

Research on the Relationship between Economic Policy Uncertainty and Corporate Social Responsibility Information Disclosure Quality

Hongning Guo

East China Jiaotong University, Nanchang, Jiangxi, 330000, China

Abstract

Since the global financial crisis in 2008, changes in the world macroeconomic environment, the coexistence of competition and cooperation between countries in the economy, and the impact of global public health events in recent years have led to increased uncertainty in the international economic situation, and governments have constantly made policy adjustments to cope with the changes in the economic situation. At the same time, China's economic development has also entered a new normal stage and is in a period of important strategic opportunities for economic development. In the current environment of increasing uncertainty caused by unstable factors in the international and domestic macroeconomic environment, the uncertainty risk of China's economic policy will further increase. In this case, whether enterprises will enhance the willingness of social responsibility information disclosure, whether they will improve the quality of social responsibility information disclosure, we need to further explore the internal relationship between the two. This paper selects A-share listed companies from 2014 to 2020 as research objects, proposes research hypotheses based on relevant studies and theories, selects relevant variables, builds an empirical model, and conducts empirical tests on this basis. The empirical test results show that when the uncertainty of economic policy increases, not only the enthusiasm of companies to disclose social responsibility information increases significantly, but also the quality of social responsibility information disclosure will be further improved.

Keywords: Economic Policy Uncertainty; Social Responsibility; Information Disclosure

经济政策的不确定性与企业社会责任信息披露质量关系研究

郭洪宁

华东交通大学，江西南昌 330000

摘要：自 2008 年全球性金融危机以来，世界宏观经济环境风云变化，经济上国家之间竞争与合作共存，加上近几年全球性公共卫生事件的影响，导致国际经济形势的不确定性加剧，各国政府不断地进行政策调整来应对经济形势的变化。与此同时，我国的经济也进入新常态阶段，处于经济发展的重要战略机遇期，在当今国际与国内宏观经济环境不稳定因子增多而导致的不确定性程度加重的大环境下，中国经济政策不确定性风险会进一步增加。在这种情况下，企业是否会增强社会责任信息披露的意愿，是否会改善社会责任信息披露的质量，亟待我们进一步探究这两者的内在关系。本文选取 2014-2020 年 A 股的上市公司作为研究对象，依据相关研究和理论提出研究假设，选取相关变量，构建实证模型，在此基础上进行实证检验。结果表明：当经济政策不确定性上升时，不仅公司披露社会责任信息的积极性显著增加，同时社会责任信息披露质量也会进一步提高。

关键词：经济政策不确定性；社会责任；信息披露

引言

在经济周期理论中，经济周期分为繁荣阶段、衰退阶段、萧条阶段和复苏阶段，似乎经济的周期性让经济政策的制定变得有规律可循，但是随着经济全球化程度的不断提高，世界的形势环境变得复杂多变。进入 21 世纪以来，尤其是 2008 年全球金融危机以来，区域经济形势环境似乎变得越来越不可控和不可预测。李强总理在 2023 年政府工作报告中总结了当前的国际国内政治经济领域的危机：世界经济复苏乏力，地缘政治冲突加剧，保护主义单边主义上升，外部环境对我国发展的不利影响持续加大。在国内，经历三年新冠疫情冲击，长期积累的深层次矛盾加速显现，外需下滑和内需不足碰头，周期性和结构性问题并存。宏观经济环境是政府经济政策制定和执行的出发点与依据，经济环境的不确定性使经济政策的制定充满了不确定性。同时各地区各行业不同的经济性质、经济发展状况对经济政策提出了差异化、多样化的需求，这也间接地导致了各地经济政策的对象、调整范围、运行方式以及经济政策的水平不同。我国由于经济制度的特殊性以及社会主义经济制度的优越性，世界经济环境的不确定对我国的影响较小，但我国身处全球化浪潮之中，市场化程度的加深也使我国不得不面对经济形势的不确定而出台对应的经济政策。

经济政策的不确定性加剧，企业社会责任的发展必然会在公司管理层面与国家法制层面带来一次全面而深刻的变革，《公司法》第五条与《合伙企业法》第七条对公司和合伙企业履行社会责任的相关条例进行了详细地规定；上交所与深交所分别在 2006、2008 年公布《上市公司社会责任指引》开始探索社会责任披露框架；2008 年国务院国有资产监督管理委员会在一号文件首次对央企提出社会责任方面的指示方针等等，这些法令与条款无不意味着社会责任相关的法律法规在不断得到完善与发展。但企业的社会责任不单单是由法律强制命令规范，更需要各企业自觉承担社会责任，从而使企业自发地对社会责任信息予以披露以及自觉地提高披露信息质量。大量前人的研究表明宏观经济变化与企业的社会责任信息披露存在着相关关系，那么本文假设经济政策不确定性与社会责任的披露很可能存在着某种关系，并采用实证研究方法对所提出的假设进行论证，以中国沪深 A 股 2014-2020 年上市公司的年度数据作为样本对假设进行描述性统计分析、相关性分析、线性回归分析以及稳健性检验等实证研究分析，从而证明假设并进一步得出启发。

1 理论机制与研究假设

由信号传递理论和利益相关者理论，企业会在经济政策不确定性风险上升时提升自身社会责任信息的披露质量，并向利益相关者传递自身仍然是合规的和具有发展潜质的；根据声誉理论，提升社会责任信息披露的数量和水平是企业一种积极的社会责任行为，不仅能够树立良好的企业形象，还可以提升企业的声誉。Lins et al.研究了 2008 年金融危机期间的各企业发现社会责任绩效高的公司在金融危机期间更具有优势，因为它们与外部利益相关者建立了良好的关系^[1]。孟庆斌等提出当经济政策不确定性上升时，企业会通过各种方式来降低内部风险从而达到避免内外部风险相互叠加对企业造成的巨大影响的目的，进而认为不确定性会进一步抑制研发投入^[2]。综上所述，经济政策不确定性的增加对于公司而言意味着外部环境风险的加剧和不确定性的上升，而企业都是以盈利或股东财富最大化为目的的，因此在外部压力下，出于收益和成本的考虑，企业披露社会责任信息是看中了积极的社会责任表现将在在未来的潜在收益是大于目前披露信息所付出的成本和所承担的的必要风险，从而往往会选择积极公布社会责任信息，而且高质量披露信息往往比低质量的信息更能受到利益相关者的青睐，甚至低质量的信息还会给企业带来负面作用，反而增大经营风险，但同时提供高质量的社会责任信息也意味着企业需要付出更多物质成本时间成本。综上，本文做出以下假设：

H1：经济政策的不确定性越高，社会责任信息披露的意愿越高且所披露信息的质量越好。

2 研究设计

2.1 样本选择与数据来源

我国深交所于 2006 年公布《上市公司社会责任指引》，上交所也在两年后公布《上市公司环境信息披露指引》，开始对部分公司的社会责任报告进行强制性规定，同时鼓励所有上市公司在社会责任层面进行披露。此后相关规定不断得到完善，可用于研究社会责任披露行为的样本逐渐增多，有关我国社会责任信息的实证分析才得以研究。本文选取 2014 至 2020 年我国沪深 A 股上市公司作为样本，并对其做了如下整理和筛选：（1）剔除了*ST、ST 类或其他异常的公司样本；（2）剔除了金融行业和保险行业公司的样本；（3）删减数据缺失或异常的样本。此外，为避免极大和极小值对结果的影响，对企业层面的相关连续变量进行了 1%和 99%水平下的 Winsor2 处理。经过 Excel2016 整理和筛选后得到 21966 条公司样本观察结果，所有数据和模型通过 Stata15 软件进行实证检验。

本文有关上市公司的样本数据来自国泰安数据库，企业社会责任相关的数据来自于润灵环球社会责任评级机构以及和讯网社会责任评价系统。我国企业社会责任综合评分是由和讯网发布的度量我国上市公司 CSR 表现的一种指数，能够较为客观、全面地对企业履行 CSR 表现进行反映，自 2010 年创立以来，在国内众多社会责任相关的研究中已经得到了越来越多的应用与检验。在采用和讯网社会责任评分的同时也参考了润灵环球的评分，润灵环球是我国权威的企业社会责任信息分析评级第三方。经济政策不确定性相关数据均取材于美国学者贝克、布鲁姆和戴维斯三位教授所构建的 EPU 中国指数并通过其建立的官方网址下载。

2.2 变量选取和定义

被解释变量：被解释变量包括企业披露社会责任信息意愿与质量，前者为哑变量，用 CSRvolun 表示，在所选取样本中，上市公司当年若自发地进行披露，则视为该公司具有社会责任信息披露的意愿，并为其赋值为 1；否则则赋值为 0。社会责任信息披露质量是连续变量，用 CSRscore 表示，根据和讯网所发布的我国上市公司社会责任综合评分来对上市公司的社会责任信息披露表现进行衡量。该评分是基于上市公司对外公布的社会责任报告和财务报告等报告披露的相关内容，设立了多达 13 个二级指标与 37 个三级指标，从多维度对上市公司社会责任的履行状况进行全面的评价并赋值评分，和讯网作为中国首家客观公开构建的社会责任评测的数据体系，可以对社会责任履行表现较为全面和客观地反映，近年来在国内相关研究中已经得到了广泛的应用。该评分数值越大，表示所披露的社会责任信息的质量越好。

解释变量：学界衡量我国经济政策的不确定性指标有两种主流方法，一种是基于我国官员变更的视角，认为官员的变更一定程度上能够代表经济政策的不确定性水平；本文对我国经济政策不确定性的度量指标选取的是 BBD 构建的中国经济政策不确定性指数，并用 EPU (Economic Policy Uncertainty) 表示，通过官方网站下载数据，并使用的年度算术平均数法将一年中 12 个月份的经济政策不确定性指数转化为年度经济政策不确定性指数。该指标根据香港发行量最大和最具影响力的英文报纸《南华早报》每月同时包含“China”，“Economic”，“Uncertainty”和“Policy”以上与 EPU 相关的关键词的相关报道的数量占当月文章总数量的比例提炼得出，《南华早报》在国际国内经济领域提供全面的新闻追踪报道和进行权威性的商业分析和金融分析，作为香港乃至中国具有代表性的新闻平台，能及时跟踪报道中国经济的实时动态变化，现有对经济政策不确定性的大量相关研究也证明该指标具有实用性与合理性。

控制变量：借鉴已有的研究，发现以下变量与被解释变量 CSRscore 与 CSRvolun 具有一定相关关系，所以本文将它们作为控制变量：公司规模 (Size)、盈利能力 (ROA)、财务杠杆 (LEV)、公司成长性 (Growth)、第一大股东持股比例 (Share1)、独立董事比例 (IndeD)、董事会规模 (Board)，相关具体变量的定义见表 1。

调节变量：企业社会责任的履行也是企业战略选择的一种，会因个体的差异而有所不同。根据褚剑等的研究，经济政策不确定性越高，公司经营风险和代理成本上升，审计费用也越高^[3]；史元发现企业社会责任履行程度与审计费用显著相关^[4]。因此，为了进一步探究经济政策的不确定性对企业社会责任信息披露的

影响机制，本文基于企业审计费用（AF）的差异来分析其对假设 1 的调节效应。

表 1 变量定义与说明

变量	变量名称	变量定义
解释变量	EPU	Baker 等人编制的中国 EPU 指数按月份进行加权平均得出的年度指数
被解释变量	CSRscore	和讯网企业社会责任计分结果
	CSRvolun	虚拟变量，若公司自愿发布社会责任报告取值为 1，反之为 0
调节变量	AF	审计相关的费用总计
	Size	员工总人数取自然对数
	ROA	总负债/总资产
	LEV	净利润/总资产
控制变量	Growth	当期期末总资产-上期期末总资产/上期期末总资产
	Share1	第一大股东持股数量除以股份总数量
	IndeD	独立董事人数除以董事会总人数
	Board	董事会总人数取自然对数

2.3 模型构建

为验证假设 1，本文构建以下模型来衡量二者的关系：

$$CSRvolun_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPU_t + \sum Controls_{i,t} + \sum Indust \quad (1)$$

$$CSRscore_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPU_t + \sum Controls_{i,t} + \sum Indust \quad (2)$$

模型中，i 为公司，t 为年份， ε 为残差项。倘若 *CSRvolun* 的系数 β_1 大于零，则说明经济政策不确定性越高，企业自愿性披露社会责任信息意愿越高；倘若 *CSRscore* 的系数 β_1 大于零，意味着经济政策不确定性越高，披露社会责任信息质量越好。

3 结果分析

3.1 描述性统计分析

表 2 显示了所有相关变量描述性统计结果。经济政策不确定性指数(EPU)均值为 4.661，标准差为 2.376，最大值为 7.919，最小值为 1.236，这意味着我国经济政策不确定性的波动幅度较为明显。由表 2 能够得知，公司社会责任披露意愿(CSRvolun)平均值为 0.878，这表示在对社会责任信息披露的公司中，有 87.8% 的公司是独立公开了社会责任报告，具有社会责任信息披露的意愿。就样本总体而言，我国上市公司社会责任信息披露积极性仍然亟待提高，仍有部分公司对社会责任信息未予以披露。在披露质量方面，和讯网对社会责任报告的信息质量评价 CSRscore 均值为 20.483 分，平均来看我国上市公司的社会责任信息披露质量仍处于一个较低的水平；此外在对 CSRscore 进行 1% 与 99% 的缩尾后，分差明显缩小，但二者分差区间仍然较大，说明上市公司发布的社会责任信息水平方差较大，披露情况参差不齐，在不同企业、行业间仍具有较大的差异性。根据 CSRvolun 与 CSRscore 这两个因变量的统计结果总结分析如下，大部分上市公司都具有较好的意愿对社会责任信息予以披露，多数公司都能够自觉地对自身的社会责任信息进行披露，但依然有一部分上市企业的披露质量处于一个较低水平甚至未予以披露，总体上来说我国建设社会责任披露体系的进程较为缓慢。

表 2 描述性统计表

变量	样本量	平均值	标准差	最小值	最大值
EPU	21966	4.661	2.376	1.236	7.919

CSRscore	21966	20.483	9.355	-3.680	48.830
CSRvolun	21966	0.878	0.327	0	1
Size	21966	7.632	1.248	4.654	11.085
ROA	21966	0.036	0.069	-0.326	0.196
LEV	21966	0.417	0.203	0.059	0.897
Growth	21966	0.160	0.418	-0.594	2.636
Share1	21966	0.340	0.147	0.087	0.749
IndeD	21966	0.377	0.054	0.333	0.571
Board	21966	2.113	0.201	1.609	2.639

3.2 回归结果分析

3.2.1 全样本回归分析

表 3 为经济政策不确定性对社会责任信息披露的影响的全样本基准回归结果。根据列 (1) CSRscore 的结果, 可以发现 EPU 系数为 0.238, 在 1% 的置信水平下显著为正, 这意味着 EPU 越高, 企业的社会责任信息的披露水平越好。当外部经济环境不稳定时, 企业如果更主动地对自身的社会责任信息积极进行披露, 则表明自己企业的社会责任得到了落实, 就可以向社会传递本公司良性发展可持续发展的信号, 进一步提升利益相关者对企业未来发展的信赖程度。因此, 当不确定性上升时企业会提升社会责任信息披露的质量, 假设得到了验证。

表 3 EPU 与企业社会责任回归结果

Variables	(1)	(2)
	CSRscore	CSRvolun
EPU	0.238*** (7.89)	0.009*** (7.12)
Size	0.423*** (9.51)	-0.075*** (-40.48)
ROA	84.082*** (103.19)	-0.255*** (-7.49)
LEV	1.117*** (3.93)	-0.127*** (-10.74)
Growth	0.360*** (2.94)	0.036*** (7.01)
Share1	3.546*** (10.37)	-0.079*** (-5.54)
IndeD	2.441** (2.17)	-0.668*** (-14.19)
Board	1.817*** (5.71)	-0.218*** (-16.39)
_cons	6.552*** (6.70)	2.207*** (54.02)
Year	control	control
Industry	control	control
Observations	21960	21960
R-squared	0.402	0.149

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5% 及 1% 的水平上显著, 括号内为 T 值。

列(2)显示了经济政策不确定性对企业披露社会责任报告意愿的影响, EPU系数为0.009, 在1%的置信水平下显著为正, 这表明在EPU不断上升的外部环境下的影响下, 企业披露社会责任报告的积极性也随之升高, 即经济政策不确定性确实对企业披露社会责任信息行为具有正向促进作用, H1得以验证。可见, 经济政策不确定性是给企业带来负面影响的不稳定因子, 导致公司不得不面临销售下滑、客户流失、供应商涨价等一系列问题, 在这种情况下及时发布社会责任报告可以维护或重振公司形象, 重新赢得客户、公众等利益相关者信任。

3.2.2 多群组回归分析

因为国有控股企业与非国有控股企业在各方面有一定差异, 进而造成它们的在社会责任履行方面也存在一定差异。根据表4的结果, 在国有企业中EPU与CSRscore、CSRvolun系数分别为0.181与0.016, 二者皆在1%置信水平上显著为正; 在非国有企业中, EPU与CSRscore及CSRvolun之间的系数分别为0.272与0.004, 同样也都在1%置信水平上显著为正。实证结果表明, 不管是国有企业还是非国有企业, EPU与CSRscore、CSRvolun之间存在正相关关系这一假设依然成立。并且非国有企业相对于国有企业的社会责任披露质量更好, 但是非国有企业的披露意愿不如国有企业。

表4 不同股权性质回归结果

Variables	国企	非国企	国企	非国企
	(1) CSRscore		(2) CSRvolun	
EPU	0.181*** (3.23)	0.272*** (7.65)	0.016*** (5.40)	0.004*** (3.58)
Size	0.107 (1.35)	0.568*** (10.46)	-0.091*** (-22.29)	-0.053*** (-29.36)
ROA	105.414*** (53.92)	78.894*** (89.86)	-0.815*** (-8.06)	-0.238*** (-8.20)
LEV	4.291*** (8.00)	-0.538 (-1.59)	-0.09*** (-3.24)	-0.105*** (-9.43)
Growth	0.986*** (3.84)	0.203 (1.49)	0.028** (2.09)	0.024*** (5.36)
Share1	4.071*** (6.41)	2.763*** (6.67)	-0.174*** (-5.30)	0.108*** (7.87)
IndeD	3.561* (1.82)	1.548 (1.11)	-0.951*** (-9.43)	-0.251*** (-5.45)
Board	1.253** (2.19)	1.609*** (4.06)	-0.199*** (-6.74)	-0.087*** (-6.63)
_cons	7.977*** (4.70)	7.112*** (5.62)	2.346*** (26.74)	1.593*** (38.19)
Year	control	control	control	control
Industry	control	control	control	control
Observations	6972	14988	6972	14988
R-squared	0.349	0.44	0.14	0.098

注: *、**、***分别表示在10%、5%及1%的水平上显著, 括号内为T值。

由于东部地区与西部地区在经济发展水平上的不同以及不同地区政策的不同, 进而导致其社会责任行为表现和社会责任披露质量、意愿也存在一定差异。根据表5的结果来看, 在东部地区的企业中, EPU与

CSRscore、CSRvolun 的系数分别为 0.219 与 0.009，在 1%置信水平上显著为正；在中西部地区企业中，EPU 与 CSRscore、CSRvolun 之间的系数分别为 0.277 与 0.009，同样都在 1%水平上显著为正。实证结果表明，就样本而言，不管是东部还是中西部地区，EPU 对社会责任披露质量与意愿存在显著的正相关这一假设依然成立。在社会责任信息披露质量方面，中西部地区的企业优于东部地区企业，而在社会责任信息披露意愿方面东部地区与中西部地区企业大致相同。

表 5 不同地区的回归结果

Variables	东部地区	中西部地区	东部地区	中西部地区
	CSRscore		CSRvolun	
EPU	0.219*** (6.38)	0.277*** (4.44)	0.009*** (6.27)	0.009*** (3.45)
Size	0.445*** (8.84)	0.371*** (3.97)	-0.079*** (-38.15)	-0.061*** (-15.07)
ROA	82.76*** (89.41)	87.383*** (51.2)	-0.254*** (-6.64)	-0.255*** (-3.45)
LEV	1.854*** (5.67)	-0.685 (-1.19)	-0.158*** (-11.70)	-0.051** (-2.05)
Growth	0.349** (2.43)	0.329 (1.42)	0.041*** (6.97)	0.024** (2.42)
Share1	4.046*** (10.42)	2.041*** (2.85)	-0.099*** (-6.16)	-0.033 (-1.07)
IndeD	3.784*** (2.90)	-0.808 (-0.36)	-0.605*** (-11.24)	-0.907*** (-9.34)
Board	2.198*** (5.96)	1.763*** (2.79)	-0.232*** (-15.20)	-0.201*** (-7.35)
Year	control	control	control	control
Industry	control	control	control	control
_cons	4.961*** (4.35)	8.622*** (4.53)	2.259*** (47.96)	2.113*** (25.61)
Observations	16874	5083	16874	5083
R-squared	0.395	0.425	0.169	0.102

注：*、**、***分别表示在 10%、5%及 1%的水平上显著，括号内为 T 值。

3.3 进一步分析

为进一步分析本文主要自变量对企业社会责任信息披露质量影响过程中的可能情境因素，引入了审计费用作为调节变量。褚剑等研究得出经济政策不确定性越高，审计费用越高，因为在外环境不确定性升高的情况下会造成公司的经营风险和相关代理成本增加，进而造成审计费用的提高。为了检验审计费用对经济政策不确定性和企业社会责任关系的调节作用，在公式（3）的基础上引入企业审计收费变量，构建如下模型：

$$CSRscore_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPU_t + \beta_2 AF_{i,t} + \beta_3 EPU_t \times AF_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

表 6 列示了审计收费作为调节变量对本文因变量与自变量的调节作用的回归结果。结果表明，经济政策不确定性和审计费用的交乘项（Interact）与企业社会责任信息披露负相关，并在 10%的水平上显著，即企业审计费用越高，企业更加不愿意改善社会责任信息披露水平以应对经济政策不确定性上升而可能带来的

风险。上市公司依法对外公布财务报告与审计报告的同时，若同时还要披露高质量的社会责任报告，势必会导致相关成本的上升。根据饶品贵^[8]的研究，经济政策不确定性上升会造成企业支出的减少，在资本有限情况下，提供高质量的财务报告与审计报告依旧是企业合法合规的首要保证，在此项上的支出提高了，若对信息披露的总预算不提高的话，在社会责任上的支出下降了，社会责任信息的质量也难以得到提升，因此审计收费对 CSRscore 具有负向调节效应。

表 6 审计费用的调节效应

Variables	(1) CSRscore
EPU	0.254*** (7.91)
AF	0.163*** (4.26)
Interact	-0.015* (-1.93)
Size	0.344*** (7.41)
ROA	84.217*** (103.39)
LEV	1.033*** (3.63)
Growth	0.36*** (2.95)
Share1	3.427*** (10.01)
IndeD	1.928* (1.71)
Board	1.741*** (5.47)
Year	Control
Industry	Control
_cons	7.369*** (7.44)
Observations	21960
R-squared	0.403

注：*、**、***分别表示在 10%、5%及 1%的水平上显著，括号内为 T 值

3.4 稳健性检验

为验证实证结果的稳健性，本文进行了变量替代检验。虽然当前中国经济政策不确定性的研究大多使用的是 Baker 等学者建立的 EPU 指标，但是此指标也可能存在一定的局限性。Baker 等提出的中国 EPU 指数的来源是中国香港的英文报刊《南华早报》，与中文报纸所反映的情况可能存在差异，从而带来衡量偏差。而且单一的数据来源也会造成较大干扰^[10]。因此稳健性检验采用由 Steven J. Davis et al (2019) 利用我国权威报纸《人民日报》和《光明日报》进行的分析统计并将该 EPU 指标取自然对数。同时，用润灵环球社会责任评级公司公布的 CSR 得分来替换和讯网社会责任评价系统的评分。再者，为了排除新冠疫情期间行业的整体不景气对社会责任信息披露的影响，进一步剔除了 2020 年的数据样本，缩短了样本区间。

表 7 稳健性检验回归结果

Variables	(1)	(2)
	CSRscore	CSRvolun
EPU	0.393** (1.97)	0.067*** (7.65)
Size	3.41*** (26.12)	-0.088*** (-15.31)
ROA	9.257*** (3.71)	-0.754*** (-6.84)
LEV	2.42*** (2.65)	-0.275*** (-6.82)
Growth	-0.255* (-1.84)	-0.001 (-0.08)
Share1	5.646*** (5.42)	-0.145*** (-3.15)
IndeD	12.53*** (4.02)	-0.662*** (-4.81)
Board	6.155*** (7.03)	-0.239*** (-6.19)
Year	control	control
Ind	control	control
_cons	-10.263*** (-3.65)	1.909*** (15.35)
R-squared	0.233	0.15

注:*、**、***分别表示在 10%、5%及 1%的水平上显著, 括号内为 T 值。

由表 7 不难发现经济政策不确定性(EPU)对企业社会责任披露质量(CSRscore)与披露意愿(CSRvolun)的相关影响系数依然是正数, 并且分别在 5%与 1% 置信水平条件下通过统计检验, 与本文基准结果基本保持一致, 意味着稳健性检验通过, 假设依旧成立。

4 结论与启示

本篇文章选用 BBD 设计的经济政策不确定性指数对我国经济政策的不确定性程度进行量化, 同时采用和讯网与润灵环球两家评价机构对我国上市公司的社会责任评分数据来对我国上市公司 CSR 信息的披露质量进行量化, 根据我国沪深 A 股 2014-2020 年上市公司的相关数据信息, 通过实证研究的方法验证了 EPU 与企业社会责任信息披露质量之间的关系。为了进一步拓展研究内容还分析了审计费用的调节作用。根据实证回归结果发现: (1) 经济政策的不确定性对企业社会责任披露质量有显著的正向促进作用, 即当经济政策不确定性逐渐上升时, 企业披露的社会责任信息的水平也随之上升; (2) 经济政策的不确定性对企业社会责任披露产生显著的正向影响, 即经济政策不确定性越高, 公司社会责任信息的披露积极性也越高; (3) 非国有企业比国有企业的社会责任披露质量更好, 但是同时非国有企业的披露意愿不如国有企业; 在社会责任信息披露质量方面, 中西部地区的企业优于东部地区企业; (4) 审计收费对社会责任信息披露质量具有负向调节效应。

基于研究结论可以得出, 由于国家宏观经济政策的变化对企业的微观行为具有影响, 企业会根据外部经济环境变化而调整其相关社会责任行为的履行程度, 在经济政策不确定性上升时, 即使从股东财富和利益最大化的角度出发, 履行社会责任也是企业作为应对外部不确定风险的一种手段, 有助于企业的持续性

经营发展。更何况在现代社会，企业社会责任的履行情况更是评估企业发展状况的重要指标，人们更愿意在社会责任履行情况较高的企业投资与消费。但是同时我们也应该注意到，也正是由于在 EPU 的上升带来的一系列负面影响下，企业的社会责任信息披露水平提高是在企业在经过战略视角的成本收益考虑后决定的一种风险应对、风险规避的行为，而并不能从内而外根本上改进企业社会责任信息质量的自发性行为，CSRscore 的提高并非等于企业社会责任水平的提高，就更不可能等同于我国 CSR 体系水平的改善，影响我国企业社会责任的水平的根本因素还是在政策法规上，企业真正自发性的高质量信息披露还是寥寥无几。因此，从长远来看，经济政策的频繁变化意味着商品价格波动、汇率波动等一些不稳定性问题，阻碍了有序、稳定的市场环境的构建，同样也不利于企业个体的成长，总体上与我国现在要求的稳定的高质量发展不符。所以特别是当经济政策不确定性程度较高的时候，利益相关者更会关注企业社会责任的信息披露质量，减少信息不对称给自身带来的负面影响。

参考文献

- [1] K.V. Lins, H. Servaes, A. Tamayo Soc. Capit. Trust Firm Perform.: The Value of Corporate Social Responsibility during the Financial Crisis *The Journal of Finance*, 2017, 72(4): 1785-1824.
- [2] 孟庆斌, 师倩. 宏观经济政策不确定性对企业研发的影响: 理论与经验研究[J]. *世界经济*, 2017, 40(09): 75-98.
- [3] 褚剑, 秦璇, 方军雄. 经济政策不确定性与审计决策——基于审计收费的证据[J]. *会计研究*, 2018(12): 85-91.
- [4] 史元, 王雪洁. 基于企业社会责任履行程度下的审计收费研究[J]. *会计之友*, 2017, (02): 119-124.
- [5] 李正, 向锐. 中国企业社会责任信息披露的内容界定、计量方法和现状研究[J]. *会计研究*, 2007(07): 3-11+95.
- [6] 姜国华, 饶品贵. 宏观经济政策与微观企业行为——拓展会计与财务研究新领域[J]. *会计研究*, 2011(03): 9-18+94.
- [7] 邱吉福, 谢慧兰, 陈熠辉. 经济政策不确定性会影响企业自愿性社会责任信息披露吗[J]. *财会月刊*, 2019(16): 150-159.
- [8] 饶品贵, 岳衡, 姜国华. 经济政策不确定性与企业投资行为研究[J]. *世界经济*, 2017, 40(02): 27-51.
- [9] 黎友焕. 企业社会责任研究[D]. 西北大学, 2007.
- [10] Baker S R, Bloom N, Davis S J. Measuring economic policy uncertainty [J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 2016, 131(4): 1593-1636.