

Exploring the Influence of Social Responsibility and Ownership Structure on Enterprise Value

Dan Peng

Hubei University of Economics, Wuhan Hubei
Email: 980663700@qq.com

Received: Jun. 26th, 2020; accepted: Jul. 13th, 2020; published: Jul. 20th, 2020

Abstract

In this paper, qualitative analysis, descriptive statistics and model regression are combined to explore the impact of social responsibility and ownership structure on enterprise value by taking relevant data of Chinese A-share listed companies from 2010 to 2018 as samples. The research shows that the fulfillment of corporate social responsibility can effectively promote the improvement of corporate value. There is a significant relationship between ownership structure and enterprise value. The interaction between social responsibility and ownership structure has influenced on enterprise value. On the basis of the research, it is advocated to guide enterprises to fulfill their social responsibilities and optimize the ownership structure, so as to realize the rational allocation of resources and promote the improvement of enterprise value.

Keywords

Social Responsibility, Ownership Structure, Enterprise Value, A-Share Listed Company

探究社会责任、股权结构对企业价值的影响

彭 丹

湖北经济学院, 湖北 武汉
Email: 980663700@qq.com

收稿日期: 2020年6月26日; 录用日期: 2020年7月13日; 发布日期: 2020年7月20日

摘 要

本文采用定性分析、描述性统计与模型回归相结合的方法, 以我国A股2010年至2018年上市公司相关数

据为样本,探究社会责任、股权结构对企业价值的影响。研究表明:企业履行社会责任能有效促进企业价值的提升;股权结构与企业价值存在显著关系;社会责任和股权结构交互作用,对企业价值具有多种影响。在研究的基础上,提倡引导企业主动履行社会责任,优化股权结构,从而实现资源的合理配置,促进企业价值的提升。

关键词

社会责任, 股权结构, 企业价值, A股上市公司

Copyright © 2020 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

十三届三中全会之后,中国经济迅速发展,但“刺五加注射液事件”、“瞒报除草剂泄漏”等企业社会责任缺失事件频发,为此,国家陆续出台了各种法律和指引,聚焦企业社会责任。2006年,《社会责任指引》由深圳交易所正式订立并公布,引导上市公司确立社会责任制度,与此同时,实现自愿披露。

《环境信息披露指引》于2008年由上海证券交易所颁布,规范了上市公司在环境和社会责任方面披露的内容。2009年,证监会明确要求上市公司将年报和社会责任报告一同报送。十九大之后,国务院颁布了志愿服务相关条例,实现了社会责任意识和奉献意识的全面法制化。上市公司乃是我国市场经济的中流砥柱,其企业价值的高低,影响广泛。本文旨在分析股权结构、社会责任和企业价值的相互关系,探究在践行社会责任的同时,如何更好的完善公司的股权结构,为企业价值提升提供新思路。

2. 文献回顾与研究假设

企业社会责任强调企业在生产经营过程中,不单单要追求利润的增长,还应承担对多方利益相关者的责任,保障各方的合法权益,实现可持续发展。

股权结构决定了公司的组织结构,通过影响企业经营决策的制定,进而对公司的财务绩效产生作用。参考多方文献,本文最终选取股权集中度、制衡度、管理层持股和国有股比率这四个指标来定义股权结构。

从静态角度出发,企业价值指企业各项资产价值总额减去负债后的差额;从动态角度来说,指的是企业在未来生产经营中的盈利能力。王素玲等人认为,借助TobinQ值来量化企业价值,可以在不受外界环境和人为干扰的情况下,保证商誉,预测企业未来的市场价值。随着资本市场日趋完善,股价能较好的反应公司的内在价值,在参考了多方学者对企业价值量化分析的基础上,本文决定采用TobinQ值来衡量企业价值。

2.1. 社会责任对企业价值的影响研究

根据利益相关者理论,企业的发展依赖于股东、债权人、雇员、政府、供应商、社会公众及消费者等多方参与。尹飘扬等认为,银行等金融企业在社会责任方面表现突出,故将其作为研究对象,研究发现社会责任对企业价值有正向促进作用;蒋红芸[1]等认为,企业主动履行社会责任有助于得到更多利益相关者的支援,树立良好的声誉和形象,从而实现企业价值的提升。

综上, 提出假设 H_1 : 社会责任对企业价值提升有积极促进作用。

2.2. 股权结构对企业价值的影响研究

张红军[2]搜集我国上市公司相关数据进行实证分析, 研究表明企业的财务绩效与前十大股东持股百分比有密切联系。裴正兵[3]通过对酒店餐饮业的上市公司进行研究, 发现股权集中度与企业价值呈负相关关系。本文认为当大股东掌控绝大部分股权时, 更可能为追求自身利益, 而减少社会责任的履行, 不利于提升企业价值。

由于信息不对称, 多方市场参与者所获取的信息存在较大差异, 大股东更容易获得内部信息, 掌握控制权, 而小股东仅能通过上市公司的年报或者公告来获取有用信息。本文认为, 适当提高股权制衡度, 能加强内部牵制, 强化外部监督, 减少信息不对称, 缓解代理矛盾, 降低代理成本, 促进企业价值的提升。

曹晓丽选取 2008 年至 2011 年我国 A 股上市公司进行实证研究, 发现高管股权激励对企业财务业绩的提升有反向抑制作用。Fama 认为, 随着管理层持股占比增加, 资本成本也会相应提高, 若持股超过一定比例, 则会弱化外界对其约束效果, 产生道德风险, 管理层可能会牺牲中小股东的权益来保证自身利益, 从而对公司价值产生负面影响。

顾军[4]对国有股与企业价值进行了定性分析, 认为国有股比率增加, 会使公司的经营决策受到干涉, 丧失部分经营自主权, 阻碍企业价值提升。另有研究表明, 在爆发金融危机的时候, 有国有股权的公司损失相对较小, 能免遭外界侵害。由于政府对资源配置起着重要作用, 相较于民营或者外资企业, 国有企业更有可能获得政府在政策和资源上的支持, 从而提高财务绩效。

综上, 提出如下假设:

假设 H_{2a} : 股权集中度对企业价值存在反向抑制作用;

假设 H_{2b} : 股权制衡度对企业价值有正向促进作用;

假设 H_{2c} : 管理层持股对企业价值有消极影响;

假设 H_{2d} : 国有股比率对企业价值提升有正向积极影响。

2.3. 股权结构与社会责任交互作用对企业价值的影响研究

适当的股权集中有利于加速企业经营决策的制定, 提升财务绩效, 但过度集中可能会削弱企业履行社会责任所带来的效果。适当提高管理层的持股比例, 可以激发管理层参与公司治理, 履行社会责任, 但持股超过一定限度, 可能会损害小股东的权益, 增加代理成本, 阻碍企业价值的提升。

基于上述分析, 提出假设 H_3 : 企业社会责任与股权结构交互作用对企业价值有消极影响。

3. 实证研究

3.1. 样本选择与数据来源

本文以 2010 年至 2018 年我国 A 股上市公司为样本, 进行如下筛选: 1) 剔除金融保险类企业, 因其财务结构与非金融行业存在较大差异, 为确保样本的可比性, 故将其排除; 2) 排除 ST、*ST 类企业, 该类公司财务存在异常, 可能会对实证结果造成干扰; 3) 排除润灵环球未披露社会责任得分的公司, 共筛选出 373 家企业数据。本文中财务数据主要来源于 CSMAR 数据库, 选取 RANKINS CSR RATINGS 评分作为社会责任数据, 运用 Stata15. 进行描述性统计、相关性分析和面板数据回归。

3.2. 变量设计

具体指标选择见表 1。

Table 1. Research variables**表 1.** 研究变量表

变量类型	变量名称	符号	变量定义
被解释变量	企业价值	Tobin Q	总资产的市场价值/总资产的重置成本
	社会责任	crs	润灵社会责任评分
	股权集中度	cr	前十大股东持股比例
解释变量	股权制衡度	er	第二至第十大股东持股数/第一大股东持股数
	国有股比例	gr	国有股总数/总股数
	管理层持股比例	jr	管理层持股总数/总股数
	公司规模	size	公司期末总资产的自然对数
控制变量	产权性质	gy	国有性质取 1，其他为 0
	总资产净利润率	roa	净利润/总资产平均余额

3.3. 模型构建

模型 1: $TobinQ = a_0 + a_1 \times csr + a_2 \times control + a$

模型 2: $TobinQ = a_0 + a_1 \times X_i + a_2 \times control + b$

模型 3: $TobinQ = a_0 + a_1 \times csr \times X_i + a_2 \times control + c$

其中, a_0 为截距项, X_i ($i = 1, 2, 3, 4$) 分别为(cr, er, jr, gr), control 为(size, roa, gy), a_1 、 a_2 为回归系数, a、b、c 为随机误差项。

4. 实证检验与结果分析

4.1. 描述性统计

经过处理得到 2010~2018 年 344 家上市公司 3096 个观测值, 相关结果如表 2 所示。企业价值有效样本数 3053 个, 最大值为 33.674, 对应 2010 年信息技术行业的华映科技, 最小值为 0.699, 代表企业为 2014 年金属、非金属制造业的南山铝业, 行业均值 1.967, 高于均值的样本共 986 个, 低于均值的有 2024 个, 样本数据缺失 43 个。企业社会责任最小值为 15.115, 主要集中于 2012 年的房地产行业, 其次为 2010 年的机械设备制造业和纺织服装制造业; 医药、生物制品业的复星医药社会责任评分最高, 为 89.003, 且该公司连续多年社会责任评分位于第一, 社会责任均值为 39.646, 标准差 13.304, 表明我国企业社会责任履行程度存在较大差异, 且普遍偏低, 企业缺乏积极承担社会责任意识。行业平均股权集中度为 58.139%, 相较于美国国内数据, 高出了百分之五十, 与日本等国家相比, 我国上市公司的股权较为集中。股权制衡水平的 sd 为 0.705, 最大值为 6.563, 代表行业是信息技术业的长园集团, 市场整体制衡水平较低, 外部对大股东的制衡作用有限。管理层持股的最大值 58.941, 且存在零持股的情况, 差异较大。而国有股比例最大的是中国石油, 为 86.286, 根据统计数据可知, 采掘业、交运仓储行业以及电力、煤气行业的国有股比率明显高于其他行业。

Table 2. Descriptive statistics of major variables**表 2.** 主要变量的描述性统计

Variable	N	mean	min	max	sd
TobinQ	3053	1.967	0.699	33.674	1.410

Continued

csr	3096	39.646	15.115	89.003	13.304
cr	3096	58.139	12.720	100.000	16.879
er	3096	0.670	0.015	6.563	0.705
jr	3096	1.044	0.000	58.941	5.432
gr	3096	6.741	0.000	86.286	15.382
size	3096	23.289	18.266	28.509	1.511
roa	3096	0.045	-0.645	0.477	0.054
gy	3096	0.741	0.000	1.000	0.438

4.2. 相关性检验

本文通过 Pearson 检验验证了各变量间是否存在相关性, 结果见表 3。社会责任(CSR)的相关系数为 -0.1664, P 值在 1% 的水平上显著, 表明社会责任的履行, 抑制着企业价值的提升, 这与假设 H₁ 不符。由于 Pearson 检验只是大致描述变量间的共变趋势, 我们仍需通过回归检验做进一步分析。股权集中度(CR)与企业价值在 5% 的水平上呈显著负相关, 系数为 -0.0404, 股权制衡度(ER)与企业价值存在着极其显著关系, 自变量系数为 0.0505。管理层持股与企业价值在 1% 的水平上正相关, 说明管理层持股有助于提升企业价值, 这与假设 H_{2c} 不符, 有待进一步检验。国有股比率的 P 值为 0.0606, 大于 0.05, 两者暂未发现显著关系。产权性质是否为国有和企业规模的大小, 均对企业价值产生影响, 具体表现为抑制作用。总资产净利润率(ROA)的回归系数为 0.3502, 对企业价值存在显著的正向影响。解释变量与控制变量的相关系数处于 -0.4747~0.5384 之间, 说明变量间不存在明显的共线性。

Table 3. Pearson correlation table

表 3. Pearson 相关系数表

	tobinQ	csr	cr	er	jr	size	roa	gy
tobinQ	1.0000							
csr	-0.1664***	1.0000						
cr	-0.0404**	0.3316***	1.0000					
er	0.0505***	0.0377**	-0.0555***	1.0000				
jr	0.1741***	0.0082	0.0362**	0.1891***	1.0000			
gr	0.0340*	-0.0085	0.2231***	-0.0541***	-0.0713***			
size	-0.4747***	0.5384***	0.3949***	-0.0207	-0.1537***	1.0000		
roa	0.3502***	0.0033	0.1187***	0.0563***	0.0957***	-0.0620***	1.0000	
gy	-0.1599***	0.1417***	0.1921***	-0.1960***	-0.3071***	0.2419***	-0.1612***	1.0000

4.3. 回归分析

以前文所构建的多元线性回归方程为基础, 对上市公司的社会责任、股权结构和企业价值进行多元回归分析, 结果见表 4。

Table 4. Regression analysis results

表 4. 回归分析结果

变量	模型 1	T 值 1	模型 2	T 值 2	模型 3	T 值 3
csr	0.0844***	2.71				
cr			-0.0835**	-2.24		
er			0.186***	6.85		
jr			-0.0594**	-2.01		
gr			0.0520***	3.50		
csrcr					-0.00922	-0.21
csrer					0.201***	6.32
csrjr					-0.0500	-1.53
csrgr					0.0355**	2.36
size	-1.182***	-19.11	-1.123***	-20.15	-1.188***	-19.53
roa	0.153***	8.87	0.146***	8.50	0.145***	8.44
gy	0.187***	3.32	0.158***	2.82	0.165***	2.96
Constant	-0.135***	-9.77	-0.117***	-8.56	-0.117***	-8.46
F	153.27		97.28		95.63	
Observations	3053		3053		3,053	
Number of id_new	344		344		344	
R-squared	0.185		0.201		0.199	

(注：*、**、***分别代表在 10%、5%、1%的水平上显著)。

模型 1 检验了社会责任与企业价值的关系，社会责任的回归系数为 0.0844，在 1%的水平上显著，支持假设 H₁。说明企业积极履行社会责任有助于获得更多利益相关者的支持，树立良好的声誉和形象，促进企业价值提升。

模型 2 对企业价值与股权结构的关系进行了检验。股权集中度的回归系数为-0.0835，在 5%的水平上显著负相关，支持假设 H_{2a}。控股权的适度分散，能有效缓解控股股东与中小股东的利益冲突，保护中小股东利益，进而对企业价值产生积极影响。股权制衡度的相关系数为 0.186，与企业价值正相关，假设 H_{2b} 成立。在保留股权相对集中优势的同时，形成大股东相互牵制的局面，避免“一股独大”，损害上市公司的利益。管理层持股比例的回归系数为-0.0594，在 5%的水平上与企业价值呈显著负相关关系，支持假设 H_{2c}。管理层持股增加，外界对其约束减弱，更可能追求自身价值最大化，而非企业价值最大化。国有股比率在 1%的显著性水平上与企业价值正相关，相关系数为 0.052，表明适当增加国有股的比例，对企业价值提升有促进作用，支持假设 H_{2d}。

模型 3 检验了股权结构和社会责任的交互作用对企业价值的影响，社会责任与股权集中度交乘项的回归系数是-0.00922，但 P 值 > 0.05，说明两者不显著。社会责任与股权制衡度交乘项的回归系数为 0.201，社会责任与国有股比率交乘项的系数为 0.0355，两者分别在 1%和 5%的水平上显著，通过比较 csrcr 与 cr 对企业价值的影响，发现两者相互作用对企业价值有更强的促进作用，而 csrgr 相较于国有股单独作用，其影响效果有所减弱。社会责任与管理层持股的交乘项与企业价值不显著，假设 H₃ 部分成立。

4.4. 研究结论

实证分析表明,企业积极践行社会责任,对企业价值有一定的促进作用,从国内整体情况来看,社会责任的履行水平存在较大差异,医疗行业履行程度较高,而农林牧渔业还有所欠缺;股权集中度和管理层持股比例对企业价值有消极影响,应适当分散股权,并将管理层持股比例降低至合理水平;股权制衡度水平的提高、国有股比率的增加,有助于企业价值提升。

5. 政策建议

5.1. 引导企业主动履行社会责任

政府部门应支持并鼓励企业履行社会责任,加强企业社会责任意识,为股东创造收益,向债权人按时还本付息,提供真实可靠的财务信息,同时,完善内部治理,以此吸引投资者追加投资,从而提高企业筹融资能力;站在公司职员的角度,为其创造良好的工作环境,提供职业培训,提升员工使命感,支付合理的薪资,通过激发员工工作的积极性,以此来提高工作效率,还能获得良好声誉,引入优质人才;及时支付供应商账款,保持有效沟通,有助于减少库存、降低成本,对双方长久以来的合作关系发挥着稳定性的作用,实现共赢。对消费者来说,满足其对产品品质和服务的追求,形成市场竞争力,赢得顾客信赖,抢占市场份额。对政府和社区而言,企业依法经营,遵守法律法规,不逃税漏税、拖欠税款,提供就业机会,促进区域经济发展,参与慈善公益活动,获得社区和政府的扶持。履行对环境的责任,节约资源,提高利用率,妥善处理环境污染,对提升企业价值具有重要作用。

5.2. 优化股权结构

合理的股权结构有助于提高公司决策效率,影响企业财务绩效,促进企业价值提升。针对股权集中度,以相对控股方式实现控制,引入职工股份,实现多元化配置,增强股权流动性;股权制衡有利于企业价值提升,适当提高股权制衡水平,促使大股东相互监督,提高经营决策效率,降低管理成本,能有效防止大股东侵占公司利益;管理层持股比例过高,会使其追求利益的动力出现下降或者偏移,因为其工作业绩与收入体现之间,还存在着所持股票的涨跌,而股票价格变化受多方因素影响,不完全取决于管理层的努力,因此可能出现出售股权、辞职套现等现象,所以,适当降低管理层持股比例,能有效防止“壕沟效应”发生作用;适当增加国有股比例,有助于促进企业价值的提升。

参考文献

- [1] 蒋红芸,景珊珊. 企业社会责任与财务绩效相关性研究——以医药制造业上市公司为例[J]. 会计之友, 2013(1): 49-52.
- [2] 张红军. 中国上市公司股权结构与公司绩效的理论及实证分析[J]. 经济科学, 2000(4): 34-44.
- [3] 裴正兵. 酒店及餐饮类上市公司股权结构与企业价值的关系研究[J]. 财会月刊, 2016(32): 30-33.
- [4] 顾军. 上市企业股权特征与企业价值的定性研究[J]. 经济与法, 2012(277): 169-171.