

公司成立年限、风险承担水平与公司价值的实证研究

毛秀凤

贵州大学管理学院, 贵州 贵阳

收稿日期: 2023年11月26日; 录用日期: 2023年12月15日; 发布日期: 2024年2月21日

摘要

经济是国之根本, 经济增长的过程中, 商业发展是绕不开的关键点, 在商业领域, 公司价值是一个关键概念, 它代表了公司为股东和利益相关者创造的经济和社会效益。公司价值的提升是每个公司的追求, 而实现这一目标需要公司承担一定的风险。同时, 公司成立年限也是一个重要的指标, 它反映了公司的历史和经验积累。随着公司成立年限的增加, 公司成立越久, 公司的运营效率、产品质量、品牌知名度等都会得到提升, 从而增加公司的价值。本文基于数据库提供的相关财务报表信息, 结合实证方法, 分析公司成立年限、风险承担水平与公司价值之间的关系。研究发现, 企业成立越久, 企业风险承担风险能力越强, 公司价值也越高。本研究丰富了现有对于企业成立年限的研究, 并给予企业对于平衡企业风险点以促进企业价值的建议。

关键词

公司成立年限, 风险承担水平, 公司价值研究, 实证分析

Empirical Study of the Establishment Period, Risk Taking Level and Company Value

Xiufeng Mao

School of Management, Guizhou University, Guiyang Guizhou

Received: Nov. 26th, 2023; accepted: Dec. 15th, 2023; published: Feb. 21st, 2024

Abstract

Economy is the foundation of a country. In the process of economic growth, business development is the key point that cannot be avoided. In the field of business, corporate value is a key concept,

which represents the economic and social benefits created by the company for its shareholders and stakeholders. The value enhancement of the company is the pursuit of every company, and to achieve this goal requires the company to assume certain risks. At the same time, the length of establishment of the company is also an important indicator, which reflects the history and experience accumulation of the company. With the increase of the establishment length of the company, the longer the company is established, the operation efficiency, product quality and brand awareness of the company will be improved, thus increasing the value of the company. Based on the relevant financial statement information provided by the database and the empirical method, this paper analyzes the relationship between the period of establishment of the company, the level of risk taking and the value of the company. The study found that the longer the enterprise is established, the stronger the risk taking ability of the enterprise, and the higher the value of the company. This study enriches the existing research on the establishment period of enterprises, and gives suggestions on balancing the risk points to promote the enterprise value.

Keywords

Years of Establishment, Risk Taking Level, Company Value Research, Empirical Analysis

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

在商业领域，公司价值是一个关键概念，它代表了公司为股东和利益相关者创造的经济和社会效益。公司价值的提升是每个公司的追求，而实现这一目标需要公司承担一定的风险。同时，公司成立年限也是一个重要的指标，它反映了公司的历史和经验积累随着公司成立年限的增加，公司成立越久，公司的运营效率、产品质量、品牌知名度等都会得到提升，从而增加公司的价值。

公司价值是指公司在市场竞争中所创造的经济效益和社会价值。它不仅仅是公司的财务表现，还包括公司的品牌价值、声誉和社会责任等因素。公司价值的提升需要公司在产品创新、市场拓展、客户满意度等方面不断努力。通过不断提升公司价值，公司可以实现利润的增长，吸引更多的投资者和合作伙伴，进而获得更多的资源和市场份额。

然而，公司在追求价值的过程中也要承担一定的风险(余海凤, 2022 [1])。风险是商业活动中不可避免的因素，它可能来自于市场竞争、技术变革、政策法规等方面。公司需要具备一定的风险承担水平，通过科学的风险管理和控制措施，降低风险对公司的影响。同时，公司也可以通过创新和变革来应对风险，寻求新的增长点和机会。如何平衡风险与收益，是每个公司都需要面对的挑战。

公司成立年限是一个公司价值的重要指标，它反映了公司的历史和经验积累，公司成立越久，公司的运营效率、产品质量、品牌知名度等都会得到提升，从而增加公司的价值。公司的成立年限是衡量其稳定性和持久性的重要指标。随着时间的推移，公司经历了市场的起伏和周期，积累了丰富的经验和资源这些经验和资源对于公司的长期发展至关重要。公司需要不断适应市场变化，调整战略，积累市场经验，才能在市场竞争中立于不败之地。同时，公司成立年限也可以体现公司的吸引力和可靠性，对于投资者和合作伙伴来说具有一定的吸引力。投资者和合作伙伴在选择公司时，会考虑公司的成立年限，因为经营时间较长、声誉良好的公司往往更容易获得合作伙伴的信任和合作机会。这些年头的积累，不仅有助于公司在市场中取得更好的业绩和盈利能力，还能增强其在市场中的地位以及提升公司的信誉度，

进一步巩固和提升公司的价值。

综上所述,公司价值、公司风险承担水平和公司成立年限是公司发展过程中的重要因素。本文采用文献研究与实证分析相结合的方法,通过对前人研究成果的梳理和评价,以及基于实际数据的统计分析,探讨公司价值、公司风险承担水平和公司成立年限的相互关系。论文共分为八部分:第一部分为引言,概述研究背景;第二部分为理论分析和假设研究,提出公司成立年限与公司价值正相关,企业风险承担水平与公司价值之间存在正相关以及企业成立越久,企业风险承担能力也逐渐加强的三个假设;第三部分为研究设计,设定模型;第四为实证结果,验证三个假设;第五部分为结论和启示,总结研究结果并提出相关启示。本文将深入探讨公司价值、公司风险承担水平和公司成立年限这三个重要方面,以期为企业提供一些有价值的新启示和建议。

2. 理论分析与研究假设

2.1. 公司成立年限与公司价值

公司价值是公司市场中的重要体现。在价值创造的过程中,公司需要通过高质量的创新科技(尉晓亮, 2023 [2])、优质的生产经营和不可或缺的公司社会责任等方面来提升公司的核心竞争力、经济效益和社会效益。一些研究表明,公司经营成果对公司价值的影响是正向显著的,经营业绩突出的公司更易受到资本市场的认可(马春爱, 2017 [3]),企业长期社会责任的履行有助于提升公司价值(李百兴, 2018 [4]),高质量的科技创新也有助于公司价值的增加。

公司成立年限对公司价值的影响是显著的。随着公司成立年限的增加,公司品牌形象和信誉度会逐渐提升,这有助于提高公司的市场地位和竞争力。同时,公司通过积累经验和知识,能够更好地把握市场机会,提高经营效率,从而提升公司价值。一些研究表明,公司成立年限越长,其价值往往越高。根据上述理论分析,提出以下假设:

假设一:公司成立年限对公司价值是正相关关系。

2.2. 公司风险承担水平与公司价值

公司风险承担水平也是影响公司价值的重要因素,相关研究表明,公司风险承担水平与公司价值之间存在正相关关系(余海凤, 2022 [1]),较高的风险承担水平意味着公司愿意尝试新的经营策略和投资项目,这有助于提高公司的创新能力(尉晓亮, 2023 [2])和市场竞争力。然而,过高的风险承担水平也会带来较高的风险,可能导致公司陷入困境(黄小毅, 2022 [5])。因此,公司需要在风险与收益之间进行权衡,以实现最佳的风险承担水平。根据上述理论分析,提出以下假设:

假设二:企业风险承担水平与公司价值之间存在正相关关系。

2.3. 公司成立年限与公司风险承担水平

企业成立越久,其风险承担能力和风险控制能力逐渐增强,这一点已被许多文献所证实。这是因为企业拥有更丰富的运营经验和市场洞察力,能够更好地应对各种挑战,进而提升了其风险承受能力和适应能力。这些能力的增强有助于企业不断扩大业务规模,持续创新,进而提升企业价值。此外,企业经过长期的市场考验,也更能确保财务稳健性和可持续性,这在市场上的认可度也更高。研究还表明,成熟企业的风险管理和稳健性优于新成立的企业,这进一步支持了企业生命周期理论。因此,企业应重视长期战略规划,强化风险管理和内部控制,以实现可持续发展和长期价值创造。根据上述理论分析,提出以下假设:

假设三:企业成立越久,企业风险承担能力也逐渐加强。

3. 研究设计

3.1. 样本选择与数据来源

数据选自 2006 到 2022 年相关股市，并对数据进行了相对应的处理：删除了金融公司；删除了数据不全的公司；删除了 ST 以及 ST* 的公司。相关上市公司数据和财务数据来自于国泰安数据库，得到 39042 个数据并对所有连续型变量用 stata18.0 在 1% 和 99% 分位数上缩尾。

3.2. 变量设定

被解释变量：公司价值通常用于衡量一个公司的市场价值，本文采取 TobinQ (非流通股市值加流通股市值加负债市值的总和再除以总资产) 表示公司价值。

解释变量：公司成立年限，本文从泰安数据库中，获取了公司的存续时间，把公司成立到现今的时间作为解释变量，并且成立时间是以年为单位，再进行计算时采用了 FirmAge 作为公司成立年限的英文代词。

控制变量：公司风险承担水平是使用年度行业均值调整的总资产收益率的未来五期滚动标准差来表示，具有较强的客观性，再进行下文计算时采用 risk 作为风险承担水平的英文代词。

其他控制变量：Lev 表示资产负债率；ROA 表示总资产净利润率；ROE 表示净资产收益率；Growth 表示营业收入增长率；Top1 表示第一大股东持股比例；Mfee 表示管理费用率；润灵 esg 表示社会责任履行情况，是使用润灵环球社会责任报告评级数据库中整体性，内容性，技术性，行业性四个维度按照 6:9:3:2 权重综合构建；Patent 表示创新情况，是采用发明专利，实用新型和外观设计专利的总申请加上 1 的对数，再按照 3:2:1 进行加权比重取值。其他变量都是来自财务报表或者国泰安数据库，在处理数据时也考虑了数据的平滑度和连续性，并进行了相关的数据处理。

3.3. 模型设计

本文采用逐步回归法检验公司成立年限与公司价值的关系并构建回归模型，如式(1)所示。

$$TobinQ = \beta_0 + \beta_1 FirmAge + \beta_2 Controls + \eta year + \eta ind + \varepsilon_1 \quad (1)$$

式中，TobinQ 代公司价值；FirmAge 代表公司成立年限；Controls 为控制变量集合；ind 和 year 是控制的固定量； ε_1 为随机误差项。

为检验公司成立年限与风险承担能力的关系，本文构建回归模型，如式(2)所示。

$$risk = \beta_0 + \beta_1 FirmAge + \beta_2 + \eta year + \eta ind + \varepsilon_1 \quad (2)$$

为进一步检验公司成立年限对公司风险承担水平的影响，以及风险承担能力的中介作用，本文构建回归模型，如式(3)所示。

$$TobinQ = \beta_0 + \beta_1 FirmAge + \beta_2 risk + \beta_3 Controls + \eta year + \eta ind + \varepsilon_1 \quad (3)$$

4. 实证分析

4.1. 描述性分析

Table 1. Descriptive analysis

表 1. 描述性分析

Variable	N	Mean	p50	SD	Min	Max
TobinQ	39042	2.010	1.597	1.273	0.850	8.320
FirmAge	39042	2.871	2.890	0.355	1.792	3.526

续表

risk	39042	0.0400	0.0290	0.0350	0.00500	0.193
Lev	39042	0.432	0.428	0.204	0.0560	0.887
ROA	39042	0.0410	0.0390	0.0630	-0.207	0.224
ROE	39042	0.0650	0.0730	0.128	-0.595	0.367
Growth	39042	0.169	0.110	0.388	-0.552	2.355
Top1	39042	0.345	0.323	0.149	0.0850	0.742
Mfee	39042	0.0850	0.0680	0.0670	0.00800	0.403
润灵 esg	39042	0.0860	0	0.425	0	2.920
Patent	39042	3.078	3.401	2.049	0	7.646

公司价值(TobinQ): 有 39042 个观测值, 平均值(Mean)为 2.010, 中位数(p50)为 1.597, 标准差(SD)为 1.273, 最小值(Min)为 0.850, 最大值(Max)为 8.320 (详见表 1)。这个变量的值域表明了公司市场价值的分布情况, 从表中可以看出分布较广泛。

公司成立年限(FirmAge): 平均值为 2.871, 中位数为 2.890, 标准差为 0.355, 最小值为 1.792, 最大值为 3.526 (详见表 1)。这个变量表示公司的成立年限, 可以看出公司的成立年限分布主要集中在 2.890 左右, 且大部分公司的成立年限在 1.792 到 3.526 之间。

公司风险承担水平(risk): 平均值为 0.0400, 中位数为 0.0290, 标准差为 0.0350, 最小值为 0.00500, 最大值为 0.193 (详见表 1)。这个变量是衡量公司风险承担水平的指标, 它的值域表明了公司风险承担水平的分布情况, 分布较为广泛。

4.2. 相关性统计分的相关性

Table 2. Correlation analysis

表 2. 相关性分析

	TobinQ	FirmAge	risk
TobinQ	1		
FirmAge	0.042***	1	
risk	0.163***	-0.033***	1

Standard errors in parentheses * p < 0.1, ** p < 0.05, *** p < 0.01.

首先, 公司价值(TobinQ)与 FirmAge 之间的相关性系数为 0.042, 标记为***, 表示在 0.01 水平上显著。这表明公司价值(TobinQ)与公司成立年限(FirmAge)之间存在显著相关性(详见表 2), 即公司年龄的增长可能会增加公司价值(TobinQ)的值。

接着, 公司价值(TobinQ)与公司风险承担水平(risk)之间的相关性系数为 0.163, 也标记为***, 表示在 0.01 水平上显著。这表明公司价值(TobinQ)与公司风险承担水平(risk)之间存在显著相关性, 即风险水平的增加可能会降低公司价值(TobinQ)的值(详见表 2)。

最后, 公司成立年限(FirmAge)与公司风险承担水平(risk)之间的相关性系数为-0.033, 同样标记为***, 表示在 0.01 水平上显著(详见表 2)。这表明公司成立年限(FirmAge)与公司风险承担水平(risk)之间存在显著的相关性, 即随着公司年龄的增长, 风险水平可能会略微降低。

4.3. 共线性分析

关于变量 VIF (方差膨胀因子)的分析: VIF 是用于衡量变量之间多重共线性的指标。当 VIF 值较大时, 说明变量之间存在较强的多重共线性, 这可能会影响回归分析的准确性和可靠性。1/VIF 是用于衡量

变量之间多重共线性的改善程度的指标。当 $1/VIF$ 值较大时, 说明变量之间的多重共线性有所改善

在数据中, 公司成立年限(FirmAge)和公司风险承担水平(risk)的 VIF 值都为 1, 这意味着这两个变量之间不存在多重共线性问题。总体而言, 公司成立年限(FirmAge)和公司风险承担水平(risk)的 VIF 值和 $1/VIF$ 值均表明这两个变量之间不存在多重共线性问题或多重共线性问题不显著(详见表 3)。这为下面的回归分析提供了基础。

Table 3. Collinearity diagnostics

表 3. 共线性诊断

Variable	VIF	1/VIF
FirmAge	1	0.998
risk	1	0.998
Mean	VIF	1

4.4. Hausman 检验

Table 4. Hausman-Test

表 4. Hausman 检验

VARIABLES	TobinQ
FirmAge	0.0737*** (0.0175)
risk	4.049*** (0.180)
Constant	1.636*** (0.0512)
Observations	39,042
Number of 组别	78
R-squared	0.013
Hausman	18.88
p-value	7.93e-05

Standard errors in parentheses* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

Hausman 检验是用来确定应使用固定效应模型还是随机效应模型。星号(*)的数量表示了变量的显著性水平。三个星号(***)表示在 99%的置信水平上显著。这表明所有变量的系数都是显著的。括号中的值是标准误差。

在这个情况下, Hausman 统计量为 18.88, 对应的 p-value 为 7.93e-05, 说明应该选择固定效应模型(详见表 4)。

4.5. 回归结果分析

Table 5. Return to the results

表 5. 回归结果

	risk (1)	TobinQ (2)
FirmAge	-0.004*** (0.001)	0.174*** (0.019)
risk		3.459*** (0.171)

续表

其他控制变量	0.044 ^{***}	1.174 ^{***}
	(0.001)	(0.044)
_cons	0.052 ^{***}	0.603 ^{***}
	(0.002)	(0.064)
N	39042.000	39042.000
r2	0.137	0.228
r2_a	0.135	0.226
year	Yes	Yes
行业	Yes	Yes

Standard errors in parentheses * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

由上述 Hausman 检验确定了选择固定模型, 在分析的过程中, 控制了年度和行业这两个固定变量, 这有助于更好的分析公司成立年限对公司价值的影响。分析结果详见表 5。

首先, 公司价值(TobinQ)与公司成立年限(FirmAge)之间存在正相关关系(系数为 0.174, p 值为^{***})。这表明随着公司成立年限的增长, 公司价值(TobinQ)值也会相应地增加。这可能是因为随着时间的推移, 公司积累了更多的资源、知识和经验, 从而能够更好地利用市场机会。这一回归结果印证了假设一, 公司成立年限与公司价值是正向关系。

然后, 公司价值(TobinQ)与公司风险承担水平(risk)之间存在负相关关系(系数为-3.459, p 值为^{***})。这意味着如果公司的风险增加, 公司价值(TobinQ)值可能会降低。这是因为高风险的公司可能会要求更高的回报, 从而使得公司价值(TobinQ)值降低。这就印证了假设二, 公司风险承担水平与公司价值存在正向关系

接着, 公司风险承担水平(risk)与公司成立年限(FirmAge)之间存在负相关关系(系数为-0.004, p 值为^{***})。这就表明随着公司成立年限(FirmAge)的增加, 公司风险承担水平(risk)的值会降低。这是因为公司成立越久, 积累的资源 and 经验也越多, 公司抗风险能力也越强。这一结果印证了假设三, 公司成立年限与公司风险承担水平是反向关系。

最后, 在模型中, 还包含了一个常数项和其他的控制变量。常数项和其他的控制变量系数都显著的(p 值为^{***}), 这表明在固定变量之后, 有其他因素会影响公司价值(TobinQ)的变化。更重要的是, $r2$ 和 $r2_a$ 的值表明模型对数据的解释能力较强。其中, $r2$ 是决定系数的值, 它表示模型解释的数据变动的百分比。在本回归分析中, 可以看到模型的 R-squared 值为 0.228, 说明模型解释了因变量方差的 22.8%。这个值较高并且模型的系数和显著性检验都是显著的, 因此模型具有一定的解释力。

总的来说, 模型分析结果表明, 公司成立年限(FirmAge)和公司风险承担水平(risk)都是影响公司价值(TobinQ)的重要因素。

5. 结论与启示

5.1. 结论

(1) 公司价值(TobinQ)与公司成立年限(FirmAge)之间存在正相关关系, 这意味着公司的成立年限越长, 其价值往往也会越高。这一发现表明, 公司积累的经验、品牌认知度、客户关系等可能对其价值产生积极影响。

(2) 公司价值(TobinQ)与公司风险承担水平(risk)之间存在负相关关系, 这意味着公司承担的风险越高, 其价值可能会越低。这提示我们, 公司需要在价值最大化和风险承担之间找到一个平衡点。

(3) 公司风险承担水平(risk)与公司成立年限(FirmAge)之间存在负相关关系, 这表明随着公司成立年

限的增加,其风险承担水平可能会降低。这可能是因为公司在长期运营中已经形成了相对稳定的经营模式和风险控制机制。

5.2. 启示

(1) 公司的成立年限可以作为评估其价值的一个参考因素。对于投资者来说,选择成立年限较长的公司可能意味着更高的稳定性和可预测性,因为这些公司已经经历了市场的考验并建立了良好的运营机制。

(2) 公司需要谨慎权衡风险和收益。过高的风险承担可能会导致公司价值的损失,因此公司需要制定适当的风险管理策略,以保持其价值的稳定增长。

(3) 随着公司成立年限的增加,公司的风险承担水平可能会降低,这可能是由于公司在长期运营中已经学会了如何更好地控制和管理风险。因此,对于新成立的公司来说,可能需要更加注重风险管理和控制,以在竞争激烈的市场中立足。

参考文献

- [1] 余海凤, 吴林南. 经济政策不确定性、企业风险承担与企业价值[J]. 经济研究导刊, 2022(33): 17-19.
- [2] 尉晓亮, 张庆, 杨汉明. 企业家情怀、风险承担能力与企业创新绩效[J]. 科技进步与对策, 2023, 40(11): 131-140.
- [3] 马春爱, 苗欣然. 经营成果对公司价值的影响研究[J]. 会计之友, 2017(14): 42-46.
- [4] 李百兴, 王博, 卿小权. 企业社会责任履行、媒体监督与财务绩效研究——基于 A 股重污染行业的经验数据[J]. 会计研究, 2018(7): 64-71.
- [5] 黄小毅. 董事会断裂带、企业风险承担与企业绩效[D]: [硕士学位论文]. 重庆: 重庆大学, 2022.