

摘要

随着 ESG 理念的不断深化, 社会各界逐渐认识到, 社会责任建设是企业高质量可持续发展的必然选择。在新的经济发展形势下, 企业社会责任也步入了新常态, 逐步成为企业的一种实践行动和战略行为。从利益相关者视角出发, 企业履行社会责任, 兑现利益相关团体预期, 已经成为企业国际化经营和可持续发展的基础。目前, 我国正处于全面转型期, 人力资本发挥着极其重要的作用, 但员工与公司之间的关系日趋错综复杂, 因此, 积极履行员工责任已经成为企业不可抵挡的压力与发展动力。

责任履行必然会涉及到资源与成本的投入。企业履行社会责任的效益问题, 也一直是学界关注的重点。目前, 有关企业员工责任履行和企业价值的影响并未得到确切的研究结论。此外, 由于国内企业社会责任数据基础处于完善阶段, 第三方评级机构多披露社会责任总体分值, 所以员工责任方面的研究比国外少许多。因此, 不同维度员工责任给企业价值带来的影响以及员工责任与企业价值之间的影响路径, 仍值得进一步探究。

在利益相关者理论、人力资本理论、组织行为理论等理论分析的基础上, 本文以 2009 年-2021 年 A 股市场中发布了社会责任报告的企业为研究样本, 探析了企业员工责任履行与企业价值之间的关系与影响路径。具体来说, 首先, 本文基于国内外主要的报告披露标准和指引相应板块, 建立了员工责任一级指标, 并将其分类为员工参与、权益保护、薪酬福利、职业健康、员工发展五个二级指标。其次, 借助 Python 软件通过文本特征提取量化得出企业员工责任一、二级指标的得分情况, 实证检验了不同维度企业员工责任履行对企业价值的影响。在此基础上, 本文以人力资本为切入点, 从员工生产率与员工创新力两个角度进一步探究了员工责任与企业价值之间的作用机制。最后, 基于机制检验的结果, 本文将样本企业分为技术密集型与非技术密集型、高强度人力资本投资组与低强度人力资本投资组进行分组分析, 进一步验证了机制渠道的有效性与员工责任履行影响路径的差异性。

本文的研究结果表明：（1）企业员工责任履行与企业价值呈现正相关关系，说明积极承担员工责任能够更好地促进企业价值提升。（2）不同维度的员工责任履行对企业价值的影响有所不同，其中，权益保护、薪酬福利、健康安全、职业发展均对企业价值产生正向影响，薪酬福利对企业价值的影响最大。

（3）企业员工责任履行能够影响员工生产率进而影响企业价值。在员工责任二级指标中，权益保护、薪酬福利、健康安全对员工生产率有显著的正向影响，并且薪酬福利对员工生产率的影响最大。（4）企业员工责任履行能够影响员工创新力进而影响企业价值。在员工责任二级指标中，权益保护、健康安全、职业发展对员工创新力具有显著的正向影响，其中职业发展的影响程度最大。（5）企业员工责任履行对技术密集型企业价值的影响比非技术密集型企业更大。从不同维度的员工责任来看，非技术密集型企业中，薪酬福利对企业价值的影响程度较大；技术密集型企业中，职业发展则对企业价值的影响更大。（6）在高强度人力资本投资组别中，权益保护和健康安全对企业价值有显著的正向影响；而在低强度人力资本投资组别中，权益保护和薪酬福利对企业价值有积极的促进作用。本文从员工责任及其更细小的子维度出发，考察了企业员工责任履行对企业价值的影响，进一步探讨了企业员工责任履行影响企业价值的路径与机制，丰富了相关的研究成果，为企业员工责任相关研究提供了新的视角，对促进企业员工责任履行、增强企业管理效能、推进社会责任体系建设具有一定的参考意义。

关键词：企业员工责任；人力资本；员工生产率；员工创新力；企业价值

Abstract

With the deepening of ESG concept, all walks of life increasingly recognize that social responsibility construction is an inevitable choice for high-quality sustainable development of enterprises. Under the new economic development situation, CSR has also stepped into a new normal and gradually become a practical action and strategic behavior of enterprises. At present, China is in a comprehensive transformation period, human capital plays an extremely important role, but the relationship between employees and the company is becoming increasingly complex. Therefore, actively fulfilling employee responsibilities has become an irresistible pressure and driving force for the development of enterprises.

Taking responsibility will inevitably involve the input of resources and costs. At present, there is no definite research conclusion on the impact of employee responsibility fulfillment and enterprise value. In addition, due to the data base of corporate social responsibility in China is at the stage of perfection, the third-party rating agencies mostly disclose the overall score of social responsibility, so there is much less research on employee responsibility compared to foreign countries. Therefore, the impact of different dimensions of employee responsibility on the enterprise and the impact path between employee responsibility and enterprise value are still worth further exploration.

Based on the theoretical analysis of stakeholder theory, human capital theory, organizational behavior theory and other theories, this paper takes the enterprises that published social responsibility reports in the A-share market from 2009 to 2021 as the research sample, and explores the relationship and impact path between employee responsibility performance and enterprise value. Specifically, firstly, based on the main reporting disclosure standards and guidelines at home and abroad, this article establishes a primary indicator of employee responsibility and categorizes it into five secondary indicators: employee participation, rights protection, compensation and benefits, occupational health, and employee

development. Secondly, using Python software to extract and quantify text features, the scores of the first and second level indicators of corporate employee responsibility were obtained, and the impact of different dimensions of corporate employee responsibility fulfillment on corporate value was empirically tested. On this basis, this article takes human capital as the entry point and further explores the mechanism of the relationship between employee responsibility and corporate value from the perspectives of employee productivity and employee innovation. Finally, based on the results of mechanism testing, this article divided the sample enterprises into technology intensive and non-technology intensive, high intensity human capital investment and low intensity human capital investment for group analysis, further verifying the effectiveness of mechanism channels and the differences in the impact paths of employee responsibility fulfillment.

The research results of this article indicate that: (1) there is a positive correlation between employee responsibility fulfillment and corporate value, indicating that actively assuming employee responsibility can better promote the improvement of corporate value. (2) The impact of employee responsibility fulfillment on corporate value varies across different dimensions, with rights protection, compensation and benefits, health and safety, and career development all having a positive impact on corporate value, with compensation and benefits having the greatest impact on corporate value. (3) The fulfillment of corporate employee responsibilities can affect employee productivity and thus corporate value. In the secondary indicators of employee responsibility, rights protection, compensation and benefits, and health and safety have a significant positive impact on employee productivity, with compensation and benefits having the greatest impact on employee productivity. (4) The fulfillment of corporate employee responsibilities can affect employee innovation and thus affect corporate value. Among the secondary indicators of employee responsibility, rights protection, health and safety, and career development have a significant positive impact on employee innovation, with career development having the greatest impact. (5) The impact of fulfilling

employee responsibilities on the value of technology intensive enterprises is greater than that of the other group. From the perspective of employee responsibility in different dimensions, in non-technology intensive enterprises, compensation and benefits have a significant impact on the value of the enterprise; In technology intensive enterprises, career development has a greater impact on the value of the enterprise. (6) In the high-intensity human capital investment group, equity protection and health and safety have a significant positive impact on corporate value; In the low intensity human capital investment group, equity protection and compensation benefits have a positive promoting effect on corporate value. This article examines the impact of employee responsibility fulfillment on corporate value from the perspective of employee responsibility and its smaller sub dimensions. It further explores the pathways and mechanisms by which employee responsibility fulfillment affects corporate value, enriches relevant research results, and provides a new perspective for the study of employee responsibility in enterprises. It promotes employee responsibility fulfillment, enhances management efficiency, and promoting the construction of a social responsibility system has certain reference significance.

Keywords: Corporate employee responsibilities; Human capital; Employee productivity; Employee innovation; Enterprise value

目录

1.绪论.....	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究目的及意义.....	3
1.2.1 研究目的.....	3
1.2.2 研究意义.....	3
1.3 研究思路与框架.....	5
1.4 研究方法与创新.....	7
1.4.1 研究方法.....	7
1.4.2 创新点.....	9
2.文献综述.....	10
2.1 企业员工责任相关研究.....	10
2.1.1 企业员工责任的概念.....	10
2.1.2 企业员工责任的度量.....	11
2.1.2 企业员工责任对企业价值的影响.....	13
2.2 人力资本相关研究.....	15
2.2.1 人力资本的概念.....	15
2.2.2 人力资本对企业的影响.....	16
2.3 企业价值相关研究.....	17
2.3.1 企业价值的概念.....	17
2.3.2 企业价值的影响因素研究.....	19
2.4 文献评述.....	20
3.理论基础与研究假设.....	22
3.1 理论基础.....	22
3.1.1 利益相关者理论.....	22
3.1.2 委托代理理论.....	23
3.1.3 信号传递理论.....	24
3.1.4 人力资本理论.....	25
3.1.5 组织行为理论.....	26
3.2 研究假设.....	27
3.2.1 企业员工责任与企业价值.....	27
3.2.2 企业员工责任与人力资本.....	28
4.研究设计.....	31

4.1 样本选择和数据来源	31
4.2 变量选择	32
4.2.1 解释变量	32
4.2.2 被解释变量	35
4.2.3 机制检验变量	36
4.2.4 控制变量	36
4.3 模型设计	37
5.实证分析	39
5.1 描述性统计	39
5.2 相关性分析	40
5.3 企业员工责任与企业价值	43
5.3.1 一级指标与企业价值	43
5.3.2 二级指标与企业价值	43
5.4 稳健性检验	45
5.4.1 替换解释变量	45
5.4.2 替换被解释变量	46
5.4.3 改变样本区间	46
5.4.4 内生性检验	47
5.5 本章小结	48
6.人力资本机制检验	49
6.1 员工生产率	49
6.2 员工创新力	52
6.3 分组分析	54
6.3.1 技术密集类型	54
6.3.2 人力资本投资强度	56
6.4 本章小结	57
7.结论与展望	59
7.1 研究结论	59
7.2 政策建议	61
7.3 不足与展望	62
参考文献	64
致谢	78

1.绪论

1.1 研究背景

随着全球经济一体化和市场化的不断深入，企业社会责任已成为国际社会的普遍共识，受到各国政府、政府间组织以及各类非政府组织的重视。在利益相关者视角下，股东及投资者、政府、员工、客户及消费者、环境等均在企业社会责任履行对象的考虑范围之内，企业的经营活动应聚焦于他们的利益而展开。然而，公司是由投资者拥有的，资本具有以盈利为导向的特性，是使得企业具有天然的释放负外部性的动机，并且这种动机随着市场竞争的加剧而增强。负外部性会使公司在追求自身利益时，给其他利益相关者的利益带来损伤，员工利益便是其中之一。

工业时代之际，为了获取更多的利润，企业侵犯员工、供应商等相关团体利益的行为屡见不鲜，这种不良行为使得公司与劳动者之间的关系愈发紧张。19 世纪中叶，各国纷纷颁布了保护劳工阶级的法令，法令中对企业社会责任的落实有了更为详尽的规定，在某种程度上影响了公司的经营行为，缓解了公司和雇员的关系，增强了公司的社会责任意识。从 20 世纪后期开始，企业社会责任被越来越多的学者所重视。在实践中，一系列的国际社会责任准则也随之产生，对雇员的权利进行了全方位、细致化的保护。与此同时，各国也出台了各种社会保障制度和最低工资标准，有效地规范了公司行为，保障了公司对员工的责任，提升了公司的履责水平。

然而近年来，企业与员工之间的负面新闻频频曝出：“富士康血汗工厂”、“拼多多员工猝死”、“字节跳动正在失去 90 后”……此类现象不免让人忧心，企业的员工责任履行也值得社会给予更多关注。成本始终是企业关注的重点。

随着员工责任定义的演变，企业的员工责任不仅仅局限在提供基本的生活保障，而是涵盖到福利计划、健康安全、工作环境、个人成长等多个领域。从成本角度来讲，员工责任的承担意味着企业大量的资源投入，例如待遇提升、带薪休假、保险缴纳、环境完善、培训多元化等等，这意味着公司成本的持续上升。在经济条件不佳的情况下，人力资源成本具有更高的粘滞性。在相关因素的作用下，员工责任的履行会导致大量的成本投入，会在短期给企业效益带来一定影响，使企业倍感压力。

但不可否认的是，在现实世界中，公司实质上是一个由人力资本组成的群体，每个员工都具有为公司创造价值的能力（Alchian & Demsetz, 1972）。从人力资本理论的角度来讲，员工能够在生产活动当中熟练高效地完成本职工作，并且发挥人力资本的学习和创造能力，通过干中学积累经验、增强素质、提高工作效率。此外，企业还可以通过人力资本积累增强自身的技术创新能力（Crook et al., 2011、朱焱和张孟昌, 2013），进而实现企业的健康可持续发展。

随着知识经济时代的到来，人力资本被认为是改善组织资产的关键要素，相对于物质资本投入，人力资本提升所产生的效益更大、影响更长远，能为企业带来一种可持续性的竞争优势（Pasban & Nojehdeh, 2016）。基于组织行为理论和人力资本理论，企业之社会责任行动及非社会责任行为，会对企业员工的态度和行为产生影响。在现代企业体系中，企业与员工之间交易关系、组织关系和社会情感关系是共存的，企业对员工的责任履行程度将会对企业的人力资本水平和人力资本表现产生影响，如人员流失、员工态度、工作情绪及工作动力等。建立良性的员企关系，可以使员工在工作中更加熟练、有效地完成工作职责，并充分发挥其知识和创造能力，为企业实现产品及服务在数量和质量上的双重提升。

随着 ESG 理论和人力资本理论的发展，企业发展不再单纯的以追求短期利润为经营目的，与利益相关者密切联系的企业社会责任成为大众关注的重点。在如今动态、复杂、不确定性高的市场环境下，企业积极履行员工责任、协调人力资本结构、充分利用好员工优势资源，能够为企业发展塑造较强的

竞争力,对企业的绩效表现和长远发展有着非同寻常的意义。由此,企业在员工层面的社会责任履行应当给予更多的关注(吴芳和张岩,2021)。

1.2 研究目的及意义

1.2.1 研究目的

作为当前企业界的一个热门话题,企业社会责任所牵涉的问题与企业、员工、供应商、消费者等之间密切相关。企业对员工履责的好坏,影响着劳动关系融洽、社会环境和谐以及企业发展可持续。然而,目前国内文献大多从企业社会责任整体进行研究,有关员工责任的研究较少,特别是对于员工责任子维度的研究还比较有限,同时对企业员工责任履行的作用机制也缺乏探讨。基于前述背景,本文主要对以下问题进行研究:(1)企业员工责任履行对企业价值产生何种影响?是否能为企业长期发展提供动力?(2)不同维度的企业员工责任履行对企业价值的影响是否不同?(3)企业员工责任履行是否会通过影响人力资本表现,如员工积极性、员工创新性,进而影响企业价值?哪一个维度的企业员工责任对人力资本的影响程度更大?(4)人力资本特征不同的企业,员工责任履行对企业价值的影响路径是否存在差异?

由此,本文试图从企业社会责任报告的文本特征中构建企业员工责任及其子维度评价指标,通过模型构建与实证分析来研究企业员工责任对企业价值的影响结果,再以人力资本表现相关变量检验两者的作用机制。根据研究结论,从企业内外部环境的角度提出切实可行的,能够帮助企业更好地履行员工责任、发挥人力资本能动性、提高企业价值的建议和对策。

1.2.2 研究意义

(1) 理论意义

当前，无论是在理论界还是实践界，企业社会责任相关研究已经取得了一定的成果，但国内有关于企业员工责任的研究仍处在初级阶段。有学者从社会学、人力资源管理等方面来探讨企业员工责任和员工绩效、员工忠诚度、员工满意度、企业绩效等之间的关系，但数据来源大多是问卷调查，集中于小样本研究。国内企业社会责任第三方评机构公布的数据通常为综合评分，很难以此数据中对企业社会责任的不同维度进行研究。因此，目前的文献缺乏对企业员工责任及其不同维度的深入阐述和实证检验，本文在一定程度上补充了研究的不足。

本文从利益相关者的角度出发，借助计算机工具量化企业社会责任报告相关文本内容，构建了企业员工责任履行一级指标、二级指标，研究其对企业价值的影响，有助于探究企业履行员工责任的动机，为当前企业员工责任履行的现状和特征提供解读之路，也为企业员工责任行为的相关研究寻到一个新的思考方向。此外，此次研究对非结构化数据的研究也有一定的积极影响。除了年度财务报表等结构化数据外，公司披露的许多文本信息可以帮助我们获得有价值的信息并开拓进一步的研究领域。

（2）现实意义

本文也具有一定的现实意义。

首先，对于企业自身来讲，一是提高了公司的竞争能力，二是降低了人力资源的成本和消耗。在提升竞争力方面，员工责任的履行有助于企业获得社会大众的认同，当今世界各国对社会责任的重视程度也日益提高，满足国际社会准则也成为国际贸易的潮流，因此，加强员工责任的履行可以使公司在国际市场中获得竞争优势。在优化员工成本方面，通过实证分析不同员工责任维度对企业价值的影响机制，可以使得企业清晰的看到投入后对企业价值的影响，使得企业明确知道应该如何更好地履行员工责任，展开合理投入，创造好的收益。

其次，对于社会层面而言，可以提升企业员工责任认识、规范企业的员工责任行为、促进社会和谐发展。我国经历了数十年的飞速发展，社会责任问题越来越受到人们的重视，其中的员工劳动安全、合理福利、基本权益等更是成为社会的焦点。通过研究让企业认识到积极承担社会责任不仅仅对员工有益，

对企业的形象与价值也会产生正面积积极的影响，以此激励企业约束自身行为，自愿承担员工责任，积极披露履责信息，在助力企业长远发展的同时，促进社会和谐稳定。

1.3 研究思路与框架

本文共分为七个章节。

第一章为绪论，本章总领全文，首先对研究背景进行相关阐述，以观察到的社会现象引出研究话题，并结合现实背景与研究现状，阐述了本次研究问题的理论与现实意义，论说本文选题的必要性，然后对研究的主要内容及方法进行阐述，构建研究框架，阐明可能存在的创新点。

第二章是文献综述，根据研究问题梳理相关文献，从企业员工责任、人力资本、企业价值三个主题展开综述，并做出文献评述。企业员工责任部分介绍了员工责任的概念、研究起源、度量方式以及国内外员工责任的研究现状。人力资本部分介绍了人力资本的内涵界定以及人力资本对企业的影响。企业价值方面介绍了企业价值不同角度的定义、评估方法以及现有的影响因素研究情况。

第三章进行理论分析并论说研究假设。利益相关者理论是产生员工责任的理论基础；委托代理理论与信号传递理论为企业履行相关社会责任提供了一定依据；人力资本理论与组织行为理论则为企业员工责任履行与企业价值的关系搭建了理论桥梁。本章系统性梳理上述相关理论，并在此基础上提出五大研究假设。

第四章为研究设计，包括数据收集和模型设计两个板块。数据收集部分描述了样本的选择和处理、使用的软件工具以及社会责任报告相关数据的收集方法。研究模型设计阐明了解释变量、被解释变量、机制检验相关变量和控制变量的选择。解释变量中详细论说了员工责任一、二级指标的构建方法。基于研究假设在模型设计部分确定了多个回归模型，为后续的实证研究与拓展分析奠定了基础。

第五章为实证检验的结果与分析。在描述统计分析中，先对员工责任一级指标与二级指标分值进行统计，再对所选样本的主要变量进行描述统计，对样本数据有了整体了解和把握。紧接着是相关性分析，为进一步假设检验做了铺垫。第三部分为实证结果分析，从各个维度考察了员工责任与企业价值之间的关系，并对回归结果进行了分析。随后是稳健性检验，采用多种方法验证了研究结果的可靠性。

第六章为机制检验。从员工生产率和员工创新力两个渠道探究了员工责任对企业价值的影响机制，并在两个机制检验结果的基础上进行分组分析，将样本分为技术密集型与非技术密集型、高强度人力资本投资组与低强度人力资本投资组，进一步证实了机制检验的有效性。

第七章是本文的结论及未来展望，该章是对前文的归纳总结，结合实证分析结果与我国上市公司现状，提出相关建议，并论说了对未来相关研究的展望。

本文研究思路与框架如图 1 所示。

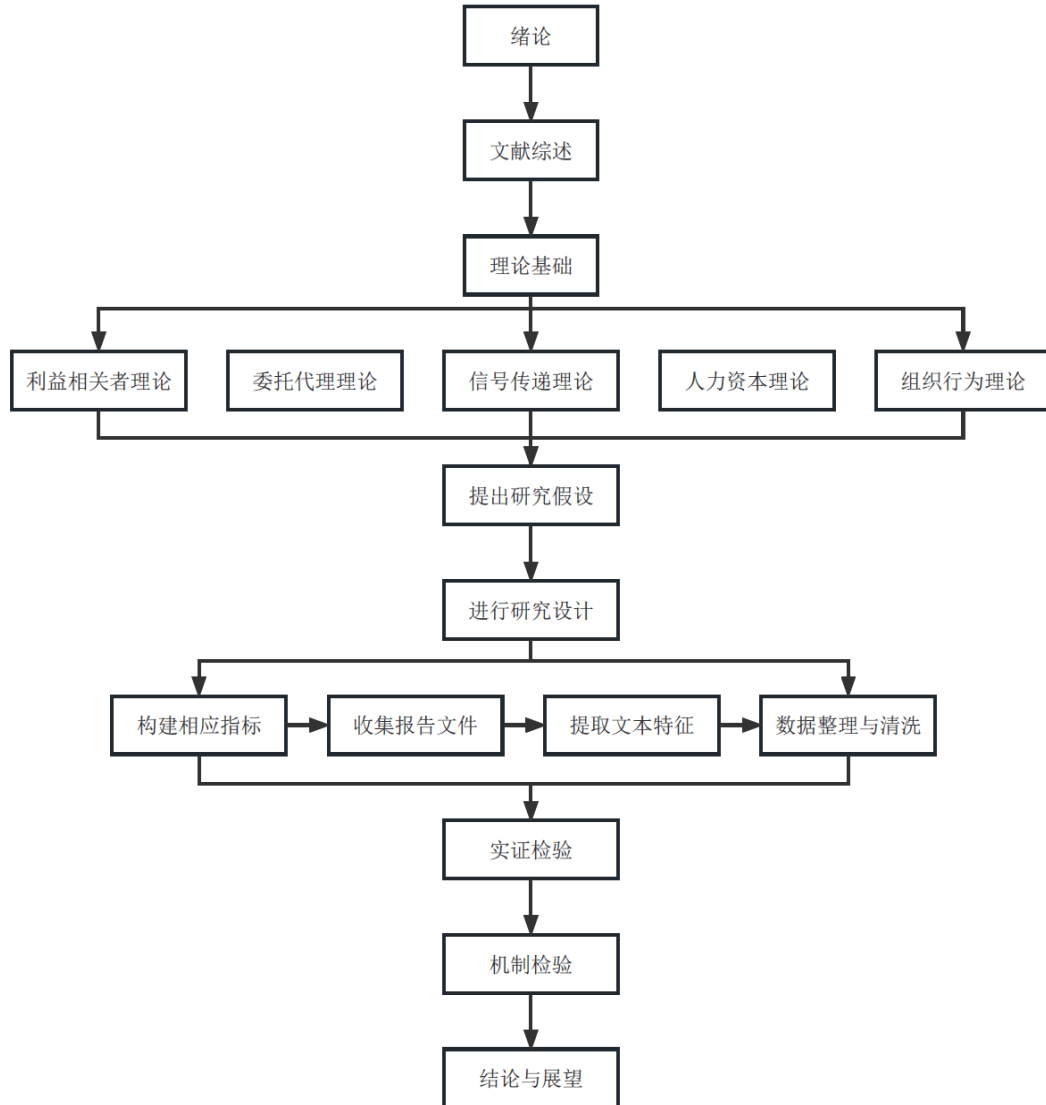


图 1 研究思路与框架

1.4 研究方法与创新

1.4.1 研究方法

本文主要采用了文献研究、文本分析、理论分析及实证研究等方法。

（1）理论演绎法

本文通过理论演绎法梳理了核心变量之间的关系。首先基于利益相关者理论、委托代理理论和信号传递理论，分析了企业履行员工责任的动机以及为企业带来的影响。其次，研究基于人力资本理论和组织行为理论，分析了企业员工责任履行这一组织行为对员工这一人力资本团体产生的影响，如员工的工作积极性、工作创新性等。在此基础上，本文探索了企业员工责任履行与企业价值间可能的作用机制，展开恰当的归纳演绎，提出合乎逻辑的研究假设，为后续实证研究奠定基础。

（2）文本分析法

由于目前国内的员工责任数据衡量及披露不够完善，本文采用指标构建与文本分析的方法衡量企业员工责任履行。依据《ISO 26000：社会责任指南(2010)》、《GRI 可持续发展报告标准》(GRI Standards)、《社会责任报告编制指南》(GB/T36001-2015)、《中国企业社会责任报告编写指南》(CASS-CSR4.0)等国内外主要的报告披露标准和指引相应板块，将员工责任一级指标分类为：员工参与、权益保护、薪酬福利、职业健康、员工发展五个二级指标。为保证科学性与准确性，本文参考已有研究的做法，通过报告准则议题解读、样本报告阅读、相似词扩充的方法确定员工责任各指标的关键词，借助 Python 软件通过信息摘录、系统分词、词频统计等方法得出企业员工责任一级指标和二级指标的得分情况。

（3）实证研究法

本文通过实证研究法为本文提出的研究假设提供了数据支撑。基于提出的研究假设，本文借助计算机软件爬取各上市公司的企业社会责任报告，从 CSMAR 数据库和 Wind 数据库获取部分企业相关数据，合理借助 Python、Excel 等计算机工具提取与计算所需数据，同时利用 Stata 展开描述性统计、相关性分析、回归分析、稳健性检验与机制检验，验证企业员工责任履行对企业价值的影响及两者间的作用路径，并通过分组分析进一步研究了不同类型的企业的员工责任履行对企业价值的影响路径是否存在差异。

1.4.2 创新点

与现有研究相比，本文可能的创新点体现在以下三个方面：

在研究内容方面，现有研究大多从企业社会责任整体层面或是环境责任维度进行研究，员工责任层面及其更深维度的研究较为缺乏。本文则从员工责任及其更细小的子维度出发，考察了企业员工责任履行对企业价值的影响，丰富了相关的研究成果。在此基础上，研究以人力资本为切入点，进一步探讨了企业员工责任履行影响企业价值的路径与机制，进而能够更加全面、具体地了解企业员工责任履行对企业价值的影响。

在研究理论方面，本文将社会责任理念与人力资本理论相结合，从微观企业出发，研究企业员工责任及其不同维度对企业人力资本表现的影响，有利于更加深入了解两大理论的内在联系及其在微观企业层面的具体作用机制。研究首先梳理了利益相关者理论、信号传递理论等社会责任相关理论，将人力资本理论与组织行为理论贯穿其中，理清了企业员工责任对人力资本和企业价值的影响机制，并探索出员工生产率和员工创新力两条可行的影响路径。

在研究方法方面，本文的衡量方式或许可以为研究企业员工责任履行提供新的角度。目前，企业员工责任的相关研究多采用问卷调查、交流访谈或案例分析来衡量员工责任。本文依据国内外主要的报告披露标准和指引，将员工责任分类为：员工参与、权益保护、薪酬福利、职业健康、员工发展五个维度，借助计算机，通过对企业社会责任报告文本信息的提取、量化来衡量不同维度的企业员工责任，拓展了现有关于员工责任的研究方法。

2. 文献综述

2.1 企业员工责任相关研究

2.1.1 企业员工责任的概念

在企业社会责任定义的演变过程中，企业员工责任概念随之发展。Jones（1980）在观点中阐释到，不局限于是对股东的义务，企业社会责任也是对员工、消费者、社区以及供应商等社会团体的义务。20 世纪 80 年代中期，利益相关者理论诞生，根据该理论，员工是公司直接和重要的利益相关者。（Frederick et al., 1988; Clarkson, 1995）。基于此，Newell 和 Frynas（2007）认为企业社会责任是企业方自愿与利益相关方产生的互动作用，是企业经济活动中同时对员工、社区、环境的关注和投资行为。随着研究的逐步深入，企业社会责任定义进一步发展，更多的研究者将其视为企业对所有利益相关团体采取的积极影响的行动。在企业社会责任观点和利益相关者理论共同发展的背景下，郝云宏和汪月红（2008）在企业社会责任框架内更详细地提出了企业对员工应履行的责任，即企业员工责任。部分学者对该涵义进行了扩充，提出企业员工责任是社会责任中对员工的履行部分，如确保公平招聘，完善晋升薪酬制度，关注员工的教育和发展，平衡员工的工作和家庭，确保员工的健康安全等（Hofman 和 Newman, 2014; Akremi et al., 2018; 吴芳和张岩, 2021）。

社会认同理论认为，员工的归属感和依赖感源于组织认同感，而员工对组织的认同很大程度上取决于企业给予员工的承诺，企业承诺的履行会激励他们自发地为组织做出贡献（Cropanzano 和 Mitchell, 2005）。毋庸置疑地，

企业员工责任承担直接影响着组织环境和员工行为。Valentine 和 Fleischman (2008) 收集了 313 位企业领导人的调查数据, 发现企业社会责任的实施能够为员工创造一个合乎心意的工作环境和氛围, 有助于增进企业与雇员之间的非正式契约关系。Lin et al. (2010) 发现, 治理机制的公平性、员工福利和激励措施的改善、企业内部人际关系的协调都是与企业社会责任相关的因素, 可以增加员工对企业的认同。此外, Chou et al. (2012) 的研究表明, 企业履行员工责任的过程中会塑造一个积极公平的组织环境, 拉近企业与员工的距离, 增强员工的组织满意度以及组织认同感, 从而提出对组织有利或有创造性的建议。进一步地, 刘远和周祖城 (2015) 发现, 企业员工责任履行除了能增强员工的组织认同感, 还有助于提供优良的组织学习资源。李歌等 (2016) 对 980 名中小企业员工展开问卷调查, 发现员工对公司社会责任的认知与其离职意愿之间具有显著的负向联系。郑赤建等学者 (2019) 的研究发现, 公司员工责任能够显著提高互联网企业新生代知识型员工的工作绩效, 且组织承诺具有充分的中介效应。

2.1.2 企业员工责任的度量

已有研究尝试从多个角度对企业员工责任进行衡量, 但由于衡量标准具有一定的主观性, 因此至今未形成统一的衡量方法。综合分析现有文献, 企业员工责任相关的衡量方法包括: 声誉评分法、内容分析法、指数法以及第三方评级机构法。

声誉评分法是围绕企业员工责任设置相关问题形成调查问卷, 向企业管理人员、员工或者专家等发放问卷或进行人物采访访谈, 获取调查对象在企业员工责任方面的评分情况, 各分值加总即为相应的企业员工责任分值。国内企业社会责任评价框架发展较为缓慢, 因此国内企业员工责任相关研究主要以该方法展开。例如, 李立清 (2006) 构建了一个以 SA8000 为基础的企业社会责任评价框架, 其中包括“员工中未成年工比例”、“员工宿舍条件”等 28 个与员工责任相关的指标, 并对受访者进行了问卷调查, 验证了指标设置的有效性。郝云宏和汪月红 (2008)、何奎 (2018) 在 Carroll 编制的企业社会责

量表的基础上编制了员工责任量表,从法律、经济、慈善和伦理等四个维度的责任展开了问卷调查。本文认为该方法具有较为明显的缺陷,一是影响因素多,企业规模、调查者的体验和履历都会对结果产生影响;二是主观程度高,多人反馈,同一公司得分不尽相同;三是样本数目少,声誉评分法会限制研究样本的数量,无法展开大样本操作。

内容分析法是以企业社会责任报告内容为基础的可量化分析方法。该方法一般具有以下步骤:第一,确定评价标准及评价项目;第二,查找研究样本中是否包含评价项目;第三,依据查询得到项目内容的数量与详细程度进行赋值量化。在企业社会责任的不同维度中,内容分析法运用较多的环境责任维度,学者们以企业信息披露中环保相关内容为基础,列据评价项,进行赋值来衡量企业的环境责任或环境绩效。例如吴梦云和张林荣(2018)选取环境管理理念、ISO 认证情况、环保费用情况在内的8项项目构建信息量表,通过内容分析法对企业环境信息披露进行量化分析,对项目信息的质量和数量进行赋值,以该数据作为企业环境责任的代理变量。在员工责任方面,内容分析法使用较少,目前有郭旻晓(2009)基于SA8000社会责任国际标准,确定员工责任相关变量,以词语赋值打分的形式从年报中手工收集员工责任披露信息。内容分析法的优势在于能够在大规模的研究中应用,一旦选定了企业社会责任小类的相关信息,剩余的就比较客观了;缺点则在于赋值工作量较大,数据获取难度较高。

指数法主要指的是KLD指数法,该方法是美国一家专业社会责任研究公司提供的企业社会责任量化分析方法。该公司利用了解收集到的环境、员工、客户等多方面信息构建KLD指数,以此评价企业的社会责任绩效。例如KLD指数中的员工待遇指数,该指数的相关数据来源于多个渠道,包括公司文件、政府数据、非政府组织数据、一般媒体来源以及与公司管理者的直接沟通,有五个维度来衡量公司如何对待他们的员工,包括:员工参与、健康和安全、退休福利、现金利润分享和其他因素。显而易见得,KLD指数法考虑全面、相对独立、较为客观,具有明显的优势。目前国外已经形成了KLD数据库,众多学者采用库中指数对社会责任、环境责任、员工责任等进行研究(Guo,2016;

Chen, 2016; Mao, 2019)。然而在国内，由于缺乏相关资料和专业数据库等基础条件，较难通过该方法对企业员工责任履行进行衡量。

第三方评级机构法是国内外的专业机构以制定的评价准则为依据，对企业社会责任进行打分或评级，采用其对外公布的数据进行相关研究。目前国内使用较多的机构评级数据有汤森路透、商道融绿、彭博、万得、富时罗素、润灵、华证、和讯等。和讯网是我国首家展开上市企业社会责任评级的专业机构，也是国鲜有披露企业社会责任下子维度评分数据的机构，其数据评分标准较为统一、涵盖较为广泛，被国内众多研究者使用（贾兴平和刘益，2014；张诗文，2019；顾雷雷等，2020）。第三方机构评级优点在于能够较为全面、客观地反应企业社会责任承担状况，但更多的数据集中在社会责任整体评分，员工责任及其子维度的数据较少，深入研究时缺乏相应的数据基础。

2.1.2 企业员工责任对企业价值的影响

目前，国内外学者对企业履行员工责任给公司价值带来的影响尚未有定论。在国外，Kube et al.（2012）通过一场现场实验发现非货币型待遇能激励员工努力，并得出投资于员工友好的政策可能会提高企业的效率和价值。Guo et al.（2016）认为员工福利的治理结构对企业至关重要，并运用 KLD 员工待遇指数研究证明了员工福利促进了企业劳动力的获得、激励和发展，降低了人力资本的流失，减少了企业内部控制和财务重述的风险。Fauver et al.（2018）使用 2003 年-2014 年期间来自 43 个国家的 3446 家公司的样本，发现员工文化越好的公司价值更高，资产回报率和净资产收益率表现更好。Cao et al.（2020）则通过实证检验发现员工友好型政策能够通过降低劳动力市场摩擦和调整成本来提高劳动力投资效率，对企业的经济绩效产生正面影响。亦有学者对此持不同观点，Cronqvist et al.（2009）认为较高的员工工资政策可能是管理者获取私人利益的一种方式，CEO 可能希望享受这些与劳动力市场相关的私人福利，比如愉快的工作相处或者较少的工资谈判。Bae et al.（2011）发现在经济压力较大时，企业常常为了自身声誉坚持履行员工责任，导致破产风险加大，使得企业价值下降。Ben-Nasr H & Ghouma（2018）指出更好的员工待遇

可能会与更高的倒闭风险相关，原因在于管理者试图使用慷慨的员工福利计划来降低员工泄露管理层不当行为的可能性，实证检验表明，高标准的员工薪酬会导致股票价格的下行风险，且两者关系对于劳动密集型企业、在管制较多的劳动力市场以及竞争较少的产品市场中更为强烈。

国内对员工责任履行的研究较国外落后，晁罡等（2012）发现员工维度的社会责任承担对员工参与度具有明显的直接正向影响，说明企业社会责任不是一种负担，而是提高员工参与度和积极性的重要内部营销工具。此外，李歌等（2016）证实，企业社会责任履行会给员工带来的积极感知，能够显著降低员工的离职意愿，并且外部荣誉感在两者关系中起到中介作用。进一步地，黄俊等（2016）证实，这种积极感知也对员工的创新行动有显性的正向影响，而且通过提高员工的工作满意度和工作承诺对员工的创新行动有间接的正向影响。吴芳和张岩（2021）在员工待遇与企业创新成果的研究中，采取国内 A 股上市公司相关数据展开实证研究。他们发现，员工待遇越好的企业容易实现更高的创新绩效，且环境动态因素越大、组织创新氛围越强时，员工责任对企业创新成果的作用程度越大。但也有研究认为，员工责任对公司经营业绩的影响是负面的，这说明公司的员工责任所带来的利润不足以补偿公司的经营成本，从而使公司的经营效益降低。李晓莉（2012）通过对 2009 年以前 A 股上市的 746 家制造业公司的财务数据进行实证研究，采用社会贡献系数衡量企业绩效，发现履行员工责任义务对企业短期绩效没有显著影响。蔡阳（2018）基于已有的研究，建立了相应的模型进行实证检验，结果显示企业履行员工责任义务对企业的财务绩效没有明显影响。张宏等（2019）对沪深 A 股上市互联网公司也展开了实证研究，验证结果显示，员工责任履行与企业当期的财务表现存在明显的负相关关系，与滞后一期的财务表现无明显关系。

2.2 人力资本相关研究

2.2.1 人力资本的概念

人力资本萌芽于 Smith（1776）的《国富论》中，他将劳动力界定为不同于物质资本的另一种资本存在形式，并且是社会活动中一个重要的组成部分。Fisher（1906）在其《资本的性质和收入》一书中首次确切提出了人力资本的概念，认为它是人本身具有的能力。后来，Schultz 和 Becker 系统地发展了人力资本理论。Schultz（1960&1961）提出人力资本是集结了知识和工作技能的人，可以通过正规培训、教育培养等路径提升人力资本水平。Becker（1962）从微观层面进行探索，强调除劳动力及其本身的知识技能外，人力资本还包括健康因素这一特征。在此后的研究发展过程中，众多学者给予了人力资本更加丰富的定义。Alchian 和 Demsetz（1972）在研究中表示企业本质上就是人力资本的一个团体，他们认为这个团体中的每位员工都具有为企业创造价值的能力，所以公司的人力资本等于员工技术能力、经验、创新能力、规章制度以及企业文化的综合。Šlaus 和 Jacobs（2011）则认为人力资本随着组织、教育和文化产生，且与人造资本息息相关，就业权、收入平等、教育与培训、福利待遇等均是人力资本函数中的影响因子。

国内有关于人力资本的研究始于 20 世纪 90 年代。李建民（1999）从作用的角度出发，指出人力资本是支持物质资本收益率的关键因素，具有生产和效率两种功能。李红霞（2002）将人力资本分为劳动型和创新型，将其界定为知识与技术赋予人的特征，可分为劳动型和创新型两类。高远东和花拥军（2012）在前面学者研究的基础上，将人力资本分成基础人力资本、知识人力资本、技能人力资本以及制度人力资本四种类型。亦有学者在界定时考虑到员工的体能特征，熊正德等（2018）对人力资本的概念做了进一步补充，他认为人力资本不仅仅涉及员工在培训、教育中收获的知识，工作、实践中积累的技能 and 经验，也包括通过休息、保健等获取的健康。进一步地，汤佳（2022）系统性地将企业人力资本的特点概括为：为公司创造价值的价值性、可以营

造竞争优势的稀缺性、在企业管理中需要付出时间与成本的难以模仿性、不同环境不同个体存在差异的难以替代性和以员工为载体的依附性。

2.2.2 人力资本对企业的影响

人力资本是实体经济中非常重要的资本，如今国家、政府以及企业，都给予了人力资本高度重视。从人力资本概念萌芽至今，大多数研究均集中在宏观层面出发。如在经济增长方面，现有大量研究证实，人力资本有利于促进实物资本投资、有助于提升全要素生产率，是促进经济发展的关键驱动力（Lucas, 1988; Vandenbussche et al., 2006; 杨建芳等, 2006; Fleisher et al., 2010; 周少甫等, 2013）。在产业升级方面，陈运平和胡德龙（2010）分析了人力资本特征对产业结构的影响，发现在符合产业发展规律的情况下，人力资本的配置可以促进产业结构的优化和现代化。；陈建军和杨飞（2014）也认为产业结构升级的关键就是有足够的人力资本类型和数量供给。在区域创新方面，李宪印等（2022）研究发现人力资本是区域创新的核心驱动因素之一，且存有空间溢出效应，地区区域创新也会受到周边地区人力资本水平的影响。

随着研究的不断深入，后来学者开始将人力资本的视角转向微观企业。Bassi 和 Van Buren（1999）的研究表明，人力资本投资与企业的财务绩效密切相关，前者对后者有明显的积极影响。Colombo 和 Grilli（2005）在研究中首次表明，人力资本对企业的影响不能概述为简单的财富积累，它可以产生超越资金的优质资源。Unger et al.（2009）通过对技术型与初创企业进行实证研究也发现，人力资本在强化公司把握市场能力、巩固公司核心竞争力方面起到了重要作用，是公司更加关键的影响因素。进一步地，Crook et al.（2011）、朱焱和张孟昌（2013）从管理者和员工两个角度对上市公司进行研究发现，人力资本对公司的财务业绩或创新能力有着积极的促进作用。更有学者从不同的行业以及领域分别研究人力资本与企业表现之间的关系，结果表明即使行业有别，两者仍存在着显著的正向影响（王维和刘伟, 2016; 胡明明等, 2017）。佟家栋与张俊美（2021）证实，高层次人力资本投入在横向和纵向创新两个维度上都能显著提高出口企业新产品产量与质量。

通过上述研究结果可以看出，不管是直接亦或是间接，人力资本均能对企业产生积极影响，这使得人力资本被认为是改善组织资产的关键要素，能为企业带来一种可持续性的竞争优势（Pasban 和 Nojedeheh, 2016）。这样一来，如何促进人力资本表现便是公司治理中一个值得深思的问题。其实早在 1999 年，Davenport 就提出和任何其他因素一样，员工与组织之间关系也持续演变，员工对自己的发展和表现负责，使得自己成为自己人力资本的代理人与投资者。并详细阐述到，在如今员工与雇主的社会契约中，工作场所类似于一种投资合同，通过培训、工作等投资于自身的知识、能力与行为。魏杰（2000）也在研究中表明，人力资本的主观能动性是其区别于其他资本的一个重要因素，它是能够被其他资本使用和经营的资本。随着社会的发展，人们已经意识到人力资本的重要性需要通过员工参与工作的过程体现出来（黄伟立，2006）。在劳动过程中，人具有足够的主观性，所以人力资本表现会受到一系列因素影响。例如，Shastry 和 Weil（2003）在研究中发现营养水平更高、健康水平更高的员工会投入相对多的精力在工作中，工作能力相对要高一些，对工作的贡献也更大。程虹和高诗雅（2020）在企业的管理能力和人力资本积累之间也发现了一个重要的正相关关系，不同类型的企业和员工的人力资本积累有明显的异质性

综合前述可以看出，企业表现与企业人力资本之间息息相关，人力资本表现又与员工行为、企业管理之间密切相连。

2.3 企业价值相关研究

2.3.1 企业价值的概念

从经济学的角度来讲，价值是商品的属性。随着产权市场的兴起，企业也逐渐以商品形式出现在大众视野，企业价值的概念也由此产生。本质上讲，企业是众多资产的集合体，其价值能够在风险抵御能力和收益创造能力上体现。在不同的研究领域，对公司价值的定义也不尽相同。在产权市场上，企业可以视为一种商品，其价值可采用均衡价格表示（关勇军和瞿旻，2013）。从政治

经济学家的角度来看，企业价值是企业的社会必要工作时间；从财务管理的角度来看，它是企业未来现金流的现值，以企业资本成本为折现率折算。就会计学科而言，企业价值是指企业投资与经营活动中相关的成本和费用，是各种会计历史数据体现的价值，主要反映的是经济价值（杨根龙，2014）。就公司治理角度而言，企业价值是指在利润最大化的目标指引下，管理者使利益相关者获得满意回报的能力（Weber，2008；买生，2011）。综合分析发现，这是因为企业价值具有反映企业综合能力的属性，该属性能够满足不同群体的需求，所以不同学者对企业价值的关注点不同从而导致概念认知的不同看法。

在综合不同学者的研究之后，郑军（2006）将企业价值界定为期望价值与实在价值的综合，其中期望价值是指企业未来生产能力与战略规划能力，实在价值则表示企业目前的经营能力与偿债能力。后来，焉昕雯等（2021）、朱璠（2022）也表明了相似的见解，认为企业价值是企业当前获利与未来发展的综合体现。本文亦赞同此类观点，认为企业价值除了具有收益性特征之外，也拥有整体性特征，它既能够反映企业过去与现在的经营发展情况，亦能够体现对公司未来发展能力的预期。

由于定义的不同，企业价值的评估方法也会有所区别。1930年，企业价值创造能力的评估技术与方法被 Irving Fisher 在其著作《利息理论》中首次提及，奠定了企业价值评估的基础。Benjamin Graham（1934）将公司的价值分为静态价值和动态价值，前者是公司资产价值的总和，后者是公司的未来预期利润。Williams（1938）构建了股利贴现模型，该模型将股票的公允价值衡量为年度股息收入的现值之和，是折现现金流概念的基础。后来在此基础上，Modigliani 和 Miller（1958）提出了著名的 MM 理论，他们考虑到公司未来现金流收入的不确定性和风险因素，并通过区分纳税和不纳税的情况进一步探索，使企业估值的现金流折现方法取得了进一步发展。随着社会的发展，企业价值评估开始与各学科相融合。美国学者 Stern 和 Steward（1982）在管理学与经济学相结合的背景下，提出了企业经济增加值方法，这种方法将企业的价值衡量为扣除企业资本成本后的股本回报。

随着企业价值理论地不断完善，现如今学术研究中衡量企业价值的方法主要有四种，分别是：现金流折现法（DCF）、经济增加值法（EVA）、期权定

价法（OPM）以及托宾 Q 法。DCF 与 EVA 方法属于收益法，从企业未来经济利润的角度评估企业经营绩效与企业价值，例如温素彬等（2018）在云南白药的案例分析中讲述了 EVA 相关理论与计算方式，探讨其如何在企业中得到具体运用，并进一步分析了股票价格与价值估算之间的差异，对企业价值管理具有一定的借鉴意义。

黄婧涵等（2018）引入商业模式，采用 DCF 法分析优步的价值，并在此基础上对其进行敏感度分析。崔雅心和张金锁（2021）从实物期权的角度，研究了传统能源公司的多元经营模式对企业价值的影响。夏立军等（2005）、郑国坚等（2014）、王琳等（2020）以托宾 Q 衡量企业价值，对政府控制、股权质押与企业价值之间的关系进行了实证分析。考虑到指标的使用度和成熟度，本文 TobinQ 被用作企业价值的衡量指标，它将公司的市场价值、重置成本、实体经济与资本市场同时纳入考量，能够充分体现市场行情与公司发展预期。

2.3.2 企业价值的影响因素研究

从前述企业价值的相关概念可以看出，企业价值并不等于简单等于各类资本的加总，而是内外部多种因素共同作用的结果。因此，企业价值的影响路径可以从多个角度进行分析。企业经营发展的最终目的在于可持续性的成长，企业价值则是企业成长的有效体现，随之成为学者的关注热点。如今，有关企业价值影响因素的研究众多，大致可分为四类：企业资源类、企业资本类、企业创新类与公司治理类。

首先，企业资源类影响因素主要是指企业拥有资源的数量以及质量，例如李诗（2012）研究中发现企业专利数对企业价值提升具有积极影响，并且高科技企业的价值创造效应比传统企业更大。也有学者以管理者能力入手，发现高水平的企业管理者在金融危机时能够更好地平衡企业价值（Gong et al., 2021）。其次，企业资本类涉及的是企业财务类方面的因素。Yazdanfar（2015）从企业债务比角度出发，发现高负债率会增加企业的代理成本，从而导致企业风险控制能力下降和企业价值损失。Al-Najjar et al.（2017）证实，公司的高增长和盈利能力与公司价值正相关。在企业创新类方面，主要是指以技术创

新为主的企业经济行为对企业价值的影响。Sorescu 和 Spanjol (2008) 认为企业通过技术开发、测试和应用等阶段形成新的产品或服务, 能够助力企业在市场中获得较强的竞争优势, 从而促进企业价值的增长。Rezende et al. (2019) 则发现创新产出时间会影响企业价值的增加, 具体来说, 企业短期内的创新活动并不能增加企业价值, 而创新活动时间太长则会对企业价值影响时滞效应。第四个公司治理类因素, 是受到越来越多重视的非财务类因素, 例如股权集中度 (Shleifer 和 Vishny, 1986; 郭春丽, 2006)、公司治理水平 (潘福祥, 2004)、管理者性格自信与自负 (马春爱 and 易彩, 2017) 等等。企业社会责任履行也是公司治理类中非常重要的因素之一。Cheng B et al. (2014) 研究发现, 良好的企业社会责任表现可以提高企业信息的透明度, 从而降低代理成本和资金约束, 有助于提高企业价值。Harjoto M (2016) 从企业风险的角度出发, 研究发现企业社会责任有助于提高企业的风险认知, 减少风险认知偏差, 从而展开切实有效的风险管理, 间接途径提高企业价值。杨皖苏 and 杨善林 (2016) 发现企业社会责任对公司价值的影响在长期和短期内是不同的, 企业社会责任表现与公司财务在短期内存在负相关关系, 而长期内企业社会责任对大型企业有积极影响, 对中小型企业有消极影响。

2.4 文献评述

本章从企业员工责任、人力资本、企业价值三个方面进行了相关介绍, 根据现有文献, 我们可以发现学界对相关主题的研究十分丰富, 但梳理之后仍发现几点不足。首先, 由于数据基础不够完善, 国内企业员工责任履行对企业绩效或企业价值影响的相关研究比国外少很多, 员工责任更细一层次的子维度研究更是凤毛麟角。其次, 企业员工责任的度量方法多样化, 但仍存在部分问题, 例如声誉评分法通过问卷调查, 集中于小样本研究; 指数法尽管较为全面和客观但在国内缺乏应用的基础条件; 第三机构评分法员工责任子维度国内披露数据不够完善, 进一步研究存在困境; 内容分析法虽可着手大样本研究, 但数据获取难度和工作量都较大。最后, 现有的大部分文献都直接研究了员工责任对公司价值的影响, 但很少有研究考察这两种互动关系的传导机制。

基于以上情况，本文将从企业社会责任中员工责任出发，研究其对企业价值的影响，并进一步探究员工责任子维度各指标与企业价值之间的关系。在数据度量方面，参考有关环境责任维度相关研究（张宏和蔡淑琳，2022），将计算机辅助文本分析法应用于企业员工责任的测量中，利用 Python 对上市企业主动披露的企业员工责任信息进行挖掘，通过词频计算对企业员工责任进行计量。除此之外，研究还将从人力资本表现入手，探究企业员工责任及其子维度对企业价值的影响机制，以期为公司人才制度、经营发展以及成本控制等方面提供些许建议。

3.理论基础与研究假设

3.1 理论基础

3.1.1 利益相关者理论

与股东至上理论迥乎不同，Freeman 发起了利益相关者理论，打破了传统企业的观点。这一理论综合考虑了股东、债权人、供应商、员工、消费者以及企业所在地的居民和社区等等众多参与公司发展的利益相关者，而这些与公司发展相关的利益团体即为利益相关者。Freeman 将其划分为三者，即企业股东、与企业发生经济往来关系的机构以及与企业社会利益相关的相关者。利益相关者理论认为，一个企业要想取得成功，必须要有各种利益团体作为支撑，企业的剩余索取权和控制权也需按照利益相关者的投入进行分配（Jawahar& McLaughlin, 2001；尹开国等，2011），所以企业所考虑和追求的问题应该是怎样满足利益相关者整体的利益和获得最大收益，并非单纯的股东利益。

从利益相关者理论最开始讨论至现在，其他学者也提出了不同的界定与划分观点。Frederick 根据公司之间的市场交易关系将其分为两种，一种是直接的利益相关者，另一种是间接的利益相关者。Charkham 依据企业之间的合同关系划分为契约型与公共型两种。Wheeler 按照相关者是否具有真实性与社会性进行区分：一是社会性主要利益相关者；二是社会性次要利益相关者；三是非社会性主要利益相关者；四是非社会性次要利益相关者。随着利益相关者理论日益被人们所接受与认同，股东至上的理论观点也逐渐发生了改变，企业向其对应的利益相关者共享部分收益，同时向其负责。

依据利益相关者理论的理解，擅于利益相关者利益管理的企业比疏忽其重要性的企业有着更好的发展，管理者应密切注意如何对企业和利益相关者的相互作用进行治理。员工作为企业发展的重要利益相关者，对企业的经营与成长有着密不可分的联系。Turban 和 Greening（1997）研究发现，在履行社会责任方面表现突出的企业，员工归属感越强，忠诚度越高。这类企业还较易吸引并保留优秀员工，更能激发其工作热情，从而提高企业生产效率与经营绩效。由此可见，企业履行员工角度的社会责任能够满足员工的利益需求，促进员工与企业之间的积极关系，这既是对员工作为利益相关者做出的响应，也是一种长远发展的战略，该理论为企业员工责任的履行奠定了坚实的理论基础。

3.1.2 委托代理理论

委托代理理论起源于 20 世纪 70 年代，提出者 Jensen 和 Meckling 认为，委托代理关系包括股东和债权人，公司和雇员，公司和顾客之间一系列契约。契约关系中一方主体向另一方主体提供了服务，而接受服务的主体向提供服务的人支付了相应的报酬，代理关系应运而生。Hart（1989）将委托代理关系的成因归结为专业化问题，并认为专业化的出现使一方主体所掌握的信息多于另一方主体所掌握的知识，所具有的能力也较强。当专业化差距较大时，委托人会委托代理人代表他作出有关决定，以确立委托代理关系。伴随着企业规模的不断扩大，公司所有权与经营权逐渐开始分离，从而产生了委托代理问题。在一个企业里，代理人参与企业管理和经营，比委托人掌握更多企业信息。在代理人与委托人目标不完全吻合的情况下，代理人往往为了自己的利益而作出损害委托人利益的举动，这便导致了委托代理问题的出现。

在该理论视角下，企业社会责任履行亦会带来委托代理问题。Friedman（1970）指出管理者为了积累自身的社会名誉，在履行社会责任时会产生过度投入行为，从而为自己的职业发展铺路，但该举动可能会损害企业的利益。在企业经营的现实市场体系下，管理者履行员工责任时往往会伴随一些代理冲突，例如管理者想要为企业树立一个良好的公众形象、打造业内个人良好

口碑，倾向于颁布较多的员工友好政策；为降低企业经营风险，制定较高的薪资待遇标准，减少员工流动对公司带来的损伤；为扩大企业规模、倾向开展帝国建设，招聘过多的员工或进行无效投资。由此可见，在社会责任履责的过程中，委托代理问题会致使企业产生投入过多的倾向，增加企业支出与成本。即便员工责任不能增加企业的经营绩效或企业价值，但管理者仍倾向于增加社会责任投入来为自身谋利，对企业整体利益带来负面影响。

3.1.3 信号传递理论

信号传递理论源于劳动力市场，是 Spence（1974）对市场招聘过程进行研究时首先提出的。从理论上讲，参与信号传递者主要是信号发出者，信号接收方和信号自身。在对企业进行有关研究时，企业一般都是信号的发出者，与企业有关的信息构成了信号。由于公司内部和外部信息存在不对称性，公司往往会通过一系列措施把其优势信号变为可观测行为，通过合适机制向外部市场进行传导，从而削弱双方信息不对称水平，使得外部人员能够更加透明地观察到企业的行为。公司常见的传递信号有企业盈利（王雄元等，2008；温日光等，2018）、股利政策（吕长江等，2010；朱元琪等，2011）、融资政策（江伟等，2013）等，企业的社会责任履行也是信号中的一种。

企业披露社会责任信息是传递信号的一种行为方式。企业会将公司日常活动中投入的资源、履行的职责或制定的政策编制在社会责任报告中，同时披露时通常需要确保信息足够真实，因为若信息造假被利益相关者或者市场发现，会对企业的声誉造成严重影响。在员工责任方面，企业会将其人力资源的相关政策待遇、工作保障以及职业发展等尽可能披露于社会责任报告中，使得自己区别于其他企业，向市场传递一种员工待遇友好、企业制度完善的积极信号。收到信号的投资者和其他利益相关者能够对企业情况有更加深刻的认识，对本企业发展潜力进行更加科学地分析，并制定出科学、合理的决策，员工责任正向信号有助于增强投资者等相关主体对于企业的期望；政府和其他监管机构还可了解公司履行社会责任的情况，以提高对公司的信任度；

作为其中最直接的利益相关者，员工内部也会形成一个高质量好口碑的雇主形象，提高员工的工作满意度和组织忠诚度。

3.1.4 人力资本理论

人力资本理论萌芽可上溯到 18 世纪。亚当·斯密 1776 年发表《国富论》一书，认为资本既包括物质资本又包括劳动力，劳动力是社会活动的重要组成部分。Fisher（1906）发表了《资本的性质和收入》一书，首次明确提出了人力资本这一概念，并把它界定为人类自身所拥有的一种能力。此后，许多学者开始了人力资本领域的研究工作，人力资本这一概念的定义也得到了完善。Newman（1957）等人把人力资本分为知识和技能两大类型，并把人力资本界定为劳动者在知识和技能方面存量的总和。Becker（1962）指出，人力资本也包含知识技能以外的健康因素。国内学者李红霞在（2002）中认为人力资本就是赋予人们以知识与技术的特质，可分为劳动型人力资本与创新型人力资本。李德煌（2011）认为人力资本能反映人的核心价值并成为人力资源中最重要的组成要素。

在人力资本含义日益统一的今天，人力资本理论也逐步进入了一个更为宽广的研究视野。较早的人力资本理论多用于经济分析，许多学者都肯定人力资本在市场经济发展中的积极作用，并从理论与实证两方面论证人力资本可以推动社会大发展。后来，学者们开始把人力资本理论研究角度转移到微观企业。现代人力资本理论表明，人力资本的形塑、强化和发挥能确实给企业带来可持续性增长和长期性竞争优势，是不同于实物资本，自然资源的特殊生产力。在市场竞争环境越演越烈的情况下，为了维持持续性竞争优势，增加企业价值，需要注重人力资本提升、构建高效人才任用机制、优化人才管理方案等。在现实企业体系中，知识和技术必须依靠员工才能发挥并创造价值。员工能够在生产活动当中熟练高效地完成本职工作，并且发挥人力资本的学习和创造能力，通过干中学积累经验、增强素质、提高工作效率。此外，企业还可以通过人力资本积累增强自身的技术创新能力，进而实现企业的健康可持续发展。因此，在如今动态、复杂、不确定性高的市场环境下，企业积极履行

员工责任、协调人力资本结构、充分利用好员工优势资源，能够为企业发展塑造较强的竞争力。

3.1.5 组织行为理论

组织行为理论是现代行为理论的重要组成，以人的行为，组织的行为以及人与组织之间的关系为研究内容。随着市场环境愈加复杂，企业必须通过有效调整以应对内外部环境变化，实现自身的长足发展。随着公司研究的逐步深入、公司治理结构的不断完善，企业社会责任的理念渐渐从宏观视角扩展到微观的组织行为上。传统视角中企业社会责任都是从宏观层面上的活动影响企业的财务绩效，较少有人从组织行为中企业社会责任的微观层面活动对企业的绩效表现进行研究。在微观层面，人力资源是公司构成中的主要一环，只有发挥好公司内部员工的优势特征才能实现人力资源管理的优化，才能让公司在愈趋激烈的市场竞争中获得更大的收益。

Rupp et al（2006）将企业社会责任活动和组织公正联系在一起，研究认为，员工感知到企业社会责任活动影响了他们的心理需求，企业之社会责任行动及非社会责任行动，也对员工之态度及行为产生影响。在企业社会责任的各个层面上，员工责任最直接地影响员工的态度与行为。企业福利制度、奖惩制度、培训制度、业务规章制度等对于职工积极性、能动性起着决定作用。职工在同企业互动之时，感知企业对于自身的重视程度以及企业应尽的义务，会感觉到身处一种积极的工作氛围之中，更加容易认识到工作的意义，提升自身工作满意度（刘刚和李峰，2011），促进个人的成长和发展，继而出现工作繁荣（颜爱民等，2022），实现组织的绩效目标。

3.2 研究假设

3.2.1 企业员工责任与企业价值

前文的理论分析与企业资源的有限性共同决定了企业的各项活动将会越来越依赖于客户、员工、社会或其他群体的参与和合作。利益相关者理论认为,企业的成功取决于企业和利益相关者群体之间的资源互通、共享、交流。因此,现如今企业需要积极的与利益相关者对话,以获得他们的支持与积极响应。企业员工责任活动作为一种履行责任的行为,很好地迎合与满足了利益相关者的期望,能够帮助企业建立与利益相关者的密切关系,对企业获得他们的支持和反响十分重要。

对内部利益相关者而言,企业履行员工责任能够通过信号传递在员工、供应商和消费者之间树立正面形象。员工责任可以为员工创造优良的工作环境,保护员工健康和员工权益,有助于提高员工的满意度(Edmans, 2012)。此外,这种正面形象也能够帮助企业赢得消费者、供应商的信任,提高企业从供应链至销售链的经营效率,有利于价值提升。对于外部利益相关者而言,企业履行员工责任能够在政府和投资者方面创造正面声誉,产生积极影响。对政府而言,在国家倡导人力资本观的背景下,履行员工责任能给企业带来更大的发展机遇:一是符合国家的积极向导,分担了一部分政府的员工保护任务,能够帮助企业建立与政府之间良好政治关系;二是提高了企业经营合规性,能够获得政府补助及信贷优惠等支持,有利于企业改善其经营状况。对投资者而言,根据信号传递理论,企业积极履行员工责任能够向投资者传递企业目前发展良好且未来前景宽广的信号,降低与投资者之间的信息不对称,这在一定程度上有助于帮助企业形成优异的企业形象,获取更多投资者关注。

综上所述,企业履行员工责任,能够帮助企业在企业形象、政府资源、产品供应、资金获取等方面获得优势。在维护利益相关者利益的同时,企业的履责行为也使企业具备了长期发展的潜力。基于上述分析,本文针对企业员工责任履行与企业价值之间的关系提出如下假设:

H1: 企业员工责任履行对企业价值有正向促进作用

3.2.2 企业员工责任与人力资本

基于前述文献和理论可知，人力资本的含义较为广泛，本文参考经济合作与发展组织（OECD，2012）的定义，将企业中的人力资本界定为“个人拥有的能够创造个人和企业福祉的知识、技能、能力和素质”。正如 Alchian 和 Demsetz（1972）所说，企业本质上就是人力资本的一个团体，企业中的每位员工都具有为企业创造价值的 ability。一般来说，高水平的人力资本常常伴随着高效率的劳动生产（赵奎，2023）和高频率的创新活动（Li et al., 2013；何菊莲等，2021）。王玉燕和王婉（2020）将人力资本的作用划分为“干中学”效应和技术创新效应。一方面，员工在工作中依靠知识获取和经验积累扩大“干中学效应”，提高生产效率；另一方面，员工通过创新活动发挥技术创新效应，提高创新能力。基于此，本研究将人力资本表现划分为员工生产率与员工创新力两个维度，探寻企业员工责任与人力资本之间的关系。

（1）企业员工责任与员工生产率

在我国社会中，企业与员工之间交易关系、组织关系和社会情感关系是共存的，各类企业都将按照一定的准则承担起自己对员工的社会责任。不可否认地，企业不履行员工相关的社会责任或者部分责任缺失，会对员工的态度及行为、员工与组织之间的关系产生影响。

首先，企业的员工责任行为会影响员工对组织的信任、承诺以及忠诚。员工能够感受到企业对自己的关注和所承担的责任，当员工责任满足了员工的工作需要，员工会感知自己处于一种积极的工作环境之中，驱动自己积极工作和提高敬业度。其次，除了基础的保障因素，企业员工责任履行中的激励因素，如报酬体系、绩效评估、职业发展等等，能够让员工感知到企业对员工的承诺与期望，员工会以此作为激励来激发自己的工作热情和工作积极性。因此，企业对员工履责能力的提高，会对员工的工作表现积极性产生正向影响。再者，企业员工责任行为中亦包括工作分析、培训开发、技能提升等职能活动或实践。通过这一系列员工责任举措，员工能够丰富其知识技能，增进其工作专业性，提高其工作熟练度，且能够培养其开发新业务的能力，带来员工工作繁荣以及员工生产率的提升。

根据组织行为理论，组织及成员的行为会影响组织的绩效，员工工作积极性与工作生产率的提升必然会对企业价值产生积极影响。已有研究表明，较高的员工生产率会对企业的经营业绩产生渐进的影响，更加积极的员工增加了公司利润，最终提升企业价值（Ouimet et al., 2018; Cao et al., 2019; Javed et al., 2020）。基于上述分析，本文对于员工责任履行、员工生产率与企业价值之间的关系提出如下假设：

H2：企业员工责任履行能够促进员工生产率，从而提升企业价值

（2）企业员工责任与员工创新力

随着时代的发展，企业已逐步演变成为技能、知识以及资源的聚集体。作为企业一种特殊的资本形式，人力资本所持有的价值性和难以模仿性无疑是企业的一种异质性财富，会直接造成企业之间的差异。在现代企业体系中，员工创新能力代表着企业中最宝贵的人力资本，员工通过创新活动发挥技术创新效应，巩固了企业的核心竞争能力，增强了企业把握市场机会的能力（汤佳，2022）。人力资本中的知识与技能，是公司员工通过内化于人的形式展现于外。作为企业重要的利益相关者，员工在创新活动进程中，企业的员工责任行为是至关重要的一环。

员工创新力取决于人力资本本身的创新意识与创新行为。基于前述的理论分析，我们亦可以探讨员工责任与员工创造力之间的影响关系。第一，企业员工责任的履行能够改善员工的工作生活条件，营造员工与工作和组织之间的积极关系，有助于员工最大化的发挥其主观能动性，从而推动企业在产品或服务等方面实现重大革新。现有研究表明，良好的工作生活条件确实有助于培养出富有创造力的员工（Razaq et al., 2011）。第二，企业在履责过程中会积累良好的口碑，能够吸引、激励和留住更为专业、有创造力的细分人才，激发员工的组织认同感，通过提高创新意识和潜能全面提升企业创新能力（刘丹，2022）。第三，企业的员工责任履行有助于完善企业的治理机构，能够明确部门层级间的分工与合作，促进员工之间技术、知识等资源的交换与共享，减少工作中知识搜寻的时间与成本（汤佳，2022），激发团队合作精神，有利于企业进行优化创新。第四，研究表明，当员工掌握的新知识与新技能，运用到企业实际的生产经营活动中时，产生的知识外溢以及技术创新作用会为企

业带来超过预期的收益（Dakhli 和 Clercq，2004；吴伟伟等，2107）。企业员工责任中的专业技术培训以及职业规划等活动则为员工提供了知识技术吸收的渠道与方法。在企业的一系列履责行为之下，员工能够产生出新观点、新看法，积极推动企业进行经营策略上的转变与产品服务上的创新。

员工创新与企业价值间的关系，学术界大都支持创新对于提高企业价值有着显著的正向影响。许多学者认为，企业创新能够带来新产品与新技术，助力企业提高生产效率，增强竞争能力，从而提升公司的市场价值（Bloom et al.，2002；孙维峰，2012；海本禄等，2020；代飞等，2023）。基于上述分析，本文对于员工责任履行、员工创新力与企业价值之间的关系提出如下假设：

H3：企业员工责任履行能够提高员工创新力，从而提升企业价值

在现代企业体系中，人力资本与企业价值之间的关系会因为行业背景、人才战略等因素的不同而存在差异（邓学芬等，2012）。笔者进一步思考在人力资本特征不同的企业中，员工责任履行对企业价值的影响可能有所不同。因此，在上述两个机制检验的基础上，本文将进一步分组分析，首先，将企业分为技术密集型企业与非技术密集型企业，验证不同行业背景的企业员工责任履行对企业价值的影响路径是否不同；其次，将样本分为高强度人力资本投资组别与低强度人力资本投资组别，验证不同人才战略的企业员工责任履行对企业价值的影响路径是否存在差异。基于上述分析，本文对企业类型作用于企业员工责任履行与企业价值之间的关系提出如下假设：

H4：技术密集情况不同，企业员工责任履行对企业价值的影响有所不同

H5：人力资本投资力度不同，企业员工责任履行对企业价值的影响有所不同

4. 研究设计

4.1 样本选择和数据来源

2008 年，深圳证券交易所和上海证券交易所相继颁布《关于加强上市公司社会责任承担工作暨发布的通知》，通知指出，深证 100 指数上市公司、上证治理板块样本公司、金融板块上市公司以及境外上市公司必须再披露独立的社会责任报告。在此背景下，本文选取 2009-2021 年沪深 A 股披露社会责任报告的上市公司作为研究对象，参考已有文献，对初始样本按照以下原则进行了处理：

- （1）因金融行业的报表结构和财务数据的特殊性，处理时予以剔除；
- （2）ST、PT 类上市公司的财务数据披露时经过一定的处理，不具备参考价值，予以剔除；
- （3）剔除爬取社会责任报告中的扫描版和英文版，修改和重复版保留最红版本，确保年度每家企业研究报告的唯一性；
- （4）剔除退市以及数据匹配后存在缺失的样本；
- （5）为避免极端值影响，对连续变量在 1%和 99%分位处分别做了 Winsorize 处理。

经上述数据匹配及数据清洗，共得到 7327 个初始样本观测值。上市公司年度社会责任报告文件来自于巨潮资讯网，其他研究数据来自于 CSMAR 数据库和 Wind 数据库。

4.2 变量选择

4.2.1 解释变量

员工责任为本文的解释变量，企业社会责任的子维度之一。目前我国相关数据库对企业社会责任整体进行赋分评级，却鲜有对细分利益相关方的责任考量，极少披露企业员工责任的具体分值，因此本文试图运用计算机辅助文本分析法来衡量企业员工责任，利用 Python 对上市公司披露的企业员工责任信息进行挖掘，通过词频计算对企业员工责任进行计量。

首先，根据企业社会责任报告编制准则搭建企业员工责任信息内容框架。在国内，企业社会责任报告没有指定的编制要求，亦没有统一的格式要素，主要使用的编制依据包括国际标准化组织发布的《ISO 26000：社会责任指南(2010)》、全球可持续发展标准委员会制定的《GRI 可持续发展报告标准》(GRI Standards)、国家标准《社会责任报告编制指南》(GB/T36001-2015)、中国社会科学院《中国企业社会责任报告编写指南》(CASS-CSR4.0)。其中，国际标准化组织《ISO 26000：社会责任指南(2010)》第六章社会责任核心主题中人权和劳工实践两个核心主题涉及了员工责任，包含工作中的基本原则和权利、就业和雇佣关系、工作条件和社会保护、社会对话、工作中的健康与安全、工作场所中人的发展与培训 6 个议题；全球可持续发展标准委员会《GRI 可持续发展报告标准》(GRI Standards)则提出了雇佣、劳资关系、职业健康与安全、教育与培训等 10 项标准；国家标准《社会责任报告编制指南》(GB/T36001-2015)的第六章中概述了组织利益相关方识别和沟通，所列核心主题及议题与 ISO 26000 非常类似，涉及员工层面的有工作中的基本原则和权利、就业和劳动关系、工作条件和社会保护、民主管理和集体协商、职业健康安全、工作场所中人的发展与培训共 6 个议题；《中国企业社会责任报告编写指南》(CASS-CSR4.0)中社会责任包括四个板块，分别是政府责任、员工责任、安全生产和社区责任，其中员工责任包括员工构成情况、平等雇佣、劳动合同签订率、民主管理、多元化和机会平等 20 个子议题，基于本研究员工责任履行层面，筛

选得到 15 个子议题。综上所述，整理企业员工责任信息内容框架如表 4.1 所示。

可以看出，各编制准则涉及的内容和方向较为一致，因此本文以较为全面的《中国企业社会责任报告编写指南》(CASS-CSR4.0)为基础，进行二级指标的搭建。通过对员工责任信息内容框架的议题进行解读分类，可将一级指标员工责任设定 5 个二级指标，分别为员工参与、权益保护、薪酬福利、健康安全与职业发展。每一编制依据议题为一个三级指标，可归类为一个二级指标，详细的企业员工责任指标归类如表 4.2 所示。

表 4.1 企业员工责任信息内容框架

报告编制准则	议题
ISO 26000	工作中的基本原则和权利、就业和雇佣关系、工作条件和社会保护 社会对话、工作中的健康与安全、工作场所中人的发展与培训
GRI Standards	雇佣、劳资关系、职业健康与安全、培训与教育、多元化与平等机会 反歧视、结社自由与集体谈判、童工、强迫或强制劳动、安保实践
GB/T36001-2015	工作中的基本原则和权利、就业和劳动关系、工作条件和社会保护 民主管理和集体协商、职业健康安全、工作场所中人的发展与培训
CASS-CSR4.0	员工构成情况、平等雇佣、劳动合同签订率、员工职业发展通道 多元化和机会平等、每年人均带薪年假天数、薪酬与福利体系 职业健康管理、员工心理健康援助、员工培训体系、年度培训绩效 女性管理者比例、民主管理、雇员隐私管理、反强迫劳动和骚扰虐待

表 4.2 企业员工责任指标分类

二级指标	三级指标
员工参与	员工构成情况、民主管理、女性管理者比例、劳动合同签订率
权益保护	平等雇佣、雇员隐私管理、反强迫劳动和骚扰虐待、多元化和机会平等
薪酬福利	每年人均带薪年假天数、薪酬与福利体系
健康安全	职业健康管理、员工心理健康援助
职业发展	员工培训体系、年度培训绩效、员工职业发展通道

首先,参考李哲等(2021)、奚宾和张威威(2022)的做法,从前述四个社会责任编制准则的议题解读中收集员工责任履行词源,获取二级指标关键词。其次,为保证科学性与准确性,在此基础上人工阅读 100 份企业社会责任报告,对二级指标关键词进行补充。再者,考虑到不同的词语表达方式,例如员工与职工、关爱与关怀等,本文进一步加入词汇近义词,避免关键词遗漏。最后选定适当关键词作为使用 Python 工作对样本企业社会责任报告进行员工责任履行评分的检索依据。参考 Li(2008)以及 Loughran & McDonald(2016)的思路,从公司公开的社会责任报告中抓取有关各二级指标的关键词,以关键词词频统计数赋予相应二级指标分值,二级指标分值汇总为一级指标分值,具体评分关键词设定见表 4.3。在处理过程中,首先需将 Python 爬取的社会责任报告 pdf 文件转换为 txt 文件,再进行关键词提取,对于图片、扫描形式无法转换以及转换后乱码的 pdf 文件,本文则采用人工阅读检索的方式进行数据补充。

表 4.3 企业员工责任指标体系构建

二级指标	三级指标	关键词
员工参与	员工构成情况	员工人数、职工人数、员工总数、职工总数、员工总人数、职工总人数、男女比例、男性占比、女性占比、女性员工、女性职工
	劳动合同签订率	劳动合同签订率、签订劳动合同
	女性管理者比例	女性管理者、女性管理人员、女性高管
	民主管理	民主管理、民主表决、民主协商、职工代表、员工代表、工会
权益保护	平等雇佣	平等、歧视、公平、同工同酬
	雇员隐私管理	隐私权、隐私管理、个人信息、个人隐私
	反强迫劳动和骚扰虐待	童工、强制劳动、强迫劳动、骚扰、虐待
	多元化和机会平等	少数民族、外籍员工、外籍职工、宗教信仰、机会平等、机会公平
薪酬福利	人均带薪年假	法定节假日、休假、年假
	薪酬与福利体系	员工福利、职工福利、薪酬绩效、社会保险、商业保险、奖金、津贴、补贴
健康安全	职业健康管理	职业健康、员工健康、职工健康、危害检测、体检、健康安全
健康安全	员工心理健康援助	心理健康、身心健康、压力管理、心理咨询、员工压力、职工压力

职业发展	员工培训体系	员工培训、职工培训、技能培训、安全培训、业务培训、专业培训
	年度培训绩效	培训绩效、培训率、绩效考核、绩效管理
	员工职业发展通道	职业发展、技能发展、职业通道、晋升

本研究的员工责任信息披露指标借鉴了国内外有关环境信息披露指标体系，具有以下特点：（1）覆盖范围比较全面，较为清晰地刻画了企业整体的员工责任状况；（2）参照 ISO 26000、GRI Standards、GB/T36001-2015、CASS-CSR4.0 等国内外社会责任报告标准，突出了利益相关者、分析人员所关注的重点项目；（3）通过报告标准细则解读及企业社会责任报告抽样解读进行关键词构建，能够在一定程度上实现客观具体。由此，本文得到企业员工责任一级指标与二级指标的相关数据，通过对这些数据分别进行考察，能够探究各类型的员工责任履行如何影响企业价值。

4.2.2 被解释变量

本次研究的被解释变量为企业价值。在现有研究中，有学者以企业的财务状况来衡量企业的实际价值，如企业的绩效水平、盈利能力等，总资产报酬率、营业利润率、净资产收益率等是较为常见的财务指标，能够很好地反应企业的营收获利能力、股东权益收益水平，研究中可选择单一指标进行度量，也可以选择多个指标联合度量。也有学者借用资本市场上的市场价值来表示企业价值。市场指标的出发点在于企业基于价值规律展开经营管理活动，实现各利益相关者利益协同和满意回报的能力，最终目标实现企业价值最大化，主要包括 PS 市销率、PE 市盈率和托宾 Q 值等，这些指标能够反映资本市场对企业未来状况的预期，反映市场价值。

由前述文献综述可知，企业价值的衡量方法各有所长，可根据不同的研究侧重点进行选择。本文将参考王端旭和潘奇（2011）、黄琚和贺国亮（2017）、陈旭和哈今华（2021）的做法，选用托宾 Q 值度量企业价值，选择该方法的原因有以下几点：一是从研究内容出发，本文从社会责任报告披露的角度衡量员工责任履行，视企业发布社会责任报告为一种向市场传递信息的方式，接受信息的现有或潜在利益相关者会对此产生一定的市场反应，因此选择以

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/058117042061006031>