



经济管理学术新视角丛书

A STUDY OF THE RELATIONSHIP BETWEEN
MANAGERS' POLITICAL CONNECTION AND FIRM PERFORMANCE

管理者政治关联与 企业绩效的关系研究

——基于中国资本市场的经验证据



高 冰◎著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE



经济管理学术新视角丛书

A STUDY OF THE RELATIONSHIP BETWEEN
MANAGERS' POLITICAL CONNECTION AND FIRM PERFORMANCE

管理者政治关联与 企业绩效的关系研究

——基于中国资本市场的经验证据



高 冰◎著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

管理者政治关联与企业绩效的关系研究：基于中国资本市场的经验证据/高冰著. —北京：经济管理出版社，2016.10

ISBN 978-7-5096-4614-4

I. ①管… II. ①高… III. ①企业绩效—企业管理—研究—中国 IV. ①F279.23

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 227796 号

组稿编辑：赵喜勤

责任编辑：赵喜勤

责任印制：黄章平

责任校对：雨 千

出版发行：经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址：www.E-mp.com.cn

电 话：(010) 51915602

印 刷：北京九州迅驰传媒文化有限公司

经 销：新华书店

开 本：720mm × 1000mm/16

印 张：13.25

字 数：196 千字

版 次：2016 年 12 月第 1 版 2016 年 12 月第 1 次印刷

书 号：ISBN 978-7-5096-4614-4

定 价：49.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书，如有印装错误，由本社读者服务部负责调换。

联系地址：北京阜外月坛北小街 2 号

电话：(010) 68022974 邮编：100836

前言

在竞争日益激烈的市场中，为了获取稀缺资源，企业有较强的动机与政府建立良好的联系。政治关联普遍存在于世界各国的实业界，而企业热衷于建立政治关联的行为也引起了国内外学者的广泛关注。我国正处于经济转型过程中，政府在资源配置中起着至关重要的作用，此时管理者具有政治关联的企业往往能获得政府的扶持，对企业绩效增长产生重要的影响。鉴于此，本书研究了管理者政治关联对企业绩效的影响机理和作用路径，探寻不同制度环境下管理者政治关联对企业绩效影响的差异，揭示管理者政治关联与企业绩效之间的相互影响关系。

本书主要分为7个部分：第1章为绪论，主要介绍了本书的研究背景、研究意义、研究内容和方法，描述了本书的研究思路，绘制了本书的技术路线图。第2章为理论基础与文献综述，阐述了相关的概念界定和经典理论，回顾了政治关联对企业绩效影响的研究。第3章实证检验了管理者政治关联对企业绩效的影响，探讨了管理者政治关联与制度环境在促进企业绩效的过程中发挥的替代作用。第4章构建了管理者政治关联影响企业绩效的作用路径检验模型，深入挖掘管理者政治关联影响企业绩效的路径。第5章构建了管理者政治关联和制度环境对企业绩效的交叉影响模型，实证检验了不同制度环境背景下管理者政治关联对企业绩效的影响差异。第6章构建了管理者政治关联与企业绩效互相影响的滞后效应模型，发现两者之间存在着积极的交叉影响。第7章为全文的研究结论与展望。

本书的主要结论为：首先，管理者政治关联对企业绩效增长有积极的推动作用，中央级政治关联对企业绩效的推动作用大于省市县级政治关联。其次，从经营管理决策、内部控制、社会责任和政府扶持等视角出发，分别检验管理者政治关联影响企业绩效的作用路径，发现融资决策、研发投入、慈善捐赠和社会责任是管理者政治关联影响企业绩效的有效路径。再次，制度环境会对管理者政治关

联与企业绩效之间的关系产生重要影响。相对于制度环境较好的地区而言,在制度环境较差的地区管理者政治关联对企业绩效增长的推动作用更强。最后,当期的管理者政治关联可以推动下期企业绩效的增长,良好的企业绩效也有利于管理者在后期获得政治关联。管理者政治关联与企业绩效存在相辅相成、相互促进的关系,这种良性互动循环体系有利于企业的价值增长。

本书的创新点有以下四点:

首先,构建了管理者政治关联对企业绩效的影响机理模型,揭示了不同层级管理者的政治关联影响企业绩效的差异。

基于我国特殊的制度背景,本书检验结果显示管理者政治关联可以有效促进企业绩效,发现了我国政府在经济中扮演“扶持之手”角色的经验证据。同时,丰富了基于政治关联层级差异视角绩效表现的研究,扩展了管理者政治关联对企业绩效影响的研究范畴,揭示了不同层级政治关联影响绩效的效应差异。

其次,构建了管理者政治关联影响企业绩效的作用路径检验模型,实证发现融资决策、研发投入、慈善捐赠和社会责任是管理者政治关联影响企业绩效的有效路径。

本书构建管理者政治关联影响企业绩效的作用路径检验模型,揭示了融资决策、研发投入、慈善捐赠和社会责任是管理者政治关联影响企业绩效的有效路径,弥补了国内外关于政治关联影响企业绩效的路径研究中的不足。本研究还拓展了在不同制度背景下政治关联对企业绩效的影响机理,使国内对于政治关联企业的研究更加完善。一方面为学者们后续深入研究管理者政治关联产生的经济后果提供扎实的理论基础,另一方面也为企业合理利用政治关联来提升企业绩效提供了有益的参考。

再次,构建了管理者政治关联和制度环境对企业绩效的交叉影响模型,实证揭示了不同制度环境背景下管理者政治关联对企业绩效影响的差异。

本书构建了管理者政治关联和制度环境对企业绩效的交叉影响模型,分别使用普通最小二乘法研究发现,在制度环境薄弱的地区管理者政治关联对企业绩效的推动作用更大,即在制度环境薄弱的地区,政治关联可以对企业绩效增长发挥替代保护作用,这是对“法与金融”文献有效的补充。指出在我国制度环境薄弱地区,政治关联可以作为一个有效的制度外替代机制发挥作用,具有重要的现实意义和理论价值。

最后，构建了管理者政治关联与企业绩效相互影响的滞后效应模型，分别采用普通最小二乘法和二阶段最小二乘法实证检验了两者之间存在的相辅相成、相互促进关系，勾勒了管理者政治关联与企业绩效的良性互动循环框架。

本书构建了管理者政治关联与企业绩效互相影响的滞后效应模型，分别使用普通最小二乘法和二阶段最小二乘法进行了实证检验，发现两者之间存在着相辅相成、相互促进的关系，即管理者政治关联有利于推动企业绩效增长，而良好的企业绩效也有利于管理者获得政治关联。该结论丰富了管理者政治关联与企业绩效的相关研究，弥补了现有研究单向考察管理者政治关联与企业绩效关系的不足，勾勒了一个清晰的良性互动循环框架，可以为政府相关部门制定监管措施提供可靠的现实依据。

序 言

在当今互联网、云计算和大数据背景下，一个区域或国家的社会、经济和自然系统也正在朝着越来越密切的关联化、全球化、整体化的方向发展。在这一全球化的复杂社会经济形态下，作为社会经济生产基本核心单元的企业，其发展必然依赖于所处国度和区域的宏观发展态势，社会与经济、企业与政府被更加紧密地纠结联系在一起，形成了更加激烈的市场竞争环境。企业为了获得稀缺资源的支持，必然会有较强的动机与政府建立良好的联系。政府即国家权力的执行机关，是国家政治体制的象征、承载体和实际行为体，因此企业与政府联系的实质就是政治上的关联。政治关联普遍存在于世界各国的实业界，而企业热衷于建立政治关联的行为也受到国内外学者的广泛关注。

本书作者曾任执业律师，后进入国有企业任职，担任多家省属大型国有企业的高级管理人员、重要项目负责人，亲历国家经济转型过程，对政府在资源配置中所起的至关重要的作用具有深刻的认识，看到了具有管理者政治关联的企业往往能获得更多的政府扶持，对企业绩效增长产生重要的影响。鉴于此，作者在攻读博士学位期间研究了管理者政治关联对企业绩效的影响机理和作用路径，探索了不同制度环境下管理者政治关联对企业绩效影响的差异，揭示管理者政治关联与企业绩效之间的相互影响关系。本书正是在这些研究的基础上，又进行了补充完善而成就的。

作者在充分学习吸纳国内外相关研究成果的基础上，运用现代系统科学、经济学和管理学理论，从经济学研究的政府与市场关系的核心问题出发，独辟蹊径，首先揭示了世界各地的企业普遍存在政治关联。政治关联虽然能够给企业带来一系列便利，但也存有负面的影响，即政治关联对企业的影响存在两面性。其次，论证了政治关联在我国资本市场中的重要性。

本书共分7章，从提出科学问题的背景、研究意义和研究方法，到相关的理

论基础与文献回顾，再到具体的实证研究，展开全书内容。深入浅出，先后检验了管理者政治关联对企业绩效的影响，探讨了管理者政治关联与制度环境在促进企业绩效时发挥的替代作用；构建了管理者政治关联影响企业绩效的作用路径检验模型，深入挖掘管理者政治关联影响企业绩效的路径；构建了管理者政治关联和制度环境对企业绩效的交叉影响模型，实证检验了不同制度环境背景下管理者政治关联对企业绩效的影响差异；构建了管理者政治关联与企业绩效互相影响的滞后效应模型，发现了两者之间存在积极的交叉影响等。

本书的主要创新体现在：①构建了管理者政治关联对企业绩效的影响机理模型，揭示了不同层级管理者的政治关联影响企业绩效的差异；②构建了管理者政治关联影响企业绩效的作用路径检验模型，实证发现融资决策、研发投入、慈善捐赠和社会责任是管理者政治关联影响企业绩效的有效路径；③构建了管理者政治关联和制度环境对企业绩效的交叉影响模型，并实证揭示了不同制度环境背景下管理者政治关联对企业绩效影响的差异；④构建了管理者政治关联与企业绩效相互影响的滞后效应模型，分别采用普通最小二乘法和二阶段最小二乘法实证检验了两者之间存在的相辅相成、相互促进关系，勾勒了管理者政治关联与企业绩效的良性互动循环框架。

本书的研究成果，首先对企业具有指导意义，指出企业应该注意政治资本的积累，有效发挥政治关联对企业价值增长的积极作用，并建议在政治关联的构建中，企业应注意关系质量的提升，理顺政企之间的关系。其次对于政府部门制定相关政策具有参考意义，可对完善制度环境建设，继续推进市场化改革，创造公平市场环境，为企业价值增长提供正式的制定保障。同时促进政府加强决策过程的规范化和完善企业监管机制，通过政治关联对企业进行积极的正面引导，鼓励企业承担更多的社会责任等。最后对学术研究的相关学者和研究生而言，本书的立题、立论、研究方法和实验验证等也具有借鉴意义。

大连理工大学管理与经济学部教授、博士生导师 王延章

2016年7月

目 录

1 绪论	1
1.1 选题背景	1
1.1.1 现实背景	1
1.1.2 理论背景	2
1.2 研究意义	4
1.3 研究内容与方法	5
1.3.1 研究内容	6
1.3.2 研究方法	7
1.4 研究思路与技术路线	8
2 理论基础与文献综述	13
2.1 概念界定	13
2.1.1 政治关联	13
2.1.2 企业绩效	15
2.1.3 债务融资	15
2.1.4 投资效率	16
2.1.5 内部控制	17
2.1.6 研发投入	18
2.1.7 社会责任	19
2.2 理论基础	20
2.2.1 声誉理论	20
2.2.2 融资约束理论	23

2.2.3	委托—代理理论	27
2.2.4	信息不对称理论	30
2.2.5	信号传递理论	32
2.2.6	契约理论	35
2.2.7	政府干预理论	37
2.3	国内外文献综述	39
2.3.1	国外文献综述	39
2.3.2	国内文献综述	43
2.4	现有研究评述	47
3	管理者政治关联对企业绩效影响的实证研究	49
3.1	研究问题的提出	49
3.2	理论分析与研究假设	50
3.3	实证研究设计	52
3.3.1	样本筛选与数据来源	52
3.3.2	变量选择与定义	52
3.3.3	模型设计	58
3.4	实证结果与分析	58
3.4.1	描述性统计分析	58
3.4.2	相关性检验分析	59
3.4.3	组间差异分析	60
3.4.4	实证结果与分析	64
3.4.5	敏感性测试	70
3.5	本章小结	70
4	管理者政治关联影响企业绩效的路径分析	73
4.1	研究问题的提出	73
4.2	理论分析与研究假设	74
4.2.1	作用路径一：经营管理决策	74
4.2.2	作用路径二：内部控制	79

4.2.3	作用路径三：社会责任	81
4.2.4	作用路径四：政府扶持	83
4.3	实证研究设计	85
4.3.1	样本筛选与数据来源	85
4.3.2	变量选择与定义	86
4.3.3	选择检验方法	92
4.3.4	构建管理者政治关联影响企业绩效的作用路径检验模型	95
4.3.5	描述性统计分析	100
4.4	基于企业经营管理决策的路径分析	101
4.4.1	以融资决策作为影响路径的实证分析	101
4.4.2	以投资效率作为影响路径的实证分析	106
4.4.3	以研发投入作为影响路径的实证分析	108
4.5	基于企业内部控制的路径分析	111
4.6	基于企业社会责任的路径分析	113
4.6.1	以慈善捐赠作为影响路径的实证分析	113
4.6.2	以社会责任作为影响路径的实证分析	117
4.7	基于政府扶植的路径分析	120
4.7.1	以政府补助作为影响路径的实证分析	120
4.7.2	以税收优惠作为影响路径的实证分析	124
4.8	本章小结	126
5	不同制度环境下管理者政治关联影响企业绩效的差异分析	129
5.1	研究问题的提出	129
5.2	理论分析与研究假设	130
5.3	实证研究设计	131
5.3.1	样本筛选与数据来源	131
5.3.2	变量选择与定义	132
5.3.3	模型设计	134
5.4	实证结果与分析	135
5.4.1	描述性统计分析	135

5.4.2	相关性检验分析	136
5.4.3	组间差异分析	139
5.4.4	实证结果与分析	141
5.4.5	敏感性测试	147
5.5	本章小结	147
6	管理者政治关联与企业绩效相互影响的实证研究	149
6.1	研究问题的提出	149
6.2	理论分析与研究假设	150
6.3	实证研究设计	151
6.3.1	样本筛选与数据来源	151
6.3.2	变量选择与定义	151
6.3.3	构建考虑滞后效应的联立方程模型	154
6.3.4	研究方法选择	155
6.4	实证结果与分析	157
6.4.1	描述性统计分析	157
6.4.2	基于普通最小二乘法的实证分析	158
6.4.3	基于二阶段最小二乘法的实证分析	162
6.4.4	管理者政治关联与企业绩效的良性互动框架	165
6.5	本章小结	166
7	结论与展望	167
7.1	研究结论	167
7.2	主要创新点	169
7.3	未来研究展望	171
7.4	政策建议	172
	参考文献	175
	后 记	199

1 绪 论

1.1 选题背景

1.1.1 现实背景

经济学研究的核心问题就是政府与市场之间的关系，这对于各个国家的经济发展而言，同样也是一个重要的问题。凯恩斯认为，在经济运行到一定程度时，市场这只“看不见的手”的作用就会失灵，此时政府必须及时对市场实施适当的干预和管制，以修正市场机制的弊端，积极应对市场失灵。早期研究者认为，政府干预对市场起到正反两方面的作用，既可以充当市场的“帮助之手”，同时也可能扮演“掠夺之手”的角色。政府干预市场一方面可以直接对企业的发展产生积极影响，主要表现在税收优惠以及资源配置等方面；另一方面，政府干预市场会把自身目标强加于企业身上，诸如养老、就业、社会稳定等，从而干预企业正常的生产经营活动，可能掠夺企业的部分生产资源。20 世纪 90 年代，国内外众多学者逐渐关注政企关联对企业经济决策以及经济效果的影响。政企关联关系作为公司与政府的纽带，表现为公司具有政治权利，包括具有在政府任职经历的高级管理人员以及通过政府选举的公司董事等。

第一，世界各地的企业普遍存在政治关联。政治关联不仅能够给企业带来一系列便利，如政府补贴、税收优惠以及融资便利，而且作为企业法律保护的替代机制也对企业发展起到积极的保护作用。但是，政治关联对企业的影响并非都是积极的。在一种隐性担保的环境中，具有政治关联的企业更倾向于采取激进的决策行为，且部分具有政治背景的高管并不具备企业家能力和素质，甚至可能会为企业的“寻租”活动而浪费企业资源，削弱政企关联带来的优势。正是因为政企关联能够促生企业很多低经济效率行为，所以说在企业正常经营管理中政治关联对企业的影响存在两面性。

第二，政治关联在我国资本市场中的重要性。我国正处于经济转型过程中，政府在企业资源配置中起到十分重要的作用。然而由于前期计划经济体制的原因，我国上市公司主要是国有企业，政府在企业中占据控股地位。因此，国有产权性质的企业更容易获得银行贷款，而民营企业则会受到信贷歧视，所以民营企业迫切需求一种支撑企业的替代机制。这时，政治关联作为一种重要的企业声誉机制便脱颖而出。企业，尤其是民营企业，为了实现政治目标，寻求拥有支配政府资源配置的能力，影响政府政策实施决策过程，进而获得政府战略性支持，以实现提升企业经营绩效水平的目标，积极寻求与政府之间建立和维持良好的合作关系。此外，我国从计划经济体制向市场经济体制转型这一现实状况也促使民营企业积极寻求政治关联。这主要是因为，转型时期的中国市场经济基础相对薄弱，市场化发展程度尚不完善，制度法律体制尚不健全，这就决定了我国当前特殊的市场化背景与成熟的市场环境还存在一定的差距，政府在很大程度上对企业的发展仍起着决定性作用。因而，当前我国经济时代背景下企业积极寻求政治关联有利于企业的持续发展。

1.1.2 理论背景

首先，学术界尚未就企业政治关联对企业经济绩效的影响形成一致的结论。社会资本理论认为，个体是社会网络的一部分。企业高管当然也是社会关系网络中的一部分。高管政治背景能够对企业产生积极和消极两方面的作

用。这就是研究政治关联 (Political Connection) 的意义所在。但是学术界尚未就政治关联对企业绩效的影响形成一致的定论。Mian 和 Khwaja (2006)、Goldman 等 (2009)、Johnson 和 Mitton (2003) 等均认为政治关联能够为企业提供税收优惠、政府补助等, 从而提升企业业绩。而另一些学者, 如 Bertrand 等 (2006) 认为政治关联会给企业带来负担, 从而对企业业绩产生负面影响。

其次, 对于政治关联对企业绩效作用的路径影响的研究较少。关注政治关联对企业绩效的研究学者较多, 而对于政治关联对企业绩效作用的路径影响的研究较少。资源基础观认为, 企业的竞争优势在于企业拥有并控制的战略性资源, 即资源有助于企业战略的实施, 并进一步提升企业业绩。因此, 资源基础观把企业战略视为企业绩效的重要影响因素, 而企业路径就是企业实施战略的途径。只有深入分析企业路径, 才能够真正把握政治关联对企业绩效的影响。

再次, 鲜有文献综合考虑我国目前的制度环境和政治关联共同对企业绩效的影响。从我国当前的制度环境背景出发, 研究企业政治关联对企业绩效的影响, 具有重要的现实指导意义。无论发达国家抑或新型国家, 都存在政策资源的分配问题。但是由于各个国家的制度背景不同, 政策资源的分配效用也是有差异的。制度环境的差异会影响企业决策和行为, 以及企业的战略选择。因此众多学者逐渐开始关注制度环境对企业政治关联与绩效之间影响的作用。然而, 目前对于制度背景的研究尚处于探索阶段, 还需要进一步深化和完善。改革开放以来, 我国逐渐打破了传统的计划经济体制, 对传统的单极权力结构予以改善, 逐步下放中央权力于地方政府, 使得地方政府在政治决策过程中拥有相对自主权, 这也使得我国不同地区具有不同的制度环境。所以在考察政治关联对企业业绩影响的过程中, 应当关注不同地区制度环境的差异。

最后, 现有研究大多从单方向研究管理者政治关联对企业绩效的影响, 鲜有研究能从双向的角度研究管理者政治关联与企业绩效的相互影响。这种关系可能是相辅相成、相互促进的, 也可能是相互替代、相互制约的, 有待后续学者进行深入研究。

1.2 研究意义

本书研究目标在于通过分析中国特殊的转轨经济背景下管理者政治关联影响企业绩效的作用路径和机理，揭示制度环境因素在管理者政治关联与企业关系中的重要作用，探寻管理者政治关联与企业绩效之间的相互影响关系，构建一个管理者政治关联与企业绩效相互促进的良性循环体系，为我国政治关联经济后果的相关研究做部分基础性工作。本书的研究意义主要表现为以下几方面：

第一，本书发现了管理者政治关联可以有效推动企业绩效增长，这为我国政府在经济中扮演“扶持之手”的角色提供了可靠证据，为后续政府部门扶持企业发展提供了有益的政策依据。同时，本书还揭示了不同层级管理者政治关联对企业绩效的推动作用之间的差异，细化了不同类型政治关联的经济后果研究，扩展了管理者政治关联对企业绩效影响的研究范畴，这为学术界围绕政治关联的后续研究提供了有益的理论参考。

第二，本书尝试探索了管理者政治关联影响企业绩效的作用路径，分别检验了融资决策、投资效率、研发投入、内部控制、慈善捐赠、社会责任、政府补助和税收优惠等的有效性，实证结果表明融资决策、研发投入、慈善捐赠和社会责任是管理者政治关联影响企业绩效的有效路径。该发现梳理出了一个清晰的政治关联影响企业绩效的脉络，有效地填补了我国关于政治关联影响企业绩效的路径研究中的空白，具有重要的学术价值和现实意义，为国有资产监督管理委员会（以下简称国资委）等监管部门制定政策方针提供了有益的启示。

第三，立足于“法与金融”文献，本书构建了管理者政治关联与制度环境对企业绩效的交叉影响模型，并通过实证检验发现了政治关联在制度环境薄弱地区能有效地发挥促进企业绩效增长的作用。本书从政治关联角度对学

术界的“中国之谜”做了一个有益的解释，即在新兴加转轨的国家中，由于法制水平较为低下，此时资本市场会产生一种有效的替代性投资者保护机制，本书的研究结果表明政治关联可以有效地弥补由于法制缺失导致的不足。

第四，基于双向影响的角度，本书探讨了管理者政治关联与企业绩效内在的相关影响机理，构建了管理者政治关联与企业绩效互相影响的滞后效应模型，实证发现两者之间存在着相辅相成、相互促进的关系，并勾勒了一个清晰的良性互动循环框架。该研究成果拓展了政治关联的理论研究，揭示了管理者政治关联与企业绩效之间的内在逻辑关系，弥补了现有研究仅从单向考察管理者政治关联与企业绩效关系的不足，为相关监管部门制定政策方针提供了有益的启示。

1.3 研究内容与方法

政治关联在企业日常的经营管理中有非常重要的作用，特别是可以推动企业绩效的增长。我国上市公司管理者热衷于与政府部门和官员建立政治关联，以谋求在资源配置和市场竞争中获得政府的扶持和帮助。本书以 2008~2013 年中国上市公司作为研究对象，分析了在制度环境薄弱情况下管理者政治关联对企业绩效的替代保护作用，探索了管理者政治关联影响企业绩效的作用路径，研究了不同制度环境背景下管理者政治关联与企业绩效之间的关系存在的差异。本书拓展了政治关联研究的理论外延，揭示了管理者政治关联在制度环境薄弱情况下对企业绩效的替代保护作用，发现了管理者政治关联影响企业绩效的主要路径有融资决策、研发投入、慈善捐赠和社会责任等，有助于了解我国企业家热衷于建立政治关联的动机，也为我国国资委等监管部门制定监管措施提供了可靠的经验证据。