

国有企业党组织治理与董事会异议*

——基于上市公司董事会决议投票的证据

□柳学信 孔晓旭 王 凯

摘要:本文围绕国有企业党组织与董事会“双向进入、交叉任职”这一重要的公司治理制度安排,将上市公司董事会决议公告的文本资料作为研究载体,手工收集并整理2005~2017年我国A股国有上市公司在上海证券交易所和深圳证券交易所网站发布的历次董事会决议公告,通过董事会成员在历次董事会会议中的投票情况(同意、反对、弃权),考察国有企业党组织治理对董事会决策过程的影响,以研究党组织参与公司治理的决策过程和决策机制。研究发现:国有企业党组织与董事会“双向进入”对董事会异议的影响不显著;国有企业党组织与董事会“交叉任职”,尤其是党委书记与董事长由同一人担任的情况下,更可能出现董事会异议,表明这种机制安排能够为党组织在董事会决策中发挥作用提供职务保障,而且这种影响受到企业业绩的负向调节和金字塔层级的正向调节;但在讨论前置实施后,党委会在董事会决策之前进行政治把关,通过行使否决权阻止了一部分存在问题的议案进入董事会决策流程,因而在董事会决策过程中异议意见减少。进一步分析发现,对位于市场化程度较高区域的国有企业而言,党组织与董事会的交叉任职对董事会异议有显著的正向影响,对位于市场化程度较低区域的国有企业影响不显著;而国有企业党组织治理对董事会异议的影响在中央国企和地方国企的差异不显著;同时研究发现,在控制了公司财务特征变量和公司治理特征变量后,国有企业党组织治理通过影响董事会异议进而发挥提升企业绩效的作用。本文的研究打开了国有企业党组织如何嵌入公司治理结构并通过参与董事会决策发挥作用的“黑箱”,丰富了国有企业党组织治理的微观决策过程和作用机制的研究,对于完善有中国特色的国有企业治理理论具有重要意义;在实践中能够为党组织如何发挥“把方向、管大局、保落实”的作用提供理论指导,为进一步深化国有企业改革提供借鉴。

关键词:国有企业 党组织治理 董事会决策 企业绩效

DOI:10.19744/j.cnki.11-1235/f.2020.0073

一、引言

国有企业党组织治理是指党组织通过与董事会、监事会和经理层的“双向进入、交叉任职”的方式和“讨论前置”制度,参与公司重大决策,从而形成一种有中国特色的国有企业治理制度安排。2016年10月,习近平总书记在十八届六中全会提出了两个“一以贯之”的原则^①,要求坚持党对国有企业的领导。2017年5月,《国务院办公厅关于进一步完善国有企业法人治理结构的指导意见》要求将党建工作总体要求纳入国有企业章程,明确了党组织在国有企业中的领导核心和政治核心地位,能够以“双向进入、交叉任职”的方式参与

*本文感谢国家社会科学基金一般项目“国有企业竞争中立制度研究”(19BGL076)、北京市高水平创新团队建设计划(IDHT20180521)、国家自然科学基金项目“创始人资源禀赋与反收购条款设立的双向影响研究:理论与应用”(71702114)、北京市教委科研计划“国有企业党委书记技术背景对创新效率的影响机理研究”(SM202010038015)、首都经济贸易大学北京市属高校基本科研业务费专项资金的支持。孔晓旭为本文通讯作者。

国有企业经营决策,是国有企业法人治理结构的有机组成部分,将党组织研究讨论作为企业决策重大问题的前置程序(即“讨论前置”)。2017年10月修订的《中国共产党章程》确立了党组织在国有企业中“把方向、管大局、保落实”的重要职能。据统计,目前90%以上国有企业已经建立并完善了党组织参与公司治理的相关制度^②。

我国国有企业党组织治理是伴随经济体制改革和国有企业改革不断发展至今的,具有深厚的历史渊源(黄群慧、崔建民,2018)。在国有企业改革和公司治理实践中,曾经实行过的“党委领导下的厂长负责制”、“联合委员会领导下的厂长负责制”,以及目前仍在实行的“党建工作要求进章程”、“双向进入、交叉任职”、重大经营决策事项“讨论前置”等,都是对国有企业党组织治理的有益探索,对推进我国国有企业改革和发展起到了至关重要的作用。但是,我国国有企业面临来自政府和市场的双重约束,承担政治性和经济性的双重责任,党组织如何与其他公司治理主体协同发挥作用有待进一步探讨,对国有企业实施党组织治理的合理性和有效性还存在较大争议(Chang & Wong, 2004; 马连福等, 2012)。现有文献在研究国有企业党组织治理的作用和影响时,主要从外部和宏观层面上关注党组织治理对公司绩效和治理绩效的影响,缺乏党组织治理对企业微观决策过程和作用机制的探讨。

基于此,本文试图打开国有企业党组织如何有效融入公司治理结构并通过董事会决策机制发挥作用的“黑箱”,验证国有企业党组织治理通过影响董事会决策过程中的异议行为发挥作用的机制,围绕国有企业党组织治理的微观决策过程和作用机制展开研究。具体而言,本文主要研究国有企业党组织治理的不同方式(即双向进入、交叉任职、讨论前置)如何影响董事会决策过程,以及这种机制如何受到国有企业内部(业绩)和外部环境因素(金字塔层级)的影响。

根据已有文献的研究,国有企业党组织治理发挥治理作用和监督作用,其中党组织的治理作用包括:国有企业党组织治理对代理成本或交易成本的影响(程博、王菁, 2014; 余怒涛、尹必超, 2017)、对投资效率或运营效率的影响(雷海民等, 2012; 任广乾、田野, 2018; 赖明发, 2018; 程博等, 2015)、对雇佣行为或高管薪酬的影响(马连福等, 2013; 陈红等, 2018);党组织的监督作用包括:国有企业党组织治理对内部控制有效性的影响(吴秋生、王少华, 2018)、对减少高管腐败的影响(周婷婷, 2016; 严若森、吏林山, 2019)、对抑制国有资产流失的影响(任广乾, 2018; 陈仕华、卢昌崇, 2014)。此外,还有学者研究了国有企业党组织治理对企业绩效的影响:熊婷等(2015)以资源依赖理论为基础,发现党组织与治理层和管理层的任职重合能够提高企业资源获取和运用的能力,从而提高企业绩效;Chang和Wong(2004)基于问卷调查,研究了国有企业基层党委会对公司决策制定和绩效的影响,发现党委的决策权超过控股股东时,可以有效控制大股东侵占,对企业绩效产生积极影响,党委的决策权超过经理时,会对企业绩效产生负向影响;在新时期国有企业分类改革背景下,郝云宏和马帅(2018)实证检验了国有企业党组织治理在商业类国有企业和公益类国有企业中的治理效果差异,据此提出应该“因企制宜”推进国有企业改革。

以上研究主要从外部和宏观层面上关注国有企业党组织治理的影响,并没有真正打开党组织治理影响企业决策过程和决策机制的“黑箱”。本文认为,国有企业党组织治理是通过影响董事会决策过程发挥作用的。董事会作为公司制企业的重要决策部门,是公司治理的核心,一般由股东大会选举的董事组成,董事会会议是董事会发挥其职能的重要途径。根据上海证券交易所和深圳证券交易所的股票上市规则,上市公司共计12个大类事项(人事变动、董事和高管薪酬、年度报告、关联交易、担保、投资收购、股权变动、审计、募集资金、资产变动、股权分置改革和其他事项)的议案需要经过董事会会议投票表决,董事会决议在表决过程中实行的是**一人一票制,当全体董事的过半数通过时,董事会决议才能获得通过。董事在会议上发表异议意见是一种建言或进谏行为(Voice Behavior),是董事积极履行其职责的表现(Ma & Khanna, 2016; 杜兴强等, 2017),能够在决策和监督方面发挥积极作用(Shleifer & Vishny, 1997; 刘桂香等, 2014; 徐祯、陈亚民, 2018)。Pettigrew(1992)指出,当缺乏有关董事会决策过程的直接证据时,容易导致从表面的逻辑因果关系得出错误的结论,而忽略企业内部真正的影响机制,因此应该深入考察董事会的实际决策过程,加入对过程以及情境因素的考量。在国有企业内部,党组织是政治核心,董事会是经营决策核心,在所有权职能与国有企业管理层之间起到

中间层效应,二者在决策事项(企业重大事项)和决策原则(少数服从多数)方面的相似性,为国有企业党组织治理提供了重要的组织基础(马连福等,2012)。此外,《上海证券交易所股票上市规则(2004年修订)》和《深圳证券交易所股票上市规则(2004年修订)》规定,自2005年起上市公司的董事会决议公告是强制披露事项,涵盖具体决议事项和所有董事的投票表决详情^③,这为我们深入企业内部考察国有企业党组织治理如何有效融入公司治理结构,并打开党组织治理通过董事会决策发挥作用的“黑箱”提供了途径。

目前学界关于党组织治理如何影响董事会决策存在争议。一种观点认为,有政治资本的董事由于不害怕发表负面意见的后果,所以敢于批评那些业绩差和损害国家利益的公司,对董事会决议更容易发表否定意见。如杜巨澜等(2012)研究了独立董事是否是共产党员对其投票表决行为的积极影响;Agrawal和Knobler(2000)也认为有政治背景的独立董事可以根据他们对政府深刻的理解向公司提出建议;程博等(2017)研究发现,存在党组织治理的国有企业更倾向于选择规模较大的会计师事务所,即“交叉任职”的制度安排增加了国有企业对高质量审计的需求,而且这一现象在公司业绩较好以及党委书记晋升动机较强时更加明显。另一种观点是,有政治资本的董事不够专业,更倾向于跟随多数人的意见,从而不容易在董事会会议上发表否定意见。如马连福等(2012)研究了国有企业党组织参与公司治理的方式及党委决策权的大小对董事会决策效率的影响,研究发现党委会“双向进入”程度与公司治理水平呈倒U型关系,与董事会效率正相关,而“交叉任职”可以显著影响公司治理水平,但董事长担任党委书记不利于公司治理水平的提高。

国内外学者研究了企业党组织参与公司治理的方式及党委决策权的大小对董事会效率、企业绩效、高管薪酬等的影响,表明国有企业党组织治理对公司治理绩效的影响是多方面的,为本文的研究奠定了坚实的基础,但还存在以下不足:第一,从外部和宏观层面上直接研究国有企业党组织治理对企业绩效的影响较多,缺少对国有企业党组织治理如何发挥作用的微观机制的研究;第二,在研究国有企业党组织治理对董事会的影响时,仅简单地以董事会会议次数、独立董事比例等衡量董事会效率,未能打开党组织治理如何影响董事会决策过程的“黑箱”;第三,国有企业党组织治理不是严格外生变量,会受到企业所属层级和行业的影响,已有文献多采用多元回归方法,对内生性的控制有待进一步加强。

因此,本文将上市公司董事会决议公告的文本资料作为研究载体,通过手工整理董事会成员在历次董事会会议中的投票情况(同意、反对、弃权),旨在分析国有企业党组织治理对董事会决策的影响,并识别其发挥作用的内在机制。与已有文献相比,本文的创新性体现在以下3个方面:第一,不同于已有研究只从宏观和外部层面关注国有企业党组织治理对企业绩效的直接影响,缺乏对内在作用机制的研究和探讨,本文基于手工收集并整理的董事会决议公告数据,探讨国有企业党组织治理对董事会决策过程的影响,打开了国有企业党组织嵌入公司治理结构并通过参与董事会决策发挥作用的“黑箱”;第二,在此基础上,本文还研究了党组织治理影响董事会决策过程的情境因素,即如何受到国有企业内部(业绩)和外部环境因素(金字塔层级)的影响;第三,在研究方法方面,本文充分重视以往研究中被忽略或重视程度不足的内生性问题,将扩展回归模型应用到国有企业党组织治理对董事会决策和企业绩效的影响实证研究中,扩展回归模型能够同时包含解释变量的内生性模型和处理效应模型,兼顾到党组织治理在不同行业、不同级别国有企业之间的差异。

下文的安排如下:第二部分是制度背景与研究假设的提出;第三部分是数据、变量和计量模型设定,包括样本选择与数据来源、模型设定与变量定义、描述性统计和相关分析;第四部分报告并解释实证分析结果;第五部分进一步检验国有企业党组织治理对董事会决策的影响在中央国企和地方国企的差异、在不同市场化程度下的差异,以及党组织治理影响董事会异议的经济后果;第六部分对全文进行总结。

二、制度背景与研究假设

(一)国有企业党组织治理的制度背景

1. 国有企业党组织治理概念界定

Chang和Wong(2004)在考察公司党委书记的存在和权力时,使用了政治控制(Political Control)的概念,认

为党组织是中国上市公司面临的国有控股股东、政府部门以外的第三种政治控制。雷海民等(2012)认为,通过党委书记或党委副书记与其他高管之间的职位配置形成一种政治与制度安排,能够有效融合党(党组织)、政(治理层和管理层)两种重要力量,实现公司治理和企业微观政治行为的有机结合。程博和王菁(2014)、程博等(2015)将企业层面的基层党组织(党委书记)参与公司治理的制度安排称为公司政治治理,熊婷等(2015)进一步将其细分为党委书记兼任董事长或总经理、党委书记兼任董事或副总经理、党委书记或党委副书记兼任监事会主席等任职状态。党组织参与国有企业治理兼具历史正当性、政治正当性和法律正当性(钟原,2018)。马连福等(2012)从党委会地位和职能的视角阐述了党组织参与公司治理的合理性:根据我国《宪法》、《公司法》、《中国共产党章程》、《中国共产党党组工作条例》等相关规定,国有企业党委会具有参与公司治理的主体资格,是公司的政治核心,党委会承担“把关定向”的职能,以及监督公司治理层和管理层的职能,党、政(治理层与管理层)重合的空间使得党组织能够以“双向进入、交叉任职”和“双肩挑”的形式参与公司治理,并将政治目标和社会目标内化到公司的重大经营决策中。但是在实践中,由于对“双向进入、交叉任职”这一领导体制的执行程度不同,不同国有企业党组织治理效果存在着显著的差异(程博等,2017;陈仕华、卢昌崇,2014)。

综合相关学者的已有研究,结合我国国有企业的公司治理实践,本文认为,国有企业党组织治理是指在国有企业内部通过党组织与董事会、监事会和经理层的“双向进入、交叉任职”和“讨论前置”制度,参与公司重大决策,形成一种有中国特色的国有企业治理制度安排。其中,党组织成员包括党组、党委或党支部书记(副书记、委员),董事会成员包括董事长、副董事长、董事,监事会成员包括监事会主席、监事会副主席、监事,经理层成员包括总经理、副总经理。

2. 国有企业党组织治理发展历程

国有企业党组织治理制度安排是伴随我国经济体制改革和国有企业改革不断发展至今的,具有深厚的历史渊源(黄群慧、崔建民,2018),在计划经济时期就有所体现(戴思厚,1996;张蔚萍,1999),随着国有企业改革的不断深化,党组织在国有企业中的政治核心地位逐渐明晰,以“双向进入、交叉任职”和重大决策事项“讨论前置”的方式得以明确。

1949~1978年,是我国国有企业党组织治理的萌芽阶段。改革开放前,我国实行指令性计划的资源配置方式,这一时期国有资产的所有权、使用权、收益权合一。1950年开始实施“工厂管理委员会”制度,党委书记依条例规定可以成为工厂管理委员会的成员,参与经营管理决策;1954年,随着“一五”计划的实施,开始在全国范围内推行厂长负责制(也称厂长制或一长制),但是这一制度会削弱党的领导,仅实行了不到3年,就被1956年召开的中国共产党第八次全国代表大会审议通过的“党委领导下的厂长负责制”所取代,此后,我国还实行过“党委领导下的厂长(经理)分工负责制”和“党委一元化领导制”(马连福等,2012;王元芳、马连福,2014)。

1978~1992年,是我国国有企业党组织治理的探索阶段。随着改革开放后市场经济的不断发展,我国传统体制下政企不分、所有权经营权合一的监管模式亟待调整。改革开放初期,我国国有企业内部实行的是党委领导下的厂长负责制。厂长负责制在20世纪80年代的国有企业改革进程中,在克服企业内部党政不分、多元领导、权责不明、无人负责方面发挥了至关重要的作用,但与现代企业制度也存在一定的矛盾和冲突(李玉福,1995)。随着经济体制改革的深化,厂长负责制的问题也逐渐显现,一方面违背了现代企业制度的民主管理原则,缺乏有效的内部制衡机制,另一方面,这种一元化的领导体制影响投资者参与治理,而且生产经营中的责任难以有效落实。此后实行的联合委员会领导和监督下的厂长负责制在一定程度上缓解了上述问题,联合委员会由工厂管理委员会、公司董事会、经济联合体组成(马连福、王佳宁,2016;赖明发,2018)。

1992~1999年,是我国国有企业党组织治理的确立阶段。1992年10月,中共十四大确立了社会主义市场经济体制的改革目标,经济体制改革的要求促使我国国有企业改革进入了一个新的阶段。1993年12月颁布的《公司法》确立了党对国有企业的监督职能,以及党组织对国有企业人事和三重一大事项的决策权^④。1995年9月,中共十四届五中全会要求国有企业实行政企分开的改革,但并未影响党组织的政治核心地位和参与

国有企业重大问题决策的权利。1997年1月,《中共中央关于进一步加强和改进国有企业党的建设工作的通知》进一步细化了党组织参与国有企业重大问题决策的内容、途径和方法。在这一阶段,随着社会主义市场经济体制的建立,党组织参与国有企业的重大决策中,发挥政治核心作用(马连福、王佳宁,2016),但尚未明确党组织参与国有企业治理的具体形式(赖明发,2018)。

1999~2016年,是我国国有企业党组织治理的强化阶段。1999年9月《中共中央关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》,明确了党组织参与国有企业治理的具体形式——“双向进入、交叉任职”(陈福今,1999)。中共十六大、中共十七大、中共十八大虽然先后多次对《中国共产党章程》进行了修订,但都保留了党组织在国有企业和集体企业中的政治核心地位,以及参与企业重大问题决策的权利(程博等,2017)。2005年10月修订的《公司法》规定要在公司中设立中国共产党的组织、开展党的活动。这种“双向进入、交叉任职”的国有企业党组织治理模式对于强化党的领导、开展公司化改革、建立法人治理结构作出了突出贡献,实现了党组织治理和现代化公司治理的有机结合,一直被沿用下来。

2016年至今,是我国国有企业党组织治理的完善阶段。新时期我国在全面深化改革的进程中,尤其重视党对国有企业的领导,以习近平总书记2016年10月在全国国有企业党的建设工作会议上发表的重要讲话为标志,国有企业党组织治理进入了新的发展阶段(马连福、王佳宁,2016),明确提出要“建立中国特色现代国有企业制度,把党的领导融入公司治理各环节,把企业党组织内嵌到公司治理结构之中,明确和落实党组织在公司法人治理结构中的法定地位”。2017年4月,国务院办公厅发布《关于进一步完善国有企业法人治理结构的指导意见》,明确了党组织在国有企业中的领导核心和政治核心地位,以及“把方向、管大局、保落实”的重要职能。

(二)国有企业党组织治理对董事会异议的影响

国有企业党组织由于具有政治属性,可以超越一般公司治理主体追求短期利益或单一主体利益的局限性,从而成为董事会内部各方利益与关系的重要平衡力量(黄文锋等,2017)。现有文献在研究国有企业党组织治理的作用和影响时,主要从外部和宏观层面关注党组织治理对公司治理绩效(如代理成本、投资效率、企业价值等)的影响,而缺乏对微观作用机制的探讨,不能真正厘清党组织治理发挥作用的过程和机理。因此有必要研究国有企业党组织治理的具体方式(双向进入、交叉任职、讨论前置)对董事会决策过程的影响。

1. 国有企业党组织与董事会“双向进入”对董事会异议的影响

首先,国有企业党组织成员进入董事会参与决策,直接影响董事会结构,并将党组织的政治目标通过董事会决策内化到经营目标中,即时叫停有悖于政治原则或不利于企业发展的董事会议案;其次,党组织成员进入董事会参与决策,将对董事会的决策思维产生一定影响,使原本遵循经济逻辑的董事会成员在决策过程中多一重政治逻辑的考量,实现政治逻辑和经济逻辑的有机统一,这比党组织单独实现政治目标而董事会单独实现经济目标的效率更高(马连福等,2012;雷海民等,2012);最后,国有企业党组织成员进入董事会参与重大经营事项的决策,能够总揽全局、把关定向,从而弥补外部监督机制的不足,及时制止管理者自利行为(陈红等,2018),影响董事会对重要人事变动、高管薪酬、筹集资金、重大投资、对外担保、资产变动等重要事项的决策,发挥着抑制大股东掏空(熊婷等,2015)、降低由内部人控制产生的代理成本(马连福等,2012;王元芳、马连福,2014)、抑制并购中的国有资产流失(陈仕华、卢昌崇,2014)、抑制高管攫取超额薪酬、减少高层管理者与普通员工的薪酬差距(马连福等,2013;陈红等,2018)等重要作用。由于对董事会议案发表异议意见是董事积极履行决策和监督职能的一个重要手段,所以本文预期有党组织成员参与董事会决策时,董事会异议的概率将提高。因此,提出以下研究假设。

假设H1:国有企业党组织与董事会“双向进入”对董事会异议有显著的正向影响。

2. 国有企业党组织与董事会“交叉任职”对董事会异议的影响

国有企业党组织与董事会“交叉任职”,即党委书记/副书记同时担任董事长/副董事长,能够为党组织真正发挥作用提供职务保障,增强对公司治理的影响(马连福等,2012),实现政治职能与经济职能的有机融合,更大程度上发挥党组织的优势(王元芳、马连福,2014)。例如程博和王菁(2014)、程博等(2017)研究发现,党组

织与董事会“交叉任职”能够增加国有企业对高质量审计的需求。也就是说,党组织成员与董事会成员“交叉任职”的情况下,更能保证党委会对董事会决策发挥决策和监督职能。所以本文预期党组织与董事会“交叉任职”时,董事会异议的概率将提高。因此,提出以下研究假设。

假设 H2: 国有企业党组织与董事会“交叉任职”对董事会异议有显著的正向影响。

尤其在党委书记和董事长两职合一的情况下,有利于决策者了解党和国家政策导向,加强外部政治关联(Chang & Wong, 2004),从而规避制度风险(Ang & Boyer, 2007);还有利于决策者综合考虑各种风险和收益,进行审慎的决策。例如程博等(2015)研究发现,党委书记和董事长由同一人担任能够减少企业的过度投资行为、提高投资效率。因此,提出以下研究假设。

假设 H3: 国有企业党委书记与董事长由同一人担任对董事会异议有显著的正向影响。

3. 国有企业重大决策事项“讨论前置”对董事会异议的影响

“讨论前置”作为一种党组织内嵌于公司治理结构的重要制度安排,一方面统一了国有企业重大问题的决策流程,即党组织研究讨论成为董事会、经理层进行决策的前置程序,另一方面在经济决策之前进行政治把关,党委会拥有否决权,被党委会否决后的议案事项不能进入董事会决策(强舸, 2017)。例如中国石油兰州石化公司在 2013~2017 年共经党委会讨论 1595 个重要事项,其中 81 项被否决,从而不能进入董事会会议讨论程序。这种制度安排能够保证党组织的“把方向、管大局、保落实”职能得到有效发挥,促进国有企业政治目标和经济目标的有机统一。而且在党组织成员与董事会成员“双向进入、交叉任职”的制度安排下,人员上的重合有利于降低沟通和协调的成本,能够更高效和准确地传递决策信息,提高决策效率。因此,讨论前置实施后,在董事会上投票表决的议案经过了党组织预先的政治把关,因而在董事会决策过程中异议意见会减少。因此,提出以下研究假设。

假设 H4: 与“讨论前置”实施前相比,“讨论前置”实施后董事会异议会减少。

(三) 国有企业党组织治理影响董事会异议的调节机制

国有企业党组织治理对董事会异议的影响会受到企业内部和外部调节机制的影响。关于内部调节机制,本文选择了企业业绩,关于外部调节机制,本文选择了金字塔层级。

1. 企业业绩对党组织治理与董事会异议之间关系的调节效应

相比于业绩较好的国有企业,业绩较差的国有企业面临更大的经营风险,更严重时公司股票有被 ST 或退市的风险,董事会成员的声誉和报酬也面临损失的风险,此时党组织基于政治责任的考虑,在“双向进入、交叉任职”的公司治理制度安排下,应该更能发挥科学决策和监督管理层的作用,更可能发表异议意见。已有研究也表明,当企业业绩较差时,不同类型的董事(控股股东董事、非控股股东董事、独立董事)都更可能公开质疑董事会议案,在决策过程中发表异议意见的概率显著增加(Warther, 1998; 叶康涛等, 2011; 祝继高等, 2015),而且独立董事更倾向于出具“有功型”意见(范合君等, 2017)。基于此,本文分析认为,当企业业绩较差时,党组织治理对董事会异议的影响更大,而当企业业绩较好时,会削弱党组织治理对董事会异议的影响。因此,提出以下研究假设。

假设 H5: 企业业绩负向调节国有企业党组织治理与董事会异议之间的正向相关关系。

2. 金字塔层级对党组织治理与董事会异议之间关系的调节效应

金字塔层级是指国有企业与最终控制人之间的层级数,通常用于衡量政府干预程度。在不同金字塔层级的国有企业中,党组织的地位和作用存在差异,势必会影响董事会投票过程。若金字塔层级数较小,代表政府对国有企业的干预较强(马连福、曹春方, 2011),此时国有企业决策偏好“合法性”(武立东等, 2017),董事会决策过程中出现异议意见的概率会比较低。随着金字塔层级的增加,政府直接干预国有企业决策的难度和成本都会增加,国有企业能够更好地体现其经济性,遵循市场经济规律进行决策,董事会更好发挥作用,从而董事会决策过程中出现异议意见的概率会更高。因此,提出以下研究假设。

假设 H6: 金字塔层级正向调节国有企业党组织治理与董事会异议之间的正向相关关系。

三、数据、变量和计量模型设定

(一)样本选择与数据来源

本文选择2005~2017年沪深两市A股国有上市公司为基础样本,剔除ST、*ST等,剔除金融行业的上市公司,最终包含13721个观测值。具体数据获取和整理过程如下:第一步,从上海证券交易所和深圳证券交易所的网站收集国有上市公司历次董事会决议公告^⑤,并筛选出有董事投反对票的样本;第二步,手工整理董事会决策过程中董事的投票情况,形成被解释变量(董事会异议)的指标数据,若样本公司在年度内有董事异议,则 *dissent* 赋值为1,否则 *dissent* 赋值为0;第三步,从CSMAR经济金融研究数据库获取上市公司董事的任职信息和兼任情况,结合手工查阅上市公司年报中的董事、监事、高层管理者任职信息和简历等,整理出党组织成员名单(党委书记、党委副书记、党委委员),并将党组织成员名单与董事会成员名单进行匹配,形成解释变量“双向进入”、“交叉任职”和“党委书记与董事长由一人担任”的指标数据;第四步,根据样本企业是中央国有企业或地方国有企业,形成“讨论前置”的指标数据。此外,上市公司的总资产净利润率、资产负债率等公司财务变量,以及股权制衡度、管理层持股比例、机构投资者持股比例、董事会规模、董事会独立性、董事会会议次数等公司治理变量数据来源于CSMAR经济金融研究数据库和RESSET数据库,金字塔层级的数据通过CSMAR数据库提供的中国上市公司股东控制关系链公告图手工整理而得。为防止极端值对研究结果的影响,对连续变量进行了1%和99%水平上的winsorize处理。

(二)模型设定与变量定义

为了检验国有企业党组织治理对董事会异议的影响,构建如下计量模型:

$$\ln\left(\frac{P(dissent_{i,t}=1)}{1-P(dissent_{i,t}=1)}\right)=\alpha+\beta\times pol_gov_{i,t}+\psi\times Control_{i,t}+\sum_{i=1}^m year_i+\sum_{i=1}^n ind_i+\varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

模型(1)用于检验研究假设H1~H3,被解释变量 *dissent_{i,t}* 用来表示董事会异议,是一个虚拟变量,当公司 *i* 在年度 *t* 有董事异议时, *dissent* 值为1,否则 *dissent* 值为0。解释变量 *pol_gov_{i,t}* 用来表示国有企业党组织治理,包括双向进入(*entryd*)、交叉任职(*crossboard*)、党委书记与董事长由一人担任(*crosschair*)3个变量。若有党委会成员进入董事会,则 *entryd* 值为1,否则 *entryd* 值为0;若有党委会成员与董事会成员交叉任职,则 *crossboard* 值为1,否则 *crossboard* 值为0;若党委书记同时为董事长,则 *crosschair* 值为1,否则 *crosschair* 值为0。国有企业党组织治理可能是内生的变量,即是否实行“双向进入、交叉任职”的治理模式与所处层级、行业等因素相关,或者受其他未观测到的企业特征的影响,而且党组织参与公司治理不是强制公开事项,可能存在一些企业实施了“双向进入、交叉任职”的党组织治理,但没有被纳入到本文的样本中,即存在样本选择偏差,因此本文将金字塔层级(*layer*)、国有企业级别(*hierarchy*)作为党组织治理的工具变量,采用处理效应模型进行两阶段回归。*Control_{i,t}*为一组控制变量的合集,包含总资产净利润率、资产负债率等公司财务变量,和股权制衡度、管理层持股比例、机构投资者持股比例、董事会规模、董事会独立性、董事会会议次数等公司治理变量; $\varepsilon_{i,t}$ 为残差项。

为了检验研究假设H4,按照是否开始实行讨论前置,将样本分为两组分别进行回归,根据系数及显著性判断讨论前置实施后,国有企业党组织治理对董事会决策的影响是否发生变化。

为了检验研究假设H5,本文构建了如下回归模型:

$$\ln\left(\frac{P(dissent_{i,t}=1)}{1-P(dissent_{i,t}=1)}\right)=\alpha+\beta\times pol_gov_{i,t}+\gamma\times pol_gov_{i,t}\times roa_{i,t}+\psi\times Control_{i,t}+\sum_{i=1}^m year_i+\sum_{i=1}^n ind_i+\varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

模型(2)是在模型(1)的基础上增加一个企业业绩与解释变量的交乘项,企业业绩用总资产净利润率(*roa*)来衡量。

为了检验研究假设 H6, 本文构建了如下回归模型:

$$\ln\left(\frac{P(dissent_{i,t}=1)}{1-P(dissent_{i,t}=1)}\right)=\alpha+\beta\times pol_gov_{i,t}+\gamma\times pol_gov_{i,t}\times layer_{i,t}+ \psi\times Control_{i,t}+\sum_{t=1}^m year_t+\sum_{i=1}^n ind_i+\varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

模型(3)是在模型(1)的基础上增加一个金字塔层级与解释变量的交乘项, 金字塔层级用上市公司与最终控制人之间的层级数(*layer*)来衡量。

各变量定义如下。

被解释变量为董事会异议。根据沪深两市证券交易所的规定, 在上市公司董事会决策过程中, 有表决权的董事需要对相关议案进行投票, 有同意、反对、弃权共 3 种选择, 如果董事对某项议案投反对票或弃权票, 则需要说明理由。叶康涛等(2011)、祝继高等(2015)在研究独立董事、非控股股东董事的异议行为时, 将“同意”以外的表决意见均视为异议意见, 因此本文认为, 董事投反对票是一种表达强烈异议的方式, 而投弃权票也是一种表达异议的方式, 同样会影响到董事会议案的通过与否, 所以将董事投反对票和弃权票都视作董事异议。若公司在年度内有董事异议, *dissent* 值为 1, 否则为 0。

解释变量为国有企业党组织治理。本文对国有企业党组织治理的测度包括 3 个方面的变量: 第一种是国有企业党组织与董事会的“双向进入”, 若有党委会成员进入董事会参与决策, *entryd* 值为 1, 否则为 0; 第二种是国有企业党组织与董事会的“交叉任职”, 若有党委会成员与董事会成员交叉任职, *crossboard* 值为 1, 否则为 0。特别地, 当党委书记与董事长由一人担任的时候, *crosschair* 值为 1, 否则为 0; 第三种是国有企业实施重大决策事项“讨论前置”, 中央国企样本从 2015 年开始 *pre_discuss* 赋值为 1, 地方国企样本从 2016 年开始 *pre_discuss* 赋值为 1, 否则为 0。

调节变量是企业业绩和金字塔层级。(1)借鉴叶康涛等(2011)、祝继高等(2015)、徐祯和陈亚民(2018)的研究, 用总资产净利润率(*roa*)来衡量企业业绩, 根据前文的分析, 在企业业绩较差时, 更可能出现董事会异议; (2)金字塔层级通常用于衡量政府干预程度, 借鉴刘行和李小荣(2012)、武立东等(2017)的研究, 当最终控制人直接控制上市公司时, 金字塔层级 *layer* 为 1, 当最终控制人和上市公司之间还存在一个中间控制人时, 金字塔层级 *layer* 为 2, 依此类推, 对于最终控制人与上市公司之间存在多条控制链的情况, 以层级最多的一条为准。

控制变量包含总资产净利润率、资产负债率等公司财务特征变量, 和股权制衡度、管理层持股比例、机构投资者持股比例、董事会规模、董事会独立性、董事会会议次数等公司治理特征变量。此外还控制了年份和行业虚拟变量。本文的计量模型所涉及的主要变量定义见表 1。

(三)描述性统计和 关分析

表 2 为主要变量的描述性统计分析结果。被解释变量董事会异议(*dissent*)的均值为 0.030, 表明在 13721 个观测样本中, 有 3% 的样本企业存在董事会异议; 解释变量双向进入(*entryd*)的均值为 0.121, 表明有 12.1% 的样本企业实行了党委会与董

表 1 变量定义

变量名称	变量符号	变量定义
董事会异议	<i>dissent</i>	若公司在年度内有董事异议, 值为 1, 否则为 0
双向进入	<i>entryd</i>	若有党委会成员进入董事会, 值为 1, 否则为 0
交叉任职	<i>crossboard</i>	若有党委会成员与董事会成员交叉任职, 值为 1, 否则为 0
党委书记与董事长由一人担任	<i>crosschair</i>	若党委书记与董事长由一人担任, 值为 1, 否则为 0
讨论前置	<i>pre_discuss</i>	中央国企 2015 年开始值为 1, 地方国企 2016 年开始值为 1, 否则为 0
企业规模	<i>scale</i>	总资产的自然对数
企业业绩	<i>roa</i>	总资产净利润率=净利润/总资产
资产负债率	<i>lev</i>	企业总负债/企业总资产
股权制衡度	<i>restriction</i>	第二大股东持股比例/第一大股东持股比例
管理层持股比例	<i>manshare</i>	管理层持股数/总股本
机构投资者持股比例	<i>instiratio</i>	机构投资者持股数量合计/总股本
董事会规模	<i>boardsize</i>	董事会人数取对数
董事会独立性	<i>indratio</i>	独立董事比例
董事会会议次数	<i>boardmeeting</i>	董事会会议次数取对数
国有企业级别	<i>hierarchy</i>	中央国有企业值为 1, 地方国有企业值为 0
年份	<i>year</i>	年份虚拟变量, 若处于当年, 值为 1, 否则为 0
行业	<i>industry</i>	行业虚拟变量, 若为该行业, 值为 1, 否则为 0

事会成员的“双向进入”,即多数样本企业的董事会中不包含党组织成员;交叉任职(*crossboard*)的均值为0.067,表明有6.7%的样本企业实行了党委会与董事会成员的“交叉任职”;党委书记与董事长由一人担任(*crosschair*)的均值为0.050,表明有5%的样本企业党委书记与董事长由一人担任。从控制变量的情况看,样本企业之间规模差异较大,企业业绩(*roa*)、资产负债率(*lev*)、股权制衡度(*restriction*)的标准差较小;样本企业的管理层持股比例(*manshare*)均值为0.3%,机构投资者持股比例(*instiratio*)均值为24.5%;样本企业董事会规模平均为9人,董事会人数最少的有5人,符合《证券法》的相关规定,董事会人数最多的有16人;样本企业的董事会中独立董事平均占比为36.2%,平均召开董事会会议8次;有32.4%的样本企业为中央国有企业。

中央国有企业从2015年开始、地方国有企业从2016年开始实施重大决策事项“讨论前置”制度。本文进一步按照国有企业“讨论前置”制度实施前后,将全样本分为两个部分,进行分组的描述性统计分析。T检验结果表明,除董事会异议(*dissent*)和企业业绩(*roa*)这两个变量的样本均值在讨论前置实施前后没有明显差异外,其余变量的样本均值在讨论前置实施前后均存在显著差异。讨论前置实施后,国有企业双向进入(*entryd*)、交叉任职(*crossboard*)党委书记与董事长由一人担任(*crosschair*)的比例均高于讨论前置实施前,表明国有企业在实施党组织治理的过程中,重大决策事项“讨论前置”制度对董事会治理结构产生了一定的影响。

表3为变量之间的相关性分析。被解释变量董事会异议(*dissent*)与解释变量双向进入(*entryd*)、交叉任职(*crossboard*)、党委书记与董事长由一人担任(*crosschair*)之间的相关系数为负,系数的符号与研究假设的预期不符合,可能是因为没考虑讨论前置实施前后的区别,也没有考虑内生性和其他变量的影响,需要根据回归模型的结果进一步判断国有企业党组织治理对董事会异议的影响。模型中解释变量与控制变量、控制变量两两之间的相关系数基本小于0.4,表明不存在严重的多重共线性问题。

表2 描述性统计分析

变量	观测值	均值	标准差	中位数	最小值	最大值	讨论前置实施前 样本量	讨论前置实施前 均值	讨论前置实施后 样本量	讨论前置实施后 均值	T 检验
董事会异议(<i>dissent</i>)	13721	0.030	0.170	0.000	0.000	1.000	11274	0.030	2447	0.028	0.002
双向进入(<i>entryd</i>)	13721	0.121	0.326	0.000	0.000	1.000	11274	0.112	2447	0.163	-0.051***
交叉任职(<i>crossboard</i>)	13721	0.067	0.250	0.000	0.000	1.000	11274	0.060	2447	0.100	-0.040***
党委书记与董事长由一人担任(<i>crosschair</i>)	13721	0.050	0.218	0.000	0.000	1.000	11274	0.045	2447	0.075	-0.030***
企业规模(<i>scale</i>)	13721	22.306	1.510	22.056	19.475	27.488	11274	22.149	2447	23.030	-0.881***
企业业绩(<i>roa</i>)	13721	0.030	0.056	0.028	-0.251	0.187	11274	0.030	2447	0.029	0.001
资产负债率(<i>lev</i>)	13721	0.519	0.201	0.530	0.078	0.999	11274	0.521	2447	0.511	0.010**
股权制衡度(<i>restriction</i>)	13721	0.271	0.282	0.146	0.004	0.980	11274	0.264	2447	0.300	-0.036***
管理层持股比例(<i>manshare</i>)	13721	0.003	0.016	0.000	0.000	0.120	11274	0.003	2447	0.005	-0.002***
机构投资者持股比例(<i>instiratio</i>)	13721	0.245	0.242	0.155	0.000	0.890	11274	0.182	2447	0.534	-0.353***
董事会规模(<i>boardsize</i>)	13721	2.232	0.206	2.197	1.609	2.773	11274	2.240	2447	2.198	0.042***
董事会独立性(<i>indratio</i>)	13721	0.362	0.051	0.333	0.250	0.571	11274	0.360	2447	0.372	-0.012***
董事会会议次数(<i>boardmeeting</i>)	13721	2.126	0.376	2.079	1.386	3.135	11274	2.105	2447	2.225	-0.120***
国有企业级别(<i>hierarchy</i>)	13721	0.324	0.468	0.000	0.000	1.000	11274	0.299	2447	0.440	-0.141***

表3 相关分析

	<i>dissent</i>	<i>entryd</i>	<i>crossboard</i>	<i>crosschair</i>	<i>scale</i>	<i>roa</i>	<i>lev</i>	<i>restriction</i>	<i>manshare</i>	<i>instiratio</i>	<i>boardsize</i>	<i>indratio</i>	<i>boardmeeting</i>	<i>hierarchy</i>
<i>dissent</i>	1													
<i>entryd</i>	-0.014	1												
<i>crossboard</i>	-0.008	0.725	1											
<i>crosschair</i>	-0.001	0.619	0.854	1										
<i>scale</i>	0.024	0.051	0.04	0.035	1									
<i>roa</i>	-0.027	-0.031	-0.029	-0.022	0.08	1								
<i>lev</i>	0.04	0.036	0.027	0.027	0.378	-0.369	1							
<i>restriction</i>	0.027	0.001	0.028	0.035	0.044	-0.031	0.019	1						
<i>manshare</i>	-0.022	-0.025	-0.006	0.002	-0.078	0.103	-0.134	0.128	1					
<i>instiratio</i>	0.008	0.044	0.066	0.065	0.298	0.117	0.006	0.183	0.047	1				
<i>boardsize</i>	0.035	0.024	-0.019	-0.023	0.233	0.04	0.089	0.134	-0.027	0.032	1			
<i>indratio</i>	0.024	0.03	0.033	0.031	0.169	-0.018	0.057	-0.017	-0.024	0.068	-0.301	1		
<i>boardmeeting</i>	0.062	0.041	0.027	0.025	0.233	-0.055	0.197	0.04	0.007	0.118	-0.031	0.093	1	
<i>hierarchy</i>	-0.012	-0.011	-0.035	-0.052	0.137	0.001	0.005	0.06	0.025	0.073	0.047	0.017	-0.001	1

四、实证结果分析

(一)回归分析

表4为双向进入(entryd)、交叉任职(crossboard)、党委书记与董事长由一人担任(crosschair)与董事会异议(dissent)的回归分析结果。

在全样本回归模型中,第一阶段的回归中金字塔层级(layer)、国有企业级别(hierarchy)的系数可以通过T检验,第二阶段的回归中,国有企业党组织和董事会成员“双向进入”对董事会异议有正向影响,但不显著,研究假设H1没有得到支持;“交叉任职”对董事会异议有显著的正向影响,而且党委书记与董事长由同一人担任的企业更可能出现董事会异议,对董事会决策发挥作用,研究假设H2和研究假设H3得到支持。这与程博等(2017)的研究结论类似,即国有企业党组织能够对公司治理产生积极的影响,而且本文对董事会决策过程的研究拓展了马连福等(2013)、陈仕华和卢昌崇(2014)、熊婷等(2015)关注党组织治理对企业层面公司治理结果的局限性。

讨论前置实施前,第一阶段的回归中金字塔层级(layer)、国有企业级别(hierarchy)的系数可以通过T检验,第二阶段的回归中,双向进入(entryd)、交叉任职(crossboard)、党委书记与董事长由一人担任(crosschair)对董事会异议(dissent)都有显著的正向影响,即实行党组织治理的国有企业更可能出现董事会异议,表明党组织

表4 国有企业党组织治理对董事会异议的影响

被解释变量 dissent	全样本			讨论前置实施前			讨论前置实施后			讨论前置的影响		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
entryd	0.430 (1.064)			0.993*** (2.814)			-0.679 (-1.267)			0.585 (1.350)		
crossboard		1.345* (1.675)			1.714** (2.324)			-0.977* (-1.647)			1.743*** (2.679)	
crosschair			1.909*** (3.141)			1.935*** (3.105)			-1.212*** (-3.278)			2.050*** (3.776)
entryd×pre_discuss										-0.226 (-1.300)		
crossboard×pre_discuss											-0.321* (-1.800)	
crosschair×pre_discuss												-0.225 (-1.260)
scale	-0.023 (-1.285)	-0.024 (-1.335)	-0.024 (-1.347)	-0.009 (-0.450)	-0.008 (-0.393)	-0.006 (-0.327)	-0.109** (-2.541)	-0.104** (-2.468)	-0.097** (-2.502)	-0.021 (-1.211)	-0.022 (-1.262)	-0.022 (-1.237)
roa	-0.614 (-1.614)	-0.609 (-1.616)	-0.637* (-1.673)	-0.812** (-2.001)	-0.847** (-2.083)	-0.876** (-2.117)	0.542 (0.564)	0.593 (0.633)	0.621 (0.707)	-0.660* (-1.740)	-0.658* (-1.759)	-0.687* (-1.813)
lev	0.269** (2.075)	0.263** (2.053)	0.260** (2.042)	0.251* (1.767)	0.240* (1.683)	0.237* (1.654)	0.543* (1.830)	0.566** (1.964)	0.574** (2.192)	0.256** (1.982)	0.250** (1.969)	0.246* (1.938)
restriction	0.190** (2.552)	0.188** (2.545)	0.183** (2.475)	0.222*** (2.814)	0.216*** (2.700)	0.215*** (2.684)	0.108 (0.564)	0.122 (0.660)	0.136 (0.810)	0.184** (2.484)	0.179** (2.433)	0.177** (2.394)
manshare	-5.390** (-2.381)	-5.278** (-2.365)	-5.247** (-2.368)	-5.869** (-2.026)	-5.786** (-1.994)	-5.778** (-1.981)	-4.364 (-1.213)	-4.024 (-1.167)	-3.312 (-1.055)	-5.378** (-2.377)	-5.268** (-2.371)	-5.226** (-2.360)
instiratio	-0.009 (-0.089)	-0.028 (-0.276)	-0.036 (-0.360)	-0.089 (-0.718)	-0.099 (-0.788)	-0.099 (-0.790)	0.586* (1.864)	0.579* (1.899)	0.557** (2.120)	0.055 (0.517)	0.037 (0.339)	0.030 (0.277)
boardsize	0.548*** (4.827)	0.535*** (4.759)	0.524*** (4.700)	0.472*** (3.908)	0.454*** (3.732)	0.445*** (3.688)	0.719** (2.323)	0.648** (2.087)	0.567* (1.946)	0.531*** (4.664)	0.510*** (4.521)	0.502*** (4.465)
indratio	1.567*** (3.731)	1.515*** (3.635)	1.507*** (3.696)	1.707*** (3.803)	1.697*** (3.792)	1.724*** (3.907)	0.578 (0.541)	0.475 (0.460)	0.398 (0.429)	1.553*** (3.713)	1.469*** (3.554)	1.477*** (3.643)
boardmeeting	0.383*** (6.357)	0.380*** (6.432)	0.377*** (6.422)	0.420*** (6.456)	0.425*** (6.600)	0.422*** (6.518)	0.162 (1.105)	0.147 (1.025)	0.119 (0.915)	0.384*** (6.392)	0.381*** (6.513)	0.377*** (6.444)
hierarchy	-0.073 (-1.510)	-0.062 (-1.298)	-0.054 (-1.107)	-0.027 (-0.500)	-0.022 (-0.395)	-0.020 (-0.366)	-0.117 (-1.077)	-0.130 (-1.249)	-0.145 (-1.524)	-0.067 (-1.373)	-0.053 (-1.099)	-0.048 (-0.986)
常数项	-4.187*** (-10.507)	-4.106*** (-10.268)	-4.065*** (-10.276)	-4.460*** (-10.462)	-4.427*** (-10.184)	-4.432*** (-10.436)	-2.041* (-1.839)	-1.905* (-1.780)	-1.676* (-1.758)	-4.175*** (-10.514)	-4.062*** (-10.087)	-4.044*** (-10.195)
第一阶段	entryd	crossboard	crosschair	entryd	crossboard	crosschair	entryd	crossboard	crosschair	entryd	crossboard	crosschair
layer	-0.033** (-2.349)	-0.041** (-2.277)	-0.054*** (-2.587)	-0.051*** (-2.993)	-0.059** (-2.520)	-0.066** (-2.427)	0.014 (0.505)	0.005 (0.149)	-0.012 (-0.344)	-0.034** (-2.367)	-0.041** (-2.276)	-0.054*** (-2.587)
hierarchy	-0.073** (-2.334)	-0.167*** (-4.365)	-0.271*** (-6.199)	-0.117*** (-3.165)	-0.226*** (-4.817)	-0.358*** (-6.555)	0.002 (0.024)	-0.054 (-0.632)	-0.094 (-1.040)	-0.073** (-2.325)	-0.165*** (-4.307)	-0.269*** (-6.157)
corr(e.pol_gov, e.dissent)	-0.301 (-1.641)	-0.609** (-2.354)	-0.746*** (-4.535)	-0.524*** (-4.018)	-0.708*** (-3.305)	-0.747*** (-4.378)	0.298 (0.863)	0.492 (1.273)	0.741*** (3.242)	-0.354* (-1.908)	-0.713*** (-3.853)	-0.773*** (-5.531)
Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Industry	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	13721	13721	13721	11274	11274	11274	2447	2447	2447	13721	13721	13721
Wald chi2	116.326	119.208	132.853	129.859	125.898	127.442	21.453	25.354	42.917	119.497	134.755	146.768
Prob > chi2	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.029	0.008	0.000	0.000	0.000	0.000

注:使用企业和年份的双重聚类稳健标准误,括号内为z值。***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性水平。

治理对董事会决策过程和决策结果产生了影响。在讨论前置实施后,第一阶段的回归中金字塔层级(*layer*)、国有企业级别(*hierarchy*)的系数不显著,第二阶段的回归中,国有企业党组织治理对董事会异议的影响变成负向的,双向进入(*entryd*)的系数不显著,交叉任职(*crossboard*)、党委书记与董事长由一人担任(*crosschair*)的系数显著为负,这是因为党委会在经济决策之前进行政治把关,因而在董事会决策过程中异议意见减少,说明讨论前置实施后,党委会通过行使否决权,阻止了一部分政治上存在问题的议案进入董事会决策流程,提高了决策效率。进一步应用DID方法检验讨论前置实施前后国有企业党组织治理对董事会异议的影响的差异,结果如表4中的第(10)、(11)、(12)列所示,发现双向进入(*entryd*)、交叉任职(*crossboard*)、党委书记与董事长由一人担任(*crosschair*)与讨论前置的交乘项系数均为负,但只有交叉任职(*crossboard*)与讨论前置的交乘项系数通过了显著性检验,即讨论前置的实施削弱了国有企业党组织与董事会交叉任职对董事会异议的影响,研究假设H4得到部分支持,符合强舸(2018)对“讨论前置”制度目标的阐释,利用党组织和董事会的不同决策规则,达成政治与经济目标的有机统一。

(二)调节效应

为了考察企业业绩对国有企业党组织治理与董事会异议之间关系的影响,将党组织治理与总资产净利润率(*roa*)的交乘项加入回归模型,结果如表5所示。

在全样本回归模型中,第一阶段的回归中金字塔层级(*layer*)、国有企业级别(*hierarchy*)的系数可以通过T检验,第二阶段的回归中,双向进入(*entryd*)、党委书记与董事长由一人担任(*crosschair*)与企业业绩(*roa*)的交乘项的系数均显著为负,即企业业绩(*roa*)负向调节双向进入、党委书记与董事长由一人担任与董事会异议之间的正向相关关系,说明当企业业绩较差时,实行双向进入、党委书记与董事长由一人担任的国有企业更可能出现董事会异议,研究假设H5得到部分支持,而交叉任职(*crossboard*)与企业业绩(*roa*)的交乘项的系数不显著。

讨论前置实施前,第一阶段的回归中金字塔层级(*layer*)、国有企业级别(*hierarchy*)

表5 企业业绩对党组织治理与董事会异议之间关系的调节效应

被解释变量 <i>dissent</i>	全样本			讨论前置实施前			讨论前置实施后		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
<i>entryd</i>	0.460 (1.202)			0.994*** (2.935)			-0.614 (-1.144)		
<i>entryd</i> × <i>roa</i>	-1.765* (-1.647)			-1.206 (-1.071)			-4.251** (-1.991)		
<i>crossboard</i>		1.295* (1.731)			1.649** (2.324)			-0.975 (-1.643)	
<i>crossboard</i> × <i>roa</i>		-1.948 (-1.535)			-2.012 (-1.598)			-0.106 (-0.049)	
<i>crosschair</i>			1.893*** (3.311)			1.930*** (3.412)			-1.200*** (-3.215)
<i>crosschair</i> × <i>roa</i>			-2.227* (-1.742)			-2.612* (-1.904)			-0.492 (-0.229)
<i>scale</i>	-0.023 (-1.276)	-0.023 (-1.313)	-0.024 (-1.347)	-0.008 (-0.440)	-0.007 (-0.375)	-0.007 (-0.339)	-0.108** (-2.498)	-0.104** (-2.458)	-0.097** (-2.492)
<i>roa</i>	-0.433 (-1.081)	-0.444 (-1.139)	-0.447 (-1.156)	-0.682 (-1.595)	-0.659 (-1.558)	-0.672 (-1.600)	1.182 (1.100)	0.601 (0.607)	0.649 (0.708)
<i>lev</i>	0.268** (2.065)	0.260** (2.026)	0.259** (2.026)	0.250* (1.759)	0.238* (1.662)	0.237* (1.653)	0.542* (1.813)	0.566* (1.955)	0.573** (2.178)
<i>restriction</i>	0.192*** (2.577)	0.192*** (2.599)	0.188** (2.543)	0.223*** (2.833)	0.219*** (2.746)	0.218*** (2.731)	0.110 (0.572)	0.122 (0.659)	0.136 (0.812)
<i>manshare</i>	-5.414** (-2.392)	-5.303** (-2.370)	-5.265** (-2.371)	-5.885** (-2.033)	-5.810** (-2.000)	-5.791** (-1.987)	-4.463 (-1.233)	-4.025 (-1.168)	-3.311 (-1.055)
<i>instiratio</i>	-0.008 (-0.083)	-0.024 (-0.240)	-0.032 (-0.319)	-0.087 (-0.697)	-0.092 (-0.735)	-0.092 (-0.734)	0.572* (1.824)	0.579* (1.899)	0.556** (2.119)
<i>boardsize</i>	0.550*** (4.841)	0.537*** (4.761)	0.527*** (4.734)	0.474*** (3.922)	0.459*** (3.775)	0.450*** (3.745)	0.719** (2.316)	0.648** (2.086)	0.567* (1.945)
<i>indratio</i>	1.572*** (3.734)	1.519*** (3.633)	1.511*** (3.685)	1.716*** (3.811)	1.712*** (3.805)	1.738*** (3.914)	0.579 (0.542)	0.476 (0.461)	0.399 (0.430)
<i>boardmeeting</i>	0.382*** (6.345)	0.381*** (6.419)	0.376*** (6.398)	0.420*** (6.447)	0.426*** (6.579)	0.421*** (6.488)	0.163 (1.106)	0.147 (1.025)	0.120 (0.917)
<i>hierarchy</i>	-0.072 (-1.502)	-0.063 (-1.304)	-0.054 (-1.114)	-0.027 (-0.498)	-0.022 (-0.397)	-0.019 (-0.354)	-0.118 (-1.077)	-0.130 (-1.252)	-0.146 (-1.530)
常数项	-4.201*** (-10.523)	-4.125*** (-10.339)	-4.078*** (-10.349)	-4.475*** (-10.506)	-4.457*** (-10.365)	-4.447*** (-10.536)	-2.084* (-1.864)	-1.906* (-1.778)	-1.681* (-1.759)
第一阶段	<i>entryd</i>	<i>crossboard</i>	<i>crosschair</i>	<i>entryd</i>	<i>crossboard</i>	<i>crosschair</i>	<i>entryd</i>	<i>crossboard</i>	<i>crosschair</i>
<i>layer</i>	-0.033** (-2.353)	-0.042** (-2.295)	-0.055*** (-2.630)	-0.051*** (-3.003)	-0.059** (-2.569)	-0.067** (-2.498)	0.014 (0.509)	0.005 (0.149)	-0.011 (-0.342)
<i>hierarchy</i>	-0.073** (-2.332)	-0.167*** (-4.356)	-0.270*** (-6.187)	-0.117*** (-3.163)	-0.225*** (-4.794)	-0.357*** (-6.510)	0.002 (0.024)	-0.054 (-0.632)	-0.094 (-1.040)
<i>corr(e.pol_gov, e.dissent)</i>	-0.302* (-1.733)	-0.585** (-2.354)	-0.733*** (-4.627)	-0.517*** (-4.098)	-0.683*** (-3.192)	-0.739*** (-4.667)	0.304 (0.884)	0.492 (1.273)	0.741*** (3.249)
Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Industry	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	13721	13721	13721	11274	11274	11274	2447	2447	2447
Wald chi2	120.806	126.818	143.814	132.917	134.495	138.674	24.165	25.369	43.194
Prob > chi2	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.019	0.013	0.000

注:使用企业和年份的双重聚类稳健标准误,括号内为z值。***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性水平。

的系数可以通过T检验,第二阶段的回归中,只有党委书记与董事长由一人担任(*crosschair*)与企业业绩(*roa*)的交乘项的系数均显著为负,即企业业绩(*roa*)负向调节党委书记与董事长由一人担任与董事会异议之间的正向相关关系。讨论前置实施后,第一阶段的回归中金字塔层级(*layer*)、国有企业级别(*hierarchy*)的系数不显著,第二阶段的回归中,只有双向进入(*entryd*)与企业业绩(*roa*)的交乘项的系数显著为负,即企业业绩(*roa*)负向调节双向进入与董事会异议之间的正向相关关系。

综上所述,企业业绩(*roa*)负向调节国有企业党组织治理与董事会异议之间的正向相关关系。

为了考察国有上市公司与最终控制人之间的金字塔层级对国有企业党组织治理与董事会异议之间关系的影响,将党组织治理与金字塔层级(*layer*)的交乘项加入回归模型,结果如表6所示。研究发现:第一,在全样本回归模型中,第一阶段的回归中金字塔层级(*layer*)、国有企业级别(*hierarchy*)的系数可以通过T检验,第二阶段的回归中,双向进入(*entryd*)与金字塔层级(*layer*)的交乘项系数为正,交叉任职(*crossboard*)、党委书记与董事长由一人担任(*crosschair*)与金字塔层级(*layer*)

的交乘项系数为负,但都未通过统计上的显著性检验,说明国有企业党组织治理对董事会异议的影响在全样本下不会因金字塔层级的区别而存在差异;第二,在讨论前置实施前的分组样本回归模型中,第一阶段的回归中金字塔层级(*layer*)、国有企业级别(*hierarchy*)的系数可以通过T检验,第二阶段的回归中,党组织治理相关变量与金字塔层级(*layer*)的交乘项系数均显著为正,表明金字塔层级正向调节国有企业党组织治理与董事会异议之间的正向相关关系,研究假设H6得到支持;第三,在讨论前置实施后的分组样本回归模型中,第一阶段的回归中金字塔层级(*layer*)、国有企业级别(*hierarchy*)的系数可以通过T检验,第二阶段的回归中,交乘项的系数均不显著,说明讨论前置实施后国有企业党组织治理对董事会异议的影响在不同金字塔层级的企业中没

表6 金字塔层级对党组织治理与董事会异议之间关系的调节效应

被解释变量	全样本		讨论前置实施前				讨论前置实施后		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
<i>dissent</i>	0.289 (0.478)			-2.749*** (-4.421)			-0.125 (-0.144)		
<i>entryd</i>									
<i>entryd</i> × <i>layer</i>	0.145 (0.364)			3.769*** (12.107)			-0.591 (-0.944)		
<i>crossboard</i>		1.359 (1.465)			-1.032 (-0.747)			-0.326 (-0.343)	
<i>crossboard</i> × <i>layer</i>		-0.039 (-0.107)			2.746*** (4.050)			-0.720 (-1.108)	
<i>crosschair</i>			1.988*** (2.699)			-0.884 (-0.705)			-0.651 (-0.930)
<i>crosschair</i> × <i>layer</i>			-0.106 (-0.318)			2.845*** (4.326)			-0.625 (-1.071)
<i>layer</i>	0.220* (1.660)	0.239* (1.817)	0.247* (1.880)	0.269* (1.819)	0.289* (1.947)	0.297** (2.011)	0.019 (0.061)	0.039 (0.132)	0.059 (0.218)
<i>scale</i>	-0.022 (-1.216)	-0.022 (-1.258)	-0.022 (-1.269)	-0.006 (-0.336)	-0.005 (-0.270)	-0.004 (-0.201)	-0.111*** (-2.584)	-0.107** (-2.517)	-0.100** (-2.542)
<i>roa</i>	-0.627* (-1.646)	-0.622* (-1.648)	-0.648* (-1.704)	-0.845** (-2.083)	-0.878** (-2.163)	-0.908** (-2.200)	0.537 (0.555)	0.594 (0.628)	0.624 (0.704)
<i>lev</i>	0.269** (2.069)	0.263** (2.045)	0.260** (2.035)	0.252* (1.762)	0.240* (1.673)	0.236 (1.643)	0.555* (1.879)	0.578** (2.014)	0.583** (2.230)
<i>restriction</i>	0.188** (2.533)	0.187** (2.526)	0.182** (2.453)	0.216*** (2.744)	0.210*** (2.611)	0.208*** (2.582)	0.101 (0.521)	0.112 (0.597)	0.126 (0.738)
<i>manshare</i>	-5.294** (-2.339)	-5.182** (-2.321)	-5.153** (-2.326)	-5.726** (-1.977)	-5.645* (-1.943)	-5.668* (-1.934)	-4.326 (-1.202)	-3.972 (-1.152)	-3.275 (-1.044)
<i>instiratio</i>	0.004 (0.045)	-0.015 (-0.146)	-0.023 (-0.229)	-0.050 (-0.396)	-0.059 (-0.467)	-0.058 (-0.458)	0.595* (1.880)	0.592* (1.909)	0.564** (2.113)
<i>boardsize</i>	0.557*** (4.902)	0.545*** (4.840)	0.533*** (4.770)	0.479*** (3.953)	0.458*** (3.747)	0.444*** (3.645)	0.727** (2.364)	0.662** (2.129)	0.591** (2.008)
<i>indratio</i>	1.570*** (3.729)	1.518*** (3.638)	1.511*** (3.695)	1.715*** (3.814)	1.696*** (3.785)	1.723*** (3.904)	0.625 (0.593)	0.551 (0.533)	0.471 (0.504)
<i>boardmeeting</i>	0.374*** (6.211)	0.371*** (6.272)	0.367*** (6.260)	0.409*** (6.273)	0.414*** (6.381)	0.410*** (6.316)	0.163 (1.125)	0.152 (1.058)	0.125 (0.949)
<i>hierarchy</i>	-0.076 (-1.582)	-0.066 (-1.364)	-0.057 (-1.175)	-0.032 (-0.598)	-0.026 (-0.483)	-0.024 (-0.443)	-0.108 (-0.993)	-0.119 (-1.142)	-0.137 (-1.431)
常数项	-4.427*** (-10.402)	-4.369*** (-10.194)	-4.335*** (-10.202)	-4.765*** (-10.259)	-4.743*** (-9.969)	-4.746*** (-10.180)	-2.066* (-1.798)	-1.969* (-1.765)	-1.785* (-1.784)
第一阶段	<i>entryd</i>	<i>crossboard</i>	<i>crosschair</i>	<i>entryd</i>	<i>crossboard</i>	<i>crosschair</i>	<i>entryd</i>	<i>crossboard</i>	<i>crosschair</i>
<i>layer</i>	-0.034** (-2.377)	-0.042** (-2.320)	-0.055*** (-2.623)	-0.052*** (-3.080)	-0.061*** (-2.623)	-0.068** (-2.508)	0.013 (0.485)	0.003 (0.105)	-0.014 (-0.403)
<i>hierarchy</i>	-0.073** (-2.328)	-0.167*** (-4.358)	-0.270*** (-6.197)	-0.116*** (-3.157)	-0.226*** (-4.814)	-0.358*** (-6.556)	0.002 (0.025)	-0.054 (-0.630)	-0.093 (-1.030)
<i>corr(e.pol_gov, e.dissent)</i>	-0.299 (-1.618)	-0.600** (-2.355)	-0.738*** (-4.420)	-0.527*** (-4.092)	-0.703*** (-3.293)	-0.750*** (-4.362)	0.292 (0.832)	0.481 (1.191)	0.733*** (3.160)
Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Industry	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	13721	13721	13721	11274	11274	11274	2447	2447	2447
Wald chi2	115.967	119.406	133.647	1492.80	928.403	795.926	23.359	26.698	43.123
Prob > chi2	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.038	0.014	0.000

注:使用企业和年份的双重聚类稳健标准误,括号内为z值。***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性水平。

有显著差异。限于讨论前置制度2015年才开始在中央国有企业实施,导致本文的样本量在讨论前置实施前后差异较大,讨论前置的效果还有待未来进一步检验。

(三)稳健性检验

1. 替换成党组织治理强度的影响

前文的回归模型中考察国有企业党组织治理对董事会异议的影响,解释变量分别是党组织和董事会双向进入(*entryd*)、交叉任职(*crossboard*)、党委书记与董事长由一人担任(*crosschair*),均是0~1变量,本文进一步将解释变量替换成党组织治理的强度,考察双向进入比例(*polratio*)、交叉任职的人数(*crossboard1*)、党委书记兼任董事长的人数(*crosschair1*)对董事会异议的影响,作为稳健性检验,结果如表7所示,主要变量的系数符号和显著性未发生变化,研究假设H2~H4能够得到支持。

为了检验企业业绩对国有企业党组织治理的强度与董事会异议之间关系的调节效应,将双向进入比例(*polratio*)、交叉任职的人数(*crossboard1*)、党委书记兼任董事长的人数(*crosschair1*)与总资产净利润率(*roa*)的交乘项分别加入回归模型,结果如表8所示。研究发现,交乘项的系数和显著性与表5的结果保持一致,研究假设H5可以通过稳健性检验。

为了检验国有上市公司与最终控制人之间的金字塔层级对党组织治理的强度与董事会异议之间关系的调节效应,将双向进入比例(*polratio*)、交叉任职的人数(*crossboard1*)、党委书记兼任董事长的人数(*crosschair1*)与金字塔层级 $layer$ 的交乘项分别加入回归模型,结果如表9所示。研究发现,交乘项的系数和显著性与表6的结果保持一致,研究假设H6可以通过稳健性检验。

2. 替换成董事会多样性的影响

根据Cox和Blake(1991)的研究,较好的团队异质性代表在解决问题方面有着更加广泛和丰富的经验基础,由此产生的管理多样性对于改进问题的解决方案和科学决策都具有重要意义。在本文的研究中,国有企业党组织成员进入董事会参与决策,政治型董事的加入丰

表7 国有企业党组织治理强度对董事会异议的影响

被解释变量	全样本			讨论前置实施前			讨论前置实施后		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
<i>dissent</i>	0.121*** (3.977)			0.154*** (4.977)			-0.056 (-0.596)		
<i>polratio</i>		1.877** (2.458)			2.336*** (3.411)			-1.424 (-1.082)	
<i>crossboard1</i>			3.117** (2.462)			3.743*** (3.984)			-2.803*** (-3.980)
<i>crosschair1</i>									
N	13721	13721	13721	11274	11274	11274	2447	2447	2447
Wald chi2	278.155	260.829	455.044	499.715	439.634	871.444	20.240	27.522	95.002
Prob > chi2	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.042	0.004	0.000

注:(1)使用企业和年份的双重聚类稳健标准误,括号内为z值。***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性水平。(2)限于篇幅,省略控制变量和第一阶段回归结果。

表8 企业业绩对党组织治理强度与董事会异议之间关系的调节效应

被解释变量	全样本			讨论前置实施前			讨论前置实施后		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
<i>dissent</i>	0.124*** (4.201)			0.155*** (5.203)			-0.051 (-0.535)		
<i>polratio</i>		-0.109** (-2.001)			-0.082* (-1.669)			-0.190 (-0.918)	
<i>polratio</i> × <i>roa</i>									
<i>crossboard1</i>		1.936*** (2.647)			2.380*** (3.702)			-1.446 (-1.105)	
<i>crossboard1</i> × <i>roa</i>			-1.721* (-1.869)			-1.665* (-1.777)		0.779 (0.379)	
<i>crosschair1</i>			3.181*** (2.699)			3.765*** (4.425)			-2.794*** (-3.944)
<i>crosschair1</i> × <i>roa</i>				-2.250 (-1.600)			-2.008 (-1.271)		-0.364 (-0.221)
N	13721	13721	13721	11274	11274	11274	2447	2447	2447
Wald chi2	299.080	284.282	514.942	527.788	483.177	954.017	20.142	27.711	95.950
Prob > chi2	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.064	0.006	0.000

表9 金字塔层级对党组织治理强度与董事会异议之间关系的调节效应

被解释变量	全样本			讨论前置实施前			讨论前置实施后		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
<i>dissent</i>	0.108*** (2.78)						-0.022 (-0.201)		
<i>polratio</i>		0.013 (0.596)		0.156*** (5.157)				-0.036 (-0.783)	
<i>polratio</i> × <i>layer</i>									
<i>crossboard1</i>		1.827** (2.302)						-1.039 (-0.686)	
<i>crossboard1</i> × <i>layer</i>			0.072 (0.277)		2.378*** (3.587)			-0.422 (-0.891)	
<i>crosschair1</i>			3.148** (2.554)						-2.452*** (-2.695)
<i>crosschair1</i> × <i>layer</i>				-0.013 (-0.055)		3.766*** (4.078)			-0.407 (-0.981)
<i>layer</i>	0.162 (1.554)	0.189* (1.703)	0.173 (1.449)				-0.015 (-0.054)	-0.024 (-0.093)	-0.005 (-0.028)
N	13721	13721	13721	11274	11274	11274	2447	2447	2447
Wald chi2	279.551	266.378	466.002	1888.667	1790.79	1779.48	21.337	28.316	98.164
Prob > chi2	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.067	0.008	0.000

注:(1)使用企业和年份的双重聚类稳健标准误,括号内为z值。***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性水平。(2)限于篇幅,省略控制变量和第一阶段回归结果。(3)模型(4)、(5)、(6)加入调节变量后无法收敛,因此仅加入了交乘项。

富了董事会的团队多样性。采用赫芬达尔指数法(Herfindahl Index, hhi)测度董事会多样性,即 $hhi=1-(\sum_{i=1}^n P_i^2)$,其中 P_i 为董事会中第 i 类成员的占比($i=1$ 代表政治型董事, $i=2$ 代表经济型董事), n 为类别数, hhi 为大于0小于1的数值, hhi 越大代表董事会多样性程度越高。本文以董事会多样性作为国有企业党组织治理的替代变量,检验其对董事会异议的影响。表10的回归结果表明董事会多样性程度对董事会异议的影响显著为正,讨论前置实施后,董事会议减少,研究假设H2~H4能够得到支持。

为了检验企业业绩和金字塔层级对国有企业董事会多样性与董事会异议之间关系的调节效应,将国有企业董事会多样性(hhi)与总资产净利润率(roa)的交乘项加入回归模型。根据表11的回归结果,交乘项的系数和显著性与表5和表6的结果基本保持一致,研究假设H5和研究假设H6可以通过稳健性检验。

五、进一步分析

(一)国有企业党组织治理对董事会异议的影响在不同市场化程度下的差异

国有企业所处地区的市场化程度也可能影响党组织治理发挥作用,若企业所在地区的市场化程度较高,产权保护制度完善,契约执行程度高,党组织能够更好地发挥作用,杜巨澜等(2010)的研究表明董事会成员更可能发表异议意见。本文进一步对比分析国有企业党组织治理对董事会决策的影响在高市场化指数和低市场化指数的国有企业之间的差异,结果如表12所示。研究发现:国有企业党组织与董事会“双向进入”的系数在高市场化指数和低市场化指数的样本中均不显著,基于似无相关模型(SUR)检验组间系数差异的结果($\chi^2(1)=0.29$, $\text{Prob}>\chi^2=0.5925$)也表明双向进入对董事会异议的影响在高市场化指数和低市场化指数的样本中没有显著差异;国有企业党组织与董事会“交叉任职”的系数在高市场化指数的国有企业中对董事会异议有显著的正向影响,但是在低市场化指数的国有企业中的影响不显著,基于似无相关模型(SUR)检验组间系数差异的结果($\chi^2(1)=3.67$, $\text{Prob}>\chi^2=0.0555$)表明交叉任职对董事会异议的影响在高市场化指数和低市场化指数的样本中具有显著差异;国有企业“党委书记与董事长由同一人担任”的系数在高市场化指数和低市场化指数的样本中均显著为正,虽然高市场化指数组的系数大于低市场化指数组的系数,但基于似无相关模型(SUR)检验组间系数差异的结果($\chi^2(1)=1.94$, $\text{Prob}>\chi^2=0.1636$)表明党委书记与董事长由同一人担任对董事会异议的影响在高市场化指数和低市场化指数的样本中没有显著差异。以上分析结果表明,在市场化程度较高的地区,国有企业党组织治理能够对董事会异议产生显著的正向影响,而地区市场化程度较低则会限制国有企业党组织治理发挥作用。

(二)国有企业党组织治理对董事会异议的影响在中央国企和地方国企的差异

考虑到中央国有企业和地方国有企业分属于不同级

表10 国有企业董事会多样性对董事会异议的影响

被解释变量	全样本	讨论前置实施前	讨论前置实施后
<i>dissent</i>	(1)	(2)	(3)
<i>hhi</i>	7.067*** (3.442)	10.221*** (5.961)	-3.382 (-0.738)
N	13721	11274	2447
Wald χ^2	232.756	602.724	20.011
Prob > χ^2	0.000	0.000	0.045

注:(1)使用企业和年份的双重聚类稳健标准误,括号内为 z 值。***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性水平。(2)限于篇幅,省略控制变量和第一阶段回归结果。

表11 企业业绩 roa 和金字塔层级 $layer$ 的调节效应

被解释变量	全样本		讨论前置实施前		讨论前置实施后	
<i>dissent</i>	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>hhi</i>	7.271*** (3.632)	6.312** (2.462)	10.313*** (6.233)		-3.049 (-0.659)	-1.133 (-0.200)
<i>hhi</i> × <i>roa</i>	-7.284** (-1.968)		-4.974 (-1.601)		-14.402 (-1.211)	
<i>hhi</i> × <i>layer</i>		0.754 (0.541)		10.332*** (6.180)		-2.384 (-0.857)
<i>layer</i>		0.171 (1.550)				-0.002 (-0.007)
N	13721	13721	11274	11274	2447	2447
Wald chi2	248.845	231.370	635.071	2498.140	20.303	21.312
Prob > chi2	0.000	0.000	0.000	0.000	0.062	0.067

注:(1)使用企业和年份的双重聚类稳健标准误,括号内为 z 值。***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性水平。(2)限于篇幅,省略控制变量和第一阶段回归结果。(3)模型(4)加入调节变量后无法收敛,因此仅加入了交乘项。

表12 国有企业党组织治理对董事会异议的影响
(分高市场化指数和低市场化指数)

被解释变量	高市场化指数			低市场化指数		
<i>dissent</i>	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>entryd</i>	0.854 (1.256)			0.406 (0.873)		
<i>crossboard</i>		2.385*** (2.898)			0.428 (0.705)	
<i>crosschair</i>			2.311*** (3.586)			1.079* (1.789)
N	6908	6908	6908	6813	6813	6813
Wald χ^2	52.773	101.793	83.363	74.952	71.354	75.806
Prob > χ^2	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

注:(1)使用企业和年份的双重聚类稳健标准误,括号内为 z 值。***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性水平。(2)限于篇幅,省略控制变量和第一阶段回归结果。

别的政府部门管理,党组织职能和参与程度的差异可能存在差别,本文进一步对比分析国有企业党组织治理对董事会决策的影响在中央企业和地方国有企业之间的差异,结果如表13所示。研究发现:国有企业党组织与董事会“双向进入”的系数在地方国企和中央国企的样本中均不显著,基于似无相关模型(SUR)检验组间系数差异的结果($\chi^2(1)=1.99$, $\text{Prob}>\chi^2=0.1587$)也表明双向进入对董事会异议的影响在地方国企和中央国企的样本中没有显著差异;国有企业党组织与董事会“交叉任职”的系数在地方国有企业的样本中对董事会异议有显著的正向影响,在中央国有企业样本中的影响不显著,但是基于似无相关模型(SUR)检验组间系数差异的结果($\chi^2(1)=0.54$, $\text{Prob}>\chi^2=0.4634$)表明交叉任职对董事会异议的影响在两组样本中没有显著差异;国有企业“党委书记与董事长由同一人担任”的系数在地方国企和中央国企的样本中均显著为正,而且系数值的差别很小。以上分析结果表明,国有企业党组织治理对董事会异议的影响在中央国有企业和地方国有企业没有显著差异,党委书记与董事长由同一人担任都对董事会异议有显著的正向影响,是党组织治理影响董事会决策的重要形式。

(三)国有企业党组织治理影响董事会异议的经济后果

本部分检验国有企业党组织治理影响董事会异议的经济后果,即党组织治理是否能够通过影响董事会异议进而发挥提升国有企业绩效的作用。首先检验国有企业党组织治理对企业绩效(托宾Q)的影响,见表14的第(1)、(2)、(3)列,发现双向进入、交叉任职、党委书记与董事长由一人担任的系数都为正,且可以在1%的水平上通过检验,即国有企业党组织治理对企业绩效有显著的正向影响;其次检验国有企业党组织治理对董事会异议的影响,见表14的第(4)、(5)、(6)列,发现双向进入、交叉任职、党委书记与董事长由一人担任的系数都为正,且至少可以在5%的水平上通过检验,即国有企业党组织治理对董事会异议有显著的正向影响;最后控制董事会异议,检验国有企业党组织治理对企业绩效的影响,见表14的第(7)、(8)、(9)列,发现董事会异议的系数显著为正,双向进入、交叉任职、党委书记与董事长由一人担任的系数显著为正,而且小于第(1)、(2)、(3)列的系数,即国有企业党组织治理对企业绩效的提升效应有所减弱,表明董事会异议在国有企业党组织治理影响企业绩效的过程中发挥部分中介作用。

六、结论与启示

我国国有企业改革是在党的领导下逐步推进的,在发展过程中,党组织治理从萌芽阶段逐渐制度化和体制化,对推进国有企业改革和发展发挥了至关重要的作用。我国国有企业党组织治理具有坚实的法理基础,国有企业党组织依据《宪法》、《公司法》、《中国共产党章程》、《中国共产党党组工作条例》等赋予的权利,以“双向进入、交叉任职”和“讨论前置”的方式参与到公司治理决策过程中,发挥领导核心和政治核心的作用,能够把党组织的政治决策职能与董事会的经济决策职能有效融合,从而提升国有企业绩效。

本文基于手工收集并整理的2005~2017年我国沪深两市A股国有上市公司历次董事会决议资料,实证检验了国有企业党组织治理对董事会决策过程的影响,力图厘清国有企业党组织治理发挥作用的微

表13 国有企业党组织治理对董事会异议的影响
(分地方国企和中央国企)

被解释变量 <i>dissent</i>	地方国企			中央国企		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>entryd</i>	0.345 (0.762)			-0.686 (-1.211)		
<i>crossboard</i>		1.702* (1.904)			-0.337 (-0.129)	
<i>crosschair</i>			1.946** (2.436)			1.936* (1.864)
N	9277	9277	9277	4444	4444	4444
Wald χ^2	96.850	113.180	119.017	43.504	37.020	41.668
Prob > χ^2	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

注:(1)使用企业和年份的双重聚类稳健标准误,括号内为z值。***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性水平。(2)限于篇幅,省略控制变量和第一阶段回归结果。

表14 国有企业党组织治理影响董事会异议的经济后果

	被解释变量: <i>tobinq</i>			被解释变量: <i>dissent</i>			被解释变量: <i>tobinq</i>		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
<i>entryd</i>	16.622*** (10.796)			1.218** (2.130)			16.086*** (11.835)		
<i>crossboard</i>		26.949*** (9.476)			1.345* (1.675)			25.872*** (10.218)	
<i>crosschair</i>			31.987*** (9.606)			2.983** (2.340)			30.657*** (10.525)
<i>dissent</i>							1.609*** (39.089)	1.609*** (39.156)	1.608*** (39.086)
N	13721	13721	13721	13721	13721	13721	13721	13721	13721
Wald χ^2	2459.323	2475.318	2482.215	164.629	119.208	303.967	2862.680	2860.202	2867.626
Prob > χ^2	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

注:(1)使用企业和年份的双重聚类稳健标准误,括号内为z值。***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性水平。(2)限于篇幅,省略控制变量和第一阶段回归结果。

观机理。本文主要研究结论如下:第一,国有企业党组织治理通过“双向进入、交叉任职”和“讨论前置”的方式影响董事会决策过程发挥作用,拓展了马连福等(2013)、陈仕华和卢昌崇(2014)、熊婷等(2015)关注党组织治理对企业层面公司治理结果的局限性。国有企业党组织由于具有政治属性,可以超越一般公司治理主体追求短期利益或单一主体利益的局限性,从而成为董事会内部各方利益与关系的重要平衡力量,因此国有企业党组织与董事会“交叉任职”,尤其是党委书记与董事长由同一人担任的情况下,能够为党组织发挥作用提供职务保障,便于实现政治职能与经济职能的有机融合,实现党组织“把方向、管大局、保落实”职能,从而更可能出现董事会异议。第二,在讨论前置实施后,党委会在经济决策之前进行政治把关,通过行使否决权阻止了一部分政治上存在问题的议案进入董事会决策流程,提高了决策效率,因而在董事会决策过程中异议意见减少,符合强炯(2018)对“讨论前置”制度目标的阐释,利用党组织和董事会的不同决策规则,达成政治与经济目标的有机统一。第三,国有企业党组织治理对董事会异议的影响会受到企业内部(企业业绩)和外部环境(金字塔层级)的调节作用。实证研究结果表明,国有企业党组织治理对董事会异议的影响受到企业业绩的负向调节作用和金字塔层级的正向调节作用。第四,国有企业党组织与董事会的交叉任职在高市场化指数的国有企业中对董事会异议有显著的正向影响,但是在低市场化指数的国有企业中的影响不显著。而国有企业党组织治理对董事会异议的影响在中央国有企业和地方国有企业没有显著差异,党委书记与董事长由同一人担任都对董事会异议有显著的正向影响,是党组织治理影响董事会决策的重要形式。第五,党组织治理能够通过影响董事会异议进而发挥提升国有企业绩效的作用。

在理论启示方面,根据中共十九大报告对新时期深化国有企业改革的战略部署,要将坚持党对国有企业的领导和建立现代企业制度都作为一以贯之的原则,本文的研究结论有助于完善中国特色现代国有企业党组织治理理论,即通过实施国有企业党组织与董事会的“双向进入、交叉任职”和重大决策事项“讨论前置”制度,将党组织“把方向、管大局、保落实”的领导核心和政治核心作用落实到企业决策过程中,对改善国有企业公司治理水平、提升企业绩效方面发挥积极的作用,为正确认识国有企业党组织治理的重要作用提供有益证据,从而减少理论和实务界对国有企业党组织参与公司治理的争议。本文还在一定程度上验证了Peng等(2016)所提出的命题“由于国有企业有兴趣提高资源和能力的价值、稀缺性和不可替代性,它们很可能发展和利用基于非市场的政治关系”,国有企业党组织能够有效结合市场、非市场资源和能力,从而有助于帮助企业在激烈的市场竞争中获得优势。

在实践启示方面,本文的研究结论可以为新时期深化国有企业改革、完善国有企业法人治理结构、推动国有资产做强做优做大提供经验支持。即国有企业党组织以“双向进入、交叉任职”和“讨论前置”的方式参与董事会治理能够提升董事会决策的科学性,将国有企业党组织的政治引领作用落实到董事会决策过程中。未来应进一步优化国有企业党组织治理制度安排,理顺党组织参与董事会决策的机制,具体而言:首先应该在党组织与董事会成员“双向进入”的基础上将工作重点放在“交叉任职”上,只有担任重要职位才能为党组织发挥作用提供职务保障,而且实践中应该鼓励和支持董事会成员进入党组织,而对于党组织成员进入董事会则要重点考察其业务层面的能力;其次要出台政策文件明确“讨论前置”制度的具体决策范围,党组织既不能过度干涉业务层面的决策,又要确保发挥“把方向、管大局、保落实”的作用,应该将全局性的、影响国有企业控制力的、有重大风险的决议事项纳入“讨论前置”的范围,而经营性的决议事项则只需要董事会决策;再次,根据金字塔层级正向调节党组织治理与董事会异议之间的关系,应该充分放权,改革国有资产管理体制,以管资本为主推进国有资本授权经营体制建设,国家不再直接干预国有企业,而是以股东的身份履行出资人的监管职责,从而在所有权和经营权分离的情况下,实现对国家所有者权益的保护,同时也最大限度赋予企业经营自主权,但同时加强党组织嵌入;最后,地区市场化水平有助于国有企业党组织治理发挥作用,未来应该优化市场竞争环境和企业竞争机制,加强国有企业竞争中立改革,完善治理机制,促进国有企业改革与发展。

(作者单位:首都经济贸易大学工商管理学院。责任编辑:尚增健)

注释

①两个一以贯之:坚持党对国有企业的领导是重大政治原则,必须一以贯之;建立现代企业制度是国有企业改革的方向,也必须一以贯之。

②资料来源于《2018年中国共产党党内统计公报》。

③《上海证券交易所股票上市规则(2004年修订)》和《深圳证券交易所股票上市规则(2004年修订)》规定:董事对董事会会议的议案可以表示“同意”、“反对”或“弃权”(包括无法发表意见),表示反对和弃权的董事,需要说明具体理由并记载于会议记录。董事会会议违反法律、法规或公司章程规定,致使公司遭受损失,投赞成票和弃权票的董事个人要承担直接责任(包括赔偿责任),对经证明在表决时曾表明异议并载于会议记录的投反对票的董事,可免除个人责任。

④“三重一大”事项的主要范围:重大决策事项、重要人事任免事项、重大项目安排事项、大额度资金运作事项。

⑤上海证券交易所:网址为<http://www.sse.com.cn/home/search/?webswd=%E8%91%A3%E4%BA%8B%E4%BC%9A%E5%86%B3%E8%AE%AE>,检索词为“董事会 决议”,时间范围选择“全部时间”,操作时间是2018年11月21日。深证证券交易所:网址为<http://www.szse.cn/disclosure/listed/notice/index.html>,检索词为“董事会 决议”,时间范围选择“不限”,操作时间是2018年11月21日。

参考文献

- (1)Ang, J. S. and Boyer, C. M., 2006, “Finance and Politics: The Wealth Effects of Special Interest Group Influence during the Nationalization and Privatization of Conrail”, *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 31, pp. 193~215.
- (2)Agrawal, A. and Chadha, S., 2005, “Corporate Governance and Accounting Scandals”, *Journal of Law & Economics*, Vol.48, pp.371~406.
- (3)Chang, E. C. and Wong, S. M. L., 2004, “Political Control and Performance in China’s Listed Firms”, *Journal of Comparative Economics*, Vol. 32, pp.617~636.
- (4)Cox, T. H. and Blake, S., 1991, “Managing Cultural Diversity: Implications for Organizational Competitiveness”, *Academy of Management Perspectives*, Vol. 5, pp.45~56.
- (5)Ma, J. and Khanna, T., 2016, “Independent Directors’ Dissent on Boards: Evidence From Listed Companies in China”, *Strategic Management Journal*, Vol. 37, pp.1547~1557.
- (6)Peng, M. W., Bruton, G. D., Stan, C. V. et al., 2016, “Theories of the (State-owned) Firm”, *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 33, pp.293~317.
- (7)Pettigrew, A. M., 1992, “On Studying Managerial Elites”, *Strategic Management Journal*, Vol.13, pp.163~182.
- (8)Shleifer, A. and Vishny, R. W., 1997, “A Survey of Corporate Governance”, *Journal of Finance*, Vol.52, pp.737~783.
- (9)Warther, V. A., 1998, “Board Effectiveness and Board Dissent: A Model of the Board’s Relationship to Management and Shareholders”, *Journal of Corporate Finance*, Vol.4, pp.53~70.
- (10)查知、王凯:《从行政型治理向经济型治理型——新兴铸管集团的案例研究》,《冶金经济与管理》,2011年第4期。
- (11)陈福今:《加强和改善党的领导,加快国有企业改革和发展》,《求是》,1999年第22期。
- (12)陈红、胡耀丹、纳超洪:《党组织参与公司治理、管理者权力与薪酬差距》,《山西财经大学学报》,2018年第2期。
- (13)陈仕华、卢昌崇:《国有企业党组织的治理参与能够有效抑制并购中的“国有资产流失”吗?》,《管理世界》,2014年第5期。
- (14)程博、王菁、熊婷:《企业过度投资新视角:风险偏好与政治治理》,《广东财经大学学报》,2015年第1期。
- (15)程博、王菁:《法律环境、政治治理与审计收费》,《经济管理》,2014年第2期。
- (16)程博、宣扬、潘飞:《国有企业党组织治理的信号传递效应——基于审计师选择的分析》,《财经研究》,2017年第3期。
- (17)戴思厚:《要坚持党对国有企业的政治领导权》,《科学社会主义》,1996年第4期。
- (18)杜巨澜、吕班尼、瑞·奥立弗:《董事会里谁才敢于提出反对的意见?》,《南大商学评论》,2012年第1期。
- (19)杜兴强、殷敬伟、赖少娟:《论资排辈、CEO任期与独立董事的异议行为》,《中国工业经济》,2017年第12期。
- (20)范合君、王乐欢、张勃:《独立董事委婉履职行为研究——基于清洁意见中文字情感分析视角》,《经济管理》,2017年第11期。
- (21)郝云宏、马帅:《分类改革背景下国有企业党组织治理效果研究——兼论国有企业党组织嵌入公司治理模式选择》,《当代财经》,2018年第6期。
- (22)黄群慧、崔建民:《国有企业党建蓝皮书:国有企业党建发展报告(2018)》,社会科学文献出版社,2018年。
- (23)黄速建:《国有企业改革的实践演进与经验分析》,《经济与管理研究》,2008年第10期。
- (24)黄文锋、张建琦、黄亮:《国有企业董事会党组织治理、董事会非正式等级与公司绩效》,《经济管理》,2017年第3期。
- (25)江轩宇:《政府放权与国有企业创新——基于地方国企金字塔结构视角的研究》,《管理世界》,2016年第9期。
- (26)赖明发:《“从严治党”情境下国有企业党组织的投资治理效应分析》,《商业研究》,2018年第4期。
- (27)雷海民、梁巧转、李家军:《公司政治治理影响企业的运营效率吗——基于中国上市公司的非参数检验》,《中国工业经济》,2012年第9期。
- (28)李玉福:《我国企业立法分析——兼评“厂长(经理)负责制”》,《政法论丛》,1995年第2期。
- (29)刘桂香、王百强、王柏平:《独立董事的独立性影响因素及治理效果研究——基于董事会投票的证据》,《科学决策》,2014年第1期。
- (30)刘行、李小荣:《金字塔结构、税收负担与企业价值:基于地方国有企业的证据》,《管理世界》,2012年第8期。
- (31)柳学信:《国有资本的公司化运营及其监管体系催生》,《改革》,2015年第2期。
- (32)马连福、曹春方:《制度环境、地方政府干预、公司治理与IPO募集资金投向变更》,《管理世界》,2011年第5期。
- (33)马连福、石晓飞:《董事会会议“形”与“实”的权衡——来自中国上市公司的证据》,《中国工业经济》,2014年第1期。

- (34)马连福、王佳宁:《党组织嵌入国有企业治理结构的三重考量》,《改革》,2017年第4期。
- (35)马连福、王元芳、沈小秀:《国有企业党组织治理、冗余雇员与高管薪酬契约》,《管理世界》,2013年第5期。
- (36)马连福、王元芳、沈小秀:《中国国有企业党组织治理效应研究——基于“内部人控制”的视角》,《中国工业经济》,2012年第8期。
- (37)强舸:《国有企业党组织如何内嵌公司治理结构?——基于“讨论前置”决策机制的实证研究》,《经济社会体制比较》,2018年第4期。
- (38)任广乾、田野:《党组织参与国有企业公司治理的作用机理剖析》,《财会月刊》,2018年第7期。
- (39)王元芳、马连福:《国有企业党组织能降低代理成本吗?——基于“内部人控制”的视角》,《管理评论》,2014年第10期。
- (40)吴秋生、王少华:《党组织治理参与程度对内部控制有效性的影响——基于国有企业的实证分析》,《中南财经政法大学学报》,2018年第5期。
- (41)武立东、薛坤坤、王凯:《制度逻辑、金字塔层级与国有企业决策偏好》,《经济与管理研究》,2017年第2期。
- (42)熊婷、程博、王菁:《公司政治治理能抑制大股东掏空行为吗》,《贵州财经大学学报》,2015年第5期。
- (43)徐祯、陈亚民:《我国上市公司独立董事“用手投票”行为研究》,《华东经济管理》,2018年第5期。
- (44)严若森、吏林山:《党组织参与公司治理对国企高管隐性腐败的影响》,《南开学报(哲学社会科学版)》,2019年第1期。
- (45)叶康涛、祝继高、陆正飞、张然:《独立董事的独立性:基于董事会投票的证据》,《经济研究》,2011年第1期。
- (46)余怒涛、尹必超:《党组织参与公司治理了吗?——来自中央企业监事会党组织治理的证据》,《中国会计评论》,2017年第1期。
- (47)张蔚萍:《关于坚持党对国有企业的政治领导权问题》,《理论前沿》,1999年第18期。
- (48)赵子夜:《“无过”和“有功”:独立董事意见中的文字信号》,《管理世界》,2014年第5期。
- (49)钟原:《监督职能回归与监事会重构:党组织内嵌国有企业治理的合理路径》,《大连海事大学学报(社会科学版)》,2018年第4期。
- (50)周婷婷:《国企高管腐败、风险信息与责任承担——基于党组织甄别免责动机的视角》,《财贸研究》,2016年第6期。
- (51)祝继高、叶康涛、陆正飞:《谁是更积极的监督者:非控股股东董事还是独立董事?》,《经济研究》,2015年第9期。



(上接第115页) *Administrative Science Quarterly*, Vol.42(1), pp.36~67.

- (107) Vogel, D., J., 2005, “Is There a Market for Virtue? The Business Case for Corporate Social Responsibility”, *California Management Review*, Vol.47(4), pp.19~45.
- (108) Waddock, S., A. and Bodwell, C., 2004, “Managing Responsibility: What can be Learned from the Quality Movement?”, *California Management Review*, Vol.47(1), pp.25~37.
- (109) Waddock, S. and McIntosh, M., 2011, “Business Unusual: Corporate Responsibility in a 2.0 World”, *Business & Society Review*, Vol.116(3), pp.303~330.
- (110) Wallich, H., C., and McGowan, J., J., 1970, “Stockholder Interest and the Corporation’s Role in Social Policy”, in Baumol, W., J. (eds), *A New Rationale for Corporate Social Policy*, New York: Committee for Economic Development.
- (111) Wartick, S., L. and Cochran, P., L., 1985, “The Evolution of the Corporate Social Performance Model”, *Academy of Management Review*, Vol.10(4), pp.758~769.
- (112) Waxenberger, B. and Spence, L., J., 2003, “Reinterpretation of a Metaphor: From Stakes to Claims”, *Strategic Change*, Vol.12(5), pp.239~249.
- (113) Weick, K., 1977, “Educational Organizations as Loosely Coupled Systems”, *Administrative Science Quarterly*, Vol.21(1), pp.1~19.
- (114) Wickert, C., M., J., Scherer, A., G. and Spence, L., 2016, “Walking and Talking Corporate Social Responsibility: Implications of Firm Size and Organizational Cost”, *Journal of Management Studies*, Vol.53(7), pp.1169~1196.
- (115) Wieland, J., 2017, “Shared Value: Theoretical Implications, Practical Challenges”, in Wieland, J. (eds), *Creating Shared Value: Concepts, Experience, Criticism*, Cham: Springer International Publishing AG.
- (116) William, R. and Hayes, J., 2013, “Literature Review: Seminal Papers on ‘Shared Value’”, *Oxford Policy Management*, January, pp.1~23.
- (117) Wood, D., J., 1991, “Corporate Social Performance Revisited”, *Academy of Management Review*, Vol.16(4), pp.691~718.
- (118) Yoo, H. and Kim, J., 2019, “Creating and Sharing a Bigger Value: A Dual Process Model of Inter-firm CSV Relative to Firm Performance”, *Journal of Business Research*, Vol.99(6), pp.542~550.
- (119) Yoo, H., M., 2017, “Does Inter-firm CSV Effort Really Create Bigger Value for the Investing Firm?” *Journal of Product Research*, Vol.35(3), pp.95~108.
- (120) Yuan, W., Bao, Y. and Verbeke, A., 2011, “Integrating CSR Initiatives in Business: An Organizing Framework”, *Journal of Business Ethics*, Vol.101(1), pp.75~92.
- (121) Zimmerman, M., A. and Zeitz, G., J., 2002, “Beyond Survival: Achieving New Venture Growth by Building Legitimacy”, *Academy of Management Review*, Vol.27(3), pp.414~431.

The Party Organization Governance and Board of Directors Objections in Chinese State-owned Firms: Evidence from the Resolution Voting of Board of Directors in Listed Firms

Liu Xuexin, Kong Xiaoxu and Wang Kai

(College of Business Administration, Capital University of Economics and Business)

Summary: The governance of Party organization of state-owned firms means that the Party organization participates in the corporate decisions through two-way entry and cross-appointment with the board of directors, board of supervisors and managers, together with the pre-discussion rule, so as to form a corporate governance arrangement with Chinese characteristics.

In the new era, the reform of state-owned firms in China requires strengthening Party organization governance, establishing corporate governance structure and perfecting modern enterprise system. Due to the constraints from both the government and the market, and the responsibilities of politics and the firms, the mechanism of cooperation between Party organizations and other corporate managers needs to be further defined.

Focusing on the corporate governance arrangement of two-way entry and cross-appointment between the Party organization and the board of directors in China's state-owned firms, this paper examines the impact of Party organization governance on the decision-making process of the board of directors to study the decision-making process and functioning mechanism of the Party organizations in corporate governance by analyzing the voting results (consent, opposition, abstention) of board resolutions meeting of China's listed state-owned firms from 2005 to 2017.

We conclude as follows: first, the two-way entry of Party organization and board of directors in state-owned firms has no significant influence on the dissent of board of directors; second, with the cross-appointment between the Party organization and the board of directors, especially when the Secretary of the Party Committee and the chairman of the board of directors are held by the same person, the board of directors are more likely to have dissents, indicating that this kind of governance arrangement can provide guarantee for the Party organization to really play its role. Moreover, this kind of influence is negatively moderated by the firms' performance and positively by the firms' pyramid level; third, after the implementation of pre-discussion procedure, by conducting political checks in advance the Party organization precludes the politically problematic proposals from entering the decision-making process of the board of directors and thus reduces the dissents of the board of directors, which actually improves the decision-making process; fourth, cross-appointment has a significant positive impact on the dissent of board of directors for the state-owned firms located in the areas with higher marketization, while the impact is not significant for those with lower marketization; fifth, there is no significant difference between central state-owned firms and local state-owned firms as for the impact of the governance of Party organization on dissent of the board of directors; finally, after controlling the variables of financial characteristics and governance characteristics, Party organization governance of state-owned firms can improve the firm performance by influencing the dissent of the board of directors.

Overall, this paper opens the black box of embeddedness of the Party organization into the corporate governance structure of state-owned firms and its functioning mechanism for the board of directors, and enriches the research on the micro decision-making process and mechanism of the Party organization governance in state-owned firms, which is of great significance for improving the governance theory of state-owned firms with Chinese characteristics and provides theoretical guidance for Party organization to play the role of Controlling the direction and the overall situation in practice, and reference for further deepening the reform of state-owned firms.

Key Words: state-owned firms; party organization governance; board decision-making; firm performance

JEL Classification: G34