

信息化密度、社会信任与企业价值创造

徐玉德¹, 杨晓璇¹, 刘剑民²

(1. 中国财政科学研究院, 北京 100142; 2. 南昌大学 经济管理学院, 江西 南昌 330031)

摘要:信息技术发展持续提高企业信息化密度,进而对企业价值创造产生重要影响。基于 2008—2020 年我国沪深上市公司数据的实证检验表明:信息化密度对企业价值创造具有显著正向影响,其中社会信任起到正向调节作用。社会信任调节作用下,信息化密度会促进企业投资回报增加、资本成本降低、可持续增长率增加,最终提高企业价值创造水平;信息化密度的影响作用具有马太效应,表明我国区域发展不充分、不均衡。进一步的研究表明,信息化密度对企业价值创造的正向作用在资本密集型和技术密集型行业中更为显著。上述结论对于依托新一代信息技术加强信息化基础设施建设、提升企业价值创造水平具有重要的启示和现实指导意义。

关键词:信息化密度;社会信任;企业价值;马太效应

中图分类号:F272.92

文献标识码:A

文章编号:1005-0566(2022)01-0098-13

Information Density Social Trust, and Enterprise Value Creation

XU Yude¹, YANG Xiaoxuan¹, LIU Jianmin²

(1. Chinese Academy of Fiscal Sciences, Beijing 100142, China;

2. School of Economics and Management, Nanchang University, Nanchang 330031, China)

Abstract: The development of information technology continues to improve the density of enterprise information, which has an important impact on the creation of enterprise value. Based on the data of Shanghai and Shenzhen listed companies from 2008 to 2020, this paper conducts an empirical test. The results show that the density of informatization has a significant positive impact on the creation of enterprise, among which social trust plays a positive moderating role. Under the moderating effect of social trust, the information density will promote the increase of enterprise investment return, the reduction of capital cost and the increase of sustainable growth rate, and ultimately increase the level of enterprise value creation. The influence of information density has a Matthew effect, indicating that regional development is not sufficient and unbalanced in China. Further research shows that the positive effect of information density on enterprise value creation is more significant in capital-intensive and technology-intensive industries. The conclusion above has important enlightenment significance for relying on the new generation of information technology to strengthen the construction of information infrastructure and enhance the level of enterprise value creation.

Key words: information density; social trust; enterprise value; Matthew effect

收稿日期:2021-06-02 修回日期:2022-01-04

基金项目:国家社会科学基金一般项目“地方国投公司参与隐性市场资本配置的效率与对策研究”(18BJY239);财政部会计名家培养工程(2018)。

作者简介:徐玉德(1972—),男,江苏连云港人,中国财政科学研究院研究员、博士生导师,管理学博士。通信作者:刘剑民。

随着全球经济的快速发展和新一代互联网信息通信技术(Information and Communication Technology)在社会经济领域的广泛渗透和应用,企业信息化密度获得显著提高。在价值创造过程中,信息作为企业价值的核心要素之一,其地位和作用越来越重要。现有关于信息化研究涉及宏观和微观两个层面,宏观层面主要涉及产业体系的优化^[1-2]、区域产业增长^[3]、劳动力需求结构^[4]等;对微观企业行为的研究主要集中在企业出口绩效^[5]、技术创新效率^[6]、产能利用率^[7]、审计收费^[8]与碳减排^[9]的影响等,但这些都只从侧面间接反映出信息化密度可能产生的影响因素。

健全的社会信用体系可以建立良好的社会信任,这种信任广泛存在于人与人、人与组织、组织与组织之间。信任的形成可以降低交易成本,提高人和组织的价值创造能力,有利于社会稳定和经济繁荣。因此,信任是社会信用体系促进社会和谐和经济可持续发展的重要途径和关键机制^[10]。信任通常可以增强双方的情感互动,促进基于双方利益的互利行为。通过双方关系的情感嵌入和行为嵌入,信任还有利于企业从组织间关系中获取重要价值^[11],进而影响企业价值创造活动。因此,将社会信任纳入信息化密度和企业价值创造的研究框架既合乎逻辑,也符合当前经济发展的实际与趋势。以往社会信任对企业影响的研究认为,社会信任可以减少民营企业经理人代理问题^[12],对民营企业银行贷款有显著影响^[13],可以促进新公司信息 and 隐性知识的流动^[14],但已有研究较少涉及社会信任对新一代信息技术与企业关系的影响,对于新一代信息技术应用下提高企业价值创造的政策和制度设计的研究也鲜有论及。

2021 年政府工作报告首次提出加大 5G 和千兆光网建设力度,“十四五”规划中也明确提出推广升级千兆光纤网络,推进网络强国建设,加快建设数字经济、数字社会、数字政府。从 3G 到 5G,整个社会的服务、管理、运营能力有了极大提高,加强信息基础设施建设,如大数据、人工智能,将会让整个社会的管理能力、运营能力、服务能力、

生产制造能力都变得更加强大,对社会的发展有重大意义。基于此,本文将基于新一代信息技术迅猛发展的背景下,探讨信息化密度如何促进企业价值提升,并结合社会信任的影响加深对该命题的探索,为优化信息基础设施建设政策的执行和助力企业价值提升提供经验证据和理论支撑。

一、理论分析与假设提出

(一)信息化密度与企业价值创造

要素价值论认为,企业价值是由生产要素创造的,不同生产要素的种类、数量和结合方式决定了企业价值创造。在不同的历史条件下,劳动、资本、土地、管理、知识、信息、技术等要素都曾经成为或正在成为首要的生产要素^[15]。随着以互联网、人工智能和大数据为代表的新一代信息技术逐步融入企业的经营管理过程,信息水平的提高和信息要素的积累已成为推动企业价值创造的最重要因素之一。斯密的价值理论指出,价值的 3 个原始源泉是工资、利润和地租。其中,经济学意义上的企业利润源自企业投资回报增加、资本成本降低以及企业未来的可持续成长。企业信息化密度降低了信息要素价格,引致企业的通讯成本和协调成本降低,从而提高了投资资本回报、降低资本成本,促使企业创新生产和管理模式,推动企业可持续增长。

1. 信息化密度可以提高企业投资资本回报率,促进企业价值创造

近年来,以互联网技术为代表的信息技术革命改变了信息的生产、传递和交换方式,推动了经济发展和社会组织的变革。随着信息技术的深化发展,大众社会资本与企业直接对接,降低信息不对称程度、减少投资者非理性行为,提高实际回报与投资预期偏离的概率、提高投资资本回报率,促进企业价值创造。但是由于非专业的投资者易受到流行性偏好的影响而出现“搭便车的行为”^[16],致使信息拥有量的差异会演化为利益分配的失衡。受到网络外部性及从众心理的影响,投资者会做出非理性的羊群行为,选择并不是最好的投资决策,加速风险传导与扩散甚至导致市场崩溃。大量研究表明,信息披露的渠道和信息透明度会

显著影响投资者的交易行为^[17-19]。企业信息技术的应用发展,有利于降低投融资双方的信息不对称,使投资者能够更加全面地了解投资项目,提高决策的理性化程度,进一步影响投资行为和回报,从而提高实际回报与投资预期偏离的概率、提高投资资本回报率,促进企业价值创造。

2. 信息化密度可以降低企业资本成本,促进企业价值创造

信息化是社会经济系统中节约交易成本的经济机制,具有弱化信息不对称、降低交易成本的经济功能^[20],信息技术发展有助于降低信息不对称性,减少企业资本成本,缓解融资约束,促进企业价值创造。然而信息不对称和代理问题限制了企业以较低成本获取充足外部融资的可能性,导致融资约束困境,特别是对于研发投入较大的企业,信息不对称程度更高。在信息技术深化发展的背景下,通过信息技术的“联通性”和“开放性”,突破时空限制,降低企业内外部沟通与合作的成本,促使企业与其他市场主体互联互通,实现资源的聚合和重构,降低信息不对称。因此,信息化密度的深化有利于降低交易双方和企业内部的沟通与协调成本,提高信息透明度,降低资本成本,缓解企业外部融资约束,有利于企业价值创造。

3. 信息化密度可以提高企业可持续增长率,促进企业价值创造

互联网信息技术与传统生产技术深度融合带来信息技术红利,在大多数实体企业掀起了信息技术应用热潮。信息技术涉及价值传递、风险规避、战略匹配、绩效管理等领域,且随着信息化密度不断加深,可以确保以服务交付为主的企业价值创造^[21]。信息技术可以帮助企业稳健经营、提升经营绩效、促进科技创新,提高企业可持续增长率,促进企业价值创造。一是信息技术的开放、平等使得更多的投资者与筹资者能够“分享”资源,支持企业创新创业,产生正的网络外部性,在防范企业风险方面发挥了重要作用^[22],确保企业稳健经营,促进企业可持续发展。二是大量研究发现,信息化程度高的企业业务发展能力更强、业绩表现更为突出、综合管理水平更高,具有更高的可持

续发展能力^[23],企业经营和发展过程中,通过信息技术手段整合各个环节,实现运营管理。通过现代化的物流信息技术手段,集合各种信息资源构建完善的网络系统,对企业运营管理中信息流、物流、资金流以及工作流实现一体化信息化管理,有效提高企业管理的质量与效率。在当前信息时代的背景下,通过建立提质增效的管理组织体系,健全管理机制,支撑企业可持续发展。三是信息化密度的深化可以促进企业自有研发投入、培养自主能力,帮助企业更好地评估技术价值,结合自身的技术禀赋实现技术创新^[24],科技创新作为企业可持续发展的动力,增强了企业持续发展的后劲。

基于上述分析,本文提出假设 H1:信息化密度会对企业价值创造产生促进作用。

(二) 信息化密度、社会信任与企业价值创造

社会信任作为一种重要的非正式制度,在解释经济增长和组织绩效方面起着重要作用^[25],是社会系统的“润滑剂”和重要的社会资本^[26]。这也是影响企业价值创造的一个重要因素,能够有效地减少委托人与代理人之间的信息不对称,限制代理人的道德风险行为,降低契约监督与执行成本。

社会信任有利于信息化密度促进企业投资回报提高。社会信任环境可以提升社会治理能力和效率,促进社会有机体有效运转,加快互联网信息技术与传统生产技术深度融合,进一步发挥信息技术红利优势,促进政银企工作对接,营造良好的营商环境,提高企业投资回报。社会信任能够在矛盾化解、利益诉求、协商沟通、救济救助、网络舆论等方面起到重要作用^[27],进一步发挥信息技术联通性和开放性的优点,减少地区信息不对称和潜在的道德风险,构建良好的投资环境,提高企业的投资回报,有利于企业价值创造。

社会信任有利于信息化密度降低企业资本成本。已有研究将信任视为降低交易成本,促进商业交换的一种机制^[28-29]。美国学者普特南认为信任是一种类似于社会网络和互惠规则的社会资本,能够限制机会主义行为,降低交易成本,进而提高国家经济水平的发展。社会信任是一个地区

经济发展的根基和原动力,也是企业内部控制的基础。信任可以通过建立可靠的预期,减少不确定性,从而大大降低信息成本、谈判成本和监督成本^[30],信息化密度的深化有利于降低信息不对称性和缓解代理问题,社会信任有利于内部控制的有效执行,将进一步促进信息化密度降低企业资本成本,从而提升企业的长期绩效。

社会信任有利于信息化密度促进企业可持续增长。社会信任环境可以缓解信息时代背景下交易的易变性和不确定性,增强政府、企业和公众之间的信任关系,降低互动成本,提高合作意愿,起到“黏合剂”作用,增强企业相关利益各方的合作关系。社会信任是重要的社会资本,是凝聚社会共识的重要保障,是建立社会规范的基本要求,是化解社会风险的关键所在,是相对成熟的社会结构的产物^[31]。在信息时代背景下,社会信任能有效协调各治理主体利益关系。社会信任程度越高,公众宽容、妥协的公共精神越强,进而推动政府、企业、公众等相关利益主体构建长期的合作共赢关系,实现利益共享,企业越可能获得可持续增长,有利于企业价值创造。

基于上述分析,本文提出假设 H2:社会信任在信息化密度对企业价值创造的影响中发挥正向调节作用。

H2a:社会信任调节作用下信息化密度会促进企业投资回报增加,提高企业价值创造水平。

H2b:社会信任调节作用下信息化密度会降低企业资本成本,提高企业价值创造水平。

H2c:社会信任调节作用下信息化密度会促进企业可持续增长,提高企业价值创造水平。

(三)信息化密度、社会信任与“马太效应”

信息化密度对企业价值起着正向促进作用,然而我国信息科技发展不平衡、不充分的问题依然突出,“数字鸿沟”持续扩大。“数字鸿沟”是指信息技术在改造社会进程中,由于信息技术基础设施和信息化应用程度、应用能力等差异造成的国家内部、国家之间、民族之间、地区之间普遍存

在的发展差距。

当前信息技术已成为经济社会发展的强大引擎,社会信任的调节作用会放大信息技术的引擎作用,进一步导致信息化密度的马太效应。随着区域“数字鸿沟”的存在和扩大,产生了强者更强、弱者更弱的马太效应。一方面,在国际上关键信息基础设施的“数字鸿沟”正在加剧国家间的不平等;另一方面,在中国城乡之间、东西部之间互联网发展并不均衡^①。许多学者发现区域的不平衡发展往往表现出“强者愈强,弱者愈弱”的马太效应^[32-33]。社会信任在这个过程中会放大信息技术的引擎作用,加剧信息化密度的马太效应。越是被信任的地区,分工和交易越发达,地区优势越能得到发挥^[34],同时社会中认可并遵循某类规范的人越多,其个人遵循此类规范的激励也就越高。已有研究指出,在信任程度高的地区,人们会更加重视诚信,相互之间的信息隐藏和欺诈行为较少,进而缓解该地区的信息不对称程度。高信任水平更能够促进社会经济活动的交易双方就契约中未能明确的事项达成共识,社会信任度越高地区的民营企业越少采用具有较高成本的商业信用模式,这更助于企业进行技术创新^[35]。声誉型信任的“连坐制”也会放大个人不道德行为并加重其受到的惩罚,有效减少个人的机会主义行为,进而降低地区信息不对称和潜在的道德风险问题。因此,社会信任会放大经济发达地区信息化密度的优势,降低发达地区的信息不对称程度和道德风险问题,进一步加剧信息化密度的马太效应。基于上述分析,本文提出假设 H3:社会信任调节作用下,信息化密度可能存在马太效应。

二、样本和研究设计

(一)样本选取与数据来源

为避免相关指标因会计准则变化导致的差异影响,本文选择新企业会计准则实施后 2008—2020 年 A 股上市公司为初始样本,并进行如下筛选:剔除财务等数据缺失的上市公司;由于金融等行业上市公司的制度规定同其他行业存在较大差

① 支振锋. 消除互联网发展的数字鸿沟[N]. 人民日报,2016-04-25(5).

异,剔除金融保险类上市公司与当年被 ST、*ST 和 PT 的公司;剔除相关变量缺失的观测值。文中财务数据和公司治理数据来自 CSMAR 数据库,对主要连续变量进行上下 1% Winsorize 处理。本文的实证分析建立在行业面板数据基础上,基于证监会的行业分类标准确立行业分类,剔除金融行业后将制造业的细分行业与其他行业并列,共 21 个行业分类。

(二)主要变量定义

1. 信息化密度

本文借鉴李坤望等(2015)^[5]的方法,首先选择企业软硬件 IT 设备投资占总销售收入的比重来反映企业信息化设施投入水平(EIF),并采用企业电子信息以及网络等方面支出占总销售收入的比重反映企业日常经营活动中用于信息化服务方面的支出水平(PTR),计算出企业信息化密度水平的综合加权平均值,再将企业在行业中所占份额作为权重,最终得到反映企业和行业的信息化密度水平(CTD1)。在稳健性检验中借鉴相关文献^[36-37]的方法,结合世界银行针对中国企业给出的与上游企业及供应商之间关系、产品改进、生产过程、市场拓展和销售以及与下游企业及消费者之间关系等 5 个产品价值链环节上信息和通信技术的使用频率(CTD2),其值为 1—5 类别变量。本文对这 5 个环节的信息化密度进行综合加权平均,该值越大表明企业使用信息化技术频率越高,企业的信息化密度越高。

2. 社会信任

本文借鉴相关文献^[38-40],数据来源于全国综合社会调查(CGSS)。该调查由国务院发展研究中心社会发展研究部和中国人民大学联合开展,是全国性、综合性的学术调查项目。在本文样本期间 CGSS 举行过 7 次调查,分别在 2008 年、2010 年、2011 年、2012 年、2013 年、2015 年和 2017 年。除 2008 年,其他历次调查中均有以下问题:“总的来说,您是否同意在这个社会上,绝大多数人都是可以信任的?”被调查者可以从“完全不同意”到“完全同意”5 种选项中选择最合适的答案,这 5 种选项分别赋值为 1—5。将该地区被调查者答案的

简单平均数作为该地区当年的社会信任水平(TRUST1),分值越高表明社会信任水平越高。在稳健性检验中,借鉴相关文献的方法^[41-42],采用张维迎和柯荣住(2002)委托“中国企业家调查系统”在 2000 年问卷调查获得的我国 31 个省、自治区和直辖市的加权平均地区企业信任指数衡量^[36]。此次调查的对象主要是企业和企业领导,其中与信任相关的问题是“根据您的经验,您认为哪 5 个地区的企业比较守信用(按顺序排列)”,对回答结果按照 1—5 分赋值后加权平均,分值越高表明社会信任水平越高,由于社会信任是长时间形成、短时间内很难改变,因此用该方法衡量社会信任(TRUST2)。

3. 企业价值

根据相关研究方法^[43-46],采用 Tobin's Q(企业市场价值与公司重置成本之比)衡量企业价值。市场价值是债务资本和权益资本的市场价值之和。由于重置成本难以获得,因此使用年末总资产代替。债务资本的市场价值是短期负债和长期负债账面价值之和。如果 Tobin's Q 大于 1,则企业的市场价值大于资产重置价值,表明企业创造了价值。反之,企业的市场价值低于资产重置价值,企业价值下降。

4. 机制变量

依据以上分析,信息化密度对于企业价值创造的促进作用主要通过 3 种机制实现。在提升投资资本回报率机制方面,由于以企业财务数据为基础的微观资本回报率更为直观,因此本文借鉴 CCER“中国经济观察”研究组(2007)^[47]的方法,选择以税后利润/投资总额来衡量投资资本回报率(ROIC)。在降低企业资本成本机制方面,本文借鉴姜付秀等(2006)^[48]、徐虹等(2015)^[30]的方法,采用加权平均资本成本法来计算上市公司的总资本成本 WACC,计算公式为:

$$WACC = \frac{B_L}{B_L + B_S + E} K_{dL}(1 - TAX) + \frac{B_S}{B_L + B_S + E} K_{dS}(1 - TAX) + \frac{E}{B_L + B_S + E} K_e$$

其中, B_L 为长期负债, B_S 为短期负债, E 为权

益资本, K_{dl} 为长期债务成本, K_{ds} 为短期债务成本, K_e 为股权成本, TAX 为公司所得税税率。在提升可持续增长机制方面, 本文借鉴王玉春等(2007)^[49]、韩俊华等(2013)^[50]的方法, 使用会计口径的可持续增长模型, 计算公式为可持续增长率 $SGR = \text{销售净利率} \times \text{总资产周转率} \times \text{权益乘数} \times \text{留存收益率}$ 。

5. 控制变量

为得到无偏估计, 需要对可能影响结果的其他变量进行控制, 根据已有文献^[51-55], 我们对企业和地区层面的影响因素进行了控制。其中, 企业基本面的因素包括: 公司规模 $SIZE$ (期末总资产取对数)、财务杠杆 LEV (期末负债总额除以总资产)、成长能力 $GROW$ (销售收入增长率)、机构投资者持股比例 $INST$ (机构持股总市值/总资金)、固定资产比例 PPE (期末固定资产与总资产的比值); 地区层面的因素包括: 地区人均生产总值 GDP 、地区教育水平 EDU (教育支出占财政支出比) 和地区医疗水平 $CARE$ (每千人医疗床位数), 本文控制了行业和年份哑变量。

(三) 研究设计

1. 基准模型

本文参照张成思等(2018)^[56]、姜付秀(2019)^[57]的研究加入必要的控制变量。其中, EVC 为企业价值创造, DIO 为信息化密度, $TRUST$ 为社会信任, X 代表企业和地区层面的其他控制变量。为进一步缓解内生性, 对经济增长 GDP , 即不随企业变化的宏观经济环境进行控制, 本文控制了年度固定效应 $Year$ 、行业固定效应 $Industry$, 和个体固定效应 μ_i 。 ε 为回归残差项, 构建基准模型:

$$EVC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 DIO_{it} + \alpha_2 Trust_{it} + \gamma X_{it} + \delta GDP_t + Year_t + Industry_t + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

2. 调节效应模型

为验证社会信任的调节作用, 本文借鉴了温忠麟等(2003)^[58]调节效应的方法。在生成交互项之前, 根据 Aiken 等(1991)^[59]的做法, 先将自变量和调节变量进行中心化处理, 然后再将中心化后的自变量与调节变量相乘形成交互项, 并逐步代入模型中, 避免多重共线性。根据研究提出的假设 H2, 本文构建了如下计量模型:

$$EVC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 DIO_{it} + \alpha_2 Trust_{it} + \alpha_3 DIO_{it} \times Trust_{it} + \gamma X_{it} + \delta GDP_t + Year_t + Industry_t + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

在模型(2)中, 待估计系数 α_1 是本文的关注重点所在。结合上述理论分析可知, 信息化密度通过提高企业投资资本回报率、降低企业资本成本和提高企业可持续增长率影响企业价值创造, 社会信任对信息化密度与企业价值创造起着正向调节作用。

3. 机制检验模型

为验证假设 2a、2b 和 2c, 在模型(2)的基础上构建模型(3), 分析信息化密度影响企业价值创造的机制, 具体如下:

$$EVC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 DIO_{it} + \alpha_2 Trust_{it} + \alpha_3 DIO_{it} \times Mech_{it} + \alpha_4 DIO_{it} \times Trust_{it} \times Mech_{it} + \gamma X_{it} + \delta GDP_t + Year_t + Industry_t + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

在模型(3)中引入信息化密度与机制变量以及三者的交互项, 分别考察社会信任调节作用下信息化密度对企业价值创造的影响机制, 其中 $Mech$ 表示机制变量。进一步地, 对回归系数标准差在企业层面进行聚类调整, 以消除样本数据可能存在的聚集性特征。为了消除异常值的影响, 对主要变量进行 1% 水平的缩尾处理。

4. 马太效应检验

传统的经济区域划分标准大多基于各省份所处的地理位置, 将我国划分为东部、中部和西部三大地区。然而, 这样的划分方式并不能有效地将各省的经济差异反映出来。为了能够更好地研究不同经济区域之间信息化密度的差异, 本文借鉴董艳梅(2013)^[60]的研究结果, 结合当前中国财政理论政策的研究和实践, 重新赋予经济区域划分的内涵, 选择评价指标并采用聚类分析方法, 对我国的行政区域作经济发达地区、经济次发达地区和经济欠发达地区的划分(见表 1), 验证假设 3。

表 1 经济区域划分

类型	经济发达地区	经济次发达地区	经济欠发达地区
区域	北京、天津、辽宁、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东	河北、山西、河南、湖北、湖南、广西、四川、重庆、黑龙江、陕西	内蒙古、安徽、江西、吉林、海南、贵州、云南、甘肃、青海、新疆、宁夏

5. 进一步研究

前文默认的假定是各行业具有相同的信息化密度,各行业所估计的系数值相同,然而忽略了这些变量在不同行业内的差异性。不同要素密集型行业在技术等资源使用方面存在一定的差别,加之每一生产要素对信息技术的敏感程度和空间流动性也不尽相同,导致劳动、资本和技术密集型行业随着生产所在地的经济环境而变化,在企业价值最大化趋势下出现迥异的异质性^[61-62]。本文借鉴鲁桐等(2012)^[63]的方法,首先计算各行业固定资产比重和研发支出比重,然后采用聚类分析中引用较广泛的离差平方和法将所有行业分为劳动密集型、资本密集型和技术密集型三大类,考察了不同要素密集度下信息化密度、社会信任与企业价值创造三者之间的关系。

三、实证结果与分析

(一)描述性统计

表 2 对主要变量做了描述性统计。社会信任变量 TRUST 的均值为 2.23,标准差为 0.13,表明样本数据的社会信任程度存在一定的差异。信息化密度 DIO 的均值为 0.26,最小值为(海南)0.05,最大值为(上海)0.63,表明样本企业的信息化密度差异较大。企业价值创造 EVC 的均值为 2.07,最小为 0.64,最大值为 27.1,表明我国企业的市场价值相对较高,不同企业的价值创造能力存在明显差距。在控制变量中,资产负债率 LEV 均值为 0.31,企业成长 GROW 均值为 -0.13,说明样本企业发展能力有待进一步提高。本文通过检查方差膨胀因子(VIF)来确认研究中是否存在多重共线性的问题,根据检验结果,方差膨胀因子的最小值出现在模型 1 中,为 1.423,最大值出现在模型 3 中,为 5.341,低于经验值 10,说明本研究不存在严重的多重共线性问题。

(二)回归分析

1. 信息化密度与企业价值创造

本文采用广义矩估计 GMM 方法和普通最小二乘 OLS 估计分别回归并作对照,同时对自变量、调节变量、自变量与调节变量的交互项和控制变量进行回归,由此形成全模型。表 3 中的基准回归

表 2 主要变量的描述性统计结果

变量	N	mean	p25	p50	p75	sd	min	max
TRUST	26271	2.23	2.11	2.22	2.34	0.13	0.56	2.72
DIO	26271	0.26	0.21	0.25	0.34	0.15	0.05	0.63
EVC	26271	2.07	0.58	1.98	2.26	1.73	0.64	27.1
SIZE	26271	18.82	17.01	17.79	20.14	1.22	17.56	27.45
LEV	26271	0.31	0.21	0.38	0.52	0.18	0.03	0.79
GROW	26271	-0.13	-0.21	0.13	0.65	3.43	-21.16	10.34
INST	26271	0.57	0.43	0.49	0.51	0.13	0.14	0.58
PPE	26271	0.28	0.13	0.17	0.23	0.17	0.11	0.29
GDP	26271	0.12	0.09	0.1	0.14	0.03	0.05	0.14
EDU	26271	0.017	0.009	0.01	0.021	0.011	0.003	0.021
CARE	26271	5.89	4.32	5.67	6.21	7.87	4.12	7.98

列(1)和 OLS 回归结果显示,信息化密度与企业价值之间呈显著正相关关系($\alpha = 0.1152, p < 0.5$),同时列(4)GMM 回归进一步验证了该结果($\alpha = 0.0181, p < 0.1$),表明无论是 OLS 回归还是 GMM 回归,信息化密度均对企业价值创造之间产生显著正向影响。说明一方面随着信息化密度的深化,企业的生产方式发生转变,深刻改变了组织的业务体系与治理体系,帮助企业利用信息技术提升整体内部管理效率;另一方面也带来企业外部发展机会,利用现代信息技术增加企业信贷信息透明度,使得企业能够获得长期资金,为企业发展提供新动能,促进企业价值提升,假设 1 成立。

2. 信息化密度、社会信任与企业价值创造

表 3 的列(3)和列(6)中社会信任与信息化密度的交乘项 $TRUST \times DIO$ 均在 1% 的水平上显著且为正,表明社会信任对信息化密度之于企业价值创造具有正向调节作用。这是因为在信息化密度不断深化的背景下,信息技术对企业生产经营不断渗透,催生出新的成长模式,社会信任能有效地调节各主体利益关系,社会信任度越高,各主体宽容与协作的公共精神越强,进而推动政府、企业和公众等不同主体构建新型合作关系,产生互惠互利的结果,推动企业价值创造。由此,假设 2 得以检验。

3. 信息化密度、社会信任与“马太效应”

表 4 的结果表明,从全国样本来看信息化密度对企业价值创造起着显著的正向作用,进一步验证了前文的结果。3 个区域的共同特点是社会信任均在信息化密度与企业价值之间呈现显著的正向调节作用,这表明社会信任促进了相互信任的社会氛围,为信息技术的使用和发展创造了有利

表 3 信息化密度、社会信任与企业价值创造

变量	OLS			GMM		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
DIO	0.1152 **	0.0298 *	0.7214 **	0.0181 *	0.0068 *	0.1156 *
	(2.46)	(1.68)	(2.65)	(1.72)	(1.7)	(1.79)
TRUST		0.4013 ***	0.5491 ***		0.1213 ***	0.3011 ***
		(5.23)	(6.82)		(3.05)	(3.47)
TRUST × DIO			0.0134 ***			0.0089 ***
			(3.12)			(2.89)
SIZE	0.0007 ***	0.2412 **	0.0023 ***	0.0026 ***	0.0071 *	0.0024 ***
	(2.81)	(1.98)	(2.87)	(2.94)	(1.78)	(3.01)
LEV	-0.0001	0.0157 **	-0.0003	-0.0023	0.0229 *	-0.0035
	(-0.07)	(2.21)	(-0.12)	(-0.16)	(1.83)	(-0.32)
GROW	0.0046 **	-0.0013	0.0034 *	0.001	-0.0036	0.0134 *
	(1.98)	(-0.24)	(1.77)	(0.62)	(-0.13)	(1.90)
INST	0.0016 **	0.0021 *	0.0021 *	0.0030 *	0.0011	0.0032 *
	(2.13)	(1.71)	(1.87)	(1.77)	(0.09)	(1.81)
PPE	0.0009	0.0013	0.0021	0.0032	0.0027	0.0041
	(0.02)	(0.08)	(0.13)	(0.16)	(0.06)	(0.22)
GDP	0.0027 ***	-0.0036 ***	0.0042 ***	0.0031 ***	-0.0673 **	0.0035 ***
	(2.89)	(-3.12)	(3.16)	(3.08)	(2.39)	(3.07)
EDU	0.0017 **	0.0031 **	0.0034 **	0.0013 **	0.0028 *	0.0015 **
	(2.26)	(2.12)	(2.14)	(2.13)	(1.77)	(2.53)
CARE	0.3928 **	0.0021 *	0.0031 *	0.0024 *	0.0315 *	0.0034 *
	(2.05)	(1.8)	(1.78)	(1.77)	(1.72)	(1.9)
year	yes	yes	yes	yes	yes	yes
industry	yes	yes	yes	yes	yes	yes
Area	yes	yes	yes	yes	yes	yes
Adj. R ²	0.0982	0.1785	0.2310	0.0715	0.1398	0.2012
SarganTest	-	-	-	1	1	1
AR(1) - statistic	-	-	-	0.084	0.501	0
AR(2) - statistic	-	-	-	0.178	0.188	0.364
N	26271	26271	26271	26271	26271	26271

() 内为 t 统计量。***、**、* 分别代表 1%、5% 和 10% 显著性水平上显著。

表 4 信息化密度、社会密度与马太效应

变量	全国	经济发达地区	经济次发达地区	经济欠发达地区
DIO	0.0522 ***	0.0517 ***	0.0325 *	0.0021
	(4.31)	(3.98)	(3.16)	(1.33)
TRUST	0.419 ***	4.12 ***	3.02 *	1.09 *
	(2.98)	(3.11)	(1.81)	(1.75)
TRUST × DIO	0.273 ***	0.276 ***	0.214 *	0.017 *
	(3.47)	(3.34)	(1.71)	(1.67)
Year	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry	Yes	Yes	Yes	Yes
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
Adj. R ²	0.2713	0.2106	0.1107	0.0930
N	26271	13240	8740	4291

注：() 内为 t 统计量。***、**、* 分别代表 1%、5% 和 10% 显著性水平上显著。

条件,同时声誉机制发挥出监督功能,有助于约束企业行为、减少机会主义行为,促进企业价值创造。相对而言,信息化密度对经济发达地区企业价值具有显著的促进作用($\alpha = 0.0517, p < 0.01$),而对经济欠发达地区作用不显著。信息化密度深

化带来的组织结构优化和企业效率提升,并未对经济欠发达地区产生明显的影响作用,由此可知信息化密度的深化发展存在明显的马太效应,假设 3 成立。马太效应的存在说明在信息化密度不断发展的背景下,相较于经济发达地区,经济欠发达地区仍处于弱势地位,也充分体现了我国信息化密度深化发展过程中的不平衡和不充分。

4. 机制检验

依据前文理论机制部分,信息化密度对企业价值创造具有促进作用,此部分依据模型(3)检验信息化密度是否能通过机制变量的调节作用促进企业价值创造,以实证检验理论机制。由表 5 可知,列(1)为基准回归结果,列(2)—列(4)为分别加入机制变量的回归结果,其中列(2)中信息化密度与投资资本回报率交互项 DIO × ROIC 系数在 10% 的水平上显著为正,表明了投资资本回报率

增强了信息化密度对企业价值创造的正相关关系,三者交互项 $DIO \times TRUST \times ROIC$ 系数在 1% 的水平上显著为正,说明投资资本回报率是信息化密度促进企业价值创造的影响机制,假设 2a 成立。列(3)中信息化密度与资本成本的交互项 $DIO \times MACC$ 系数不显著,说明信息化密度降低企业资本成本的机制不成立,假设 2b 不成立。其可能的原因是:第一,本文用加权平均资本成本法来计算企业资本成本,该变量更多受到企业资本结构、经营导向和发展方向等自身因素的影响,与企业信息化密度影响不大。第二,资本成本的上升虽然降低了企业盈余,但可能不是影响企业价值创造的主要原因。三者交互项 $DIO \times TRUST \times MACC$ 系数在 10% 的水平上显著,表示当降低资本成本机制不明显时,社会信任对信息化密度与企业价值创造起到更显著的调节作用。列(4)中信息化密度与可持续增长率的交互项 $DIO \times SGR$ 系数在 1% 的水平上显著为正,表明了可持续增长率增强了信息化密度对企业价值创造的正相关关系,三者之间的交互项 $DIO \times TRUST \times SGR$ 系数在 1% 的水平上显著为正,表明可持续增长率是信息化密度促进企业价值创造的机制,假设 2c 成立。

表 5 机制检验回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
DIO	0.0302 *	0.1051 *	0.0129 *	0.0473 ***
	(1.75)	(1.68)	(1.71)	(2.88)
$TRUST$	0.1402 **	0.0426 *	0.0311 *	0.0156 *
	(2.37)	(1.70)	(1.69)	(1.73)
$DIO \times ROIC$		0.0472 *		
		(1.68)		
$DIO \times TRUST \times ROIC$		0.0953 ***		
		(2.92)		
$DIO \times MACC$			-0.1026	
			(-1.32)	
$DIO \times TRUST \times MACC$			-0.0141 *	
			(-1.69)	
$DIO \times SGR$				0.0154 ***
				(4.13)
$DIO \times TRUST \times SGR$				0.0121 ***
				(6.37)
控制变量	yes	yes	yes	yes
year	yes	yes	yes	yes
industry	yes	yes	yes	yes
Area	yes	yes	yes	yes
Adj - R ²	0.0810	0.1034	0.0671	0.0926
N	26271	26271	26271	26271

注:() 内为 t 统计量。***、**、* 分别代表 1%、5% 和 10% 显著性水平上显著。

5. 进一步研究

表 6 中 Panel A 行业要素密集度的分组结果表明,信息化密度 DIO 对企业价值创造的正向作用仅体现在资本密集型和技术密集型行业中,对劳动密集型行业的影响并不显著,这可能是因为资本密集型和技术密集型行业的企业更关注技术、知识和管理等要素,拥有或创造更多接触先进信息化技术的机会,有较好的技术吸收和消化能力,所以该类行业信息化密度对企业价值创造的正向作用明显强于劳动密集型行业。社会信任的正向调节作用在技术密集型行业更为显著 ($\alpha = 0.4982, p < 0.01$),同时社会信任与信息化密度的交乘项 $TRUST \times DIO$ 的系数值为正并在 1% 的水平上显著, ($\alpha = 0.0153, p < 0.01$),表明社会信任在技术密集型行业的正向作用比另外两个行业更为显著,这说明社会信任更有利于促进技术密集型行业的企业以信任为基础创造更多的技术合作,整合多方技术资源,加速行业之间成员的知识分享和相互学习,促进企业价值提升。劳动密集型和资本密集型行业则更倾向于通过利用自身资本或者劳动力的优势来推动企业经营发展,因而社会信任没有发挥出更显著的作用。

四、稳健性检验

(一) 遗漏变量

宏观层面和个体微观层面的一些因素可能影响本文结论的稳健性,比如制度和政策^[64-65]、外部市场竞争^[66]等。遗漏变量可能导致本文的内生性问题,尽管前文在模型的扰动项中已考虑到了关键的遗漏变量——企业所在地理位置(地区),但估计结果仍可能受到潜在内生性问题的影响,因此在回归中采用控制函数法(Control Function)进一步检验估计结果的可靠性。本文进一步增加了可能的遗漏变量,包括政府补贴(SLG,政府补助/期末总资产)、市场竞争(HHI,以收入计算的赫芬达尔指数)。回归结果显示,在增加后续补充的遗漏变量后,信息化密度对社会信任与企业价值之间的调节作用并未发生明显改变,支持了前文的结论。

表 6 行业要素密集度的分组检验

变量	OLS			GMM		
	劳动密集型(1)	资本密集型(2)	技术密集型(3)	劳动密集型(1)	资本密集型(2)	技术密集型(3)
<i>DIO</i>	0.0381	0.2622 *	0.6146 ***	0.0017	0.1301 *	0.5690 **
	(1.06)	(1.78)	(3.12)	(0.53)	(1.67)	(2.34)
<i>TRUST</i>	0.0151 **	0.2876 *	0.4982 ***	0.0178 **	0.1155 *	0.4365 **
	(2.32)	(1.87)	(3.85)	(2.06)	(1.76)	(2.21)
<i>TRUST</i> × <i>DIO</i>	0.0320 *	0.0391 *	0.0153 ***	0.0283 *	0.0145 *	0.0132 ***
	(1.82)	(1.91)	(5.43)	(1.77)	(1.69)	(3.15)
<i>Area</i>	yes	yes	yes	yes	yes	yes
Adj. <i>R</i> ²	0.0835	0.1210	0.2924	0.0625	0.1181	0.1421
<i>SarganTest</i>	—	—	—	1	1	1
<i>AR</i> (1) — statistic	—	—	—	0.073	0.473	0.001
<i>AR</i> (2) — statistic	—	—	—	0.134	0.179	0.181
<i>N</i>	7294	8673	10304	7294	8673	10304

注:()内为t统计量。***、**、*分别代表1%、5%和10%显著性水平上显著。

(二)工具变量

本文借鉴张维迎等(2002)^[34]、颜克高等(2016)^[67]的方法,选择企业是否拥有自己的网站(INT)这一虚拟变量作为信息化密度的工具变量,地区交通设施里程数(MTF)和地区人均无偿献血量(APB)作为社会信任的工具变量。企业拥有自己的网站,表明企业重视信息化建设,相比没有网站的企业其信息化投入相对较大;企业是否拥有自己的网站会直接影响企业信息化密度,但不能对企业价值产生直接影响;地区交通状况和公益献血情况会直接影响社会信任程度,但难以对企业价值及公司治理决策产生直接影响,因而均为较为理想的工具变量。企业是否拥有自己的网站(INT)数据来自CSMAR数据库,地区交通设施里程数(MTF)指标数据来自《中国统计年鉴》,地区人均无偿献血量(APB)为卫生部公布的2011年全国血液采集数据。本文采用工具变量两阶段法进行回归分析,其中第一阶段的Kleibergen—Paap rk LM统计量、Kleibergen—Paap rk Wald F统计量和Anderson—Rubin Wald统计量等检验结果显示工具变量是合理的,表明本文选取的工具变量有效。表7结果显示,主要解释变量的符号和显著性与前文大致相同,显示了回归结果的稳健性。同时,控制内生性后,各列中的社会信任项系数均在10%的水平上显著为正,这与前文的结论保持一致,表明本文的结论是稳健的。

表 7 工具变量的回归结果

变量	First stage regression		SYS—GMM approach	
	dependent variable = DIO		dependent variable = EVC	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>DIO</i>			0.0163 *	0.0541 *
			(1.73)	(1.86)
<i>TRUST</i>				1.07 *
				(1.86)
<i>TRUST</i> × <i>DIO</i>				0.0018 ***
				(3.74)
<i>INT</i>	0.051 *			
	(1.77)			
<i>MTF</i>		0.0013 ***		
		(3.12)		
<i>APB</i>		0.0078 *		
		(1.78)		
控制变量	yes	yes	yes	yes
Kleibergen—Paap rk LM	0.000	0.000		
Kleibergen—Paap rk Wald F	267.12	279.32		
<i>SarganTest</i>			1	1
<i>AR</i> (1) — statistic			0.003	0.001
<i>AR</i> (2) — statistic			0.218	0.247
<i>N</i>	26271	26271	26271	26271
Adj. <i>R</i> ²	0.074	0.062	0.143	0.145

注:(1)~(4)对应的工具变量分别为IV—MTF和IV—APB。除Kleibergen—Paap rk Wald F检验外,各检验标注的为p值。()内为t统计量。***、*分别代表1%和10%显著性水平上显著。

(三)Heckman 两步法模型

信息化密度的影响可能存在自选择问题,即信息化密度高的地区企业价值本身就比较,由此将导致前文估计结果有偏,因此本文考虑使用Heckman两阶段模型重新估计。在Heckman两步法中,对第一步选择方程还需要一个满足排他性条件的解释变量,该解释变量影响地区信息化密

度,但不直接影响企业价值。参考已有文献,借鉴张博等(2015)^[68]的方法,本文补充增加企业高科技属性 TECH 作为选择方程的识别变量,为了方便比较,本文同时报告了 OLS 回归结果,回归结果如表 8 所示。OLS 与 Heckman 两种方法的结果大致一致,说明 OLS 方法没有偏离基本结论,表 8 中 Heckman 选择方程中的识别变量在 1% 的水平上显著为正,表示选择的识别变量是合适的,IMR 比率显著为正,说明确实存在样本选择问题。在结果方程中,通过控制样本选择偏差导致的内生性问题后,主要解释变量的显著性不改变,从而支持了前文的研究结论。

表 8 Heckman 两步法回归结果

变量	OLS		Heckman	
	(1)	(2)	选择方程	结果方程
DIO	0.112 *** (7.98)	0.741 *** (8.28)	0.089 * (1.76)	0.091 * (1.83)
TRUST	0.995 *** (5.21)	0.462 *** (3.29)	0.02 * (1.73)	0.07 * (1.81)
TRUST × DIO	0.0079 *** (4.82)	0.0047 *** (3.52)	0.0018 *** (2.93)	0.0043 *** (2.88)
TECH			0.5123 *** (3.65)	
IMR				2.653 * (1.87)
控制变量	No	Yes	Yes	Yes
year	No	Yes	Yes	Yes
industry	No	Yes	Yes	Yes
Area	No	Yes	Yes	Yes
N	26271	26271	26271	26271
Adj. R ²	0.317	0.342	0.125	0.173

注:() 内为 t 统计量。***、* 分别代表 1% 和 10% 显著性水平上显著。

五、结论与启示

信息技术的迅猛发展诱发了企业信息化密度提高,提高企业价值创造水平。本文对 2008—2020 年上市公司数据的实证检验结果表明:信息化密度对企业价值创造具有显著正向影响,其中社会信任起到正向调节作用;机制检验表明,社会信任调节作用下信息化密度会促进企业投资回报增加、企业资本成本降低、企业可持续增长率增加,提高企业价值创造水平;社会信任的调节作用下信息化密度的影响作用具有马太效应,表明区域发展不充分、不均衡。进一步的研究表明,信息化密度对企业价值创造的正向作用在资本密集型和技术密集型行业中更为显著。这一研究的政策

意义在于:

第一,统筹各地区推进信息基础设施建设,加强欠发达地区信息基础设施建设,缩小区域差异,缓解信息化密度的马太效应。在信息技术高速发展背景下,统筹各地区推进信息基础设施建设,适应企业信息化密度不断提高的需求,统筹各行业部门资源,共同推动信息基础设施提档升级,落实长效运行管护机制。通过信息基础设施建设推动产业转型升级,推动信息技术在不同产业之间发展的协调性和平衡性,提高产业市场竞争力和抗风险能力。相较于经济发达地区,经济欠发达地区仍处于弱势地位,经济欠发达地区要进一步强化信息基础设施建设,加强区域间创新交流与合作,突破制约创新要素流动的技术障碍和政策藩篱,实现区域间互联互通、信息交流、知识共享和人才共享,缩小区域差异,缓解信息化密度的马太效应,促进区域信息技术全面协调发展。

第二,发挥社会信任在资源配置过程中的调节作用和辅助功能。实证检验表明,社会信任正向调节了信息化密度对企业价值创造的影响作用,因此,进一步提高社会信用水平意义重大,有利于发挥社会信用的作用。具体而言:一方面,政府应积极参与和推动社会信任发展,逐步建立健全社会征信体系,增强信用制度的规范,采取多种措施向社会宣传诚信美德,加大对社会信任的培育力度,通过完善征信体系及引导培育信任,提高社会信任水平,为企业生产经营提供优良的信任环境;另一方面,企业自身应设计建立健全良好的制度体系,综合考虑员工人格特质与人际关系等方面对制度安排的影响,增进股东与经理人之间、企业内部员工之间的相互信任,企业管理者也应正确地利用社会信任,有意识地打破部门之间的圈子边界,通过社会交往产生的体验去改变员工的信任行为和信任态度,培育出充满信任的企业文化。

第三,企业应加强数字化转型等信息化密度建设,深入推进产业链供应链价值共创。机制检验表明,信息化密度会促进企业投资回报增加、企业资本成本降低、企业可持续增长率增加,提高企业价值创造水平。当前数字经济环境下,企业应

加强数字化转型等信息化密度建设,有利于促进企业投资回报增加、企业资本成本降低、企业可持续增长率增加,实现产业链供应链价值共创。企业应充分运用数字技术,全方位重塑战略思维、业务流程、组织架构和商业模式,构建以数据为核心驱动要素的价值创造体系,实现与客户、员工、供应商、合作伙伴等利益相关者的紧密关联和价值共创,确保企业在日益激烈的市场环境中获得核心竞争力和可持续增长能力。同时在国家政策的指引下重新定义和构建价值增长体系,迈向数字经济新蓝海。

参考文献:

- [1] SANTHANAM, HARTONO. Issues in linking information technology capability to firm performance[J]. MIS quarterly, 2003, 27(1):125-153.
- [2] 陈秀山,倪小恒. 信息通信技术对服务业布局的影响分析[J]. 中国软科学, 2006(4):109-117, 129.
- [3] 孙倩倩,周建军. 信息化对制造业升级的影响——基于技术创新视角的分析[J]. 科学决策, 2021, 286(5): 44-64.
- [4] 李波,梁双陆. 信息通信技术、信息化密度与地区产业增长——基于中国工业数据的经验研究[J]. 山西财经大学学报, 2017, 39(9):58-71.
- [5] 李坤望,邵文波,王永进. 信息化密度、信息基础设施与企业出口绩效——基于企业异质性的理论与实证分析[J]. 管理世界, 2015(4):52-65.
- [6] 韩先锋,惠宁,宋文飞. 信息化能提高中国工业部门技术创新效率吗[J]. 中国工业经济, 2014(12):70-82.
- [7] 王永进,匡霞,邵文波. 信息化、企业柔性 with 产能利用率[J]. 世界经济, 2017, 40(1):67-90.
- [8] 邓芳,游柏祥,陈品如. 企业信息化水平对审计收费的影响研究[J]. 审计研究, 2017(1):78-87.
- [9] 王轩,杨天剑,舒华英. 信息通信技术(ICT)碳减排贡献研究[J]. 中国软科学, 2010(S1):144-148.
- [10] TATARKO. Interpersonal trust as a factor of socio-economic development[J]. Social psychology & society, 2014.
- [11] POPPO, ZHOU, LI. When can you trust “trust”? Calculativetrust, relationaltrust, and supplier performance [J]. Strategic management journal, 2016, 37(4):741.
- [12] 曹春方,周大伟,吴澄澄. 信任环境、公司治理与民营上市公司投资—现金流敏感性[J]. 世界经济, 2015, 38(5):125-147.
- [13] 张敦力,李四海. 社会信任、政治关系与民营企业银行贷款[J]. 会计研究, 2012(8):17-24, 96.
- [14] Corradini. Social trust and new firm formation: a regional perspective[J]. Small business economics, 2020.
- [15] 孙艳霞. 基于不同视角的企业价值创造研究综述[J]. 南开经济研究, 2012(1):145-153.
- [16] Burtch, Ghose, Wattal. An empirical examination of the antecedents and consequences of contribution patterns in crowd-funded markets[J]. Operations research, 2015, 53-54.
- [17] 黄珺,周春娜. 股权结构、管理层行为对环境信息披露影响的实证研究——来自沪市重污染行业的经验证据[J]. 中国软科学, 2012, 253(1):133-143.
- [18] Park. Time-varying, heterogeneous risk aversion and dynamics of asset prices among boundedly rational agents[J]. Journal of banking & finance, 2014, 43(1):150-159.
- [19] 张馨艺. 最终控制人、机构投资者与信息披露选择——基于业绩预告的视角[J]. 科学决策, 2015, 213(4): 35-50.
- [20] 贾军,邢乐成. 信息通信技术与中小企业融资约束——基于金融制度边界的分析框架[J]. 中国经济问题, 2016(3):123-135.
- [21] GRANT, TAN. Governing IT in inter-organizational relationships: Issues and future research[J]. European journal of information systems, 2013, 22(5):493-497.
- [22] Azizi, King. Factors influencing the alignment of accounting information systems in small and medium sized Malaysian manufacturing firms[J]. Journal of information systems and small business, 2007(12).
- [23] 彭赓,赵天博,陈明洋,等. 企业信息化水平与竞争力关系的实证研究[J]. 中国软科学, 2008(7):95-101.
- [24] BERCHICCI. Towards an open R&D system: Internal R&D investment, external knowledge acquisition and innovative performance[J]. Research policy, 2013, 42(1):117-127.
- [25] AHMAD. Maturity models of IT outsourcing: A systematic literature review. 2017.
- [26] ARROW. Limited knowledge and economic analysis[J]. American economic review, 1974, 64(1):1-10.
- [27] SCHMIDTHUBER, INGRAMS, AND HILGERS. Government openness and public trust: the mediating role of democratic capacity[J]. Public administration review. online2020:1-19.
- [28] ROSSI, VOLPIN. Cross-country determinants of mergers and acquisitions[J]. Social science electronic publishing.
- [29] 王艳,李善民. 社会信任是否会提升企业并购绩效? [J]. 管理世界, 2017(12):125-140.
- [30] 徐虹,林钟高. 信任水平、组织结构与企业内部控制制度设计研究[J]. 会计研究, 2011(10):49-55, 96.
- [31] LITTLE, BARNES, GIDDENS. The elements of social theory[M]. 2014.

- [32] 周迪. 我国区域公共图书馆公平与效率的马太效应研究[J]. 图书情报工作, 2017, 61(2): 67-73.
- [33] 王修华, 赵亚雄. 中国金融包容的增长效应与实现机制[J]. 数量经济技术经济研究, 2019, 36(1): 42-59.
- [34] 张维迎, 柯荣住. 信任及其解释: 来自中国的跨省调查分析[J]. 经济研究, 2002(10): 59-70, 96.
- [35] 吕朝凤, 陈汉鹏, LÓPEZ-LEYVA S. 社会信任、不完全契约与长期经济增长[J]. 经济研究, 2019, 54(3): 4-20.
- [36] KIM, NOLAN. Measuring social "informatization": a factor analytic approach[J]. Sociological inquiry, 2006, 76(2): 188-209.
- [37] 刘军. 信息化密度与中国企业出口决定: 基于产品价值链视角[J]. 国际贸易问题, 2016(6): 39-49.
- [38] 孟庆斌, 侯粲然, 鲁冰. 企业创新与违约风险[J]. 世界经济, 2019, 42(10): 169-192.
- [39] 张新民, 叶志伟. 得“信”者多助? ——社会信任能缓解企业短贷长投吗? [J]. 外国经济与管理, 2021, 43(1): 44-57, 72.
- [40] 计小青, 乔越, 赵景艳. 劳动力市场分割、社会信任和资本积累效率[J]. 财贸经济, 2020, 41(11): 83-96.
- [41] ANG, COLE, LIN. Agency costs and ownership structure[J]. Journal of finance, 2000, 55(1): 81-106.
- [42] 唐亮, 林钟高, 郑军, 彭琳. 非正式制度压力下的企业社会责任抉择研究——来自中国上市公司的经验证据[J]. 中国软科学, 2018(12): 165-177.
- [43] 夏立军, 方轶强. 政府控制、治理环境与公司价值——来自中国证券市场的经验证据[J]. 经济研究, 2005(5): 40-51.
- [44] 池国华, 王志, 杨金. EVA 考核提升了企业价值吗? ——来自中国国有上市公司的经验证据[J]. 会计研究, 2013(11): 60-66, 96.
- [45] 叶蓓, 袁建国. 管理者信心、企业投资与企业价值: 基于我国上市公司的经验证据[J]. 中国软科学, 2008, 206(2): 97-108.
- [46] 戚聿东, 张任之. 金融资产配置对企业价值影响的实证研究[J]. 财贸经济, 2018, 39(5): 38-52.
- [47] CCER“中国经济观察”研究组, 卢锋. 我国资本回报率估测(1978—2006)——新一轮投资增长和经济景气微观基础[J]. 经济学(季刊), 2007(3): 723-758.
- [48] 姜付秀, 陆正飞. 多元化与资本成本的关系——来自中国股票市场的证据[J]. 会计研究, 2006(6): 48-55, 97.
- [49] 王玉春, 花贵如. 从财务视角审视上市公司可持续增长——来自信息技术上市公司的实证研究[J]. 会计研究, 2007(2): 65-71, 92.
- [50] 韩俊华, 干胜道. 企业可持续增长模型的重构与应用[J]. 华东经济管理, 2013, 27(1): 165-169.
- [51] JOHN, LITOV, YEUNG. Corporate governance and risk-taking[J]. The journal of finance, 2008, 63(4): 1679-1728.
- [52] FACCIO, MARCHICA, MURA. Large shareholder diversification and corporate risk-taking[J]. The review of financial studies, 2011, 24(11): 3601-3641.
- [53] 余明桂, 李文贵, 潘红波. 民营化、产权保护与企业风险承担[J]. 经济研究, 2013, 48(9): 112-124.
- [54] 宋建波, 文雯, 王德宏. 海归高管能促进企业风险承担吗——来自中国 A 股上市公司的经验证据[J]. 财贸经济, 2017, 38(12): 111-126.
- [55] 易靖韬, 王悦昊. 数字化转型对企业出口的影响研究[J]. 中国软科学, 2021, 363(3): 94-104.
- [56] 张成思, 刘贯春. 经济增长进程中金融结构的边际效应演化分析[J]. 经济研究, 2015, 50(12): 84-99.
- [57] 姜付秀, 蔡文婧, 蔡欣妮, 等. 银行竞争的微观效应: 来自融资约束的经验证据[J]. 经济研究, 2019, 54(6): 72-88.
- [58] 温忠麟, 侯杰泰, 马什赫伯特. 潜变量交互效应分析方法[J]. 心理科学进展, 2003(5): 593-599.
- [59] AIKEN, WEST. Testing and Interpreting Interactions[J]. Multiple regression, 1991.
- [60] 董艳梅. 中央转移支付对欠发达地区的财力均等化效应研究[J]. 经济理论与经济管理, 2013(10): 61-70.
- [61] ARAUZO, LIVIANO, MANJÓN. Empirical studies in industrial location: an assessment of their methods and results[J]. Journal of international science, 2010.
- [62] 孙晓华, 郭旭, 王昀. 产业转移、要素集聚与地区经济发展[J]. 管理世界, 2018, 34(5): 47-62, 179-180.
- [63] 鲁桐, 党印. 投资者保护、创新投入与企业价值[J]. 金融评论, 2012, 4(5): 15-33, 122.
- [64] 安同良, 周绍东, 皮建才. R&D 补贴对中国企业自主创新的激励效应[J]. 经济研究, 2009, 44(10): 87-98, 120.
- [65] 文建东, 冯伟东. 制度和政策不确定性下的创新决策与经济增长过程[J]. 财经理论与实践, 2018, 39(1): 2-9, 126.
- [66] AGHION, BACCHETTA, RANCIÈRE, et al. Exchange rate volatility and productivity growth: the role of financial development[J]. Social science electronic publishing, 2005.
- [67] 颜克高, 井荣娟. 制度环境对社会捐赠水平的影响——基于 2001—2013 年省际数据研究[J]. 南开经济研究, 2016(6): 41-55.
- [68] 张博, 胡金焱, 范辰辰. 社会网络、信息获取与家庭创业收入——基于中国城乡差异视角的实证研究[J]. 经济评论, 2015(2): 52-67.

(本文责编: 海 洋)