

上市房地产企业人力资本与绩效关系

刁雅洁

(安徽建筑大学 城市建设学院, 合肥 238076)

摘要:利用 2015—2018 年间 A 股 102 家上市房企财务面板数据,选取 10 个主要财务指标,使用因子分析法计算出企业绩效的综合指标,选取员工教育投资、职工薪酬、创新型人力资本投资及大股东持股比例四个维度作为解释变量。研究发现,房企高管的高薪酬给付、大股东持股比例对企业的综合绩效有正向促进作用;而普通员工的学历层次、薪酬给付及人员流动及研发投入未能对企业绩效起到正向的影响。

关键词:人力资本;人力资源;企业绩效;房地产

中图分类号:F272.92

文献标志码:A

文章编号:1008-6021(2020)03-0001-07

一、引言

2018 年中美贸易摩擦以来,中国面临的外部市场环境明显发生变化,各行业均不同程度陷入被动局面,与此同时,国内劳动力价格攀升亦迫使企业正面管理走上从“粗放”到“精细”的转型之路。房企 GDP 在我国占比一直很高,至 2019 年上半年已达 6.9%。有学者提出,如果按照美国、日本等国的统计方式,实际上可能已达 16%。而经过几轮激烈的市场洗牌,房地产行业的盈利能力逐年下降,随着刚需市场逐渐饱和,城乡居民对住房品质的要求也在不断提升。2016 年底的中央经济工作会议首次提出“房住不炒”的定位,表明了政府对地产行业发展的态度,因此可以认为房地产行业靠“圈地”来“躺着赚钱”即将成为过去,发展的拐点即将到来。从 2017 年开始,随着国家调控力度增加,房地产企业必须调整转型,改变传统依赖资金及土地等资源的粗放式管理,转而寻求一种更高效的资本投资配置,以提升企业的运作效率。

已有许多学者从不同角度对人力资本与企业绩效间的关系进行了研究,也得出不少实证结果。杨浩、陈暄、汪寒发现创业型企业董事长的教育背景相关变量与企业绩效无相关性,而创业型企业高管团队教育背景与企业绩效间存在显著正相关关系^[1]。锁箭、李先军以我国中小板 65 家制造型中小上市公司

为样本进行实证研究,结果表明不同人力资本要素对不同绩效指标的影响作用不同,但更高的人力资本投资、人力资本储备以及更加合理的人力资本结构对于改善中小企业绩效具有显著的促进作用^[2]。张如山、师栋楷基于信息技术业 2014—2015 年数据的实证研究发现,负债比率对高管收入和员工收入都具有显著的负面影响,同时也对企业绩效具有显著的负向作用^[3]。杨鹏、高素英、许龙从高管团队教育背景角度探讨创业型企业高管团队特征与企业绩效之间关系,基于中国 247 家创业板企业年报数据进行实证研究,高管人力资本、员工人力资本对企业绩效都有显著的正向效应,高管行为正向调节着高管人力资本与企业绩效的关系^[4]。许秀梅选取 2009—2014 年上市公司大样本数据,从多个视角实证分析了技术资本、人力资本对综合绩效的影响。全样本显示,技术资本、人力资本与短期、长期绩效均显著正相关,且两者表现出明显的替代性^[5]。在房地产行业的生产效率研究中,与其他要素投入产出的效率相比,人力资本的投资增值空间正在加大,从世界范围看,中国人力资源总量领先,但人均产出率总体偏低,随着人口出生率的降低,作为发展中国家的人口红利也正在逐步减弱,对人力资本的研究正在全国范围内成为一个新兴的热点。目前,对房地产企业绩效与人力资本投入的

收稿日期:2020-02-22

基金项目:安徽省高等学校省级质量工程校企合作实践教育基地项目“安徽建筑大学城市建设学院华润置地(武汉)物业管理有限公司合肥分公司实践教育基地”(项目编号:2018sjjd021)

作者简介:刁雅洁(1983—),女,安徽巢湖人,讲师,硕士。研究方向:组织行为与人力资源管理。

实证关系进行的研究还比较少,本文希望通过对这两者之间的相关性进行较为系统的研究,以确认房企的人力资本与企业绩效是否存在显著相关关系,如存在,应该对人力资本的哪些因素进行调整,以促进企业绩效的提升。

二、研究假设

从人力资本的定义及企业绩效的影响来看,人力资本与企业绩效间的关系可以归纳为如下四种理解。第一,人力资本是企业战略目标实现的责任担当。从投资人的角度来看,企业战略目标的达成情况可以通过投资报酬率来表现。而企业的绩效设定始于企业的战略目标,如果不能服务战略目标,人力资本的投资就没有意义。企业通过对战略目标的分解,在经营单元中布置分解后的经营目标,并配置相应的人力资本,使得人力资本的信息传递与价值创造活动因此形成有机的统一,真正地实现了价值的传递和增值。第二,人力资本管理是对组织中人力资本投入产出政策的管理。企业物质资本和人力资本的投入都是为了通过价值的转化获得更高的收益,实现企业的绩效目标。对人力资本进行管理,主要是通过对组织中的人的激励来进行的。第三,高管人力资本在企业绩效形成中的重要性。管理型人力资本在经营环境中通过对资源的优化协调与配置起着重要的作用。Wright 等认为,企业高管人员独特的个人能力品质特征对企业的绩效产出有着重要的影响^[6]。孙海法的研究则证明高管的学历程度也与企业绩效有紧密的正向关联^[7],这与高管的人力资本投资在高管身上体现出来的管理知识、技能对企业的管理水平有关。第四,大股东人力资本通过外部环境作用于企业绩效。企业绩效的影响因素理论认为企业绩效同时受多种来源于企业内外部的因素影响,由于同行企业所处的外部环境相似程度较高,因此外部因素对企业绩效差异的解释能力较弱,采用内部因素对企业绩效进行解释更为合理,局限性更低。在我国上市公司中,股权普遍比较集中,公司的控制权普遍被大股东掌握,因此公司创造出的价值由控股的大股东支配,大股东在追求控制权的同时也会努力提高公司的绩效。

基于上述理论基础,分别从人力资本的投资者、投入—产出及人力资本的异质性的不同角度提出以下研究假设:

H1:员工教育投资与企业绩效正相关

教育的投资是假设组织内所有成员在市场就业中都有平等的机会和相同的能力,对求职者来说,教育程度不相同但未来工作现值在当下是相等的。

H2:员工薪酬投资与企业绩效正相关

企业支付的职工薪酬,是企业对人力资本最直接的投资,在实践中,企业可能会因不重视人力资本投资造成人才对企业发展的制约,或者不能准确把握投资—产出的比例,一味追求高学历,过高地进行人力资本投资,从而形成了人力资源成本过度增加反而降低了企业的经营绩效,因此提出假设 2,同时考虑管理者作为经营决策主体的地位不同,将管理者与职工薪酬分别作为两个变量引入研究。

H3:创新人力资本投资与企业绩效正相关

企业资源观自丹麦学者 Birger · Wemerfelt 提出,其后对企业竞争和战略都产生了深远的影响,该观点强调从企业所有的不同资源角度来分析企业竞争优势,企业的人力资本正是由于其独特和稀缺性,对企业的经济发展形成了独一无二的贡献。

H4:大股东与企业绩效正相关

大股东是经济组织的利益直接相关人员,大股东的持股比例影响其对经济组织的控制,对企业的战略方向及具体的管理政策均会产生影响,由于其直接的利益相关,大股东会更关注企业的绩效。

H5:企业人力资本流动率与企业绩效正相关

由于人力资本投资的延后性,组织在对成员进行人力资本投资后,需要一段时间之后才能产生收益,因此直接以较高成本引入成熟人才和内部培养的人才流出的损失都会对企业的经营绩效产生影响。

三、研究设计

(一)数据来源说明

研究数据来源于万德(Wind)数据库,选取了 2015—2018 年深交所和上交所 A 股上市公司房地产企业为样本,经过数据整理后,对其按如下规则进行了筛选:

1. 对业绩较差的 ST、*ST 及 B 股公司进行了剔除;
2. 对数据不全及出现异常值的公司进行了剔除;
3. 考虑房地产行业实际的经营内容与实际业务运转流程,将与开发企业的经营业态差距较大的地产

物业、房地产服务类、商贸零售类、运输物流及其他综合类企业进行剔除,仅保留房地产目录下的房地产开发管理行业。

经筛选后,得到 102 家上市房地产公司数据,符合统计学中对于多元线性回归分析的样本量要求,可以进行实证分析研究。此外,为了消除观测量纲的差异及数量级不同造成的影响,研究还对所有样本数据包括自变量、因变量和控制变量都进行了标准化处理,经过处理后的数据符合正态分布。

(二) 变量选取说明

1. 被解释变量

对企业的评价有财务与非财务指标,总体来看,学术界使用财务指标来解释企业绩效更普遍。由于我国资本市场流通性不足,股价不能够完全体现企业的市场价值,而不同的财务指标又对企业绩效的反应有不同侧重,因此选择以企业的营业收入(OI)、净利润(NP)、所有者权益(OE)、经营活动产生的现金流量净额(OCF)、投资活动产生的现金流量净额(ICF)、筹资活动产生的现金流量净额(FCF)、资产负债率(ALR)、每股盈余公积(SRS)、净资产收益率(ROE)、总资产报酬率(TTM)等 10 个方面的主要财务指标,通过因子分析法计算得出企业绩效的综合指标 F 来衡量企业的绩效。

2. 解释变量

如引言所述,人力资本主要指组织中以个人为载体所储备的知识、技能、个体经验、体能等的积累,可以通过教育、培训、迁移等投资而获得。因此选取了员工教育投资、职工薪酬、创新型人力资本投资及大股东持股比例四个维度作为解释变量,对企业绩效进行相关性研究分析。各个变量的具体说明如下:

(1)员工教育人力资本(EHC),以五点计分,对研究样本的受教育程度赋值如下:博士学位计 5,硕士计 4,本科计 3,专科计 2,其他计 1,通过计算加权均值以反映员工的教育投资。

(2)员工薪酬人力资本(CHC),房企高管与普通员工的薪酬差距较大,因此分别对高管薪酬和职工薪酬进行计量。

高管薪酬 $CHC_1 = \text{管理层年度薪酬总额} / \text{高管人数}$

职工薪酬 $CHC_2 = \text{应付职工薪酬总额} / \text{企业总人数}$

(3)创新型人力资本(IHC),人力资本最核心的绩效产出就是创新,因此直接使用研发支出总额占营业收入比例表示。

(4)大股东人力资本(SHC)以大股东持股比例表示。

人力资本流动率(HCTR),考虑较高学历人员流动对企业人力资本积累影响较大,因此以专科以上学历人员流动来衡量。

$HCTR = (\text{当年末专科以上人数} - \text{去年末专科以上人数}) / \text{去年末专科以上人数} \times 100\%$

3. 控制变量

人力资本并非影响企业绩效的唯一因素,企业的成立年限及其规模对企业绩效也会产生深远的影响,参考 Morcketal 和 Yermack 等的文献,将企业规模(SIZE)明确为控制变量。而在我国,由于商业房地产企业发展速度快,历史短,因此公司的年龄也对公司绩效有影响,即使同为上市公司,地产企业的年龄和规模也存在较大差异。因此将企业年龄(AGE)也加以控制,来优化分析模型。

企业年龄(AGE) = 当年 12 月 31 日 - 企业成立日期

企业规模(SIZE) = 企业当年总资产额

四、实证结果

(一) 综合绩效指标因子分析

为消除量纲及数量级对数据比较的影响,首先对本文选取的 10 项财务指标进行标准化处理,再对得到的新数据进行效度和信度的检验,得到该组数据的 KMO 值为 0.695,自由度 45,近似卡方值 2735.558,且显著性为 0,说明该数据适合做因子分析。

经过方差分解按特征值大于 1 的原则,提取了 3 个主成分,其累计方差达到 76.176,说明对原始数据进行降维处理后仍然提供了足够的信息,再对其成分进行分析,并进行方差最大化正交旋转后得知第一主成分中,经营现金流、营业收入、归属母公司股东净利润和所有者权益因子载荷较大,说明主成分一主要反映房地产上市公司经营收益及现金流量;第二主成分中筹资现金流较大,反映企业经营中筹资活跃程度;第三主成分中,净资产收益率和总资产报酬率较大,反映企业经营的资产收益情况(见表 1)。这一结果与实践主要使用企业的经营财务成果为指标来对企业的经营绩效进行衡量是一致的。

表 1 旋转后的成分矩阵 a

变量名	成分		
	1	2	3
OI	0.827	0.361	0.031
NP	0.742	0.567	0.195
OE	0.729	0.583	0.106
OCF	0.898	-0.231	-0.056
ICF	-0.628	-0.616	-0.04
FCF	0.076	0.928	0.108
ALR	0.121	0.446	-0.106
SRS	0.648	0.224	0.171
ROE	0.143	0.153	0.898
TIM	0.023	-0.165	0.945

注:提取方法:主成分分析法

旋转方法:凯撒正态化最大方差法

旋转在 4 次迭代后已收敛

根据表 1 成分得分系数得到如下三个方程:

$$F1=0.255OI+0.148NP+0.144OE+0.461OCF-0.095ICF-0.24FCF-0.068ALR+0.207SRS-0.043ROE-0.008TTM$$

$$F2=-0.015OI+0.132NP+0.148OE-0.397OCF-0.198ICF+0.547FCF+0.243ALR-0.052SRS+0.032ROE-0.131TTM$$

$$F3=-0.048OI+0.047NP-0.003OE-0.089OCF+0.035CF+0.034FCF-0.08ALR+0.048SRS+0.504ROE+0.547TTM$$

然后,再根据表 1 成分得分系数矩阵中各因子的得分及方差贡献率占 3 个因子总方差贡献率的占比进行加权汇总,后将样本数据录入该公式,计算可以得出各企业绩效的综合指标。

根据累计总方差得:

$$F=(34.272F1+23.854F2+18.051F3)/76.176$$

(二)描述性统计

经过筛选处理,本文共选取 102 个样本近三年的数据进行分析,如表 2。

表 2 描述统计

变量名	最小值	最大值	平均值	标准差
企业规模 SIZE(万元)	19 847.5	152 866 341.5	7 469 183.052	16 916 868.4
公司年龄 AGE	13	36	25.4706	4.18359
员工教育人力资本 EHC	1	3.2	2.0484	0.47641
高管薪酬 CHC1(万元)	4.6	1 618.1	206.5624	236.60703
职工薪酬 CHC2(万元)	6.3	102.2	22.7886	12.6508
创新型人力资本 IHC	0	66.4	0.4441	4.2971
大股东人力资本 SHC	7.1	80.7	39.5539	16.22639
人力资本流动率 SHC	-1	154.41	1.76	10.94624
有效个案数(成列)	304			

从表 2 描述统计中可以看出,在控制变量方面,我国上市房地产企业的公司规模差距较大,最大最小值之间差距达 7700 多倍,这与区域的产业发展水平及企业自身发展情况脱不开关系;从公司年龄看,差距相对较小,在 102 个样本中,年龄最小的公司有 13 年历史,最大的有 36 年,差距为 23 年,说明上市房企普遍创立时间较早,且经历过市场的考验。

在解释变量方面,员工教育人力资本极差达到 2.2,标准差为 0.47641,表明各样本内员工受教育程

度离散程度较高,差距相对显著;薪酬方面,高管与职工薪酬的极差与标准差表现也不一致,高管薪酬的最大最小值相差 350 多倍,标准差达到 236.6,而职工间薪酬标准差仅为 12.7 左右,证实了在房企上市公司中,企业对高管与普通职工的人力资本投资重视程度不同,创新型人力资本投资与大股东人力资本的数据表现也有与高管薪酬类似的差异程度,从整体数据结构来看,近三年的各项人力资本投资均有增加,人力资本流动率个别企业有所波动,但整体也呈现逐年

下降的趋势,可以认为近年来企业对人力资本的稳定性也更加重视。为了对被解释变量、解释变量和控制变量进行相关性分析,本文计算了各变量间相关系

数,结果如表 3 所示。由变量之间的相关性分析看出,各自变量之间的相关系数都不大,因此可以不考虑多重共线性问题。

表 3 相关系数表

变量名	EPI	EHC	CHC1	CHC2	IHC	SHC	HCTR	SIZE	AGE
EPI	1								
EHC	-0.153***	1							
CHC1	0.616***	-0.056	1						
CHC2	-0.054	0.575***	0.062	1					
IHC	-0.107**	-0.018	-0.024	-0.004	1				
SHC	0.006	-0.122**	-0.032	-0.134**	-0.087	1			
HCTR	0.122**	-0.003	0.196***	0.043	-0.015	0.013	1		
SIZE	0.890***	-0.073	0.654***	0.006	-0.039	-0.041	0.213***	1	
AGE	0.291***	-0.176***	0.163***	-0.101**	0.072	0.008	0.032	0.214***	1

注:*,**,***分别表示 10%,5%,1%的显著性水平

(三)回归结果

在对面板数据进行回归之前,先进行 Hausman

检验,得到 $Prob > \chi^2 = 0$, P 值小于 0.05,选择固定效应模型,回归结果见表 4。

表 4 相关系数表

变量	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6
EHC	-0.044*** (-2.84)					
CHC1		0.033** -2.62				
CHC2			-0.028* (-1.86)			
IHC				-0.049*** (-3.24)		
SHC					0.024** (-2.6)	
HCTR						-0.044*** (-2.75)
SIZE	0.517*** (-33.36)	0.497*** (-24.47)	0.519*** (-33.27)	0.515*** (-33.37)	0.520*** (-33.23)	0.529*** (-33.06)
AGE	0.055*** (-3.54)	0.062*** (-3.97)	0.060*** (-3.82)	0.067*** (-4.34)	0.062*** (-4)	0.060*** (-3.83)
常数	0.00059 (-0.04)	0.00085 (-0.06)	0.00089 (-0.06)	0.00097 (-0.06)	0.00079 (-0.05)	0.00025 (-0.02)
R-Sq	0.808	0.805	0.806	0.810	0.805	0.808
F	420.94***	411.73***	413.09***	425.06***	411.61***	418.02***

注:*,**,***分别表示 10%,5%,1%的显著性水平,括号内为 t 统计量

根据回归结果可知:

模型一: F 检验值为 420.94,通过 1%的显著性检验, R_2 值为 0.808,显著大于 0.5,拟合度较好,且解释变量 EHC 通过了 1%的显著性检验,其回归系数为-0.043 56,说明企业当中员工教育投资与企业绩效成负相关关系。

模型二: F 检验值为 411.73,通过 1%的显著性检验, R_2 值为 0.805,显著大于 0.5,拟合度较好,且解释变量 CHC1 通过了 5%的显著性检验,其回归系数为 0.032 7,说明企业高管薪酬与企业绩效成正相关关系。

模型三: F 检验值为 413.09,通过 1%的显著性检验, R_2 值为 0.806,显著大于 0.5,拟合度较好,且解释变量 CHC2 通过了 10%的显著性检验,其检验结果相对显著,回归系数为-0.028,说明企业职工薪酬与企业绩效成负相关关系。

模型四: F 检验值为 425.06,通过 1%的显著性检验, R_2 值为 0.810,显著大于 0.5,拟合度较好,且解释变量 IHC 通过了 1%的显著性检验,其检验结果显著,回归系数为-0.049,说明房地产企业的研发投入与企业绩效成负相关关系。

模型五: F 检验值为 411.61,通过 1%的显著性检验, R_2 值为 0.805,显著大于 0.5,拟合度较好,说明模型四能够解释公司绩效约 80%的变化,且解释变量 SHC 通过了 5%的显著性检验,其检验结果显著,回归系数为 0.024,说明大股东持股比例与企业绩效成正相关关系。

模型六: F 检验值为 418.02,通过 1%的显著性检验, R_2 值为 0.808,显著大于 0.5,拟合度较好,且解释变量 HCTR 通过了 1%的显著性检验,其检验结果显著,回归系数为-0.044,说明人力资本流动与企业绩效成负相关关系。

五、结论

本文通过对房地产企业的人力资本各指标与企业综合绩效指标之间的实证检验,经相关分析和多元回归及检验,可以得出如下结论:

1. 房企高管的高薪酬给付对企业绩效提升有积极的作用。获取更高薪酬水平的高管,确实带领企业取得更高的绩效。但在未来愈发激烈的竞争中,过高的薪酬会给企业造成一定的人力成本压力,且单纯薪酬的激励作用是有限的,在实践中,还应该关注薪酬与激励制度的结合。

2. 大股东持股对企业的综合绩效有正向促进作用。我国房地产行业的发展历史较短,在过去的几十年里经历了从无到有、从小到大的飞速发展,这种发展机遇在未来不可复制,且随着大股东的实际控制人年龄渐长,即将面临接班及权力的交接,在未来应该对大股东的继任予以足够的关注。

3. 从员工角度来看,普通员工的学历层次、薪酬给付及人员流动均未对企业绩效产生积极的影响,这一结论与常识假设相悖。说明房企对内部人力资本的使用效率还有很大的提升空间。

4. 通常认为研发投入会提升企业绩效,但由于研发的投入具有一定的风险,且研发的投入产出也具有一定的滞后性,一旦研发失败,前期投入的费用就会变成企业经营的成本和费用,而不能转化为产出。本文实证结果表明房地产企业的研发投入也未能对企业绩效起到正向的影响,可能与我国房地产企业的转型升级发展阶段需要大量的基础研发投入有关。

5. 企业的规模与年龄对于企业的绩效表现关系密切。说明从现有数据反映出的房企经营情况更多还是依赖于土地、资金等需要规模效应的资源,对人力资本的开发关注得较少,而物质资源的有限性也将在未来制约房企的发展。

参考文献:

- [1] 杨浩,陈暄,汪寒. 创业型企业高管团队教育背景与企业绩效关系研究[J]. 科研管理,2015,36(S1):216-223.
- [2] 锁箭,李先军. 中小企业人力资本与企业绩效的实证研究:以中小上市公司为例[J]. 经济问题探索,2015(9):185-190.
- [3] 张如山,师栋楷. 资本结构、员工收入与企业绩效:基于企业专用性人力资本投资的分析[J]. 经济问题,2017(2):117-121.
- [4] 杨鹏,高素英,许龙. 高管人力资本、员工人力资本对企业绩效的影响:有调节的中介效应分析[J]. 技术经济与管理研究,2017(4):52-58.

- [5] 许秀梅. 技术资本、人力资本如何提升公司绩效:来自大样本的多视角分析[J]. 科研管理,2017,38(5):64-76.
- [6] SIMMONS L A,BRAUN B,WRIGHT D W,et al. Human Capital,Social Support,and Economic Well-being Among Rural, Low-income Mothers:A Latent Growth Curve Analysis [J]. Journal of Family and Economic Issues,2007,28(4).
- [7] 孙海法,姚振华,严茂胜. 高管团队人口统计特征对纺织和信息技术公司经营绩效的影响[J]. 南开管理评论,2006(6): 61-67.
- [8] PURMIYATI A. The Impact of Human Capital on the Economic Growth:An Education Approach [P]. Proceedings of the 2018 International Conference on Islamic Economics and Business (ICONIES 2018),2019.
- [9] 胡元木,纪端. 董事技术专长、创新效率与企业绩效[J]. 南开管理评论,2017,20(3):40-52.

The Relationship Between Human Capital and Performance of Listed Real Estate Enterprises

DIAO Yajie

(School of Urban Construction, Anhui Jianzhu University, Hefei 238076, China)

Abstract: Based on the financial panel data of 102 listed A-share real estate enterprises from 2015 to 2018, the paper selects the 10 main financial indicators and uses factor analysis to calculate the comprehensive indicator of enterprise performance, and then selects the four dimensions of employee education investment, employee compensation, innovative human capital investment and shareholding ratio of major shareholders as explanatory variables. The results show that the high salary payment of the executives of real estate enterprises and the shareholding ratio of large shareholders have the positive effect on the overall performance of the enterprises; however, the education level of ordinary employees, salary payment, personnel turnover and research and development investment fail to have the positive effect on the enterprise performance.

Keywords: human capital; human resources; enterprise performance; real estate enterprise

[责任编辑 王七萍]