

员工责任、研发投入与企业价值的关系探究

陈欣

贵州大学经济学院, 贵州 贵阳

收稿日期: 2024年2月14日; 录用日期: 2024年3月5日; 发布日期: 2024年4月18日

摘要

为探究员工责任、研发投入与企业价值三者之间的关系, 文章以沪深两市A股上市非金融类企业为研究对象, 选取2011~2021年的面板数据为样本, 运用多元回归模型实证检验了研发投入在员工责任与企业价值之间的中介效应。研究结果显示: 企业履行员工责任会降低企业价值, 在考虑两者间内生性情况下依然成立, 研发投入在员工责任与企业价值之间起中介作用。此外, 员工责任对企业价值的负向影响在高科技企业或者技术密集型企业中更为显著。

关键词

员工责任, 研发投入, 企业价值, 中介效应

Exploring the Relationship between Employee Responsibility, R&D Investment and Firm Value

Xin Chen

School of Economics, Guizhou University, Guiyang Guizhou

Received: Feb. 14th, 2024; accepted: Mar. 5th, 2024; published: Apr. 18th, 2024

Abstract

In order to explore the relationship between employee responsibility, R&D investment and enterprise value, the article takes A-share listed non-financial enterprises in Shanghai and Shenzhen as the research object, selects the panel data from 2011~2021 as the sample, and empirically examines the mediating effect of R&D investment in the relationship between employee responsibility and enterprise value by using multiple regression model. The results show that the fulfillment of employee responsibility reduces firm value, which still holds when considering the endogeneity

文章引用: 陈欣. 员工责任、研发投入与企业价值的关系探究[J]. 运筹与模糊学, 2024, 14(2): 487-499.

DOI: 10.12677/orf.2024.142154

between the two, and R&D investment mediates between employee responsibility and firm value. In addition, the negative effect of employee responsibility on firm value is more significant in high-tech or technology-intensive firms.

Keywords

Employee Responsibility, R&D Investment, Firm Value, Mediating Effect

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

随着经济社会的发展，消费者对企业社会责任意识增强，投资者对企业社会责任提出了更高的要求，企业也逐渐认识到承担社会责任的重要性，高层管理人员意识到履行社会责任可推动企业稳健发展，开始将社会责任作为公司发展目标。大灾大难前，鸿星尔克的巨额捐款行为展现了其社会担当，为其赢得了社会的广泛认可和赞誉，并推动了企业营业收入的增加和企业市场价值的提升。企业履行社会责任的行为无疑会为企业带来广泛的认同，提升企业形象，但同时也会增加企业成本，所以最后履行社会责任对企业价值的影响是正向还是负向，学术界并无定论。员工责任是企业社会责任的重要方面，企业在员工责任上的投入能够激发员工的工作热情和创新意愿，可能会促进企业价值增长。研发投入是企业创新的保障，在企业维持竞争能力方面起到重要作用，也是提高企业价值的基础。然而，企业的资源往往有限，特别是对一些中小企业而言，很难做到各方面兼顾。当企业增加员工责任上的投入，则会导致研发投入的减少，进而影响企业价值。综上所述，我们提出下面几个问题：企业员工责任的履行是否会影企业价值？企业履行员工责任是否会影企业的研发投入？企业的研发投入是否在企业员工责任与企业价值之间发挥了中介作用？本文选取2011年至2021年间沪深两市A股非金融类上市公司的指标作为研究样本，通过分析发现，企业在履行员工责任方面的投入与企业价值之间存在负相关关系，即随着企业在员工责任方面的投入增加，其企业价值呈现下降趋势。同时，企业对员工责任的充分履行也会引发企业研发投入的减少，表明在员工责任与企业价值之间存在研发投入的中介效应。

2. 文献综述与研究假设

2.1. 员工责任与企业价值

目前学术界主要关注企业社会责任整体与企业价值之间的关系，而对社会责任的各个方面对企业价值的影响缺乏深入研究。企业员工责任是企业社会责任的一个重要方面，与企业社会责任之间是结构与总量的关系。就企业社会责任与企业价值之间的关系而言，目前学术界并无定论。一些学者认为，增加企业在社会责任上的投入有助于提升企业价值。Wright P. Ferris S. P (1997) [1]提出，履行社会责任有助于企业获得政府支持。Claes 和 Sanal (2004) [2]认为，履行社会责任可以提高客户满意度，从而积极影响公司声誉，进而对企业价值产生正面帮助。Porter M. E. Kramer M. R (2006) [3]认为企业履行社会责任可以提高客户的购买意愿。张建君(2013) [4]指出，企业履行社会责任有助于降低企业的风险。田敏、李纯青、萧庆龙等(2014) [5]学者发现，企业履行社会责任有助于提升消费者的满意度。此外，贾兴平、刘益、廖勇海等(2016) [6]学者的研究表明企业履行社会责任对于改善企业的品牌评价具有积

极作用，这些行为都有助于增加企业价值。也有学者发现企业社会责任与企业价值之间存在负相关关系。Robert 和 Robin (1992) [7]的研究表明，履行社会责任将增加企业的运营成本，从而使其在行业竞争中处于不利地位。Karaosmanoglu E, Altinigne N, Isiksal D G (2016) [8]的研究指出，履行社会责任使企业面临成本上升，同时牺牲了其他潜在机会和相关利润。Ding D. K (2016) [9]等的研究结果显示，企业履行社会责任可能对其财务绩效产生负面影响。周兵等(2016) [10]研究认为企业社会责任通过自由现金流抑制了企业价值的提升。还有的学者认为两者之间并无关系。陈可，李善同(2010) [11]发现企业履行社会价值对企业绩效的影响不显著，王晓巍和陈慧(2011) [12]也得出企业履行社会责任与否与企业价值并没有直接关系的结论。

此外，朱雅琴和姚海鑫(2010) [13]研究了企业社会责任各个方面与企业价值之间的关系，发现社会责任与政府以及职工之间存在显著正相关，而与投资者之间存在显著负相关；然而，与供应商的关系并不显著，而陈德萍(2012) [14]的研究结果表明，对政府和客户而言，社会责任有助于改善财务绩效；相反，对债权人 and 员工而言，社会责任与财务绩效呈负相关。至于供应商和股东，其社会责任与财务绩效的关系则不显著。基于以上分析，我们提出如下假设：

H1a: 企业员工责任与企业价值存在正相关关系；

H1b: 企业员工责任与企业价值存在负相关关系；

H1c: 企业员工责任与企业价值不存在相关关系。

2.2. 研发投入的中介效应

关于研发投入与企业价值之间的关系，学术界普遍认为企业研发投入的增加有助于提高企业价值。Connolly & Hirschey (2005) [15]以美国公司大规模数据为基础进行研究，发现研发强度与企业托宾 Q 值呈显著正相关。徐欣与唐清泉(2004) [16]通过研究研发投入和专利产出模型，发现我国研发投入对企业价值具有显著正向促进作用。邓曦东与张满(2016) [17]利用 2010~2013 年 A 股高新技术企业数据验证了研发投入与企业价值之间显著的正相关关系。李银香等(2018) [18]也发现增加研发投入有助于提升企业价值。

然而，对于社会责任与研发投入之间的关系，学术界的观点却存在明显分歧。Rexhepi G, Kurtishi S, Bexheti G (2013) [19]以及 Zapciu RM, Hurduzeu G (2015) [20]都认为，企业履行社会责任意味着在公众面前树立积极的企业形象，从而有助于获取无形资源并提升行业声誉，进而促使企业更加注重提升产品质量，进而增加研发投入。陈宗仕和郑路(2019) [21]的研究发现，尽管企业承担社会责任往往是受制于环境、法律或政府等因素，但这些责任的履行激发了企业将更多资金投入研发的动机，推动创新的发展。不过也有一些学者持有不同的观点，黄苏萍(2010) [22]研究发现研发投入低的企业与研发投入高的企业相比，愿意履行更多的社会责任。由于受企业资源的限制，研发投入会耗费大量的资源，因此研发投入低的企业，无法依赖技术创新吸引消费者，所以更愿意通过履行社会责任的方式，来提升公众的认知度、增强企业的竞争力。孟猛猛等(2019) [23]分析认为，社会组织践行企业责任将会极大增加社会履约活动成本，占用有限的企业资源会影响创新研发的投入比例。综上，尽管已有诸多学者对企业社会责任与研发投入之间关系做了广泛研究，但对员工责任与企业研发投入之间关系的研究却比价稀缺，同时，对于企业研发投入在员工责任与企业价值之间发挥的作用也没有明确的结论。因此，本文提出以下假设：

H2a: 员工责任与企业研发投入之间存在正相关关系；

H2b: 员工责任与企业研发投入之间存在负相关关系；

H3: 研发投入在员工责任与企业价值之间起中介作用。

3. 研究设计

3.1. 样本选择与数据来源

本文选取沪深两市 A 股 2011~2021 年上市公司数据为初始样本，并执行如下数据筛选过程：第一，排除金融类企业；第二，剔除 ST、*ST 公司样本；第三，剔除数据缺失及异常的公司，共获得 8532 个观测值。本文企业社会责任和员工责任数据来自和讯网，其余数据来自 CSMAR 数据库。本文采用 STATA16 进行面板数据分析，并对所有连续变量进行了 Winsorize 上下 1% 的缩尾处理。

3.2. 变量定义

1) 因变量。企业价值的衡量方式有多种，本文以托宾 Q 值衡量企业价值。Tobin's Q 是企业市场价值对其资产重置成本的比率，企业价值是股票市场价值与债务价值之和，该指标是国际研究中普遍认可的对企业市场价值的衡量指标，代表企业成长机会和潜力。

2) 自变量。和讯网发布了上市企业社会责任评分，并对企业社会责任进行了分类，同时公布各分类得分，其中包括股东责任、员工责任、供应商、客户和消费者权益责任、环境责任和社会责任五项。本文以和讯网发布的员工责任得分作为解释变量。

3) 中介变量。本文以企业每年的研发投入总金额作为中介变量。

4) 控制变量。本文选取公司规模、资产负债率、总资产净利润率、净资产收益率、现金流比率、营业收入增长率、资本密集度、投资水平、独立董事比例、两职合一、股权集中度、股权制衡度、公司年限作为控制变量。

本文对变量的定义见表 1。

Table 1. Variable description

表 1. 变量说明

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
因变量	托宾 Q 值	TobinQ	市值/资产总值
自变量	员工责任	res	和讯网企业员工责任
中介变量	研发投入	RDSpendSum	企业用于研发的资金总额
控制变量	公司规模	Size	年总资产的自然对数
	资产负债率	Lev	年末总负债/年末总资产
	总资产净利润率	ROA2	息税前利润/总资产平均余额
	净资产收益率	ROE	净利润/所有者权益平均余额
	现金流比率	Cashflow	经营活动产生的现金流量净额/总资产
	营业收入增长率	Growth	本年营业收入/上一年营业收入 - 1
	资本密集度	CAP	总资产/营业收入
	投资水平	Invest1	构建固定资产等支付的现金/期初总资产
	独立董事比例	Indep	独立董事除以董事人数
	两职合一	Dual	董事长与总经理是同一个人则为 1，否则为 0
股权集中度	Top10	前十股东持股数量/总股数	
股权制衡度	Balance2	第二到五位大股东持股比例的和/第一大股东持股比例	
公司年限	FirmAge	ln(当年年份 - 公司成立年份 + 1)	

3.3. 模型构建

$$\begin{aligned} TobinQ = & \alpha_0 + \alpha_1 res + \alpha_2 Size + \alpha_3 Lev + \alpha_4 ROA2 + \alpha_5 ROE + \alpha_6 Cashflow + \alpha_7 Growth + \alpha_8 CAP \\ & + \alpha_9 Invest1 + \alpha_{10} Indep + \alpha_{11} Dual + \alpha_{12} Top10 + \alpha_{13} Seperate + \alpha_{14} FirmAge + \varepsilon_1 \end{aligned} \quad (1)$$

构建模型 1 是为了研究员工责任与企业价值之间的关系，当 res 的系数 α_1 为正且显著时，假设 H1a 成立， α_1 为负且显著时，假设 H1b 成立，否则 H1c 成立。

$$\begin{aligned} RDSpendSum = & \beta_0 + \beta_1 res + \beta_2 Size + \beta_3 Lev + \beta_4 ROA2 + \beta_5 ROE + \beta_6 Cashflow + \beta_7 Growth + \beta_8 CAP \\ & + \beta_9 Invest1 + \beta_{10} Indep + \beta_{11} Dual + \beta_{12} Top10 + \beta_{13} Seperate + \beta_{14} FirmAge + \varepsilon_2 \end{aligned} \quad (2)$$

构建模型 2 是为了探究员工责任与研发投入之间的关系，当 res 的系数 β_1 为正且显著时，假设 H2a 成立， β_1 为负且显著时，假设 H2b 成立。

$$\begin{aligned} TobinQ = & \gamma_0 + \gamma_1 res + \gamma_2 RDSpendSum + \gamma_3 Size + \gamma_4 Lev + \gamma_5 ROA2 + \gamma_6 ROE + \gamma_7 Cashflow + \gamma_8 Growth \\ & + \gamma_9 CAP + \gamma_{10} Invest1 + \gamma_{11} Indep + \gamma_{12} Dual + \gamma_{13} Top10 + \gamma_{14} Seperate + \gamma_{15} FirmAge + \varepsilon_3 \end{aligned} \quad (3)$$

构建模型 3 是为了检验研发投入在员工责任与企业价值之间所起的作用，根据 γ_1 和 γ_2 的方向及显著性确定研发投入是否充当了中介变量。

4. 实证分析

4.1. 基准回归结果分析

表 2 显示了没有控制变量和有控制变量时的 OLS 估计结果。在对基准模型进行 OLS 回归之前，先对模型进行了 White 检验和 Hausman 检验，根据检验结果确定本文选择固定效应模型作为基础模型进行面板回归。从表 2 的回归结果中可以发现，无论是否加入控制标量，员工责任对企业价值的影响显著为负，即企业增加在员工责任上的投入会导致企业价值的降低。

Table 2. Regression results of the impact of employee responsibility on corporate value
表 2. 员工责任对企业价值影响的回归结果

	(1) TobinQ	(2) TobinQ
res	-0.0175*** (-2.65)	-0.0170*** (-2.58)
Size		-0.126** (-2.28)
Lev		-0.231 (-1.26)
ROA2		1.689*** (2.80)
ROE		0.235 (0.69)
Cashflow		0.0827 (0.34)
Growth		-0.00434 (-0.97)

续表

CAP		-0.0841 ^{***}
		(-5.46)
Invest1		-0.326 ^{**}
		(-2.04)
Indep		0.0129 ^{***}
		(3.18)
Dual		-0.0534
		(-1.12)
Top10		-0.00262
		(-1.03)
Seperate		0.000659
		(0.16)
FirmAge		0.618
		(1.58)
_cons	2.758 ^{***}	3.780 ^{***}
	(13.64)	(2.67)
Year	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes
N	8532	8532

4.2. 稳健性检验

为了进一步确保上文研究结论的可靠性，本部分从以下几个方面进行稳健性检验：一是改变样本数量，二是改变解释变量，三是改变被解释变量。结果如表 3 所示。1) 改变样本量。表 3 中模型(1)是将样本缩减至 2017~2021 年后的回归结果，模型(2)是随机去掉一半公司的数据进行回归的结果。从这两列的结果可以看到，无论是横向还是纵向改变样本量之后，员工责任与企业价值的负向关系仍然成立并且在 5%水平上显著。2) 替换解释变量。我们以企业社会责任得分替换企业员工责任得分，即扩大解释变量的范围，因为社会责任与员工责任对企业价值存在相似的作用机理，如果员工责任的履行会对企业价值产生负的影响，那么社会责任的履行也应当会减少企业价值。从表 3 中模型(3)的回归结果来看，在加入控制变量后，社会责任的估计系数在 1%的水平上显著为负，与前文结论保持一致。3) 用企业市场价值替换托宾 Q 值。从模型(4)的结果看，员工责任回归系数为负，且在 1%水平上显著，表明在替换被解释变量之后，结论任然是稳健的。综上所述我们可以得出，企业员工责任对企业价值存在负向影响的结论是稳健的。

4.3. 内生性检验

为解决员工责任与企业价值之间可能存在的内生性问题，本文先进行了 DWH 检验，发现两者确实存在内生性。为解决该问题，本文选择解释变量的滞后一期作为工具变量。在使用工具变量之前，对工具变量有效性进行了检验，结果显示：无论是否加入控制变量，工具变量与内生变量之间均呈现正相关关系，且 F 值远大于 10，说明不存在弱工具变量问题。随后，本文采用两阶段最小二乘法(2SLS)进行回归，结果见表 4。从估计结果可以看到，在考虑内生性后，员工责任的回归系数显著为负，说明企业在

Table 3. Robustness test
表 3. 稳健性检验

变量	模型(1) TobinQ	模型(2) TobinQ	模型(3) TobinQ	模型(4) valuea
res	-0.0790** (-2.18)	-0.0226** (-2.55)		-510325967.1*** (-3.34)
Size	0.404*** (4.49)	-0.210*** (-3.07)	-0.125** (-2.28)	2.62510e+10*** (20.52)
Lev	-1.365*** (-4.83)	-0.169 (-0.73)	-0.266 (-1.46)	-1.72087e+10*** (-4.04)
ROA2	2.197*** (3.14)	2.859*** (3.81)	1.836*** (3.04)	-6.30652e+09 (-0.45)
ROE	-0.822** (-2.04)	-0.707 (-1.64)	0.331 (0.97)	9.32304e+09 (1.17)
Cashflow	0.107 (0.37)	0.284 (0.89)	0.0753 (0.31)	-2.46247e+09 (-0.44)
Growth	-0.000354 (-0.03)	-0.0191 (-1.35)	-0.00460 (-1.02)	-160106749.8 (-1.53)
CAP	-0.0532** (-2.51)	-0.128*** (-5.94)	-0.0865*** (-5.61)	-1.18103e+09*** (-3.30)
Invest1	-0.281 (-1.03)	-0.0151 (-0.06)	-0.332** (-2.08)	-9.64629e+09*** (-2.59)
Indep	0.00538 (1.07)	0.0135** (2.52)	0.0129*** (3.19)	-50181969.6 (-0.53)
Dual	0.0267 (0.43)	-0.0587 (-0.98)	-0.0502 (-1.05)	805488994.3 (0.72)
Top10	-0.00898** (-2.57)	0.00165 (0.52)	-0.00249 (-0.98)	116700971.9** (1.97)
Seperate	-0.00595 (-1.19)	-0.00348 (-0.65)	0.000577 (0.14)	-121399968.8 (-1.27)
FirmAge	1.942** (2.31)	0.353 (0.77)	0.628 (1.60)	349197652.1 (0.04)
score			-0.00480*** (-3.57)	
_cons	-12.19*** (-4.09)	5.984*** (3.47)	3.805*** (2.70)	-5.41042e+11*** (-16.46)
Year	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes	Yes	Yes
N	5098	4501	8532	8532

Table 4. Endogeneity problem handling
表 4. 内生性问题处理

	OSL TobinQ	2sls(1) res	2sls(2) TobinQ
res	-0.0170*** (-2.58)		-0.0730*** (-3.99)
l.res		0.3904*** (21.47)	
Size	-0.126** (-2.28)	0.1774*** (7.97)	-0.234*** (-12.53)
Lev	-0.231 (-1.26)	-0.1079 (-0.72)	-0.915*** (-7.02)
ROA2	1.689*** (2.80)	0.1596 (0.22)	6.548*** (6.97)
ROE	0.235 (0.69)	0.4645 (1.00)	-1.621*** (-3.52)
Cashflow	0.0827 (0.34)	-0.0091 (-0.02)	1.258*** (3.36)
Growth	-0.00434 (-0.97)	0.1213*** (3.23)	-0.0237* (-1.86)
CAP	-0.0841*** (-5.46)	0.0015 (0.12)	0.0171 (1.56)
Invest1	-0.326** (-2.04)	-0.6895 (-1.65)	-0.0808 (-0.36)
Indep	0.0129*** (3.18)	0.0055 (1.50)	0.00764*** (2.72)
Dual	-0.0534 (-1.12)	-0.0049 (-0.11)	0.0778** (2.05)
Top10	-0.00262 (-1.03)	-0.0016 (-1.07)	0.00190* (1.69)
Seperate	0.000659 (0.16)	0.0031 (1.03)	0.000932 (0.42)
FirmAge	0.618 (1.58)	0.0290 (0.35)	0.0911 (1.58)
_cons	3.780*** (2.67)	-3.2246*** (-5.96)	6.689*** (15.54)
Year	Yes	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes	Yes
N	8532	8532	8532

员工上的投入增加会导致企业价值的减少，这也验证了本文的假说 H1b。同时，2SLS 回归结果也修正了 OLS 下员工责任投入对企业价值的影响程度。

4.4. 影响机制分析

本文使用中介效应模型，探讨企业履行员工责任对企业价值的影响，是否通过企业研发投入这一中介机制发挥作用。表 5 为机制分析的估计结果，其中模型(2)的结果显示企业在员工责任上的投入越多，企业的研发投入则越少；模型(3)研发投入的回归系数为正，说明企业的研发投入增加，则企业的价值增加，研发投入对企业价值产生正向影响。从前文的分析来看，可能由于企业的资源有限，无法同时兼顾企业经营的各个方面，当把资源更多的投入到履行员工责任上，那么必然会导致企业在研发资金的投入减少，虽然履行员工责任可能会提高企业的声誉，改善消费者对产品的购买倾向等，但是这种改善不能抵消由于企业研发投入的减少给企业竞争带来的不利影响，从而使得企业价值最终降低。

Table 5. Mechanism analysis

表 5. 机制分析

变量	模型(1) TobinQ	模型(2) RDSpendSum	模型(3) TobinQ
res	-0.0170*** (-2.58)	-11399120.7*** (-3.86)	-0.0152** (-2.32)
Size	-0.126** (-2.28)	254198884.0*** (10.29)	-0.164*** (-2.96)
Lev	-0.231 (-1.26)	-417808923.0*** (-5.08)	-0.168 (-0.92)
ROA2	1.689*** (2.80)	-511493686.5* (-1.89)	1.767*** (2.93)
ROE	0.235 (0.69)	194234748.5 (1.27)	0.206 (0.60)
Cashflow	0.0827 (0.34)	55566290.4 (0.51)	0.0742 (0.31)
Growth	-0.00434 (-0.97)	-97529.2 (-0.05)	-0.00432 (-0.97)
CAP	-0.0841*** (-5.46)	-23636654.1*** (-3.42)	-0.0806*** (-5.24)
Invest1	-0.326** (-2.04)	-49352491.8 (-0.69)	-0.319** (-2.00)
Indep	0.0129*** (3.18)	-4964973.4*** (-2.74)	0.0136*** (3.38)
Dual	-0.0534 (-1.12)	-3072035.4 (-0.14)	-0.0530 (-1.11)

续表

Top10	-0.00262 (-1.03)	3979508.9*** (3.48)	-0.00322 (-1.27)
Seperate	0.000659 (0.16)	-74069.8 (-0.04)	0.000670 (0.16)
FirmAge	0.618 (1.58)	666871409.5*** (3.79)	0.517 (1.32)
RDSpendSum			1.51e-10*** (5.55)
_cons	3.780*** (2.67)	-6.74785e+09*** (-10.63)	4.801*** (3.38)
Year	Yes	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes	Yes
N	8532	8532	8532

4.5. 异质性检验

由于不同类型的企业对研发的以来越来越不同，因此当企业投入更多资金履行员工责任时，对企业价值的影响也不同。为进一步检验不同类型企业中员工责任与企业价值之间的关系是否存在差异，本文首先分为高科技企业和非高科技企业，然后再分为技术密集型企业、劳动密集型企业以及资本密集型企业，并检验两中国分类下各类企业员工责任与企业价值的关系。表 6 是估计结果。表 6 第一列员工责任回归系数为负且显著，而第二列不显著，说明相比于非高科技企业而言，高科技企业在企业员工责任上的投入对企业价值的影响更大。而表 6 第三列到第五列的回归结果显示，技术密集型企业员工责任上的投入会显著的降低企业价值，劳动密集型和资本密集型企业中这种效应不明显。

Table 6. Heterogeneity analysis

表 6. 异质性分析

变量	高科技企业 TobinQ	非高科技企业 TobinQ	技术密集型 TobinQ	劳动密集型 TobinQ	资本密集型 TobinQ
res	-0.0250*** (-2.90)	0.000931 (0.10)	-0.0275*** (-2.77)	-0.00334 (-0.35)	-0.00749 (-0.56)
Size	-0.158** (-2.07)	0.0790 (0.95)	-0.0830 (-0.99)	-0.348*** (-3.71)	0.114 (0.91)
Lev	-0.250 (-1.04)	-0.337 (-1.19)	-0.154 (-0.59)	0.578* (1.94)	-0.992** (-2.49)
ROA2	2.042*** (2.58)	1.236 (1.33)	2.277** (2.52)	-0.525 (-0.53)	2.433** (2.06)
ROE	0.0110 (0.02)	0.507 (1.01)	-0.442 (-0.89)	1.762*** (3.06)	-0.127 (-0.19)

续表

Cashflow	-0.0368 (-0.11)	0.276 (0.83)	0.171 (0.47)	0.657* (1.66)	-0.201 (-0.42)
Growth	-0.0258 (-1.33)	-0.000734 (-0.18)	-0.0218 (-1.11)	0.0115 (0.41)	0.000967 (0.17)
CAP	-0.122*** (-5.23)	-0.0436** (-2.00)	-0.119*** (-4.64)	-0.0258 (-1.24)	-0.109*** (-2.94)
Invest1	-0.0836 (-0.26)	-0.434*** (-2.60)	0.133 (0.41)	-0.220 (-0.78)	-1.046** (-1.96)
Indep	0.0194*** (3.46)	0.00265 (0.48)	0.00794 (1.33)	0.00402 (0.68)	0.0235*** (2.78)
Dual	-0.0706 (-1.12)	-0.0272 (-0.39)	-0.118* (-1.78)	0.0657 (0.85)	-0.0242 (-0.24)
Top10	0.000649 (0.19)	-0.0104*** (-2.62)	0.00605 (1.59)	-0.00387 (-1.00)	-0.0115** (-2.02)
Seperate	-0.00169 (-0.32)	0.00500 (0.77)	-0.00499 (-0.89)	0.00600 (1.07)	0.000784 (0.07)
FirmAge	1.427*** (2.73)	-0.767 (-1.32)	1.185** (2.16)	0.507 (0.81)	-1.087 (-1.22)
_cons	2.475 (1.31)	2.753 (1.21)	1.145 (0.56)	8.000*** (3.43)	3.030 (0.84)
Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	5437	3095	4218	1539	2663

5. 研究结论与建议

5.1. 研究结论

随着经济社会的发展,员工更加关注自身各面权益,企业的员工责任也愈加受到关注,甚至直接或间接影响企业价值。本文选取 2011~2021 年非金融类 A 股上市公司数据,研究员工责任对企业价值的影响,并检验研发投入在其中的作用机理。通过一系列实证得到如下结论:第一,企业在员工责任上的投入将导致企业价值的降低,即员工责任的履行与企业价值成负相关关系;第二,企业增加员工责任上的投入会导致企业研发投入的降低,企业研发投入的增加会促进企业价值的上升;第三,企业研发投入在员工责任对企业价值的影响中发挥中介作用;第四,员工责任对企业价值的影响存在异质性,其在高科技企业或者技术密集型企业中的影响更显著。

5.2. 政策建议

第一,企业应当在履行员工责任与研发投入之间做好平衡。经济社会发展要求企业履行员工责任,同时企业履行员工责任也有助于吸引和留住人才,提高员工的工作积极性,从而促进企业的发展,但如

果不能平衡好员工责任与研发的关系, 过分注重员工责任, 可能会导致企业竞争力下降, 反而不利于提升企业价值。

第二, 不同的企业要根据自身情况做恰当的选择。由于员工责任的履行存在异质性, 对技术依赖性比较高的企业来说, 研发投入对企业的竞争力乃至生存十分重要, 企业更应该关注员工责任对研发投入的影响, 要在保障研发的情况之下去提高员工福利待遇, 反之, 对一些非科技类企业, 则可以在员工责任上有更多的投入。

参考文献

- [1] Wright, P. and Ferris, S.P. (1997) Agency Conflict and Corporate Strategy: The Effect of Divestment on Corporate Value. *Strategic Management Journal*, **18**, 77-83.
[https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199701\)18:1<77::AID-SMJ810>3.0.CO;2-R](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199701)18:1<77::AID-SMJ810>3.0.CO;2-R)
- [2] Claes, F. and Sanal, K.M. (2004) Customer Satisfaction and Shareholder Value. *Journal of Marketing*, **68**, 172-185.
<https://doi.org/10.1509/jmkg.68.4.172.42723>
- [3] Kramer, M.R. and Porter, M.E. (2006) Strategy and Society: The Link between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility. *Harvard Business Review*, **84**, 78-92.
- [4] 张建君. 竞争-承诺-服从: 中国企业慈善捐款的动机[J]. 管理世界, 2013(9): 118-129, 143.
<https://doi.org/10.19744/j.cnki.11-1235/f.2013.09.011>
- [5] 田敏, 李纯青, 萧庆龙. 企业社会责任行为对消费者品牌评价的影响[J]. 南开管理评论, 2014, 17(6): 19-29.
- [6] 贾兴平, 刘益, 廖勇海. 利益相关者压力、企业社会责任与企业价值[J]. 管理学报, 2016, 13(2): 267-274.
- [7] Robert, R.W. (1992) Determinant of CSR Disclosure: An Application of Stakeholder Theory. *Accounting, Organizations and Society*, **17**, 595-612.
- [8] Karaosmanoglu, E., Altinigne, N. and Isiksal, D.G. (2016) CSR Motivation and Customer Extra-Role Behavior: Moderation of Ethical Corporate Identity. *Journal of Business Research*, **69**, 4161-4167.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.03.035>
- [9] Ding, D.K., Ferreira, C. and Wongchoti, U. (2016) Does It Pay to Be Different? Relative CSR and Its Impact on Firm Value. *International Review of Financial Analysis*, **47**, 86-98. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.06.013>
- [10] 周兵, 徐辉, 任政亮. 企业社会责任、自由现金流与企业价值——基于中介效应的实证研究[J]. 华东经济管理, 2016, 30(2): 129-135.
- [11] 陈可, 李善同. 企业社会责任对财务绩效的影响: 关键要素视角[J]. 统计研究, 2010, 27(7): 105-111.
<https://doi.org/10.19343/j.cnki.11-1302/c.2010.07.017>
- [12] 王晓巍, 陈慧. 基于利益相关者的企业社会责任与企业价值关系研究[J]. 管理科学, 2011, 24(6): 29-37.
- [13] 朱雅琴, 姚海鑫. 企业社会责任与企业价值关系的实证研究[J]. 财经问题研究, 2010(2): 102-106.
- [14] 陈德萍. 企业社会责任与财务绩效的实证研究[J]. 统计与决策, 2012(12): 178-181.
<https://doi.org/10.13546/j.cnki.tjyj.2012.12.032>
- [15] Connolly, R.A. and Hirschey, M. (2005) Firm Size and the Effect of R & D on Tobin's *q*. *R&D Management*, **35**, 217-223. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9310.2005.00384.x>
- [16] 徐欣, 唐清泉. RD 活动、创新专利对企业价值的影响——来自中国上市公司的研究[J]. 研究与发展管理, 2010, 22(4): 20-29. <https://doi.org/10.13581/j.cnki.rdm.2010.04.009>
- [17] 邓曦东, 张满. 高新技术企业 RD 投入与企业价值——基于投资者信心的中介效应分析[J]. 会计之友, 2016(8): 47-50.
- [18] 李银香, 刘汉武. 高管激励、研发投入与企业价值[J]. 财会月刊, 2018(15): 59-64.
<https://doi.org/10.19641/j.cnki.42-1290/f.2018.15.009>
- [19] Rexhepi, G., Kurtishi, S. and Bexheti, G. (2013) Corporate Social Responsibility (CSR) and Innovation—The Drivers of Business Growth? *Procedia—Social and Behavioral Sciences*, **75**, 532-541.
<https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.04.058>
- [20] Zapciu, R.M. and Hurduzeu, G. (2015) Corporate Social Responsibility and Its Financial Performance. *Romanian Economic Journal*, **18**.
- [21] 陈宗仕, 郑路. 诱发抑或分散: 企业社会责任与企业研发投入[J]. 社会学评论, 2019, 7(5): 25-40.

-
- [22] 黄苏萍. 企业社会责任、创新和财务绩效[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2010, 25(2): 63-67.
<https://doi.org/10.16299/j.1009-6116.2010.02.003>
- [23] 孟猛猛, 陶秋燕, 雷家骝. 企业社会责任与企业成长: 技术创新的中介效应[J]. 研究与发展管理, 2019, 31(3): 27-37. <https://doi.org/10.13581/j.cnki.rdm.2019.03.003>