政治关联对民营企业成长性影响的实证研究

章细贞，龙媚

(中南大学商学院，湖南长沙，410083)

摘要：以2009—2012年上市民营企业作为研究对象，研究了政治关联对民营企业成长性的影响以及制度环境对两者关系的调节作用。实证检验结果表明民营企业与政府建立联系成为普遍现象，民营企业与政府的政治关联对企业成长性有显著的促进作用，在制度环境越落后的地方，政治关联对民营企业成长性的促进作用越大。这表明，政治关联是制度环境不完善条件下的一种替代机制。

关键词：政治关联；民营企业；企业成长性；制度环境

中图分类号：F276.6 **文献标识码：**A **文章编号：**1672-3104(2015)01−0119−08

随着中国经济的高速发展，民营经济已经成为支持中国经济持续快速发展的重要力量。但是，由于经济转轨时期的市场制度建设还不完善，各级政府仍然掌握或干预部分关键资源的分配，民营企业的发展面临许多瓶颈和约束，如企业产权保护缺乏、行业准入限制、融资难度大等。而与政府建立联系可以减弱甚至消除这些不利影响，并带来有利于企业成长的稀缺资源。近年来，越来越多的民营企业家倾向于通过当选人大代表或政协委员等方式来建立与政府的联系。这一举措是否真正能够如企业家所希望的一样促进企业的成长？以往关于政治关联的研究大多集中考虑政治关联对企业绩效的影响，多数研究中，学者们采用静态的财务指标衡量企业绩效。然而，政治关联转化为企业绩效往往具有滞后性，短期内对企业绩效的影响不大，但政治关联的作用会在企业长期的持续发展中凸显出来。因此，企业的成长性能更好地衡量政治关联对于企业持续发展的影响。但是，目前关于政治关联与企业成长性间的关联关系却鲜有研究。由于管理者的政治联系是嵌入在制度情境中的，因此，研究政治关联与企业成长性的关系时应考虑因企业所处地区的不同而导致的制度环境差异的影响。

基于上述研究思路，本文拟研究政治关联对民营企业成长性的影响，以及制度环境对两者关系的调节作用。我们以2009—2012年上市民营企业作为研究对象，实证检验结果表明政治关联对民营企业成长性有显著的正向影响，在制度环境越落后的地方，政治关联对上市民营企业成长性的促进作用越大。本文的主要贡献在于：①已有文献大多关注政治关联对企业短期财务绩效的影响，本研究认为政治关联对企业的影响往往体现在长期的发展过程中。因此，本文着力于研究政治关联对民营企业的持续成长能力的影响。②不同于以往静态研究方法，本文根据政治关联在时间跨度上的增强或减弱的动态变化，对样本企业进行分组，采用非参数检验方法，考察政治关联的动态变化对企业成长性的影响。

一、文献综述

企业成长性是指企业通过自身的生产经营活动，不断扩大积累而形成的发展潜能[1]，是企业规模、速度、质量和效益健康、稳定、持续和协调发展的表现。[2]早期的研究将企业成长与规模扩张相联系，之后学者们从不同视角对企业成长做出解释。彭罗斯从企业内部资源的角度探索企业成长性的决定因素，强调内部因素对企业成长的作用；[3]钱德勒从管理、技术发展方面寻求企业成长的根本；[4]熊彼特则提出创新决定论，提出创新是引发企业成长的根本原因。[5]Covin 和 Slevin 认为驱动企业成长的因素主要有创业者的能力、组织资源与市场条件等。[6]许晓明指出决定企业成长模式的因素包括企业能力、企业所处周期和外部宏观环境等。[7]在研究我国企业特别是民营企业的成

收稿日期：2014−10−16；**修回日期：**2014−10−30

作者简介：章细贞(1966−)，女，湖南浏阳人，中南大学商学院副教授，管理学博士，主要研究方向：资本市场与公司财务，公司治理；龙媚(1989−)，女，湖南湘潭人，中南大学商学院会计系硕士研究生，主要研究方向：公司财务

长性时，企业的制度环境显得尤为重要。在我国转轨经济时期，虽然市场经济体制已初步建立，但是支持市场发展的基础性制度仍不完善，比如信贷资源的非市场配给、行业准入的政府审批等，政府对关键资源的配置拥有很强的控制。[8]正式制度的不健全导致民营企业依赖于一些替代性的非正式制度来支持企业的发展，其中政治关联就是一种重要的替代性机制。[9]冯天丽、井润田从制度理论的角度对转型期制度环境及变化对私营企业家的政治联系意愿的影响进行了实证研究，发现制度环境越弱，私营企业家的政治联系意愿越高。[10]Xin 和 Pearce 研究发现，与国有企业和集体企业相比，民营企业把与政府的联系放在更加重要的位置，同时也在建立政治联系上投入更多的资源，以期得到从正式制度中得不到的支持和保护。[11]现有研究表明，在制度越落后的国家或地区，企业越有动机通过建立政治关联来克服制度缺失对企业成长的阻碍。[12]

在成长性的评价方面，评价指标由单一指标到复合指标，由财务指标到财务与非财务指标的结合；评价方法呈现多样化的特征，层次分析法、因子分析法、神经网络法、突变级数法、灰色关联法等多种方法被运用到企业成长性的分析和评价中。冯昀、郭洪涛从盈利能力、偿债能力、营运能力、技术创新能力、发展能力五个方面选取了 15 个评价指标，采用因子分析法建立了创业板上市民营企业成长性综合评价。[13]陈守东、陶治会选取了盈利能力、偿债能力、营运能力、现金流量、资本结构、收益质量、发展能力等七个方面的 17 个财务指标，应用突变级数方法计算创业板公司的成长性指数。[14]陈晓红等从企业财务类指标和一般类指标方面构建了中小上市公司成长性的评价指标体系，分别采用灰色关联度分析法和突变级数法进行中小上市公司成长性评价和比较。[15]

二、理论分析与研究假设

(一) 政治关联对民营企业成长性的正面影响

1. 政治关联与企业产权的保护

余明桂等指出，民营企业会想方设法保护自己的产权并且获取更多的社会资源，其中，寻求与政府建立政治关联不失为一种有效的措施。企业家的政治身份在这种情况下弥补了正式制度对民营企业保护的不足。[9]企业家通过政治身份与政府保持良好的关系，可以保护企业产权，减少地方政府对于企业权利的侵害。因此可以看出，企业的政治关联通过保护产权的方式在一定程度上促进企业成长。

2. 政治关联与企业融资

Franklin Allen 等通过检查和比较中国正式法律和金融系统与替代性的机制和管理体系，以及这些系统和中国经济发展的关系后发现，民营企业与国有企业相比，受到的法律保护比较薄弱，融资比较困难，但是它们增长更快。在支持民营企业成长方面，选择性的机制扮演着很重要的角色，它们成为正式机制和融资渠道的良好替代品。[16]实际上，这种基于“关系和声誉”的类似替代品就是所谓的“政治关联”，这说明，政治关联通过影响融资渠道助力企业成长。李建等的实证研究表明，相对于非民营企业，民营企业中企业家政治关联与企业债务期限结构关系更强。[17]何镜清以 2006—2010 年我国民营上市公司为样本进行实证检验发现，民营企业家政治关联使企业获得更高的强行贷款比率和更长的贷款期限，同时民营企业家的政治关联程度越高，政治关联在金融危机中的贷款效应越明显。[18]

政治关联为企业带来融资便利，可以让企业相对容易地获得更多更长期的资金来满足企业发展的需要，它作为企业替代性的金融机制支持企业的成长。

3. 政治关联与行业管制

目前在我国，某些关系到国计民生的重要行业(如交通运输业、金融行业、公用事业等)会受到各级政府机构的不同程度的管制。这些特殊的行业一般都是由国有企业主导，只允许少数的民间资本进入，若想进入这类行业，必须经过相当严格的资格审批和行业准入核查。所以主导这些行业的国有企业基本上垄断着行业产品的价格，相对于其他行业，受管制行业的利润率相对较高。民营企业想要从这些高利率的行业中分一杯羹，就必须通过严格的资格审批和行业准入审查。这时候，企业的政治关联将会起到非常重要的作用。与政府交好可以让进入受管制行业的企业的审批较为便利和快捷，从而获得进入这些高利润率管制行业的机会，缩短审批通过所需要的时间。同时政府如果能够给予企业资金和政策上的支持，则会加快企业在新行业的成长。因此，具有政治关联的企业能够通过与政府的这种密切关系获得受管制类行业的准入执照，从而找到新的高利润增长点，实现企业的成长。

4. 政治关联与政府采购

各级国家机关、事业单位和团体组织，依法按规定使用财政性资金货物、工程和服务的行为即政府采购。政府采购对社会经济的影响非常大，社会经济发展状况、产业结构十分明显地受到政府采购规模和政府采购结构变化的影响。研究发现，在美国 1994 年和

2000 年两次大选期间，与民主党或共和党有关联的企业由于政党的更替在获取政府订单方面显著表现出数量上的变化。由此可见，即使美国法律体制完善，市场化程度非常高，但在政府资源分配方面显著受到政治关联的影响。那么，对于法律制度相对不太健全，市场不够发达的发展中国家，民营企业政治关联可以影响政府订单的分派，对于企业的成长意义更重大。[19]

5. 政治关联与政府补助

Bertrand 等研究表明，在法国，政府补助是政治家们影响企业的最有利手段之一。出于对政治关联企业的 CEO 在选举前后各种方面给予的帮助，政治家们将以政府补助的形式反哺给这些政治关联 CEO 管理的企业，这意味着与其他非政治关联企业相比，这些企业会得到更多数额的政府补助。[20]Faccio 等研究发现，与非政治关联企业相比，政治关联企业更加容易受到政府救助。研究还发现，当国际货币基金或者世界银行向企业所在的国家提供金融援助时，政治关联企业比非政治关联企业更加容易被救助。[21]在我国，上市公司的摘牌退市将给企业的经营造成重大的危害，使上市公司面临巨大的压力，它们被迫采取一些措施来摆脱困境。而地方政府则有可能因此丧失业绩表现标的，所以对寻求帮助的政治关联企业也是慷慨解囊。企业获得政府补助之后，可以比较容易地度过危机而不至于濒临破产，迎来成长的下一个春天。

6. 政治关联与税收优惠

目前，我国税收收入结构主要税种包括增值税、营业税、企业所得税。这些税种的征收权和所有权不同，营业税、企业所得税归属于地税局，而增值税是中央地方共享税。企业高管的政治背景能使企业更有效地与有关政府部门进行沟通，获得相关税收优惠政策的认定和审批。吴文锋等通过实证研究公司高管的政府任职经历对企业税收优惠的影响，发现当地区性税外负担较重时，高管政府背景能较显著地降低所得税适用税率和实际税率，表明高管的政府背景可为企业带来税收优惠。[22]陶宝山等实证发现具有政治关联的上市民营公司比不具有政治关联的上市民营公司实际所得税税率更低。[23]

政治关联企业的实际税率显著比非政治关联企业更低，税收负担减轻，增加了投资者享有企业经营利润的份额，资金的趋利性使得企业对投资者的吸引力加大，受到投资者的亲睐和追捧，加快企业成长的步伐。

(二) 政治关联对民营企业成长性的负面影响

政治关联企业能从掌控稀缺资源分配权的各级政府手中获得更多的资源(如税收优惠、政府补助、行业准入等)，同时，企业也需为此付出代价，这就是政治关联成本。如企业为了维护与政府的联系而发生的维持政治关联的成本，为了满足政府的政治与社会目标、承担政策性负担而发生迎合政治目标的成本，以及因政治关联而投资过度的成本等等。梁莱歆、冯延超研究发现，政治关联的民营企业受到了政府为实现扩大就业、促进社会稳定目标而进行的政治干预，为保持其政治声誉和政治地位，政治关联的民营企业比非关联企业雇佣了更多的劳动力并支付了更高的薪酬成本。[24]Claessens 等指出，由于有政治联系的企业往往采取较多的无效率投资行为，导致有政治联系企业的托宾 Q 要低于无政治联系的企业。[25]陈敏菊在其研究中指出，我国民营企业政治关联是企业与政府博弈的结果，政治关联一方面使民营企业从中获得了利益，但也给社会、政府、民营企业本身带来了负面效应。[26]综上所述，在民营企业的成长过程中，政治关联一方面扮演着“支持之手”的角色。政治关联通过保护企业的产权、为企业带来融资便利、税收优惠、政府补贴、政府救助、行业准入管制放松、优先获得政府合同等方式，使企业实现规模、收入、利润等业绩的增长。另一方面又会向企业伸出“掠夺之手”，干预企业经营，使企业为其政治寻租活动付出成本，损害企业价值，妨碍企业成长。据此提出研究假设 1:政治关联对民营企业成长性有显著影响。

(三) 制度环境对政治关联与民营企业成长性关系的调节作用

North 的制度变迁理论指出，制度是一系列确定生产、交换和分配基础的基本的政治、法律、社会规则，它构成了人类政治交易行为或经济交易行为的激励机制的基础。不同的制度安排将导致不同的交易成本。[27]由于交易成本的存在，企业的一切行为都与制度有一定的关联。在我国经济转型过程中，民营企业的产权得不到有效的保护、现有金融体系对民营企业的融资歧视、政府对资源配置的干预，致使民营企业倾向于与政府建立联系并将其作为自身经营战略的一部分。Li 等的研究表明，企业家在不成熟的市场环境和低层次的法律保障体系中参与政治的可能性大大增加。[28]罗党论和唐清泉对我国民营上市公司的研究发现，当地方产权保护越差、政府干预越大以及金融发展水平越落后的时候，企业更有动机与政府形成政治联系。[29]余明桂研究发现，有政治关系的企业比无政治关系的企业获得更多的银行贷款和更长的贷款期限。而且，在金融发展越落后、法治水平越低和政府侵害产权越严重的地区，政治关系的这种贷款效应越

显著。[9]政治关联是民营企业对市场、政府和法律失效的一种积极反应，政治关联能够作为克服法律、产权和金融发展等落后制度的一种非正式的替代性机制。[29]由于资源禀赋、地理位置及国家政策的差异，我国各个地区的市场化程度存在较大的差异。[30]在制度环境较差的地区，地方政府对当地经济活动的干预越强，而资源的市场化配置程度越低，由此民营企业的产权难以得到有效保护，也难以获得企业发展所需要的资金和其他稀缺的生产要素。在这种情况下，政治关联能帮助民营企业克服落后的正式制度对自身发展的阻碍，促进企业的成长。基于以上分析，我们提出研究假设 2：在制度环境越落后的地区，政治关联越能促进民营企业的成长。

三、研究设计

(一) 样本选取和数据来源

本文选取 2007 年前上市并在 2008—2012 年间持续经营的民营企业作为原始样本，剔除被监管机构 ST、SST、*ST 及数据不全的企业，最终获得 440 家符合条件的上市民营企业。本研究所需相关财务数据和非财务数据主要来源于 CSMAR 数据库。企业成长性水平得分数据通过建立指标体系进行分析而得，政治关联相关数据来源于国泰安数据库高管履历信息等资料的手工收集和深度整理。

(二) 变量设计与度量

1. 解释变量

本文的解释变量为政治关联，将政治关联定义为企业的董事长或总经理具有中央或地方级政府工作经验(包括两会代表和政府工作经验，含军队如总政治部等)。根据本文的研究需要，选择行政层级划分法对政治关联变量进行度量，政治关联变量的基本赋值原则为: ①董事长/总经理具有中央级政府工作经验，赋值 2;②董事长/总经理具有地方级政府工作经验,赋值 1;③董事长/总经理无政府工作经验，赋值 0。

2. 被解释变量

本文的被解释变量为成长性。选取代表盈利能力、现金获取能力、规模扩张能力和资产营运能力的 14 个指标的增长率构建民营企业成长性评价指标体系。14 个指标为净利润、息税折旧摊销前利润、销售净利率、净资产收益率、资产报酬率、经营活动现金流量净额、销售现金比率、主营业务收入、总资产、净资产、员工数、总资产周转率、固定资产周转率、净资产周转率，各指标均采用 2009—2012 年三年增长率表示，反映出样本企业的动态成长过程，通过主成分分析得到样本企业成长性指数。

3. 调节变量

本文的调节变量为制度环境。樊纲和王小鲁编制的《中国市场化指数》系列报告已广泛应用于研究中国各地区的制度环境。该市场化指数包括五个方面，即政府与市场的关系、非国有经济的发展、产品市场的发育程度、要素市场的发育程度以及市场中介发育和法律制度环境。本文选取其中综合指数“各地区市场化进程总得分”对总的制度环境进行度量，选择政府与市场关系指数进行稳健性检验。[31]市场化程度的取值来源于樊纲等编制的《中国市场化指数——各地区市场化相对进程 2011 年报告》。[30]由于樊纲报告中未披露 2010 和 2011 年各地区市场化指数，考虑到各地区市场环境的相对稳定性，所以 2010 年和 2011 年的数据采用 2009 年对应省份的指数值代替。

4. 控制变量的定义及度量

根据已有研究发现，股权结构及性质、资产规模和资本结构、行业因素等均会在一定程度上影响企业经营绩效。本文研究的对象企业成长性将在一定程度上表现为企业将来的经营绩效，在选择控制变量方面借鉴已有的关于绩效研究的控制变量[29]，选择资本结构 Lev、企业总资产规模的自然对数 LNasset、资本密集度 Capint、资本累积率 Capacc、市净率 PB、行业变量 Ind_i 作为控制变量，以控制资本结构、资产规模、资本密集度、行业因素等方面对公司成长性的影响。综上所述，本文实证分析的变量如表 1 所示。

四、政治关联影响上市民营企业成长性的实证分析

(一) 政治关联特征刻画

表 2 列示了 440 家上市民营企业在 2009—2011 年这 3 年内的企业政治关联、董事长政治关联和总经理政治关联变量取值的频数分布结果。

表 2 显示中央级政治关联的样本数是 340，地方级政治关联的样本数是 387，分别占样本总数的 25.76%和 29.92%，企业政治关联累计百分比为 55.08%。说明民营企业与政府建立政治联系已成为普遍现象。出现这种现象的原因可能是我国制度环境还不完善，民营企业在资源获取方面的竞争中处于劣势，为获得相对公平的竞争地位，与掌握或主导这些资源的政府建立联系成为民营企业的一种现实选择。[9, 29]

(二) 非参数检验

非参数检验主要用于分析企业政治关联从无到有

表 1　变量定义一览表

	变量名称	变量符号	度量方法
被解释变量	企业成长性水平	*Grwoth*	主成分分析法计算的结果再乘以 100
解释变量	政治关联	*Pol*	董事长或总经理具有中央政府工作经验，赋值 2；具有地方政府工作经验，赋值 1；否则为 0。
调节变量	制度环境	*MI*	樊纲等的《中国市场化指数—各地区市场化相对进程 2011 年报告》中“各地区市场化进程总得分”，得分越高，制度环境越好。
控制变量	资本结构	*Lev*	资产负债率为资产中负债的比例
	资产规模	*LNasset*	公司总资产的自然对数
	资本密集度	*Capint*	总资产/营业收入
	资本累积率	*Capacc*	(期末股东权益－期初股东权益)/期初股东权益
	市净率	*PB*	每股价格/每股净资产
	行业哑变量	*Ind*	按照证监会公布的行业分类标准，按行业门类分为 11 个门类，以综合类为基础，设立 10 个哑变量。

表 2　政治关联的频数分布

	企业政治关联			董事长政治关联			总经理政治关联		
	频数	百分比	累计百分比	频数	百分比	累计百分比	频数	百分比	累计百分比
中央级政治关联	340	25.76%	25.76%	297	22.50%	22.50%	146	11.06%	11.06%
地方级政治关联	387	29.32%	55.08%	335	25.38%	47.88%	253	19.17%	30.23%
无政治关联	593	44.92%	100.00%	688	52.12%	100.00%	921	69.77%	100.00%
合计	1 320	100%	100.00%	1 320	100%	100.00%	1 320	100%	100.00%

或从有到无这种变化是否会对企业成长性造成影响，所以在此将政治关联视为虚拟变量，不考虑政治关联的层次。如果有政治关联，取值为 1，否则取值为 0。在此基础上，对样本公司进行分组。具体方法是：当政治关联变量的取值在三年内均为 0，标志为第一组，意味着在这个期间内从未有过政治关联；当政治关联变量的取值出现从 0 变为 1 或者持续维持 1 的情况，标志为第二组，意味着该期间内政治关联属性呈现增强趋势，或一直处于强属性状态；当政治关联变量的取值出现由 1 变为 0 的情况，标志为第三组，意味着在该期间内的政治关联属性呈现减弱的趋势。分组原则见表 3。

表 3　分组原则

政治关联变量取值			(2009、2010、2011 年为第一、二、三年)	分组编号
2009	2010	2011		
0	0	0	三年任期内都不具有政治关联	一
0	0	1	三年任期内政治关联出现增强趋势	二
0	1	1		
1	1	1		
1	1	0	三年任期内该政治关联出现减弱趋势	三
1	0	0		

根据表 3 所示分组原则将企业政治关联分为 3 组，首先考察三组样本的成长性是否有显著差异。运用 SPSS16.0 软件对企业成长性进行多样本非参数检验，检验的结果显示，卡方值为 7.141，相伴概率为 0.028，在 0.05 的显著性水平下，说明这三组样本的成长性有显著差异。因此有必要再进行三个样本两两组合的两独立样本非参数检验，结果如表 4 所示。

表 4　两独立样本非参数检验

分组编号(样本数)	1(191)	2(245)	3(4)
1		−2.651(0.008)	−
2			−
3			

注：分组变量：*Pol* 分组，表中数字为 *z* 值及其相伴概率

从表 4 的两样本非参数检验的结果可以看出，第三组只有 4 个样本，样本数目太少，不具有统计分析意义，因此只对第一组和第二组进行两样本非参数检

验。可以看出，Z 值为−2.651，相伴概率为 0.008，在 0.01 的显著性水平下，第一组样本和第二组样本的成长性有显著差异。即表明企业政治关联的增强对企业成长性有显著影响。

(三) 多元回归分析

进行多元回归分析的目的是进一步考察政治关联对企业成长性影响的方向及程度，主要是通过建立多元回归模型来研究董事长/总经理政治关联对民营企业成长性的影响，同时考虑制度环境对两者关系的调节作用。

1. 模型构建

基于前文分析及研究假设，构建如下回归模型:

$$Growth = \beta_0 + \beta_1 Pol + \beta_2 Lev + \beta_3 LNasset + \beta_4 Cap\,\text{int} + \beta_5 Capacc + \beta_6 PB + \sum_{i=1}^{10} \beta_{i+6} Ind_i + \varepsilon \quad (1)$$

$$Growth = \beta_0 + \beta_1 Pol + \beta_2 MI + \beta_3 Pol \times MI + \beta_4 Lev + \beta_5 LNasset + \beta_6 Cap\,\text{int} + \beta_7 Capacc + \beta_8 PB + \sum_{i=1}^{10} \beta_{i+8} Indu_i + \varepsilon \quad (2)$$

模型中，β_0 为截距项，β_i 为回归系数，ε 表示残差项。模型(1)用于检验假设 1，模型(2)用于检验假设 2。

2. 政治关联对上市民营企业成长性影响的回归分析

表 5 报告了模型(1)的回归分析结果，即检验政治关联对民营企业成长性的影响。表 5 中第①列，*Pol* 为董事长或总经理政治关联，回归结果显示，*Pol* 的系数为 4.512，*t* 值为 2.229，在 5%的水平上显著。第②列和第③列中，*Pol* 分别表示董事长政治关联、总经理政治关联，*Pol* 的系数为正，在 10%的水平上显著。回归分析结果验证了假设 1，即政治关联对民营企业成长性有显著的正的促进作用。研究证实政治关联扮演支持之手角色，或者其支持之手强于掠夺之手而最终表现为支持之手角色，政治关联通过保护企业产权、便捷融资、审批投资管制行业、大订单政府采购、政府补助、税收优惠等方式促进企业成长。

表 5 模型(1)的回归结果

	Pol: 董事长或总经理政治关联 ①	*Pol*: 董事长政治关联 ②	*Pol*: 总经理政治关联 ③
截距项	−30.957 (−0.917)	−39.081 (−0.893)	−37.966 (−0.869)
Pol	4.512** (2.229)	2.040* (1.978)	4.326* (1.709)
Lev	13.339 (1.370)	13.482 (1.378)	14.052 (1.439)
LNasset	1.033 (0.506)	1.103 (0.537)	1.021 (0.499)
Capint	−0.500 (−1.521)	−0.524 (−1.587)	−0.524 (−1.593)
Capacc	23.716*** (9.440)	23.893*** (9.467)	23.673 1*** (9.396)
PB	1.718* (1.837)	1.661* (1.769)	1.678* (1.791)
Ind_i	控制	控制	控制
Adjusted R^2	0.206	0.199	0.203
F 值	20.030	19.185	19.599

注：括号内数据为双尾侧 *t* 检验值，*、**、***分别表示显著性水平 10%、5%、1%及以上

3. 制度环境对政治关联与上市民营企业成长性关系的调节作用

表 6 是模型(2)的回归结果，即检验制度环境对政治关联与民营企业成长性关系的调节作用。表 6 中第①列 *Pol* 代表董事长或总经理政治关联，*Pol* 的系数为 21.626，在 1%的显著性水平下显著。第②列和第③列中，*Pol* 分别表示董事长政治关联、总经理政治关联，*Pol* 的系数为正，分别在 10%和 1%的水平上显著，进一步验证了假设 1。进一步观察表 6 中政治关联变量与制度环境交叉项 *Pol*×*MI* 的系数，第 1~3 列 *Pol*×*MI* 的系数为负，至少在 10%的水平下显著。考虑到制度环境的影响以后，当制度环境越低时，*Pol* 的系数越大。以第①列回归结果为例，*Pol* 的系数为 (21.626−1.803*MI*)，*MI* 的均值为 9.401，标准差为 2.667，当 *MI* 分别为低于其均值的一个标准差、均值、高于均值一个标准差时，*Pol* 的系数分别为 8.764、4.676、0.589，表明在制度环境越差的地区，政治关联对民营企业成长的促进作用越大，如图 1 所示。分析表 6 中第②和第③列的回归结果，也得到同样的结论，研究结果验证了假设 2。在我国经济体制转轨过程中，因为正式制度的不完善，民营企业的政治关联作为正式

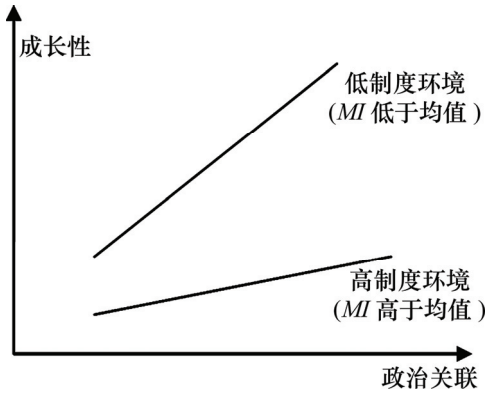

图 1 制度环境、政治关联与企业成长性关系

表 6　模型(2)的回归结果

	Pol: 董事长或总经理政治关联①	*Pol*: 董事长政治关联②	*Pol*: 总经理政治关联③
截距项	−37.419 (−0.865)	−36.741 (−0.840)	−39.096 (−0.902)
Pol	21.626*** (3.168)	12.771* (1.63)	30.608*** (3.108)
MI	0.146 (0.145)	−1.035 (−1.120)	−0.221 (−0.255)
Pol×*MI*	−1.803*** (−2.624)	−1.114* (−1.718)	−2.740*** (−2.76)
Lev	12.834 (1.327)	12.998 (1.330)	14.244 (1.469)
LNasset	0.954 (0.470)	1.018 (0.497)	1.095 (0.539)
Capint	−0.493 (−1.511)	−0.522 (−1.584)	−0.544* (−1.665)
Capacc	23.458*** (9.393)	23.884*** (9.474)	23.296*** (9.303)
PB	1.516* (1.63)	1.546* (1.642)	1.502 (1.611)
Ind_i	控制	控制	控制
Adjusted R^2	0.217	0.201	0.215
F 值	18.385	16.770	18.144

注：括号内数据为双尾侧 *t* 检验值，*、**、***分别表示显著性水平 10%、5%、1%及以上

制度的替代品，帮助企业从掌控着稀缺资源分配权的各级政府手中获取发展所需的重要资源，扮演“支持之手”角色，促进民营企业的成长。

(四) 稳健性检验

为了验证上述研究结论的可靠性，本文用成长性评价指标的年增长率，采用主成分分析得到各样本企业的成长性得分，取 3 年平均值度量企业成长性，选取樊纲和王小鲁编制的《中国市场化指数》中的分指数“政府与市场的关系”度量制度环境，然后进行稳健性检验，稳健性检验的结果与上述研究结论基本一致。

五、结论与启示

以 2009—2012 年上市民营企业作为研究对象，研究了政治关联对民营企业成长性的影响以及制度环境对两者关系的调节作用。实证检验结果表明民营企业与政府建立联系成为普遍现象，民营企业与政府的政治关联对企业成长性有显著的促进作用，在制度环境越落后的地方，政治关联对民营企业成长性的促进作用越大。本文的研究从制度层面诠释了民营企业政治参与的动机，即政治联系对民营企业来说，是制度不完善条件下的一种替代性保护机制。

尽管政治关联有助于缓解落后的制度对民营企业发展的阻碍，但是也可能导致民营企业利用与政府的良好关系，干预稀缺资源的配置，导致资源配置是基于政府意志，而不是基于经济效率最大化原则。因此，对于民营企业的发展，根本的出路还在于进一步推进市场化改革，发挥市场在资源配置方面的作用，改善民营企业的外部融资环境，加强法律制度的建设和健全，为民营企业建立更加市场化的制度环境。

参考文献:

[1] 樊行健, 刘浩, 郭文博. 中国资本市场应计异象问题研究—基于上市公司成长性的全新视角[J]. 金融研究, 2009(05): 141−156.

[2] 李敏娜, 王铁男. 董事网络高管薪酬激励与公司成长性[J]. 中国软科学, 2014(04): 138−148.

[3] Penrose E T. A Theory of the Growth of Firm [M]. Oxford: Basil Blackwell Publisher, 1959.

[4] 钱得勒. 看得见的手——美国企业的管理革命[M]. 北京: 商务印书馆, 1997.

[5] 熊彼特. 经济发展理论[M]. 北京: 商务印书馆, 1990.

[6] Covin J G, Slevin D P. New venture strategic posture,structure and performance: An industry lifecycle analysis [J]. Journal of Business Venturing, 1990(5): 123−125.

[7] 许晓明. 企业成长模式的比较与选择[J]. 商业时代, 2006(4): 33−34.

[8] McMillan, J. Markets in transition. advances in economics and econometrics, volume II [C]//. David M. Kreps and Kenneth F. Wallies. Cambridge: Cambridge University Press, 1997: 210−239.

[9] 余明桂, 潘红波. 政治关系, 制度环境与民营企业银行贷款[J]. 管理世界, 2008(8): 9−21.

[10] 冯天丽, 井润田. 制度环境与私营企业家政治联系意愿的实证研究[J]. 管理世界, 2009(8): 81−91.

[11] Xin K, Pearce J. Guanxi: Connections as substitute for formal institutional support [J]. Academy of Management Journal, 1996, 39(06): 1641−1658.

[12] Bartels L, Brady H. Economic behavior in political context [J]. American Economic Review, 2003, 93(2): 156−161.

[13] 冯昀, 郭洪涛创业板上市民营企业成长性综合评价[J]. 统计与决策, 2013(19): 175−178.

[14] 陈守东, 陶治会. 基于突变级数的创业板成长性研究[J]. 证券市场导报, 2013(04): 50−54.

[15] 陈晓红, 余坚, 邹湘娟. 中小上市公司成长性评价方法比较研究[J]. 科研管理, 2006, 27(01): 145−149.

[16] Allen F, Qian J, Qian M. Law, finance, and economic growth in China [J]. Journal of Financial Economics, 2005, 77(1): 57−116.

[17] 李健, 陈传明. 企业家政治关联, 所有制与企业债务期限结构——基于转型经济制度背景的实证研究[J]. 金融研究, 2013(3): 157−169.

[18] 何镜清, 李善民, 周小春. 民营企业家的政治关联, 贷款融资与公司价值[J]. 财经科学, 2013(1): 83−91.

[19] Goldman E, Rocholl J, So J. Political connections and the allocation of procurement contracts [EB/OL].http://www.researchgate.net/publication,2010-10-10.

[20] Bertrand M, Kramarz F, Schoar A, et al. Politically connected CEOs and corporate outcomes: Evidence from France [EB/OL]. http://libra.msra.cn/Publication,2004-07-04.

[21] Faccio M, Masulis R W, McConnell J. Political connections and corporate bailouts [J]. The Journal of Finance, 2006, 61(6): 2597−2635.

[22] 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[J]. 管理世界, 2009(3): 134−142.

[23] 陶宝山, 李亚萍. 政治关联, 所得税税收优惠与经营绩效——基于深市民营上市公司的经验证据[J]. 财政监督: 财会版, 2012(3): 40−42.

[24] 梁莱歆, 冯延超. 民营企业政治关联, 雇员规模与薪酬成本[J]. 中国工业经济, 2010(10): 127−137.

[25] Claessens S, Feijen E, Laeven L. Political connection and preferential access to finance: The role of campaign contributions [J]. Journal of Financial Economics, 2008, 88(3): 554−5801.

[26] 陈敏菊. 企业与政府的博弈:民营企业政治化[J]. 乡镇经济, 2006(6): 25−28.

[27] North D C. Institutions, Institutional Change and Economic Performance [M]. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.

[28] Li H, Meng L, Zhang J. Why do entrepreneurs enter politics? evidence from China [J]. Economic Inquiry, 2006(5): 559−578.

[29] 罗党论, 唐清泉中国民营上市公司制度环境与绩效问题研究[J]. 经济研究, 2009(2): 106−118.

[30] 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 2011 年报告[M]. 北京: 经济科学出版社, 2011.

[31] 陈运森, 朱松. 政治关系、制度环境与上市公司资本投资[J]. 财经研究, 2009, 35(12): 27−39.

An empirical study on the influence of political connections on the growth of private enterprises

ZHANG Xizhen, LONG Mei

(School of Business, Central South University, Changsha 410083, China)

Abstract: The paper, based on the data of the listed private companies from 2009 to 2012, studies the influence of political connections on the growth of private enterprises and the adjustment function of the institutional environment on the relationship of the two. The empirical result shows that it has become a common phenomenon that private enterprises establish certain contact with the government. Further tests prove that political connections can facilitate the growth of the listed private companies. Moreover, this kind of effect of political connections is more noticeable in the area where the institutional environment is more backward. All these indicate that the political connections can servedas a substitute for protecting mechanism of the imperfect market for private enterprises.

Key Words: political connections; private enterprises; business growth; the institutional environment

[编辑: 苏慧]