

国有股东能促进参股民营企业人力资本结构升级吗?

赵彦锋, 来培德

(河南财经政法大学 会计学院, 河南 郑州 450046)

[摘要]以我国沪深A股2011—2021年民营上市公司为对象,考察了国有股东对参股民营企业人力资本结构的影响及机制。研究发现:国有股东能够促进参股民营企业人力资本结构升级;机制与路径分析表明,提升社会地位、加强员工权益保护、增强研发意愿是国有股东改善参股企业人力资本结构的作用机制;国有股东通过挤出低学历及生产人员而优化参股民营企业的人力资本结构;这一影响具有异质性,低政府干预、要素市场发育程度能够正向调节国有参股股东的人力资本效应;经济后果检验发现,国有股东对人力资本结构的积极影响不仅在经营业绩上“做大蛋糕”,而且在要素收入分配中“分好蛋糕”而提升劳动收入份额。研究结论既丰富了混合所有制改革与人力资本升级方面的文献,又为民营企业利用国有资本优化人力资源配置提供借鉴。

[关键词]国有参股股东;人力资本结构;社会地位;员工权益保护;劳动收入份额;民营经济

[中图分类号]F276.5 **[文献标志码]**A **[文章编号]**2096-3114(2024)01-0044-12

一、引言

民营经济在我国经济增长、国家税收、科技创新以及就业创业等方面的地位与作用日益重要,党中央和国务院在多次重要会议上强调“坚持两个毫不动摇”“促进民营经济发展壮大”,表明了国家对民营经济发展的支持与政策。然而民营经济在发展中仍面临着结构性障碍,集中表现在“融资”与“转型”两个方面,相较于国有企业,民营企业由于产权歧视与风险承担能力弱等劣势,长期面临“融资难、融资贵”与行业门槛等问题^[1],进而增加了技能劳动力雇佣的相对成本;同时,投资中“重物质资本,轻人力资本”现象长期存在^[2],制约了民营企业转型与高质量发展。因此,探寻民营企业人力资本结构影响因素以促进升级具有现实意义。

混合所有制改革是新常态下促进民营企业发展壮大的重要举措。民营股东参股国有企业的正向混改备受重视,大量研究提供了该类改革完善治理、提升国企绩效的积极证据^[3-4]。随着混合所有制改革的深入推进,2015年出台的《国务院关于国有企业发展混合所有制经济的意见》中提出“鼓励国有资本以多种方式入股非国有企业”,“反向混改”成为混合所有制改革的重要路径,越来越多的研究关注国有股东参股民营企业的影响,就经济后果形成了相左的结论。一是国有股东的“资源效应”能够提升参股民营企业的绩效^[3],国有股东与政府的天然关联渠道提高了参股民营企业的声誉地位,从而为参股民营企业带来更大的债务融资规模与更低的融资成本^[5]。二是国有股东的“治理效应”,不仅能够以委派董事或参与民营企业治理的方式缓解代理冲突,降低审计师的风险感知^[4],并且通过对高管的激励与监督,提高战略风险承担能力^[6]。同时,致力于高质量发展的国有股东会影响参股民营企业的投资理念,表现为弱化参股民营企业短期逐利动机而抑制其“脱实向虚”^[7],进而转向研发创新、社会责任及稳定就业等助力可持续发展^[8-9]。然而,国有股东连带的政企关系加强会带来消极作用,比如,增加参股

[收稿日期]2023-06-02

[基金项目]河南省哲学社会科学规划年度项目(2023BJJ003);河南省研究生教育改革与质量提升工程项目(YJS2023JC28);河南省科技厅软科学研究计划项目(232400412039)

[作者简介]赵彦锋(1975—),男,河南南阳人,河南财经政法大学会计学院教授,博士,主要研究方向为资本市场会计,通信作者,邮箱:zyfeng5212@yeah.net;来培德(1998—),男,河南洛阳人,河南财经政法大学会计学院硕士生,主要研究方向为资本市场会计。

企业盈余管理^[10]而降低会计信息质量。

人力资本作为组织中最具活力的要素,是推动企业高质量发展的关键,其数量与质量直接决定着企业发展的水平与质量。提升人力资本需要两个条件,一是资金支持,包括直接对人力资本的投资或是创新等资本与高技能劳动互补;二是完善的制度保护,员工的薪资与福利待遇得到提升,才能吸引并留住高层次人才。学者从宏、微观两个视角考察促进人力资本结构升级的因素。就宏观政策视角来看,地方政府债务管理体制、《社会保险法》的强监管以及地方吸引人才政策等会促进人力资本升级^[11-12]。从微观视角来看,企业人才需求与待遇提供亦是影响人力资本结构的重要因素。一是生产技术革新能够提升企业对技能劳动力的需求与溢价支付^[13],更高的创新意愿与能力需要更高层次的人力资本相匹配^[14];二是企业承担的社保缴费与年金计划,这意味着员工权益与福利得到保障而有助于吸引并留住高学历与技能人才^[15-16]。此外,与本文相关的公司治理直接影响人力资本结构的研究,包括非国有股东参股国企、连锁股东通过优化激励机制而促进人力资本升级^[17-18]。

现有文献虽然涉及国有产权对人力资本数量,但是基本立足于“政府干预论”形成超额雇员的消极结论,而忽视了国有股东对参股民营企业人力资本质量,即结构的影响。理论上,天然的政治属性与资源禀赋使得国有股东发挥资源效应纾缓参股企业融资困境^[5],激发企业投资与创新活力^[19],进而增加高技能劳动力需求;国有股东参股所体现的政治目标属性发挥的监督与治理效应将重塑参股企业的治理结构与经营行为,从而促进民营企业完善员工权益保护制度^[20],增加对高技能、高学历人力资本的吸引力。从现实案例来看,北斗星通于2016年引入国家集成电路投资基金作为第二大股东(占比11.47%),实际控制人未变更,但在后续三年内公司高级人才增长1倍。基于此,本文聚焦于国有股东对参股民营企业人力资本结构的影响及机制,并考察国有股东影响参股企业人力资本结构的经济后果。

本文可能的贡献:(1)拓展国有股东参股民营企业经济后果的研究。本文关注影响企业行为更广泛的人力资本投资,为促进民营经济高质量发展提供更为基础性、整体性的经验证据。(2)丰富股权结构影响人力资本结构的文献。本文立足于“逆向混改”视角,理论分析并实证检验国有股东如何影响参股民营企业人力资本结构及其经济后果,拓展股权结构与劳动力投资研究视角。(3)深化国有股东影响参股企业决策机制的研究。从社会地位提升、员工权益保护与创新意愿增强三条路径,分析了国有股东提升参股民营企业人力资本结构的机制。

二、理论分析与研究假设

(一) 国有股东参股与民营企业人力资本结构

民营企业是我国市场经济的重要组成部分,为经济产值、国家税收与创新就业等做出了卓越贡献。然而,产权歧视使得民营企业发展面临市场、融资与转型等不公待遇,这成为掣肘民营企业人力资本投资的重要因素。首先,民营企业规模与收益稳定性都不及国有企业^[21],极大削弱了民营企业对人力资本的投资意愿与技能溢价支付;并且,拥有高学历与高技能的人才更倾向于进入福利待遇与社会地位较高的组织^[22],国有企业在这方面具有独特优势。其次,由于我国以间接融资方式为主导的金融体系中,银行的信贷发放会因产权异质而产生“信贷歧视”,进而形成长期以来民营企业面临的“融资难、融资贵”的问题,降低了民营企业致力于人力资本这一关涉高质量发展投资的积极性。再次,民营企业面临严峻的税收负担与市场竞争,渴求通过技术升级转型而提高核心竞争力,但创新活动高风险与长回报周期致使民营企业的创新意愿降低^[23],降低了其对高技能、高学历人才的需求。反观国有股东参股民营企业有助于发挥异质股东资源优势与治理效应;同时,国有股东的政治属性为参股民营企业带来政治关联、信用背书等隐性优势^[24]。因此,体制与资源优势叠加将提升参股民营企业的社会地位、完善员工权益保护,并促进企业降低短期利益偏好,致力于研发创新,从而增加对高素质人力资本的需求,促进人力资本结构升级。因此,本文提出如下假设:

H1: 国有股东能够促进参股民营企业人力资本结构升级。

(二) 国有股东影响参股民营企业人力资本结构的机制

1. 提升社会地位

国有股东参股民营企业能够提升民营企业社会地位,进而吸引高层次人才。根据角色理论,企业个体参与社会运转而具备的社会属性与地位差异能够影响外部投资者认知与行为^[25]。根据股东资源理论,国有股东参股不仅能够为民营企业带来财务资源,更具备非财务属性资源的投入。一方面,国有股东的参与使得民营企业与政府建立了政治关联,有助于企业争取政府补助等政策性资源倾向,并且在债务融资方面提供隐形的信贷担保^[26],由此对民营企业产生的资质认定改善了其所处的社会地位。另一方面,民营企业能够借助反向混改具有的产权保护特性,发挥信号传递效应,缓解民营企业所面临的“统计偏见”^[5],以此提高其社会地位与关注度。譬如,外部债权人因民营企业规模小或抵押能力较差而提高信贷成本与缩短债务期限,抑或拥有高学历、高技能的人才碍于民营企业的经营稳定性或权益保护较差而倾向入职国有企业。而今,国有股东所具有的监督与资源效应,改善了民营企业的治理水平与担保能力^[6],进而削弱了银行、分析师或高素质求职者等对民营企业的群体偏见。因此,民营企业因风险承担能力、整体治理水平与盈利能力的综合提升,提高了其社会地位,便于吸引高学历与高技能人才,促进人力资本升级。

2. 提高员工权益保护

国有股东能够提升参股民营企业对员工权益的保护,吸引并留住高层次人才。基于现实情况,民营企业对社会保险缴费的积极性存在欠缺,实际缴费率与名义缴费率存在较大差异^[27]。国有股东参股民营企业,一方面发挥着资源效应,降低民营企业因对人力资本投资而对现金流的挤占成本,提高其投资人力资本的意愿,以增强市场竞争力与发展潜力;另一方面国有股东的政治属性与价值取向约束着管理层经营决策中的不合规行为,降低了代理冲突,促进民营企业对员工权益保护制度的完善与落实^[20],有利于吸引高技能人才。此外,企业年金作为自愿性补充保险,对员工发挥着“筛选”与“激励”效应^[28],有助于吸引、留住高素质员工并提高生产效率。

3. 增加创新意愿

国有股东参与治理增进了民营企业的创新意愿,进而提升对高层次技能人才的需求。根据创新收益观,企业的创新意愿会随着有效的收益担保而提升,而所有制隐含的融资优势与成果转化能力为企业创新这一长期活动提供保护^[7]。民营企业面临严峻的市场竞争,迫切需要通过创新提高市场竞争能力,但碍于创新活动风险大、周期长、投入高等引发的不确定性,民营企业的创新活力未得到充分释放。据此,国有股东参股民营企业所具有的政治纽带与产权保护向资本市场传达积极信号,为民营企业的信贷融资提供担保,降低了银行发放贷款时的所有制偏见,进而助推民营企业对创新的投资意愿^[8],并且国有股东的参与能够完善内部治理,提高代理效率,更助推民营企业对创新活动的成果转化与价值发挥。由此,基于资本与高技能劳动互补的关系,企业创新投入的增加必然会提升对高素质人才的需求与技能溢价的支付^[14],以增进技能劳动者与先进技术应用的可适配性,从而促进人力资本结构升级。

基于以上分析,本文提出如下假设:

H2: 提升社会地位、加强员工权益保护与提高研发意愿,是国有股东促进参股民营企业人力资本结构升级的机制。

三、研究设计

(一) 样本选取与数据来源

由于万得数据库(Wind)从2011年开始统计员工学历与技能数据,故样本区间为2011—2021年,并以实际控制人为民营股东的公司为研究对象,其中,实际控制人属性根据年度报表披露,未披露实际控制人的样本数据源自天眼查、企查查等网站手工搜集。国有股东参股比例数据根据上市公司年报信

息手工搜集, 员工学历与技能信息来自万得数据库, 其余财务数据来自国泰安数据库。并依照研究惯例, 本文剔除下列样本: 金融业; 实际控制人属性不明; 主要财务数据缺失; ST、* ST 公司; 员工人数小于 30 人; 最终得到 14422 个年度-企业样本。

(二) 主要变量测度

1. 被解释变量: 人力资本结构 (*LabCap*)

人力资本结构, 本文借鉴胡玥等的研究^[11] 从两个维度衡量。首先, 根据员工受教育水平区分人力资本, 用本科及以上学历员工占总员工人数的比例 (*Edu*) 反映企业人力资本的学历结构; 其次, 以员工工作性质区分人力资本, 用技术员工占总员工比例 (*JobTech*) 衡量人力资本的技能结构。本科学历及以上员工占比或技术员工占比越高, 认为企业人力资本结构越好。

2. 解释变量: 国有股东参股 (*Mix*)

首先, 借鉴刘惠好和焦文妞的研究^[19], 本文设置国有股东参股连续变量与虚拟变量, 具体为前十大股东中国有股东参股比例之和 (*Srate*) 与前十大股东中是否有国有股东参股 (*Sdum*); 其次, 国有股东能够通过董事派遣等方式参与民营企业内部治理, 所以本文以国有股东董事派遣占董事会人数之比 (*Drate*) 与是否派遣董事 (*Ddum*) 衡量反向混改的治理作用。

3. 控制变量

参考已有文献^[12,20], 本文控制企业与区域层面因素, 并控制年度与行业。

表 1 主要变量定义表

变量属性	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	高学历员工占比	<i>Edu</i>	本科及以上学历员工人数占总员工人数的比例
	技术员工占比	<i>JobTech</i>	技术人员占总员工人数的比例
解释变量	国有股东参股比例	<i>Srate</i>	前十大股东中国有股东参股比例之和
	国有股东参股虚拟变量	<i>Sdum</i>	虚拟变量, 存在国有股东参股取值为 1; 否则为 0
	董事委派比例	<i>Drate</i>	国有股东委派董事个数占董事会人数之比
	董事委派虚拟变量	<i>Ddum</i>	虚拟变量, 存在国有股东派遣董事取值 1, 否则为 0
控制变量	企业规模	<i>SIZE</i>	资产总计的自然对数
	资产负债率	<i>LEV</i>	负债合计除以资产总计
	资产收益率	<i>ROA</i>	净利润除以资产总计
	成长性	<i>GROW</i>	营业收入增长率
	企业年龄	<i>AGE</i>	企业上市年限 + 1 的自然对数
	固定资产投资	<i>FI</i>	固定资产净额除以资产总计
	无形资产投资	<i>IN</i>	无形资产净额除以资产总计
	董事会规模	<i>BOARD</i>	董事会人数
	第一大股东持股	<i>TOP1</i>	第一大股东持股比例
	内部控制	<i>IC</i>	迪博内部控制指数的自然对数
地区经济	<i>PGDP</i>	省份生产总值的自然对数	
产业结构	<i>INDUS</i>	省份第二产业与第三产业生产总值之比	

(三) 模型设定

构建模型 (1) 分析国有股东如何影响参股民营企业人力资本结构。

$$LabCap_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Mix_{i,t-1} + \alpha X_{i,t-1} + Year + Ind + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

模型中, i 与 t 代表企业与年度, $LabCap$ 为人力资本在学历结构 (Edu) 与技能结构 ($JobTech$) 方面的衡量; Mix 代表反向混改程度, 考虑到国有股东参股民营企业所发挥的效果可能存在时滞, 故使用其滞后一期数据; X 为控制变量合集。为缓解控制变量带来的内生性干扰, 将所有控制变量滞后一期; $Year$ 与 Ind 代表年度与行业层面的固定效应, ε 为随机干扰项, 预期核心解释变量的回归系数 α_1 为正。

四、实证结果与分析

(一) 描述性统计与相关性分析

表2为主要变量描述性统计。样本企业高学历员工占比均值为0.259,最大值与最小值分别为0.877与0.000,技术员工占比均值为0.222,最大值与最小值分别为0.864与0.000,代表样本企业间人力资本结构差异较大,部分企业人力资本结构提升空间较大。国有股东参股比例均值为0.019,最大值为0.241,而存在国有股东参股的企业占样本企业的44.7%,可知国有股东参股民营企业现象较为常见,但参股量较低;同样,董事委派比例与是否存在董事委派变量,均值分别为0.006与0.048,表明国有股东委派董事参与治理的比例较低。

未报告的主要变量 Pearson 相关系数显示,国有股东持股比例(*Srate*)与高学历员工占比(*Edu*)的相关性系数为0.020,在5%水平显著,初步验证了假设H1;国有股东参股比例(*Srate*)与技术员工占比(*JobTech*)的相关性系数为-0.008,但是不显著,仍需进行进一步检验;并且,变量间相关性系数绝对值均在0.5以下,多重共线性问题不严重。

(二) 基本回归分析

表3为国有股东影响参股民营企业人力资本结构的基本回归结果。由表3可知,国有股东参股比例(*Srate*)对高学历员工占比(*Edu*)与技术员工占比(*JobTech*)的回归系数分别为0.357与0.245,均在1%水平上显著;国有股东董事委派比例(*Drate*)对高学历员工占比(*Edu*)与技术员工占比(*JobTech*)的回归系数分别为0.361与0.314,均在1%水平上显著;并且国有股东参股与董事委派的虚拟变量(*Sdum*与*Ddum*)系数亦在1%水平上显著为正,因此,国有股东参股及董事委派有助于提升民营企业人力资本结构,支持了假设H1。

表2 主要变量描述性统计(观测值=14 422)

变量	均值	中位数	最大值	最小值	标准差
<i>Edu</i>	0.259	0.196	0.877	0.000	0.215
<i>JobTech</i>	0.222	0.161	0.864	0.000	0.185
<i>Srate</i>	0.019	0.000	0.241	0.000	0.041
<i>Sdum</i>	0.447	0.000	1.000	0.000	0.497
<i>Drate</i>	0.006	0.000	0.182	0.000	0.028
<i>Ddum</i>	0.048	0.000	1.000	0.000	0.214
<i>SIZE</i>	21.819	21.704	24.917	19.953	1.020
<i>LEV</i>	0.366	0.354	0.806	0.048	0.183
<i>ROA</i>	0.044	0.044	0.204	-0.261	0.062
<i>GROW</i>	0.193	0.129	2.370	-0.490	0.389
<i>AGE</i>	1.803	1.792	3.219	0.000	0.755
<i>FI</i>	0.192	0.171	0.551	0.003	0.127
<i>IN</i>	0.044	0.035	0.226	0.001	0.037
<i>BOARD</i>	8.186	9.000	12.000	5.000	1.428
<i>TOP1</i>	0.322	0.302	0.690	0.087	0.134
<i>CON</i>	0.218	0.163	0.700	0.000	0.215
<i>IC</i>	6.228	6.499	6.677	0.000	1.252
<i>PGDP</i>	11.212	11.257	12.013	10.172	0.407
<i>INDUS</i>	0.856	0.867	1.655	0.189	0.293

表3 国有股东与参股民营企业人力资本结构回归结果

变量	(1) <i>Edu</i>	(2) <i>Edu</i>	(3) <i>Edu</i>	(4) <i>Edu</i>	(5) <i>JobTech</i>	(6) <i>JobTech</i>	(7) <i>JobTech</i>	(8) <i>JobTech</i>
<i>Srate</i>	0.357 *** (5.768)				0.245 *** (4.205)			
<i>Sdum</i>		0.023 *** (4.883)				0.016 *** (3.952)		
<i>Drate</i>			0.361 *** (4.501)				0.314 *** (3.284)	
<i>Ddum</i>				0.049 *** (4.471)				0.038 *** (3.121)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
常数项	0.512 *** (3.649)	0.548 *** (3.897)	0.507 *** (3.625)	0.505 *** (3.601)	0.302 *** (2.649)	0.327 *** (2.866)	0.294 *** (2.589)	0.294 *** (2.583)
观测值	14422	14422	14422	14422	14422	14422	14422	14422
R ²	0.441	0.440	0.439	0.440	0.432	0.431	0.431	0.431
<i>Year/Ind</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES

注:***, **, * 分别表示在1%, 5%, 10%的水平上显著,且回归标准误均在企业层面聚类。下同。

(三) 稳健性检验^①

1. 更换解释变量

我国《公司法》规定单独或合计持股公司 10% 以上股份的股东可以自行召集和主持股东大会, 因此, 本文重新定义国有股东参股, 持股比例在 10% 及以上时 $S10dum$ 赋值为 1, 否则为 0。更换解释变量后对模型(1)重新回归, 解释变量 ($Srate$) 回归系数分别为 0.047 与 0.035, 均在 1% 水平上显著为正, 结论稳健。

2. 更换被解释变量

参考胡玥等的研究^[11], 本文分别用本科以上学历员工与技术员工人数的自然对数衡量人力资本结构, 用 $\ln Edu$ 、 $\ln Tech$ 表示。解释变量 ($Srate$) 回归系数分别为 1.667 与 1.092, 且均在 1% 水平上显著, 结论稳健。

3. 安慰剂检验

为避免其他未观测因素的影响, 本文进行安慰剂检验。提取样本中“企业-年度”观测值, 并将其进行随机分配到其他企业年度中, 对模型(1)进行回归, 并对上述过程重复 500 次, 结果如图 1。可知随机分配后国有股东参股对高学历员工占比 (Edu) 与技能员工占比 ($JobTech$) 回归得出的 t 值集中分布在 0 值附近。因此, 未观测因素没有显著影响国有股东与参股民营企业人力资本结构的关系, 假设 $H1$ 稳健。

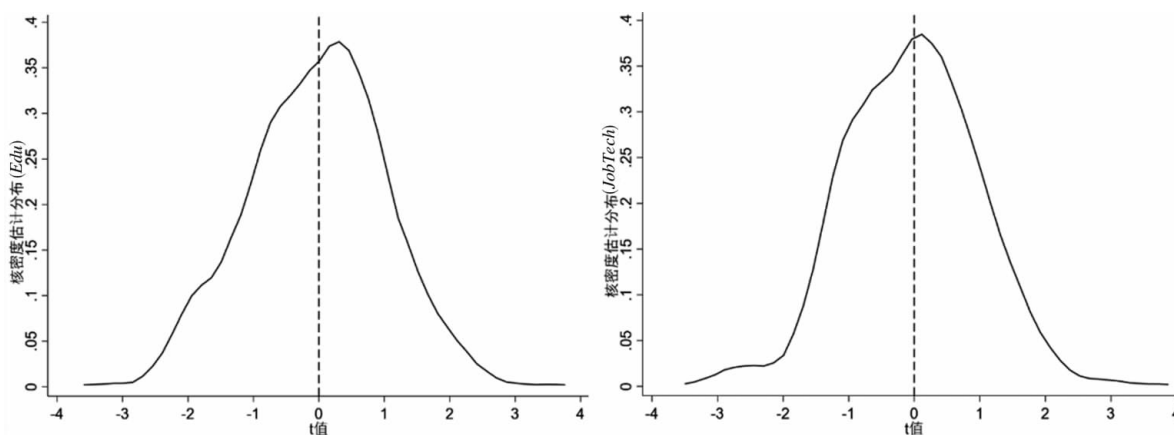


图 1 安慰剂检验:随机处理后解释变量 ($Srate$) t 值分布图

(四) 内生性检验^②

1. 倾向得分匹配法

为缓解可观测变量产生的系统差异对结论的偏误影响, 本文采用倾向匹配得分法对样本进行筛选, 具体参考汪圣国等的研究^[20], 基于国有股东是否参股民营企业进行分组, 将存在国有股东的民营企业设定为处理组, 以企业层面控制变量为协变量, 采取有放回的最邻近 1:1 匹配方法, 并加入半径限定, 在匹配值小于 0.05 才选择此样本, 匹配前后样本的控制变量基本不存在显著差异, 通过平衡性检验; 高学历占比 (Edu) 与技术员工占比 ($JobTech$) 所对应的 ATT 值分别为 4.63 与 3.65, 均在 1% 水平上显著。基于此, 对筛选出的样本进行回归, 国有股东参股比例 ($Srate$) 的系数均在 1% 水平显著为正。

2. Heckman 两阶段回归

国有股东参股与董事委派可能存在非随机性, 即国有资本会倾向于参股本身人力资本水平较高的民营企业, 由此产生样本自选择问题。为避免这一影响, 参考罗宏和秦际栋的研究^[8], 本文采取 Heck-

^①限于版面, 回归结果留存备案。

^②限于版面, 回归结果留存备案。

man 两阶段回归法对选择偏差进行控制,首先,选取同年度同行业除自身外的民营企业国有股东持股比例均值作为识别变量,对是否存在国有股东参股进行 Probit 回归,所得逆米尔斯比率(IMR)纳入模型(1)中进行回归。其中对高学历员工占比(*Edu*)对应的 IMR 在 1% 水平显著为正,国有股东参股变量(*Srate*)在缓解样本自选择问题后仍在 1% 水平上显著为正,而与技术员工占比(*JobTech*)对应的 IMR 变量不显著,表明样本自选择问题未造成显著影响,结论稳健。

3. 工具变量法

国有股东与参股企业人力资本结构可能存在互为因果或遗漏变量等内生性问题,为避免其对结果造成的偏误影响,借鉴许家云等的研究^[29],以省份-行业层面平均的国有股东持股比例(*IV*)作为工具变量,进行两阶段回归。考虑到省份-行业混改程度依赖于地区及行业层面的不同特征因素,与单个企业自身特征无关,而与解释变量直接相关,故此工具变量满足外生性与相关性。检验中,工具变量(*IV*)的 Kleibergen-Paap rk LM 值为 29.18,拒绝识别不足假设;Kleibergen-Paap Wald rk F 值为 203.24,拒绝弱工具变量假设。第一阶段工具变量(*IV*)回归系数为 0.949,在 1% 水平上显著,即解释变量与工具变量高度相关;第二阶段回归结果中,国有股东参股(*Srate*)系数分别为 0.654 与 0.298,且至少在 10% 水平上显著,结果稳健。

4. 多期双重差分法

为缓解样本选择偏误潜在的内生性,本文借鉴赵彦锋等的研究^[7]构建多期双重差分模型(2)。

$$LabCap_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Change_{i,t-1} + \beta_2 Treat_i + \beta X_{i,t-1} + Year + Ind + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

模型(2)中,设置虚拟变量 *Treat*,控制组 *Treat* 取值为 0,代表样本期内始终没有国有股东参股的民营企业,实验组 *Treat* 取值为 1,代表样本期内存在国有股东参股的民营企业;设置国有股东参股虚拟变量 *Change*,存在国有股东参股为 1,否则取值为 0;为降低国有股东多次进入退出引发的噪声干扰,并考虑国有股东对人力资本结构的影响可能较为迟缓,故只将第一次股东变更当年及后一年的时间纳入样本。由回归结果可知 *Change* 系数分别为 0.021 与 0.014,至少在 5% 水平显著,代表国有股东进入民营企业当年及后一年能够促进民营企业人力资本结构升级,假设 H1 结论稳健。同时,多期双重差分模型的应用前提是满足平行趋势假设,本文选取国有股东参股前 5 期与参股当年及下一年进行平行趋势检验,结果国有股东参股前民营企业人力资本学历与技能结构变量系数均未达显著性水平(置信区间为 95%),而在参股当年及下一年的人力资本结构变量满足显著性水平,表明多期双重差分模型应用无误。

(五) 作用机制检验

理论分析显示,提升民营企业社会地位、加强员工权益保护、提高研发意愿是国有股东提升参股企业人力资本的机制,本文参考江艇的研究^[30]构建模型(3)。

$$Med_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 Mix_{i,t-1} + \delta X_{i,t-1} + Year + Ind + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

模型(3)中 *Med* 为机制变量,分别为社会地位(*Status*)、社保缴纳水平(*Social*)、年金密度(*Pension*)与研发意愿(*RDI*);因被解释变量改变而相应调整控制变量,具体而言,社会地位提升机制中加入媒体关注(*Media*,用新闻标题中出现公司的次数+1取自然对数衡量)与是否“四大”审计(*BIG4*,是否为四大事务所的虚拟变量);在员工权益保护机制中加入工资水平(*Wage*,应付职工薪酬除以员工人数后取自然对数)与劳动雇佣(*Lab*,员工人数的自然对数);创新意愿机制中控制变量则与主回归一致。并且,调整的控制变量均作滞后一期处理。

1. 提升社会地位

借鉴 Shen 等、赵彦锋和原盼盼的研究^[25,31],本文运用模型(4)计算的残差衡量社会地位(*Status*)。其中,*LnAA*为分析师关注度,用样本年度分析师跟踪人数+1取自然对数衡量;*LnRET*代表股票收益率,以样本累计股票累计收益率+1取自然对数衡量;*StdRET*为股票收益波动,用样本当年月度股票收益率

标准差衡量; *SIZE* 与 *ROA* 分别为企业规模与总资产收益率。对模型(4) 回归取残差标准化值衡量企业社会地位(*Status*)。

$$LnAA_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 SIZE_{i,t} + \gamma_2 LnRET_{i,t} + \gamma_3 ROA_{i,t} + \gamma_4 StdRET_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

社会地位机制回归结果见表4, 回归系数分别为0.792与0.200, 且至少在5%水平显著, 表明国有股东能够通过提升参股民营企业社会地位促进其人力资本结构升级; 但董事派遣变量系数不显著, 可能的原因是样本中董事派遣占比较少, 提升社会地位的作用有限。

2. 加强员工权益保护

对于员工权益保护的衡量, 本文参照夏常源等的研究^[32], 一方面用应付职工薪酬科目下基本养老保险与医疗保险贷方发生额(万元)除以员工人数衡量社保缴纳水平(*Social*); 另一方面, 以年金本期发生额(万元)除以员工人数测度年金密度(*Pension*)。该机制回归结果见表5, 由此可知国有股东能够提升参股民营企业社保缴纳水平与年金密度, 发挥对高学历、高技能人员的吸引与保留作用, 促进人力资本结构升级; 但董事派遣可能由于比例较低未能对员工权益保护制度的完善与落实发挥显著作用。

表4 社会地位机制回归结果

变量	(1) <i>Status</i>	(2) <i>Status</i>	(3) <i>Status</i>	(4) <i>Status</i>
<i>Srate</i>	0.792** (2.483)			
<i>Sdum</i>		0.200*** (9.009)		
<i>Drate</i>			0.145 (0.349)	
<i>Ddum</i>				0.041 (0.737)
控制变量	YES	YES	YES	YES
常数项	-4.766*** (-7.393)	-4.556*** (-7.137)	-4.726*** (-7.313)	-4.737*** (-7.330)
观测值	14422	14422	14422	14422
R ²	0.234	0.241	0.233	0.233
<i>Year/Ind</i>	YES	YES	YES	YES

表5 员工权益保护机制回归结果

变量	(1) <i>Social</i>	(2) <i>Social</i>	(3) <i>Social</i>	(4) <i>Social</i>	(5) <i>Pension</i>	(6) <i>Pension</i>	(7) <i>Pension</i>	(8) <i>Pension</i>
<i>Srate</i>	1.611*** (5.913)				0.026*** (2.677)			
<i>Sdum</i>		0.040** (2.470)				0.001** (2.263)		
<i>Drate</i>			0.533 (1.396)				0.027 (1.635)	
<i>Ddum</i>				0.058 (1.326)				0.003* (1.713)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
常数项	-3.153*** (-6.211)	-3.045*** (-5.992)	-3.100*** (-6.087)	-3.100*** (-6.086)	0.008 (0.826)	0.010 (1.012)	0.008 (0.828)	0.008 (0.821)
观测值	14422	14422	14422	14422	14422	14422	14422	14422
R ²	0.358	0.351	0.351	0.351	0.032	0.024	0.028	0.027
<i>Year/Ind</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES

3. 强化研发投入意愿

借鉴余汉等的研究^[33], 本文以研发投入占营业收入的比重度量研发意愿(*RDI*)。该机制回归结果见表6, 国有股东参股与董事派遣均能提升参股民营企业的研发意愿, 发挥其资源优势与产权保护的作用, 增加对高学历与高技能人员的需求, 促进人力资本结构升级。

(六) 影响路径分析

受制于融资约束与低风险抵御能力, 民营企业创新活力较低, 降低了对高学历与技能员工的需求, 从而锁定在产业链低端, 并且民营企业可能因内部控制体系不完善、代理冲突等而存在员工错配现象。而国有股东进入民营企业形成的产权保护提升其社会地位, 监督功能完善了员工保护措施, 吸引并留住

了众多高素质人力资本,同时,研发意愿的提升促使民营企业敢于向创新领域投资,加大了对高附加值人力资本的需求,而对工作重复性高、技术含量低的低学历员工或非技能人员产生挤出效应。因此,推测国有股东促进参股企业人力资本升级的路径为:高学历(技能)人力替代低学历(技能)员工,为检验该预期,用高中学历以下的员工占比(*Under*)衡量低学历员工;并依据岗位职能分别计算生产员工占比(*JobProd*)和销售员工占比(*JobMarket*);这三个变量分别替换模型(1)的被解释变量,回归结果见表7列(1)至列(3),国有股东参股显著降低了低学历员工以及生产人员的需求,而销售人员需要较强的沟通技巧与例外事项处理能力,故对其影响并不显著。总体来看,国有股东促进参股民营企业人力资本结构升级的路径为增加高技能员工需求、挤出低技能员工需求。

表6 研发意愿机制回归结果

变量	(1) <i>RDI</i>	(2) <i>RDI</i>	(3) <i>RDI</i>	(4) <i>RDI</i>
<i>Srate</i>	0.068 *** (3.889)			
<i>Sdum</i>		0.005 *** (4.328)		
<i>Drate</i>			0.064 ** (2.476)	
<i>Ddum</i>				0.007 ** (2.140)
控制变量	YES	YES	YES	YES
常数项	0.089 *** (2.732)	0.096 *** (2.954)	0.088 *** (2.727)	0.089 *** (2.739)
观测值	14422	14422	14422	14422
R ²	0.344	0.343	0.342	0.342
<i>Year/Ind</i>	YES	YES	YES	YES

表7 影响路径以及制度因素调节效应回归结果

变量	(1) <i>Under</i>	(2) <i>JobProd</i>	(3) <i>JobMarket</i>	(4) <i>Edu</i>	(5) <i>JobTech</i>	(6) <i>Edu</i>	(7) <i>JobTech</i>
<i>Srate</i>	-0.261 ** (-2.264)	-0.355 *** (-3.771)	0.029 (0.501)	0.367 *** (5.904)	0.272 *** (4.476)	0.382 *** (6.126)	0.278 *** (4.486)
<i>Gov</i>				-0.011 *** (-4.362)	-0.004 * (-1.928)		
<i>Gov × Srate</i>				0.099 ** (2.440)	0.104 *** (2.787)		
<i>Factor</i>						-0.007 *** (-4.228)	-0.002 (-1.232)
<i>Factor × Srate</i>						0.069 *** (3.043)	0.054 *** (2.646)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
常数项	-0.268 (-1.069)	-0.730 *** (-4.008)	0.608 *** (4.840)	0.205 (1.329)	0.202 (1.588)	0.154 (0.952)	0.229 (1.632)
观测值	14422	14422	14422	14422	14422	14422	14422
R ²	0.156	0.307	0.258	0.445	0.433	0.445	0.433
<i>Year/Ind</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES

五、进一步研究

(一) 制度因素的调节效应

政府干预会对民营经济市场化进程带来不利影响,行政因素会负向影响企业资源配置效率。但在全面深化改革的背景下,政府既不能“缺位”,也不“越位”,因此,民营企业引入国有股东参与治理绝不是零和博弈,反而这种“逆向”的混合所有制改革,不但增强了民营经济的发展韧性,也能通过监管保障了市场的公平竞争,有利于市场经济的健康发展。故本文预期,政府与企业的关系能够正向调节国有股东参股对民营企业人力资本结构升级的效果。同样,要素市场发育程度代表了地区金融市场、人力资本市场与科技市场的发育情况,要素的市场化配置能够提高资源配置效率。良好的要素发展环境代表着资金融通的便利性、充足的人才储备与供应与创新成果转化能力,并且,国有股东能够提升参股民营企业的社会地位与强化员工权益保护,增强其在要素市场中的竞争力,本文预期要素市场发育程度会强化

国有股东改善参股民营企业人力资本结构的效果。本文用《中国分省份市场化指数报告》中的政府与市场关系 (*Gov*) 以及要素市场发育程度 (*Factor*) 衡量企业外部制度环境, 将其与国有股东参股变量的交乘项引入模型(1) 考察政府与企业关系、要素市场发育程度对国有股东参股对人力资本结构影响的调节效应。回归结果见表 7 列(4) 至列(7), 交互项回归系数至少在 5% 水平上显著为正, 表明政府与企业关系、要素市场发育程度能够正向调节国有股东对参股民营企业人力资本结构的提升作用。

(二) 经济后果

作为能动性要素, 人力资本升级能否扩大企业产值、改善劳动收入值得进一步关注。一方面, 国有股东参股提升了民营企业高素质人才队伍, 由此通过高效生产增加经营业绩, 助力民营企业“做大蛋糕”; 另一方面, 国有股东政治属性的监督效能对收入分配格局产生影响, 并且企业为匹配创新投入而支付更高的技能溢价, 由此提升了劳动收入份额, 发挥“分好蛋糕”的作用, 这两方面共同作用于企业内部共同富裕。对此, 本文构建模型(5), *Econ* 代表经济后果变量, 均取 $t + 1$ 期, 借鉴方明月等的研究^[34], 以营业收入的自然对数衡量营收规模 ($\ln S$), 以支付给职工以及为职工支付的现金加上应付薪酬变动额衡量劳动收入并取自然对数 ($\ln LS$), 再将劳动收入除以总资产取对数测度劳动收入份额 ($\ln LSR$), 回归中重点考察国有股东参股 (*Mix*) 与人力资本结构 (*Labcap*) 交乘项的回归系数。结果见表 8 的列(1)、列(3)、列(5), 交乘项 (*Edu* × *Srate*) 系数显著为正, 国有股东通过提升参股民营企业高学历员工规模, 有助于提高营业收入规模与劳动收入份额, 表明既能“做大蛋糕”, 又能平衡劳动与资本因素而“分好蛋糕”; 而表 8 的列(2)、列(4)、列(6) 中, 交乘项 (*JobTech* × *Srate*) 系数虽然为正, 但是不显著, 可能的原因在于技术成果转化需要时间。综合来看, 国有股东的人力资本升级效应能够促进参股民营企业实现内部共同富裕。

$$Econ_{i,t+1} = \mu_0 + \mu_1 Mix_{i,t-1} + \mu_2 Labcap_{i,t} + \mu_3 Mix_{i,t-1} \times Labcap_{i,t} + \mu X_{i,t-1} + Year + Ind + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

表 8 经济后果回归结果

变量	(1) <i>F. lnS</i>	(2) <i>F. lnS</i>	(3) <i>F. lnLS</i>	(4) <i>F. lnLS</i>	(5) <i>F. lnLSR</i>	(6) <i>F. lnLSR</i>
<i>Edu</i>	-0.148 ** (-2.098)		0.525 *** (3.044)		0.227 *** (2.729)	
<i>Srate</i>	0.119 (0.377)	0.234 (0.796)	0.556 (1.294)	0.813 * (1.911)	0.589 * (1.885)	0.719 ** (2.325)
<i>JobTech</i>		-0.328 *** (-3.919)		-0.013 (-0.064)		0.080 (0.842)
<i>Edu</i> × <i>Srate</i>	3.209 ** (2.226)		5.618 ** (2.282)		3.665 ** (1.994)	
<i>JobTech</i> × <i>Srate</i>		0.905 (0.394)		3.939 (1.037)		1.506 (0.621)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES
常数项	-1.137 ** (-2.131)	-1.133 ** (-2.116)	-1.668 (-1.619)	-1.443 (-1.400)	-2.054 *** (-3.190)	-1.996 *** (-3.092)
观测值	11677	11677	11677	11677	11677	11677
R ²	0.728	0.729	0.259	0.256	0.183	0.180
<i>Year/Ind</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES

六、结论性评述

本文使用我国沪深 A 股 2011—2021 年民营上市公司数据, 考察了国有股东对参股民营企业人力资本结构的影响, 形成以下结论: (1) 国有股东参股能够促进民营企业人力资本结构升级。(2) 提升社会地位、加强员工权益保护与提高研发意愿是国有股东促进参股民营企业人力资本结构升级的作用机制; 对低学历及生产人员的挤出, 是国有股东优化民营企业人力资本结构的途径。(3) 政府与企业关系、要素市场发

育程度对国有股东提升民营企业人力资本结构具有正向调节作用。(4)就经济后果来看,国有股东通过促进参股民营企业人力资本结构升级而增加营业收入及劳动收入份额,助力高质量发展与共同富裕。

本文具有以下启示:首先,政府应持续推进“反向混改”。通过不同股权资本配置间的协调发展与互利共进,将国有股东的增信和治理优势与民营企业的市场化基础有机结合,完善资本与劳动要素的科学配置,共同为民营企业的发展壮大提供坚实保障。其次,坚持市场化改革方向,推进“放管服”改革以优化营商环境,确保反向混改的人力资本结构效应作用到民营企业高质量发展的实处,不断激发市场主体活力与创新动力。最后,处理好与政府的关系对民营企业健康发展至关重要。民营控股股东应积极配合国有股东的治理,提升其要素市场与社会体系中的竞争力,并积极投身于创新活动以吸引更多高附加价值的人力资本。同时,研究中发现人力资本结构升级会对低技能劳动者与低学历员工产生挤出效应,为缓解转型所带来的结构性失业问题,企业应注重员工培训与权益保护,鼓励员工“干中学与学中干”,支持员工提升自身技能,实现人力资本结构升级,以支持民营企业转型与高质量发展。

国有股东不仅能为参股民营企业带来资源,而且能够治理与规范企业行为,使其更为注重发展的质量与可持续性,进而实现“国民共进与互赢”。然而,人力资本作为推动企业高质量发展的关键因素与内源动力,鲜有文献涉及国有股东如何影响参股民营企业人力资本结构。本文对此进行了尝试:立足于企业经济与社会属性,探讨了国有股东促进参股民营企业人力资本结构升级的机制与路径、作用环境及经济后果,但是,以下问题有待深入。第一,在作用环境上本文仅分析了政府干预程度、要素市场发育程度的影响,然而国有股东的层级、业务范围、市场地位及行业特征等因素的异质影响值得后续关注。第二,国有股东促进人力资本结构升级的路径表现为挤出生产工人及低学历员工,那么如何从正式与非正式制度建设上保障非技能员工等民营企业中弱势群体的权益尤为重要,也是深入推进共同富裕战略的应有之义。第三,经济后果虽然提供了人力资本结构升级对要素收入分配积极影响的证据,但是没有进一步考察高技能人才聚集对企业创新持续性以及产业链供应链安全与韧性的作用。

参考文献:

- [1]潘红波. 政治关系、制度环境与民营企业银行贷款[J]. 管理世界,2008(8):9-21.
- [2]Heckman J J. China's human capital investment[J]. China Economic Review,2005,16(1):50-70.
- [3]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.
- [4]于瑶,祁怀锦,李若琳. 国有股东参股与民营企业审计定价[J]. 审计研究,2022(6):105-116.
- [5]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):189-207.
- [6]李鑫,郭飞,周丹,等. 国有资本介入与民营企业战略风险承担——基于高管激励与机会主义行为视角[J]. 证券市场导报,2022(10):14-25.
- [7]赵彦锋,王桂祯,胡著伟. 国有股权能促进民营企业“脱虚向实”吗? [J]. 南京审计大学学报,2023(1):79-89.
- [8]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.
- [9]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.
- [10]刘笑霞,李明辉. “反向混改”与民营企业盈余管理[J]. 经济管理,2023(5):189-208.
- [11]胡玥,张涵萌,马文杰. 地方政府债务治理改革与企业人力资本升级[J]. 经济管理,2022(8):152-169.
- [12]李逸飞,李金,肖人瑞. 社会保险缴费征管与企业人力资本结构升级[J]. 经济研究,2023(1):158-174.
- [13]肖土盛,孙瑞琦,袁淳,等. 企业数字化转型、人力资本结构调整与劳动收入份额[J]. 管理世界,2022(12):220-237.
- [14]罗润东,郭怡笛. 企业创新投入、员工需求规模及内部构成[J]. 山西财经大学学报,2021(4):47-62.
- [15]马海涛,田影. 社会保险缴费负担对企业人力资本结构的影响研究[J]. 财政科学,2022(1):16-31.
- [16]张东旭,宁美军. 员工福利与企业创新绩效——基于企业年金的研究[J]. 山西财经大学学报,2021(4):99-111.
- [17]马新啸,汤泰劫,郑国坚. 国有企业混合所有制改革与人力资本结构调整——基于高层次人才配置的视角[J]. 财贸经济,2020(12):101-116.

- [18]王新光,盛宇华. 连锁股东与企业人力资本结构调整——基于超额雇员的视角[J]. 经济经纬,2022(5):110-120.
- [19]刘惠好,焦文娟. 国有股权参股与民营企业投资不足——基于资源效应与治理效应的双重视角[J]. 经济管理,2022(8):76-94.
- [20]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):42-58.
- [21]Brandt L, Li H B. Bank discrimination in transition economies: Ideology, information, or incentives[J]. Journal of comparative economic,2003,31(3):387-413.
- [22]柯丽菲. 激励文化与组织公民行为的有效缔结[J]. 中国人力资源开发,2006(1):57-59.
- [23]Hsu P H, Xuan T, Yan X. Financial development and innovation: Cross - country evidence[J]. Journal of Financial Economics, 2014,112(1):116-135.
- [24]余汉,杨中仑,宋增基. 国有股权能够为民营企业带来好处吗? ——基于中国上市公司的实证研究[J]. 财经研究,2017(4):109-119.
- [25]Shen R, Tang Y, Chen G L. When the role fits: How firm status differentials affect corporate takeovers[J]. Strategic Management Journal,2014,35(13):2012-2030.
- [26]陈其安,王雯,周红军,等. 国有股权、政府隐性担保与国有企业银行贷款[J]. 系统管理学报,2022(3):577-588.
- [27]赵静,毛捷,张磊. 社会保险缴费率、参保概率与缴费水平——对职工和企业逃避缴费行为的经验研究[J]. 经济学(季刊), 2016(1):341-372.
- [28]程远,于新亮,胡秋阳. 年金如何提升企业劳动生产率? ——“甄别效应”和“激励效应”双重机制的实证分析[J]. 世界经济文汇,2017(6):106-120.
- [29]许家云,廖河洋,杨俊. 政府补贴与企业污染排放——基于微观企业的实证研究[J]. 产业经济研究,2022(4):30-45.
- [30]江艇. 因果推断经验研究中的中介效应与调节效应[J]. 中国工业经济,2022(5):100-120.
- [31]赵彦锋,原盼盼. 企业社会地位会影响审计费用吗? [J]. 北京工商大学学报(社会科学版),2021(5):77-88.
- [32]夏常源,毛谢恩,余海宗. 社保缴费与企业管理数字化[J]. 会计研究,2022(1):96-113.
- [33]余汉,宋慈笈,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):20-34.
- [34]方明月,林佳妮,聂辉华. 数字化转型是否促进了企业内共同富裕? ——来自中国A股上市公司的证据[J]. 数量经济技术经济研究,2022(11):50-70.

[责任编辑:高 婷]

Can State-owned Shareholders Promote the Upgrading of Human Capital Structure in Private Enterprises?

ZHAO Yanfeng¹, LAI Peide²

(School of Accounting, Henan University of Economics and Law, Zhengzhou 450046, China)

Abstract: This paper studies the influence and mechanism of state-owned shareholders on human capital structure of private enterprises in Shanghai and Shenzhen A-share listed companies from 2011 to 2021. The research shows that state-owned shareholders can promote the upgrading of human capital structure in private enterprises; The mechanism analysis shows that improving the social status, strengthening the protection of employees' rights and interests and enhancing the willingness of research and development are the mechanism of improving the human capital structure of state-owned shareholders. From the perspective of function path, the state-owned shareholders optimize the human capital structure of participating private enterprises by squeezing out the low education and production personnel; This effect is heterogeneous. Low government intervention and factor market development can positively adjust the effect of state-owned shareholders on the improvement of human capital structure. Economic outcome test shows that the positive influence of state-owned shareholders on human capital structure can not only "make the cake bigger" in business performance, but also play a role in "dividing the cake" in income distribution pattern. The conclusion not only enriches the literature on mixed ownership reform and human capital upgrading, but also provides reference for private enterprises to optimize the allocation of human resources by using state-owned capital.

Key Words: state-owned participating shareholders; human capital structure; social status; protection of employee rights and interests; labor income share; private economy