标准差也不大,为 4.15。由此可见,虽然样本公司的收入增长状况不一,但在财务杠杆的运用上较为一致,对其短期营运能力和履行社会责任的影响也应较为类似。

(二)相关性分析

对各变量进行相关性分析,结果见表 3。结果表明:社会责任治理与企业绩效之间存在负向关联,与环境履责表现和社会履责表现存在正向关联,且均在 0.05 的水平上显著相关。由此可见,企业绩效受到自身履责表现的显著影响,且样本公司社会责任治理状况越理想,其履责表现越好。由此,假设 1 得到初步验证。此外,通过对模型变量进行 *VIF* 检验,得出所有变量的 *VIF* 数值均小于 2,即模型变量之间不存在多重共线性。

**表 3 相关性分析**

| | *Performance* | *CSR(ENV)* | *CSR(SOC)* | *CSR(GOV)* | *ESG* | *LEVERAGE* | *GROWTH* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| *Performance* | 1 | −0.220** | −0.267** | −0.282** | −0.302** | −0.551** | −0.029 |
| *CSR(ENV)* | | 1 | 0.621** | 0.347** | 0.943** | 0.122 | −0.084 |
| *CSR(SOC)* | | | 1 | 0.414** | 0.830** | 0.161** | −0.084 |
| *CSR(GOV)* | | | | 1 | 0.559** | 0.315** | −0.103 |
| *ESG* | | | | | 1 | 0.210** | −0.088 |
| *LEVERAGE* | | | | | | 1 | 0.083 |
| *GROWTH* | | | | | | | 1 |

**注:**** 表示在 0.01 级别(双尾)相关性显著;* 表示在 0.05 级别(双尾)相关性显著

值得注意的是,企业绩效与企业在环境和社会方面的履责表现在 0.05 的水平上显著负相关,这是由多方因素所导致的,其中最为关键的原因可能在于:作为提供给投资者的企业增值信息,各方对 ESG 因素尚未给予应有的关注,未能在我国资本市场凸显出其长期效益优势。在确定企业社会责任是通过何种机制提升企业绩效时,还需要进一步识别各种可能存在的影响因素。

(三)回归分析

首先,采用模型(1)检验社会责任治理对企业绩效的直接影响。结果表明,社会责任治理与企业绩效之间存在着显著的关联性($p=0.028<0.05$)。其次,利用模型(2)对社会责任治理与环境履责表现之间的关联性进行验证。结果表明,两者之间表现出更为显著的相关性($p=0.000<0.01$)。再次,将企业环境履责表现和社会责任治理作为自变量,企业绩效作为因变量,对模型(3)进行检验,可以发现,环境履责表现与企业绩效之间也表现出显著的相关性($p=0.023<0.05$),但与社会责任治理的相关性并不显著(见表 4)。最后,对社会责任治理与社会履责表现之间的关联性进行检验。检验结果与环境履责表现类似,但社会履责表现的中介效应更为显著,拟合度也更优(见表 5)。由此,假设 1 得到进一步验证,同时,两个分假设也分别得到验证。

**表 4　回归分析(基于环境履责表现)**

| 变量 | *Performance*（1） | | *CSR*(*ENV*)（2） | | *Performance*（3） | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | $\alpha$ | $p$ | $\beta$ | $p$ | $\gamma$ | $p$ |
| *CSR*(*GOV*) | −0.119 | 0.028* | 0.334 | 0 .000** | −0.101 | 0.093 |
| *CSR*(*ENV*) | | | | | −0.130 | 0.023* |
| *LEVERAGE* | −0.521 | 0.000** | 0.010* | 0.881 | −0.482 | 0.000** |
| *GROWTH* | 0.002** | 0.966 | −0.049* | 0.425 | −0.012* | 0.830 |
| $R^2$ | 0.316 | | 0.108 | | 0.303 | |

**注:**** 表示在 0.01 级别(双尾)相关性显著;* 表示在 0.05 级别(双尾)相关性显著

**表 5　回归分析(基于社会履责表现)**

| 变量 | *Performance*（1） | | *CSR*(*SOC*)(2) | | *Performance*（3） | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | $\alpha$ | $p$ | $\beta$ | $p$ | $\gamma$ | $p$ |
| *CSR*(*GOV*) | −0.119 | 0.028* | 0.398 | 0.000** | −0.051 | 0.376 |
| *CSR*(*SOC*) | | | | | −0.172 | 0 .002** |
| *LEVERAGE* | −0.521 | 0.000** | 0.029* | 0.632 | −0.515 | 0.000** |
| *GROWTH* | 0.002** | 0.966 | −0.046* | 0.432 | −0.006** | 0.909 |
| $R^2$ | 0.316 | | 0.162 | | 0.338 | |

**注:**** 表示在 0.01 级别(双尾)相关性显著;* 表示在 0.05 级别(双尾)相关性显著

以上回归分析表明,社会责任治理可直接作用于企业绩效,也可以通过企业的履责表现影响企业绩效,但后者的显著性更强,履责表现呈现出了社会责任治理与企业绩效的中介变量特征。换言之,社会责任治理首先影响了企业的履责表现,进而影响了企业绩效。由此,假设 2 也成立。

(四)稳健性检验

为了进一步验证以上分析结果的可靠性,将关键变量即环境/社会履责表现替换为企业在社会责任层面的整体表现,依然采用彭博 ESG 数据库所提供的数据,即涵盖环境、社会和和公司治理的 ESG 综合评分。将 ESG 综合评分代入模型进行回归后,稳健性检验结果与前文一致,即社会责任治理正向影响企业的履责表现,进而影响企业绩效,再次印证了本文的两个假设。

## 四、结论与启示

本文以沪深 A 股 300 指数成分股上市公司为样本,基于为弥补合法性缺口,企业不得不做出实质性或粉饰性社会责任治理的选择的视角,检验了社会责任治理、履责表现与企业绩效之间的作用机制。研究发现:首先,作为中国企业的优秀代表,样本公司的企业绩效整体较好,但在履行社会责任的表现方面还存在着较为显著的差异。其次,实质性社会责任治理

与企业的环境/社会履责表现正向关联,即实质性社会责任治理会改善企业履责表现。最后,社会责任治理与企业绩效存在关联,但社会责任治理与履责表现之间的关联更为显著,即履责表现在社会责任治理和企业绩效之间发挥着中介作用。

基于以上结论,结合中国企业所面临的国内外错综复杂的市场环境,以及将在更为严格的企业监管规则下进行经营和竞争的背景,研究认为,中国企业亟待在以下几个方面做出调整:

一是建立实质性社会责任治理机制。在 2020 年《财富》公布的世界 500 强排行榜中,中国上榜企业数量位列第一,平均销售收入和平均净资产两项指标都已达到了 500 强的平均水平。然而,在"全球最受赞赏公司全明星榜"上,却没有一家中国企业入选[30]。造成此状况的主要原因在于,大多数中国企业是为了获得合法性而不得不履责,即使是入选沪深 A 股 300 指数的优秀上市企业,大多也概莫能外。中国企业欲成为令人赞赏的企业,需要在战略目标的设定及治理机制的设计中增加实质性社会责任维度,以期摸索出符合中国企业特点的社会责任践行之路。

二是将履行社会责任与日常经营整合起来。企业履行社会责任主要受两种机制的驱动:追求利润最大化的效率机制和受制度环境约束、规范的合法性机制。在新兴经济体中,因为政府往往会为了确保企业行为与所在国可持续发展目标一致而对企业进行干预与限制,所以企业履责受合法性机制的驱动更多一些。企业若能够有效地把履责与日常经营活动整合起来,效率机制和合法性机制便能够发生协同作用。因此,中国企业迫切需要发扬责任创新精神,从被动响应式的合法性履责向主动反应式的战略性履责转变。如迈克尔·波特和马克·克雷默所指出的那样,企业只有通过重构产品和市场、重新定义价值链中的生产力、建立当地的产业支撑集群,才可能同时创造社会价值和经济价值[31]。

三是改善 ESG 综合绩效。2018 年 6 月起,全球指数供应商明晟(MSCI)将 A 股纳入其新兴市场指数和全球基准指数中,中国经济开始深度融入世界经济。然而,在 2019 年 11 月 MSCI 公开的 ESG 评级中,A 股上市公司的 ESG 表现仍整体落后于新兴市场指数 1 到 2 个等级,与国际投资者的期待和全球最佳实践之间尚存在明显差距。在责任投资发展形势向好,新冠肺炎疫情促使人类反思旧有发展模式的背景下,中国企业需尽快提升对 ESG 的认知,认清 ESG 与企业绩效间的关联,追随全球统一的 ESG 标准。

**参考文献:**

[1] 徐强.从 CSR1 到 CSR5:当代企业社会责任观的嬗变[J].企业改革与管理,2016(21):1-2.

[2] DAHLSRUD A. How corporate social responsibility is defined: An analysis of 37 definitions[J]. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 2008(1): 1-13.

[3] KIM Y, PARK M S, WIER B. Is earnings quality associated with corporate social responsibility? [J]. The Accounting Review, 2012(3): 761-796.

[4] CLARKSON P M, OVERELL M B, CHAPPLE L. Environmental reporting and its relation to corporate

environmental performance[J]. Abacus, 2011(1): 27-60.

[5] SEELE P, GATTI L. Greenwashing revisited: In search of a typology and accusation-based definition incorporating legitimacy strategies[J]. Business Strategy and the Environment, 2017(2): 239-252.

[6] SHRIVASTAVA P. The role of corporations in achieving ecological sustainability [J]. Academy of Management Review, 1995(4): 936-960.

[7] LEWIS B W, WALLS J L, DOWELL G W S. Difference in degrees: CEO characteristics and firm environmental disclosure[J]. Strategic Management Journal, 2014(5): 712-722.

[8] WOLF J. The relationship between sustainable supply chain management, stakeholder pressure and corporate sustainability performance[J]. Journal of Business Ethics, 2014(3): 317-328.

[9] CONTRAFATTO M. The institutionalization of social and environmental reporting: An Italian narrative[J]. Accounting, Organizations and Society, 2014(6): 414-432.

[10] DAHL R.Green washing: Do you know what you're buying? [J].Environmental Health Perspectives, 2010(6):246-252.

[11] ALAMGIR H, COOPER S P, DELCLOS G L. Garments fire: History repeats itself[J]. American Journal of Industrial Medicine, 2013(9): 1113-1115.

[12] ZHU Q H, ZHANG Q Z. Evaluating practices and drivers of corporate social responsibility: The Chinese context[J]. Journal of Cleaner Production, 2015(8): 315-324.

[13] HUFFMAN M L. Organizations, managers, and wage inequality[J]. Sex Roles, 2013(3/4): 216-222.

[14] LABUSCHAGNE C, BRENT A C. An industry perspective of the completeness and relevance of a social assessment framework for project and technology management in the manufacturing sector[J]. Journal of Cleaner Production, 2008(3): 253-262.

[15] MATTEN D, MOON J. "Implicit" and "explicit" CSR: A conceptual framework for a comparative understanding of corporate social responsibility [J]. Academy of Management Review, 2008 (2): 404-424.

[16] TURBAN D B, GREENING D W. Corporate social performance and organizational attractiveness to prospective employees[J]. Academy of Management Journal, 1996(4):658-672.

[17] GALBREATH J. Does primary stakeholder management positively affect the bottom line? [J]. Management Decision, 2006(8): 1106-1121.

[18] SEIFERT B, MORRIS S A, BARTKUS B R. Comparing big givers and small givers: Financial correlates of corporate philanthropy[J].Journal of Business Ethics, 2003(3):195-211.

[19] LUO X M, BHATTACHARYA C B. Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value[J]. Journal of Marketing, 2006(4): 1-18.

[20] PULLMAN M E, MALONI M J, CARTER C R. Food for thought: Social versus environmental sustainability practices and performance outcomes [J]. Journal of Supply Chain Management, 2009(4): 38-54.

[21] ZHU Q H, SARKIS J, LAI K H. Examining the effects of green supply chain management practices and their mediations on performance improvements [J]. International Journal of Production Research, 2012(5): 1377-1394.

[22] AĞAN Y, KUZEY C, ACAR M F, et al. The relationships between corporate social responsibility, environmental supplier development, and firm performance [J]. Journal of Cleaner Production, 2016(3):1872-1881.

[23] REVERTE C, GÓMEZ-MELERO E, CEGARRA-NAVARRO J G. The influence of corporate social responsibility practices on organizational performance: Evidence from eco-responsible Spanish firms[J]. Journal of Cleaner Production, 2016(1):2870-2884.
[24] MARQUIS C, BEUNZA D, FERRARO F, et al. Driving sustainability at Bloomberg[J]. Harvard Business School Case,2011 (2):411-425.
[25] 杜剑.柔性税收征管、企业社会责任与企业价值[J].会计之友,2020(18): 2-10.
[26] 李正.企业社会责任与企业价值的相关性研究:来自沪市上市公司的经验证据[J]. 中国工业经济, 2006(2): 77-83.
[27] OPLER T C, TITMAN S. Financial distress and corporate performance[J]. The Journal of Finance, 1994(3): 1015-1040.
[28] RANGAN S. Earnings management and the performance of seasoned equity offerings[J]. Journal of Financial Economics,1998(1):101-122.
[29] 温忠麟,张雷,侯杰泰,等.中介效应检验程序及其应用[J].心理学报, 2004(5) :614- 620.
[30] 汤胜.新时代、新思维、新体系、新榜单——2018 年南方周末中国企业社会责任榜解读[N].南方周末, 2019-01-17(08).
[31] PORTER M E, KRAMER M R. The competitive advantage of corporate philanthropy[J]. Harvard Business Review, 2002(12): 56-68+133.

(责任编辑:楼启炜)

# CSR governance, CSR performance and corporate financial performance

ZHANG Xianhua, GAO Yuanyuan
(School of Accountancy, Lanzhou University of Finance & Economics, Lanzhou 730101, China)

**Abstract**: Based on the legitimacy theory, from the perspective of the legitimacy gap, the ESG factor is adopted as the proxy variable of corporate social responsibility (CSR), and the listed companies of Shanghai and Shenzhen A-share 300 index are taken as the research samples to test the relationship between CSR governance, CSR performance and corporate financial performance in the field of social responsibility. The research finds that only substantial CSR governance can improve the CSR performance of enterprises in environmental and social aspects, and then improve the corporate financial performance. In other words, the CSR performance of corporate plays an intermediary role between CSR governance and corporate financial performance. Based on the result, the study pointed out that Chinese enterprises should establish a substantial CSR governance mechanism, integrate CSR performance with daily operation, improve the comprehensive performance of ESG, so as to achieve a long-lasting foundation.

**Key words**: corporate social responsibility (CSR) performance; corporate financial performance; legitimacy gap; intermediary effect