

社会责任视角下国有企业分红对绩效的影响

张 晨(博士生导师), 刘宇佳

(合肥工业大学管理学院, 合肥 230009)

【摘要】 本文以2007~2013年间存续的上市国有企业为样本,将社会责任引入国企绩效评价指标体系,采用HHI指数区分行业垄断程度,通过建立随机效应回归模型,考察了分红对国企绩效的影响。结果表明:国企分红与财务绩效和包含了社会责任履行情况的综合绩效显著负相关,存在低分红企业具有高绩效的现象;随着行业垄断程度的加深,分红比例的提高有利于国企绩效的提升。因此应根据行业差异与垄断程度差异,实施国企红利上缴的分类监管,加大对国企社会责任履行情况的关注力度。

【关键词】 国企分红; 财务绩效; 综合绩效; 垄断程度; 社会责任

一、引言

2013年11月,党的十八届三中全会发布《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,提出要进一步提高国有资本收益上缴公共财政比例,并划转部分国有资本充实社会保障基金。此外,2008年国资委发布的《关于中央企业履行社会责任的指导意见》指出,央企在追求经济效益的同时要认真履行社会责任,提高社会效益。可见,分红与社会责任一直是国企改制的重点问题。作为国有经济的骨干力量,国企存在绩效高而分红低的现象,大量现金留在企业内部缺乏有效监管,导致国企投资效率低下;而过少利润上缴政府,无法使国企真正发挥服务宏观经济、改善民生的社会职能。无论从财务绩效还是社会绩效来看,都有必要就分红比例对国企绩效的影响做出进一步探讨。

国内外学者主要从两个角度对国企分红与绩效进行了研究。从考察国企财务绩效角度出发,多数研究表明分红比例的提高通过降低高管人员在消费与抑制过度投资带动国企绩效的提升。从可持续增长角度的研究证实,国企的可持续增长率与分红比例、公司业绩均正相关,因而股利政策的制定应结合行业属性与企业规模大小,充分考虑企业间增长率的不同;然而当样本为央企时,结果表明企业实际分红比例没能很好地兼顾可持续增长对资金的需求,适当降低分红比例有利于国企价值创造。

从考察国企社会绩效的角度出发,有学者针对分红对国企社会绩效的重要性进行了理论分析,认为合理的国企分红制度有助于规范国家与国企的分配关系,便于国企社会职能的行使;相比于非国企,国企在分红时应更注重社会职能的行使;由于存在严重的“国企自利化”行为,我国国企的分红现状并不理想,应在兼顾社会整体福

利最大化与国企可持续发展的目标下,将获得的红利充分用于民生。

通过文献梳理发现,学者在理论上肯定了国企社会绩效的重要性,但是在讨论国企分红对绩效的影响时,实证研究中大多只使用财务绩效指标,鲜见将社会绩效纳入国企的绩效评价体系中;研究国企分红与绩效关系时很少对国企数据按企业所处行业的垄断程度进行分类。由于不同企业面临的行业环境不同,而行业差异带来了有差异的垄断程度,采取统一的分红比例并不科学。

本文基于社会责任视角,运用“社会贡献率”来衡量国企的综合绩效,探讨了国企分红对财务绩效与包含了社会责任履行情况的综合绩效的影响,并通过行业赫芬达尔-赫希曼指数(HHI指数)将国企样本分为垄断型与竞争型,研究不同垄断程度下的国企分红比例是否对企业绩效有不同影响,以期完善我国国企的分红政策与提高国企绩效提供实证依据。

二、研究设计

(一)研究假设

代理理论认为,由于管理者与股东之间代理成本的存在,较多地派发现金股利一方面减少了企业的留存收益,在一定程度上可以抑制公司管理者过度扩大投资或进行特权消费,从而保护外部投资者的利益;另一方面减少了内部融资,公司通过寻求外部融资的方式接受资本市场的有效监督,提高了投资效率。通过上述两种作用渠道,企业的财务绩效会得到提升。研究表明,短期内由于社会成本的承担,企业的社会绩效与财务绩效可能会产生冲突,但是长期内社会责任的履行将有利于企业财务绩效的提升,即社会绩效与财务绩效是可以协同的。由此提出如下研究假设:

H₁: 国企分红比例与企业绩效正相关。

研究表明, 国企股利支付率、可持续增长率与公司业绩是正相关的。不同行业所处环境与拥有资源的差异带来了不同的垄断程度, 表现为销售收入与可持续增长率的不同, 而可持续增长率又影响着企业绩效, 所以本文认为, 在考虑分红对绩效的影响时, 加入垄断程度这一因素将更有实际意义。随着垄断程度的加深, 企业规模增大, 创造利润与抵御风险的能力也随之增强。因而同等分红比例下, 垄断程度更高的企业绩效相对也更高。由此提出如下研究假设:

H₂: 随着垄断程度加深, 国企分红比例与企业绩效正相关。

(二) 变量设计

表 1 变量定义

变量类型	变量名	变量符号	计算方法
被解释变量	总资产报酬率	ROA	净利润÷平均资产总额
	社会贡献率	SCR	增值额÷平均资产总额×100%
解释变量	股利分派率	Pr	每股股利÷每股收益
	垄断程度	Monop	通过HHI计算得出
控制变量	公司规模	Size	总资产的自然对数
	资产负债率	DebtR	资产负债率
	现金流状况	CF	货币资金÷资产总额
	行业虚拟变量	IND	采用2001年版证监会行业分类代码

1. 被解释变量。应用较普遍的国企绩效评价方法主要有传统财务指标、平衡记分卡、经济增加值方法。本文在传统财务绩效评价的基础上, 基于国企的社会责任承担视角, 根据利益相关者理论, 选择社会贡献率(SCR)衡量国企的综合绩效, 同时考察了国企分红比例对财务绩效与综合绩效的作用机理。

对于财务绩效, 已有文献多用总资产报酬率(ROA)、每股收益(EPS)、托宾Q值等指标衡量。本文的研究主体为公司层面, 而EPS和托宾Q值更适用于股票市场; 且托宾Q值变动不稳定, 在我国证券市场弱式有效的现状下, 市价尚不能完全准确地反映公司价值。综上, 本文选取ROA作为国企财务绩效评价指标。

SCR包含股东所得、债权人所得、职工所得、政府所得、企业所得五方面的相关者利益, 反映企业占用的社会经济资源所产生的社会效益与经济效益的大小, SCR是财政部对国企绩效评价的新增指标。其计算公式为:

$$SCR = \text{增值额} \div \text{平均资产总额} \times 100\%$$

式中: 平均资产总额=(期初资产总额+期末资产总额)÷2; 增值额=现金股利+利息支出+职工薪酬+税费+企业当期留存收益。其中: 职工薪酬=支付职工以及为职

工支付的现金+(应付职工薪酬年末额-年初额); 税费=期末应交税费+(支付的各项税费-收到的税费返还)-期初应交税费; 企业当期留存收益=净利润-已发放现金股利。

2. 解释变量。本文的解释变量有国企分红比例(Pr)与行业垄断程度(Monop)。选择股利分派率作为衡量分红比例的指标, 通过行业HHI指数的计算构造垄断程度的虚拟变量, 使用股利分派率和垄断程度的交乘项探讨垄断程度在分红比例对绩效的影响机制上所起的调节作用。

$$HHI = \sum_{i=1}^N \left(\frac{X_i}{X} \right)^2 \times 10000 = \sum_{i=1}^N S_i^2 \times 10000$$

其中: N为该行业内的企业数; X为市场总规模; X_i为第i个企业的规模; S_i为第i个企业的市场占有率, 本文用企业的主营业务收入与全行业收入总额之比表示市场占有率。按照HHI指数对市场结构的分类, 将HHI小于1000的计入竞争型行业, 用变量Monop取0表示; HHI大于1000的计入寡断型行业, 用变量Monop取1表示。

3. 控制变量。研究表明, 国企绩效显著地受到公司规模的正向影响与资产负债率的负向影响; 股利政策具有较明显的行业特征, 行业因素会影响公司的股利发放水平; 企业内部现金流是公司分配现金股利的前提。因此, 本文选取公司规模、资产负债率、现金流状况与行业类型作为控制变量。

(三) 模型构建

为验证H₁, 在考虑行业因素的基础上构建如下多元线性回归模型:

$$Y_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 Pr_{it} + \alpha_3 Size_{it} + \alpha_4 DebtR_{it} + \alpha_5 CF_{it} + \sum_{j=1}^{11} (\beta_j \times IND_{itj}) + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

为验证H₂, 引入表征垄断程度的虚拟变量, 构建如下模型:

$$Y_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 Pr_{it} + \alpha_3 Monop_{it} + \alpha_4 (Pr \times Monop)_{it} + \alpha_5 Size_{it} + \alpha_6 DebtR_{it} + \alpha_7 CF_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中, Y_{it}为第i个公司t年的绩效, 模型中用SCR与ROA表示。

三、实证结果与分析

(一) 样本选择与描述性统计分析

本文选择2007~2013年沪深两市上市的国企作为研究对象, 对样本做如下处理: ①剔除ST、*ST上市公司; ②剔除每股收益为负数且股利分派率无数据的样本; ③剔除金融保险类样本; ④剔除数据缺失严重的样本。共获得2100个上市公司样本数。按垄断程度对全样本分类, 垄断型企业有255家、竞争型企业有45家。

企业社会责任数据来自企业年度财务报告及网络搜索, 其他变量数据来自国泰安数据库。

表 2 全样本描述性统计

变量	样本数	均值	标准差	最小值	最大值
SCR	2 100	0.176	0.138	-1.284	1.668
ROA	2 100	0.057	0.046	-0.024	0.477
Pr	2 100	0.670	4.029	0.000	154.412
Monop	2 100	0.134	0.341	0.000	1.000
Size	2 100	22.555	1.226	19.695	28.405
DebtR	2 100	0.518	0.178	0.037	0.956
CF	2 100	0.166	0.111	0.008	0.633

表 2 列示了全样本描述性统计结果,可以看出,股利分派率标准差较大,体现了国企分红比例(Pr)存在较大的波动性,这可能由于《中央企业国有资本收益收取管理暂行办法》实施不久,具体的分红比例在各行业的标准仍处于探索阶段。资产负债率(DebtR)的均值为 51.8%,不超过 60%,因而从资本结构上看,我国国企的资产负债率均值表现较好,波动幅度也较小。将样本按垄断程度分类后(见表 3),得到垄断型国企的绩效(SCR 与 ROA)高于竞争型国企,这可能与前者在企业规模(Size)与现金流状况(CF)上的优势有关。此外,垄断型国企的分红比例也远高于竞争型国企,其原因可能是高绩效企业伴随着高分红。

表 3 垄断型与竞争型国企描述性统计

变量	SCR	ROA	Pr	Size	DebtR	CF	
垄断型	均值	0.252	0.067	1.024	22.927	0.534	0.191
	标准差	0.203	0.052	9.963	1.649	0.178	0.132
竞争型	均值	0.165	0.056	0.616	22.498	0.515	0.163
	标准差	0.121	0.045	1.837	1.136	0.178	0.107

(二)相关性分析

表 4 列示了主要变量的 Pearson 相关系数矩阵,除两个被解释变量外,各变量间的相关系数均小于 0.6,因此下文进行多元回归分析时不必考虑多重共线性影响。而国企综合绩效(SCR)和财务绩效(ROA)间较强的相关性也表明本文选取 SCR 衡量国企绩效是较合适的。此外,国企分红比例与综合绩效和财务绩效均表现出显著的负相关性,与 H₁ 相反,有待进一步进行回归检验。

表 4 变量相关性矩阵

correlations	SCR	ROA	Pr	Size	CF	DebtR
SCR	1					
ROA	0.643 4*	1				
Pr	-0.068 0*	-0.098 0*	1			
Size	-0.090 8*	-0.049 6*	0.041 1	1		
CF	0.141 2*	0.226 8*	-0.019 7	-0.149 9*	1	
DebtR	-0.322 9*	-0.436 6*	0.011 7	0.388 3*	-0.240 8*	1

注:*表示在 5%的水平上显著,下同。

(三)回归分析

本文分别研究被解释变量为综合绩效(SCR)与财务绩效(ROA)时分红比例(Pr)对绩效的影响,同时考察了引入垄断程度虚拟变量的情况,回归结果见表 5、表 6。

表 5 基于行业分类的国企绩效与分红比例回归结果

Index	SCR		ROA	
	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
Pr	-0.003*	0.001	-0.001*	0.000
Size	-0.004	0.004	0.002	0.000
CF	0.101*	0.030	0.054*	0.0104
DebtR	-0.152*	0.024	-0.107*	0.0082
农林牧渔业	-0.062	0.069	-0.010	0.023
采掘业	0.263*	0.028	0.044*	0.010
制造业	0.028	0.020	0.004	0.007
电力煤气及水的生产业	-0.003	0.025	-0.010	0.009
建筑业	-0.012	0.031	0.002	0.010
交通运输仓储业	-0.009	0.024	-0.004	0.008
信息技术业	0.010	0.026	-0.005	0.009
批发和零售贸易业	0.025	0.024	0.002	0.008
房地产业	-0.034	0.023	0.002	0.008
社会服务业	-0.001	0.030	-0.003	0.010
传播与文化产业	-0.000	0.045	0.013	0.015
常数项 α_1	0.311*	0.081	0.057*	0.027
R-sq	0.347		0.335	

表 6 基于垄断程度分类的国企绩效与分红比例回归结果

Index	SCR		ROA	
	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
Pr	-0.006*	0.001	-0.004*	0.000
Monop	0.068*	0.013	0.009*	0.004
Pr×Monop	0.005*	0.001	0.003*	0.000
Size	0.001*	0.003	0.003*	0.001
CF	0.085	0.030	0.050*	0.010
DebtR	-0.195*	0.024	-0.113*	0.008
常数项 α_1	0.023 8*	0.082	0.047	0.026
R-sq	0.197		0.297	

1. 分红比例对国企绩效的影响。由表 5 可见,综合绩效(SCR)与财务绩效(ROA)都受到国企分红比例(Pr)的负向影响,在 5%的水平上显著。这一实证结果拒绝了 H₁,说明我国国企中存在低分红企业具有高绩效的现象。

可能的解释有四个方面:①国企中资源类企业占据较大比重,出于保持垄断优势与扩大规模的目的,其将大量利润留在企业作为内部融资使用,整体上表现出绩效高的国企伴随着低分红的情况。②一些企业为了使股东满意而过度追求分红,造成企业留存利润过少,忽视了企业的可持续增长,企业再投资能力减弱,反而导致绩效降

低。③国企分红与绩效正相关的假设主要以代理成本理论为基础,实证结果从侧面说明随着国企改制进程的加深,内部监督管理更加合理化,留存利润过多并未带来严重的投资无效率问题,因而并没有表现出分红比例低绩效就低的现状。④按照信号传递理论,公司的股利政策通过向投资者传递公司经营况信息影响公司绩效,在我国证券市场弱式有效的现状下,这一信息传达的有效性以及接受的准确性有待考证。

2. 垄断程度加深背景下分红比例对国企绩效的影响。由表6可见,分红比例与垄断程度的交叉项($Pr \times Monop$)对国企的综合绩效(SCR)与财务绩效(ROA)均有显著正向影响,这一实证结果接受 H_2 。对比前文实证结果中分红比例对绩效的负向影响(表4和表5)可见,考虑了垄断程度加深的因素后,国企分红比例对企业绩效的影响由负转正。说明伴随行业垄断程度的加深,企业规模增大,抵御风险能力相应增强,此时分红比例的提高有利于国企绩效的提升。

3. 行业因素与公司规模对国企绩效的影响。表5基于行业因素考察了分红比例对国企绩效的影响。结果显示,仅采掘行业中国企分红对绩效有显著正向影响,其余行业影响均不显著,这可能与采掘业较高的垄断程度有关。采掘业在国民经济中处于基础性地位,其为各个部门提供了丰富的矿物原料,目前我国93%的能源、80%的工业原料、70%的农业生产资料来自于采掘业产品。政策保护等因素也使得采掘业拥有了持久高效的盈利能力。因为目前采掘行业属于寡头垄断,相较于其他行业,采掘业的竞争程度不高,且盈利性较好,如若利润大量留存于企业则更可能造成代理成本的大幅提升,不利于企业绩效提升。因此采掘业中,分红比例的提升对于企业绩效的正向作用是更为显著的。

对比表5与表6发现,考察公司规模与国企绩效关系时,引入垄断程度变量与行业变量的结果不同。在考虑垄断程度的模型中,公司规模(Size)对国企绩效有显著的正向影响;在考虑行业差异的模型中,影响不显著。表明规模越大的公司相对越易形成垄断,获取银行贷款和抵御风险的能力都强于小公司,因而对于绩效的提升也越具有正向作用。

四、研究结论与政策建议

(一)研究结论

基于传统的财务绩效评价指标,本文用“社会贡献率”衡量包含了社会责任履行情况的国有企业的综合绩效,并区分垄断程度考察了分红模式对国企绩效的影响,主要结论如下:

1. 国企分红比例与企业财务绩效、综合绩效均显著负相关,说明目前存在低分红企业具有高绩效的现象。两种绩效对各解释变量的回归结果整体表现一致,反映出

企业的财务绩效与社会绩效是可以协同的。伴随着国企改制进程的深入,国企的社会责任值得进一步关注。

2. 随着行业垄断程度的加深,国企分红对国企绩效的影响由负转正。即伴随着行业垄断程度的加深,企业规模增大,抵御风险能力相应增强,此时分红比例的提高有利于国企绩效的提升,这反映出我国国企拥有的垄断资源为利润创造带来优势。

(二)政策建议

1. 提高垄断型国企的红利上缴比例,确立更加科学的分红模式。由本文实证结果可看出,在垄断程度不同的行业内,国企分红比例对企业绩效的影响程度与影响效果是有差异的,垄断程度的加深对分红提升国企绩效有着正向作用;资源垄断型国企每年创造的收益非常之大,其分红的上缴比例相对巨额利润来说处于偏低水平。大量利润没有回馈给国家,而是继续留在国企内部,易滋生腐败行为。因此本文认为:一方面应大幅提高垄断型国企的利润上缴比例;另一方面应坚决杜绝“一刀切”的政策,确立更加科学的分红模式。首先,考虑到地区差异,部分经济发达省份的红利上缴比例可以高一些,西部经济欠发达地区比例应该低一些。其次,考虑行业差异与垄断程度差异,资源垄断型国企红利上缴比例应高于一般竞争型和公益型国企。最后,考虑到企业所处生命周期阶段,现金流紧缺的扩张期成长型国企应适当降低分红比例。

2. 完善社会责任报告披露模式。从实证结果可知,国企的财务绩效与社会绩效长期内可以协同,履行社会责任不仅是国计民生对国企的要求,也有利于企业自身发展。而当前我国企业社会责任报告披露存在披露形式单一与信息质量不高等问题。报告披露以描述性方法为主,且局限于企业对社会责任的关注程度,对绩效指标的披露较分散,可比性较差,关键绩效数据披露较少;此外,缺乏强制性的第三方审计制度,因而社会责任报告的可信度不高。为了有利于企业社会责任的履行与第三方监督,应将企业承担社会责任的收支情况反映在报表中,编制关键绩效指标表以便于比较,并引入第三方审计制度加以规范,从内外两方面完善社会责任报告的披露模式。

主要参考文献

- 魏明海,柳建华.国企分红、治理因素与过度投资[J].管理世界,2007(4).
- 汪平,李光贵.资本成本、可持续增长与国有企业分红比例估算——模型构建及检验[J].会计研究,2009(9).
- 杨汉明,刘广瑞,向伶双.制度环境、国企分红与企业价值关系的实证检验[J].统计与决策,2013(9).
- 杨汉明,邓启稳.国有企业社会责任与业绩研究——基于可持续增长视角[J].中南财经政法大学学报,2011(1).
- 符安平.生命周期理论视角下企业现金股利分配决策实证研究[J].财会月刊,2011(8).