

成为绿色企业能够获得绿金吗

——来自中国绿公司的经验证据

苏蕊芯^{1,2}(博士)

(1.长安大学经济与管理学院,西安 710064; 2.西安航空基地博士后科研工作站,西安 710089)

【摘要】 本文从企业开展绿色活动的驱动力出发,以2010~2014年中国绿公司百强为例,针对不同所有权性质企业绿色活动与绿色效率的相关关系进行分析。研究发现:企业绿色活动受经济价值、代理问题和政治因素等驱动,在多重驱动作用下绿色活动与绿色效率呈正相关关系;国有企业受代理问题驱动影响较大,导致其参与绿色活动与绿色效率呈负相关关系;受经济和政治因素驱动的影响,民营企业成为绿色企业的积极性较高,且其绿色活动有助于企业绿色效率的提升从而获取绿金。

【关键词】 所有权性质; 绿色企业; 绿色效率; 关联性

一、引言

绿色企业是企业的未来发展趋势,也是企业践行社会责任的有效途径和最终形态。绿色企业的活动有着鲜明的社会责任特征和生态环境特色,具体表现为企业更加注重对资源的有效利用和对环境的可持续影响,从而在实现企业经济目标的同时,也担当相应的社会责任。根据道农研究院(2014)指出,绿公司是指通过打造良性生态赢得可持续竞争力的公司。首先,企业打造可持续竞争力的战略定位与绿公司的发展目标是一致的,其次,绿公司是企业发展过程中的表现形态和价值尺度,而企业的终极目标是为了提升可持续竞争力。那么,企业是否可以通过开展绿色活动,以达到提升财务业绩、改善产品质量、提高生产效率、增强创新能力、树立企业形象,最终提升企业可持续竞争力呢?或者绿色活动也会给企业带来额外的成本,会造成投入产出失衡而降低企业效率和竞争力?这些是关系到企业绿色活动能否深入开展、社会责任能否顺利实现的首要前提。

一般来说,一个企业的行为往往取决于一个企业的性质和目标,而企业的行为会对经济、社会和环境产生深刻的影响。我国国有和民营企业产权性质不同,在对待社会责任的态度、思路和做法上也势必存在一定的差异。为此,本文从产权性质的角度出发,以国有、民营企业所具有绿色活动的驱动力差异为研究对象,分析不同动力下的国有和民营企业在打造良性生态、成为绿色企业的过程中对企业可持续竞争力,即企业绿色绩效产生的作用机制和影响效应。

具体研究思路是:首先从企业开展绿色活动的驱动力出发,以2010~2014年中国绿公司百强为例,采用DEA

方法对企业绿色效率进行整体衡量。在选择变量时,充分考虑到绿公司可持续竞争力的衡量和传统企业存在一定的差异。其次是对企业开展绿色活动进行整体衡量,并在此基础上对产权性质不同的企业开展绿色活动与绿色效率的相关关系进行实证检验,最终得出企业开展绿色活动会对企业绩效产生何种影响,即绿色活动是否具有绿金效应。

二、理论分析与假设提出

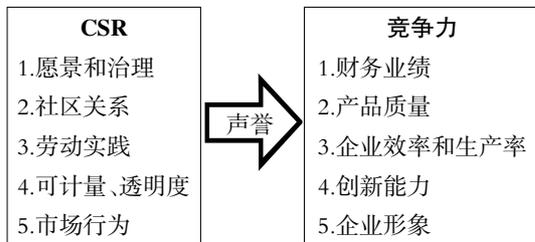
就不同所有权性质企业来看,国有和民营企业在参与绿色活动的动力方面存在一定的差异,具体可分为经济动力和非经济动力两方面的差异。其中经济动力又可细分为两种,一种出于利己观念的经济价值驱动,而另一种则是企业管理层面对代理问题而采取的利己行动;非经济动力则包括出自利他观念的道德慈善驱动,以及寻求政治保护的政治驱动两种(苏蕊芯等,2010)。

首先,我国国有企业管理层通常利用企业资源达到个人职务的提升和政治抱负的实现,参与绿色活动的经济动力体现在积累个人财富、获得升迁机会、实现在职消费等。受此影响,国有管理层在企业参加绿色活动时多考虑个人得失,迎合上级领导意志,通过开展绿色活动实现企业经济目标的动力较弱;民营企业具有剩余价值索取权,能够直接获得因绿色活动带来的经济价值等潜在收益,民营企业参与绿色活动并实现经济价值的动力要强得多。

其次,纯粹的道德慈善动力真实性无法获取且难以衡量,如果抛开不谈的话,国有企业高层管理者参与绿色活动通常是出于政治前途考虑,即通过绿色活动向其上级领导部门传达忠于组织并勇于担当的信息。比如重大

灾难下国有企业捐赠速度快、数额多,一方面可能是由于部分国企管理层的慈善意识较强,另一方面间接反映了国有企业参与绿色活动较少考虑企业经济利益,实现经济价值动力较弱。民营企业则希望通过绿色活动建立与政府的密切联系,寻求最大程度的政治保护。民营企业一般以参与绿色活动为手段,以提升经济价值为目标,并以建立政治联系为举措。因此,能否从根本上给其带来绩效改善左右着其绿色活动的决策和行为,其效果也和国有企业相比可能存在一定的差异。如研究表明,民营企业捐赠会带来企业绩效的提升,而国有企业捐赠所产生的社会绩效与企业绩效表现出负相关关系(Zhang et al., 2009)。

CSR通过特定行为和机制所带来的声誉效应可对企业财务绩效、产品质量、企业效率和生产率、创新能力、企业形象等五个企业竞争力维度产生影响(Vilanova, 2009)(如下图所示)。



CSR和企业竞争力框架

目前国内学者主要针对企业社会责任(CSR)与企业财务绩效之间的相关性展开研究,大多认为CSR与企业绩效正向相关(尹开国等,2014;李国平等,2014)。在指标选取上多采用ROA、ROE等财务绩效指标,选取企业效率指标还不多见(苏蕊蕊,2010)。考虑到绿公司可持续竞争力的衡量和传统企业存在一定的差异且绿色活动的作用效果最终以绿色效率呈现,本文选取绿色效率作为企业可持续竞争力的代表,最大程度上做到与以往研究的不同。绿色效率定义与经济效率类似,即每单位绿色成本的生产效率,由一定数量下的投入而获得的产出(生产率)所决定(Sullivan、Sheffrin, 2003)。

综上所述,企业开展绿色活动总体上有助于树立品牌形象,建立良好的企业公民认同感,从而提升企业经济绩效。所有权性质不同的企业由于参与绿色活动的动力不同,因而其绿色活动对绿色效率的影响也可能存在一定差异。国有企业管理层受代理问题影响较大,政治责任较重,均导致其参与绿色活动的经济价值动力相对较弱,因而其绿色活动与绿色效率的关系可能存在负相关关系;民营企业参与绿色活动虽然可能增加企业的成本,消耗企业的资源,但是由于民营企业更看重经济利益,其建立政治关联的非经济动力也以提升企业价值为根本目的,因此其参与绿色活动带来的收益可能会更大,即提升

绿色效率。综上,本文提出如下假说:

H:企业参与绿色活动与绿色效率之间呈正相关关系。

H1:国有企业参与绿色活动与绿色效率之间呈负相关关系。

H2:民营企业参与绿色活动与绿色效率之间呈正相关关系。

三、研究设计与变量计算

(一)数据来源

考虑到各项数据的可获性,本文以2010~2014年我国绿公司百强中的上市公司为研究对象,扣除外资企业及财务数据不全企业,共得到样本159家企业,其中国有企业82家、民营企业77家。企业绿色效率数据与公司治理数据来源为国泰安(GTA)的上市公司财务报表数据库和上市公司财务指标分析数据库;企业绿色活动程度的计量主要来自网站、年报以及相关社会责任报告等相关数据的搜集和整理。

(二)绿色活动程度的计量

本文采用综合指数法衡量企业开展绿色活动的程度,首先借鉴道农研究院(2013)对绿公司所涵盖内容的统计描述,把绿公司涉及的绿色活动分为五个大类:分别是文化、经济、环境、社会和创新。对每个大类涉及的若干个子项目进行了改进,共计20项具体内容(如表1所示)。其次根据道农研究院(2013)对文化、经济、环境、社会和创新5个大类辅以不同的权重,分别是20%、10%、25%、25%和10%。其中每一个小项的权重为5%。最后,按照上述分类标准和企业实际状况,对企业绿色活动的程度进行度量。具体以绿公司网站、年报、社会责任报告、可持续发展报告、企业公民报告等作为内容分析来源,对应该项目实际情况的程度进行评判,每一个小项满分为5分。样本企业最高得分为100分,最低为0分。

(三)基于DEA的绿色效率计量

本文使用DEA方法衡量企业绿色效率。在计算过程中为体现绿色效率,在投入要素中主要选取了资产总额、能源消耗总量、研发投入(研发投入占总收入比重)作为投入变量,把营业总收入、净利润、慈善捐款总额作为产出指标。

(四)模型设定

如前文所述,企业绿色活动的行为和方式受到不同动机的影响,并不是随机的行为且相对难以被全面观测,简单的OLS估计因此可能会产生估计偏差。为解决这一问题,本文采用联立方程模型,以避免测试变量GREEN_E与误差项相关而产生的内生变量问题。基于前述假设,构造联立方程模型如下:

$$\text{GREEN_E}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{GREEN_S}_{it} + \beta_2 \text{TA}_{it} + \beta_3 \text{ROE}_{it} + \beta_4 \text{SHRHFD}_{3it} \quad (1)$$

评价标准	权重	指标内容
文化	20%	将可持续发展思想融入核心战略
		通过打造良性生态赢得可持续竞争力
		将高管激励机制与可持续发展绩效相关联
		建立信息披露管理体系,提高信息披露质量
经济	10%	各项财务数据持续表现优异
		对股东负责,通过有效管理打造资本市场良性生态
环境	25%	提高原材料利用率,使用可回收原材料
		促进清洁生产,开展循环经济
		推动供应链环境管理
		降低原材料和运输对环境的损害
		进行产品生命周期管理,持续投入并监督效果
社会	25%	保证员工健康和安,提高员工薪酬和改善工作环境
		保证产品质量,保证或减少产品对健康和安不利影响
		进行供应商管理,降低供应链风险
		关心社区内居民居住安,改善社区居民生活质量
		依法纳税、创造就业、推动区域经济发展
创新	20%	设立研发机构,进行开放式合作和技术创新
		以可持续发展问题为导向设立研发项目
		在商业模式、组织结构与制度安排方面推动创新
		从实际出发,追求公益活动的多样化与创新性

$$GREEN_S_{it} = \beta_0 + \beta_1 R_OP_{it} + \beta_2 HC_{it} + \beta_3 R_REM + \beta_4 R_IND_{it} + \beta_5 DUA_{it} + \beta_6 R_DON_{it} + \beta_7 PB_{it} \quad (2)$$

式(1)是DEA模型,其中被解释变量为企业绿色效率,计算方法如前文所述,用GREEN_E表示。根据文献考察企业效率的各种影响因素,把企业规模(TA)、净资产收益率(ROE)、前三大股东股权集中度(SHRHFD3)作为控制变量,企业绿色活动的程度(GREEN_S)作为测试变量(Xu et al., 1999)。式(2)是GREEN模型,根据前文所述,企业绿色活动受到多重动力驱动,分别是经济价值驱动、代理问题驱动和政治因素驱动。

本文选取8个控制变量分析绿色活动的多重驱动因素(各主要变量的定义如表2所示)。首先是经济价值驱动因素:企业营业利润比重(R_OP),用来衡量营业利润占总资产的比重,即衡量企业盈利能力的指标,并认为企业的盈利状况将会对绿色活动产生直接影响。特殊行业哑变量(HC),用来判别企业是否属于重污染行业,是否属于重污染行业是企业参与绿色活动诱因之一(李正, 2006)。其次是代理问题驱动因素,管理者报酬占销售额的比重(R_REM),高层管理者具有多大程度的代理问题动机取决于管理者补偿机制是否完善。董事会中独立董事的比率(R_IND),比率越高,说明独立董事控制力越强,管理层控制力越弱(Brown et al., 2006)。CEO董事长是否身兼一职哑变量(DUA)。由于存在代理问题,CEO决策会影响企业的行为(Fama et al., 1983)。最后是政治

因素驱动,企业对重大自然灾害的捐赠数额占总资产的比重(R_DON),反映了企业管理者对公益慈善的态度,是衡量企业绿色活动代理问题和政治因素驱动的重要指标之一。企业绿色活动还会受到高层管理者背景的影响(PB),一般认为,是否具有政治背景或经历与政治关联动力密切相关(Boubakri et al., 2008; Faccio, 2006)。

名称	代号	说明
企业绿色效率得分	GREEN_E	计量方法见前文
企业绿色活动得分	GREEN_S	计量方法见前文
规模	TA	企业规模的自然对数
净资产收益率	ROE	净资产占资产总额比重
股权集中度	SHRHFD3	企业前三大股东的持股比率平方和
营业利润比重	R_OP	营业利润占总资产比重
特殊行业哑变量	HC	属于重污染行业,则选1,否则为0
管理者报酬比重	R_REM	管理者报酬占销售额比重
独立董事比重	R_IND	独立董事占全体董事比重
CEO董事长身兼一职哑变量	DUA	CEO董事长身兼一职,是则选1,否则为0
重大捐赠比重	R_DON	重大自然灾害捐赠占总资产比重
高层管理者背景	PB	高层管理者政治经历,是则选1,否则为0

四、实证结果

(一)描述性统计

模型中主要变量的描述性统计如表3所示,样本公司由DEA计算的企业绿色效率得分平均为0.78。其中最高为0.98的万科A,其绿色活动得分为84.3,得分最低为0.46的是东方电气,其绿色活动得分为61.7;企业绿色活动的程度平均得分为74.8。其中平安集团得分最高为88.7,金风科技最低为59.2;企业规模自然对数最大的是工商银行,其绿色活动得分为79.3。最小的是科达机电,绿色活动得分为55.4;企业净资产收益率最高的是民生银行,达到了0.963 5,其绿色活动得分为80.4。最低的通威股份为0.444 3,其绿色活动得分为58.6;前三大股东的赫芬达尔指数最高的是工商银行1.679 1,绿色活动得分为79.3。最低的是智慧能源 0.001 3,绿色活动得分为60.4。

	GREEN_E	GREEN_S	TA	ROE	SHRHFD3
平均值	0.784 4	74.856 5	21.203 4	0.171 9	0.168 7
中位数	0.746 0	68.570 5	21.087 9	0.092 2	0.133 8
最大值	1.000 0	84.000 0	27.313 0	0.963 5	1.679 5
最小值	0.460 0	60.400 0	13.076 0	0.044 3	0.005 3
标准差	0.267 5	6.153 2	1.326 6	0.871 6	0.116 9

(二)相关性分析

模型中主要变量的皮尔森相关系数矩阵见表4,各子变量中相关系数均未超过0.45,说明模型不存在多重共线

性。其中 GREEN_E 与 GREEN_S、TA、ROE、SHRHFD3 均显示正相关关系, GREEN_E 与 GREEN_S 无显著相关关系。但是, 这既不能确定两者之间的因果关系, 也无法排除其他可能因素对它们之间关系的影响。因此, 具体的研究变量之间的因果关系还需要通过回归分析进一步来确定。

表 4 相关性分析矩阵

	GREEN_S	GREEN_E	TA	ROE	SHRHFD3
GREEN_S	1				
GREEN_E	0.393 1	1			
TA	0.075 6	0.064 2	1		
ROE	0.063 4	0.043 9	0.010 3	1	
SHRHFD3	0.350 0	0.112 7	0.097 2	0.150 1	1

(三) 回归分析

为了分析产权视角下的绿公司开展绿色活动对其企业绿色效率具有何种影响, 本文采用分组回归分析的方法对总样本和分样本进行分析, 并采用 Eviews6.0 软件对上述模型进一步进行数据分析, 计算结果见表 5。分组回归的方差膨胀因子 VIF 检验国有样本为 4.3, 民营样本为 6.5, 表明模型各解释变量之间不存在多重共线性问题。

表 5 模型回归分析结果

变量	被解释变量: GREEN_E					
	总样本		国有样本		民营样本	
控制变量	系数	t-检验	系数	t-检验	系数	t-检验
DEA模型						
TA	0.170 2	0.001 9	0.253 8	0.023 7	0.058 6**	2.241 8
ROE	0.110 9*	1.730 9	0.011 2*	1.608 1	0.213 1*	1.774 6
SHRHFD3	0.018 5	1.000 7	0.011 6	0.908 7	0.013 1	1.374 2
GREEN_S	0.009 8	0.980 1	-0.057 5**	-2.087 7	0.088 1*	1.665 4
GREEN模型						
R_OP	0.889 9	1.480 4	0.275 5	0.350 9	1.138 3**	1.987 0
HC	0.154 0**	2.009 7	0.197 6**	2.392 3	0.123 5*	1.775 6
R_REM	-0.019 8*	-1.660 8	-0.020 9**	-2.100 1	-0.119 2	-1.371 0
R_IND	0.300 9	0.226 5	0.117 0	0.159 1	0.908 4	0.339 7
DUA	-0.008 1*	-2.006 0	-0.004 2**	-2.262 5	-0.019 3*	-1.744 6
R_DON	0.049 7	1.009 3	0.067 5**	2.032 5	0.039 0*	1.784 3
PB	0.124 4**	2.368 0	0.100 4	1.490 8	0.031 6	0.658 5
R ²	0.259 2		0.202 2		0.346 9	
调整R ²	0.357 8		0.257 5		0.398 1	
随机扰动项标准误差	0.790 4		0.660 4		0.782 1	
DW-检验	1.100 5		1.120 3		1.093 0	
样本数目	159		82		77	

注: **表示在 5% 水平上显著, *表示在 10% 水平上显著, 双尾检验。

首先, 根据总样本分组回归结果发现, DEA 模型上市公司绿色活动的程度与其企业绿色效率存在正相关关系, 假设 H 得到了证明, 但关系并不显著。衡量企业规模的变量 TA 不显著, 说明绿公司规模越大并不意味着绿色效率越高(赵世勇等, 2007)。变量 SHRHFD3 未能通过 t 检验, 说明股权结构对绿色效率的影响不显著(朱武祥等, 2001)。变量 ROE 通过 t 检验, 在 10% 水平上与绿色效率呈显著相关关系。GREEN 模型回归结果表明, 模型中的解释变量较好地反映了影响企业绿色活动的各种因素, 模型取得了较好的拟合效果。各解释变量中, 除 R_OP、R_IND 和 R_DON 与绿色活动关系不显著之外, 其余变量反映代理问题驱动的 R_REM、DUA, 以及反映政治因素驱动的 PB 分别在 10%、10%、5% 的水平上显著相关, 即上市绿公司绿色活动受到经济价值、代理问题及政治因素等多重驱动, 在多重驱动作用下的绿色活动与绿色效率呈正相关关系。

其次, 与理论预期相同, 国有上市公司绿色活动的程度与其企业绿色效率存在负相关关系, GREEN_S 的系数为 -0.057 5, 概率 P 值小于 0.05。GREEN_S 的系数在 5% 的边际水平上通过了 t 检验, 假设 H1 得到了证明, 即国有上市公司绿色活动与绿色效率呈负相关关系。在 GREEN 模型各解释变量中, R_DON 和 HC 对绿色活动的影响均显著为正(均在 5% 的水平上显著), 表明企业捐赠比重越大以及属于重污染行业的国有上市公司开展绿色活动的意愿越强烈, 这符合国有企业能力越强、责任越大的社会期许和社会职能。尤其是对于污染特殊行业来说, 受政策规制更多且社会关注更大, 其开展绿色活动程度越深, 所带来的社会效益和社会影响相应的也就越大; 相反, R_REM 和 DUA 对绿色活动的影响均显著为负(均在 5% 的水平上显著)。这说明对国有上市公司管理者报酬越高, 代理问题作用越弱, 绿色活动程度越深; 如果 CEO 总经理身兼一职, 代理问题较大, 不利于企业进行绿色活动, 即代理问题动机对国有上市公司的绿色活动, 甚至对企业绿色效率会产生直接负面影响。在所有解释变量中, R_OP 和 R_IND 与绿色活动的关系不显著。这反映出国有企业的盈利能力、独立董事制度与企业绿色活动并不相关。

最后, 根据民营样本分组回归结果发现, 与理论预期相同, 民营上市公司的绿色活动与其企业绿色效率存在正相关关系, GREEN_S 系数为 0.088 1, 概率 P 值小于 0.1。GREEN_S 的系数通过 t 检验(在 10% 的水平上显著), 假设 H2 成立, 即民营上市公司参与绿色活动可以提升绿色效率。回归结果还表明, 无论是 DEA 模型还是 GREEN 模型, 民营上市公司与国有上市公司呈现出的结果基本相同。两者区别包括 DEA 模型中民营上市公司规模与企业绿色效率显著正相关(在 5% 的水平上显著), 即规模越大的民企绿色效率越高; GREEN 模型中 R_OP 与绿色活

动的程度显著正相关(在5%的水平上显著),说明民营上市公司开展绿色活动受企业盈利能力的影响更加明显,反映了民营企业的绿色活动具有较强的逐利性,体现了其经济价值动机较国有企业更强;GREEN模型中R_REM与绿色活动关系不显著,说明民企绿色活动受代理问题影响相对较小。在上述两者综合作用下,可能会对企业的绿色效率产生正向影响。

五、结论与建议

本文以2010~2014年上市绿公司为例,首先运用DEA模型评价企业绿色效率,其次采用综合指数法评价绿公司绿色活动的程度,并最终在此基础上考察不同产权性质企业绿色活动与企业绿色效率是否相关的问题。研究结果表明:①目前我国绿公司百强整体企业绿色效率和绿色活动水平都相对较高;②企业绿色活动受经济价值、代理问题和政治因素等驱动,在多重驱动作用下的绿色活动与绿色效率呈正相关关系,即开展绿色活动对提高其企业绿效率有正向的促进作用,企业可以通过参与绿色活动获得绿金;③受代理问题驱动影响较大,国有上市绿公司绿色活动与企业绿色效率两者之间呈负相关关系;在经济价值驱动和政治因素驱动共同作用下,民营上市绿公司绿色活动与企业绿色效率两者之间呈正相关关系,民企符合绿色行为的绿金效应假设。

从政府管理政策的角度看,开展绿色活动首先可以影响企业的绿色效率,并有助于企业绿色效率的提升,应该在实践中大力宣传推广企业参与绿色活动。其次,绿色活动可能会降低国有企业的绿色效率,根本原因在于国有企业代理问题过于突出,直接影响到国有企业开展绿色活动的动力和效果。如不能降低国企管理者代理过程中产生的财富累积、在职消费、个人升迁等负面影响,将造成国有资产利用效率和国企管理者约束双重失效。因此,国有企业应加大绿色活动的管控力度,推进公司治理改革,建立健全高层管理者激励相容机制,尽力避免由于管理层代理问题而对企业的绿色效率所产生的负面影响。民营企业从追求经济价值角度出发,开展绿色活动有助于企业绿色效率的提升,给社会带来更大的收益。但同时受先天条件和后天现实的约束,民营企业开展绿色活动具有一定的政治驱动因素。政府部门应创建一个更加公正透明的市场竞争环境,保证民企的合法权益的同时降低民企因政治关联参与绿色活动的主观意愿,从而更加有效地帮助民企开展绿色活动并获取绿金。

主要参考文献

道农研究院.推动可持续商业的100个案例[R].2014中国绿公司百强报告,2014.

苏蕊蕊,仲伟周.履责动机与民营企业社会责任观:由“富士康连跳”现象引发的思考[J].理论与改革,2010(5).

Zhang R., Rezaee Z., Zhu J.. Corporate philanthropic

disaster response and ownership type: evidence from Chinese firms' response to the Sichuan earthquake [J]. Journal of Business Ethics, 2009(91).

Vilnova M., Lozano J. M., Arenas D.. Exploring the nature of the relationship between CSR and competitiveness [J]. Journal of Business Ethics, 2009(87).

尹开国,刘小芹,陈华东.基于内生性的企业社会责任与财务绩效关系研究——来自中国上市公司的经验证据[J].中国软科学,2014(6).

李国平,张倩倩,周宏.企业社会责任与财务绩效:理论、方法与检验[J].经济学动态,2014(6).

苏蕊蕊,仲伟周,刘尚鑫.企业社会责任与企业效率关联性分析——以深市上市公司为例[J].山西财经大学学报,2010(11).

Xu X., Wang Y.. Ownership structure and corporate governance in Chinese stock companies [J]. China Economic Review, 1999(10).

白重恩,刘俏,陆洲等.中国上市公司治理结构的实证研究[J].经济研究,2005(2).

赵世勇,陈其广.产权改革模式与企业技术效率:基于中国制造业改制企业数据的实证研究[J].经济研究,2007(11).

Bowman E., Haire M.. A strategic posture towards CSR [J]. California Management Review, 1975(18).

Spicer B. H.. Investors, corporate social performance, and information disclosure: an empirical study [J]. Accounting Review, 1978(53).

李正.企业社会责任与企业价值的相关性研究[J].中国工业经济,2006(2).

Brown W., Helland E., Smith J.. Corporate philanthropic practices [J]. Journal of Corporate Finance, 2006(12).

Fama E., Jensen M.. Agency problems and residual claims [J]. Journal of Law and Economics, 1983(6).

Boubakri N., Cosset J. C., Saffar W. et al. Political Connections of Newly Privatized Firms [J]. Journal of Corporate Finance, 2008(5).

Faccio M.. Politically connected firms [J]. American Economic Review, 2006(2).

朱武祥,宋勇.股权结构与企业价值:对家电行业上市公司实证分析[J].经济研究,2001(12).

【基金项目】国家自然科学基金委项目“我国企业社会责任履责不足的诱因及其激励机制研究”(编号:71172184);陕西社科界联合会重大理论与重大现实问题项目“基于网络视角的丝绸之路交通经济带节点设计与模式选择”(编号:2014Z013)