

国有资本参股有助于提升民营企业社会责任表现吗？

阿布都合力力·阿布拉，茹克耶姆·阿卜杜维力

(新疆财经大学 会计学院 新疆 乌鲁木齐 830012)

摘要: 发挥异质资本价值、激活企业活力是现阶段中国企业混合所有制改革的重要战略举措。以2010—2020年中国A股上市民营企业为样本,研究了国有资本参股对民营企业社会责任表现的影响及其作用机制。研究发现,国有资本参股显著提升了民营企业社会责任表现;在其影响路径中,融资约束与资产配置效率均发挥了显著的中介效应。进一步研究发现,国有资本参股对企业社会责任表现的提升作用在内部控制质量差、社会责任敏感度低以及处在高市场化程度地区的民营企业中更显著。

关键词: 混合所有制改革; 国有资本; 企业社会责任

中图分类号: F279.15 **文献标志码:** A **文章编号:** 2095-0098(2023)06-0055-11

一、引言

随着社会主义市场经济制度的不断完善,我国企业摆脱原经济体制,自主经营、自负盈亏,世界范围的影响力也日趋显著。经济利润最大化目标的追逐使得企业正式沦为“经济动物”。然而,在经济快速发展背后的食品安全、职工权益以及环境污染等社会问题层出不穷,这将企业社会责任缺失问题重新引入社会公众视野。根据Carroll(1979)^[1]社会责任四层次学说,企业作为社会的一员,在承担经济责任的同时还应关注社会问题,积极履行法律、道德和慈善等责任,缓解相关者的利益冲突。这不仅是公众之所求、道德之体现,更是企业立足之根本、发展之保障。基于我国不同性质企业在市场中发挥的功能不同,其面临的竞争压力也有所差异。国有企业作为国民经济的“顶梁柱”和“压舱石”,发挥着弥补市场失灵、维护市场稳定以及实现社会主义制度优越性等一般功能和特殊功能(徐传谔和邹俊,2011)^[2],这决定了国有企业具有盈利性目标和政策性任务等双重压力(Lin & Tan,1999)^[3]。也正是这种天然的政治关联使得国有企业拥有政策、资源、经营环境等先天优势,在资金的使用上更加宽裕,并且国有企业投入与国家大政方针一致,国家鼓励企业进行社会责任投资;然而民营企业先天不具备政治优势,融资约束大,社会责任投入所带来的财务绩效风险高。因此,民营企业社会责任表现逊色于国有企业(赵存丽和乔贵涛,2015)^[4]。

2013年,中共十八届三中全会提出的“积极发展混合所有制经济”新要求,为异质资本交叉持股、国企民企融合发展奠定了政治基础。作为现阶段改善公司治理、优化资产配置、激发企业活力、实现经济转型升级的重要战略举措,无论是“国有企业引入非国有资本”的“正向混改”,还是“国有资本参股民营企业”的“逆向混改”(赵璨等,2021;曾敏等,2022)^[5-6]势必会对企业原有运营制度逻辑产生冲突以及重新组合,进而对企业的社会责任行为产生重要影响。然而现有文献中围绕国有企业展开的混合所有制改革研究居多,针对民营企业混合所有制改革影响社会责任表现的研究明显不足。因此,试图着重探究如下几个问题:(1)国有资本参股与民营企业社会责任表现的关系如何?(2)国有资本参股是以怎样的路径影响民营企业社会责任表现的?是缓解民营企业融资约束还是提高资源配置效率?抑或是两者兼而有之?(3)内外部治理环境因

收稿日期:2023-02-21

基金项目:国家自然科学基金项目“基于溢出效应的社会资本损伤、修复及效果的研究”(71762027)

作者简介:阿布都合力力·阿布拉(1983—),男,新疆库车人,博士,副教授,研究方向为公司财务与会计。

素是否会起到调节作用?

以我国沪深 A 股民营上市公司为样本,通过整理上市公司前十大股东股权性质及其持股比例数据对民企混改股权结构进行识别和有效测度,基于 2010—2020 年民营企业的实证研究结果表明:从影响结果看,国有资本参股显著提升了民营企业社会责任表现。(2) 从作用机制看,“资源效应”和“优化效应”是国有资本参股提升民营企业社会责任表现的作用机制,国有资本参股一方面通过缓解民营企业融资约束来提升企业的社会责任表现;另一方面通过提高民营企业资产配置效率,进而影响其社会责任表现。(3) 从分组检验结果看,相比于内部控制质量好及社会责任敏感度高的民营企业,内部控制质量差、社会责任敏感度低的民营企业社会责任表现受国有资本参股影响更明显,且国有资本参股对企业社会责任表现的提升效应在低市场化程度地区更明显。

可能的贡献在于:(1) 丰富了有关企业承担社会责任的影响因素研究。以往文献主要从企业财务绩效(黄保亮和侯文涛 2018)^[7]、制度背景(Clarkson, 1995; 贾平兴和刘益 2014)^[8-9]、高管特征(许年行和李哲, 2016; 文雯和宋建波 2017; 胡礼文和严一航 2023)^[10-12]及行业属性(杨忠智和乔印虎 2013)^[13]等角度溯因企业承担社会责任行为,鲜有从股权结构安排角度展开研究。以新一轮企业混合所有制改革通过逐步引入不同产权资本、员工持股、联合投资、并购重组等多种方式,促进股权融合、资源整合、战略合作,发展混合所有制经济的改革实践出发,探求国有资本参股形式的“逆向混改”能否通过股权结构提升民营企业的社会责任表现。(2) 丰富了混合所有制改革的后果研究。以往文献更多侧重于混合所有制改革对企业创新(陈林和唐扬柳, 2014; 罗宏和秦际栋, 2019; 朱磊等, 2019; 朱磊等, 2022)^[14-17]、现金持有(杨兴全和尹兴强, 2018)^[18]、债务融资(吴秋生和独正元 2019)^[19]、股利分配(卢建词和姜广省 2018; 黎文飞等 2020)^[20-21]等投融资行为以及投资效率(许晨曦等 2020; 李井林 2021; 赵璨等 2021)^[22-23]、并购价值(李济含和刘淑莲 2020)^[24]、财务绩效(郝阳和龚六堂 2017)^[25]等经济后果的研究,鲜有文献从企业社会责任表现的角度对混合所有制改革的非经济价值效应倾注更多关注。从“资源效应”和“优化效应”的视角深入分析国有资本参股对民营企业社会责任表现的影响,为评价混合所有制改革的非经济效果提供直接的经验证据。(3) 在一定程度上验证了混合所有制改革是一种“互利互惠”的战略举措。对于民营企业而言,引入国有资本能够有效缓解融资约束,弥补制度缺失带来的各种损失;对于政府而言,企业能为其分担更多的政策性任务,促进政府与市场改革,为进一步深入推进“逆向混改”提供参考依据。

二、文献回顾与研究假设

(一) 文献回顾: 混合所有制改革相关研究

混合所有制在中共十八届三中全会上以顶层设计姿态登上了舞台,并被赋予了全新的高度与使命。自此,学者们从股权结构和高层治理两个维度(混合深度、制衡度、控制权转移、委派董监高)展开了大量研究。在国企混改中,非公有资本以股权形式进入企业,便形成非国有股东。非国有股东的“逐利天性”有助于降低政府干预(马新啸等 2021)^[26],通过完善企业激励和监督机制,遏制管理者的“无所事事”抑或“胡作非为”(金宇超等 2016)^[27],进而达到提升业绩和企业价值的目的。此外,还有不少研究从不同角度实证研究了混合所有制改革的影响。然而也有不少学者发现简单的股权混合并不能真正发挥“治理效应”(马连福等 2015; 刘运国等 2016; 蔡贵龙等 2018; 冯慧群和郭娜 2021)^[28-31]。对此,有学者提出股权与控制权不对等配置逻辑(刘汉民等 2018; 郑志刚等 2019; 李蒙等 2021)^[32-34],具体是让非国有股东委派高管甚至是超额委派,确保其正当权利(冯慧群和郭娜 2021)^[31]。

最近几年,“逆向混改”也成为学者们讨论的热点。引入国有资本能够显著提高民营企业的创新投入和创新水平,并随所处内外部环境的不同,异质资本的影响程度也有所差异。董小红等(2021)^[35]基于政企关系、治理水平和社会责任的中介效应来探讨引入国有资本对民营企业融资约束的影响。叶永卫和张磊(2022)^[36]则基于现金耗散假说验证了国有资本参股促使民营企业就业吸纳能力的提升。然而“逆向混改”也存在消极作用。肖正等(2022)^[37]研究发现,国有资本进入民营企业通过提高代理成本、加大政府补助来增强管理者惰性,进而推高民营企业僵尸化风险。而很少有文献涉及混改对民营企业社会责任表现的研究。因此,试图从“逆向混改”角度出发,探究国有资本对民营企业社会性行为的影响效应及其机制,为经济

社会发展提供企业层面的经验借鉴。

(二) 理论分析与研究假设

企业承担社会责任作为一项社会性的投资活动,需要充足的资源和长远的战略规划。深受不同的内外部环境的影响,企业倾向于将社会责任行为,尤其是慈善捐赠行为,作为一种带有保险性质的“防御策略”,抑或一种事后的“救火策略”。其中,战略选择理论为其提供了有力的理论解释。该理论认为,当企业意识到外部环境不利时,会积极进行社会责任战略选择,究其缘由企业履行社会责任具有信息沟通效应,有助于企业获得声誉资本(Godfrey 2005)^[38]。已有不少研究证明这一点:企业承担社会责任是掩盖污染环境、虐待员工等丑恶行径,转移和分散投资者、媒体、公众注意,减少违规被查处风险的机会主义行为(Godfrey 2005; 高勇强等 2012; 吉利等 2014; 刘姝雯等 2019)^[38-41]。

然而,需要强调的是,我国企业承担社会责任仍处于抗拒和逃避状态(邹颖和赵亚轩 2021)^[42]。相比国有企业,民营企业承担社会责任所面临的困难更多。其一,企业可投入社会责任活动的经济资源有限,且“融资难融资贵”问题较突出。究其缘由,国有企业实际控制人为政府,整体的债务评级要高于以自然人为控制人的民营企业,更多的经济资源自然会流向国有企业(曾敏等 2022)^[6]。因此,国有资本参股后,能够有效缓解民营企业的融资约束,从而影响企业社会责任表现。具体体现在:一方面,国有资本参股能够提高民营企业资源获取能力。当国有资本参股民营企业时,更多的政府补贴、更有力的税收政策会向民营企业倾斜,帮助企业减少现金流出、减轻税收负担(郝阳和龚六堂 2017; 赵璨等 2021)^[25-5],先天性不足在一定程度上得以弥补。可投入资源的增加能够有效降低企业资金链断裂风险,进而提高企业社会责任水平。另一方面,国有资本的参股向外界传递利好消息,提高投资者信任、减少各类不公平待遇。众所周知,民营企业所处的生存环境极为恶劣,“所有制歧视”“规模歧视”“信贷歧视”以及正式制度缺失带来的产权侵害风险(邹丰和张晨 2021)^[43]往往都是企业经营所面临的重要挑战。比起更有可能受到产权侵害的民营企业,投资者更愿意将资源配给国有企业。而民营企业获得国有资本,无论是“企业主动型”引入还是“政府主导型”引入,意味着企业与政府建立了“共生关系”(宋增基等 2014)^[44],这一关系会形成一种保护机制,降低企业产权侵害风险、提高投资者信任、缓解各类不公平待遇。简言之,国有资本参股对企业社会责任产生正向影响。

其二,企业承担社会责任并非零成本,再加上企业内部缺乏系统、科学的社会责任管理机制,难以有效将社会责任成本转为财务绩效(赵存丽和乔贵涛 2015)^[4]。出于对企业利润减少、效率降低、成本增加的担忧,管理当局参与社会性活动的内在动力不足。比起社会性活动,企业更倾向于开展金融投资、购买理财产品等活动,以此获得短期收益(刘姝雯 2019)^[41]。已有文献证明企业金融化对实体投资具有“挤出效应”(郭丽丽和徐珊 2021)^[45],导致企业资源配置效率低下。当民营企业参与混改,国有资本背后的政府在一定程度上会干预企业的经营决策,鼓励企业为其分担政治任务,将资源更多地用于提升社会责任表现上。当然,获得政府资源倾斜的民营企业也将积极响应国家号召,更愿意提高企业捐赠水平。由此,提出假设:

H1: 国有资本参股显著提升民营企业社会责任表现。

内部控制被认为是保证企业经营管理合法合规、资产安全、财务报告真实可靠等的重要手段,也是影响企业社会责任表现的重要因素之一(刘浩等 2015)^[46]。王海兵等(2011)^[47]认为,企业内部控制的最大风险是企业社会责任风险,若该风险失控,则会大大降低企业可持续发展的能力。高质量的内部控制有助于改善企业决策,及时预防对企业利益造成损失的行为,提高企业决策规划的理性以应对各个利益相关者的需求,进而提升企业社会责任水平。内部控制质量较低的企业存在更严重的代理问题,履行社会责任的意愿也相对较弱,国有资本的参股在一定程度上抑制民营企业的自利行为,督促其履行更多的社会责任。由此,提出假设:

H2: 相比于内部控制质量高的企业,国有资本参股对内部控制质量低的民营企业社会责任表现的提升作用更显著。

一般来说,在市场化程度高的地方,产品和要素市场更加完善,投资者的总体经济条件更好,企业外部融资相对而言更加便利(翟胜宝等 2014)^[48],民营企业吸引外来资本以促进企业投资的可能性也相对较大。而在市场化程度较低地区,投资者保护较弱,民营企业所面临的产权侵害风险更甚,同时企业缺乏外部融资渠道,很难应付激烈的市场竞争。因此,市场化程度较低地区的民营企业有较强动机引入国有资本以维护自

身权益,享受更多的政府补助与税收优惠,并且为博取政府的好感努力提升自身的社会责任表现。由此,提出假设:

H3: 相比于市场化程度高的地区,国有资本参股对市场化程度低地区的民营企业社会责任表现的提升作用更显著。

社会责任敏感度也会影响企业的社会责任表现。社会责任敏感企业往往涉及食品安全、环境污染等问题,这也使得这些领域受到更多媒体与公众的关注。Campbell(2007)^[49]、高勇强等(2012)^[39]等认为比起社会责任敏感度低的企业,社会责任敏感企业为掩盖不负责任行为而进行更多的慈善公益活动;韩金红和杨小伟(2022)^[50]的研究也验证了这一点。不难看出社会责任敏感度低的企业对社会性行为的追求并不如社会责任敏感度高的企业强烈。而当国有资本参股后,在政府的干预下,社会责任敏感度低企业的社会责任表现可能会有所提升。因此,提出假设:

H4: 相比于社会责任敏感度高的企业,国有资本参股对社会责任敏感度低的民营企业社会责任表现的提升作用更显著。

根据上述理论分析和假设提出,得出全文的理论分析逻辑框架,如图1所示。

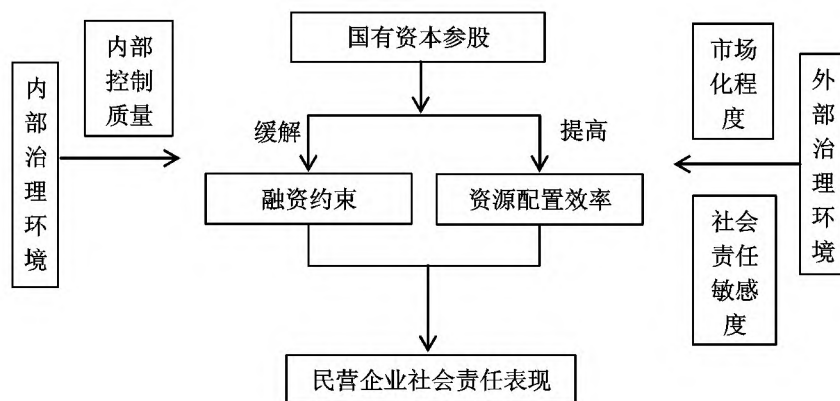


图1 逻辑框架图

三、研究设计

(一) 样本选取与数据来源

考虑到和讯网自2010年起开始披露企业社会责任评分数据,以2010—2020年沪深A股上市企业为研究对象。企业社会责任数据来自和讯网,前十大股东性质及持股比例等数据来自色诺芬数据库,其他财务数据来源于国泰安数据库。根据数据库所提供的信息,选取实际控制人性质为“民营”的企业,并对所获得的数据作了如下处理:(1)剔除ST、*ST以及财务数据不连贯的上市公司样本当年数据。(2)为了保持研究样本企业资本结构的一致性,剔除金融保险类上市公司。(3)为避免财务数据存在扭曲的可能性,剔除研究期间内上市时间小于1年的公司样本。(4)为消除预期结果受极端值的影响,所有连续型变量均进行上下1%的缩尾处理。

(二) 模型设定与变量定义

1. 模型设定。借鉴李井林等(2021)的研究设计,构建如下模型检验国有资本参股对民营企业社会责任表现的影响:

$$CSP_{it} = \partial_0 + \partial_1 State_{it} + \sum_{j=2}^n Control_{itj} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

式(1)中, CSP_{it} 为民营企业*i*在*t*年度的社会责任表现; $State_{it}$ 为民营企业*i*在*t*年度所引入的国有股权比例,其系数为关注的重点; $Control$ 为控制变量,则为误差项,反映那些未被观察到的因素对因变量的影响。

2. 变量定义。因变量为企业社会责任表现(CSP)。参考李井林(2021)^[23]、董小红(2021)^[35]等做法,以和讯网企业社会责任报告评分作为因变量。该值越大,表明企业社会责任表现越好。

自变量为国有资本参股(State)。根据所收集的企业前十大股东性质及其持股比例数据,采用民营企业

是否存在国有资本参股(*Dum_state*) 和国有资本参股比例(*Num_state*) 作为因变量。具体定义为: 当样本民营企业前十大股东中包含国有股东时, 则视为存在国有资本参股, 变量 *Dum_state* 赋值为 1, 否则为 0; 国有资本参股比例(*Num_state*) 则为前十大股东中国有股东持股比例总和。

对以下变量进行控制: 股权集中度(*Top10*)、资产负债率(*Lev*)、成长能力(*Growth*)、现金流比率(*Cash-flow*)、董事会规模(*Board*)、董事会独立性(*Indepen*)、两职合一(*Dual*)、公司年龄(*Age*)。变量定义如下:

表1 变量定义

| 变量类别 | 变量名称 | 变量符号 | 变量定义 |
|------|----------|------------------|-----------------------------|
| 因变量 | 企业社会责任水平 | CSP | 和讯网企业社会责任报告评分 |
| 自变量 | 国有资本参股 | <i>Dum_state</i> | 企业前十大股东中包含国有股东时, 取值 1, 否则 0 |
| | | <i>Num_state</i> | 企业前十大股东中国有股东持股比例总和 |
| 控制变量 | 股权集中度 | <i>Top10</i> | 企业前十大股东持股比例总和 |
| | 资产负债率 | <i>Lev</i> | 公司年末负债总额/资产总额 |
| | 成长能力 | <i>Growth</i> | (本年营业收入 - 上年营业收入) / 上年营业收入 |
| | 现金流比率 | <i>Cashflow</i> | 经营活动产生的现金流量净额/资产总额 |
| | 董事会规模 | <i>Board</i> | 企业董事会人数取自然对数 |
| | 董事会独立性 | <i>Indepen</i> | 独立董事人数/董事会总人数 |
| | 两职合一 | <i>Dual</i> | 董事长与总经理两职合一取 1, 否则取 0 |
| | 公司年龄 | <i>Age</i> | 企业成立年限加 1 的自然对数 |

四、假设检验结果分析

(一) 描述性统计与相关性分析

表2是基本统计量结果, 民营企业社会责任表现(*CSP*) 的均值为 4.264、中位数为 3.8、最大值与最小值相差 25, 表明上市民营企业中承担社会责任表现存在较大差异, 并且约有一半企业社会责任表现低于平均值; 国有资本参股(*Dum_state*、*Num_state*) 的中位数为 0, 表明至少有 50% 的民营企业中不存在国有资本参股; 股权集中度(*Top10*) 最大值为 87.550、最小值为 0.048、标准差为 15.085, 表明民营企业股权集中度差异较大, 再看平均值 58.062, 说明我国民营企业普遍存在股权过于集中现象。公司年龄(*Age*) 均值为 16^①; 虚拟变量社会责任敏感度(*INDU*) 均值为 0.741, 说明所选样本中约有 74% 的企业属于社会责任敏感性行业。

表2 主要变量的描述性统计

| 变量 | N | mean | median | sd | min | max |
|------------------|-------|--------|--------|--------|---------|--------|
| CSP | 16328 | 4.264 | 3.800 | 4.094 | -10.000 | 15.000 |
| <i>Dum_state</i> | 16328 | 0.413 | 0 | 0.492 | 0 | 1.000 |
| <i>Num_state</i> | 16328 | 2.393 | 0 | 6.011 | 0 | 37.940 |
| <i>Top10</i> | 16328 | 58.062 | 59.810 | 15.085 | 18.020 | 87.550 |
| <i>Lev</i> | 16328 | 0.358 | 0.371 | 0.196 | 0.048 | 0.866 |
| <i>Growth</i> | 16328 | 0.199 | 0.122 | 0.473 | -0.601 | 3.157 |
| <i>Cashflow</i> | 16328 | 0.045 | 0.044 | 0.072 | -0.188 | 0.247 |
| <i>Board</i> | 16328 | 2.087 | 2.197 | 0.186 | 1.609 | 2.485 |
| <i>Indepen</i> | 16328 | 0.378 | 0.364 | 0.053 | 0.333 | 0.571 |
| <i>Dual</i> | 16328 | 0.371 | 0 | 0.483 | 0 | 1.000 |
| <i>Age</i> | 16328 | 2.807 | 2.833 | 0.366 | 1.609 | 3.466 |

进一步对各变量进行 Pearson 相关性检验, 结果未报告^②。企业社会责任表现(*CSP*) 与国有资本参股变量 *Dum_state* 和 *Num_state* 的 Pearson 相关系数分别为 0.039、0.051, 并且均在 1% 的水平上显著, 初步证实了假设 H1; 除了董事会独立性(*Indepen*) 和两职合一(*Dual*) 其他变量均与因变量(*CSP*) 在 1% 的水平上呈

① 注: 本文的公司年龄(*FirmAge*) 是以公司成立年限加 1 取自然对数衡量的, 因此由 2.807 换算得出公司年龄约为 16。

② 由于篇幅限制, 相关性检验、多重共线性检验结果均未报告, 若有所需, 可向作者索取。

现显著正相关关系,而董事会独立性和两职合一与企业社会责任表现负相关。另外,通过多重共线性检验结果得知主要变量之间不存在共线性问题,预期不会对实证结果产生影响。

(二) 单变量分析

样本是否存在国有资本参股分组的单变量检验结果如表 3 所示。可以看出,所选取的样本中存在国有资本参股的企业少于国有资本非参股企业;国有资本参股的民营企业社会责任表现要显著高于国有资本非参股企业,并且国有资本参股与否在 1% 的置信水平通过了均值和中位数的 T 检验;另外, Mann - Whitney U 检验(又称秩和检验)结果同样表明两者之间存在显著差异。

表 3 国有资本参股组间差异检验结果

| 变量 | 均值 | | | 中位数 | | | Mann - Whitney U 检验 |
|-----|-------|-------|-----------|-------|-------|-----------|------------------------|
| | 非参股 | 参股 | T 检验 | 非参股 | 参股 | T 检验 | |
| CSP | 4.131 | 4.452 | -0.321*** | 3.670 | 3.990 | 15.341*** | -4.283*** |
| N | 9583 | 6745 | | 9583 | 6745 | | |

注:***表示在 1% 的水平上显著。

(三) 多变量回归分析

1. 国有资本参股对民营企业社会责任表现的影响。为检验假设 H1,首先采用普通最小二乘估计法(OLS)对模型(1)进行回归,检验结果如表 4 的第(1)列所示。因变量 Dum_state 的回归系数为正并且在 1% 的水平上显著,说明国有资本参股显著正向影响民营企业的社会责任表现,支持假设 H1。就控制变量来说,股权集中度(Top10)、公司成长能力(Growth)、现金流比率(Cashflow)以及董事会规模(Board)均与企业社会责任表现显著正相关;资产负债率(Lev)却与企业社会责任表现显著负相关,可能是因为当企业负债更多的时候往往都不愿意将资源用于提升社会责任表现上。另外,董事会独立性(Indepen)和两职合一(Dual)与企业社会责任水平在统计上不显著,可能的原因是我国尚未形成完善发达的独立董事市场,董事会都由内部董事所支配,这使得独立董事制度的执行大打折扣。

经过上述分析可得,国有资本参股提高 1 个百分点,民营企业社会责任表现则提高 0.187 个百分点。然而 OLS 回归只能得到国有资本参股对民营企业社会责任表现的条件期望影响,并且最小二乘模型中残差平方和容易受到极端值的影响,回归结果难免出现偏误。再者 OLS 回归只能大体上反映自变量对因变量的影响,对处于不同分位点的因变量,自变量是否也能起到作用我们无从得知。基于此,采用 Koenker & Bassett (1978)提出的分位数回归对模型(1)进行再次检验。分位数回归是对均值回归的拓展,分位数回归假设因变量(企业社会责任表现 CSP)条件分布的分位数是自变量(国有资本参股 Dum_state)的线性函数,可以估计自变量对因变量在每个分位点上的影响。表 4 的(2)~(6)列显示了 0.1、0.3、0.5、0.7 和 0.9 共 5 个分位点的回归结果。可以看出,只有 0.1 和 0.3 两个分位点显著;从 0.5 分位点到 0.9 分位点,随着分位点的升高,国有资本参股对民营企业社会责任表现的影响在整体上逐渐减弱,但是在统计上并不显著,原因可能是当企业社会责任表现本身就比较高的时候几乎不会受到国有资本参股与否的影响。

表 4 假设检验

| 变量 | (1) OLS | (2) q10 | (3) q30 | (4) q50 | (5) q70 | (6) q90 |
|--------------------|---------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------|--------------------|
| Dum_state | 0.187*** (3.04) | 0.138* (21.65) | 0.094** (2.21) | 0.072 (1.41) | 0.034 (0.60) | 0.028 (0.36) |
| Year, Industry | YES | YES | YES | YES | YES | YES |
| cons | -1.683** (-2.33) | -4.973*** (-4.08) | -3.537*** (-5.51) | -2.358*** (-2.66) | 1.529 (1.53) | 7.755*** (5.26) |
| N | 16328 | 16328 | 16328 | 16328 | 16328 | 16328 |
| Adj_R ² | 0.1628 | 0.0732 | 0.0691 | 0.1280 | 0.1887 | 0.1992 |

注:括号内是 t 值,*、**、*** 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著。

2. 分组检验。从企业内部控制质量、企业所属地区市场化程度以及企业社会责任敏感度等方面展开。

(1) 企业内部控制质量的影响。采用迪博内部控制指数对企业内部控制质量加以量化,并按照年度中位数分为高低组。检验结果如表5列(1)和列(2)所示,在内部控制质量低组 Dum_state 的系数在更大且在更高的显著性水平上显著,表明国有资本参股在内部控制质量低的民营企业中发挥效用更显著,假设 H2 得证。Sobel 检验同样证实了这一点。

(2) 企业所属地区市场化程度的影响。采用樊纲市场化指数来衡量地区的市场化程度^①。检验结果如列(3)和列(4)所示,市场化程度高组 Dum_state 的系数在1%的水平上显著为正,而在低组系数不显著,表明国有股权参与对民营企业社会责任表现的影响仅在市场化程度较高的地区起作用,假设 H3 未得到支持。可能是因为市场化程度低的地区所面临的环境压力较小,企业通过社会责任表现来向投资者传递信息的意愿较小。

(3) 企业社会责任敏感度的影响。高勇强等(2012)^[39]认为社会责任敏感度高的企业往往因环境污染、食品安全等问题受到社会公众的关注。为转移公众注意力,避免不负责任行为被报道,社会责任敏感度高的企业通常会积极承担社会责任。参考以往文献的做法,按照证监会《上市公司行业分类指引》进行行业分类^②。检验结果列(5)和列(6)所示,在两组中 Dum_state 的系数均显著为正,表明社会责任敏感度高与否,国有资本参股均能提高民营企业社会责任表现,而在敏感度低组该作用更显著,并且通过了 Sobel 的组间系数差异检验,假设 H4 得到支持。

表5 分组检验

| 变量 | (1) 内控质量高 | (2) 内控质量低 | (3) 市场化程度高 | (4) 市场化程度低 | (5) 敏感度高 | (6) 敏感度低 |
|--------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|---------------------|---------------------|
| Dum_state | 0.190** (2.28) | 0.431*** (4.32) | 0.627*** (6.65) | -0.029 (-0.32) | 0.116* (1.78) | 0.932*** (5.77) |
| Control | YES | YES | YES | YES | YES | YES |
| cons | -2.636*** (-2.80) | -3.691*** (-3.15) | -3.284*** (-3.00) | -4.411*** (-4.34) | -1.525** (-2.02) | -3.692** (-2.08) |
| N | 7867 | 7867 | 7822 | 8506 | 12097 | 4231 |
| Adj_R ² | 0.0393 | 0.0354 | 0.0320 | 0.0355 | 0.0334 | 0.0644 |
| 经验 P 值 | 0.241* | | -0.656*** | | 0.816*** | |

注:括号内是 t 值,*、**、*** 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著。

3. 稳健性检验。(1) 自变量滞后一期。为解决自变量与因变量互为因果导致的内生问题,将自变量滞后一期再进行检验,回归结果未发生实质变化。(2) 双向固定效应模型。基于对未观测到的不随时间变化的企业个体异质性的考虑,同时固定企业个体和时间效应,重新进行回归估计。(3) 替换变量。第一,借鉴罗宏和秦际栋(2019)对国有资本参股的认定方法,采用企业前十大股东中国有股东持股比例总和(Num_state)对自变量进行替换。第二,借鉴买生和杨一苏(2017)^[51]的做法,采用每股社会贡献值来衡量企业社会责任表现^③。(4) 改变样本范围。以 2013 年为时间节点,检验混合所有制改革对民营企业社会责任表现的影响。一系列检验结果均与前文基本一致,进一步证明研究结论具有稳健性。

表6 稳健性检验

| 变量 | 滞后一期 | 双向固定效应 | 替换自变量 | 替换因变量 | 2014-2020 |
|-----------|--------------------|------------------|----------|----------|------------------|
| Dum_state | 0.301*** (4.29) | 0.271*** 4.14 | | | 0.228*** 3.26 |
| Num_state | | | 0.016*** | 0.007*** | |

① 注:由于方案告知书只更新到 2016 年,其余四年是根据平均增长率推算所得。

② 注:将采掘业、食品行业、重污染行业(主要包括冶金、化工、石化、煤炭、火电、建材、造纸、酿造、制药、发酵、纺织、制革和采矿业)列为社会责任敏感性行业,若样本企业属于上述行业取 1,否则取 0。

③ 具体计算公式:每股社会贡献值=(净利润+所得税费用+税金及附加+财务费用+应付职工薪酬年末数-应付职工薪酬年初数+支付给职工以及为职工支付的现金+公益性捐赠)/年末总股数。

| 变量 | 滞后一期 | 双向固定效应 | 替换自变量 | 替换因变量 | 2014 - 2020 |
|---------------|-------------------|--------------------|-------------------|--------------------|------------------|
| | | | 3.15 | 3.18 | |
| Year Industry | YES | YES | YES | YES | YES |
| cons | -1.219 (-1.41) | -4.950*** -6.66 | -1.560** -2.07 | -2.192*** -6.99 | -1.510* -1.72 |
| N | 13168 | 16328 | 16328 | 16187 | 12624 |

注: 括号内是 t 值, *, **, *** 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著。

4. 机制检验。前文结果表明, 国有资本参股能够正向影响民营企业社会责任表现, 通过几组稳健性检验, 得出一致的结论。那么, 国有资本参股是如何影响企业社会责任表现的, 背后的表现路径又是怎样的呢? 根据前文分析可知, 国有资本参股能够缓解民营企业的融资约束, 以此提升其社会责任表现。而有学者研究发现异质资本也可通过提高资产配置效率来影响企业社会责任行为(董小红等, 2021)^[35]。对此, 国有资本参股究竟是通过融资约束机制影响民营企业社会责任, 还是通过资源配置机制? 抑或两者兼而有之? 下面分别对这两条路径进行机制检验。

(1) 国有资本参股影响民营企业社会责任表现的融资约束机制。以 SA 指数作为融资约束的衡量指标^①, 检验结果如表 7 列(1)和列(2)所示。列(1)反映了国有资本参股与融资约束显著负相关; 列(2)反映了加入融资约束这一中介变量后, Dum_state 系数相比表 4 列(1)有所减小, 融资约束系数为负, 表明国有资本参股能够有效缓解融资约束, 进而提升民营企业社会责任表现。另外, Sobel 检验的 Z 统计量在 1% 的水平上显著, 进一步证实了融资约束的中介效应。

(2) 国有资本参股影响民营企业社会责任表现的资源配置机制。选取资产收益率(ROA)度量企业的资产配置效率, 该值越大效率越高。列(3)反映了国有资本参股正向影响资产配置效率; 列(4)反映了资产配置效率在国有资本参股与民营企业社会责任表现之间发挥的中介效应也成立。

综上, 国有资本参股影响民营企业社会责任表现有两条路径, 即缓解融资约束和提高资源配置效率, 这主要是因为异质资本在缓解民营企业融资约束的同时在一定程度上也提高了民营企业的资产配置效率, 从而促进社会责任表现的提升。

表 7 机制检验

| 变量 | (1) SA ^② | (2) CSP | (3) ROA | (4) CSP |
|--------------------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Dum_state | -0.0072*** (-4.58) | 0.1359** (2.08) | 0.0060*** (6.22) | 0.2127*** (3.36) |
| SA | | -1.3154*** (-4.03) | | |
| ROA | | | | 16.1057*** (31.52) |
| Size | 0.0257*** (30.67) | 0.5846*** (16.26) | | |
| cons | 1.5893*** (69.32) | -11.1607*** (-10.26) | -0.0462*** (-4.17) | -2.9572*** (-4.09) |
| N | 16323 | 16323 | 16328 | 16328 |
| Adj_R ² | 0.8409 | 0.0464 | 0.3055 | 0.0866 |
| SobleZ | | 3.024*** | | 6.106*** |

注: 括号内是 t 值, *, **, *** 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著。

① 具体公式: $SA = -0.737Size + 0.043Size^2 - 0.04Age$; 其中, Size 为企业规模, 以企业总资产取对数来衡量; Age 为企业年龄, 以样本观测年份减去企业注册年份来衡量; 借鉴董小红等(2021)对 SA 指数进行了取绝对值的处理, 该指数越大, 说明企业融资约束程度越大。

② 由于 SA 指数很大程度上受企业规模的影响, 在中介效应模型中额外加入了企业规模(Size)这一控制变量。

五、结论与启示

激活非国有企业活力,支持非国有经济健康持续发展是现阶段重点关注的议题之一。选取2010—2020年A股上市民营企业为样本,研究分析民营企业与国有资本的合作对社会责任表现的影响,结果表明:(1)国有资本参股显著提升了民营企业社会责任表现。(2)从国有资本参股与民营企业社会责任表现的传导机制看,国有股权即可缓解民营企业融资约束,也可提高资源配置效率,从而达到企业社会责任表现的提升效果。(3)从内外部环境因素的调节效应看,地区市场化程度与国有资本参股存在一定的互补效应,在市场化程度较高的地区,国有资本参股对民营企业社会责任表现的影响更显著,而在市场化程度较低的地区,该作用就不那么明显;社会责任敏感度和企业内部控制质量则与国有资本参股呈现出一定的替代效应,即国有资本参股对民营企业社会责任表现的影响在社会责任敏感度低且内部控制质量差的企业更显著。

政策启示是:(1)积极推进异质资本合作,提高企业资源获取能力,进行资源合理配置。结果表明,民营企业通过与国有资本合作,形成多元化的股权主体,能在一定程度上得到政府庇护,获得更多补贴与税收优惠,从而缓解自身融资约束,并相应承担国有资本的政策性负担,提升社会责任表现。因此,民营企业混合所有制改革需从广度和深度同时推进,实现异质资本的相互融合、相互制衡。(2)环境是影响企业行为决策的重要因素。民营企业能否持续健康发展,更多取决于国有资本参股是否真正发挥其优势,内外部环境是否为其提供保障。研究发现,地区市场化程度越高,国有资本参股对民营企业社会责任表现的提升作用越明显。因此,提高民营企业社会责任表现还需从根源上解决民营企业所面临的制度困境,力求营造良好的营商环境。

参考文献:

- [1] Carroll A. B. A Three - dimensional Conceptual Model of Corporate Performance [J]. Academy of Management Review, 1979(4): 497 - 505.
- [2] 徐传谔, 邹俊. 国有企业与民营企业社会责任比较研究 [J]. 经济纵横, 2011(10): 23 - 26.
- [3] Lin J. Y., Tan G. Policy Burdens, Accountability, and the Soft Budget Constraint [J]. American Economic Review, 1999(2): 426 - 431.
- [4] 赵存丽, 乔贵涛. 国有企业与民营企业融合发展研究: 基于企业承担社会责任的视角 [J]. 财经问题研究, 2015(6): 122 - 129.
- [5] 赵璨, 宿莉莎, 曹伟. 混合所有制改革: 治理效应还是资源效应?: 基于不同产权性质下企业投资效率的研究 [J]. 上海财经大学学报, 2021(1): 75 - 90.
- [6] 曾敏, 李常青, 李宇坤. 国有资本参股何以影响民营企业现金持有?: 基于合作优势和竞争制衡的双重视角 [J]. 经济管理, 2022(4): 134 - 152.
- [7] 黄保亮, 侯文涤. 公司治理、业绩变化与企业社会责任 [J]. 山东社会科学, 2018(2): 129 - 134.
- [8] Clarkson M. . A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance [J]. Academy of Management Review, 1995(1): 92 - 117.
- [9] 贾兴平, 刘益. 外部环境、内部资源与企业社会责任 [J]. 南开管理评论, 2014(6): 13 - 18.
- [10] 许年行, 李哲. 高管贫困经历与企业慈善捐赠 [J]. 经济研究, 2016(12): 133 - 146.
- [11] 文雯, 宋建波. 高管海外背景与企业社会责任 [J]. 管理科学, 2017(2): 119 - 131.
- [12] 胡礼文, 严一航. 高管超额薪酬会影响企业环境绩效吗?: 基于重污染行业上市公司的实证研究 [J]. 金融教育研究, 2023(2): 63 - 73.
- [13] 杨忠智, 乔印虎. 行业竞争属性、公司特征与社会责任关系研究: 基于上市公司的实证分析 [J]. 科研管理, 2013(3): 58 - 67.
- [14] 陈林, 唐杨柳. 混合所有制改革与国有企业政策性负担: 基于早期国企产权改革大数据的实证研究 [J]. 经济学家, 2014(11): 13 - 23.
- [15] 罗宏, 秦际栋. 国有股权参股对家族企业创新投入的影响 [J]. 中国工业经济, 2019(7): 174 - 192.

- [16]朱磊,陈曦,王春燕.国有企业混合所有制改革对企业创新的影响[J].经济管理,2019(11):72-91.
- [17]朱磊,亓哲,王春燕,等.国企混改提高企业突破式创新水平了吗?:基于企业生命周期视角[J].财务研究,2022(1):64-76.
- [18]杨兴全,尹兴强.国企混改如何影响公司现金持有?[J].管理世界,2018(11):93-107.
- [19]吴秋生,独正元.混合所有制改革程度、政府隐性担保与国企过度负债[J].经济管理,2019(8):162-177.
- [20]卢建词,姜广省.混合所有制与国有企业现金股利分配[J].经济管理,2018(2):5-20.
- [21]黎文飞,马新啸,蔡贵龙.混合所有制改革、公司治理与国有企业分红[J].会计与经济研究,2020(4):59-78.
- [22]许晨曦,金宇超,杜珂.国有企业混合所有制改革提高了企业投资效率吗?[J].北京师范大学学报(社会科学版),2020(3):148-160.
- [23]李井林.混合所有制改革有助于提升国有企业投资效率吗?[J].经济管理,2021(2):56-70.
- [24]李济含,刘淑莲.混合所有制、非国有大股东治理与国有企业并购效率[J].审计与经济研究,2021(4):69-79.
- [25]郝阳,龚六堂.国有民营混合参股与公司绩效改进[J].经济研究,2017(3):122-135.
- [26]马新啸,汤泰劼,郑国坚.混合所有制改革化解国有企业产能过剩吗?[J].经济管理,2021(7):38-55.
- [27]金宇超,勒庆鲁,宣扬.“不作为”或“急于表现”:企业投资中的政治动机[J].经济研究,2016(10):126-139.
- [28]马连福,王丽丽,张琦.混合所有制的优序选择:市场的逻辑[J].中国工业经济,2015(7):5-20.
- [29]刘运国,郑巧,蔡贵龙.非国有股东提高了国有企业的内部控制质量吗?:来自国有上市公司的经验证据[J].会计研究,2016(11):61-68+96.
- [30]蔡贵龙,柳建华,马新啸.非国有股东治理与国企高管薪酬激励[J].管理世界,2018(5):137-149.
- [31]冯慧群,郭娜.非国有股东超额委派董事能否提高会计信息质量?:基于国企混改背景[J].经济研究,2021(5):15-31.
- [32]刘汉民,齐宇,解晓晴.股权和控制权配置:从对等到非对等的逻辑:基于央属混合所有制上市公司的实证研究[J].经济研究,2018(5):175-189.
- [33]郑志刚,胡晓霖,黄继承.超额委派董事、大股东机会主义与董事投票行为[J].中国工业经济,2019(10):155-174.
- [34]李蒙,李秉祥,李明敏.国有控股混合所有制企业股东控制权配置优化研究[J].经济体制改革,2021(2):95-101.
- [35]董小红,孙文祥,李哲.民营企业引入国有资本能缓解融资约束吗?[J].管理学报,2021(4):92-108.
- [36]叶永卫,张磊.混合所有制改革有助于稳就业?:基于国有资本进入与民营企业就业吸纳能力的讨论[J].产业经济研究,2022(2):57-70.
- [37]肖正,翟胜宝,张静.引入国有资本能够化解民营企业僵尸化风险吗?:来自中国上市公司的经验证据[J].经济管理,2022(2):36-56.
- [38]Goldfrey P. C.. The Relationship between Corporate Philanthropy and Shareholder Wealth: A Risk Management Perspective[J]. Academy of Management Review, 2005(30):777-798.
- [39]高勇强,陈亚静,张云均.“红领巾”还是“绿领巾”:民营企业慈善捐赠动机研究[J].管理世界,2012(8):106-114.
- [40]吉利,何熙琼,毛洪涛.“机会主义”还是“道德行为”?履行社会责任公司的真实盈余管理行为研究[J].会计与经济研究,2014(5):10-25.
- [41]刘姝雯,刘建秋,阳旻,等.企业社会责任与企业金融化:金融工具还是管理工具?[J].会计研究,2019(9):57-64.
- [42]邹颖,赵亚轩.按下葫芦浮起瓢?:基于社会责任与盈余管理视角的研究[J].会计之友,2021(24):11-16.

- [43] 邹丰华, 张晨. 民营企业与国有资本合作对创新水平的影响[J]. 税务与经济, 2021(3): 95 – 103.
- [44] 宋增基, 冯莉茗, 谭兴民. 国有股权、民营企业参政与企业融资便利性: 来自中国民营控股上市公司的经验证据[J]. 金融研究, 2014(12): 133 – 147.
- [45] 郭丽丽, 徐珊. 金融化、融资约束与企业经营绩效: 基于中国非金融企业的实证研究[J]. 管理评论, 2021(6): 53 – 64.
- [46] 刘浩, 许楠, 时淑慧. 内部控制的“双刃剑”作用: 基于预算执行与预算松弛的研究[J]. 管理世界, 2015(12): 130 – 145.
- [47] 王海兵, 伍中信, 李文君, 等. 企业内部控制的人本解读与框架重构[J]. 会计研究, 2011(7): 59 – 65.
- [48] 翟胜宝, 易旱琴, 郑洁, 等. 银企关系与项目投资效率: 基于我国民营上市公司的经验证据[J]. 会计研究, 2014(4): 74 – 80 + 96.
- [49] Campbell J. L. Why Would Corporation Behave in Socially Responsibility Ways? An Institutional Theory of Corporate Social Responsibility[J]. Academy of Management Review, 2007(3): 946 – 967.
- [50] 韩金红, 杨小伟. 重污染行业企业慈善捐赠行为研究[J]. 会计之友, 2022(6): 48 – 54.
- [51] 买生, 杨一苏. 董事会特征对企业社会责任的影响研究[J]. 财会通讯, 2017(6): 71 – 75.

Does the State – owned Capital Participation Help to Improve the Performance of Private Corporate Social Responsibility?

Abduhelil. Abla , Rukiya. Abduweili

(School of Accouting ,Xinjiang University of Finance & Economics ,Urumqi ,Xinjiang 830012 ,China)

Abstract: Giving play to the value of heterogeneous capital and activating the vitality of enterprises is an important strategic measure for the mixed ownership reform of Chinese enterprises at the present stage. Taking the a – share listed private enterprises in China from 2010 to 2020 ,this paper studies the influence of state – owned capital participation on the social responsibility performance of private enterprises and its function mechanism. It is found that the participation of state capital significantly improves the social responsibility performance of private enterprises ,and in the influence path ,the financing constraint and asset allocation efficiency plays a significant intermediary effect. Further research shows that the improvement effect of state – owned capital equity participation on the performance of corporate social responsibility is more significant in the private enterprises with poor internal control quality ,low social responsibility sensitivity and high marketization degree.

Key words: Mixed ownership reform; State – owned capital; Corporate social responsibility

(责任编辑: 罗序斌)