

企业家政治关联、竞争战略选择与企业价值

——基于上市公司动态面板数据的实证研究*

○ 李健 陈传明 孙俊华

摘要 基于社会资本互惠交换理论,本文提出企业家对不同层级政治关联的回报形成了企业在竞争战略层面提升企业价值的具体路径差异。在实证研究中,以上市公司动态面板数据对理论假设进行检验,实证结果表明,企业家中央政治关联与地方政治关联都能正向显著影响企业价值,其中差异化战略在企业家中央政治关联与企业价值关系中的中介效应、低成本战略在企业家地方政治关联与企业价值关系中的中介效应得到支持。这表明,在以GDP增长为核心的晋升激励下,地方政府期望的企业发展目标与中央政府可能存在差异,并直接影响了与其存在政治关联的企业家行为。本文结论为产业结构升级和地方官员晋升锦标赛模式改革提供了参考依据。

关键词 政治关联;互惠回报;竞争战略;企业价值

*本文受国家自然科学基金面上项目(71172058)和国家自然科学基金青年项目(71003047)资助

引言

国内外一系列研究表明,企业家政治关联已经同股权结构、人力资本一样成为企业的重要特性,对企业运营有重要影响。对于转型时期的中国企业而言,越来越多的企业家或者自己争取人大代表、政协委员的政治身份,或者聘请前任或现任政府官员、人大代表、政协委员担任企业董事,以期获得税收优惠、银行贷款、减少政府干预等好处。^[1-3]

然而,在一部分学者证实企业家政治关联对企业价值有显著正向影响的同时,^[4,5]也有学者发现笼统来看,企业家政治关联对企业价值的影响并不显著,^[6]甚至会损害企业价值。^[7,8]他们认为可能的原因在于:一方面,企业家与政府关系越紧密,越有可能导致政府过多

干预,不仅推荐的董事缺乏经营企业的专业才能,也使得企业承担了过多的社会功能,从而对企业价值产生负面影响;^[7]另一方面,随着企业所在行业的成熟度提高、企业管理水平提高、市场机制日趋完善,企业家对政治联系的惯性投资可能超过政治联系所带来的收益,从而造成企业价值下滑。^[9]

在现有研究基础上,我们认为仍然可能在以下两方面值得进一步探索:第一,我们认为当前对企业家政治关联与企业价值关系研究结论不一致的原因在于,企业家政治关联与企业价值的内在机制缺乏研究,它们之间的关系仍然是一个“黑箱”。通过细分政治关联的维度、探索企业家政治关联与企业价值关系的内在作用机制,可以进一步对企业家政治关联与企业价值关系的研究起到深化和补充作用;第二,当前研究主要聚焦于政治关联的“资本”视角,即企业家政治关联如何给企业带来资源利益从而影响企业价值。然而社会资本理论认为,社会连带运行的基础,是连带双方拥有对方所需的资源进行互动,在此过程中的互惠交换是社会连带发挥“资本”作用的前提,这也是社会连带生产和再生产的基本原则。因此,企业家政治关联在发挥“资本”作用的同时,也必然需要承担对连带对象——政府的回报责任。在现有研究中,已经初现企业家对政府回报探讨的端倪——如具有政治关联的企业家需要承担更多政府摊派下的社会责任、^[10]更有可能进行无效率的并购重组以提高当地GDP、^[3]雇佣更多的员工减轻当地政府的就业压力。^[11]因此,从企业家回报政府角度出发,剖析企业家政治关联与企业价值内在作用机制,具有一定程度的理论视角创新。

本文基于社会资本互惠交换理论提出,企业家政治关联在作为社会资本给企业带来制度性资源的同时,也

因为回报中央政府、地方政府对企业经营不同期望,形成了企业在竞争战略层面提升企业价值的具体路径差异。通过2001-2008年上市公司的动态面板数据对理论假设进行实证检验,发现企业家中央政治关联与地方政治关联均对企业价值有正向显著影响,但是两者对提升企业价值的作用路径存在差异:具有中央政治关联的企业家通过差异化战略提升企业价值的中介效应得到证实,而低成本战略则在企业家地方政治关联与企业价值关系中发挥了中介桥梁作用。本文对企业家政治关联与企业价值关系的研究不仅具有理论视角上的创新,基于微观企业运营的分析 and 结论也对当前我国宏观产业结构升级的实施提供了参考,并对当前地方政府官员晋升锦标赛模式提供了警示证据。

一、理论分析与研究假设

随着社会资本理论在中国本土研究的兴起,企业家政治关联作为社会资本可以帮助企业获取制度性资源,已经成为学术界的共识。然而,无论是个体还是群体层次的社会资本分析,互惠交换都是社会资本分析的基础组成部分。因此,企业家政治关联在获取制度性资源、发挥“资本”作用的同时,企业家需要对连带对象——政府进行互惠回报,对社会连带进行维护。对此,本文使用社会资本互惠交换理论作为本文的理论依据,结合当前中央政府、地方政府对企业经营目标期望的差异,探讨具有不同类型政治关联的企业家在回报政府动机下,实现企业价值内在作用机制的路径。为了检验企业家政治关联和企业价值的因果关系以及它们之间的内在作用机制,我们选择建立中介效应理论模型进行分析。

1. 企业家政治关联对企业价值的影响

在中国经济转型过程中,企业家政治关联提升企业价值的作用主要体现在以下两个方面:

(1) 企业家政治关联对企业的保护。在市场机制尚未完全建立时期,缺乏法律保护和政府侵害产权是转型经济国家中企业经营的两大障碍。^[2]而企业家与政府建立的社会联系则为企业提供了一种权力庇护,有利于减少政府和执法部门的检查频率和刁难、^[4]避免政府部门对企业的“乱摊派、乱收费”,或者向企业索取贿赂等腐败行为,从而最终有利于企业得到保护或避免麻烦。因此,企业家政治关联有利于降低企业运营成本,从而提高企业价值。

(2) 企业家政治关联有利于企业获取制度性资源。与政府关系获得的制度性资源主要表现在企业获得税

收、贷款、进入管制行业等方面的利益。在获取贷款方面,国外研究者发现具有政治关联的企业比其他企业获得最多超过45%的银行贷款,^[12]相比其他企业可以有50%的利率优惠,^[13]也更容易以较少的抵押物获得较多的长期贷款。^[14]余明桂和潘红波^[2]对中国企业的研究也发现,具有政治联系的企业能够获得更多的银行贷款和更长的贷款期限;在税收方面,具有政治联系的企业在税率方面比没有政治联系的企业更低;^[15]在进入管制行业方面,胡旭阳^[16]的研究发现,在中国金融业进入受到政府管制的情况下,民营企业家的政治身份通过传递民营企业质量信号,降低了企业进入金融业的壁垒。因此,企业家政治关联可以帮助企业进入资金门槛较高、市场准入限制较多,而盈利空间较大的行业,从而提高企业价值。

因此,在现阶段中国制度建设不完全、政府掌握着众多制度资源的情况下,企业家与中央政府或者地方政府建立的联系都有利于提高企业价值。据此,本文提出以下假设:

假设1:企业家中央政治关联与企业价值正相关

假设2:企业家地方政治关联与企业价值正相关

2. 竞争战略选择的中介作用

(1) 中介变量的选择

根据富兰克·奈特的定义,企业家是在不确定环境下承担风险的战略决策者。^[17]战略选择理论也发现,企业家作为企业战略决策的人格代表,通过对企业内外部环境变化的感知、理解来制定和调整企业的经营战略。^[18]因此,我们认为具有政治关联的企业家回报政府的行为及对企业的影 响首先表现在企业战略选择上。

相对企业家政治关联与多元化战略的研究,^[10,19]企业家政治关联与企业商业层面竞争战略之间的关系,仍然研究较少。因此,本文以商业层面的竞争战略作为中介变量,在剖析企业家政治关联与企业价值内在机制的同时,也拓展了企业家政治关联与企业战略选择关系的研究领域。具体而言,我们选择了Poter^[20]的竞争战略作为研究对象,这种战略类型的划分在其诞生之后为众多战略研究者所接受。^[21]同时,由于聚焦战略本身不具有竞争优势,^[20]并且纯粹竞争战略类型之间的活动相互排斥,企业只有选择差异化或者低成本某一纯粹竞争战略时才能获得竞争优势。^[20,22]因此在本文中,我们仅研究低成本战略和差异化战略的中介作用。

(2) 企业竞争战略选择的中介作用

① 企业家中央政治关联与企业价值的中介路径分析
差异化战略强调企业通过品牌塑造、技术创新、服

务创新等手段,达到提供的产品或服务与竞争对手相区别的目的。^[20]产品或服务的独特性可以建立顾客对其品牌的忠诚,由此产生的低价格敏感性帮助企业避开竞争对手的竞争,为企业带来持久竞争优势。

对于具有中央政治联系的企业家而言,企业更容易选择差异化战略提高企业价值。首先,中国在过去30年取得举世瞩目的经济成就的同时,传统的大规模、低成本、高能耗的增长方式也引起了学术界的批评和质疑。作为全国经济发展目标的制定者,党中央在十六届五中全会提出了建设创新型国家的战略目标,力图以企业自主创新能力的提升作为调整我国产业结构、转变增长方式的中心环节。鼓励具有品牌效应、自主知识产品和较强国际竞争力的优势企业进行具有自主知识产权的研发活动,中央政府为此制定了相应的财政政策、税收政策以及政府采购政策对企业进行引导和支持。^①根据社会资本的互惠交换原则,企业家要想长期维持与中央政府的联系,并在政治联系中获取中央政府提供的各项制度性资源,企业家就更有可能在互惠、回报的规范下响应中央政府号召,在微观企业运营决策中加大探索型研发投入和品牌建设,选择差异化战略进行市场竞争。

其次,企业家与中央政府的政治关联更容易在市场机制配置资源功能尚未完全建立的情况下,帮助企业获得必要的信息资源、知识资源和制度性资源实施差异化战略:第一,差异化战略的实施要求企业有足够信息第一时间应对变化的市场条件,需要频繁、迅速地调整它的产品、服务和市场。企业家与中央政府的政治关联有利于帮助企业获得产业内信息(如相关技术标准)、产业外信息(如出口退税率调整),相对于竞争对手具有更广泛的认知结构,对市场变化越能做出快速反应;第二,从学习模式上讲,差异化战略更注重与搜索、创新和实验等活动相关的探索式学习,企业需要从外部获得丰富的异质性知识资源。在中国,当前大部分最优质的知识资源仍然掌握在与中央政府密切关联的部属大学和“国字头”科研机构手中。企业家中央政治关联有利于企业通过中央政府“牵线搭桥”,与高校、科研机构建立合作关系从而获取企业相对于竞争对手更强的技术创新能力;第三,差异化战略所强调的技术创新、市场创新,相对于低成本战略强调的工艺流程创新更容易遭到竞争对手的模仿,^[23]因此实施差异化战略的企业产品生命周期更短,需要企业持续对产品技术研发、市场营销进行投资。在当前市场经济体制建设尚不完全的情况下,企业获得资金的渠道仍然主要依靠银行贷款,特

别是国有银行的贷款。企业家与中央政府的政治联系,有利于企业获得银行贷款,可以对企业持续技术改造和创新提供充足的财务资源,支持企业差异化战略的实施。

基于以上分析,本文认为,具有中央政治关联的企业家更有可能通过回报与其联系的中央政府期望,在提升企业价值路径中选择差异化战略作为中介桥梁,并提出以下假设:

假设3.1:企业家中央政治关联通过差异化战略的中介作用间接正向影响企业价值

本文以上分析,基于社会资本互惠理论提出了具有中央政治关联的企业有可能通过差异化战略提升企业价值的设想。然而,具有政治关联的企业家从中央政府处获得的信息、技术、资金等资源也有可能在企业购买先进设备、改进生产流程工艺等方面发挥作用。从资源基础理论视角而言,具有中央政治关联的企业所获得的资源也有可能有利于企业低成本战略的实施。因此,低成本战略在资源基础理论视角下也有可能成为企业家中央政治关联与企业价值的中介桥梁之一。为了保证本文社会资本互惠理论所提出假设的可靠性,有必要基于资源基础理论提出以下竞争性假设,并在实证分析中对两种理论下的观点进行检验:

假设3.2:企业家中央政治关联通过低成本战略的中介作用间接正向影响企业价值

②企业家地方政治关联与企业价值中介路径分析

尽管学术界和中央政府正在倡导中国优势企业进行品牌建设、自主研发等活动推动产业升级,但是低成本优势作为产业升级的基础目前仍然是中国产业集群的主要竞争优势。^[24]因此,对于现阶段的中国企业而言,低成本战略同样能够提高企业价值。

与具有中央政治关联的企业家不同的是,具有地方政治关联的企业家更倾向选择低成本战略提高企业价值。这是因为,地方政府和中央政府需要的企业互惠回报内容可能存在差异。20世纪80年代以来,通过行政分权和财政分权改革,地方政府获得了更多的经济决策权和财政收益,极大地推动了地方经济增长。然而,随之产生的以GDP增长为单一考核指标的地方官员晋升锦标赛模式,使得地方政府官员通过政治干预企业活动来推动自己在“官场”上晋升成为普遍现象。^[25,26]

在地方政府与企业关系中,地方政府在向企业提供税收、审批、资金资助、政府“绿色通道”等制度性资源的同时,作为回报需要企业承担对地方经济、市政建设、就业和税收的贡献,^[27]因此更容易偏好企业

避免风险、扩大规模、稳定发展。在互惠规范下,企业家对地方政府期望的回报在企业运营中表现为:与地方政府有政治联系的企业家通过政治关联获取政策、信息、资金等资源配置后,往往表现为不愿意从事风险高、研发周期长、市场不确定的探索型创新,^[28]而更愿意选择回报周期短且规避风险的渐进型创新^[29]通过学习效应在已有知识基础上进行渐进式研发活动,为企业降低成本、提高生产效率实施低成本战略提供了必要的技术支持。企业更容易在地方政府引导下,进行并购重组以提高当地GDP,^[3]通过雇佣更多的员工以减轻地方政府的就业压力,^[11]这种基于政治回报而非效率的企业规模扩大,也迫使企业需要通过流程改进等手段降低企业运营成本,通过低成本战略实施提高企业价值。在当前地方政府官员晋升锦标赛模式下,地方政府对企业提供的支持有利于企业实施低成本战略,如压低土地转让价格,降低企业土地成本;提供利率更低的贷款降低企业的资金成本;对企业劳动保障和社会福利不健全采取漠视态度以降低企业劳动力成本;忽视中央政府制定的环境保护政策降低企业运营的环境成本等。

基于以上分析,本文认为,具有地方政治关联的企业家更有可能通过回报与其联系的地方政府期望,在提升企业价值路径中选择低成本战略作为中介桥梁,并提出以下假设:

假设4.1:企业家地方政治关联通过低成本战略的中介作用间接正向影响企业价值

以上假设基于企业回报地方政府增加GDP、保持就业、避免风险等期望所可能选择低成本战略提升企业价值的观点。尽管与当前学术界对地方政府对待自主创新、科研投入的调查相一致,但是当地方政府在本地产业发展遇到瓶颈和升级压力时,地方政府往往也有足够的动机介入企业的创新活动,如深圳市2006年颁布“关于实施自主创新战略建设国家创新型城市的决定”在全国首先提出建设国家创新型城市,到2010年带来深圳市专利申请居全国第三的效果。此后,长沙、苏州、大连、杭州等16个城市相继开展创新型城市的建设。因此,地方政府也有可能出于产业升级、突出政绩的目的,推动企业创新和走特色发展之路,传导至企业也有可能引导企业走差异化战略道路提升企业价值。考虑到不同地方政府在本地经济发展所处不同阶段对企业的期望差异,本文也进一步提出与4.1相对的竞争性假设:

假设4.2:企业家地方政治关联通过差异化战略的

中介作用间接正向影响企业价值

二、研究设计

1. 样本选择与数据来源

本研究根据Wind数据库中的“上市公司实际控制人”数据库对企业家政治关联进行编码,对于该数据库报告不完全的部分,通过巨潮咨询网和上市公司网站进行补充。研究所使用的财务数据则主要来自于CSMAR数据库,采用的数据类型为合并报表数据。在上市公司所有行业分类中,制造业样本数量不仅相对较多,而且制造业上市时间最久,公司年报数据更成熟、更可信,因此本文选择上市公司中的制造业为本研究的样本。我们按照以下标准对原始样本进行筛选:(1)剔除B股或H股上市公司,这些公司面临境内外双重监管环境,与其它上市公司不同;(2)剔除2001-2008年曾被ST和PT的样本;(3)剔除资产负债率超过100%的样本;(4)剔除总资产回报率在(-50%, 50%)之外的,被认为是经营异常的样本;(5)剔除企业家简历介绍缺失或者不详细的样本。最终,我们的样本期为2001-2008年中国制造业A股上市公司,截面企业数量为592,观测值为4415的非平衡面板数据集。

2. 研究方法

(1) 模型设定

首先,本研究为企业家政治关联、企业竞争战略与企业价值的中介效应模型,参照Baron和Kenny^[30]的回归方法依次建立三个回归模型,并进一步进行Sobel检验以避免依次回归检验所可能发生的第二类错误;其次,考虑到企业发展过程中的路径依赖所产生的惯性,前期的企业价值和企业的战略很有可能会影响当期的企业价值和企业的战略,为了解决这种相关性,我们需要在解释变量中加入被解释变量的滞后项进行控制,从而形成动态面板数据结构。因此,本文中中介效应回归方程为:

$$Value_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 * Value_{i,t-1} + \beta * Political_{i,t} + \gamma * Control_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$Strategy_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 * Strategy_{i,t-1} + \beta * Political_{i,t} + \gamma * Control_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$Value_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 * Value_{i,t-1} + \beta_0 * Political_{i,t} + \beta_1 * Strategy_{i,t} + \gamma * Control_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

其中 $Value_{i,t}$ 代表企业价值作为被解释变量, $Political_{i,t}$ 代表企业家政治关联作为解释变量, $Strategy_{i,t}$ 代表企业竞争战略作为中介变量, $Control_{i,t}$ 代

表其它影响企业价值或企业战略的控制变量集合, μ_i 代表个体特质效应, 它不随时间发生变化, $\varepsilon_{i,t}$ 代表随机扰动项。

(2) 变量选择和说明

①被解释变量——企业价值 (Value), 采用 Tobin's Q 进行测量。

②解释变量——企业家政治关联 (Political)。本文主要借鉴巫景飞等^[10]对企业家政治联系的分类和测量方法, 采用对公开发布的董事长信息进行编码。^②对企业家政治关联的编码所参考的问题如表 1 所示, 在该董事长简历中, 如果认为董事长符合该条目则编码确认为 1, 否则编码为 0, 然后逐项相加, 编码分值越高越说明该董事长政治关联规模越大。并且按照吴文锋等^[6]对企业家政治关联进行中央、地方区分的思想, 我们分别形成了企业家中央政治关联 (Cgsn) 和企业家地方政治关联 (Lgsn)。

表1 企业家简历内容分析问题汇总表

概念	维度	编码条目
企业家政治关联(Political)	企业家地方政治关联(Lgsn)	是否有地方政府部门工作经验(军队)
		是否在地方政府部门担任过处级以上领导岗位(军队为团职干部以上)
		是否担任过地方“两会”代表、政协委员
	企业家中央政治关联(Cgsn)	是否获得过以下地方政府颁发的奖项(省市县级劳模、先进个人、优秀企业家等)
		是否有中央政府部门工作经验(含军队,如总政等)
		是否在中央政府部门担任过处级以上领导岗位(军队为团职以上)
		是否担任过全国“两会”代表、政协委员
		是否获得过以下中央政府颁发的奖项(全国劳模、先进个人、优秀企业家等)

注: 相关测量指标主要来源于巫景飞等的研究

③中介变量——企业竞争战略 (Strategy)。相对于问卷测量企业竞争战略, 采用公开的财务指标测量企业竞争战略更能反映企业已经实施或者正在实施的战略。所以, 当我们关注战略对企业价值的影响时, 采用财务指标测量企业竞争战略更加合理。在国内外学者对企业竞争战略研究的基础上, 结合国内上市公司财务指标, 我们采用如下方式测量企业竞争战略: 第一, 差异化战略 (Differ)。我们主要采用毛利率和营业费用收入率测量企业差异化战略程度。^[23,31]通过对这两个指标做主成分因子分析后, 发现这两个指标都归于一个单一因子, 且特征向量也类似 (因子载荷均为 0.89), 于是取这两个指标的平均值作为差异化战略的指标。第二, 低成本战

略 (Lowcost)。本文采用总资产周转率测量低成本战略的资产节约维度,^[32]采用销售收入与销售成本的比率测量低成本战略的成本效率维度。^[32,33]类似的, 在主成分分析后, 我们发现这两个指标也都归于一个单一因子, 具有相似的特征向量 (因子载荷为 0.77), 我们同样取这两个指标的平均值作为低成本战略测量的指标。

④其它控制变量。第一, 企业规模 (Size)。使用公司总资产测量企业规模, 控制对企业价值的影响; 第二, 资本结构 (Dtar)。我们用企业资产负债率测量影响企业价值的资本结构; 第三, 组织冗余 (Slack)。我们用流动比率、资产负债率和销售、管理和一般费用对销售收入的比率三个指标对组织冗余进行测量,^[34]在主成分分析后取平均值生成组织冗余指标; 第四, 产品市场竞争 (Mcop)。我们选用主营业务销售利润率、存货周转率和应收账款周转率三个指标,^[35]取其倒数然后利用主成分分析法将主成分因子特征根大于 1 的前两个主成分因子合成一个指标, 该指标越大说明企业所在具体行业中的产品市场竞争越激烈; 第五, 企业年龄 (Yom)。控制企业成立时间对企业价值的影响, 计算公式为: 企业年龄 = 样本年份 - 企业成立年份; 第六, 盈利能力 (ROE)。选取了净资产收益率对影响企业价值的盈利能力进行控制; 第七, 企业性质 (State)。如果企业实际控制人为国有企业、国有机构、开发区、事业单位等则赋值为 1。如果企业实际控制人为民营企业、港澳台公民、外国公民、无国籍人士等则赋值为 0; 第八, 所在地域 (Pom)。我们按照樊纲等编制的《中国市场化指数—各地区市场化相对进程 2009 年度报告》,^[36]选择上海、广东、浙江、江苏、福建、北京、天津、山东八个省区为市场化进程发达地区, 并编码为 1;^③而其它地区则为不发达地区, 编码为 0; 第九, 年度虚拟变量 (Year Dummy)。考虑到我国股票市场高波动性的特点, 不同年份市场行情差别较大, 可能影响企业价值, 因此加入年度虚拟变量以控制年度固定效应。^④

为防止面板数据中可能存在的非线性关系、非平稳序列等计量问题, 我们对以上变量除虚拟变量外都采取自然对数形式。因为对数值的变化是相对变化, 不仅使结果更容易解释而且使数据分布更接近正态分布。^[34]最后, 考虑到在中国越是成功的企业, 企业家受到政府奖励、获取政治身份的可能性越大, 企业价值同样会影响企业存续时间、企业拥有的冗余资源等, 因此在进行回归分析时, 按照赵文哲和周业安^[36]的做法, 将相关解释变量作为内生变量处理, 使用内生变量的滞后值作为工具变量。

三、估计方法和实证结果

1. 估计方法

由于本文模型中被解释变量企业价值与其滞后变量、其它解释变量之间可能存在相互影响的内生性问题，最小二乘法 (OLS) 不再能一致和无偏地估计参数，本文选择系统广义矩估计法 (SYS-GMM) 来估计本文的动态模型。首先，对回归方程进行一阶差分变换以消除个体效应 μ_i ；然后，将滞后变量作为差分方程中相应内生变量的工具变量来估计差分方程，从而得到一阶差分广义矩估计量；接着，在一阶差分广义矩估计量基础上进一步使用水平方程的矩条件，将内生变量的一阶差分作为水平方程中相应的水平变量的工具变量。^[38] 系统 GMM 估计克服了弱工具变量和小样本偏误的影响，提高了估计效率，因此本文下面的估计结果中将报告 SYS-GMM 估计值，所用的软件是 Stata11，根据命令 Xtdpdsys 进行回归。在估计中，为避免滞后期太长导致弱工具变量问题，我们在估计时限定使用二阶滞后值作为相应内生变量的工具变量。^⑤

2. 样本描述性统计

表 2 提供了主要变量的描述性统计分析，从表 2 可以看到，企业家中央政治关联和企业家地方政治关联最小为 0，最大为 1.38 和 1.39，说明不同企业间企业家政治关联差异较大。与此同时，企业在差异化战略和低成本战略上的选择也有较大差异，其中差异化战略最小值为 -7.39，最大值为 1.54，而低成本战略最小值为 -0.92，最大值为 1.68。表 2 也给出了其它变量的描述性统计情况。

表2 相关变量描述性统计结果

变量名	均值	标准差	最小值	最大值
企业价值(Value)	0.26	0.33	-0.54	2.33
中央政治关联(Cgsn)	0.36	0.41	0	1.39
地方政治关联(Lgsn)	0.20	0.33	0	1.38
差异化战略(Differ)	-1.83	0.79	-7.39	1.54
低成本战略(Lowcost)	0.19	0.23	-0.92	1.68
盈利能力(ROE)	-2.85	0.99	-8.11	-0.29
企业年龄(Yom)	2.07	0.50	0	3.14
企业性质(State)	0.76	0.42	0	1
企业所在区域(Pom)	0.46	0.49	0	1
企业规模(Size)	21.33	0.96	18.98	26.02
资本结构(Dtar)	-0.85	0.45	-4.00	-0.01
组织冗余(Slack)	-0.36	0.36	-1.38	2.54
产品市场竞争(Mcop)	-3.13	1.35	-13.07	1.43

3. 实证结果

(1) 模型总体分析

本文分别报告了企业家中央政治关联与企业价值中介效应检验结果 (表 3)、企业家地方政治关联与企业价值中介效应检验结果 (表 4)。首先，从整体上来看，由表 3、表 4 第 1 行所示，前期战略与前期价值作为自变量各自对作为因变量的当期战略、当期价值都具有显著正向影响，由此可见本文选择动态面板模型具有合理性，对企业价值和企业的研究应当重视其路径效应；其次，表 3 和表 4 倒数 2-3 行的回归扰动项的二阶自相关检验 (AR(2)) 表明，扰动项的差分存在一阶自相关，但不存在二阶自相关，^⑥ 这表明我们可以使用系统 GMM 估计法对回归方程进行估计；最后，表 3 和表 4 最后一行的工具变量有效性检验 (Sargan Test) 则表明，我们所选择的将 2 阶滞后值作为内生变量的工具变量是有效的，它们与扰动项不相关。以上检验说明，我们设定的模型以及选择的估计方法是合适的。

下面，我们按照 Baron 和 Kenny^[30] 检验中介效应的方法报告依次回归结果，并防止该方法可能出现的第二类错误，同时进行 Sobel 检验。

(2) 企业家中央政治关联与企业价值中介效应检验

在表 3 中，我们按照 Baron 和 Kenny^[38] 检验中介效应的方法报告依次回归结果。模型 (1) 报告了只放入其它控制变量的基准模型结果，模型 (2) 反映了控制主要影响企业价值的控制变量后，企业家中央政治关联对企业价值的影响。实证结果显示，企业家中央政治关联与企业价值的回归系数为 0.09，p 值为 0.001，在 1% 的显著性水平上显著。这表明，对于中国企业而言，通过增加企业家个体与中央政府的政治联系可以带来企业价值的增加，企业家中央政治关联对企业价值具有正向促进作用，本文提出的假设 1 得到证实。

模型 (3) 显示了在控制了影响企业战略的主要变量后，企业家中央政治关联对企业差异化战略的影响。实证结果显示两者之间存在显著正相关，回归系数为 0.17，p 值为 0.002，在 1% 的显著性水平上显著。企业家中央政治关联与差异化战略的回归结果对中介效应检验模型 (模型 (4)) 起到了有力支持。在模型 (4) 中，对企业价值的回归加入了差异化战略变量。回归结果显示，差异化战略与企业价值显著正相关，回归系数为 0.14，p 值为 0.000，在 1% 的显著水平上显著。同时，差异化战略这一变量的加入使得企业家中央政治关联对企业价值的正向作用有所降低，回归系数从 0.1 降低为 0.06，p 值由 0.001 上升为 0.06。由于此时企业家中央

政治关联回归系数的 p 值仍然显著, 为防止依次回归方法可能出现的第二类错误, 我们同时进行了 Sobel 检验, 计算出的 z 值为 2.15, p 值为 0.03, 在 5% 的显著性水平上显著。以上检验结果表明, 差异化战略在企业家中央政治关联与企业价值的关系中的中介效应得到证实, 中介效应占总效应的比例为 $0.17 \times 0.14 / 0.09 = 26.4\%$ 。也就是说, 企业家中央政治关联与差异化战略正相关, 差异化战略与企业价值正相关, 企业家中央政治关联通过差异化战略影响了企业价值, 假设 3.1 得到了支持。

表3 企业家中央政治关联与企业绩效中介效应回归结果

解释变量	被解释变量: $Y_{i,t} - Y_{i,t-1}$				
	企业价值	企业价值	差异化战略	企业价值	低成本战略
	模型 (1)	模型 (2)	模型 (3)	模型 (4)	模型 (5)
前期价值/前期战略	0.37*** (0.000)	0.59*** (0.000)	0.62*** (0.000)	0.46*** (0.000)	0.85*** (0.000)
企业规模	-0.07*** (0.000)	-0.06*** (0.000)	-0.11*** (0.000)	-0.06*** (0.000)	-0.03*** (0.000)
资本结构	0.03 (0.666)	-0.20*** (0.000)	-0.66*** (0.000)	-0.07 (0.12)	-0.07*** (0.003)
组织冗余	-0.05 (0.593)	-0.26*** (0.000)	-0.66*** (0.000)	-0.17*** (0.000)	-0.10*** (0.000)
市场竞争	0.002 (0.982)	-0.002 (0.798)	0.03 (0.143)	0.002 (0.813)	0.02*** (0.000)
盈利能力	0.05*** (0.000)	0.12*** (0.000)	0.14*** (0.000)	0.07*** (0.000)	0.04*** (0.000)
企业年龄	-0.11** (0.041)	0.03 (0.169)	0.20** (0.000)	-0.02 (0.463)	0.07*** (0.000)
企业性质	0.05* (0.087)	0.14*** (0.000)	0.02 (0.558)	0.16*** (0.000)	0.04*** (0.000)
所在地区	-0.08* (0.077)	-0.08*** (0.001)	0.22*** (0.000)	-0.04* (0.052)	0.01 (0.329)
年度变量	yes	yes	yes	yes	yes
中央政治关联		0.09*** (0.001)	0.17*** (0.002)	0.06* (0.06)	-0.06*** (0.000)
差异化战略				0.14*** (0.000)	
低成本战略					
AR(1)检验	0.00	0.03	0.002	0.02	0.01
AR(2)检验	0.23	0.57	0.30	0.70	0.67
Sargan test	0.13	0.75	0.84	0.99	0.97

注: (1) *、** 和 *** 分布表示 10%、5% 和 1% 的显著性水平; (2) 括号内为具体 p 值; (3) Sargan test 报告了工具变量过度识别检验的 p 值; (4) AR(1) 和 AR(2) 检验分别报告了一阶和二阶序列相关检验的 p 值; (5) 年度变量一栏报告了联合显著性检验结果, 后同

为检验低成本战略是否在企业家中央政治关联与企业价值之间同样发挥中介效应的竞争性假设, 我们对企业家中央政治关联与企业低成本战略关系进行了回归。模型 (5) 显示, 企业家中央政治关联与企业低成

本战略显著负相关, 回归系数为 -0.06, 在 1% 的显著性水平上显著。由此可见, 我们所提出的企业家中央政治关联也有可能帮助企业选择低成本战略提高企业价值的竞争性假设 3.2 并不成立。

企业家中央政治关联与企业价值的中介效应检验结果表明, 对于具有中央政治关联的企业家而言, 提高企业价值的路径, 在竞争战略层面上主要是通过企业在运营中选择并实施差异化战略进行。

(3) 企业家地方政治关联与企业价值中介效应检验

表 4 报告了企业家地方政治关联与企业价值的中介效应检验结果。模型 (6) 反映了控制主要影响企业价值的控制变量后, 企业家地方政治关联对企业价值的影响。实证结果显示, 企业家地方政治关联与企业价值的回归系数为 0.11, p 值为 0.000, 在 1% 的显著性水平上显著。这表明, 增加企业家个体与地方政府的政治联系也可以带来企业价值的增加, 企业家地方政治关联对企业价值具有正向促进作用, 本文提出的假设 2 得到证实。这一实证结果和模型 (2) 的实证结果共同表明, 在中国市场机制尚未完全建立时期, 企业家通过各种途径建立政治关联对提升企业价值而言是一种理性行为。

模型 (7) 和模型 (8) 检验了低成本战略在企业家中央政治关联与企业价值间的中介效应。模型 (7) 显示, 在控制了影响企业战略的主要变量后, 企业家地方政治关联对企业低成本战略存在显著正相关, 回归系数为 0.09, p 值为 0.000, 在 1% 的显著性水平上显著。在模型 (7) 得以证实的基础上, 模型 (8) 报告了加入低成本战略之后, 企业家地方政治关联与企业价值的关系。实证结果显示, 低成本战略与企业价值显著正相关, 回归系数为 0.43, p 值为 0.000, 在 1% 的水平上显著。同时, 随着成本战略变量的加入使得企业家地方政治关联对企业价值的正向作用有所变化, 回归系数从 0.11 降低为 0.05, p 值有 0.000 上升为 0.001。由于此时企业家地方政治关联回归系数的 p 值仍然很高, 为防止依次回归方法可能出现的第二类错误, 我们同样进行了 Sobel 检验, 计算出的 z 值为 4.23, p 值为 0.000, 在 1% 的显著性水平上显著。以上检验结果表明, 低成本战略在企业家中央政治关联与企业价值的关系中的中介效应得到证实, 中介效应占总效应的比例为 $0.09 \times 0.43 / 0.11 = 35.18\%$ 。也就是说, 企业家地方政治关联与低成本战略正相关, 低成本战略与企业价值正相关, 企业家地方政治关联通过低成本战略影响了企业价值。假设 4.1 得到了支持。

模型 (9) 和模型 (10) 报告了差异化战略是否在企业家中央政治关联与企业价值关系中发挥了中介作用

的竞争性假设结果。模型(9)显示,企业家地方政治关联与企业价值显著正相关,回归系数为0.21, p值为0.000,在1%的水平上显著。模型(10)报告了加入差异化战略后,企业家地方政治关联与企业价值的关系。实证结果显示,差异化战略与企业价值显著正相关,回归系数为0.18,在1%水平上显著。同时,企业家地方政治关联与企业价值的系数为0.07, p值为0.001。由于加入差异化战略之后,企业家地方政治关联与企业价值回归系数的显著性程度都很高。为防止依次回归方法可能出现的第二类错误,我们同样进行了Sobel检验,计算出的z值为0.49, p值为0.62,即使在10%的水平上也不显著。因此差异化战略在企业家地方政治关联与企业价值关系中的中介效应并没有得到支持,竞争性假设4.2被拒绝。

表4 企业家地方政治关联与企业绩效中介效应回归结果

解释变量	被解释变量: $Y_{i,t}-Y_{i,t-1}$				
	企业价值	低成本战略	企业价值	差异化战略	企业价值
	模型(6)	模型(7)	模型(8)	模型(9)	模型(10)
前期价值/前期战略	0.45*** (0.000)	0.61*** (0.000)	0.26*** (0.000)	0.60*** (0.000)	0.27*** (0.000)
企业规模	-0.07*** (0.000)	-0.07*** (0.000)	-0.06*** (0.000)	-0.16*** (0.000)	-0.03*** (0.000)
资本结构	-0.17*** (0.000)	-0.04*** (0.001)	-0.12*** (0.000)	-0.12*** (0.003)	-0.17*** (0.000)
组织冗余	-0.23*** (0.000)	-0.03*** (0.003)	-0.17*** (0.000)	-0.13*** (0.001)	-0.24*** (0.000)
市场竞争	0.03*** (0.000)	0.02*** (0.000)	0.02*** (0.000)	0.11*** (0.000)	0.02*** (0.000)
盈利能力	0.10*** (0.000)	0.05*** (0.000)	0.04*** (0.000)	0.09*** (0.000)	0.06*** (0.000)
企业年龄	-0.05 (0.187)	-0.04* (0.054)	-0.11*** (0.000)	-0.07 (0.206)	-0.07** (0.04)
企业性质	0.12*** (0.000)	-0.02*** (0.000)	0.11*** (0.000)	-0.07*** (0.003)	0.15*** (0.000)
所在地区	0.10*** (0.000)	0.02 (0.17)	0.04*** (0.012)	0.17*** (0.001)	0.06*** (0.000)
年度变量	yes	yes	yes	yes	yes
地方政治关联	0.11*** (0.000)	0.09*** (0.000)	0.05*** (0.001)	0.21*** (0.000)	0.07*** (0.001)
低成本战略			0.43*** (0.000)		
差异化战略					0.18*** (0.000)
AR(1)检验	0.01	0.009	0.02	0.001	0.02
AR(2)检验	0.75	0.23	0.76	0.49	0.79
Sargan test	0.59	0.58	0.42	0.71	0.79

企业家地方政治关联与企业价值的中介效应检验结果表明,对于具有地方政治关联的企业家而言,尽管既有可能选择低成本战略,也有可能选择差异化战略,但是,只有低成本战略在企业家地方政治关联与企业价值关系中起到了中介作用,也就是说在竞争战略层面,具有地方政治关联的企业家只有通过在企业运营中选择并实施低成本战略才能提高企业价值。

表5 稳健性检验

解释变量	被解释变量: $Y_{i,t}-Y_{i,t-1}$					
	企业价值	企业价值	差异化战略	低成本战略	企业价值	企业价值
	模型(11)	模型(12)	模型(13)	模型(14)	模型(15)	模型(16)
前期价值/前期战略	0.53*** (0.000)	0.36*** (0.000)	0.60*** (0.000)	0.60*** (0.000)	0.46*** (0.000)	0.24*** (0.000)
企业规模	-0.09*** (0.000)	-0.10*** (0.000)	-0.08*** (0.004)	-0.07*** (0.000)	-0.07*** (0.000)	-0.07*** (0.000)
资本结构	-0.14** (0.039)	-0.01 (0.695)	-0.61*** (0.000)	0.003 (0.797)	-0.12** (0.039)	-0.08*** (0.000)
组织冗余	-0.27*** (0.000)	-0.17*** (0.000)	-0.71*** (0.000)	-0.01 (0.204)	-0.27*** (0.000)	-0.16*** (0.000)
市场竞争	0.01 (0.199)	0.04*** (0.000)	0.04* (0.064)	0.02*** (0.000)	0.01 (0.314)	0.02*** (0.000)
盈利能力	0.15*** (0.000)	0.12*** (0.000)	0.11*** (0.000)	0.06*** (0.000)	0.10*** (0.000)	0.06*** (0.000)
企业年龄	0.01 (0.877)	0.004 (0.907)	0.17** (0.039)	-0.01 (0.712)	-0.02 (0.583)	-0.09*** (0.000)
企业性质	0.15*** (0.000)	0.14*** (0.000)	-0.03 (0.424)	-0.03*** (0.000)	0.15*** (0.000)	0.09*** (0.000)
所在地区	-0.12*** (0.000)	0.09*** (0.000)	0.28*** (0.000)	0.03** (0.019)	-0.06*** (0.000)	0.05*** (0.000)
年度变量	yes	yes	yes	yes	yes	yes
中央政治关联	0.10*** (0.000)		0.17*** (0.003)		0.04 (0.225)	
地方政治关联		0.14*** (0.000)		0.09*** (0.000)		0.08*** (0.000)
差异化战略					0.12*** (0.000)	
低成本战略						0.41*** (0.000)
AR(1)检验	0.04	0.02	0.002	0.01	0.03	0.02
AR(2)检验	0.57	0.86	0.36	0.26	0.69	0.79
Sargan test	0.84	0.51	0.95	0.79	0.995	0.37

4. 稳健性分析

我们使用了ROA(资产收益率)来代替ROE表示公司盈利能力,对上述验证的企业家政治关联与企业价值路径进行验证,结论没有变化(见表5)。

罗胜强和姜嫄^[39]提出,仅仅从数据的统计关系上推导中介效应模型存在被数据蒙蔽的风险。中介效应模型意味着一个因果链——中介变量由自变量引起,并影响了因变量的变化,而建立因果关系的一个必要条件是

原因和结果在时间上有先后次序。^③在本文的估计中,由于将企业家政治关联、企业竞争战略作为内生变量用其二阶滞后值作为工具变量进行估计,因此以上模型中的估计系数实际上意味着解释变量过去的历史值对当期被解释变量的影响,因而反映了因果关系。^[37]

四、分析与讨论

中国市场化改革的目标是建立完善的市场机制,由市场来分配资源。然而,在这一目标尚未达成之际,企业家政治关联对企业获取制度性资源、提升企业价值的作用受到学术界的广泛关注。在这一背景下,本文以企业竞争战略为切入点,结合相关理论对企业家政治关联与企业价值之间的关系及其作用机制进行了探讨,并以上市公司的面板数据对理论假设进行检验。实证结果发现,在企业家政治关联与企业价值的直接作用关系中,企业家中央政治关联与企业地方政治关联都与企业价值显著正相关。这表明,在中国市场机制尚未完全建立时期,政府仍然掌握着众多资源和分配权力。企业家与政府的联系有利于帮助企业克服制度约束、获取制度资源,^[2,16]因此企业家中央政治关联、地方政治关联规模越大,越有利于提高企业价值,本文结论也与国内相关研究一致。^[4]对企业实践而言,本文这一结论支持了企业家在成立企业之前在政府任职,企业成立之后努力获取人大代表、政协委员身份等政治行为的合理性。

实证结果进一步显示了两种政治关联提升企业价值在竞争战略层面的具体路径:其中,企业家中央政治关联通过差异化战略提升企业价值的中介效应得到证实,而低成本战略则是企业家地方政治关联提升企业价值的中介桥梁。基于社会资本的互惠规范原则,本文的解释是,具有政治关联的企业家回应中央政府、地方政府不同期望的回报差异所致。对于具有中央政治关联的企业家,在企业微观竞争战略决策中选择差异化战略,更有可能因为呼应中央政府对经济转型、企业创新的期望而受到政策“嘉奖”,从而有利于企业价值的提高。而对于具有地方政治关联的企业家而言,呼应中央政府的期望(在竞争战略层面表现为选择差异化战略),并不能满足与其利益最为相关的地方政府需求从而对企业价值提升并不明显。相反,选择并实施低成本战略,更有可能因为并购重组以提高当地GDP、雇佣更多员工解决当地政府就业压力而得到地方政府全力支持,有利于提高其企业价值。我们认为,中央与地方政府对企业经营影响的差异与我国财政分权制度改革紧密相关:一方面,地方政府获得了更多的财权和事权,对地方政府

产生了强烈的财政竞争激励;但另一方面,也使得GDP增长成为考核地方政府官员政绩的基础指标。出于地方财政利益和官员个人晋升的考虑,地方政府的发展目标及对企业的行为表现出更多的自利行为,如“铁本事件”反映了地方政府对固定资产重复投资的纵容,^[40]宇通客车管理层收购案例反映了地方政府与国有企业高管的“合谋”。^[27]与上述研究相一致,本文也发现在中国目前制度背景下,企业家政治关联在给企业带来制度性优势的同时,也因为中央政府与地方政府在发展目标上的差异,影响到企业提升企业价值的具体路径差异。

本文的研究结论尽管是基于微观企业行为,但对于我国宏观产业结构升级和地方政府官员治理也具有一定政策意义:首先,在实现我国从制造大国向科技强国转变过程中,中央政府在制定鼓励企业研发创新的政策同时,给予企业家更多的参政机会和政治身份,有利于企业家在微观企业运营中回应中央政府期望,从重生产、降成本向重研发、重品牌方向转变,从而最终达到中央政府期望的产业结构升级、转变增长方式的目标,提升我国在世界市场上的竞争力。其次,尽管中央政府制定了各项有利于企业自主研发创新的产业政策,但是在地方具体实施过程中,往往表现为“雷声大、雨点小”,在地方政府优先发展目标中首先是地方财政收入增长,然后是地方GDP增长。地方政府的自利行为,导致与地方政府紧密联系的企业在企业运营上仍然具有传统经济增长方式的低成本、大规模特征。因此,实现中国产业结构升级、经济增长方式的转变,保证中央政府、地方政府对企业行为影响一致,需要改变当前地方政府官员晋升的锦标赛模式,尤其是单一的GDP增长指标考核。

本文也存在着一些不足之处:首先,本文使用了社会资本互惠理论对企业回报不同层级政府的行为进行了理论演绎,但是与现有研究对社会资本的作用过程多限于理论演绎相同,受限于资料获取的现实条件,本文也并没有对这一关键观点进行变量设计和数据收集,这也是未来研究我们需要进一步完善的问题;其次,根据本文的理论逻辑推导和实证检验结果,我们仅证实了具有中央政治关联的企业在实现企业价值提升过程中,差异化战略作为内在作用机制起到了中间桥梁的作用。而具有地方政治关联的企业在实现企业价值提升过程中,低成本战略作为内在作用机制起到了中间桥梁的作用。但是,在实证结果中所没有得到支持的竞争性假设包括:企业家中央政治关联通过低成本战略提升企业价值、企业家地方政治关联通过差异化战略提升企业价值,本文所基于的社会资本互惠交换理论并不能做出很好地解

释。我们也期望本文能够起到抛砖引玉的作用,可以引起其他学者采用其它理论对它们之间的关系进行后续的更为丰富的论述和证明。

参考文献

- [1] 吴文锋, 吴冲锋, 芮萌. 中国上市公司高管的政府背景与税收优惠, 管理世界, 2009, (3): 34-42.
- [2] 余明桂, 潘红波. 政治联系、制度环境与民营企业银行贷款, 管理世界, 2008, (8): 9-21.
- [3] 潘红波, 夏新平, 余明桂. 政府干预、政治关联与地方国有企业并购, 经济研究, 2008, (4): 41-52.
- [4] 罗党论, 黄琼宇. 民营企业的政治联系与企业价值, 管理科学, 2008, (6): 21-28.
- [5] 雷光勇, 李书锋, 王秀娟. 政治关联、审计师选择与公司价值, 管理世界, 2009, (7): 145-155.
- [6] 吴文峰, 吴冲锋, 刘晓薇. 中国民营上市公司高管的政府背景与公司价值, 经济研究, 2008, (7): 130-141.
- [7] Fan, J., Wong, T. J., Zhang, T. Politically Connected CEOs, Corporate Governance, and Post-IPO Performance of China's Newly Partially Privatized Firms. *Journal of Financial Economics*, 2007, 84(2):330-357.
- [8] 邓建平, 曾勇. 政治关联能改善民营企业的经营绩效么, 中国工业经济, 2009, (2): 98-108.
- [9] 龚鹤强, 林健. 关系认知, 关系运作, 企业绩效: 来自广东省私营中小企业的实证研究, 南开管理评论, 2007, (2): 45-53.
- [10] 巫景飞, 何大军, 林暉, 王云. 高层管理者政治网络与企业多元化战略: 社会资本视角—基于我国上市公司面板数据的实证分析, 管理世界, 2008, (8): 107-117.
- [11] 梁莱歆, 冯延超. 民营企业政治关联、雇员规模与薪酬成本, 中国工业经济, 2010, (10): 127-137.
- [12] Mian, A., Khwaja, A. I. Tracing the Impact of Bank Liquidity Shocks: Evidence from an Emerging Market, Working Paper, 2006, University of Chicago.
- [13] Khwaja, A. I., Mian, A.. Do Lenders Favor Politically Connected Firms? Rent Seeking in an Emerging Financial Market. *Quarterly Journal of Economics*, 2005, 120(4): 1371- 1411.
- [14] Charumilind, C., Kali, R., Wiwattanakantang, Y.. Connected Lending: Thailand before the Financial Crisis. *Journal of Business*, 2006, 79(1): 181-218.
- [15] Faccio, M.. Politically Connected Firms: Can They Squeeze the State? *American Economic Review*, 2006, 96(1): 369-386.
- [16] 胡旭阳. 民营企业家的政治身份与民营企业的融资便利 -- 以浙江百强企业为例, 管理世界, 2006, (5): 107-113.
- [17] 李新春. 中国国有企业重组的企业家机制, 中国社会科学, 2001, (4): 85-94.
- [18] Child, J. Strategic Choice in the Analysis of Action, Structure, Organizations and Environment: Retrospect and Prospect. *Organization Studies*, 1997, 18(1): 43-76.
- [19] 胡旭阳, 史晋川. 民营企业的政治资源与民营企业多元化投资: 以中国民营企业 500 强为例. *中国工业经济*, 2008, (4): 5-14.
- [20] Poter, M. E.. *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. New York: Free Press., 1980.
- [21] Hunt, C. C.. What Have We Learned about Generic Competitive Strategy? A Meta-analysis. *Strategic Management Journal*, 2000, 21(2): 127-154.
- [22] Thornhill, S., White, R. E.. Strategic Purity: A Multi-Industry Evaluation of Pure vs. Hybrid Business Strategies. *Strategic Management Journal*, 2007, 28(5): 553-561.
- [23] David, J. S., Hwang, Y., Buck, K. W. P.. The Performance Effects of Congruence between Product Competitive Strategies and Purchasing Management Design. *Management Science*, 2002, 48(7): 866-885.
- [24] 陈佳贵, 王钦. 中国产业集群可持续发展与公共政策选择. *中国工业经济*, 2005, (9): 5-10.
- [25] 周黎安. 晋升博弈中政府官员的激励与合作—兼论我国地方保护主义和重复建设问题长期存在的原因, 经济研究, 2004, (6): 33-40.
- [26] 周黎安. 中国地方官员的晋升锦标赛模式研究, 经济研究, 2007, (7): 36-50.
- [27] 朱红军, 陈继云, 喻立勇. 中央政府、地方政府和国有企业利益分歧下的多重博弈与管制失效—宇通客车管理层收购案例研究, 管理世界, 2006, (4): 115-129.
- [28] 陈爽英, 井润田, 龙小宁, 邵云飞. 民营企业家社会关系资本对研发投资决策影响的实证研究, 管理世界, 2010, (1): 88-97.
- [29] 张鸿萍. 创业型企业技术创新的战略导向—CEO 社会关系网络与高层管理团队学习视角, 成都: 西南交通大学, 2006.
- [30] 刘睿智. 竞争战略、企业绩效与持续竞争优势—来自中国上市公司的经验证据, 科研管理, 2008, (6): 36-43.
- [31] Hambrick, D. C.. Some Tests of the Effectiveness and Functional Attributes of Miles and Snow's Strategic Types. *The Academy of Management Journal*, 1983, 26(1): 5-26.
- [32] Kotha, S., Nair, A.. Strategy and Environment As Determinants of Performance: Evidence from The Japanese Machine Tool Industry. *Strategic Management Journal*, 1995, 16(7): 497-518.
- [33] 蒋春燕, 赵曙明. 组织冗余与绩效的关系: 中国上市公司的时间序列实证研究, 管理世界, 2004, (5): 108-115.
- [34] 姜付秀, 屈耀辉, 陆正飞, 李焰. 产品市场竞争与资本结构动

态调整, 经济研究, 2008, (4): 99-110.

- [35] 樊纲, 王小鲁, 朱恒鹏: 中国市场化指数—各地区市场化相对进程 2009 年度报告, 经济科学出版社, 2010 年.
- [36] 赵文哲, 周业安. 基于省际面板的财政支出与通货膨胀关系研究, 经济研究, 2009, (10): 48-60.
- [37] Blundell, R., Bond, S.. Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models. *Journal of Econometrics*, 1998, 87(1): 115-143.
- [38] Baron, R. M., Kenny, D. A.. The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Consideration. *Journal of Personality and Social Psychology*, 1986, 51(6): 1173-1182.
- [39] 罗胜强, 姜嫄. 调节变量和中介变量. 陈晓萍, 徐淑英, 樊景立. 组织与管理研究的实证方法. 北京: 北京大学出版社, 2008: 312-331.
- [40] 曾铮. 中央政府和地方政府在固定资产投资上的行为分析——兼评铁本事件, 求实, 2004, (11): 134-135.

注释

- ① 详见“国务院关于实施‘国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006-2020年)’若干配套政策的通知”(国发2006年6号文件).
- ② 相较于国外研究者对企业家的研究多选择企业 CEO 不同, 国内学者的研究发现, 对于中国上市公司而言其法人代表都是董事长, 董事长是事实上的企业家和最重要的决策者, 在企业中拥有更多的决策权力, 企业董事长往往是公司管理的实际控制人, 因此选取董事长作为履行战略选择职能的“企业家”较为符合中国现实.
- ③ 在樊纲等编著的《中国市场化指数—各地区市场化相对进程 2009 年度报告》中,^[35] 这些地区在市场化指数总得分排名中, 稳定处于前十位.
- ④ 为避免多重共线性, 年度虚变量个数为样本年数减 1.
- ⑤ 虽然本文原模型仅包括内生变量的当期变量, 但在差分方程中则包含内生变量的一阶滞后值, 因此需要使用 2 阶滞后值作为工具变量.
- ⑥ GMM 估计允许出现一阶序列相关, 只要求扰动项不存在二阶序列相关性.
- ⑦ 罗胜强、姜嫄在《组织与管理研究的实证方法》^[39] 一书中对用统计方法推导中介效应模型提出了多次警告, 强调了因果关系是中介效应的前提. 成熟的理论不仅是因果关系的基础, 在研究方法上原因和结果的先后顺序也是因果关系得以证实的必要条件.

作者简介 李健, 南京师范大学商学院讲师、博士, 研究方向为企业战略与组织理论; 陈传明, 南京大学商学院教授、博士生导师, 研究

方向为企业战略与组织理论; 孙俊华, 南京大学教育研究院讲师、博士, 研究方向为战略管理与社会网络

The Entrepreneur's Political Connections, Choice of Competitive Strategy and Enterprise Value: An Empirical Study Based on the Dynamic Panel Data of Listed Company

Li Jian¹, Chen Chuanming², Sun Junhua³

1. Business School, Nan Jing Normal University; 2. Business School, Nan Jing University; 3. Institute of Education, Nanjing University

Abstract Many scholars have focused attention on the influence of the entrepreneur's political network on the enterprise value, but few researches on the mechanism between them have been made. Based on the theory of mutual return of social capital, this article proposes the path difference of competitive strategy improving the enterprise's value during the process of the entrepreneur reporting back on the different level of political network. In the empirical analysis, this paper uses dynamic panel data of public companies of manufacturing industry from 2001 to 2008 to test the hypotheses, which this paper proposes. The empirical results show that the entrepreneur's political network with central government will influence the enterprise's value positively and this conclusion also exist in the relationship of entrepreneur's political network with local government and the enterprise's value. But further study shows that the entrepreneur's political network with different level of government will influence the entrepreneur to choose different competitive strategies so as to realize the improvement of the enterprise's value. Specifically, the entrepreneur's political network with central government improves the enterprise's value through differentiation strategy and the entrepreneur's political network with local government improves the enterprise's value through cost strategy. We think the conclusions of different political network improve the enterprise's value through different competitive strategy means the affections of promotion stimulation. The core of present promotion stimulation of local officials is the growths of GDP, which cause the target of enterprise development from the local government expectation revolves around the development of local GDP and the target of enterprise development from the central government expectation revolves around the innovation of enterprise. The difference between the expectations from different level of government will influence the related entrepreneur's action directly. The conclusion of this paper provides reference for the upgrading of industrial structure and the reformation of promotion championship mode of local officials.

Key Words Political Network; Mutual Return; Competitive Strategy; Enterprise Value