

企业利益相关者的利益关系:冲突还是融合

杜兴强,雷宇

(厦门大学管理学院,福建 厦门 361005)

[摘要]以我国上市公司为样本,采用相关系数和回归分析的方法,描述了企业六类利益相关者的财务利益关系。结果显示,利益相关者的利益关系基本不存在冲突,大部分利益相关者的利益是一致的,并且股东与其他多数利益相关者的利益关系不显著。

[关键词]利益相关者; 利益关系; 相关系数; 回归分析

[中图分类号] F270;F224.0

[文献标识码] A

[文章编号] 1007 - 9556(2009)06 - 0059 - 07

Relationships between Firms' Stakeholders: Conflictive or Consistent

DU Xing - qiang, LEI Yu

(School of Management, Xiamen University, Xiamen 361005, China)

Abstract: Knowing the relationships between stakeholders of firms in the real world can help us understand and judge the firms more clearly. It can also provide the real - world basis for the firm theory. Based on the sample of the listed companies in our country and using correlation and regression analysis methods, this paper describes the relationships between the financial interests of six kinds of stakeholders of the firms. The results confirm that their interests are not conflictive on the whole and most of their interests are consistent. But the relationships between the interests of shareholders and the interests of other stakeholders are not significant.

Key Words: stakeholders; interest relation; correlation; regression analysis

一、引言

近年来,随着环境污染、产品安全、员工权益受损等事件的频频曝光,履行社会责任已经成为一个不可回避的问题。最近中国乳制品市场爆出的三聚氰胺事件,再次将社会责任这个方兴未艾而又沉重的话题推到了业界和学术界的面前。事件之前,很多乳制品企业都以社会责任积极践行者的身份出现在各种公益活动和媒体报道中。然而三聚氰胺事件之后,资本市场不禁发出了如下一系列严厉的拷问:这些企业究竟是不是真正的履行社会责任的企业?现实中企业利益相关者的利益关系究竟如何?企业利益相关者的利益关系是相互一致还是相互冲突的?

目前,存在两种相互对立的理论,一种是居于主流地位的股东至上理论,另一种是给主流理论带来重大冲击的利益相关者理论(Jensen,2002;陈宏辉,

2003;张维迎,2005;沈洪涛,2005)。股东至上理论认为,企业任何行为的唯一经济理由就是股东价值最大化(Cochran,1994),因而在企业所有的利益相关者中,股东利益要优于其他利益相关者。然而,利益相关者理论认为,企业应当为所有利益相关者和社会有效地创造财富(Blair,1995),而不仅仅限于股东。显然,这两种理论对企业应当如何对待其利益相关者的看法是截然不同的。

在现实中,企业的运作模式并非如理论那样泾渭分明。一方面,现实的制度背景、公司治理和企业管理模式是在股东至上理论的基础建立起来的。例如,我国《公司法》第一章第一条即指出,“为了规范公司的组织和行为,保护公司、股东和债权人的合法权益,维护社会经济秩序,促进社会主义市场经济的发展,制定本法。”很明显,《公司法》将保护股东等投

[收稿日期] 2009 - 04 - 17

[基金项目] 国家社会科学基金项目“会计准则、会计信息质量与会计信息的契约有用性研究”(07CJY010);教育部2004年首届新世纪优秀人才项目(04 - NCET - 0596)

[作者简介] 杜兴强(1974 -),男,山西芮城人,厦门大学管理学院教授,博士生导师,研究方向是资本市场会计与财务问题;雷宇(1983 -),男,河南固始人,厦门大学管理学院博士研究生,研究方向是资本市场会计与财务问题。

投资者利益放在了突出的位置上。中国证监会网站上醒目的标语“保护投资者利益是我们工作的重中之重”,同样清晰地体现了股东至上理论。另一方面,不论企业实际的经营管理是基于何种理论,现实中的企业如果不注重保护利益相关者的利益,那么它将无法生存和发展。保护利益相关者利益和履行企业社会责任的现象已经十分普遍,“利益相关者管理已成为当今企业和社会至少某一个重要方面的主旋律”(Carroll, 1989; Donaldson 和 Preston, 1995)。我国《公司法》第一章第五条规定:“公司从事经营活动,必须遵守法律、行政法规,遵守社会公德、商业道德,诚实守信,接受政府和社会公众的监督,承担社会责任。”《上市公司治理准则》第八十一条也指出,“上市公司应尊重银行及其他债权人、职工、消费者、供应商、社区等利益相关者的合法权利。”其实,现实中的企业正处于股东至上模式和利益相关者模式的混合状态,或者如 Jensen(2002)所称的“改良的价值最大化”状态。在这种状态下,企业各利益相关者之间的利益关系是怎样的?这就是本文需要回答的问题。不论是股东至上理论还是利益相关者理论,尤其是后者,其意图主要在于指导企业“应当”如何,然而本文认为,要想指导企业“应当”如何,首先必须清楚企业的现状“是”怎样的。对现实的描述有助于人们更加清晰地认识和评价企业,也有助于人们更好地理解股东至上理论和利益相关者理论,以及理论与现实的区别。

本文运用实证方法描述了企业各利益相关者的利益关系,结构安排如下:第二部分是对相关文献的回顾和评述,第三部分讨论了变量设置、研究模型和样本,第四部分是实证分析结果,最后是结论。

二、相关文献评述

在股东至上理论下,几乎所有的实证研究都是以保护投资者利益为目的,鲜有考察利益相关者之间利益关系的文献,此类研究与本文的出发点有着明显不同。利益相关者理论的一个主要缺陷就是缺乏实证研究的支持(Donaldson 和 Preston, 1995)。在有关利益相关者理论的实证研究中,与本文的意图较为接近的是对于企业社会责任与企业财务业绩关系的研究。

利用企业社会责任与财务业绩的关系来印证利益相关者的利益关系有其合理性,这是因为,财务业绩(如净利润或股价)在很大程度上代表的是股东的利益,而企业社会责任履行情况代表的是其他利益

相关者的利益,二者的相关性自然也就可以反映股东与其他利益相关者的利益是否一致。国外的此类研究从 20 世纪 70 年代开始经久不衰, Cochran 和 Wood(1984)总结了之前对这一问题的研究结论,认为之前关于企业社会责任与财务业绩之间关系的经验研究没有得出一致结论,在过去的 14 篇文献中,有 9 篇发现企业社会责任与财务业绩之间存在正相关关系,有 3 篇发现二者没有明确的关系,有 1 篇发现二者存在负相关关系。Aupperle, Carroll 和 Hatfield(1985)详细分析了以前研究在方法上的不足之处,并用改进的方法重新进行了检验,结果没有发现企业社会责任与企业收益率存在相关性。McGuire、Sundgren 和 Schneeweis(1988)利用《财富》杂志对公司声誉的排名,分析了企业社会责任与财务业绩的关系,结果发现,相对于以后的业绩来说,以前的业绩与企业社会责任更加相关。这意味着,可能并不是企业社会责任影响业绩,而是恰恰相反,这是之前的研究没有注意到的。在另一篇总结性文献中, Roman, Hauibor 和 Agle(1999)同样发现,经验研究没有得出一致结论。在 52 份有效研究中,得出二者正相关的研究有 33 份,发现二者没有关系的研究有 14 份,得出二者负相关的研究有 5 份。这些文献中体现的企业社会责任与财务业绩的不确定关系,至少在一定程度上表明,其他利益相关者的利益与股东利益之间并不存在强烈的一致性。

国内方面,陈玉清和马丽丽(2005)研究了企业的社会贡献率与股价的关系,发现我国上市公司的社会责任信息与股价的相关性不显著。刘长翠和孔晓婷(2006)研究了我国上市公司社会贡献率与会计业绩的关系,也得出了二者相关性不大的结论。王怀明和宋涛(2007)以企业对国家、员工、投资者和公益事业的社会责任贡献作为企业社会责任的评价指标,研究了社会责任与企业绩效之间的关系,结果发现,我国上市公司对国家、投资者和公益事业的社会责任贡献与企业绩效正相关,而对员工的社会责任贡献与企业绩效负相关。周建、王文和刘小元(2008)也得出了类似的结论。比较特别的是俞秀宝和 Rick Tamaschke(2001)的研究,他们研究了煤炭企业效益与企业利益相关者利益的关系,研究结果表明,企业效益与其利益相关者之间存在着很强的定量关系,如职工平均收入与企业利润显著正相关,这是利益相关者利益关系最直接的证据。

尽管企业社会责任与财务业绩关系的研究在一

一定程度上能够表明企业利益相关者的利益关系,但是这种研究是片面的,它只能在一定程度上说明其他利益相关者作为一个总体与股东之间的利益关系,而不能全面研究企业各类利益相关者之间相互的利益关系。从理论上讲,尽管 Jones (1995) 指出,企业社会责任与企业业绩之间的关系是利益相关者理论的一种应用,但是将其他利益相关者利益进行人为加总,而将股东利益单独突出,难免有披着利益相关者的理论外衣而进行股东至上理论研究之嫌。鉴于此,本文不把股东利益特殊对待,而是将各利益相关者看作是平等的,尝试全面描述企业各类利益相关者相互的利益关系。

三、变量、模型与样本

(一) 变量

如何衡量利益相关者通过企业获得的利益,在国内外文献中有不同的表现方法。Cochran 和 Wood (1984) 将衡量企业社会责任的方法分成两类:一类是声誉指数法 (reputation index method),即以相关机构对企业声誉的评分作为衡量企业履行社会责任程度的依据;另一类是内容分析法 (content analysis method),通过分析企业报告中的社会责任信息(如污染控制)来评价企业履行社会责任的情况。Ruf、Muralidhar 和 Paul (1998) 总结了之前的方法,包括政府污染指数、财务报告内容分析法、声誉调查等,提出了一种结合问卷的 AHP (Analytic Hierarchy Process) 方法。衡量企业社会责任的这些方法能够体现利益相关者的利益满足情况,但是这些方法较为侧重利益相关者的主观感受,反映的是他们对企业的评价,而不是他们从企业中获得利益的直接度量。此外,这些方法也无法将不同的利益相关者区分开来。由于本文强调各类利益相关者通过企业“获得”了什么,因此不采用上述方法来衡量利益相关者的既得利益。

本文用财务利益作为利益相关者从企业获得利益的替代变量。现实中,各利益相关者参与企业的主要目的是获得财务利益,员工加入企业为的是获得工资薪金,股东的利益主要体现为企业的利润分配以及股票价格,债权人的利益体现为债务的本金和利息,政府则通过税收从企业获得利益。财务利益数据可从企业的会计报表中获得,为了强调“获得”的财务利益,本文主要使用现金流量表数据,因为利益相关者只有从企业取得了现金才真正意味着其获得了利益。下面具体说明各利益相关者财务利

益的计算方法。

(1) 股东。使用公司股票年度回报率替代股东利益变量,具体计算公式如下:

$$R_{it} = \frac{P_{it} + D_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

其中, R_{it} 表示公司 i 在第 t 年的股票年回报率, P_{it} 表示公司股票第 t 年年末的收盘价, P_{it-1} 表示公司股票第 $t-1$ 年年末的收盘价, D_{it} 表示公司第 t 年发放的每股股利。

(2) 员工。使用现金流量表中“支付给职工以及为职工支付的现金”作为员工财务利益的替代指标。

(3) 债权人。使用现金流量表中“偿还债务支付的现金”与财务费用中“利息支出”(取自财务报表附注)之和替代债权人财务利益变量。

(4) 顾客。我们使用主营业务收入净额作为顾客财务利益的替代指标。这里需要注意的是,只要企业为顾客提供了商品和劳务,则不管顾客有没有付款,其都得到了利益满足,因此,我们不使用现金流量表中“销售商品、提供劳务收到的现金”作为替代指标,而使用范围更大的主营业务收入净额这一指标。

(5) 供应商。使用现金流量表中“购买商品、接受劳务支付的现金”作为供应商财务利益的替代指标。与顾客利益不同,企业赊购商品或劳务并没有满足供应商的利益,此时供应商从企业获得的财务利益具有不确定性,因此我们只使用现金流量数据。

(6) 政府。使用现金流量表中“支付的各项税费”减去“收到的税费返还”作为政府财务利益的替代指标。

本文主要分析了这六类利益相关者的利益关系。为了使各公司间的变量具有可比性,本文在进行统计分析时将上述财务利益变量(除股东外)都除了企业的期末总资产。

(二) 模型

研究上述六类利益相关者的利益关系,其实就是计算各利益相关者财务利益的相关系数。如果某两类利益相关者财务利益变量的相关系数为正,就意味着二者的利益是一致的,当企业满足了其中一类时,也会更好地满足另一类。为此,本文首先计算了六类财务利益变量的相关系数。然而,相关系数容易忽视一些重要的影响因素而产生“伪相关”问题。为了控制其他变量对利益相关者利益关系的潜在影响,本文使用如下模型进行回归分析:

$$Y_i = \alpha_i + \sum_{j=1}^5 \beta_j Y_{ij} + \sum_{k=1}^n \gamma_k C_k + \epsilon_i$$

其中,因变量 Y_i 为某一类利益相关者 i 的财务利益变量; Y_j 是一组(5个)解释变量,指除利益相关者 i 之外其他利益相关者的财务利益变量($i \neq j$); C_k 为一组控制变量。

这一模型的意图在于,用其他利益相关者的利益变量去解释某一利益相关者的利益。例如,当以股东利益作为因变量时,其他五类利益相关者的利益变量就会作为解释变量。通过模型的回归系数可以判断哪些利益相关者的利益与作为因变量的股东利益有关系及其性质。模型的控制变量包括企业业绩、规模、地域、行业和最终控制人性质。加入这些控制变量主要是基于以下一般性考虑:业绩不同的企业,对待各利益相关者的方式可能不同;规模大的企业可能面临更为复杂的利益相关者;企业所在地区的发达程度,也会给企业对待利益相关者的态度带来影响;不同的行业面临着不同的利益相关者结构;受历史影响,国有企业与非国有企业对待利益相关者的方式可能存在明显不同。各利益相关者财务利益变量和控制变量的定义如表1所示。

表1 变量定义

	变量名称	变量符号	变量解释
因变量	股东利益	GD	R_p , 计算方法如前所述
	员工利益	YG	支付给职工以及为职工支付的现金/期末总资产
	债权人利益	ZQR	(偿还债务支付的现金+利息支出)/期末总资产
	顾客利益	GK	主营业务收入净额/期末总资产
	供应商利益	GYS	购买商品、接受劳务支付的现金/期末总资产
	政府利益	ZF	(支付的各项税费-收到的税费返还)/期末总资产
控制变量	业绩	EPS	每股收益
	规模	A	期末总资产/10 ¹⁰
	地域	Area	将企业按所在省份分为东部、中部、西部三类,设置东部、中部两个虚拟变量作为控制变量
	行业	Ind	根据证监会行业分类(共13类),设置12个虚拟变量作为控制变量
	最终控制人性质	Ctrl	将企业按其最终控制人性质划分为国有和非国有两类,设置国有虚拟变量作为控制变量

注:根据一般划分标准,东部地区包括11个省级行政区,分别是北京、天津、河北、辽宁、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东、海南;中部地区包括8个省级行政区,分别是黑龙江、吉林、山西、安徽、江西、河南、湖北、湖南;西部地区包括12个省级行政区,分别是四川、重庆、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆、广西、内蒙古。

(三) 样本

本文以2004年至2006年深沪两市A股上市公司为样本,样本公司必须在此期间持续存在,剔除数据不全的公司后,共获得2004年样本公司890家、2005年900家、2006年888家。样本公司最终控制

人性数据取自CCER数据库,其余数据均取自Wind数据库。本文使用Excel和SPSS13.0作为统计分析软件。

四、研究结果及分析

(一) 描述性统计

表2列示了2004年至2006年利益相关者财务利益变量的描述性统计指标,包括均值、标准差、最小值、中位数和最大值。观察这些统计量可以对变量的分布和变化趋势有一个初步了解。

表2 利益相关者财务利益变量的描述性统计

变量	年度	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
GD	2004	-0.196	0.220	-0.805	-0.214	0.766
	2005	-0.198	0.233	-1.000	-0.235	1.107
	2006	0.547	0.718	-0.657	0.335	5.275
YG	2004	0.041	0.028	0.002	0.035	0.238
	2005	0.043	0.030	0.002	0.036	0.239
	2006	0.046	0.033	0.002	0.038	0.358
ZQR	2004	0.256	0.184	-0.001	0.236	1.401
	2005	0.268	0.190	0.000	0.240	1.292
	2006	0.267	0.185	0.000	0.241	1.375
GK	2004	0.675	0.552	0.028	0.537	7.042
	2005	0.711	0.623	0.011	0.559	7.388
	2006	0.741	0.663	0.015	0.577	10.015
GYS	2004	0.572	0.576	0.001	0.402	7.793
	2005	0.609	0.669	0.005	0.432	8.608
	2006	0.629	0.711	0.003	0.451	11.319
ZF	2004	0.026	0.053	-0.483	0.026	0.309
	2005	0.032	0.038	-0.196	0.027	0.363
	2006	0.033	0.040	-0.157	0.028	0.366

总体来看,顾客和供应商利益相对企业总资产的比例较大,各年度均值都超过了50%,而员工和政府利益相对企业总资产的比例均值都在5%以下,债权人利益相对企业总资产的比例在25%左右。这些相对比例可以印证,企业主要的活动是供产销,其次是融资活动,再次是为向员工支付成本和向政府缴纳税费。从变化趋势看,员工利益从2004年到2006年,其均值呈上升趋势,从2004年的0.041上升到了2006年的0.046。回顾前文的变量定义,员工利益是指企业为员工支付的现金占总资产的比重,这就意味着,不管企业规模如何,企业为员工提供利益的比重均在不断上升。因此可以初步推断,员工利益越来越得到重视和保护。与此类似的还有顾客和供应商利益,顾客利益的均值也一直在上升,从2004年的0.675上升至2006年的0.741,这意味着企业为顾客提供了越来越多的利益,其主营业务收入占总资产的比重不断上升,与此相适应,供应商

利益也在不断上升,顾客和供应商利益的上升与我国国民经济的持续增长是一致的。同时,政府也从企业获得了更多的税收。股东利益在2006年以前均值为负,2006年均值达到0.547,这与2006年股市一路走高有关。从均值来看,债权人利益上下波动,没有明显的变动趋势。

(二) 相关性分析

从统计学来看,Spearman 相关系数表示两变量秩的相关性,更符合本文的意图,因此下面主要分析 Spearman 相关系数的结果,同时给出 Pearson 相关系数作为参考,发现二者的结果十分类似。表3分年度列示了全部样本的两种相关系数,在每一年度对应的表格中,左下部分是 Pearson 相关系数,右上部分是 Spearman 相关系数。

表3 利益相关者财务利益的相关性

	GD	YG	ZQR	GK	GIS	ZF
2004						
GD	1	0.106***	-0.021	0.087***	0.052	0.044
YG	0.119***	1	-0.015	0.515***	0.383***	0.305***
ZQR	0.022	-0.013	1	0.088***	0.141***	-0.180***
GK	0.042	0.281***	0.151***	1	0.916***	0.290***
GIS	0.022	0.188***	0.211***	0.949***	1	0.147***
ZF	0.062*	0.149***	-0.218***	-0.088***	-0.190***	1
2005						
GD	1	0.035	-0.065*	0.076**	0.042	0.147***
YG	0.020	1	-0.012	0.535***	0.396***	0.334***
ZQR	-0.041	-0.019	1	0.068**	0.133***	-0.088***
GK	0.075**	0.286***	0.111***	1	0.911***	0.304***
GIS	0.059*	0.185***	0.166***	0.959***	1	0.157***
ZF	0.164***	0.236***	-0.105**	0.083**	-0.029	1
2006						
GD	1	0.038	-0.062*	0.081**	0.050	0.191***
YG	0.022	1	-0.032	0.551***	0.414***	0.275***
ZQR	-0.063*	-0.038	1	0.073**	0.124***	-0.094***
GK	0.061*	0.302***	0.140***	1	0.915***	0.292***
GIS	0.038	0.203***	0.186***	0.957***	1	0.151***
ZF	0.185***	0.191***	-0.080**	0.129***	0.023	1

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的置信水平上显著(双侧检验)。

根据 Spearman 相关系数,我们可以得出如下的初步判断:(1)控制股东这一利益相关者变量,其他利益相关者的财务利益变量基本上都呈显著的正相关关系,只有债权人与员工的利益关系不显著;(2)股东与其他利益相关者的利益关系比较复杂,综合三年的相关系数来看,股东利益与顾客、政府利益正相关,与员工、供应商利益的相关性不显著。

此外,相关系数的大小意味着利益相关的程度。比如,顾客与供应商的相关系数超过 0.9,意味着二者的利益十分一致。实际上,企业要想满足顾客的

需求,必须首先从供应商处获得原材料等生产资料。换一个角度来看,供应商也希望看到企业销售更多的产品,因为销售得越多意味着企业需要的原料供应越多。顾客与股东的相关系数都在 0.1 以下,意味着二者的利益虽然正相关,但关系不大。如前所述,相关系数容易忽略重要的影响因素而产生“伪相关”问题,因此上述结果只是初步的判断,更为准确的分析将通过模型回归得到。尽管如此,相关性分析还是让我们看到了一些有趣的现象。相关系数似乎表明,除股东外,企业其他利益相关者的利益十分一致。这意味着,当企业满足除股东外的某一类利益相关者的利益要求时,也会满足除股东外的另一类利益相关者的要求,而当企业满足股东的利益要求时,其他利益相关者的利益不一定能够得到满足。

(三) 回归分析

在控制了其他变量的潜在影响后,回归分析给出了比相关系数更加清晰的结果。我们首先将全部利益相关者利益变量放入模型中进行回归,为了避免模型的多重共线性问题,又进行了逐步回归(Stepwise)。由于两种回归的结果相当一致,因此我们只列示了逐步回归的结果(表4),并加以分析。

表4分年度列示了通过逐步回归最终保留在模型中的解释变量的系数,而没有列示控制变量系数。回归模型对应表4中的“行”,例如,在股东利益作为因变量的模型中,用2005年数据进行逐步回归,结果只包含了政府利益这一个解释变量(系数为0.722)。

可以看出,在回归分析中,股东利益与政府利益有关,表明二者的利益是一致的。对于2005年的样本,在其他因素不变的情况下,政府利益每增加1元,股东利益会增加0.722元,而在2006年这一金额是2.301元。员工利益与顾客、政府利益呈正向关系,与供应商利益呈负向关系,与股东、债权人关系不明显。债权人利益与供应商一致,与顾客利益的关系为负,与其他利益相关者的关系不明显。顾客与股东的利益关系不明显,与债权人为负向关系,与其他利益相关者的利益关系为正。供应商与员工、政府的利益关系为负,与顾客、债权人的利益关系为正,与股东的利益关系不明显。政府与债权人的利益关系不明显,与供应商的利益关系为负,与其他利益相关者的利益关系都为正。

归纳起来,在控制了其他因素的影响后,回归分析告诉了我们如下事实:(1)大部分利益相关者的利益关系都是正向的;(2)股东利益与大多数利益相关

者的利益没有明显关系,与政府利益正向相关;(3) 股东、员工、债权人三者的利益没有明显关系。

如前文所述,现实中的企业正处于股东至上模式与利益相关者模式的混合状态,上述研究结果或许是对这一状态的经验诠释。总体而言,利益相关者的利益关系基本不存在冲突,大部分利益相关者的利益是一致的。现实中企业要想生存和发展,就必须考虑各利益相关者的利益,回归分析结果较好地印证了企业所处的这种现实环境。然而,上述结果也引发了一些疑问,股东与其他多数利益相关者的利益关系为什么不显著? 股东、员工、债权人三者

利益为什么没有明显关系? 这些问题都值得深思。首先,在股东至上的制度背景下,股东利益竟然与如此多的利益相关者毫不相关。也就是说,当企业更加满足员工、债权人、顾客或者供应商的利益时,股东利益却没有变化。那么现实当中,股东利益是如何受到影响的? 制度对股东利益的保护是如何实现的? 其次,现实的制度背景侧重于保护投资者利益,投资者包括股东和债权人,而企业最重要的资源是人力资源,也就是员工。然而,上述结果表明,股东、债权人、员工三者的利益没有关系,那么,企业应当如何协调这三者的利益关系?

表4 回归分析(逐步回归)

		解释变量						Adj R ²	F(sig.)	
		GD	YG	ZQR	GK	GYS	ZF			
被 解 释 变 量	GD	2004	-	-	-	-	-	-	0.097	24.748(0.000)
		2005	-	-	-	-	-	0.722***	0.124	32.863(0.000)
		2006	-	-	-	-	-	2.301***	0.130	19.893(0.000)
	YG	2004	0.010**	-	-	0.039***	-0.027**	0.050***	0.253	26.130(0.000)
		2005	-	-	-	0.050***	-0.037**	0.091***	0.273	31.699(0.000)
		2006	-	-	-	0.055***	-0.041**	0.071***	0.262	29.674(0.000)
	ZQR	2004	-	-	-	-0.091**	0.139***	-0.419**	0.119	21.083(0.000)
		2005	-	-	-	-0.153**	0.171***	-	0.112	17.252(0.000)
		2006	-	-	-	-0.089**	0.126***	-	0.118	15.824(0.000)
	GK	2004	-	1.737***	-0.076**	-	0.902***	0.591***	0.922	1741.441(0.000)
		2005	-	1.767***	-0.109**	-	0.884***	1.243***	0.943	2115.488(0.000)
		2006	-	1.763***	-0.072**	-	0.879***	1.299***	0.940	1990.568(0.000)
	GYS	2004	-	-1.316**	0.126***	0.995***	-	-0.759**	0.921	1472.439(0.000)
		2005	-	-1.583**	0.151***	1.052***	-	-1.393**	0.941	1790.922(0.000)
		2006	-	-1.545**	0.124***	1.053***	-	-1.382**	0.938	1664.250(0.000)
	ZF	2004	-	0.205***	-0.030**	0.054***	-0.064**	-	0.204	29.565(0.000)
		2005	0.019***	0.265***	-	-	-	-	0.173	27.793(0.000)
		2006	0.007***	0.076*	-	0.061***	-0.053**	-	0.217	25.542(0.000)

注: *、**、***分别表示在1%、5%、10%的置信水平下显著(双侧检验)。需要强调的是,回归模型对应表中的“行”,而不是“列”。举例来说,在2005年当GD作为因变量时,对应的自变量ZF的系数应该为0.722(位于GD那一行上),而不是0.019(位于GD那一列上)。

五、小结与进一步的研究方向

当前理论界对保护股东利益的研究如火如荼,同时对利益相关者的研究也方兴未艾。本文试图从一个相对公平的视角出发,研究企业包括股东在内的利益相关者的利益关系,既不偏向研究股东利益,又不像以往研究企业社会责任与企业业绩关系那样在理论上暧昧不清。我们希望通过利益相关者利益关系的客观描述,帮助人们更加清晰地认识现实情况。以我国上市公司为样本,采用相关系数和回归分析的方法,本文描述了企业六类利益相关者(股东、员工、

债权人、顾客、供应商和政府)的财务利益关系。结果表明,现实当中的企业并非仅仅为了满足股东利益而无视其他利益相关者的利益要求,各种利益相关者之间的利益关系总体上是融合的,但又并非完全一致,可以说,这是对现实比较客观的描述。

本文的结果也显示,股东利益与大多数利益相关者的利益没有明显关系。一种可能的解释是,我国资本市场仍不完善,上市公司质量仍然不高,在这种情况下,股票价格往往不是企业真实价值的体现,因而与企业实际的经营行为(体现为其他利益相关

者的利益变量)缺乏关联。类似地,上市公司不合理的债务结构以及上市公司与债权人复杂的历史遗留问题,可能是导致股东、员工、债权人利益没有明显关联的原因。

此外,本文的结果也能够帮助人们站在某一利益相关者的立场上评价企业的行为。例如,当企业的员工发现企业为顾客提供了更多利益时,应当判断企业的这一行为对自身也是有利的;当企业缴纳

了更多的税收时,也会对员工有利。然而,本文的结果只是试图告诉人们企业“是”怎样的,而不是企业“应当”如何,因此不能简单地依据本文的结果指导企业的实际经营。当然,企业的利益相关者并不限于本文所研究的这六类,还包括管理者、社区、行业协会、竞争对手等其他方面,利益相关者从企业获得利益的形式也不限于本文的定义,这些及其他不足之处仍有待于进一步研究。

[参 考 文 献]

- [1] Jensen Michael C. Value Maximization, Stakeholder Theory and the Corporate Objective Function, *Unfolding Stakeholder Thinking* [M]. Greenleaf Publishing Limited, 2002.
- [2] Thomas Donaldson, Lee E Preston. The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications[J]. *The Academy of Management Review*, 1995, 20(1).
- [3] Thomas M Jones, Andrew C Wicks. Convergent Stakeholder Theory[J]. *The Academy of Management Review*, 1999, 24(2).
- [4] Roman Ronald M, Hayibor Sefa, Agle Bradley R. The Relationship Between Social and Financial Performance: Repainting a Portrait [J]. *Business and Society*, 1999, 38(1).
- [5] Blair M M. Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty - first Century[M]. The Brooking Institution, Washington DC, 1995.
- [6] 陈宏辉. 企业利益相关者理论与实证研究[D]. 浙江大学博士学位论文, 2003.
- [7] 杨瑞龙, 周业安. 企业的利益相关者理论及其应用[M]. 北京: 经济科学出版社, 2000.
- [8] 张维迎. 产权、激励与公司治理[M]. 北京: 经济科学出版社, 2005.
- [9] 沈洪涛. 公司社会责任与公司财务业绩关系研究——基于相关利益者理论的分析[D]. 厦门大学博士学位论文, 2005.
- [10] 陈玉清, 马丽丽. 我国上市公司社会责任会计信息市场反应实证分析[J]. *会计研究*, 2005, (11).
- [11] 刘长翠, 孔晓婷. 社会责任会计信息披露的实证研究——来自沪市 2002~2004 年度的经验数据[J]. *会计研究*, 2006, (10).
- [12] 俞秀宝, Rick Tamaschke. 企业利益相关者利益与煤炭企业效益实证研究[J]. *山东科技大学学报*, 2001, (6).
- [13] 王怀明, 宋涛. 我国上市公司社会责任与企业绩效的实证研究——来自上证 180 指数的经验证据[J]. *南京师大学报(社会科学版)*, 2007, (2).
- [14] 周建, 王文, 刘小元. 我国上市公司社会责任与企业绩效的实证研究——基于沪深两市上市公司的经验证据[J]. *现代管理科学*, 2008, (11).

[责任编辑:李莉]