

# 中小企业治理结构与企业竞争力相关性实证研究

朱永华,王燕燕,张培

(武汉工程大学经济管理学院,湖北武汉430205)

**摘要:**运用典范分析的方法,提出中小企业治理结构与企业竞争力之绩效水平有一定相关假设。典范分析认为中小企业治理结构第一典范对企业竞争力绩效第一典范变异有一定预测作用,得出股权适度集中(包括前10大股东持股和流通股前10大股东持股比例)、董事和高管持股比例、独董人数、独董津贴、对董事的激励(前3名董事报酬额)等指标与企业治理结构绩效水平有正相关的结论。

**关键词:**中小企业;治理结构;企业竞争力;典范分析

**中图分类号:**F270;F271

**文献标识码:**A

## 一、引言

### (一)企业治理结构理论

公司治理结构的实质是解决所有权与经营权分离带来的代理问题,其途径可以通过外部市场和企业内部建立激励约束相容机制来实现<sup>[1]</sup>。

国外关于公司治理结构的研究主要有如何监督和控制经理人的行为,如何保护公司利益相关者的利益两大主题(李维安,2005)。围绕控制与监督经理人员行为、保护股东利益,国外学者主要提出:(1)股东、董事和经理关系论,即公司治理结构是上述三者之间的关系安排;(2)控制经营管理者论;(3)对经营者激励论<sup>[2]</sup>。国内具有代表性的学说有:公司内部权力机构相互制衡论(吴敬琏,1996);企业所有权与公司治理结构等同论(张维迎,1998);保护所有者利益、监督激励经营者论(周小川,1999);公司利益相关者相互制衡论(杨瑞龙,2000)。

中小企业治理结构方面,熊辉(2005)认为我国中小企业大多数为家族企业,在治理机制上,一般不采取现代大公司的委托——代理制,而是采取传统的权威管理模式<sup>[3]</sup>。企业的组织形式主要是有限责任公司,部分企业是股份有限公司,其中有些已成为上市公司,具体表现为:(1)股份过于集中,股权结构不合理。(2)所有权与经营权高度重合,企业决策权高度集中,形成内部人控制的局面;(3)企业实行集权管理,家长或家族意志左右着企业的发展;(4)企业产权流动性差<sup>[4]</sup>。

### (二)中小企业治理结构与企业竞争力相关研究

赵民(2002)认为具有竞争力的中小企业企业治理结构应有良好的股东结构,完善的董事会结构,董事会对管理层的有效激励和约束,高效的组织架构和运营流程<sup>[5]</sup>。曹萍(2006)认为:(1)股权结构与企业竞争力相关。(2)董事会治理与企业竞争力相关。(3)高管层激励与企业竞争力相关。(4)债权人参与治理与企业竞争力相关<sup>[6]</sup>。

述评:公司治理与企业竞争力两者之间存在相关关系。公司治理水平的高低,可能会直接影响到企业竞争力的高低。在研究企业治理结构与中小企业竞争力关系方面,学者已作了不少研究,笔者进一步从典范分析角度揭示其内在关系。

## 二、研究架构与方法

笔者将中小企业治理结构与中小企业竞争力进行典范相关研究,选取企业竞争力绩效指标代表中小企业竞争力水平。

选取与公司治理结构中的股权结构、董事会结构、高层激励等相关指标代表公司治理结构水平。

根据两组变量属性特征,采用典范相关分析法进行实证研究。

### 三、中小企业治理结构与企业竞争力关系实证研究

#### (一)样本来源与样本选取

企业的营业额及收益率等企业绩效指标是企

收稿日期:2008-11-30

基金项目:湖北省教育厅重点项目(2008d055);湖北省人文社科重点基地——湖北省企业竞争力研究中心资助项目(Qyjzl2007zd005)

作者简介:朱永华(1970-),男,江苏盐城人,副教授,博士。研究方向:企业战略管理、中小企业及产业集群等。

业经营与发展能力的表现,也是企业竞争力的显示性表现<sup>[7]</sup>。以 ROE 和托宾 Q 作为企业竞争力水平显示性水平的替代指标,以中小企业上市公司为研究对象,从中国机械板块和电子信息板块各随机选取 2007 年 20 个企业样本数据,运用典范分析方法对中小企业的公司治理结构与企业竞争力绩效水平指标的关系进行实证研究,并得出改善中小企业公司治理结构的相关结论与建议。

## (二) 变量选取

选取的影响公司治理结构的指标包括:股权结构、董事和高级管理人员持股比例、董事会的规模、监事会的构成、高管与董事的薪酬、公司规模、资产负债率等。反映公司绩效的指标包括净资产收益率(ROE)和反映公司价值成长能力的托宾 Q 值(Q 值)。

表 1 变量及其解释

变量	变量解释	变量	变量解释
ROE	公司绩效(净资产收益率)	$X_2$	董事会人数
Q 值	公司绩效(价值成长能力)	$X_3$	独立董事人数
$CR_1$	第一大股东持股比例	$X_4$	前 3 名董事的报酬总额
$CR_{10}$	前 10 大股东持股比例	$X_5$	前 3 名高管的报酬总额
$ICR_{10}$	前 10 大流通股股东持股比例	$X_6$	独立董事的津贴
$CR_9$	$CR_{10}$ CR1	$X_7$	公司规模(主营业务收入)
$X_1$	董事和高管人员持股比例	$X_8$	资产负债率

具体说明如下:

1. 企业竞争力(显示性水平指标) 公司绩效。评价公司绩效的指标有净资产收益率、总资产收益率、每股收益、托宾 Q 值等。笔者采用通行的绩效评价指标,即利用净资产收益率(ROE)和托宾 Q 值来衡量公司绩效。

2. 公司治理结构要素之一:股权结构。股权结构是影响企业治理结构的重要变量,以  $CR_1$  表示第一大股东的持股比例; $CR_{10}$  表示前 10 大股东合计的持股比例; $ICR_{10}$  为前 10 大流通股股东合计持股比例,它代表一个公司的股权流动程度和分散的程度。若  $ICR_{10}$  所占的比例较高,则说明该公司的股权相对分散,流通股股东在公司治理机制中发挥了较大的作用。 $CR_9$  代表第 2 大股东到第 9 大股东合计持股的比例,以说明公司的股权在前 10 大股东中平均分配水平。

3. 公司治理结构要素之二:董事和高级管理人员持股比例。以  $X_1$  表示董事和高级管理人员合计所持有的股份占企业总股份的比例。

4. 公司治理结构要素之三:董事会规模与构成。以董事会的人数来衡量董事会的规模,用  $X_2$  来表示;以  $X_3$  表示公司董事会中独立董事的人数。一般认为独立董事参与有利于公司提高决策水平,提高经营绩效。

5. 公司治理结构要素之四:董事及高级管理人员的薪酬。董事及高级管理人员的薪酬水平会影响到他们工作的积极性,会对公司的绩效产生影响,以  $X_4$  表示公司薪酬最高的前三名董事的报酬总额;以  $X_5$  表示公司薪酬最高的前三名高级管理人员的报酬总额;独立董事的津贴用  $X_6$  表示。

6. 公司治理结构要素之五:公司规模。一般说来,公司的规模越大,经理人员薪水越高。以企业主营业务收入来衡量公司的规模,用  $X_7$  来表示。

7. 公司治理结构要素之六:资产负债率。资产负债率能反映企业的外部治理状况,用  $X_8$  来表示。资产负债率等于企业的负债除以企业的总资产。

## (三) 实证分析结果及解释

1. 标准化变换原始数据。笔者首先对随机选取的中小企业中 40 家企业 2007 年度数据进行标准化变换,目的是克服量纲不一致对统计分析的影响;然后运用 SAS8.0 统计软件包对标准化后的数据作典范相关分析。数据标准化处理公式为:

$$X'_i = \frac{X_i - \bar{X}_i}{S_i} \text{ 其中 } \bar{X}_i \text{ 为平均数, } S_i \text{ 为标准差。}$$

2. 典范分析结果及解释说明如表 2。

结果表明,第一典范相关系数为 0.77, Wilks 测验结果为 0.29,  $F=1.84$ ,  $P=0.0334$ , 达到显著水平。第二典范  $P=0.51$ , 未达到显著水平。公司治理结构和企业竞争力之绩效指标第一典范变量如表 3:

治理结构第一典范变量为:

$$\text{Corpl} = -1.46CR_1 + 1.49CR_{10} + 0.19ICR_{10} - 1.26CR_9 + 0.66X_1 + 0.2X_2 - 0.14X_3 - 0.073X_4 + 0.13X_5 - 0.11X_6 + 0.08X_7 - 0.42X_8$$

体现企业竞争力的企业绩效第一典范变量为:

$$\text{Perfl} = 0.21ROE + 0.87Q$$

各变量与第一典范变量间相关系数如表 4。

表 2 典范分析结果

Number	Canonical	Adjusted	Approximate	Squared
	Correlation	Canonical	Standard	Canonical
1	0.771165	0.689496	0.064901	0.594695
2	0.527935	0.370183	0.115498	0.278716
Test of H0: The canonical correlations in the current row and all that follow are zero				
Eigenvalues of Inv(E) * H = CanRsqr/(1-CanRsqr)				
Eigenvalue	Difference	Proportion	Cumulative	Likelihood
				Approximate
				F Value
1	1.4673	1.0809	0.7915	0.29234030
2	0.3864	0.2085	1.0000	0.72128435
Multivariate Statistics and F Approximations				
S=2 M=4.5 N=12				
Statistic	Valuc	F Value	Num DF	Den DF
Wilks' Lambda	0.29	1.84	24	52
Pillai's Trace	0.87	1.74	24	54
Hotelling-Lawley Trace	1.85	1.95	24	41
Roy's Greatest Root	1.47	3.30	12	27
				Pr>F
				0.0334
				0.5124

表 3 典范变量之典范相关分析

Standardized Canonical Coefficients		
for the Corporate Governance		
	corpg1	corpg2
CR <sub>1</sub>	-1.4619	0.9505
CR <sub>10</sub>	1.4919	-0.1098
ICR <sub>10</sub>	0.1861	0.7037
CR <sub>9</sub>	-1.2596	0.3557
x <sub>1</sub>	0.6616	0.3443
x <sub>2</sub>	0.2019	-0.1464
x <sub>3</sub>	0.1404	0.5360
x <sub>4</sub>	0.0733	0.1597
x <sub>5</sub>	0.1291	0.0151
x <sub>6</sub>	0.1076	0.2334
x <sub>7</sub>	0.0826	-0.1429
x <sub>8</sub>	-0.4212	0.5288
Standardized Canonical Coefficients for the Performance		
	perf1	perf2
ROE	0.2112	1.1710
Q	0.8696	-0.8122

表 4 治理结构典范与各变量之间关系分析

	corpg1	corpg2
CR <sub>1</sub>	0.1204	0.3321
CR <sub>10</sub>	0.4973	0.1495
ICR <sub>10</sub>	0.1905	0.5383
CR <sub>9</sub>	0.1947	-0.1165
x <sub>1</sub>	0.6036	0.2156
x <sub>2</sub>	-0.2410	0.2955
x <sub>3</sub>	-0.3354	0.2665
x <sub>4</sub>	-0.0481	0.0793
x <sub>5</sub>	-0.0491	0.2046
x <sub>6</sub>	-0.3538	0.0200
x <sub>7</sub>	0.3526	0.4101
x <sub>8</sub>	0.5698	0.4788
企业竞争力绩效典范与各变量间关系分析		
	perf1	perf2
ROE	0.6826	0.7308
Q	0.9841	-0.1775

分析第一典范各变量系数与各变量与第一典范变量的相关系数,可得出:(1)CR<sub>1</sub>是治理结构第一典范的抑制变量(两个变量间真实关系是隐而不彰或减弱的关系);同属此类情形的还有 CR<sub>9</sub>(-1.26 和 0.19)、X<sub>2</sub>(0.2 和 -0.24)、X<sub>5</sub>(0.13 和 -0.05)和 X<sub>7</sub>(0.08 和 -0.35)。这些变量都是治理结构第一典范的抑制变量。CR<sub>1</sub>和 CR<sub>9</sub>是抑制变量,说明在中小企业过于集中和过于分散的股权结构会对中小企业治理结构产生不利影响。X<sub>2</sub>是抑制变量,说明上市公司董事会规模与公司绩效之间存在负相关关系的研究结论。X<sub>5</sub>是抑制变量,说明企业前三名高管报酬总额过高与中小企业治理结构两者间呈负相关关系。(2)其他变量,如 CR<sub>10</sub>(合理的股权结构)、ICR<sub>10</sub>(流通股股权适度集中)、X<sub>1</sub>(董事与高管持股比例)、X<sub>3</sub>(独立董事人数)、X<sub>4</sub>(前三名董事的报酬)、X<sub>6</sub>(独董的津贴)和 X<sub>8</sub>(资产负债率)等都与中小企业治理结构呈正相关。

治理结构各变量与企业竞争力之绩效指标第一典范间相关系数如表 5。

数据分析表明,治理结构各变量中,X<sub>1</sub>(董事与高管持股比例)、CR<sub>10</sub>(前 10 大股东持股比例)对企业绩效第一典范变量有较大贡献,相关系数分别为 0.466 和 0.38;X<sub>8</sub>(资产负债率,外部治理参与水平)、X<sub>6</sub>(独董津贴,外部治理)、X<sub>7</sub>(公司规模,与高管收入相关)和 X<sub>3</sub>(独董人数,外部治理)与企业绩效第一典范变量呈一定负相关,其相关系数分别为 -0.44、-0.27、-0.27 和 -0.26。

表 5 治理结构各变量与企业竞争力之绩效  
指标第一典范间关系分析

	perfl	perf2
$CR_1$	0.0929	0.1753
$CR_{10}$	0.3835	0.0789
$ICR_{10}$	0.1469	0.2842
$CR_9$	0.1502	-0.0615
$x_1$	0.4655	0.1138
$x_2$	0.1858	0.1560
$x_3$	0.2586	0.1407
$x_4$	-0.0371	0.0419
$x_5$	-0.0378	0.1080
$x_6$	-0.2728	0.0106
$x_7$	-0.2719	0.2165
$x_8$	-0.4394	0.2528

企业竞争力绩效之各变量与中小企业治理结构第一典范相关系数如表 6。

表 6 企业竞争力绩效之各变量与  
中小企业治理结构第一典范

	corpg1	corpg2
ROE	0.5264	0.3858
Q	0.7589	0.0937

数据分析表明,中小企业治理结构第一典范变量与企业 ROE 相关系数为 0.526,与托宾 Q 值相关系数为 0.76,对企业托宾 Q 的贡献要好于 ROE。

第一典范复相关分析结果如表 7。

表 7 典范复相关分析(1)

Standardized Variance of the Corporate Governance Explained by					
Their Own Canonical Variables			The Opposite Canonical Variables		
Canonical					
Variable		Cumulative		Cumulative	
Number	Proportion	Proportion	R-Square	Proportion	Proportion
1	0.1208	0.1208	0.5947	0.0718	0.0718
2	0.0906	0.2114	0.2787	0.0252	0.0971
Standardized Variance of the performance Explained by					
Their Own Canonical Variables			The Opposite Canonical Variables		
Canonical					
Variable		Cumulative		Cumulative	
Number	Proportion	Proportion	R-Square	Proportion	Proportion
1	0.7172	0.7172	0.5947	0.4265	0.4265
2	0.2828	1.0000	0.2787	0.0788	0.5053

复相关分析表明,中小企业治理结构第一典范对企业竞争力之绩效第一典范变异有一定预测作用,可解释其变异的 43%;而企业竞争力第一典范不能预测企业治理结构第一典范之变异。

多元决定系数分析结果如表 8。

多元决定系数分析表明,中小企业治理结构第一典范对企业托宾 Q(0.576)有较好的预测能力,对企业 ROE(0.277)有一定预测作用;企业竞争力之绩效第一典范仅对企业治理结构的  $X_1$ (0.217)和  $X_8$ (0.19)有一定预测作用,对中小企业治理结构其它各变量皆不能起预测作用。

#### (四)实证分析小结

1. 中小企业股权结构过于集中或过于分散对企业治理结构都会产生不利影响。企业规模是企业治理结构的抑制变量,原因有待进一步分析。

2. 适度集中的股权规模与结构(包括前 10 大股东持股和流通股前 10 大股东持股比例)、董事和高管持股比例、独董人数、独董津贴、企业资产负债率、对董事的高层激励等变量与中小企业治理结构水平和功能呈正相关。

表 8 典范复相关分析(2)

Squared Multiple Correlations between the Corporate Governance and the First M Canonical Variables of the performance		
M	1	2
$CR_1$	0.0086	0.0394
$CR_{10}$	0.1471	0.1533
$ICR_{10}$	0.0216	0.1023
$CR_9$	0.0225	0.0263
$x_1$	0.2167	0.2296
$x_2$	0.0345	0.0589
$x_3$	0.0669	0.0867
$x_4$	0.0014	0.0031
$x_5$	0.0014	0.0131
$x_6$	0.0744	0.0745
$x_7$	0.0739	0.1208
$x_8$	0.1931	0.2570
Squared Multiple Correlations Between the performance and the First M Canonical Variables of the Corporate Governance		
M	1	2
ROE	0.2771	0.4259
Q	0.5760	0.5847

3. 典范分析表明:董事和高管持股比例、前10大股东持股比例等变量与企业绩效第一典范有正相关。

4. 企业竞争力与中小企业治理结构第一典范相关分析表明:企业竞争力之绩效指标与治理结构第一典范之间有较强的正相关。

5. 复相关分析表明:中小企业治理结构第一典范对企业竞争力之绩效第一典范变异有一定预测作用。

6. 多元决定系数分析表明:中小企业治理结构第一典范对企业托宾Q有较强的预测能力,对企业ROE有一定预测作用;企业竞争力之绩效第一典范仅对企业治理结构中的董事和高管持股比例、企业资产负债率等变量有一定预测能力,对中小企业治理结构其余各变量皆不能起预测作用。

#### 四、总结与建议

中小企业要获得长远发展的能力、提高自身的竞争力,必须具备的关键要素之一就是拥有良好的企业治理结构。

具有竞争力的中小企业治理结构特征之一是良好的股权规模与结构,股权过于集中与分散都不利于企业竞争力之绩效水平的提升,提高前10大股东持股比例可以提升企业绩效水平。

具有竞争力的中小企业治理结构特征之二是适度的董事会规模,中小企业董事不宜过多,控制在9—11人即可。

具有竞争力的中小企业治理结构特征之三是设计良好的对高层的激励与约束机制,研究表明可以采取增加董事和高管持股比例以提升企业绩效水平。

良好的中小企业治理结构与较高的企业竞争力之绩效指标呈较强的正相关,尤其对提高托宾Q值作用明显。

#### 参考文献:

- [1] 卢昌崇. 企业治理结构[M]. 沈阳:东北财经大学出版社, 1999:90-95.
- [2] Patel Pari, Keith Pavitt. The technological competencies of the world's largest firms: complex and path-dependent, but not much variety [J]. Research Policy, 1997(26):85-92.
- [3] 熊辉. 中小企业治理结构研究[J]. 南昌航空工业学院学报, 2005(2):22-25.
- [4] 周放生. 公司治理与企业竞争力[J]. 上海国资, 2008(1):70.
- [5] 赵民. 中国企业的“治理结构竞争力”[J]. 管理咨询, 2002(8):36.
- [6] 曹萍. 我国中小企业治理与核心竞争力关系实证研究[D]. 济南:山东大学, 2006.
- [7] 蔡月锋. 中小企业治理结构与绩效的实证研究——以中小企业板为例[J]. 上海商学院学报, 2006(4):14-18.

## Study on the relativity between small and medium enterprises governance structure and enterprise competitiveness

ZHU Yong-hua, WANG Yan-yan, ZHANG Pei

(School of Economics and Management, Wuhan Institute of Technology, Wuhan 430205, China)

**Abstract:** This paper uses canonical analysis method. It puts forward hypothesis about the interrelation between the governance structure of small and medium enterprises and performance level of enterprise competitiveness. By these analysis, the first canonical of the former can affective the variation of the latter, but the latter cannot. The appropriate growth of variable indexes is helpful to improve the level of enterprise's governance structure. These indexes include moderate concentration of ownership scale and structure, shareholding proportion of direct and senior manager, external governance, the incentive of top management and so on. The authors come to the conclusion that the governance structure of small and medium enterprises can improve the performance level of enterprise competitiveness, especially the function of the Tobin's Q.

**Key words:** small and medium enterprises (SME); governance structure; enterprise competitiveness; canonical analysis

本文编辑:吴晏佩