

# 国有股参股能否提升企业ESG表现? ——来自民营上市公司的经验证据

余汉<sup>1</sup>, 黄爽<sup>2</sup>, 宋增基<sup>2</sup>

(1. 西南大学 经济管理学院, 重庆 400715; 2. 重庆大学 经济与工商管理学院, 重庆 400044)

**摘要:** 国家大力推动经济高质量发展, 企业践行ESG理念可视为积极响应高质量发展的具体表现。文章将民营企业中参股的国有股权当作一种重要的资源与治理机制, 使用2017—2021年在A股上市的民营控股公司数据, 研究了国有股权对企业ESG表现的影响。研究发现: 国有股参股能够显著提升民营企业的ESG表现, 其机制在于国有股参股增强了企业的环保投入及税收贡献, 并改善了企业高管与普通员工的薪酬差距。“党建入章”与媒体关注分别作为企业内外部监督机制, 均能够显著强化国有股参股对民营企业ESG表现的提升作用。进一步研究发现, 相较于传统产业, 国有股参股于从事新兴产业的民营企业中, 更能够提升其ESG表现。此外, 国有股参股于ESG表现较好的民营企业中, 对其经营绩效具有更为明显的提升作用。研究为政府部门制定民营企业高质量发展政策提供了参考依据。

**关键词:** 国有股权; ESG表现; 高质量发展; 党建入章; 媒体关注

**中图分类号:** F271 **文献标识码:** A **文章编号:** 1009-0150(2024)01-0064-16

## 一、引言

党的二十大报告提出, 高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。近年来, ESG作为从环境(E)、社会(S)、治理(G)这三个非财务指标全面反映企业综合表现的评价体系, 已受到理论与实务界的普遍关注, 该体系旨在强调企业应注重保护生态环境、履行社会责任、提高治理水平, 其理念与高质量发展是高度契合的。从本质上看, ESG理念要求企业将各相关主体的利益主动纳入自身的经营决策中, 通过实现环境、社会与治理的协同发展, 不断完善其ESG表现, 以得到公众、政府、员工等利益相关者的广泛认同, 从而为企业获取更多竞争优势并实现高质量发展提供了内在驱动力。民营企业作为我国市场经济体制中不可缺少的组成部分, 企业能否切实践行ESG理念事关国家经济的发展质量。然而, 与国有企业相比, 由于所有制因素, 民营企业在资源配置方面长期处于劣势地位, 为了在激烈的市场环境中生存, 便不得不选择粗放式发展的道路, 致使其难以践行以ESG理念为代表的高质量发展战略。

已有文献认为, 民营企业通常会与政府部门建立紧密的联系, 以此来获得更多的发展机会

收稿日期: 2023-10-12

基金项目: 国家社会科学基金项目“国有企业党委参与公司治理的理论与实证研究”(19CDJ007); 中央高校基本科研业务费专项资金资助项目“国有股权作为政治资本对民营企业经济行为影响的机制研究”(SWU2109541)。

作者简介: 余汉(1988—), 男, 重庆人, 西南大学经济管理学院副教授;

黄爽(1990—), 女, 重庆人, 重庆大学经济与工商管理学院博士研究生;

宋增基(1965—), 男, 河南南阳人, 重庆大学经济与工商管理学院教授、博士生导师。

(Li等, 2020)。其中, 民营企业在其股权结构中引入(保留)部分国有股权被认为是一种重要的关联方式, 这种以国家现行的政策法规为基础, 通过正式契约所确立的所有权结构, 能够为政企双方建立牢固稳定的“共生关系”(Li等, 2023)。纵观我国经济体制改革历程, 国有股参股于民营企业中大致存在以下四种情况: (1)在国有企业实施“抓大放小”改革战略阶段, 一些效率低下、濒临破产的国有企业被改制转为民营企业, 国家为了继续对这类企业施加影响, 仍在企业中留存了部分国有股权(Huang等, 2021); (2)地方政府出于发展经济以及解决就业的需要, 结合当地的资源禀赋, 对当地的部分民营企业进行参股(黄一松, 2022); (3)在国家大力推动“混改”这一政策背景下, 为了实现不同所有制类型企业之间的融合发展, 各级政府及其国有企业便参股了部分民营企业(竇炜等, 2023); (4)当前, 为推动产业结构转型升级以促进国家经济高质量发展, 各级政府颁布了众多引导民营企业科技创新的扶持政策, 成立了大量的产业发展基金, 这些基金主要是通过股权投资的方式参与到民营企业创新发展中, 实际上也就形成了民营企业中含有的国有股权(余汉等, 2021)。

现有研究将参股于民营企业中的国有股权所产生的效应大致划分为以下两方面: (1)资源效应。民营企业通过引入一定比例的国有股权使其在无形中具备了堪比于国有企业的身份及待遇, 能够有效缓解民营企业长期存在的资源约束这一突出问题, 从而为企业在财政补贴(汪圣国等, 2022)、债务融资(何德旭等, 2022)、进入壁垒行业(姚梅洁等, 2019)等方面带来优势。(2)治理效应。股权制衡理论表明, 公司控股股东与异质性股东之间的持股比例相差越小, 其投票权的差距便会更小, 同时双方通常具有不同的利益追求, 就会形成相互制衡的局面(Laeven和Levine, 2009)。由于我国民营企业通常是以最终控制人“一股独大”为特征的所有权结构, 使其在公司决策中处于主导地位, 当民营企业通过“逆向混改”引入国有股权后, 国有股权因公有产权属性所具有的声誉及优势, 便能对民营企业的控股股东实施有力的监督与制衡, 进而在改善企业投资效率(李增福等, 2021)、抑制脱实向虚(钱爱民等, 2023)以及防范金融风险(王彩萍等, 2022)等方面发挥了积极作用。实践中, 从捷顺科技(002609)引入国资的案例可以看出, 该公司在完成“逆向混改”后其融资规模迅速扩大, 股权结构与董事会治理也得到了明显改善。

在国家“十四五”时期, 经济社会发展要以推动高质量发展为主题。沪深交易所2023年修订的股票上市规则中明确要求, 上市公司应当积极践行可持续发展理念, 主动承担社会责任, 维护社会公共利益, 重视生态环境保护。企业作为市场经济重要的参与主体, 也是践行高质量发展战略的微观基础。在国家大力推动经济高质量发展的背景下, ESG理念与企业高质量发展的要求便不谋而合, 民营企业中参股的国有股权能否帮助其提升ESG表现, 从而实现高质量发展的目标, 目前学术界还鲜有研究。

鉴于此, 本文将民营企业中参股的国有股权当作一种重要的资源与治理机制, 使用2017—2021年在A股上市的民营控股公司数据, 研究了国有股参股对企业ESG表现的影响。研究主要的贡献为: 第一, 不同于现有文献大多基于企业政治关联的视角探讨了“逆向混改”所发挥的资源效应, 本文从异质性股权制衡的角度出发, 将“逆向混改”对民营企业产生的治理效应扩展到ESG表现这一领域, 从理论层面分析了国有股权对企业ESG表现影响的作用机制, 并实证检验了这种影响程度。尽管已有文献研究了国有股参股对民营企业ESG表现的积极影响, 但分析“逆向混改”所产生的治理效应仍局限于真实盈余管理、会计信息质量等公司治理方面。本文则立足环境(E)、社会(S)以及治理(G)的内涵, 不局限于传统公司治理的范畴, 探讨了国有股参股民营企业所产生更为宽泛的治理效应, 丰富了“逆向混改”这一研究领域的文献。第二, 尽管现有文献针对国有股参股、“党建入章”对民营企业经营行为的影响进行了大量实证研究, 但

并未将二者纳入同一框架对企业ESG表现进行分析。本文则将“党建入章”当作民营企业的内部监督机制,系统分析了国有股权与“党建入章”在改善企业ESG表现方面的相互关系,补充了混改企业治理的研究文献。第三,基于外部监督的视角,将企业受到的媒体关注度视为助力其高质量发展的外部监督机制,探究了媒体关注强化国有股参股对民营企业ESG表现的提升作用,为更好地推动混改企业积极践行高质量发展战略提供了实证依据。

## 二、理论分析与研究假设

### (一) 国有股参股与民营企业ESG表现

作为一项涵盖环境、社会及治理这三方面的非财务指标,ESG表现旨在加强企业履行自身的环境与社会责任,主动提升其治理能力,以此来获得各利益相关主体的认可,进而推动企业实现良性发展并获得稳定的长期收益(He等, 2022)。从本质上看,企业是否有意愿践行ESG理念主要取决于自身的实力(Chen等, 2023)。由于我国民营企业的发展历程较短,经营规模普遍较小,加之主要聚集于进入壁垒较低的行业,便使其长期受制于资源约束并忽视自身的环境与社会责任及治理能力,最终导致民营企业从事ESG实践的意愿往往不像国有企业那样强烈(Yang和Han, 2023)。国有企业作为“体制内”的重要成员,基于其所有权结构上与政府之间具有的天然联系,在持续稳定地获得政府所提供各项资源的同时,还需要承担国家所赋予的其他任务。在国家近年来大力倡导企业实施高质量发展这一背景下,ESG理念与企业高质量发展的要求便不谋而合,使得国有企业通常有足够的能与意愿在ESG表现方面作出努力(马文杰和余伯健, 2023)。而政府及其所属机构对民营企业进行参股,通过发挥国有股权的资源与治理作用,可将高质量发展的目标贯彻到企业中,从而为改善企业ESG表现提供重要动力。关于国有股参股民营企业对其ESG表现的积极影响,主要体现在以下两方面:第一,国有股参股于民营企业之中,无疑为企业提供了强大的官方担保,有利于企业获得政策扶持,缓解资源约束(陈航等, 2021)。由于所有制因素,民营企业面临的资源约束使其通常只注重短期经济效益,而忽视自身高质量发展这一重大战略。资源依赖理论认为,企业的生存发展须持久稳定地投入各项资源(Li和Lan, 2021)。充足的经济资源作为企业实现高质量发展的关键因素,由于长期存在资源上的“瓶颈”,会使民营企业面临巨大的生存压力,因此不得不选择粗放式发展的道路。而国有股参股于民营企业中,便向外界传递出企业获得官方认证的信号,也在无形中让其享有“体制内”的待遇(韦浪和赵劲松, 2021),进而获得诸多发展所需的各项资源。并且,民营企业中派驻的国有股东也构建了一条与政府便捷沟通的通道,企业可将经营过程中出现的困难向国有股东进行反馈的同时,国有股东也能够向企业及时传达当前国家的发展政策,使企业的战略决策与国家的发展政策予以紧密结合。因此,国有股参股能够有效缓解民营企业长期存在的资源约束问题,从而增强了企业践行ESG理念的实力。

第二,国有股权通过发挥监督作用抑制了民营企业的自利行为。目前,我国民营上市公司的大部分股权往往集中在控股股东手中,使其在公司的经营决策中便拥有与持股比例相匹配的话语权(Richardson等, 2016)。但控股股东持股比例过高通常会导致公司内部监管失效这一突出问题,无疑加剧了控股股东追求经济利益的动机,而忽视环境保护、社会责任以及治理效能等非经济目标。民营企业通过引入国有股权在为其带来更多经济资源而增强竞争能力的同时,与国有企业相类似,政府基于自身的治理目标,也会要求这类企业承担一些非经济任务。在此情形下,相较于其他类型的股东,国有股东基于其官方背景,能对民营企业施加更大的影响,在公司中也具有超越其持股比例的话语权(谢煜等, 2023)。利益相关者理论表明,企业积极致

力于ESG建设并将其经营目标调整为在追求经济利益最大化的同时,兼顾环境与社会效益,并提升自身的治理能力,从而达成企业与公众、政府以及员工等多方利益平衡,这也是实现高质量发展的重要途径(Weber, 2014)。实际上,ESG中的G(治理)并非限定为通常意义上的公司治理,而是企业主动将环境保护与社会责任纳入自身的治理体系中(李小荣和徐腾冲, 2022),国有股东作为政府在民营企业中的代表,会将政府的发展政策在企业的经营决策中予以体现,能够在企业内部形成一种有效的监督约束机制,从而避免企业单纯追求经济收益而忽视其环境与社会治理等问题。在不改变企业民营控股的前提下,当国有股东持股数量达到一定规模时,还可派驻国有董事直接参与公司的重大决策,以便进一步加强政府在企业中的话语权。同时,具有国有股参股的民营上市公司不仅会受到证监会等官方金融机构的监管,还会面临国有股背后国有资产管理部門的约束(张建宇和杨旭, 2023)。事实上,即使国资没有达到向参股民营企业派出董事的规模,国有资产管理部門还制定了国有资产保值增值的相关管理办法,比如通过股东大会参与企业的战略决策,对国有资产负责的人员进行责任审计等方式,便能够对企业的经营行为进行有效监督,从而引导企业的经营战略与国家高质量发展政策相一致,最终增强企业践行ESG理念的意愿。由此,本文提出如下假设:

假设1: 国有股参股能够显著提升民营企业的ESG表现。

## (二) 国有股参股与“党建入章”对民营企业ESG表现的影响

近年来,党和国家鼓励有条件的民营企业建立完善中国特色现代企业制度,将加强党的领导与完善公司治理进行有机结合。“党建入章”作为中国特色现代企业制度的具体体现,是企业通过将党建工作要求写入公司章程,以实现党组织对企业经营管理的有效参与,该政策于2015年首次提出,并在国有企业中进行了一系列制度建设(李继元等, 2021)。实践中,部分民营企业也根据国有企业“党建入章”的相关要求,在公司章程中明确了党组织的监督与引领职能,即监督企业主动遵守国家的法律法规,并在政策上对企业加以引领,通过加强企业党的建设,从而实现自身高质量发展的目标。

《中国共产党章程》第32条规定,非公企业党组织作为中国共产党的基层组织,其任务是贯彻党的方针政策,引导和监督企业遵守国家的法律法规,维护各方的合法权益,促进企业健康发展。实际上,具有国有股参股的民营企业与政府之间的关系更为密切。在党政部门的支持鼓励下,这类企业便更有可能将党建工作写入公司章程中(修宗峰等, 2022),并通过“党建入章”来强化国有股在民营企业中的监督作用。企业党组织肩负着政策推行的重要职能,能够将党和政府出台的各项大政方针及时向企业内部进行传递,同时,作为企业重要利益的相关者,党组织具有超越其他治理机构的局限性,便能以中间人的身份对企业各方利益进行协调,从而有效引导企业的经营决策与国家现行的发展政策进行紧密结合(刘一鸣和王艺明, 2022)。具体而言,企业ESG表现旨在增强其社会与环境责任,并不断完善治理能力,以此来获得各利益相关主体的认可。该理念与党和政府的治理目标具有高度一致性,党组织便具有足够的动机与能力对企业的经营决策予以约束,从而确保企业作出的与ESG相关决策能够贯彻执行,促使其承担更多的环境与社会责任的同时,努力提高自身治理能力建设,并将党和国家的发展政策内化到企业的行为之中(柳学信等, 2022)。实际上,“党建入章”在制度上确保了党组织参与企业经营管理的合法性。基于其政治核心地位,党组织能够对企业家盲目追求短期经济利益,而不顾企业长远发展的行为进行防范并予以纠偏。特别是通过党组织的学习活动,能够带动党员职工尤其是企业家及时了解党和国家最新的大政方针,不断增强其政治使命与大局意识(万攀兵, 2020),从而推动企业步入高质量发展的道路。企业党组织定期召开的民主生活会无疑为全体党员职工

提供了互相监督的机会,建立了企业内部顺畅的沟通机制,加大了企业党员职工对企业家的约束力度,能够规避其短视行为,从而做出有利于企业长远发展的决策,最终实现党组织对企业家的有效监督。此外,企业党组织作为全国党组织网络中的一个结点(郑登津和谢德仁,2019),自然会受到上级党组织的领导与监督,以实现党的各项宗旨和使命。在目前国家倡导企业积极践行ESG理念的背景下,当民营企业因过分追求短期经济收益而作出有悖于ESG理念的决策时,广大党员职工可通过党的组织体系向上级党政有关部门进行反映,从而切实保障政府通过国有股参股所要求企业贯彻的高质量发展道路。由此,本文提出如下假设:

假设2:“党建入章”这种内部监督机制能够显著强化国有股参股对民营企业ESG表现的提升作用。

### (三) 国有股参股与媒体关注对民营企业ESG表现的影响

随着大数据、云计算等新兴信息技术的快速发展,以互联网为传播媒介的新媒体俨然成为经济活动中不可或缺的组成部分(Luo等,2021)。一方面,作为信息披露的关键载体,媒体起着信息中介的作用,可有效降低公众与企业之间的信息不对称问题。另一方面,媒体通过引导舆论并形成相应的规范以此来约束企业的行为。媒体关注作为企业重要的外部监督机制,为改善企业ESG表现提供了有力的保障(Wong和Zhang,2022)。根据议程设置理论,媒体作为可信、可见及合法的第三方和信息的重要传播者,通过包装、转载等方式,能够有效引导公众舆论,从而让公众议程中的突出问题受到社会各界的关注,其对于督促企业在环境(E)、社会(S)以及治理(G)方面的履职尽责发挥着关键性作用(Burke,2022)。

有效监督假说认为,媒体作为独立于资本市场的外部监督者,基于其传播速度快、范围广等特点,能够让投资人、监管机构、分析师等众多市场参与者纷纷聚焦于此,并深刻影响着他们的行为与决策(Zhang和Chen,2020)。从广义上讲,如果企业被媒体报道出现了ESG相关问题,则预示着其在环境(公众)、社会(政府)和治理(员工)等众多利益相关者关系中的失败。实际上,媒体一旦对上市公司进行了负面报道,便使得企业存在的问题完全暴露在公众视野中,会对企业声誉造成严重的负面影响,最终导致部分投资人通过股权转让这种方式而使公司股价面临大幅下跌(Li等,2021)。对于媒体报道中出现了诸如破坏环境、逃避税款以及压榨员工等问题的企业,在问题严重时政府执法部门还可能会介入其中,进一步增加了企业的经营压力。

从实际情况看,政府通过国有股权对民营企业进行参股,是相关部门在全面考察企业综合实力与发展前景而作出的一项重要决定,政府无形中为这类企业承担了可靠的“官方背书”,同时也向外界释放出企业经营状况良好并获得官方认证的“信号”(张尧和杨小伟,2023)。组织合法性理论认为,只有当企业行为与社会规范、公众理念趋于一致,才会受到来自政府、媒体、大众等社会各界的认可,并稳定地获得合法性支持(Guo等,2014)。由于国有股参股民营企业所产生的声誉效应,媒体及公众普遍将这类企业赋予国有企业同等的道德标准进行评判(Xu等,2023),也会使这类企业更容易受到社会各界的广泛关注,从而提高了企业污染环境、忽视社会责任以及管理不善的代价。在当前国家大力推动企业高质量发展的背景下,对于被媒体报道出有违ESG理念的国有参股企业而言,其存在的问题会被进一步放大,面对社会舆论的压力,将迫使执法部门对这类企业进行“严惩”,使企业承担更高的处罚力度。同时,民营企业中的国有股东及其所属机构也会被政府相关部门进行问责,在此情形下,持有国有股的机构便会选择股权转让这一方式来消除社会舆论的负面影响。为了避免因违反ESG理念而导致被媒体报道出相关问题所遭受的严厉惩罚,具有国有股参股的企业会更加注重高质量发展的目标,通过加强自身的ESG建设并积极披露相关信息,主动让媒体和公众对其高质量发展情况进行监督,从而

建立良好的社会声誉,增强市场竞争力,并加深其合法性地位。由此,本文提出如下假设:

假设3:媒体关注这种外部监督机制能够显著强化国有股参股对民营企业ESG表现的提升作用。

### 三、研究设计

#### (一)样本选取与数据来源

2017年,党的十九大报告正式提出了高质量发展的理念,因而本文以2017—2021年在A股上市的民营控股公司作为研究样本。并且,为保证研究的纯粹性,对国有企业通过改制转变为民营企业的样本予以排除,仅搜集了企业在创立之初就为民营性质的公司。在此基础上,还剔除了属于金融类、最终所有人不详、被ST或\*ST以及研究数据出现缺失或异常的企业。最终,共计获得3286个企业-年度观测值。

公司前十大股东情况、股权结构及其他财务类数据是在国泰安数据库中进行检索而获得。同时,通过查询各样本公司章程,搜集了“党建入章”相关数据。研究涉及的媒体关注情况,来自数行者科技有限公司构建的报刊新闻ESG量化舆情数据库。关于企业ESG表现的相关数据,则查询了彭博终端而得以获取。

#### (二)变量的定义与度量

1.被解释变量:包括企业ESG表现与托宾Q值。其中,ESG表现(ESG):目前实务界制定的诸多ESG评级标准中,彭博ESG评分体系是基于企业披露的相关信息,以指数的形式对企业ESG表现进行评价,评分标准在[0,100],评分越高,说明企业ESG表现就越好。该评分标准已受到国内外学术界的广泛认可(李慧云等,2022),因而采用彭博ESG评分体系对样本公司的ESG表现予以度量。在进一步检验中,以托宾Q值为代表的市场类绩效指标通常能较好地反映出企业的预期业绩,适用于测算其长期绩效(Tian等,2023),故使用托宾Q值(Tobin's Q)来衡量企业的经营绩效。

2.解释变量:国有股权。根据田祥宇等(2023)的研究,使用是否含有国有股权(Share1)与国有股权比例(Share2)进行衡量。

3.调节变量:包括“党建入章”与媒体关注。其中,党建入章(Party):借鉴修宗峰等(2022)的研究,以企业是否将党建工作纳入公司章程进行度量。媒体关注(Media):根据样本公司在研究各年份对有关ESG新闻报道数量予以刻画(翟胜宝等,2022)。

4.控制变量:根据王禹等(2022)的研究,选取公司规模(Size)、股东回报率(ROE)、财务杠杆(FL)、成长性(Growth)、现金流(Cash)、第一大股东持股比例(TOP1)、独立董事比例(DIR)及董事会规模(Board)予以控制。由于企业是否有意愿践行以ESG理念为代表的高质量发展战略在很大程度上也取决于企业家的政治觉悟,因而将企业家的政治身份(P)进行控制,并且还控制了企业的年度(YR)与行业(IND)固定效应。研究变量定义如表1所示。

#### (三)研究模型

通过使用OLS估计方法,并建立以下模型分别用于检验假设1-3:

$$ESG_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 Share_{i,t} + \sum \alpha_i CV_{i,t} + \mu_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$ESG_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 Share_{i,t} + \beta_2 Party_{i,t} + \beta_3 Share_{i,t} \times Party_{i,t} + \sum \beta_i CV_{i,t} + \mu_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$ESG_{i,t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 Share_{i,t} + \gamma_2 Media_{i,t} + \gamma_3 Share_{i,t} \times Media_{i,t} + \sum \gamma_i CV_{i,t} + \mu_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

其中,Share为国有股权变量Share1和Share2,CV为前文介绍的控制变量, $\mu_i$ 、 $\eta_t$ 分别为研究所控制

表1 研究变量定义

变量	符号	定义
被解释变量		
ESG表现	<i>ESG</i>	根据彭博ESG评分体系对样本公司所处年份的具体得分进行赋值
托宾 <i>Q</i> 值	<i>Tobin's Q</i>	$[公司流通股股数 \times 流通股股价 + (公司总股数 - 流通股股数) \times 流通股股价 \times 18\% + 公司负债的账面价值] / 公司资产的账面价值$
解释变量		
是否含有国有股权	<i>Share1</i>	在公司的十大股东中,若含有国有股东便取值为1,否则为0
国有股权比例	<i>Share2</i>	在公司的十大股东中,全部国有股东持股比例之和
调节变量		
党建入章	<i>Party</i>	在研究的各年份中,若样本公司在其章程中出现“中国共产党章程”“党组织”“党委”等相关词汇,便取值为1,否则为0
媒体关注	<i>Media</i>	样本公司在研究的各年份有关ESG新闻报道数量+1,并取其自然对数值
控制变量		
公司规模	<i>Size</i>	$\ln(\text{企业年末总资产})$
股东回报率	<i>ROE</i>	企业当年净利润/年末净资产
财务杠杆	<i>FL</i>	企业年末总负债/年末总资产
成长性	<i>Growth</i>	$(\text{企业当年营业收入总额} - \text{前一年营业收入总额}) / \text{前一年营业收入总额}$
现金流	<i>Cash</i>	企业当年运营中的现金流量净额/年末总资产
上市时间	<i>Time</i>	企业上市交易的年数
第一大股东持股比例	<i>TOP1</i>	企业第一大股东年末持股数/前十大股东年末持股数
独立董事比例	<i>DIR</i>	企业独立董事人数/董事会成员人数
董事会规模	<i>Board</i>	$\ln(\text{董事会成员人数})$
企业家政治身份	<i>PI</i>	企业董事长或总经理在当年如果担任了人大代表、政协委员,便取值为1,否则为0

的企业所处的行业与年度效应。在模型(2)中,  $Share \times Party$ 表示国有股权与党建入章变量构成的交互项。在模型(3)中,  $Share \times Media$ 表示国有股权与媒体关注变量构成的交互项。考虑到国有股参股对民营企业ESG表现通常存在时滞性,因而在回归中选用了滞后一期的 $ESG_{i,t+1}$ 予以分析。此外,为缓解异方差问题的出现,研究模型均使用稳健标准误并在企业层面进行了聚类修正。

#### 四、实证检验与分析

##### (一) 研究变量的描述性统计

表2显示, *ESG*的均值为23.517,表明样本公司总体在ESG表现方面还有广阔的提升空间,且*ESG*的最小值、最大值和标准差分别为1.678、67.430、9.168,表明不同公司在ESG表现上也存在较大差异。*Share1*的均值为0.531,表明超过半数的样本公司在其股权结构中都含有一定比例的国有股权,且*Share2*的均值为0.142,表明国有股东在众多民营上市公司中已成为重要的参股股东,并具有相应的话语权。*Party*的均值为0.268,即有26.8%的样本公司在其章程中体现了党组织建设等相关内容,表明民营企业愈加重视自身的党建工作。*Media*的均值为3.784,表明在当前国家大力推动高质量发展的背景下,样本公司的ESG表现已受到了媒体的持续关注。*FL*的均值为0.414,表明样本公司的负债率总体较高,但仍在可控范围之内。*DIR*和*Board*的均值分别为0.367、2.251,表明样本公司已根据证监会的相关要求对自身的治理机制进行了完善。此外,*PI*的均值为0.625,表明随着民营企业的蓬勃发展,企业家参政现已成为一种普遍情况。

##### (二) 多元线性回归检验

1. 国有股参股对民营企业ESG表现的影响。表3中列(1)和列(2)分别仅为变量*Share1*、

表2 研究变量的描述性统计

变量	均值	最小值	中位数	最大值	标准差
<i>ESG</i>	23.517	1.678	21.820	67.430	9.168
<i>Tobin's Q</i>	1.946	0.729	1.723	5.184	1.327
<i>Share1</i>	0.531	0.000	1.000	1.000	0.249
<i>Share2</i>	0.142	0.000	0.126	0.213	0.113
<i>Party</i>	0.268	0.000	0.000	1.000	0.265
<i>Media</i>	3.784	0.932	3.528	9.583	2.864
<i>Size</i>	23.468	15.739	20.543	26.182	3.289
<i>ROE</i>	0.092	-0.176	0.084	0.345	0.137
<i>FL</i>	0.414	0.062	0.397	0.812	0.242
<i>Growth</i>	0.246	-0.859	0.173	0.762	0.176
<i>Cash</i>	0.058	-0.617	0.084	0.478	0.152
<i>Time</i>	11.426	3.000	12.000	24.000	6.826
<i>TOP1</i>	0.348	0.157	0.329	0.461	0.124
<i>DIR</i>	0.367	0.304	0.333	0.572	0.135
<i>Board</i>	2.251	1.674	2.419	2.786	0.473
<i>PI</i>	0.625	0.000	1.000	1.000	0.348

表3 国有股参股对民营企业ESG表现的影响

变量	<i>ESG</i>			
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Share1</i>	0.369*** (0.008)		0.215** (0.024)	
<i>Share2</i>		0.287*** (0.006)		0.163** (0.011)
<i>Size</i>			0.034 (0.219)	0.275 (0.184)
<i>ROE</i>			0.291* (0.057)	0.128 (0.132)
<i>FL</i>			0.094 (0.208)	0.246 (0.197)
<i>Growth</i>			0.362 (0.142)	0.053 (0.175)
<i>Cash</i>			0.183 (0.115)	0.347 (0.081)
<i>Time</i>			0.374 (0.236)	0.152 (0.188)
<i>Top1</i>			0.156 (0.324)	0.308 (0.269)
<i>DIR</i>			0.086 (0.353)	0.214 (0.195)
<i>Board</i>			0.039 (0.258)	0.166 (0.349)
<i>PI</i>			0.325* (0.091)	0.287** (0.043)
<i>Intercept</i>	0.134 (0.356)	0.469* (0.087)	0.171 (0.159)	0.012 (0.253)
<i>YR &amp; IND</i>	是	是	是	是
<i>Adj. R<sup>2</sup></i>	0.183	0.184	0.217	0.215
<i>F Value</i>	26.459***	24.603***	22.248***	27.361***
<i>Obs.</i>	3286	3286	3286	3286

注: 括号内为p值, \*, \*\*, \*\*\*分别表示在10%、5%、1%统计水平上显著, 后同。

*Share2*对ESG进行的回归检验。结果显示, *Share1*和*Share2*的系数均在1%水平上显著为正。在列(3)和列(4)中加入相关控制变量后, *Share1*和*Share2*的系数均在5%水平上显著为正, 表明民营企业中参股的国有股权能够有效提升其ESG表现, 即假设1成立。在控制变量中, *PI*的系数至少在

10%水平上显著为正,表明民营企业家如果具有一定的政治身份,其政治觉悟和素养也会明显提高,而更愿意将企业的经营决策与党和国家的相关政策结合起来,从而积极致力于ESG方面的建设。其他控制变量与ESG表现之间则不具有显著的统计意义,表明这些因素对提升企业ESG表现未能发挥关键性作用。

2.国有股参股与党建入章对民营企业ESG表现的影响。表4中列(1)显示,Party的系数在1%水平上显著为正,表明党建入章这一内部监督机制能够有效提升民营企业ESG表现。在列(2)和列(4)中加入国有股权变量后,Party的系数仍在1%水平上显著为正,Share1、Share2的系数均在5%水平上显著为正,表明国有股参股与党建入章均有利于企业ESG表现的提升。为了探究国有股参股对民营企业ESG表现是否会受到党建入章的影响,在列(3)和列(5)中分别加入交互项Share1×Party、Share2×Party进行分析。结果显示,Share1、Share2的系数至少在10%水平上显著为正,Party的系数均在5%水平上显著为正,且Share1×Party、Share2×Party的系数至少在10%水平上显著为正。这些表明尽管国有股参股能够有效提升企业ESG表现,但党建入章这种内部监督机制进一步规避了民营控股股东追求短期收益的动机,可切实保障企业遵循党和国家大政方针,将高质量发展的理念贯穿于企业的经营决策之中,最终强化了国有股参股对企业ESG表现的提升作用,即假设2成立。

表4 国有股参股与党建入章对民营企业ESG表现的影响

变量	ESG				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Share1		0.237** (0.028)	0.124** (0.039)		
Share2				0.165** (0.041)	0.081* (0.057)
Party	0.428*** (0.000)	0.354*** (0.003)	0.262** (0.015)	0.283*** (0.009)	0.194** (0.021)
Share1×Party			0.185** (0.047)		
Share2×Party					0.153* (0.062)
Intercept	0.154* (0.096)	0.019 (0.348)	0.326* (0.058)	0.117 (0.259)	0.283 (0.182)
CV	是	是	是	是	是
YR & IND	是	是	是	是	是
Adj. R <sup>2</sup>	0.194	0.217	0.225	0.215	0.229
F-Value	22.358***	20.936***	25.674***	27.492***	24.087***
Obs.	3286	3286	3286	3286	3286

3.国有股参股与媒体关注对民营企业ESG表现的影响。表5中列(1)显示,Media的系数在1%水平上显著为正,表明媒体关注这一外部监督机制能够有效提升民营企业ESG表现。在列(2)和列(4)中加入国有股权变量后,Media的系数仍在1%水平上显著为正,Share1、Share2的系数至少在10%水平上显著为正,表明国有股参股与媒体关注均能够显著提升企业的ESG表现。为了探究国有股参股对民营企业ESG表现是否会受到媒体关注的影响,在列(3)和列(5)中分别加入交互项Share1×Media、Share2×Media进行分析。结果显示,Share1、Share2的系数均在10%水平上显著为正,Media的系数均在5%水平上显著为正,且Share1×Media、Share2×Media的系数均在10%水平上显著为正,表明国有股参股虽然能够有效提升企业ESG表现,但媒体关注这一外部监督机制会使参股企业的行为更容易受到社会各界的广泛关注。在当前国家大力推动企业高质量发展的背景下,企业积极致力于ESG相关建设,通过媒体报道,便能够获得来自于官方及社会各界的高度认可,从而强化了国有股参股对企业ESG表现的提升作用,即假设3成立。

(三) 进一步检验

1. 机制检验。前文的理论分析表明, 国有股参股能够显著提升民营企业的ESG表现。为了进一步厘清国有股参股是通过何种途径提升了企业的ESG表现, 本文聚焦于ESG表现的三个方面, 即E(环境)、S(社会)、G(治理)分别对应的利益相关主体为公众、政府、员工, 并选取相应的中介变量, 以此来检验国有股参股提升民营企业ESG表现的作用机制。表6给出了中介变量选取及度量的具体情况。

表 5 国有股参股与媒体关注对民营企业ESG表现的影响

变量	ESG				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Share1		0.249** (0.033)	0.135* (0.061)		
Share2				0.149* (0.057)	0.072* (0.083)
Media	0.368*** (0.000)	0.215*** (0.006)	0.162** (0.029)	0.274*** (0.003)	0.198** (0.017)
Share1×Media			0.124* (0.073)		
Share2×Media					0.165* (0.059)
Intercept	0.046 (0.235)	0.281* (0.083)	0.452 (0.283)	0.137* (0.062)	0.396 (0.148)
CV	是	是	是	是	是
YR & IND	是	是	是	是	是
Adj. R <sup>2</sup>	0.206	0.211	0.224	0.213	0.228
F-Value	25.829***	27.643***	21.357***	26.481***	23.512***
Obs.	3286	3286	3286	3286	3286

表 6 中介变量说明

作用机制	中介变量定义	度量方式	数据来源	选取理由
环境(E)	环保投入(EI)	公司当年所投入的环保金额/公司年末总资产×100	公司社会责任报告、可持续发展报告、年度报告	相较于其他类型的投资, 公司在生态环境保护领域投资所带来的经济收益通常很低, 因而公司在生态环保领域的投资情况便可当作其对履行环境责任的重视程度。
社会(S)	税收贡献(Tax)	(公司当年缴纳的所有税费-收到的各项返还税费)/公司年末营业收入	国泰安数据库	企业通过向政府缴纳税款, 可作为其积极履行社会责任的标志, 并展示出企业具有良好的形象, 对推动社会发展、维护公平竞争起到了积极作用。
治理(G)	公司高管-员工薪酬差距(Gap)	公司高管当年的平均薪酬/全体员工当年的平均薪酬	国泰安数据库	普通员工作为企业重要的利益相关者, 若公司高管与普通员工薪酬差距过大就容易破坏组织中的合作, 也会导致薪酬较低的普通员工产生不公平感, 从而不利于企业内部治理及良性发展。

根据上述中介变量, 使用Sobel估计方法, 并构建模型(4)–(6), 从而对国有股参股(Share2)与民营企业ESG表现(ESG)两者之间存在的中介效应予以检验:

$$ESG_{i,t+1} = a_0 + a_1 Share2_{i,t} + \sum a_i CV_{i,t} + \mu_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$MED_{i,t} = b_0 + b_1 Share2_{i,t} + \sum b_i CV_{i,t} + \mu_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$$ESG_{i,t+1} = c_0 + c_1 Share2_{i,t} + c_2 MED_{i,t} + \sum c_i CV_{i,t} + \mu_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

其中, MED为前文所选取的中介变量(EI, Tax, Gap), CV与模型(1)中的控制变量相一致。表7给出了Sobel检验的回归结果。

表7中列(1)、(4)、(7)为步骤一的检验结果: Share2的系数均显著为正, 即国有股参股能够显著提升民营企业ESG表现, 故进行下一步检验。列(2)、(5)、(8)为步骤二的检验结果: Share2的系

数仍显著为正,说明在民营企业中,随着国有股东持股比例的增加,便越能够发挥这三项机制的正面作用,故进行下一步检验。列(3)、(6)、(9)为步骤三的结果: *Share2*、*EI*、*Tax*、*Gap*的系数至少在5%水平上显著为正,表明这三项机制确实存在部分中介效应;列(1)、(4)、(7)中 *Share2*系数差异检验结果表明这三项机制起到了显著作用。*EI*、*Tax*、*Gap*的Sobel检验Z值分别为6.295、6.837、6.674,并在1%水平上显著,再次验证了这三项机制的确存在显著的中介效应。此外,*EI*、*Tax*、*Gap*的中介效应占比结果表明,在改善企业ESG表现的问题上,分别有16.27%、18.48%、15.69%是国有股参股民营企业通过这三项机制来提供的,同时这三者之间也不存在数量上的明显差异,表明国有股东及其所属机构对参股企业在环保投入、税收贡献、高管-员工薪酬差距这三方面的重视程度也没有过于明显的差异。

表7 Sobel检验

变量	环境(E)			社会(S)			治理(G)		
	步骤一	步骤二	步骤三	步骤一	步骤二	步骤三	步骤一	步骤二	步骤三
	<i>ESG</i>	<i>EI</i>	<i>ESG</i>	<i>ESG</i>	<i>Tax</i>	<i>ESG</i>	<i>ESG</i>	<i>Gap</i>	<i>ESG</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
<i>Share2</i>	0.163** (0.011)	0.298*** (0.007)	0.147** (0.023)	0.163** (0.011)	0.452*** (0.004)	0.096** (0.037)	0.163** (0.011)	0.371*** (0.008)	0.185** (0.042)
<i>EI</i>			0.213*** (0.009)						
<i>Tax</i>						0.437** (0.021)			
<i>Gap</i>									0.239** (0.031)
<i>Intercept</i>	0.012 (0.253)	0.278 (0.139)	0.356* (0.094)	0.012 (0.253)	0.258 (0.177)	0.142 (0.216)	0.012 (0.253)	0.436* (0.051)	0.089 (0.364)
<i>CV</i>	是	是	是	是	是	是	是	是	是
<i>YR &amp; IND</i>	是	是	是	是	是	是	是	是	是
<i>Adj.R<sup>2</sup></i>	0.215	0.211	0.218	0.215	0.212	0.219	0.215	0.209	0.217
<i>Obs.</i>	3286	3286	3286	3286	3286	3286	3286	3286	3286
	<i>Share2</i> 系数差异卡方统计量: 33.841*** <i>EI</i> 中介效应Sobel检验Z统计量: 6.295*** 中介效应占比:16.27%			<i>Share2</i> 系数差异卡方统计量:32.659*** <i>Tax</i> 中介效应Sobel检验Z统计量: 6.837*** 中介效应占比:18.48%			<i>Share2</i> 系数差异卡方统计量:35.283*** <i>Gap</i> 中介效应Sobel检验Z统计量: 6.674*** 中介效应占比:15.69%		

2.国有股参股对不同行业特征民营企业ESG表现的影响。我国当前正处于经济转型升级时期,国家迫切需要更多能够创造高附加值的新兴技术企业,各项政策也会向这类企业予以倾斜从而推动国家经济的高质量发展。根据国家近年来出台的“混改”相关政策中可以看出,国家要对发展潜力大且从事高新技术非公有制企业进行股权投资。在相关政策的指引下,国有股参股于从事新兴产业的民营企业中,将更能显示出政府的“扶持之手”,从而为这类企业实施高质量发展战略“保驾护航”。作为高新技术驱动的新兴企业,需要通过ESG表现向外界传递出自身良好的经营状况,来确立其在行业中的竞争优势,并从中获得相应的收益,以符合现行的产业发展政策,从而实现国家对这类企业的青睐并予以长期扶持。在此,将样本公司所属的行业划分为新兴产业与传统产业两大类,同时,运用Chow test对国有股权变量*Share1*、*Share2*回归系数在不同组别之间的差异进行显著性检验。表8给出了相应的回归结果。

表8中列(1)和列(3)显示,在传统产业组中,*Share1*、*Share2*的系数虽然为正,但并不具有统计上的显著性。而列(2)和列(4)显示,在新兴产业组中,*Share1*、*Share2*的系数均在1%水平上显著为

表8 国有股参股对不同行业特征民营企业ESG表现的影响

变量	ESG			
	传统产业	新兴产业	传统产业	新兴产业
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Share1</i>	0.069(0.141)	0.259*** (0.000)		
<i>Share2</i>			0.135(0.129)	0.477*** (0.000)
<i>Intercept</i>	0.251(0.354)	0.368* (0.067)	0.189* (0.084)	0.412* (0.095)
<i>CV</i>	是	是	是	是
<i>YR &amp; IND</i>	是	是	是	是
<i>Adj. R<sup>2</sup></i>	0.212	0.214	0.218	0.216
<i>F Value</i>	22.784***	21.537***	26.019***	24.651***
<i>Chow test</i>	Chi2=17.281***		Chi2=15.746***	
<i>Obs.</i>	859	2427	859	2427

正,且Chow test结果显示其与传统行业组的差异均在1%水平上显著,表明国有股参股于从事新兴产业的民营企业之中,对其ESG表现具有更为明显的促进作用。

3.国有股参股在不同ESG表现下对民营企业经营绩效的影响。尽管前文的回归结果证实了民营企业中参股的国有股权对其ESG表现存在显著的促进作用。但民营企业作为追求利润的商业组织,其经营目标无疑是实现自身经济效益的最大化。因此,企业致力于改善ESG表现可视为其步入高质量发展道路的标志,能够获得来自各利益相关主体的广泛认可,进而作为提升自身价值的重要途径。为了更好地说明国有股参股促进企业ESG表现所带来的经济效益,将ESG表现高于(等于)全样本均值的企业和低于全样本均值的企业分别视为ESG表现较好与ESG表现较差组。同时,采用滞后一期的Tobin's Q对企业的经营绩效进行度量。表9给出了相应的回归结果。

表9 国有股参股在不同ESG表现水平下对民营企业经营绩效的影响

变量	Tobin's Q			
	ESG表现较差组	ESG表现较好组	ESG表现较差组	ESG表现较好组
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Share1</i>	0.056(0.121)	0.368*** (0.000)		
<i>Share2</i>			0.123(0.135)	0.439*** (0.000)
<i>Intercept</i>	0.341* (0.075)	0.295(0.183)	0.236(0.317)	0.415(0.234)
<i>CV</i>	是	是	是	是
<i>YR &amp; IND</i>	是	是	是	是
<i>Adj. R<sup>2</sup></i>	0.216	0.213	0.209	0.218
<i>F Value</i>	24.815***	22.394***	27.826***	26.752***
<i>Chow test</i>	Chi2=17.691***		Chi2=19.824***	
<i>Obs.</i>	1481	1805	1481	1805

表9中列(1)和列(3)显示,在ESG表现较差组中,*Share1*、*Share2*的系数虽为正,但并不存在统计上的显著意义。而列(2)和列(4)显示,在ESG表现较好组中,*Share1*、*Share2*的系数均在1%水平上显著为正,且Chow test结果显示其与ESG表现较差组的差异均在1%水平上显著,表明国有股参股于ESG表现较好的民营企业中,对其经营绩效具有更为明显的提升作用。

## 五、结论与启示

2023年7月发布的《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》提出,民营经济是推进中国式现代化的生力军,是高质量发展的重要基础,是推动我国全面建成社会主义现代化强国、实现第二个百年奋斗目标的重要力量。民营企业高质量发展对国家具有积极而深远的意义,本文将企业践行ESG理念视为积极响应高质量发展的具体表现,并将民营企业中参股的国有股权当作一种重要的资源与治理机制,使用2017—2021年在A股上市的民营控股公司数据,实证检验了国有股参股对企业ESG表现的影响。研究发现:国有股参股能够显著提升民营企业的ESG表现,其机制在于,国有股参股增强了企业的环保投入及税收贡献,并改善了企业高管与普通员工的薪酬差距。“党建入章”与媒体关注分别作为企业内外部监督机制,均能够显著强化国有股参股对民营企业ESG表现的提升作用。进一步研究发现,相较于传统产业,国有股参股于从事新兴产业的民营企业中,更能够提升其ESG表现。此外,国有股参股于ESG表现较好的民营企业中,对其经营绩效具有更为明显的提升作用。

本文的结论可提供以下几点启示:第一,在当前国家大力推动高质量发展的背景下,民营企业由于自身实力以及所有制方面的局限,使其通常缺乏践行ESG理念的意愿和能力。为此,政府应持续推进国有资本与民营资本的融合发展从而改善企业的ESG表现。并且,政府在关注国有股参股民营企业所产生经济收益的同时,还应重视其环境与社会效益及治理能力,切实发挥国有股权在企业中的积极作用。企业应以环保投入、税收贡献以及内部薪酬差距等方面为“抓手”,努力完善自身的ESG体系建设,并将ESG理念真正融入经营管理之中。第二,随着国有股参股于民营企业之中,国有股的持股机构及国资管理部门应对参股企业的党建工作予以明确,将建立党的组织并开展党的工作作为国有股参股民营企业的必要前提。同时,党政有关部门应进一步完善国有参股企业的党建工作要求,将党组织的各项优势真正转化为企业发展的动力,最大限度地发挥党组织在企业经营管理中的积极作用,为实现高质量发展赋能。第三,鉴于我国暂未要求上市公司强制披露ESG信息,除企业内部监督机制外,还应充分发挥媒体报道这一外部监督机制,特别是对与企业ESG有关的负面新闻进行报道,通过引导社会舆论对该问题的持续关注,会对相关企业造成巨大的舆论压力,以此来倒逼企业通过加强ESG建设进而对出现的问题进行整改,最终形成企业主动践行ESG理念的良好局面。第四,我国ESG体系建设尚处于起步阶段,应坚持国家在此过程中的主导地位。对于从事传统产业的企业在实施ESG战略方面所遇到的困难,各级政府应出台具有针对性的政策,通过设立产业转型升级基金这一方式来引导这类企业实现转型升级。同时,政府还应为企业与科研院所之间打通联系,为企业顺利实现产业转型升级提供有力的技术支撑,从而增强其践行ESG理念的意愿与能力。此外,在当前经济转型升级时期,各级政府应主动放弃以高污染、高耗能、高排放为特征的粗放型发展模式,并以ESG体系建设为契机,积极推动企业走可持续发展道路,加快构建现代化产业体系,最终实现国家经济高质量发展的目标。

### 主要参考文献:

- [1] 陈航,李东红,陈东. 资源还是负担? 国有资本参股对跨境并购的影响分析[J]. 南方经济, 2021, (5).
- [2] 窦炜,王世豪,石佳鑫. “反向混改”能促进民营企业数字化转型吗[J]. 财经科学, 2023, (10).
- [3] 何德旭,曾敏,张硕楠. 国有资本参股如何影响民营企业?——基于债务融资视角的研究[J]. 管理世界, 2022, (11).
- [4] 黄一松. 民营企业股权质押风险、国有资本参股与地方政府纾困[J]. 当代财经, 2022, (7).

- [5] 李慧云, 刘倩颖, 李舒怡, 等. 环境、社会及治理信息披露与企业绿色创新绩效[J]. 统计研究, 2022, (12).
- [6] 李继元, 汪方军, 赵红升, 等. “党建入章”与企业成本粘性: 基于党组织治理的解释[J]. 外国经济与管理, 2021, (10).
- [7] 李小荣, 徐腾冲. 环境-社会责任-公司治理研究进展[J]. 经济学动态, 2022, (8).
- [8] 李增福, 云锋, 黄家惠, 等. 国有资本参股对非国有企业投资效率的影响研究[J]. 经济学家, 2021, (3).
- [9] 柳学信, 李胡扬, 孔晓旭. 党组织治理对企业ESG表现的影响研究[J]. 财经论丛, 2022, (1).
- [10] 刘一鸣, 王艺明. 民营企业党建与劳动生产率——一个政治经济分析[J]. 经济科学, 2022, (6).
- [11] 马文杰, 余伯健. 企业所有权属性与中外ESG评级分歧[J]. 财经研究, 2023, (6).
- [12] 钱爱民, 吴春天, 朱大鹏. 民营企业混合所有制能促进实体经济“脱虚返实”吗[J]. 南开管理评论, 2023, (1).
- [13] 田祥宇, 杜洋洋, 朱丽萍. 国有资本参股能提高民营企业股价信息含量吗[J]. 会计研究, 2023, (3).
- [14] 万攀兵. 基层党组织制度的社会治理作用——基于企业社会责任的视角[J]. 经济评论, 2020, (3).
- [15] 王彩萍, 黄建焯, 黄志宏, 等. 国有资本参股与民营企业金融风险防范——股价崩盘风险视角的实证研究[J]. 经济管理, 2022, (8).
- [16] 汪圣国, 高岭, 黄永颖. 国有股东持股能提高民营企业的社保遵从度吗?[J]. 经济管理, 2022, (7).
- [17] 王禹, 王浩宇, 薛爽. 税制绿色化与企业ESG表现——基于《环境保护税法》的准自然实验[J]. 财经研究, 2022, (9).
- [18] 韦浪, 赵劲松. 非控股国有股权对民营企业创新水平的影响研究[J]. 财政研究, 2021, (10).
- [19] 谢煜, 田素华, 吴德胜. 国有资本参股与中国民营企业数字化发展[J]. 经济评论, 2023, (6).
- [20] 修宗峰, 顾宇鹏, 殷敬伟. “党建入章”、国有产权与企业财务舞弊[J]. 上海财经大学学报, 2022, (4).
- [21] 姚梅洁, 宋增基, 张宗益. 制度负外部性与市场主体的应对——来自中国民营企业的经验证据[J]. 管理世界, 2019, (11).
- [22] 余汉, 宋慈蕊, 宋增基. 国有股权能够推动民营企业的技术创新吗?——来自中国上市公司的经验证据[J]. 上海财经大学学报, 2021, (6).
- [23] 翟胜宝, 程妍婷, 许浩然, 等. 媒体关注与企业ESG信息披露质量[J]. 会计研究, 2022, (8).
- [24] 张建宇, 杨旭. 国有资本参股能提升民营企业风险承担水平吗[J]. 广东财经大学学报, 2023, (1).
- [25] 张娆, 杨小伟. 国有股权参股如何影响民营企业信用评级[J]. 审计与经济研究, 2023, (5).
- [26] 郑登津, 谢德仁. 非公有制企业党组织与企业捐赠[J]. 金融研究, 2019, (9).
- [27] Burke J J. Do boards take environmental, social, and governance issues seriously? Evidence from media coverage and CEO dismissals[J]. *Journal of Business Ethics*, 2022, 176(4): 647–671.
- [28] Chen S, Han X Y, Zhang Z L, et al. ESG investment in China: Doing well by doing good[J]. *Pacific-Basin Finance Journal*, 2023, 77: 101907.
- [29] Guo H, Xu E M, Jacobs M. Managerial political ties and firm performance during institutional transitions: An analysis of mediating mechanisms[J]. *Journal of Business Research*, 2014, 67(2): 116–127.
- [30] He F, Du H Y, Yu B. Corporate ESG performance and manager misconduct: Evidence from China[J]. *International Review of Financial Analysis*, 2022, 82: 102201.
- [31] Huang Z K, Li L X, Ma G R, et al. The reversal of privatization in China: A political economy perspective[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2021, 71: 102115.
- [32] Laeven L, Levine R. Bank governance, regulation and risk taking[J]. *Journal of Financial Economics*, 2009, 93(2): 259–275.
- [33] Li B, Pan A L, Xu L, et al. Imprinting and peer effects in acquiring state ownership: Evidence from private firms in China[J]. *Pacific-Basin Finance Journal*, 2020, 61: 101337.
- [34] Li K H, Xiang Y Y, Zhou C B, et al. Promote or inhibit: State-owned equity participation and family firms' innovation investment[J]. *Journal of Innovation & Knowledge*, 2023, 8(2): 100354.
- [35] Li Y, Shen D H, Wang P F, et al. Investor reactions to local and overseas news: Evidence from A- and H-shares in China[J]. *International Journal of Finance & Economics*, 2021, 26(3): 4190–4225.

- [36] Li Y H, Lan F Q. The determinants of adjustment speed of board structure: Evidence from Chinese listed companies[J]. *Review of Managerial Science*, 2021, 15(3): 725–753.
- [37] Luo J H, Huang Z Y, Zhu R C. Does media coverage help firms “lobby” for government subsidies? Evidence from China[J]. *Asia Pacific Journal of Management*, 2021, 38(1): 259–290.
- [38] Richardson G, Wang B, Zhang X M. Ownership structure and corporate tax avoidance: Evidence from publicly listed private firms in China[J]. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 2016, 12(2): 141–158.
- [39] Tian J H, Dong Y, Vagnani G, et al. Green innovation and the stock market value of heavily polluting firms: The role of environmental compliance costs and technological collaboration[J]. *Business Strategy and the Environment*, 2023, 32(7): 4938–4953.
- [40] Weber O. Environmental, social and governance reporting in China[J]. *Business Strategy and the Environment*, 2014, 23(5): 303–317.
- [41] Wong J B, Zhang Q. Stock market reactions to adverse ESG disclosure via media channels[J]. *The British Accounting Review*, 2022, 54(1): 101045.
- [42] Xu J C, Zhang H X, Wu W Q. One novel mixed ownership reform and green innovation in private firms: Evidence from China[J]. *Emerging Markets Review*, 2023, 57: 101076.
- [43] Yang Y, Han J M. Digital transformation, financing constraints, and corporate environmental, social, and governance performance[J]. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2023, 30(6): 3189–3202.
- [44] Zhang Z Y, Chen H. Media coverage and impression management in corporate social responsibility reports: Evidence from China[J]. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 2020, 11(5): 863–886.

## Can State Ownership Participation Improve Firms’ ESG Performance? Empirical Evidence from Private Listed Firms

Yu Han<sup>1</sup>, Huang Shuang<sup>2</sup>, Song Zengji<sup>2</sup>

(1. College of Economics and Management, Southwest University, Chongqing 400715, China;

2. School of Economics and Business Administration, Chongqing University, Chongqing 400044, China)

**Summary:** Environmental, social, and governance (ESG) is used to measure the sustainability of firm development. Essentially, the ESG concept requires firms to actively incorporate the interests of various stakeholders into their operating decisions, continuously improve their ESG performance, and gain widespread recognition from numerous stakeholders, thereby providing internal driving force for firms to gain more competitive advantages and achieve high-quality development. In the revised stock listing rules of Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges in 2023, it is explicitly required that listed firms should actively practice the concept of sustainable development, actively assume social responsibility, safeguard public interests, and attach importance to ecological environment protection. Against the background of China’s strong promotion of high-quality economic development, the ESG concept coincides with the requirements for firms’ high-quality development. As an indispensable component of China’s market economy system,

(下转第123页)