

doi: 10.16104/j.issn.1673-1891.2022.03.007

公司治理结构对白酒企业绩效的影响研究 ——基于 fsQCA 分析法

殷晓兰^a, 田 申^b, 吴少彤^a

(阜阳师范大学 a. 商学院; b. 经济学院, 安徽 阜阳 236000)

摘要:随着我国经济的高速发展,白酒行业也进入了快速发展时期。为了促进我国白酒行业健康稳定发展,探索白酒企业高绩效发展的合理路径,文章以中国 16 家白酒上市公司作为样本公司,用所有权结构、董事会治理结构、高管激励 3 个维度来表征公司治理结构,用净资产收益率作为企业绩效衡量指标,采用模糊定性比较分析法(fsQCA),研究公司治理结构对白酒企业绩效的影响情况。研究发现:促进白酒企业高绩效发展的两条路径分别为“企业股权制衡程度较好同时高管持股数量较高”“企业董事会规模大、高管持股数量多,同时前 3 位高管薪酬高”,其中,变量“高管持股数量”代表的是高管长期股权激励,在 2 条高绩效路径中均作为核心条件出现,成为导致白酒企业高绩效产生不可或缺的因素。

关键词:白酒企业;绩效;公司治理结构;fsQCA 分析法

中图分类号:F275 **文献标志码:**A **文章编号:**1673-1891(2022)03-0034-06

Research on the Influence of Corporate Governance Structure on Liquor Enterprise Performance: Based on fsQCA Analysis Method

YIN Xiaolan^a, TIAN Shen^b, WU Shaotong^a

(a.School of Business; b.School of Economics, Fuyang Normal University, Fuyang, Anhui 236000, China)

Abstract: With the rapid development of China's economy, liquor industry has entered a period of rapid development. In order to promote the healthy and stable development of China's liquor industry and explore a reasonable course of high-performance development of liquor enterprises, sixteen listed liquor companies in China were selected as samples. We used the ownership structures, board governance structures, senior executive incentives to represent the corporate governance structure, used roe as indicators of business performance, and then used the fuzzy qualitative comparison analysis (fsQCA) to study the effect of corporate governance structure on liquor enterprise performance. It was found that the two approaches to promote the development of high performance of liquor enterprises were "better control of equity balance and greater number of executives' ownerships", and "larger board of directors, greater number of executives' ownerships and higher salaries of the top three executives"; Among them, the variable of "number of executive share-holders" represents the long-term equity incentive for senior executives, which turns out to be the key condition in the two approaches to high performance and ends up an indispensable factor for high performance of liquor enterprises.

Keywords: liquor enterprises; performance; corporate governance structure; fsQCA analysis

0 引言

白酒是我国传统而具有特色的产品,具有上千年的悠久历史,白酒文化在中国传统文化中占有重要地位。白酒对于中国人来说不仅仅是一种消费品,更是一种传统文化产品。随着中国经济的高速发展,白酒企业的发展也要顺应经济发展的大趋

势。作为白酒行业代表企业的白酒上市企业,是整个白酒行业的缩影,是地方政府重要的税收来源,为我国地方经济、就业保障、居民收入等方面都做出了巨大的贡献。

随着经济不断发展,人们收入水平逐渐提高,消费水平快速提升,消费者对白酒品质要求提高,白酒行业竞争加剧,出现了名酒挤压非名酒、高端

收稿日期:2022-04-19

基金项目:阜阳师范大学农民工研究中心一般项目(2021NMG01);阜阳师范大学校级重点教学研究项目(2020JYXM10)。

作者简介:殷晓兰(1993—),女,安徽安庆人,助教,硕士,研究方向:企业财务管理。

酒挤压低端酒的局面。因此,对白酒企业的治理结构、经营管理、品牌建设等方面都提出了更高的要求。2021年发布的《中国酒业“十四五”发展指导意见》显示,未来中国白酒产业还有较大发展空间。因此,我国白酒企业应该抓住机遇,实现快速稳定发展。白酒企业经营绩效的高低对于白酒行业的发展至关重要。正确评价企业经营绩效的高低,对于完善企业治理结构、加快资金周转速度、强化企业管理等具有重要作用,有利于企业实现稳定可持续的发展。本文参照以往学者的研究,用净资产收益率指标衡量企业绩效,用所有权结构、董事会治理结构、高管激励3个维度来表征公司治理结构,采用模糊定性比较分析法(fsQCA),对白酒上市企业的经营绩效进行综合分析,探索促进白酒企业高效发展的合理路径。

1 文献综述

企业经营的目标之一是为了创造更多财富,获得更高价值,而企业价值的高低主要受企业绩效的影响,因此对企业绩效开展研究具有重要的意义。张琦等^[1]从债权人、员工、供货商、客服等多角度出发,建立了企业绩效评价体系。曾佑新等^[2]从财务角度出发,多角度(企业业务流程、未来发展方向等)对企业绩效进行评价。赵晋琳等^[3]以创业板公司为研究对象,采用和积法计算绩效指标权重,提高了企业绩效的精确度。

由于白酒行业的特殊性,现有文献中针对我国白酒行业经营绩效的研究并不多,相关研究主要集中于企业绩效测评、影响因素分析及对策探讨等方面。张仁萍等^[4]以中国白酒上市企业为研究案例,采用因子分析法分析企业绩效,对12家白酒上市企业的绩效进行了排名。邹涛^[5]以我国白酒企业为研究对象,发现白酒企业的企业效率越高、市场集中度越高,企业绩效就越高。陈一君等^[6]研究发现,白酒企业绩效主要受科研人员率、营业净利率等指标的影响,而员工培训、员工工资增长率等因素对白酒企业绩效影响不显著。

近年来,较多学者对公司治理结构与企业绩效之间的关系进行了研究。王洪盾等^[7]研究发现上市公司董事会规模越大,企业绩效越低;高管薪酬对企业绩效提升有显著的正向激励效应。张敏等^[8]以2009—2014年沪深两市上市公司为研究对象,发现公司治理水平与企业绩效呈显著的正相关关系,这个结论在国有企业和非国有企业中均适用。冯套柱等^[9]以煤炭行业32家上市公司作为研究样本,研

究发现企业控股股东持股比例越高、董事会规模越大,企业绩效越高。

以往学者从多角度对企业绩效开展了研究,但关于白酒企业绩效的分析较少,研究公司治理结构与白酒企业绩效之间关系的文献则更少。本文以我国16家白酒上市企业为案例,采用模糊定性比较分析法(fsQCA),从公司治理结构的角度出发,探索促进白酒企业高绩效发展的合理路径,以期为我国白酒企业的发展提供一些合理建议。

2 指标选取

公司治理结构对企业各方面都产生重要的影响。当公司的治理结构合理时,企业更容易从外部取得融资,还能降低企业代理成本,提升企业活力,提高企业经营绩效。因此,企业要积极改善治理结构,这对提升企业竞争能力、提高企业效益、促进公司持续健康发展等都具有积极的作用。本文通过查阅相关文献资料,结合以往学者的研究,将从所有权结构、董事会治理结构、高管激励3个维度来表征公司治理结构。

在所有权结构方面,选取“股权制衡”作为衡量指标,用企业“第2至第5大股东的持股比例之和”与“第1大股东持股比例”的比值来度量。该指标度量了企业非控股股东对第1大股东的牵制作用,该指标越大,则越可以避免因控股股东绝对独裁导致的决策失误。当公司由多个大股东共同控制时,就形成了股东之间的股权相互制衡结构,大股东之间会相互监督控制,完善的股权制衡使得公司决策更加具有科学性和民主性。

在董事会治理结构方面,选取“董事会规模”作为衡量指标,用董事会人数来度量,该指标主要用来衡量董事会人数是否与董事会有效决策相关。董事会治理结构也会对企业绩效产生影响,一般来说,董事会规模越大,越占有优渥的社会资源,企业绩效就可能得到提高。

在高管激励方面,从长期激励中的股权激励与短期激励中的薪酬激励来进行分析。在长期激励方面,用“高管持股数量”这一变量作为衡量指标。在短期激励方面,用“前3位高管薪酬”这一变量作为衡量指标。企业要想取得高绩效,离不开合理有效的高管激励方案。从长期来讲,促进高管认真工作,可以通过给予高管适当股份的方式,让高管将其个人利益与公司的整体利益统一化,高管才能最大限度地按照企业利益经营管理企业,提升企业绩效,实现企业经营目标。该方法也是目前企业为了

激励员工所采用的一种典型方法,有利于企业留住和激励企业关键人才。从短期激励来讲,则可以为高管加薪,提高待遇,激发其工作积极性。

企业绩效是企业在规定时间内利用其有限的各种资源,从事生产经营活动并创造价值的能力。在企业绩效的衡量指标方面,借鉴前人研究观点,选择“净资产收益率”作为企业绩效衡量指标。该指标越大,则表示企业盈利能力越强,企业绩效越好。表 1 是对各变量的解释说明。

表 1 变量解释说明表

类别	变量名称	变量含义及说明
所有权结构	股权制衡	第 2~5 大股东持股比例/ 第 1 大股东持股比例
董事会治理结构	董事会规模	董事会总人数
高管激励	高管持股数量	高管持有的全部股份数
	前 3 位高管薪酬	前 3 位高管年薪总额
企业绩效	净资产收益率	净利润/所有者权益平均 总额

3 实证分析

本文以沪深两市 A 股白酒上市企业作为研究对象,参照证监会行业划分标准,当白酒相关业务占企业全部业务的 50% 以上,或者白酒业务在企业所有业务中所占比例最高,并且占比超过 30% 时,则将其划分为白酒企业。在筛选样本公司时,为了提高研究的科学性,将带有 ST 及 *ST 标志的公司剔除,同时,删除变量值缺失的白酒公司。经过筛选后,最终选择中国 16 家白酒上市公司作为本研究的样本公司。为防止出现有限多样性问题,本文的变量选择了 4 个。在变量取值方面,股权结构、董事会治理结构、高管激励 3 个层面所涉及的 4 个变量,取值来自白酒上市公司 2019 年公司财报;为防止出现“反向因果”的问题,企业绩效变量采用 2020 年公司财报数据。文章采用的研究方法是 fsQCA 分析法,研究数据来自公司财报及国泰安数据库,对数据进行处理采用的是 fsQCA 3.0 软件、SPSS 软件。

3.1 变量描述性统计

以中国 16 家白酒上市公司作为样本公司,对变量进行描述统计分析,结果如表 2 所示。“股权制衡”指标最小值为 0.09,说明在这类公司里面,第 1 大股东股份数远超过第 2~5 大股东股份数,即企业的股

权制衡程度较差;“股权制衡”指标最大值为 1.26,则反映了该类白酒公司股权制衡程度较好。对于“董事会规模”变量,在所选择的 16 家样本公司中,董事会的最小规模为 6 人,最大规模为 17 人,符合《公司法》中对股份有限公司董事会规模的要求。对于“高管持股数量”变量,高管持股数量最多达到 1.63 亿股,最少的高管持股数量为 0,均值为 1 798 万股,标准差较大,说明在不同白酒企业中,高级管理者持有的股份数量有较大差异。对于“前 3 位高管薪酬”变量,前 3 位高管薪酬最高为 1 020 万元,最低为 73 万元,均值为 318 万元,前 3 位高管薪酬之和最高值为最低值的 14 倍,说明在不同的白酒企业中,高管薪酬水平差距较大。对于“净资产收益率”指标,最大值为 34.24%,说明该类企业经营状况良好,最小值为 -5.6%,净资产收益率为负数,说明这类企业在 2020 年净利润为负数,企业在 2020 年度发生了亏损。

表 2 变量的描述性统计

变量指标	股权制衡指标	董事会规模/人	高管持股数量/股	前 3 位高管薪酬/元	净资产收益率/%
极小值	0.09	6	0	730 000	-5.6
极大值	1.26	17	163 000 000	10 200 000	34.24
均值	0.56	9.44	17 984 027	3 175 306	15.96
标准差	0.40	2.39	48 385 234	2 395 444	10.37

注:数据来源于 SPSS 软件处理结果。“股权制衡”为企业“第 2~5 大股东的持股比例之和”与“第 1 大股东持股比例”的比值。

3.2 变量校准

采用 fsQCA 分析法研究问题,关键的一步就是要对各前因变量和结果变量进行校准。所谓校准,就是指耦合使用实体和理论知识对各项指标进行调整的过程。3 值集是最基本的模糊集,对变量进行校准后,可以使所有变量值都转化为 0~1 的隶属分数。根据 Ragin^[10]和 Fiss^[11]的研究,在选择校准锚点对变量进行校准时,不仅要考虑研究的理论基础,还要考虑样本案例的数据分布情况。

针对本研究,充分考虑白酒上市企业公司治理结构和企业绩效的数据分布特点,参考 Ragin、Fiss 等人的经验,对于“董事会规模”这个变量,该变量数据分布在 6~17 人之间,数据分布比较集中,所以将该变量的 3 个锚点分别设置为 10% 分位数、平均值、90% 分位数。对于“股权制衡”“高管持股数量”

“前3位高管薪酬”“净资产收益率”这4个变量来说,样本数据分布不均匀,数据差异较大,个别数据对平均值的影响较大。因此,根据案例数据分布的特点,3个锚点分别设置为上4分位数、中位数、下4分位数。各变量的校准锚点取值标准如表3所示。

表3 各变量校准锚点具体取值

变量	锚点		
	完全隶属	中间点	完全不隶属
股权制衡	0.90	0.34	0.30
董事会规模/人	12.8	9.44	7.4
高管持股数量/股	583 586	72 196	0
前3位高管薪酬/元	4 060 000	2 835 000	1 340 000
净资产收益率/%	22.74	17.42	9.13

注:数据来源于国泰安数据库和SPSS处理结果。“股权制衡”为企业“第2~5大股东的持股比例之和”与“第1大股东持股比例”的比值。

采用校准函数 $Calibrate(X, N1, N2, N3)$ 对变量进行校准,变量经过校准后, X 中 $N1$ 变为隶属分数0.95, X 中 $N2$ 变为隶属分数0.50, X 中 $N3$ 变为隶属分数0.05。校准完成后,所有变量原始数据都转变为了QCA运行数据,即隶属度分数。表4展示了部分变量校准后的隶属度分数。

表4 部分变量校准后的集合隶属度分数

样本公司	股权制衡指标	董事会规模	高管持股数量	前3位高管薪酬	净资产收益率
000568	0.99	0.80	0.95	0.15	0.99
000799	0.00	0.34	0.05	0.96	0.48
000858	0.95	0.11	0.60	0.19	0.97
000860	0.10	0.34	0.05	0.23	0.01
002304	0.99	0.80	1.00	0.82	0.76
...
603919	0.32	0.80	0.05	0.82	0.12

注:数据来源于fsQCA软件处理结果,数据为变量校准后的隶属度分数。

3.3 构建真值表

对变量进行校准后,将“净资产收益率”指标作为结果变量,将“股权制衡”“董事会规模”“高管持股数量”“前3位高管薪酬”4个指标作为前因变量,将实例频数阈值设置为1,组态一致率阈值设置为

0.8。当案例一致率阈值大于0.8时,对结果变量“净资产收益率”赋值为1;当案例一致率阈值小于0.8时,对结果变量“净资产收益率”赋值为0。表5是产生高绩效的因素组合,即“净资产收益率=1”的因素组合真值表计算结果。

表5 “净资产收益率=1”的因素组合真值表

股权制衡	董事会规模	高管持股数量	前3位高管薪酬	案例数量	净资产收益率	一致性
1	1	1	1	1	1	0.953 488
0	1	1	1	1	1	0.939 560
1	1	1	0	1	1	0.932 886
1	0	1	0	1	1	0.929 078
1	0	1	1	3	1	0.860 927

注:数据来源于fsQCA软件处理结果,数据为“净资产收益率=1”的因素组合。

3.4 实证结果分析

利用模糊集定性比较分析方法(fsQCA)进行实证分析后,得出3种解:复杂解、中间解、简约解。中间解和复杂解相比,结果更为精确。采用fsQCA分析法对样本进行分析时,一般是对中间解进行报告,同时考虑简约解,将简约解中包含的条件作为核心条件,该条件与解释变量保持强相关关系;同时,将中间解包含但简约解不包含的条件作为外围条件^[10-11]。实证结果分析如表6所示。

表6 解的前因条件与组态

前因条件	解	
	路径1	路径2
股权制衡	●	
董事会规模		●
高管持股数量	●	●
前3位高管薪酬		○
一致率	0.850 095	0.953 125
原始覆盖率	0.582 575	0.396 619
唯一覆盖率	0.315 995	0.130 039
总体一致率	0.867 089	
总体覆盖率	0.712 614	

注:1.表中“●”表示该条件是“核心条件且发生”;“○”表示该条件是“外围条件且发生”;空白表示“发生或不发生对于结果都无影响”的条件。2.数据来源于fsQCA软件处理结果。

采用 fsQCA3.0 统计软件对 16 家白酒上市企业数据进行分析,结果显示,存在 2 种能够导致企业高绩效的前因要素构型,即可以导致企业高绩效的 2 条路径。这 2 条路径的一致率分别是 0.850、0.953,一致率均高于 0.8,实现了较好的一致率要求;2 条路径的覆盖率分别为 0.582、0.396,表明这 2 条路径都有助于解释结果,证明了不同路径“殊途同归”的特性。2 条路径的总体一致率为 0.867,表明研究结果的一致率达到了较高的要求,总体覆盖率为 0.713。

1) 路径 1“股权制衡-高管持股数量”表明,对于中国白酒上市企业来说,第 2~5 大股东对第 1 大股东的股权制衡较好且高管激励中的股权激励较好时,白酒上市企业绩效较好。在样本公司中,有 58% 的白酒上市公司通过该类条件组合取得了较高的企业绩效。在该路径中,前因条件中的董事会规模的大小和前 3 位高管薪酬的高低对白酒企业绩效的影响不显著。

路径 1 的发现与以往学者的研究结论相符。当白酒上市企业股权制衡情况较好时,说明非控股股东对控股股东的约束力度较强,公司由多个大股东共同控制,公司在进行决策活动时,大股东之间相互监督制约,可以避免某个大股东为了谋取自身利益而损害企业利益从而降低企业绩效的行为,也就是可以避免出现“大股东的利益侵占效应”,有助于让公司决策更加科学民主,提高企业决策效率,有助于企业绩效的提高。高管持股数量越高,企业高级管理者更加具有主人翁意识,有利于将高管的个人利益与公司的整体利益协同起来,从而让高管更有动力去努力工作,提高企业绩效,实现企业稳定发展的长期经营目标。

2) 路径 2“董事会规模-高管持股数量-前 3 位高管薪酬”表明,对于中国白酒上市公司来说,董事会规模较大、高管激励中的股权激励较好且前 3 位高管薪酬较高时,白酒上市公司绩效较好。在样本公司中,有 39% 的白酒上市公司通过该类条件组合取得了较高的企业绩效。在该路径中,董事会规模和高管持股数量是白酒企业获得高绩效的核心条件,前 3 位高管薪酬是外围条件,而股权制衡对白酒企业绩效无显著影响。

路径 2 的发现也与以往学者的研究结论相符。当白酒上市企业董事会规模较大时,企业可凭借的知识经验与社会资本更加丰富,有助于企业绩效的提高。同时董事会规模越大,董事会对企业经理人的约束就越大,从而可以降低代理成本,提高企业

绩效。当白酒上市企业高管持股数量和前 3 位高管薪酬较高时,高管的短期激励与长期激励相结合,可以让企业高级管理者更加用心经营企业,提高企业绩效。

因此,从公司治理结构的角度出发,本文探索了 2 条促进我国白酒企业高效发展的路径,即我国白酒上市企业可以通过路径 1 和路径 2 有效提高企业绩效,促进企业更好发展。同时,高管持股数量在 2 条路径中都作为核心条件出现,表明企业要格外注意对高管进行长期股权激励,增加高管持股数量,提高高管工作积极性,从而有助于促进白酒企业更好地提高绩效。

4 结论

白酒是我国的传统特色产品,近年来我国白酒市场规模逐渐扩大,竞争日趋激烈。本文从公司治理体系出发,研究所有权结构、董事会治理结构和高管激励对白酒企业绩效的影响。以我国 16 家白酒上市企业作为研究对象,基于 fsQCA 分析法,采用 fsQCA3.0 和 SPSS 软件对数据进行处理,得出以下结论:

1) 通过实证分析,研究得出导致白酒上市企业高绩效发展的 2 条路径。第 1 条路径是“企业股权制衡程度较好且高管持股数量较高”;第 2 条路径是“企业董事会规模大、高管持股数量高,同时前 3 位高管薪酬高”。这 2 条路径可以显著提高我国白酒企业的绩效。因此,我国白酒上市企业在提高企业绩效时,可以采用路径 1,即加强股权制衡程度,加大非控股股东对控股股东的约束程度,促进决策更加科学民主;同时增加高级管理者的股份数量,对企业高管进行长期激励,让公司高管的个人目标与企业目标相一致,从而促进高管努力工作,提高企业绩效。也可以采用路径 2,即扩大董事会规模,增加董事会人数,从而对职业经理人形成更大的约束,同时提高高管持股数量和前 3 位高管薪酬,形成对高管的长期激励和短期激励有效结合,促进高管认真工作,从而促进企业绩效的提高。

2) 对 4 大前因变量及 2 条路径进行纵向对比发现,变量“高管持股数量”代表的高管长期股权激励,在 2 条高绩效路径中均作为核心条件出现,成为导致企业高绩效产生不可或缺的因素。因此,在白酒上市企业的发展过程中,一定要格外注意,加强对高管的长期股权激励,提高高管持股数量,这对提高白酒上市企业绩效有着重要作用。

参考文献:

- [1] 张琦,刘克.基于利益相关者理论的企业绩效评价指标体系[J].系统工程,2016(6):155-158.
- [2] 曾佑新,王斌.基于绿色供应链的报废汽车企业绩效评价研究[J].工业技术经济,2017(4):98-106.
- [3] 赵晋琳,袁帅.创业板公司绩效的模糊综合评价[J].统计与决策,2019(12):181-184.
- [4] 张仁萍,刘军,荣罗洁.基于因子分析法的企业战略绩效评价——以白酒行业为例[J].企业经济,2016,35(2):80-84.
- [5] 邹涛.市场结构、企业效率与绩效的关系研究——基于白酒产业的实证检验[J].价格理论与实践,2020(2):139-144.
- [6] 陈一君,胡文莉,武志霞.白酒企业绩效评价指标体系构建与评价方法——基于BSC和熵权的改进TOPSIS模型[J].四川轻化工大学学报(社会科学版),2020(5):68-87.
- [7] 王洪盾,岳华,张旭.公司治理结构与公司绩效关系研究[J].上海经济研究,2019(4):17-27.
- [8] 张敏,林爱梅,魏麟欣.内部控制、公司治理结构与企业财务绩效[J].财会通讯,2017(21):75-80.
- [9] 冯套柱,张阳,张格.上市公司治理结构对绩效的影响研究——基于煤炭行业非平衡面板数据[J].中国煤炭,2017,43(6):11-21.
- [10] RAGIN C C. Fuzzy sets: calibration versus measurement[J]. Methodology Volume of Oxford Handbooks of Political Science, 2007(2):1-31.
- [11] FISS P C. Building better causal theories: a fuzzy set approach to typologies in organization research[J]. Academy of Management Journal, 2011, 54(2):393-420.