

# 金融错配如何影响企业组织韧性

## ——基于中国上市公司经验证据

覃雪沙

广西大学经济学院

DOI:10.12238/ej.v8i5.2590

**[摘要]** 金融错配会削弱金融对实体经济的服务效能,但其对企业组织韧性的抑制效应如何,仍需深入考察。本文以2010—2022年中国A股上市公司为样本,通过量化企业层面的金融错配负担程度,探讨金融错配对企业组织韧性的影响。研究发现,金融错配抑制企业组织韧性主要通过以下三条路径实现:加大融资约束、降低创新能力以及抑制内部控制质量。此外,金融错配的抑制效果在不同性质以及地域的企业间也存在显著差异。本研究为揭示企业组织韧性的影响因素提供了有益补充,也为可持续发展提供了理论支持与实践参考。

**[关键词]** 金融错配; 组织韧性; 融资约束; 技术创新; 内部控制

**中图分类号:** F83 **文献标识码:** A

### The Impact of Financial Misallocation on Corporate Resilience: Evidence from Chinese Listed Companies

Xuesha Qin

School of Economics, Guangxi University

**[Abstract]** Financial misallocation weakens the service efficiency of finance to the real economy, but its inhibitory effect on corporate resilience requires further investigation. Based on a sample of Chinese A-share listed companies from 2011 to 2022, this paper quantifies the degree of financial misallocation at the firm level and explores its impact on corporate resilience. The study finds that financial misallocation inhibits corporate resilience through three main channels: increasing financing constraints, reducing innovation capabilities, and suppressing internal control quality. Moreover, the inhibitory effects of financial misallocation vary significantly across firms of different natures and regions. This research provides a valuable supplement to the understanding of the determinants of corporate resilience and offers theoretical support and practical references for sustainable development.

**[Key words]** Financial Misallocation; Corporate Resilience; Financing Constraints; Technological Innovation; Internal Control

#### 引言

在全球竞争格局日益复杂及多重风险因素叠加的背景下,我国高质量发展正迈向一个机遇与挑战并存的新阶段。企业作为直面市场风险的微观经济主体,其生存压力随之骤增。韧性衍生于逆境,是对不同类型风险或冲击的响应能力,即在突发事件发生时能够有效应对、适应外部不确定性,并迅速恢复与维持正常运营<sup>[1]</sup>。其核心特征是成长的稳定性<sup>[2]</sup>,而成长的稳定性是高质量发展的重要维度之一。具备强大韧性的企业能够在市场环境的剧烈波动中迅速进行资源重构、流程优化与

关系调整,并借助创新策略化解危机,凭借其韧性克服困境<sup>[3]</sup>。组织韧性不仅能够助力企业在市场大幅波动、政策调整或技术变革等突发冲击下迅速调整战略,还能使其在全球竞争的持续变动中实现快速恢复、反弹甚至超越,从而保障企业的长期可持续发展。

金融错配是指在资源配置过程中,实际配置效率与最优配置效率之间存在的偏差<sup>[4]</sup>。在中国,政府主导的金融体系易引发金融资源的分配两极分化,使得资源流向低效益项目或企业,这种错配不仅影响了资源的有效利用,还可能导致经济结构的扭

曲, 诱发更广泛的金融错配<sup>[5]</sup>。同时, 为了获得更多融资以应对经营困境, 企业可能会进行短期的“寻租”行为, 而在资源配置不当的情况下, 这种短期“寻租”虽然能够解决企业暂时性的资金问题, 但也进一步加剧金融错配程度<sup>[6]</sup>。金融错配的恶化会增加企业的经营成本, 影响企业整体的运营效率和战略执行力, 也削弱了企业承担风险的能力, 最终阻碍企业组织韧性的增强。厘清金融错配对组织韧性的影响机制, 不仅有助于企业优化经营管理, 提升抗风险能力, 还能为金融资源配置的优化提供实证支持, 推动企业可持续发展。

企业组织韧性是国家经济韧性的微观基础<sup>[7]</sup>, 桥接了企业与外部环境的沟通, 是企业内部管理 & 执行长期发展战略中的关键。尽管现有研究已围绕企业自身ESG表现、数字化转型、内部控制、技术创新等视角对组织韧性影响因素进行了探索性研究<sup>[8-11]</sup>, 但对供给端上金融配置的影响尚未给予充分重视。金融错配现象是否会抑制企业组织韧性的提升? 其作用机制又是通过何种渠道实现的? 此外, 这种影响是否存在异质性特征? 为解答这些问题, 本文借助2010—2022年中国A股上市公司的数据, 剖析金融资源配置扭曲对企业组织韧性的作用机理。本文的边际贡献在于: 首先, 从金融错配的视角切入, 深入探讨其对企业组织韧性降低的潜在影响机制, 从而进一步拓展了金融错配经济后果的研究边界。这一研究视角不仅为完善我国企业金融资源配置机制提供了新的理论依据和实证支持, 也为理解金融错配的微观经济影响开辟了新的路径。其次, 现有研究多聚焦于企业组织韧性的积极影响因素, 而对其抑制因素的探讨相对匮乏。本文揭示了金融错配通过加剧融资约束、抑制创新能力和降低内部控制质量三条路径对企业组织韧性的负面影响。这一发现不仅丰富了企业组织韧性影响因素的理论研究, 深化了对金融错配与企业组织韧性之间内在逻辑和作用机制的理解, 也为相关文献提供了有益的补充。

## 1 理论分析与研究假设

### 1.1 金融错配与企业组织韧性

韧性的研究始于多学科交叉领域, 后逐渐融入到经济管理学中。在学术界, 它的理解主要形成了两大流派。一派从静态视角出发, 认为组织韧性是企业面对危机和挑战时, 能够消除干预因素并适应新环境的关键属性<sup>[12]</sup>。一派从动态角度探讨, 强调了组织韧性的动态演进性和实践发展性, 这一过程强调企业在危机中如何动用其资源与外部环境互动, 以保持业务的连续性甚至开拓新业务。组织韧性本质上是一种融合了协调性、重构能力和适应性的独特动态能力<sup>[13]</sup>, 也是确保企业开拓新的增长路径, 实现高质量发展的动态进化过程。

在国内不完善的信贷市场上, 金融体系的发展存在诸多不足, 导致金融资源过多流向效率不足的部门, 而效益高的部门和企业获得金融支持的难度增加, 无法实现帕累托最优<sup>[14-15]</sup>。回溯我国经济发展历程, 金融体系改革始终沿着渐进式路径推进, 政府的干预和政策的扭曲使得金融资源配置呈现出双轨制等非市场化的明显特征, 因此, 金融错配在我国金融市场上已是典型的

事实<sup>[16]</sup>。随之而来的便是对企业韧性的多维度冲击。一方面, 金融错配降低了企业的整体经济绩效与市场竞争力, 增加了企业经营的不确定性; 另一方面, 金融错配通过制约企业创新能力, 对其组织韧性产生了进一步的削弱作用。因此, 本文提出假设:

H1: 金融错配抑制了企业组织韧性的提升。

### 1.2 企业融资约束视角

对于金融错配影响企业组织韧性的内在机制, 外部融资在其中占据了重要地位。既有研究指出, 金融发展可通过降低信息不对称和提升资源配置效率来缓解融资约束<sup>[17]</sup>。金融资源的有限性与资金需求的无限性之间的矛盾, 进一步凸显了金融资源配置的低效性。金融错配引发的企业融资约束变化主要反映在信贷配给和信贷配置中的信贷偏好, 使得一些企业在银行贷款获取过程中承受更严峻的融资限制, 即所谓的“信贷歧视”。融资约束导致企业资金受限, 进而限制了其投资规模。在面临较强的融资约束时, 企业往往倾向于选择短期且能快速见效的项目, 这种短期行为可能导致短期收益与长期发展之间的失衡, 从而使得企业错失更多的发展机遇。万佳或等<sup>[18]</sup>发现融资约束削弱了企业创新的动力, 在融资成本方面, 金融错配使得企业承受的要素价格上升和融资成本激增。面对严重的信贷歧视以及争夺有限的信贷资源, 企业往往迫于依赖非正规金融机构<sup>[14]</sup>, 诸如向高利贷借款, 或是不得不承担大量额外的寻租成本, 这无异于降低了企业金融资源的可获取性, 进一步加剧了企业的融资约束, 使企业处于两难境地。融资成本的增加导致企业研发成本上升, 进而影响了创新的盈利能力。随着外部融资成本的上升, 企业进行创新研发的意愿会降低, 这显然不利于创新规模的扩大和创新动机的增强。因此金融错配会增加企业融资成本, 加剧融资约束。企业融资门槛提高对组织韧性构成了多重打击, 资金支持和有效投资的不足致使企业可能无法进行必要的技术升级和市场扩张, 限制了企业竞争力的增长, 最终抑制了企业组织韧性的提升。据此, 本文提出以下假设:

H2: 金融错配会加剧融资约束抑制企业组织韧性提升。

### 1.3 企业技术创新视角

技术创新赋予了企业在危机或逆境中快速适应、恢复和反弹的能力, 促进了企业内部知识和资源的积累与变异, 进一步提高了企业韧性。Zona F<sup>[19]</sup>认为组织在对抗风险和危机的过程中, 更偏好通过创新来增加投资回报。通过引入创新技术, 企业得以开发出更具竞争力的产品和服务, 提升自身的适应能力与应变能力, 进而在面对危机时展现出更强的应对不确定性的能力, 降低组织的脆弱性, 缓解危机带来的负面效应<sup>[20]</sup>。同时, 技术创新通过创造性地整合生产要素, 为企业开辟新的利润增长点, 并激发商业模式的创新, 化挑战为机遇, 实现逆转胜<sup>[21]</sup>。技术进步是提升全要素生产率的关键因素之一, 而技术创新通常需要巨额资本投入, 这往往超出了企业自有资金的承受范围, 因此必须寻求其他金融资源的支持。然而金融资源错配具有显著的传导效应和影响力, 可能会中断研发资金持续供应而对创新效率造成

负面冲击,这无疑打击了企业进行自主技术创新活动的积极性,企业在创新领域的活力和竞争力下降,对组织韧性造成负面影响。据此提出研究假设:

H3: 金融错配会抑制企业创新能力阻碍企业组织韧性的提升。

#### 1.4 企业内部控制视角

内部控制是企业实现高质量发展的关键因素之一,构成了企业日常管理活动与目标实现的基础保障体系。它通过规范企业运营流程、优化资源配置和强化风险管理,有效规避潜在风险,提升经营效率,并保障资产安全。其本质是组织弥补契约的不完备性、达到内部均衡和有效运作,来提升价值链效率的各种控制活动<sup>[22]</sup>。有效的内部治理机制能够推动企业内部形成科学高效的报告机制,达到相互牵制与制衡的目的,促进企业内部信息的高效共享,减少管理与代理成本。作为企业关键的内部治理机制,内部控制广泛渗透在企业经营管理活动中,为企业及时捕捉环境信息,快速收集与处理运营管理的实时数据并披露,缓解决策过程中的信息不对称和知识技能不足等问题,减少决策偏差,有效提升企业抗风险能力,从而提升企业韧性<sup>[10]</sup>。金融错配使得企业的投资布局陷入混乱。一方面,资金匮乏可能导致企业与优质投资项目失之交臂;另一方面,过度投资或无效投入的情况也更容易出现,进而增大了非效率投资的概率。不合理的投资决策导致内部控制成本上升,一些企业甚至因此陷入财务危机,不得不削减内部控制、沟通和风险评估的投入,削弱了企业内部信息共享、风险识别和管理监督的有效性。鉴于有限的资源,企业被迫采取冒险行动,甚至涉足高风险业务或是违规操作,挫伤了内部控制质量,组织灵活性下降。因此,本文提出以下假设:

H4: 金融错配会降低内部控制质量抑制企业组织韧性提升。

## 2 研究设计

### 2.1 样本选择与数据来源

本文以2010-2022年中国A股上市企业作为研究对象,为确保样本数据的可靠性,本研究遵循了现有文献中的数据处理惯例,对原始数据实施了严谨的预处理操作:剔除金融行业样本;剔除ST、\*ST及PT样本;剔除财务数据缺失样本;剔除资不抵债、退市样本。并对所有连续变量进行上下1%缩尾处理。其中,上市企业财务数据来自CSMAR数据库,专利数据来源于CNRDS数据库,“内部控制指数”来源于深圳迪博企业风险管理技术有限公司的DIB数据库。

### 2.2 变量定义

#### 2.2.1 被解释变量

组织韧性(Res)。本研究选择采用间接测量法,参照李心茹等<sup>[23]</sup>的方法,从增长性和波动性两方面构建组织韧性指标。采用3年内累计销售收入增长额衡量增长性,该指标越高,说明组织韧性越强;并以1年内各月股票收益的标准差衡量组织波动性,该指标越小,说明企业响应性和适应性能力越高。最后利用熵值法综合计算企业组织韧性。

#### 2.2.2 核心解释变量

金融错配(FM)。金融错配即金融资源配置与“有效配置”的背离,衡量方式参考了邵挺<sup>[24]</sup>的研究,采用企业实际资金使用成本偏离行业平均资金成本的程度作为其代理变量,其中,企业资金使用成本以财务费用中的利息支出与负债总额扣除应付账款的比率来赋值。

#### 2.2.3 控制变量

除上述核心变量外,借鉴已有文献的研究经验,本文对一系列可能影响组织韧性的企业财务特征、治理特征及成长因素等变量进行了控制,包括:企业年龄(Age),当前年份减上市年份加1后取对数衡量。固定资产占比(Fixed),固定资产在总资产中的占比衡量。资产负债率(Lev),以总负债与总资产的比值衡量。企业成长性(Growth),用营业收入增长率衡量。托宾Q值(TobinQ),用市值与总资产比值。股权集中度(Top1),用第一大股东持股比例衡量。董事会结构(Indep),用董事会中独立董事数量占比衡量。董事会规模(Board),用董事会人数加1取对数。两职合一(Dual),若董事长兼任总经理取值为1,否则取值为0。

#### 2.3 模型构建

本文通过构建面板数据模型,实证检验金融错配对企业组织韧性的影响,基准模型设定如下:

$$Res_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 FM_{i,t} + \alpha_2 Controls_{i,t} + Year_t + Ind_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中,Res为企业组织韧性,FM为金融错配,Controls为一系列控制变量, $\varepsilon$ 为随机扰动项,本文同时对时间(Year)和行业(Ind)虚拟变量进行了控制。

## 3 实证结果与分析

### 3.1 描述性统计

表1 主要变量描述性统计

变量	样本量	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
Res	18122	0.729	0.715	0.103	0.547	0.950
FM	18122	0.000	-0.001	0.015	-0.030	0.046
age	18122	2.113	2.197	0.812	0.693	3.367
Lev	18122	0.433	0.427	0.202	0.063	0.887
Growth	18122	0.370	0.132	0.925	-0.682	6.184
TobinQ	18122	2.033	1.614	1.301	0.834	8.430
Top1	18122	0.368	0.354	0.149	0.082	0.755
Board	18122	2.127	2.197	0.202	1.609	2.708
Indep	18122	0.376	0.364	0.053	0.333	0.571
FIXED	18122	0.209	0.172	0.162	0.002	0.700
Dual	18122	0.278	0.000	0.448	0.000	1.000

表1描述性统计结果显示,企业组织韧性(Res)的最大值和最小值分别为0.940和0.567,均值0.729大于中位数0.715,表明上市企业中组织韧性水平较强的居多,标准差为0.103,小于1,即上市企业之间组织韧性波动差异较小。此外,核心解释变量金融错配程度的最小值为-0.030,最大值为0.046,即企业面临不同程度的金融错配现象。其余控制变量的数据特征与现有研究大致相符。

3.2基准回归分析

表2显示了基准回归结果。列(1)至列(3)是未添加任何控制变量到逐步添加控制变量、行业和时间固定效应的回归情况,结果表明,无论是否加入控制变量或者行业和时间固定效应,金融错配对企业组织韧性的影响系数始终显著为负,即抑制作用成立,H1得以支持。造成这种现象的可能原因在于,当金融资源未能有效分配至最具生产效率或创新潜力的项目时,会导致资源的浪费或生产潜力的未充分利用。企业金融资源配置低效,可能导致财务状况恶化、盈利能力和偿债能力下降、信用评级和融资能力受到影响,最终无法快速响应市场变化。

表2 基准回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
	Res	Res	Res
FM	-0.147***	-0.110**	-0.036***
	(-2.87)	(-2.02)	(-4.00)
Constant	0.729***	0.717***	0.708***
	(952.70)	(49.18)	(122.98)
N	18,122	18,122	18,122
R <sup>2</sup>	0.000	0.005	0.972
Controls	No	Yes	Yes
Ind	No	No	Yes
Year	No	No	Yes

注:括号内为t值,\*\*\*、\*\*和\*分别代表1%、5%和10%的显著性水平。括号中的t值采用了公司层面的聚类调整,下同。

3.3稳健性检验

3.3.1替换解释变量衡量方式

为了避免解释变量的测量偏误,参考李成<sup>[16]</sup>的研究,对金融错配的度量进行了标准化调整。以企业资金使用成本与行业平均成本的比值再减1(FM2)替换原核心解释变量进行估计。结果见表3列(1),结论支持H1。

3.3.2替换被解释变量衡量方式

从金融错配对企业组织韧性的分维度影响入手,本文将企

业韧性指标分解为两个具体维度:波动性(Sd)和增长性(Boost),并将这两个维度分别作为新的被解释变量重新回归分析。表3列(2)结果显示,FM系数显著为正,即金融错配显著增加了企业的财务波动性。列(3)FM系数显著为负,说明金融错配对企业长期绩效增长具有抑制作用。因此,依然支持本文结论的可靠性。

3.3.3调整时间跨度

鉴于金融错配、企业财务波动以及股票流动性等变量可能受到全球重大金融事件的影响,如2020年新冠疫情的爆发可能对研究结果产生干扰,若企业能够在疫情后迅速恢复至疫情前的绩效水平,则表明其具有较高的组织韧性。因此,本研究剔除了2020至2022年的样本数据,并重新进行回归分析。结果见表3列(4)显示,调整时间跨度并未改变基准回归结果。

表3 稳健性检验1

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	Res	Sd	Boost	Res
FM2	-0.069***			
	(-4.01)			
FM		0.139***	-4.724***	-0.038***
		(4.62)	(-4.26)	(-3.95)
Constant	0.708***	0.153***	-2.740***	0.716***
	(122.99)	(17.63)	(-5.62)	(107.60)
N	18,122	18,122	18,122	11,461
R <sup>2</sup>	0.972	0.302	0.105	0.984
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Ind	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes

3.3.4更换聚类方法

进一步地,本文将聚类层级分别提升至行业层面和城市层面,以检验不同层级聚类对扰动项方差-协方差结构的影响。随着聚类层级的提升,估计结果的稳健性增强。如表4列(1)和列(2)所示,FM的回归系数依然在1%水平上显著为负,这一稳健性结果表明,即使在考虑不同层级聚类效应后,金融错配对企业组织韧性的负面影响依然显著。

3.3.5工具变量法

考虑到可能的内生性问题,取两阶段最小二乘法(2SLS)进行工具变量检验。参考李健等<sup>[25]</sup>的研究,本文以城市层面的

平均金融错配水平(IV)作为工具变量,不仅能反映城市金融资源分配状况,且与企业个体的金融错配状况高度相关,满足相关性要求。同时,城市层面的金融错配水平不太可能直接影响单个企业的组织韧性,满足排他性条件。表4列(3)和列(4)分别展示了第一、二阶段的回归结果,工具变量拟合的FM回归系数在1%的水平上显著为负,此外,根据工具变量的LM统计量为282.122与F统计量值为2107.856可知,工具变量(IV)通过了不可识别和弱工具变量的检验,说明工具变量有效,研究结论稳健可信。

表4 稳健性检验2

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	Res	Res	First stage	Second stage
FM	-0.036***	-0.036***		-0.061***
	(-4.60)	(-4.50)		(0.022)
L.FM				
IV			0.896***	
			(0.014)	
Constant	0.708***	0.708***	-0.006***	0.678***
	(89.06)	(78.45)	(0.002)	(0.003)
N	18,122	18,122	18,122	18,122
R <sup>2</sup>	0.972	0.972	0.310	0.972
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Ind	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes

#### 4 作用机制分析

在探讨金融错配对企业组织韧性影响的基础上,进一步分析二者潜在作用机制。遵循陈红等(2024)[10]的研究方法,本研究构建以下模型以检验中介效应:

$$\text{Mechanism}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{FM}_{it} + \sum \beta_j \text{controls}_{it} + \text{Year}_t + \text{Ind}_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中,Mechanism代表中介变量。据前文理论分析,本文选取了以下3个中介变量:融资约束(KZ)、企业创新能力(Patent)和内部控制质量(IC)。本文参考李成和李亚鹏<sup>[16]</sup>的研究,用KZ指数衡量企业融资约束。创新能力参考李梅和余天骄<sup>[26]</sup>的研究,用企业当年专利申请总量的自然对数衡量企业创新绩效。内部控制质量(IC),本文参考曹越等<sup>[27]</sup>的研究,以迪博数据库披露的企业“上市公司内部控制指数”衡量内部控制质量。

#### 4.1 融资约束

根据表5列(1)中,FM的回归系数在1%的水平上显著为正,表明企业金融错配会显著提高企业面临的融资约束。为提升中介效应检验的可靠性,本文进一步利用Sobel检验法和Bootstrap检验法作为补充验证手段。Sobel检验的Z值为-7.761,且在1%的水平上显著;500次随机Bootstrap检验的间接效应置信区间为[-.0179, -.0109]内不包含0,这进一步验证了以融资约束为中介变量的中介效应的有效性。此外,融资约束产生的效应占比为40.6%。上述分析结果表明,融资约束的部分中介效应显著,金融错配通过加剧企业融资约束,放大了企业未来陷入流动性风险的可能性,进而削弱企业组织韧性的机制。

#### 4.2 创新能力

金融错配所带来的金融要素配置扭曲很可能造成研发投入漏损、研发成本增加以及非效率投资,抑制企业的技术创新活动,最终影响企业组织韧性。如表5列(2)所示,估计结果在1%的水平上显著为负。此外,Sobel检验的Z值为-6.799,且在1%的水平上显著;500次随机Bootstrap检验的间接效应置信区间为[-.0096, -.0039]内不包含0,且中介效应占比为18.9%,从而验证了技术创新是金融错配与企业组织韧性间的影响机制之一。金融错配抑制企业技术创新的可能机制在于,金融错配导致企业无法将有限资源有效配置到最有可能产生创新成果的领域,企业在研发和创新投入的减少,限制了其探索新市场和技术的的能力,进而降低了企业在面对竞争和市场波动时的应对能力,H3得到验证。

#### 4.3 内部控制质量

表5 作用机制回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
	KZ	Patent	IC
FM	21.573***	-8.3820***	-9.0684***
	(17.04)	(-6.36)	(-9.51)
Sobel统计量(P值)	-7.761***	-6.799***	-9.569***
	(0.000)	(0.000)	(0.000)
Bootstrap置信区间	(-.0179, -.0109)	(-.0096, -.0039)	(-.0156, -.0099)
Constant	-1.448***	0.1696	5.2899***
	(-3.99)	(0.34)	(20.90)
N	18,122	18,122	18,122
R <sup>2</sup>	0.555	0.319	0.079
Controls	Yes	Yes	Yes
Ind	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes

金融错配会抬高企业内部控制成本,削弱内部信息共享、风险识别与管理监督的效率,从而降低企业适应市场变化及抵御外部冲击的能力,最终削弱其组织韧性。表5列(3)报告了内部控制质量中介效应的回归系数显著为负。另外,Sobel检验的Z值为-9.569,且在1%的水平上显著;500次随机Bootstrap检验的间接效应置信区间为[-.0156,-.0099]内不包含0,上述分析内部控制质量中介效应成立,且中介效应占比为18.9%,假设4成立。通过优化内部控制,企业能够更有效地管理风险,提升组织韧性,从而在面对金融市场的波动时保持稳定发展。

## 5 异质性分析

### 5.1 基于企业产权视角

按照所有权性质将企业分为国有和非国有企业进行回归分析。结果见表6的第(1)-(2)列,可以看出,金融错配对前者并未产生显著影响,而对后者则产生了显著负向影响。造成这一差异的原因可能在于,国有企业通常拥有更强的政策扶持和资源储备优势,包括融资渠道多元化和更低的资金使用成本,且国有企业与政府之间的天然联系,它们在金融资源获取上难度并不大,无需紧迫于对金融错配做出快速反应,从而减少了金融错配对企业组织韧性的负面影响。事实上,尽管国有企业面临金融错配问题,仍可凭借其资金储备优势,在金融市场波动或信贷紧缩时期,抵御资金短缺冲击并保持其运营的稳定性和组织的韧性。相比之下,非国有企业在面对金融错配时可能更加敏感,获取金融资源时往往面临更为严峻的信息不对称问题和缺乏政府背景的隐性担保,更易遭受金融市场信贷歧视,面临更高财务风险与融资约束,进而削弱其组织韧性。

### 5.2 基于所在区域视角

表6 异质性分析

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	国有企业	非国有企业	东部	中部	西部
FM	-0.028	-0.036***	-0.039***	-0.044***	-0.037
	(-1.64)	(-3.73)	(-3.48)	(-2.59)	(-1.41)
Constant	0.700***	0.730***	0.701***	0.719***	0.720***
	(69.77)	(167.92)	(85.20)	(149.06)	(97.60)
N	7,066	11,055	13,096	2,987	2,035
R <sup>2</sup>	0.959	0.982	0.967	0.986	0.985
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Ind	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes

金融错配可能在不同经济发展区域对企业组织韧性产生异质性影响。为检验金融错配对企业组织韧性影响的空间异质性,本文依据企业地理分布,将其分为东部、中部和西部三大区域,

并分别开展分组回归分析。表6列(5)-(7)区域异质性结果显示,只有西部地区所在企业金融错配估计系数不显著,东部和中部地区金融错配系数显著为负,对此的可能解释涉及区域产业结构的差异。与西部地区以传统产业为主的经济结构相比,东部地区集聚了更多高科技和高附加值产业,这些产业对外部融资的需求更为迫切,尤其是在推动技术创新项目时,对资金的依赖程度较大,因此金融错配对这些产业的抑制效果更为显著;此外,西部地区的运营成本通常较低,这使得企业有更多的机会利用自有资金来减轻金融错配的问题。由此,金融错配对企业组织韧性的负面影响因地区差异而有所不同。

## 6 结论与建议

本文依托2010-2022年中国A股上市企业的微观面板数据,考察了金融错配对企业组织韧性的影响及作用机制。研究结果表明:第一,金融错配显著抑制了企业组织韧性的提升,这一结论经过一系列稳健性检验后依然成立。第二,在作用机制上,金融错配通过加剧企业融资约束、抑制技术创新水平以及降低其内部控制质量,降低了企业的资源配置效率和风险抵御能力,进而抑制企业组织韧性的提升。第三,异质性检验结果表明,在非国有企业以及处于发达地区的企业,金融错配的抑制效应更为突出。

为有效缓解金融错配对企业组织韧性的负面影响,本文提出以下建议:对于企业而言。第一,强化韧性意识对于企业至关重要,企业需在不断变化的商业环境中保持敏锐的市场感知和挖掘潜在的知识联结,强化各层级的互动机制,结合与各利益相关者的紧密合作,积累资源并优化资源管理,以提升对突发情况的应对能力,打造组织韧性。第二,作为企业决策的核心,管理者需主动去了解国家当前最新政策动向,及时调整企业战略方向;探索多元化融资渠道,充分利用新型融资方式,提高企业创新投资的效率,第三,把握数字经济的增长机遇,加速企业向数字化转型,借助新兴数字技术实现组织架构、运营流程和会计制度等方面的变革,以此发挥数字化转型对企业业绩的正面作用,最大程度上减轻金融错配的负面后果。对于政府而言。首先,应进一步推进金融体系的市场化改革,消除妨碍资源高效配置的体制和机制性障碍,持续增强对上市公司金融资源配置的监管力度,从根本上提升金融资源配置的合理性和效率,确保各类市场主体在竞争中享有平等地位;其次,充分发挥政策指导和“精准滴灌”引导市场要素资源的优化配置,提高市场活力,激发企业的创新潜力,进一步优化和改善营商环境;最后,鼓励上市公司深入贯彻创新驱动发展策略,持续打造健康的创新生态,不断推进科技创新进程,增强组织韧性。

### [参考文献]

[1] Burnard K, Bhamra R. Organisational resilience: development of a conceptual framework for organisational responses [J]. International Journal of Production Research, 2011, 49(18): 5581-5599.

[2] 王永贵, 高佳. 新冠疫情冲击、经济韧性与中国高质量发展

- 展[J]. 经济管理, 2020, 42(5): 5-17.
- [3] 周炜, 海伦贝尔·李, 宗佳妮. 企业战略变革影响组织韧性的效果与边界[J]. 科研管理, 2024, 45(3): 105-112.
- [4] Y.Liu, Z.Yin, L.Liu. Assessment of uncertainty of monetary policy and misallocation of financial resources [J]. *Transformations in Business & Economics*, 2022, 21(3): 270-287.
- [5] L.Brandt, T.Tombe, X.Zhu. Factor market distortions across time, space and sectors in China [J]. *Society for Economic Dynamics*, 2012, 16(1): 39-58.
- [6] 刘元维, 华桂宏. 金融科技能否通过缓解金融错配促进企业创新可持续性——来自战略性新兴产业上市公司的经验证据[J]. 中国科技论坛, 2023(4): 122-132.
- [7] 阳昉, 林梓博. ESG评级能否提高企业韧性——基于多时点双重差分的实证检验[J]. 湖南大学学报(社会科学版), 2024, 38(06): 73-83.
- [8] 莫亚琳, 倪好. 企业ESG表现对组织韧性的影响研究[J]. 工业技术经济, 2024, 43(12): 92-102.
- [9] 云乐鑫, 董晓语, 徐海卿, 等. 数字化转型如何赋能组织韧性——基于动态能力视角[J]. 财会月刊, 2024, 45(14): 102-108.
- [10] 陈红, 郭彤梅, 张玥, 等. 内部控制对制造业企业组织韧性的影响研究——基于企业生命周期视角[J]. 南开管理评论, 1-28.
- [11] 贾勇, 傅倩汪琳, 李冬姝. 技术创新与企业韧性: 基于新冠疫情情景[J]. 管理科学, 2023, 36(02): 17-34.
- [12] 王勇, 蔡娟. 企业组织韧性量表发展及其信效度验证[J]. 统计与决策, 2019, 35(5): 178-181.
- [13] 李平, 竺家哲. 组织韧性: 最新文献评述[J]. 外国经济与管理, 2021, 43(3): 25-41.
- [14] 韩珣, 李建军. 金融错配、非金融企业影子银行化与经济“脱实向虚”[J]. 金融研究, 2020, (08): 93-111.
- [15] 同小歌, 冉茂盛, 李万利. 金融错配与企业创新——基于政策扭曲与金融摩擦研究[J]. 科研管理, 2022(7): 69-76.
- [16] 李成, 李亚鹏. 金融错配、企业金融化与创新抑制[J]. 山西财经大学学报, 2022, 44(12): 62-76.
- [17] 沈红波, 寇宏, 张川. 金融发展、融资约束与企业投资的实证研究[J]. 中国工业经济, 2010(6): 55-64.
- [18] 万佳彧, 周勤, 肖义. 数字金融、融资约束与企业创新[J]. 经济评论, 2020(1): 71-83.
- [19] Zona F. Corporate investment as a response to economic downturn: prospect theory, the behavioural agency model and the role of financial slack. *British Journal of Management*, 2012, 23(S1): S42-S57.
- [20] 张吉昌, 龙静, 王泽民. 中国民营上市企业的组织韧性驱动机制: 基于“资源-能力-关系”框架的组态分析. 经济与管理研究, 2022, 43(2): 114-129.
- [21] Limnios E A M, Mazzaro T, Ghadouani A, et al. The resilience architecture framework: four organizational archetypes. *European Management Journal*, 2014, 32(1): 104-116.
- [22] 李维安, 戴文涛. 公司治理、内部控制、风险管理的关系框架——基于战略管理视角. 审计与经济研究, 2013, 28(04): 3-12.
- [23] 李心茹, 田增瑞, 常焙筌. 新质生产力、资源利用与企业组织韧性[J]. 西部论坛, 2024, 34(04): 35-49.
- [24] 邵挺. 金融错配、所有制结构与资本回报率: 来自1999-2007年我国工业企业的研究[J]. 金融研究, 2010, (9): 51-68.
- [25] 李健, 管煜, 代昀昊. 金融错配与企业技术创新——基于中国上市企业的经验证据[J]. 中央财经大学学报, 2023, (10): 25-39.
- [26] 李梅, 余天骄. 研发国际化是否促进了企业创新——基于中国信息技术企业的经验研究[J]. 管理世界, 2016(11): 125-140.
- [27] 曹越, 辛红霞, 孙丽. 国有企业实施员工持股计划能否提升内部控制质量?——基于“国企混改”背景[J]. 会计研究, 2022, (11): 118-138.

#### 作者简介:

覃雪沙(1998--), 女, 壮族, 广西贵港人, 硕士, 研究方向: 金融; 企业经济。