

控股股东股权质押与企业金融化的关系研究

——基于产权性质的调节作用

贾 静

上海工程技术大学管理学院, 上海

收稿日期: 2022年6月6日; 录用日期: 2022年6月29日; 发布日期: 2022年7月11日

摘 要

文章以我国2010~2018年A股上市公司数据为研究对象, 实证检验了控股股东股权质押、产权性质与企业金融化之间的相互关系。研究表明: 控股股东股权质押与企业金融化程度呈正相关关系, 并且控股股东股权质押比例越高, 企业金融化程度也越高; 产权性质对控股股东股权质押与企业金融化这一关系具有调节作用。研究结论对于规范控股股东股权质押行为、防止企业“脱实向虚”以及提升金融服务实体经济的能力具有一定的启示意义。

关键词

控股股东股权质押, 产权性质, 企业金融化

A Study on the Relationship between Controlling Shareholders' Equity Pledges and Corporate Financialisation

—The Moderating Role Based on the Nature of Property Rights

Jing Jia

School of Management Studies, Shanghai University of Engineering Science, Shanghai

Received: Jun. 6th, 2022; accepted: Jun. 29th, 2022; published: Jul. 11th, 2022

Abstract

The article empirically examines the interrelationship between controlling shareholders' equity pledges, the nature of property rights and corporate financialisation, using the data of A-share

listed companies in China from 2010 to 2018 as the research object. The research results show that: controlling shareholder equity pledge is positively related to the degree of corporate financialisation, and the higher the proportion of controlling shareholder equity pledge, the higher the degree of corporate financialisation; the nature of property rights has a moderating effect on the relationship between controlling shareholder equity pledge and corporate financialisation. The findings of the study have implications for the regulation of controlling shareholder equity pledges, the prevention of corporate “de-realisation” and the enhancement of the ability of financial services to the real economy.

Keywords

Controlling Shareholder Shareholding Pledge, Nature of Property Rights, Corporate Financialisation

Copyright © 2022 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

随着我国经济发展进入新阶段，在产能过剩、经济下行压力持续等影响下，实体企业面临着市场需求日益下降、投资回报率不断下滑、行业内竞争加剧等困境。与此同时，金融与房地产企业凭借一系列政策优势快速发展，并且具有高额的投资回报率。因此，许多企业选择将其资金投入金融业来增加金融投资的收益，这种现象被称为企业金融化。目前有两种主流的关于企业金融化动机的研究的观点(杜勇等, 2017) [1]，动机之一是储备，即“蓄水池”动机，企业持有金融资产是为了分散风险以及为防止资金链断裂而进行的流动性储备；动机之二是“投资代替”，企业会根据投资收益的高低选择对金融行业与实体产业的投资，当金融投资能够产生更高的回报时，企业会选择投资金融资产来代替对实业产业的投资。短期来看，企业适当的金融投资能够获得超额的投资收益、缓解现金流约束、提升企业实际盈利水平；但从企业长期发展来看，过度金融化会挤出实体产业，即导致企业“脱实向虚”，抑制经营性业务的生产效率，阻碍技术创新(刘笃池等, 2016) [2]，最终不利于经济的可持续发展。因此，对企业金融化的影响因素进行分析，并提出相应的建议以避免企业对金融资产的过度投资，有助于推动核心产业向实体经济的转移，提高企业的投资效率，促进经济的健康发展。

股权质押是企业一种新型的融资方式，对于控股股东而言具有独特的优势，如股权质押通常不需要经过监管机构的严格审批，操作方便快捷；股权质押并不影响股东的控制权和投票权，即使大股东将其持有的股份全部质押，仍然可以影响和控制上市公司(柯艳蓉等, 2018) [3]。然而，当股价低于警戒线或平仓线时，如果质押股权的控股股东无法及时采取措施，则会面临被强制平仓的风险，最终可能会失去控制权。因此，股权质押后，控股股东将面临维持股价的压力，同时控制权转让的风险也会增加，从而使控股股东产生强烈的市值管理动机，以防止控制权的转移(熊礼慧和董希淼, 2021) [4]。由于投资金融资产可以使企业在短期内获得超额收益，相较于实业投资存在较多优势。因此，本文认为股权质押会影响控股股东的投资决策，加剧企业金融化的程度。

基于以上判断，本文首先从理论分析和实证研究两方面探究了控股股东股权质押与企业金融化之间的关系；此外，考虑到不同产权性质的企业在经营环境与制度管理等方面存在的差异，因此本文进一步

探究了产权性质对控股股东股权质押与企业金融化这一关系的调节作用。

2. 理论分析与研究假设

2.1. 控股股东股权质押与企业金融化

首先, 股权质押会增加控股股东的控制权转移风险。股权质押后, 股价的高低与控股股东的自身利益密切相关(刘德红等, 2021) [5]。当公司股价持续下跌时, 控股股东如果没有及时采取追加担保物或提前赎回质押股票等措施, 质权人就会强制平仓。一旦股份被强制平仓, 不仅会使投资者产生恐慌情绪, 还会增加控股股东的控制权转移的风险。因此, 控股股东在股权质押后为了避免控制权的转移会产生强烈的市值管理动机, 例如操纵公司信息披露(谢德仁等, 2016) [6]、实施策略性的慈善捐赠行为、削减研发投入以提升短期业绩、正向盈余管理等手段, 实现稳定股价的目的。

其次, 企业金融化具有更多优势。一方面, 金融投资能够在一定程度上分散控股股东在股权质押期间的经营风险, 对实业投资进行反哺, 从而提升企业的盈利水平; 另一方面, 由于金融资产具有流动性强和易变现的特点, 能够在短期内产生超额利润, 控股股东合理的配置金融资产有助于获取高额收益, 储备较为充足的现金流, 以此达到稳定股价的目的, 减少股权质押后被强制平仓以及控制权转移的风险。此外, 金融资产以公允价值计量, 使得控股股东可以选择改变金融资产的分类以及操作公允价值变动额在财务报表中的列示等方式, 以此来操纵利润、粉饰公司的财务报表, 并且难以被投资者识别(王海芳等, 2021) [7]。基于上述分析, 本文提出假设 1。

H1: 控股股东股权质押与企业金融化呈正相关关系, 并且股权质押比率越高, 企业金融化程度越高。

2.2. 控股股东股权质押、产权性质与企业金融化

由于中国特殊的市场环境, 上市公司的实际控制人具有鲜明的产权性质特征, 不同产权性质的上市公司在经营环境与制度安排等方面具有一定差异, 同时, 政府的各类动机与行为会对上市公司的各项制度建设和经济行为产生一定影响(朱小云, 2020) [8]。与非国有企业控股股东相比, 国有企业股权质押的条件更为严格, 因而国有企业控股股东进行股权质押的意愿相对较小。此外, 相较于非国有企业, 国有企业具有更多的政策优势, 其控股股东能够获得更多的信贷资源, 能够以较低的价格获得银行等金融机构的资金支持, 用于缓解追加担保和提前赎回的资金约束(柯艳蓉等, 2018) [3]。因此, 与国有企业相比, 非国有企业的控股股东为了减少或避免股权被强制平仓和控制权转移的风险, 对企业投资决策的干预的动机更大。此外, 相较于非国有企业追求企业利润最大化, 国有企业则是以追求社会福利最大化为目标, 其肩负着引领经济“脱虚向实”的重任(顾雷雷等, 2020) [9]。因此, 国有企业与非国有企业的金融化程度可能并不相同, 非国有企业的控股股东为了自身利益, 利用金融资产能够在短期内获得高额回报的优势, 在股权质押后有更强烈的改善和调整企业投资行为的动机。基于上述分析, 本文提出假设 2。

H2: 相较于国有企业而言, 非国有企业控股股权质押与企业金融化之间存在显著正相关关系。

3. 研究设计

3.1. 样本选择与数据来源

为了研究控股股东股权质押与企业金融化之间的关系, 本文选取我国 A 股上市公司的年度数据作为初始研究样本, 由于 2017 年财政部对金融资产类别的划分做出重大调整, 为了保证会计科目的一致性, 以 2010~2018 年作为研究期间。在剔除金融保险类、处于 ST 或 PT 状态、剔除资不抵债的企业、相关数据缺失的样本后, 最终得到 3180 家上市公司共 20,721 个年度观测值。本文所有数据均来自 CAMAR 数据库, 为了避免极端异常值的影响, 对所有连续变量在 1% 和 99% 分位上进行了缩尾处理。

3.2. 变量定义

1) 企业金融化。参考已有文献(杜勇和陆鑫, 2021; 王海芳等, 2021) [7] [10], 利用企业持有的金融资产占总资产的比值来衡量企业金融化程度。其中, 将交易性金融资产、衍生金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、投资性房地产、应收股利、应收利息、买入返售金融资产、发放贷款及垫款、长期股权投资共十个资产类会计科目之和作为企业金融资产的衡量指标。金融资产与总资产的比值越高, 表明企业金融化水平越高。

2) 股权质押。参考已有文献(杜勇和陆鑫, 2021; 谢德仁和廖珂, 2018) [10] [11], 本文选择用两种方式衡量控股股东股权质押的程度, 一是控股股东年末是否存在股权质押(PLE_DUM), 为虚拟变量, 若年末存在控股股东股权质押取值为 1, 否则为 0; 二是控股股东股权质押率(PLE_RATE), 为连续变量, 即控股股东股权质押数占所持股数之比。

3) 产权性质。为了检验 H2, 本文在模型 3 和模型 4 中引入产权性质(Soe)这一虚拟变量, 当企业为国有企业时取值为 1, 非国有企业取值为 0。

4) 控制变量。参考现有文献的做法, 本文设置以下控制变量: 企业规模(Size)、成长能力(Growth)、资产负债率(Lev)、控股股东持股比例(Top1)、股权制衡度(Top2_5)、资产净利率(ROA)、账面市值比(BM), 同时对年度(Year)和行业(Ind)加以控制。具体变量说明如表 1 所示。

Table 1. Variable definitions and metrics

表 1. 变量定义及度量方法

变量类型	变量符号	变量名称	度量方法
被解释变量	Fin	金融化程度	金融资产/总资产
解释变量	PLE_DUM	控股股东股权质押是否	年末存在控股股东股权质押时取 1, 否则为 0
	PLE_RATE	控股股东股权质押比例	年末控股股东质押股数/控股股东持股数
控制变量	SOE	企业性质	国有企业为 1, 非国有企业为 0
	Size	企业规模	期末总资产的自然对数
	Growth	成长能力	营业收入增长率
	Lev	资产负债率	总负债/总资产
	Top1	控股股东持股比例	控股股东持股数量/总股数
	Top2_5	股权制衡度	第二至第五大股东持股数量/总股数
	ROA	资产净利率	净利润/总资产平均余额
	BM	账面市值比	总资产/总市值
	Year	年份	控制行业固定效应
	Ind	行业	控制年份固定效应

3.3. 模型建立

首先, 为了验证假设 1, 控股股东股权质押与企业金融化之间的关系, 本文构建以下模型:

$$\text{Fin}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{PLE_DUM}_{i,t} + \beta_2 \text{Size}_{i,t} + \beta_3 \text{Growth}_{i,t} + \beta_4 \text{Lev}_{i,t} + \beta_5 \text{Top1}_{i,t} + \beta_6 \text{Top2_5}_{i,t} + \beta_7 \text{ROA}_{i,t} + \beta_8 \text{BM}_{i,t} + \sum \text{Year} + \sum \text{Ind} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$\text{Fin}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{PLE_RATE}_{i,t} + \beta_2 \text{Size}_{i,t} + \beta_3 \text{Growth}_{i,t} + \beta_4 \text{Lev}_{i,t} + \beta_5 \text{Top1}_{i,t} + \beta_6 \text{Top2_5}_{i,t} + \beta_7 \text{ROA}_{i,t} + \beta_8 \text{BM}_{i,t} + \sum \text{Year} + \sum \text{Ind} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其次，为了验证假设 2，本文在模型(1)中引入了控股股东股权质押与否与产权性质的交互项，在模型(2)的基础上加入了控股股东股权质押率与产权性质的交互项，检验控股股东股权质押与企业金融化的关系是否因为产权性质不同而具有差异性。

$$\text{Fin}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{PLE_DUM}_{i,t} + \beta_2 \text{SOE}_{i,t} + \beta_3 \text{SOE}_{i,t} \times \text{PLE_DUM}_{i,t} + \beta_4 \text{Size}_{i,t} + \beta_5 \text{Growth}_{i,t} + \beta_6 \text{Lev}_{i,t} + \beta_7 \text{Top1}_{i,t} + \beta_8 \text{Top2_5}_{i,t} + \beta_9 \text{ROA}_{i,t} + \beta_{10} \text{BM}_{i,t} + \sum \text{Year} + \sum \text{Ind} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$\text{Fin}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{PLE_RATE}_{i,t} + \beta_2 \text{SOE}_{i,t} + \beta_3 \text{SOE}_{i,t} \times \text{PLE_RATE}_{i,t} + \beta_4 \text{Size}_{i,t} + \beta_5 \text{Growth}_{i,t} + \beta_6 \text{Lev}_{i,t} + \beta_7 \text{Top1}_{i,t} + \beta_8 \text{Top2_5}_{i,t} + \beta_9 \text{ROA}_{i,t} + \beta_{10} \text{BM}_{i,t} + \sum \text{Year} + \sum \text{Ind} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

4. 实证分析

4.1. 描述性统计

表 2 是变量的描述性统计结果，共得到 20,721 个观察值。从表 2 可以看出，上市公司金融化(Fin)的平均值为 6.5%，最大值为 53.0%，最小值为 0，样本之间存在较大差异，表明不同企业的金融资产配置水平存在较大差异。控股股东股权质押与否(PLE_DUM)这一变量的均值为 0.562，即 2010~2018 年，我国上市公司控股股东进行股权质押的概率平均为 56.2%，说明控股股东通过股权质押进行融资已经成为上市公司的普遍行为；从质押比例来看，控股股东股权质押率(PLE_RATE)平均为 16.6%，最小值为 0，最大值达到了 100%，说明不同企业间控股股东股权质押水平也存在较大差异。产权性质(Soe)均值为 0.398，说明样本中国有企业的数量少于非国有企业。其他变量取值均在合理的范围内。

Table 2. Descriptive statistics

表 2. 描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
PLE_DUM	20,721	0.562	0.496	0	1	1
PLE_RATE	20,721	0.166	0.265	0	0.021	1
Fin	20,721	0.065	0.098	0	0.026	0.530
Lev	20,721	0.428	0.215	0.049	0.418	0.929
Size	20,721	22.10	1.284	19.71	21.92	25.89
Top1	20,721	37.42	15.07	8.770	36.14	75.61
Top2_5	20,721	0.681	0.585	0.025	0.517	2.673
Soe	20,721	0.398	0.490	0	0	1
ROA	20,721	0.040	0.054	-0.197	0.038	0.191
BM	20,721	0.333	0.161	0.025	0.311	0.769
Growth	20,721	0.439	1.250	-0.680	0.140	9.370

4.2. 回归结果分析

表 3 报告了控股股东股权质押与企业金融化的回归结果。列(1)和列(2)检验了控股股东股权质押与否与企业金融化的关系，列(1)为单变量回归结果，仅对年份和行业进行了控制，列(2)为加入控制变量后的回归结果，结果显示，PLE_DUM 的系数为 0.009，且在 1%的水平显著，表明存在控股股东股权质押的企业金融化程度更高。列(3)和列(4)检验了控股股东股权质押率与企业金融化之间的关系，同样，列(1)为单变量回归结果，列(2)为加入控制变量后的回归结果，结果显示，PLE_RATE 的回归系数为 0.010，在 1%的水平上显著，说明控股股东股权质押比例越高，上市公司的金融投资水平越高。本文假设 1 得到验证。

Table 3. Controlling shareholder equity pledges and corporate financialisation
表 3. 控股股东股权质押与企业金融化

	(1)	(2)	(3)	(4)
		Fin		Fin
PLE_DUM	0.008*** (0.001)	0.009*** (0.001)		
PLE_RATE			0.012*** (0.002)	0.010*** (0.002)
Size		-0.011*** (0.001)		-0.010*** (0.001)
Lev		-0.037*** (0.005)		-0.039*** (0.005)
Top1		-0.000*** (0.000)		-0.001*** (0.000)
Top2_5		-0.015*** (0.002)		-0.015*** (0.002)
ROA		-0.064*** (0.009)		-0.064*** (0.009)
BM		-0.036*** (0.005)		-0.040*** (0.005)
Growth		-0.001*** (0.000)		-0.001*** (0.000)
Year	控制	控制	控制	控制
Industry	控制	控制	控制	控制
N	20,721	20,721	20,721	20,721
r^2	0.081	0.108	0.080	0.106

注：***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著。

为了检验不同产权性质下控股股东股权质押对企业金融化的影响，本文运用模型 3 和模型 4 进行回归分析，将企业金融化程度(Fin)作为因变量，控股股东是否股权质押(PLE_DUM)与控股股东股权质押率(PLE_RATE)分别作为自变量，产权性质(Soe)作为调节变量。如果产权性质能够发挥作用，则 PLE_DUM

× SOE 与 PLE_RATE × SOE 的回归系数应显著为负。回归分析结果见表 4。表 4 的列(1)中, 控股股东股权质押与企业金融化的交互项(PLE_DUM × SOE)的回归系数为-0.021, 在 1%的水平上显著, 表明产权性质具有负向调节作用, 即相对于国有企业, 非国有企业控股股东股权质押对企业金融化的正向影响更大。列(2)中 PLE_RATE 的回归系数为 0.014, 在 1%的水平上显著, 交互项(PLE_RATE × SOE)的回归系数为 -0.018, 并且同样在 1%的水平上显著, 说明随着上市公司控股股东股权质押率的增加, 非国有企业控股股东股权质押对企业金融化程度的正向影响更显著。综上, H2 得到验证。

Table 4. Controlling shareholder equity pledges and corporate financialisation: regression results on the moderating effect of the nature of ownership

表 4. 控股股东股权质押与企业金融化: 产权性质调节作用回归结果

	(1)	(2)
	Fin	Fin
PLE_DUM	0.017 ^{***} (0.001)	
PLE_RATE		0.014 ^{***} (0.002)
Soe	0.018 ^{***} (0.004)	0.011 ^{***} (0.004)
PLE_DUM×SOE	-0.021 ^{***} (0.002)	
PLE_RATE×SOE		-0.018 ^{***} (0.005)
Size	-0.012 ^{***} (0.001)	-0.010 ^{***} (0.001)
Lev	-0.036 ^{***} (0.005)	-0.039 ^{***} (0.005)
Top1	-0.000 ^{***} (0.000)	-0.000 ^{***} (0.000)
Top2_5	-0.014 ^{***} (0.002)	-0.014 ^{***} (0.002)
ROA	-0.062 ^{***} (0.009)	-0.063 ^{***} (0.009)
BM	-0.030 ^{***} (0.005)	-0.039 ^{***} (0.005)
Growth	-0.001 ^{***} (0.000)	-0.001 ^{**} (0.000)
Year	控制	控制
Industry	控制	控制
N	20721	27201
r^2	0.113	0.107

注: ***, **和*分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著。

4.3. 稳健性检验

为了保证研究结果的稳定性，本文进行以下稳健性检验：

1) 采用滞后一期的解释变量回归。控股股东股权质押行为可能对企业的金融资产投资的行为产生滞后影响，为了避免内生性问题，因此在稳健性检验中，本文选择将核心解释变量控股股东股权质押率(PLE_RATE)滞后一期回归。回归结果列示在表 5 列(1)，结果显示将解释变量滞后一期回归，控股股东股权质押与企业金融化仍存在强烈的正相关关系。

2) 更换解释变量。前文选择以企业所持用的金融资产占总资产的比例来衡量金融化，在稳健性检验中选择以企业金融资产的对数(FINASSET)以及企业是否发生金融化(FIN)这一虚拟变量作为衡量企业金融化程度的替代变量。回归结果列示在表 5 第(2)和第(3)列，回归结果表示无论将被解释变量替换为是否发生金融化这一虚拟变量，还是企业所持有金融资产的对数这一绝对指标，控股股东股权质押与企业金融化仍存在正相关关系。

3) 重新筛选样本。仅删除企业不存在金融化的样本，即金融化(Fin)为 0 的样本进行回归；仅删除控股股东没有进行股权质押的样本，及股权质押比例(PLE_RATE)为 0 的样本进行回归；同时删除金融化(Fin)为 0 以及控股股东股权质押比例(PLE_RATE)为 0 的样本进行回归。结果如表 5 列(4)、(5)、(6)所示，回归结果依然稳健。

Table 5. Robustness tests

表 5. 稳健性检验

	滞后一期	替换被解释变量			重新筛选样本		
	(1)	(2)		(3)	(4)	(5)	(6)
		FINASSET		FIN			
PLE_DUM		0.243*** (0.025)		0.030*** (0.004)			
PLE_RATE	0.011*** (0.002)		0.270*** (0.044)		0.032*** (0.007)	0.010*** (0.002)	0.005*** (0.002)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year/Industry	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	16,923	19,500	19,500	20,721	20,721	19,500	11,638
r ²	0.105	0.378	0.356	0.089	0.087	0.101	0.112

注：***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著。

5. 结论

5.1. 研究结论

本文探究控股股东股权质押与企业金融化之间的关系，并进一步探究这一关系是否因为产权性质不同而表现出差异性。利用 2010~2018 年 A 股上市公司数据，通过基准回归与稳健型检验后，得出两点结论。第一，控股股东股权质押加剧了企业金融化程度，并且股权质押比率越高，上市公司对金融资产的投资越多。第二，相较于国有企业，非国有企业控股股东调整和改善企业投资的动机更高，因而其控股股东股权质押与企业金融化之间存在显著正相关关系。

5.2. 政策启示

1) 监督股权质押资金的用途。监管部门应当加大对上市公司股权质押资金使用的监管力度,并要求其披露股权质押的数量及具体的流向,并及时更新在押数量和解押数量,使投资者能够更好地监督控股股东的行为,避免公司将资金过度投入金融行业。

2) 分别对待产权性质不同的企业金融化问题。非国有企业资金不如国有企业雄厚,融资渠道少且受限,因此其控股股东股权质押行为较为普遍,而股权质押又容易提高企业的金融化程度,因此应该拓展非国有企业的融资渠道,防止其“脱实向虚”;而国有企业融资资金雄厚且具有政策优势,因此国有企业可以将其闲置资金用于金融投资,以提高企业投资效率,分散企业运营风险,提升企业盈利水平。

3) 提升金融服务实体经济的能力。要实现实体经济的持续健康发展,需要金融服务的支持,而金融行业要实现长期的盈利,就必须与实体经济紧密结合,相互促进。为此,必须加大金融创新力度,强化金融监督,提升金融服务能力。

参考文献

- [1] 杜勇,张欢,陈建英. 金融化对实体企业未来主业发展的影响——促进还是抑制[J]. 中国工业经济, 2017(12): 113-131.
- [2] 刘笃池,贺玉平,王曦. 企业金融化对实体企业生产效率的影响研究[J]. 上海经济研究, 2016(8): 74-83.
- [3] 柯艳蓉,李玉敏,武晓晖. 控股股东股权质押与企业投资行为——基于金融投资和实业投资的视角[J]. 财贸经济, 2018, 40(4): 50-66.
- [4] 熊礼慧,董希淼. 股权质押、融资约束与企业金融化[J]. 金融经济研究, 2021, 36(1): 136-150.
- [5] 刘德红,魏方方,武伶俐. 控股股东股权质押对实体企业金融化的影响[J]. 北京交通大学学报(社会科学版), 2021, 20(3): 89-99.
- [6] 谢德仁,郑登津,崔宸瑜. 控股股东股权质押是潜在的“地雷”吗?——基于股价崩盘风险视角的研究[J]. 管理世界, 2016(5): 128-140.
- [7] 王海芳,张笑愚. 控股股东股权质押、投资者情绪与实体企业“脱实向虚”——基于迎合理论视角[J]. 经济管理, 2021, 43(8): 157-176.
- [8] 朱小云. 股权质押、产权性质与企业社会责任履行[J]. 会计之友, 2020(21): 85-92.
- [9] 顾雷雷,郭建鸾,王鸿宇. 企业社会责任、融资约束与企业金融化[J]. 金融研究, 2020(2): 109-127.
- [10] 杜勇,眭鑫. 控股股东股权质押对实体企业金融化——基于“掏空”与控制权转移的视角[J]. 会计研究, 2021(2): 102-119.
- [11] 谢德仁,廖珂. 控股股东股权质押与上市公司真实盈余管理[J]. 会计研究, 2018(8): 21-27.