

管 理 科 学 论 丛

Essays on Management Science

中国上市公司声誉对 公司绩效的影响研究

郑秀杰 著



经济科学出版社

本书由河北经贸大学学术著作出版基金
和河北省重点学科会计学学科建设基金资助出版

管 理 科 学 论 丛

中国上市公司声誉对 公司绩效的影响研究

郑秀杰 著

经 济 科 学 出 版 社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国上市公司声誉对公司绩效的影响研究 / 郑秀杰著.
—北京: 经济科学出版社, 2010. 6

(管理科学论丛)

ISBN 978 - 7 - 5058 - 9448 - 8

I. ①中… II. ①郑… III. ①上市公司 - 企业管理 -
研究 - 中国 IV. ①F279. 24

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 095277 号

责任编辑: 文远怀

责任校对: 杨晓莹

版式设计: 代小卫

技术编辑: 潘泽新

中国上市公司声誉对公司绩效的影响研究

郑秀杰 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编辑部电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京汉德鼎印刷有限公司印刷

华丰装订厂装订

880 × 1230 32 开 7. 625 印张 200000 字

2010 年 6 月第 1 版 2010 年 6 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 9448 - 8 定价: 18. 00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

序

近年来，在全球经济一体化进程中企业之间的竞争日趋激烈，国际社会对商业伦理和企业社会责任等道德因素日渐重视。声誉管理作为一种可以提升公司竞争优势的管理方式，成为全球管理学界关注的热点问题，企业声誉管理实践和理论界的相关研究都如火如荼。企业声誉是指一个企业社会公众中的知名度和美誉度。西方管理学者几乎都认同企业声誉是一种稀有的、有价值的、可持续的、竞争对手难以模仿的无形资产，是决定企业成功的一种关键资产。美国学者戴维斯·扬在1997年就曾提出：“任何个体或组织要取得恒久的成功，良好声誉是至关重要的，声誉管理是一个价值不菲的产业。”

20世纪90年代以来，我国的市场经济建设蓬勃发展，经济发展水平日新月异。我们在享受改革成果的同时，也看到了不少有悖于经济社会发展的不和谐音符：部分企业盲目追求利润最大化，摒弃社会责任目标和道德观念，为谋取企业私利而不择手段，声誉管理更无从谈起。这种现象破坏了我国的社会主义市场经济秩序的平稳健康发展，成为和谐社会建设路上的绊脚石。于是，公司声誉问题也开始受到国内学者和部分企业的关注。但遗憾的是，现阶段我国关于企业声誉管理的研究还集中于强调声誉管理的重要性和对西方相关研究成果的引进，针对国内企业声誉现状的研究成果非常之少。其实，在市场经济深入人心的商业社会中，尤其是在我国目前市场经济法制的完善程度和执行力度以及市场主体的规则意识都有

待加强的前提下,要想真正提高企业对声誉管理的重视程度,仅靠伦理道德的约束、仅靠对声誉管理的单纯宣传和倡导是难以奏效的。只有使企业充分认识到声誉状况对企业业绩会产生切实影响,才能最大限度地激发企业进行声誉管理的积极性。

郑秀杰博士以其敏锐的洞察力,捕捉到企业声誉与企业绩效关系这一研究方向,进行了几年艰苦卓绝的研究准备,在搜集大量基础数据和资料的基础上,试图以规范加实证两种研究方法对此问题进行卓有成效的研究和贡献,对企业声誉管理与企业绩效的关系这一国外相关研究中尚无一致结论、国内尚缺乏研究的问题,进行了深入的考察和研究。在此方向她完成了其博士论文,又在其博士论文的基础上,继续努力,不懈地深化和完善前期尚不满意的地方,终成此书。应她诚邀为此书作序,我作为其博士研究阶段的导师,又再次通阅了该书,在以下几方面深有感触:

传统声誉理论认为拥有好声誉的企业必然会取得好的业绩,但是我们看到现实中的情况并非完全如此,因此才会导致部分企业不择手段的追逐利润,导致社会经济生活中出现了不少败德行为。郑秀杰博士针对国内关于企业声誉的相关研究匮乏而且侧重于定性描述,定量研究不足的缺陷,就中国上市公司声誉对公司绩效的影响进行了实证检验。在对声誉机制作用机理进行分析的基础上,分别从公司声誉对公司财务绩效的影响和对市场绩效的影响两大方面进行了检验。其独创性工作主要有以下几个方面:

第一,通过建立声誉租金理论模型,系统地分析了声誉机制作用效率的影响因素。已有声誉理论将“公司声誉具有提升公司竞争力的作用”作为一种必然结论,然而西方学术界关于公司声誉和公司绩效关系的实证研究并未得到一致的结论。作者研究认为公司声誉并非在任何环境中都能充分发挥作用,公司声誉机制作用的发挥程度受其作用环境的影响。作者将市场环境因素纳入声誉机制作用机理的分析框架,利用贝叶斯法则构建了声誉租金理论模型,并指出市场中声誉惩罚机制的有效性、市场参与主体的类型、声誉信息

的可靠性以及声誉标准等四个因素是声誉机制发挥作用的重要影响因素。这为我们探求提高声誉机制作用效率的途径奠定了理论基础并提供了基本思路。

第二, 研究了中国上市公司声誉能否提升公司财务绩效的问题。通过对中国上市公司所处的产品市场和要素市场环境的分析, 作者提出了声誉机制在产品市场和要素市场能够发挥作用, 从而提高公司财务绩效的判断并进行了检验。在构建财务绩效评价指标体系的基础上, 运用事件研究法计算并检验了公司取得声誉后连续3年的超常收益, 并进一步运用因子分析法构建财务绩效指数和声誉指数, 利用回归模型进行了稳健性检验。研究结果表明, 取得声誉公司的后续财务绩效显著高于未取得声誉的对照组公司, 公司声誉越好, 其后续财务绩效越高, 而且良好的公司声誉会降低公司后续财务绩效对前期财务绩效的敏感度。这对提高我国企业的声誉管理意识具有现实意义。

第三, 研究了中国上市公司声誉对公司市场绩效能否产生显著影响的问题。区别于国外研究中以市场回报率等指标进行回归分析的方法, 作者采用事件研究法, 并运用CAR和BHAR两种相互印证的方法计算超常收益, 检验了中国上市公司声誉对公司市场绩效的影响。研究发现, 由于我国资本市场的有效性问题的投资者保护机制的薄弱, 使得作为公司特质信息的声誉信息没能在股价中反映出来, 公司取得声誉后的3年内, 不存在显著的超常收益。其政策含义在于中国资本市场需要进一步完善投资者保护以及信息披露等制度, 为公司声誉机制在我国资本市场上充分发挥作用创造条件。

通阅全书, 对作者以深厚的经济理论功底, 结合管理学、行为科学等相关理论进行严密的逻辑推导, 科学的实证检验, 恰当而独到的说理论证, 丰富翔实的数据资料, 以及读来流畅美妙的文笔, 都颇有感触。回顾她在西安交通大学就读博士几年的勤奋努力, 以及善于捕捉研究命题、思路缜密、谦虚好学的情形, 对照如今即成

的书稿，真是应验了“功夫不负有心人”的古语。与其说写“序言”是对读者的一种推荐，此处不如说我先于读者分享……

相信这一研究，一方面可弥补前国内同类研究较少、尤其是有针对性的实证研究较少的缺陷；另一方面对倡导企业重视声誉管理将具有极强的说服力和积极的推动作用，对企业管理实践和监管部门政策制定都有较高的参考价值。

作为她曾经的导师，在该书即将付梓之际，我有幸先睹为快，并受作者之托欣然为之作序，希望以上几句，能够抛砖引玉，吸引更多的学者加入到这一领域的研究中来。

杨淑娥

2010年5月于上海

摘 要

在全球经济一体化的进程中，企业之间的竞争日趋激烈，声誉管理作为一种可以提升公司竞争优势的管理方式，成为理论界和实务界关注的热点。公司声誉与公司绩效之间的关系如何，公司声誉是否确实能够提升公司绩效更是成为学术界声誉理论研究的焦点。在我国和谐社会建设的大背景下，研究企业声誉管理问题对提高企业管理水平和促进社会和谐发展都具有重要的理论和现实意义。针对国内相关研究匮乏而且侧重于定性描述，定量研究不足的缺陷，本书就中国上市公司声誉对公司绩效的影响进行了实证检验。在对声誉机制作用机理进行分析的基础上，本书分别从公司声誉对公司财务绩效的影响和对市场绩效的影响两大方面进行了检验。

本书的创新性工作主要有以下四点：

1. 建立了声誉租金理论模型。已有声誉理论将“公司声誉具有提升公司竞争力的作用”作为一种必然结论，然而关于公司声誉和公司绩效关系的实证研究并未得到一致的结论。本书认为公司声誉并非在任何环境中都能充分发挥作用，公司声誉机制作用的发挥程度受其作用环境的影响。本书将市场环境因素纳入声誉机制作用机理的分析框架，利用贝叶斯法则构建了声誉租金理论模型，并指出市场中声誉惩罚机制的有效性、市场参与主体的类型、声誉信息的可靠性以及声誉标准等四个因素是声誉机制发挥作用的重要影响因素。

2. 提出并验证了中国上市公司声誉能够提升公司财务绩效的

判断。这对提高我国企业的声誉管理意识具有现实意义。通过分析中国上市公司所处的产品市场和要素市场环境,本书提出了声誉机制在产品市场和要素市场能够发挥作用,从而提高公司财务绩效的判断并进行了检验。在构建财务绩效评价指标体系和声誉测度指标体系的基础上,运用事件研究法计算并检验了公司取得声誉后连续3年的超常收益,并进一步运用因子分析法构建财务绩效指数和声誉指数,利用回归模型进行了稳定性检验。研究结果表明,取得声誉公司的后续财务绩效显著高于未取得声誉的对照组公司,公司声誉越好,其后续财务绩效越高,而且良好的公司声誉会降低公司后续财务绩效对前期财务绩效的敏感度。

3. 提出并验证了中国上市公司声誉对公司市场绩效不能产生显著影响的判断。这一结论的政策含义在于中国资本市场需要进一步完善投资者保护以及信息披露等制度,为公司声誉机制在我国资本市场上充分发挥作用创造条件。本书分析了中国资本市场环境,作出了声誉机制在中国资本市场难以发挥作用的判断并进行了检验。区别于国外研究中以市场回报率等指标进行回归分析的方法,本书采用事件研究法,并运用CAR和BHAR两种相互印证的方法计算超常收益,检验了中国上市公司声誉对公司市场绩效的影响。研究发现,由于我国资本市场的有效性问题的以及投资者保护机制的薄弱,使得作为公司特质信息的声誉信息没能在股价中反映出来,公司取得声誉后的3年内,不存在显著的超常收益。

4. 发现中国上市公司剩余声誉表征指标中的高管持股比例对公司后续市场绩效影响显著,但是对公司财务绩效没有显著影响;而独立董事制度则既对市场绩效有显著影响,又促进了公司的财务成功。由于我国公司股价并不能充分反映公司财务绩效,而且高管持股比例普遍较低,这促使持有公司股票的高管更加关注与自身利益直接相关的股价,而不是日常生产经营活动,这说明股权激励制度本身还存在缺陷,其效用还未得到充分发挥。虽然独立董事制度本身还有待完善,但它仍对公司财务绩效的提升

影响显著，并在一定程度上起到了保护中小投资者利益，提高公司市场绩效的作用。此发现为我国进一步完善管理层激励和约束制度，提高公司领导管理质量，从而提高公司剩余声誉管理水平提供了经验证据支持。

Abstract

In the process of global economic integration, the competition between firms is becoming fiercer. As a management method that can improve companies' competition advantage, reputation management has been the hot topic of academic and industrial circles. The relation between company reputation and its performance is an important problem of reputation theoretical research in academia. In the background of harmonious society construction in China, It has significant meaning for the improvement of company management and for the society to develop harmoniously. Domestic existing researches have focused on qualitative description, little on quantitative study, so this paper tests the effect of Chinese listed companies' reputation on their performance. Based on theoretical analysis about the reputation mechanism functions, this paper demonstrates the effect from two respects, which are the effects on their financial performance and market performance.

The main innovation work of this article includes the following four aspects:

1. The theory model of reputation rent is established. It is an inevitable result of the traditional reputation theory that company reputation can promote its competitiveness, but the empirical study about the relationship between company reputation and its performance has not got unanimous conclusion. This paper holds the idea that it is not sure for reputation mechanism to effect fully in every environment, the environ-

ment factor influence the role of company reputation mechanism. This paper included the market environmental factor in the analysis structure of the reputation mechanism function, set up a theory model of reputation rent by Bayesian theorem. It points out that the effectiveness of the reputation punishment, the kind of the market participants, the reliability of the reputation information and reputation standard are important factors for reputation mechanism to play.

2. The positive influence of Chinese listed companies' reputation on their financial performance is proposed and validated. This conclusion has practical meaning for Chinese company to promote their awareness of reputation management. By analyzing the market environment of Chinese product market and resources market, this paper proposed the judgments and tested it that reputation mechanism can play in it, and improve companies' financial performance. Having constructed the financial appraisal system and company reputation appraisal system, this paper calculates and tests three years' abnormal return of firms that have good reputation based on event studies, then structure financial performance index and reputation index using factor analysis method, and then does a robust test by linear regression. The conclusion is that the post financial performance of companies which have good reputation is high statistically than which not have. And good reputation can reduce the sensitivity of post financial performance to pre-performance.

3. The judgments that Chinese listed companies' reputation has no influence on its market performance is proposed and validated. The policy meaning is that Chinese capital market should perfect the institutes of investor protection and information disclosure, so that reputation mechanism can play fully. Based on the analysis of Chinese capital market environment, it deduced and examined that reputation mechanism can't play in it. Different from foreign existing studies that did only returning

analysis, this paper has calculated CAR and BHAR and examined the influence of Chinese listed companies' reputation on their market performance. The conclusion is that because the efficiency issue and the weakness of the investor protection, the reputation information can't be reflected in stock price, companies haven't abnormal return in 3 years after they got the reputation.

4. It has concluded that the proportion of shares that the companies' managers have, which is one of the residual reputation indices has no influence on companies' market performance and have influences on their financial performance, but the other index that the proportion of the independent directors effects both companies' market performance and their financial performance. Due to the stock price can't reflect company's financial performance, and the proportion of shares that the companies' management have is low, so the managers concern the stock price more than daily producing activities. It indicated that the Equity incentive system has defects, its effect can't play fully. Though the independent director institution itself has flaw, but it really can play in reality. These conclusions supply experience evidence supports for companies to enhance the residual reputation management by perfecting incentive and constraint systems and improving the management quality.



第一章 绪论	1
第一节 研究背景与研究意义	1
第二节 概念界定与研究主题	8
第三节 研究思路与研究方法	16
第四节 本书结构与研究框架	17
第二章 国内外相关研究述评	20
第一节 公司声誉管理模型	20
第二节 公司声誉与公司财务绩效的关系研究	27
第三节 公司声誉与公司市场绩效的关系研究	31
第四节 公司剩余声誉管理	36
第五节 国内相关研究	37
第六节 本章小结	39
第三章 声誉机制作用机理及中国上市公司声誉对 公司绩效的影响辨析	41
第一节 传统声誉机制作用机理分析	41
第二节 贝叶斯法则下的声誉租金模型	50

第三节	中国上市公司声誉对公司绩效的影响辨析	66
第四节	本章小结	73
第四章	中国上市公司声誉对公司财务绩效影响的实证检验	74
第一节	研究假设	74
第二节	研究设计	76
第三节	实证检验结果与分析	94
第四节	本章小结	125
第五章	中国上市公司声誉对公司市场绩效影响的实证检验	127
第一节	研究假设	127
第二节	研究设计	131
第三节	研究结果与分析	138
第四节	本章小结	151
第六章	中国上市公司剩余声誉对公司绩效影响的实证检验	152
第一节	研究假设	153
第二节	研究设计	162
第三节	研究结果与分析	171
第四节	本章小结	193
第七章	结论与展望	196
第一节	主要研究结论	196
第二节	创新点	198
第三节	研究展望	200

附录 1	研究样本基本情况	202
附录 2	样本公司财务绩效指数构建中各主因子表达式	205
附录 3	样本公司声誉指数计算结果	206
附录 4	剔除新股影响的样本公司月度 AR、CAR 和 BHAR 基本情况表	208
参考文献		210
后记		225

第一章

绪 论

第一节 研究背景与研究意义

一、研究背景

1. 国际背景

进入 21 世纪以来，全球经济一体化的浪潮一浪高过一浪，各国学术界和实务领域也正在努力推进全球化的进程。伴随经济一体化而来的是互联网的普及和信息经济时代的到来。互联网的使用带来了信息传递的快捷、便利，极大地降低了市场交易主体之间信息不对称的程度，同时也使得市场竞争更加激烈。在这种大背景下，不同企业同类产品的特征越来越趋同，产品本身之外的区别变得越来越重要，企业之间的竞争在经历了价格竞争、质量竞争、服务竞争等几个发展阶段后，发展到一个新的阶段——声誉竞争阶段（潘勇，2003）。同时，国际社会对商业伦理等道德因素日渐重视，使得公司声誉和声誉管理进一步成为全球关注的热点。

世界经济论坛和福莱国际传播咨询公司在 2003 年年末联合进行了一次名为“领导者之声”的问卷调查^①，并于 2004 年年初公

^① 企业声誉成为衡量企业成功重要指标 [J/OL], [2009 - 08 - 23]. http://www.qiyewenhua.net/Article/Corevalues/Idea/Article_43562.html.