

中国民营企业参政议政与企业规模-效益分析

翁欣,陈晓

(清华大学经济管理学院,北京100084)

摘要:本文检验了民营企业参政议政与企业发展路径的关系,企业是选择做大做强还是提高效益?实证结果发现,民营企业借助参政议政这种战略资源,企业规模首先实现快速扩张,总收入有显著增长,而反映企业变强的效益指标,则在规模扩张两年之后显著超过对比组,其中国家级政治身份样本显著。本文深化了对中国民营企业参政议政的实证研究,发现了中国民企借助参政议政等资源,通过规模的快速扩张实现盈利能力增强的发展逻辑。

关键词:民营企业;参政议政;规模;效益;政治身份

中图分类号:F270.3 **文献标志码:**A **文章编号:**1002-980X(2021)02-0086-09

一、引言

在新闻报端和大大小小的政府报告之上,我们经常见到“做大做强”的提法,然而作为后发展国家,中国的民营企业究竟是该先做大还是先做强,是先追求规模还是先追求效益,两个目标之间存在什么样的关系,在不同行业、不同企业可能会有截然不同的答案。经历了中兴芯片风波、华为封锁等一系列事件后,回看改革开放40年,规模与效益的关系,是一个极具现实意义也极具研究价值的企业发展战略问题。本文透过研究民营企业参政议政与企业发展路径之间的关系,试图发掘在中国经济转型过程中,民营企业在路径选择上是否存在一定的共性。

本文收集了1998—2017年完整的国家级和省级企业家参政议政的数据,系统性地检验了在有参政议政的条件下,中国民营企业在发展路径上如何权衡规模和效益。本文研究的意义在于:其一,将企业家参政议政从宽泛的政治关联研究中独立出来,将参政议政视为一种战略资源储备,发现国家级参政议政与企业发展有较实质性的联系,而省级及以下的效果并不明显;其二,实证结果显示,民营企业借助企业家参政议政等资源,先实现了规模快速扩张继而完成效益水平的提升,这一有中国特色的民营企业发展路径;其三,开拓了从“规模-效益”的财务视角分析企业发展路径的维度。

二、文献综述与假设提出

20世纪60—70年代,以安德鲁斯为代表的“设计学派”和以安索夫为代表的“计划学派”等早期战略管理理论,都强调企业的战略目标都是为了提高市场的占有率,通过占有率的提高保障企业的生存和发展。而到了20世纪80年代,以迈克尔·波特为代表的竞争战略理论及90年代“核心能力学派”等,则强调企业要在有较高盈利能力的行业里寻找机会,建立竞争优势,盈利能力成为构建企业战略时需要考虑的一个核心问题(汪涛和万健坚,2002)。综合梳理前人提出的诸多企业发展战略理论,从早期的比较优势理论、绝对成本理论、要素禀赋理论,到后来的产业链理论、价值链理论、生态位理论等,如果站在财务分析的角度解构以往提出的诸多战略理论,可以将以往的理论归纳在两个维度上,一个维度是做大企业规模,另一个维度是提高企业盈利能力。做大规模的战略逻辑,主要考虑的是企业如何把握外部环境,如何在产品周期、行业周期和宏观经济周期的变化中、波动中抓住机会,而强调企业提高盈利能力的战略逻辑,更重视如何激发企业自身的创新能力和如何提升内部管理能力等,将企业的自身修炼视为发展的核心任务。两者中一个更强调企业外部因素,一个更强调企业内部因素。从战略理论的演变规律来看,战略理论自身的发展过程存在着这样一个发展轨迹,从关注内部(强调战略是一个计划、分析的过程)到关注外部(强调产业结构的分析),再到更关注

收稿日期:2020-05-03

作者简介:翁欣,清华大学经济管理学院博士研究生,研究方向:资本市场与财务分析,地方政府行为与金融,实际控制人,民营企业族系,国有企业集团等问题;陈晓,博士,清华大学经济管理学院教授,博士研究生导师,研究方向:会计与资本市场、税务与企业战略、公司治理、企业价值评估和管理控制。

内部(强调核心能力的构建),再到更关注外部(强调企业之间的合作)……呈现出一个螺旋式上升的过程(汪涛和万健坚,2002)。

从企业发展的现实结果来看,既能做大同时又能做强,往往很难实现。例如,美国苹果公司,通过技术创新和潮流引领,赚取了手机行业大部分利润的同时,长期占据销售量前三甲,还曾登顶全球市值第一的案例是极为罕见的。在中国做企业要快,要最快速度做大做强,规模大了才有影响力,规模大了才有利润,有了规模才可以从政府获得更多支持,规模大了才能不倒,才能实现可持续发展。而目前还很少有文献就中国改革开放以后民营企业的发展路径,从“规模-效益”这个财务角度做出系统性研究。

民营企业参政议政作为一种战略资源,以往国内外的实证研究已经充分表明,至少具备4个效应:其一,从微观经济学的信号理论来看,民营企业参政议政向市场传递了一种该企业信誉良好的信号(孙铮等,2005;罗党论和甄丽明,2008),同时参政议政使企业家本人和企业受到更多社会关注及舆论监督,这种声誉机制促进了企业的经营行为更加自律(潘克勤,2009;潘克勤,2010;潘克勤,2012);其二,参政议政和其他政治关联形式类似,具有显著的资源效应,主要表现在帮助企业获得更优惠的贷款条款(潘克勤,2012;胡旭阳,2006;余明桂和潘红波,2008)、具有避税效应(李维安和徐业坤,2013)、获得更多政府补贴(潘越等,2009;余明桂等,2010)及行业准入便利(Feng et al, 2015)等方面;其三,民营企业获取人大代表、政协委员等政治身份,不仅依法享有一定的司法豁免权,而且有了“官身”护体以后,企业在日常经营中遇到的诸多不必要的司法、行政等干预都会随之减少(王永进和盛丹,2012;Chen et al, 2011;Wu et al, 2012);其四,企业家参政议政的同时必然被舆论所关注,在所难免地被要求与企业承担更多的社会责任与政府负担。这些责任会直接带来当期净收益的减少。但这种“负担”,既可以巩固原有的政府资源(薛爽和肖星,2011;范黎波等,2019),还能减少与政府资源交换过程中的不确定性,还降低了主政官员与企业之间的信息不对称(李维安等,2015)。除以上4种有充分实证文献支持的效应以外,企业家参政议政的过程还会为企业带来信息优势和政策优势:一方面企业家必须履行参政议政的义务,在参政议政的过程中有机会更早、更准确地捕捉到政策走向等关键信息;另一方面,每年各级人大、政协会上企业家大量的提案、建议和报告在或多或少影响政策导向、行业发展等较为宏观的层面,但目前还缺少这方面的数据开展深入研究。

综上所述5个效应,企业家参政议政作为战略资源,既构成短期利好因素也蕴含长期的资源储备,对企业发展既具备战略保障作用同时增强了战略引领的优势,导致了企业的资源禀赋发生潜移默化的改变,这种变化必然影响到企业的战略规划与战略选择,进而对企业规模-效益产生影响。5种效应归纳见表1。

表1 参政议政的五种效应

参政议政的作用	对规模的影响	对效益的影响	影响程度
1. 声誉-自律效应与信号作用	长期促进规模增长	短期降低效益	次要、长远影响
2. 资源效应	短期直接规模增长	提高效益	重要影响
3. 保护效应	稳定企业发展	稳定企业发展	次要、间接影响
4. 企业社会责任与额外负担	长期有良好影响	当期降低企业净利润	次要、间接影响
5. 参政议政与政策把握	促进企业规模提升	促进效益长期提高	从战略层面促进企业发展

企业销售收入是被广泛接受的衡量企业规模的方法,无论是《财富》还是《福布斯》的世界500强排名,都是以销售收入作为主要依据。销售收入是衡量一个企业规模比较客观的方法,具有很好的一般性(generality),且对生产要素的比例是中性的(Scherer,1965),可以在不同行业、不同区域的企业之间进行比较(Delmar et al, 2003)。同时企业其他方面的成长最终都会体现到销售收入上来,无论是传统企业还是TMT企业,即使企业处在不盈利的状态,其销售收入依然具有可比性(Dahlqvist, 2000)。

国内外的理论研究和实证检验都支持参政议政导致企业收入更快增长的判断。于蔚(2013)对比了民营企业参政议政对销售收入的影响,Feng et al(2015)采用双重差分的销售收入(SALES)作为因变量,二者得到了一致的结论。而Peng和Luo(1998)发现企业与政府官员的关系与销售额增长正相关。Faccio和Parsley(2009)则是用了更多国家的政治关联作为研究样本,也找到了相似的实证结果。国内学者邬爱其和金宝敏(2008)、李悦等(2009)通过调查问卷的研究方式了解到国内私营企业主和管理层都将销售收入增长作为衡量企业发展的重要目标。综合前人的研究,本文提出如下假说:

民营企业参政议政以后,相比企业家没有参政议政的企业,企业的总收入规模会有更快增长(H1)。

能够体现出企业变“强”的维度有很多,至少包括企业的盈利水平、盈利效率、经营效率、内部生产效率、

内部管理效率、企业在资本市场的估值及行业地位等多种方法,然而众多衡量维度最终都应该体现为企业的效益增加。即使是一些新兴行业的、尚未盈利的企业,市场给予较高的估值,本质上还是投资者对企业未来效益的良好预期。如企业在行业中占有垄断或寡头地位,也应该体现为企业有能力获得垄断利润,其利润率高于充分竞争行业中企业的平均水平。因此,为便于研究设计又不失一般性,本文采用企业净利润的变化率来衡量来刻画企业效益的变化。

之前国内外有大量的实证研究对政治关联是否能提高企业业绩展开讨论,发现各个国家的情况各不相同(Fisman, 2001; Johnson 和 Mitton, 2003; Faccio 和 Lang, 2002; Claessens et al, 2006)。而针对中国民营企业政治关联影响的研究,也尚未达成一致结论:一些学者发现政治关联对企业绩效有正向的影响(罗党论和甄丽明, 2008; 罗党论和唐清泉, 2009; 陈任如和赖煜, 2010);另一些学者的研究则认为政治关联对公司绩效有负向影响,且随着政治关联级别越高,影响越负面(Marianne et al, 2007; Fan et al, 2007; 邓建平和曾勇, 2009; 孙俊华和陈传明, 2009; 李维安和邱艾超, 2010)。例如,孙俊华和陈传明(2009)使用了息税前利润(EBIT)衡量绩效,发现企业家政治身份对公司短期绩效有负面影响。还有的结果认为政治关联对企业的业绩没有很大影响,例如, Li et al(2008)使用了较早的数据,发现只有党员身份有助于企业的业绩增长,而其他类型的政治身份及企业家从政经历则没有类似情况;杜兴强等(2009)认为政治关联对民营上市公司业绩没有统计上的显著性;吴文峰等(2008)、田利辉和张伟(2013)发现民企的政治关联对民营企业的TobinQ没有显著影响。

针对截然相反的结果,学者提出了政治关联的“政府干预”说与“关系”说解释其对业绩的不同影响,认为前者会给企业财务业绩带来负向影响,而后者则带来正向影响(Fan et al, 2007; Boubakri et al, 2008)。但是研究没有进一步解释如何区分两种表现形式,导致无法准确判断影响的作用条件。之后有学者通过区分政府官员类和代表委员类(企业家参政议政型)两种不同的政治关联,实证结果显示出两者对企业真实业绩有着显著差异(杜兴强等, 2011),且各自的影响路径清晰。导致结论分歧的原因可能有3点:其一,对政治关联的界定不精确且计算方法各异,是实际控制人还是董监高拥有政治关联,是官员下海型还是官员兼职型的政治关联,还是企业家直接参政议政,不同类型的作用机理存在本质性的区别;其二,不同文章选取的因变量各不相同(衡量业绩的方法不同),也会带来结论的不同;其三,数据样本选取的时间段各不相同,不同时期的影响效果可能存在差异。

Shleifer 和 Vishny(1998)认为,构建政治关联需要付出各种成本,而企业家选择参政议政的理性条件是各类成本的总和小于带来的收益,并由此带来企业效益增加。综上所述,中国民营企业企业家参政议政应该是“有利可图”的理性选择,否则不会有越来越多的企业家热衷于参政议政。本文提出如下假说:

民营企业企业家参政议政以后,相比企业家没有参政议政的企业,企业的效益会提高更多(H2)。

三、研究设计与模型

在构建线性回归模型时,采用双重差分(DiD)的处理方法(Shleifer 和 Card, 1985),能够有效缓解横截面回归和长期事件研究法(本文研究的时间跨度较大)可能存在的选择性偏误(Meyer, 1995)。同时加入合适的控制变量,降低民营企业企业家参政议政可能是非随机分组的自选择所带来的影响。参考孙俊华和陈传明(2009)、田利辉和张伟(2013)、Feng et al(2015)研究方法,对因变量先做一次差分,用参政议政前后企业规模的变化率作为因变量Y,而非直接采用规模或效益值作为Y,是对DiD方法的合理改良。这个处理方法有诸多的优点:其一,采用增长率作为因变量,因变量本身就具有经济学意义,可以表示出样本在换届选举年的前后三年企业规模/效益的增长速度,如果只采用当年规模/效益的净值,则体现不出对比关系;其二,其他很多采用DiD计量方法的研究对象,通常是某一个政策对因变量的一次性作用,检验政策在一个时间点前后带来的变化,而在本文的研究中,全国人民代表大会、中国人民政治协商会议的换届选举是每隔5年一次的重复过程,通过采用增长率作为因变量,已经对样本完成了分段化处理,构造出短面板回归的数据结构;其三,可以直观对比换届选举年前后样本是否发生显著变化,这样处理还能规避因变量和自变量同期所造成的内生性问题。

对民营企业企业家参政议政做带有固定效应(控制行业)的OLS短面板回归(加入年份控制变量YEAR,包括Y1998、Y2003、Y2008,构成短面板的数据结构),构建回归模型(1):

$$\Delta PERFORM = \alpha + \beta_1 PP + \sum CONTROL + \sum INDUSTRY + \sum YEAR + \varepsilon \quad (1)$$

其中: α 、 β 表示变量系数; ε 表示随机变量;自变量PP(political participation)表示民营企业企业家是否参政议政的

虚拟变量。在检验不同级别影响效果时,分别采用国家级(*STATE*)和省级(*PROVINCE*)两个 Dummy 虚拟变量。

因变量 $\Delta PERFORM$ 表示民营企业家参政议政前后 3 年表现的变化率 即 $\Delta PERFORM = \frac{PERFORM_{+2} + PERFORM_{+1} + PERFORM_0 - PERFORM_{-1} - PERFORM_{-2} - PERFORM_{-3}}{PERFORM_{-1} + PERFORM_{-2} + PERFORM_{-3}}$, $\Delta PERFORM$ 包括

衡量企业规模的营业收入($\Delta INCOME$),以及衡量企业效益(ΔNI)等指标。

依据前人文献,选取控制变量(*CONTROL*)要考虑可能影响企业规模/效益的 3 类因素。其一,民营企业家以往的参政议政经历:加入虚拟变量 *EX_SAME* 控制企业家在上市以前有过相同级别参政议政经历的情况;加入虚拟变量 *EX_DIFF*,控制企业家之前有过不同级别参政议政经历。其二,企业层面的影响因素,包括企业的规模(*LG_SCALE*,用企业当年年底的总资产的自然对数衡量),企业存续期(*TIME*,实际控制人控制上市公司是否达到 3 年)、财务杠杆(*LEVERAGE*,用企业当年资产负债率的平均值衡量)、托宾 *Q*(*TobinQ*,企业的当年年末流通股市值与非流通股乘以每股净资产/企业当年年末的总资产)、取得上市公司控制权的方式(*WAY*,IPO 上市还是并购重组获得控制权)、控股股东的持股比例(*SHRCR1*,为控股股东在上市公司持有股份的百分比数)、股权集中度赫芬戴尔 Herfindahl 指数(*SHRHFD3*,前三大股东持股比例的平方和)。其三,民营企业家个人特征,之前的研究发现,企业家的其他个人特征对企业业绩的影响基本不显著(孙俊华和陈传明,2009;陈传明和孙俊华,2008),只保留企业家是否兼任董事长或总经理(*CONCURRENT*)一项。行业类别(*INDUSRY*)划分遵循证监会 2012 年发布的《上市公司行业分类指引》,参照诸多文献常用的做法,制造业取 2 位行业代码,其他行业取 1 位行业代码。

四、数据来源、样本选取和描述性统计

对民营企业家参政议政的认定,采用国内外研究普遍接受的人大代表和政协委员两类(党代表基本都担任过人大代表或政协委员,不再单独统计)。本文收集了 1993—2017 年的数据,涵盖了绝大部分省级代表委员名单,提高了研究结论的可靠性。按照企业上市时间与开始参政议政时间点的先后将样本分类,只保留从 1998—2013 年共五届两会代表委员,共计 705 个上市后当选代表委员的样本,再剔除第二次获得同一级别政治身份的样本 199 个,保留第一次当选国家级、省级政治身份的样本 506 个。对比组是依据国泰安 CSMAR 数据库中的民营企业专题的数据,以及逐一手工核对,确定每个选举年份的对照组样本。控制变量等其他财务数据及行业分类等都采用国泰安 CSMAR 数据库的数据。排除有以下情况的样本:①民营企业的实际控制人在当期发生了变更,或者国企、民企属性不清晰;②企业的主营业务发生重大变更;③数据存在缺失值。对变量的描述性统计具体见表 2。

表 2 描述性统计

变量名称		样本数	均值	标准差	中位数	最大值	最小值
因变量原始值	<i>INCOME</i>	2264	13.97 亿元	20.63 亿元	6.414 亿元	103.0 亿元	2552 万元
	<i>NI</i>	2265	9031 万元	1.75 亿元	4465 万元	7.708 亿元	-2.343 亿元
因变量	$\Delta INCOME$	2220	0.7548	1.193	0.4701	5.673	-0.6347
	ΔNI	1693	-0.1793	3.606	-0.03465	10.49	-13.04
自变量	<i>PP</i>	2305	0.2164	0.4119	0	1	0
	<i>PP</i> 子样本	<i>STATE</i>	1968	0.0818	0.2549	0	0
		<i>PROVINCE</i>	2144	0.157	0.3538	0	0
控制变量	<i>EX_SAME</i>	2302	0.1072	0.3095	0	1	0
	<i>EX_DIFF</i>	2305	0.04815	0.2141	0	1	0
	<i>LG_SCALE</i>	2265	21.09	0.9714	21.02	23.34	19.12
	<i>TIME</i>	2305	0.7101	0.4537	1	1	0
	<i>LEVERAGE</i>	2265	0.4272	0.2272	0.4118	0.9637	0.05626
	<i>TobinQ</i>	2201	2	1.532	1.574	7.191	0.3281
	<i>WAY</i>	2305	0.7436	0.2307	1	1	0
	<i>SHRCR1</i>	2068	33.35	14.65	29.9	85.23	1.061
	<i>SHRHFD3</i>	2068	0.1532	0.1119	0.122	0.7268	0.000203
	<i>CONCURRENT</i>	2061	0.5594	0.4965	1	1	0

注:因变量使用的是规模、效益在换届年份前后三年的变化率,而不是指标数值本身;上述报告的因变量原始值(*INCOME*、*NI*)、因变量($\Delta INCOME$ 、 ΔNI)及企业规模的自然对数(*LG_SCALE*)、负债率(*LEVERAGE*)和 *TobinQ* 都是经过 2.5% 水平的极值平滑处理后的结果。

全部样本在政府换届年的前后三年,总收入平均增长 75%,表现出比较快的规模扩张,而净利润全样本均值下降 18%。观察控制变量在换届年的平均值: *TIME* 均值为 0.71,表明过去 20 年间,70% 以上样本的民营企业控制上市公司时间超过 3 年;负债率均值为 0.427,即样本的平均负债率在 40% 左右; *WAY* 的均值为 0.743,表明有超过 70% 的样本,民营企业是通过企业 IPO 获得上市公司控制权的;企业的平均 Tobin*Q* 在 2 左右,表明民营企业在平均水平上是创造价值的;第一大股东的平均持股比例(*SHRCR1*)在 33% 左右,前三大股东持股比例的平方和(*SHRHFD3*)为 0.153,表明样本的股权集中度是比较高的; *CONCURRENT* 的均值为 0.559,即样本有超过 55% 样本的民营企业家兼任了企业的董事长或总经理。

使用 DiD 方法还要进行相关系数的检验(Meyer, 1995),自变量 *X*(民营企业家参政议政,包括 *PP*、*STATE* 和 *PROVICNE*)和其他控制变量之间的相关系数很低(*EX_SAME* 和 *EX_DIFF*,这 2 个控制变量是控制以前有参政议政的情况),比较好地满足了随机性的要求,和其他控制变量之间也不存在较高的相关系数。同时,由于自变量为 0-1 变量,满足变量不连续的要求,且不是正态分布,符合了使用 DiD 方法的前提条件(相关系数表略)。

五、实证检验结果

使用双重差分法(DiD),须对因变量做 *T* 检验(Meyer, 1995),结果见表 3。

表 3 对企业规模和效益的 *T* 检验

总收入变化率($\Delta INCOME$)	样本	<i>N</i>	均值	标准差	标准误差	最小值	最大值
	没有政治身份样本	1733	0.734	1.2107	0.0291	-0.641	5.673
	有政治身份的样本	497	0.8243	1.1218	0.0503	-0.641	5.673
	国家级政治身份样本	159	0.9219	1.2422	0.0985	-0.641	5.673
	省级政治身份样本	338	0.7784	1.0593	0.0576	-0.641	5.673
样本之间对比的 <i>T</i> 检验	样本	对比样本				<i>t</i>	<i>P</i> > <i>t</i>
	有政治身份的样本	没有政治身份样本				-1.49	0.1366
	国家级政治身份样本	没有政治身份样本				-1.87	0.0618
	省级政治身份样本	没有政治身份样本				-0.63	0.5299
	国家级政治身份样本	省级政治身份样本				-1.33	0.1836
净利润变化率($\Delta NET INCOME$)	样本	<i>N</i>	均值	标准差	标准误差	最小值	最大值
	没有政治身份样本	1338	-0.2615	3.7459	0.1024	-13.0357	10.4966
	有政治身份的样本	355	0.1303	3.0094	0.1597	-13.0357	10.4966
	国家级政治身份样本	127	0.6502	2.7252	0.2418	-13.0357	10.4966
	省级政治身份样本	228	-0.1594	3.125	0.207	-13.0357	10.4966
样本之间对比的 <i>T</i> 检验	样本	对比样本				<i>t</i>	<i>P</i> > <i>t</i>
	有政治身份的样本	没有政治身份样本				-1.82	0.0689
	国家级政治身份样本	没有政治身份样本				-2.68	0.0075
	省级政治身份样本	没有政治身份样本				-0.39	0.6973
	国家级政治身份样本	省级政治身份样本				-2.45	0.0149

注:增长率会出现特别高的比值,所以采用了 winsorize 上下 2.5% 的处理方法。

从 *T* 检验的结果来看,对比在选举换届的前后 3 年,民营企业家参政议政的企业样本后 3 年相比前 3 年,总收入平均增长了 82%,其中国家级平均增长了 92%,省级平均增长 77%,而没有参政议政的样本组平均增长了 73%,其中国家级样本平均值显著高于对比组。净利润在换届选举年前后 3 年,民营企业家参政议政的样本组平均增长 13%,其中国家级增长 65%,省级的样本组平均值降低 16%,而没有政治身份的对比组则有 26% 的平均衰减。

用带固定效应的短面板 OLS 回归检验 H1 和 H2,见表 4。表 4 结果和之前的 *T* 检验结论保持一致。企业收入表现出随着民营企业家参政议政而提高,其中企业家获取国家级政治身份的企业样本总收入均有显著提高(回归系数为 0.346,达到了 5% 水平的显著性要求),而省级样本的收入增长速度和没有参政议政组的差距不显著。这一结果与之前 Feng et al(2015)的研究保持一致,表明企业家参政议政有助于企业收入实现更快增长。显著性主要由拥有国家级政治身份样本带来的,表明省级和国家级两个层级的参政议政的实质效果有比较大的差异。对净利润的回归,其中国家级样本的回归系数为正号,省级样本的回归系数为负号,由于省级样本加权比重更高,导致了总样本的回归系数为负号,与之前 *T* 检验结果完全一致,与 Feng et al(2015)的研究结果不

表4 对H1和H2的回归检验

对PERFORM的 回归	$\Delta INCOME$			$\Delta NET INCOME$		
	全部样本	国家级样本	省级样本	全部样本	国家级样本	省级样本
α	0.608(1.35)	0.684(1.24)	0.454(0.87)	-1.983(-1.25)	-1.202(-1.24)	-1.48(-1.37)
PI	0.113(1.28)	—	—	-0.043(-0.12)	—	—
$STATE$	—	0.353**(2.08)	—	—	0.077(0.12)	—
$PROVINCE$	—	—	0.04(0.4)	—	—	-0.199(-0.45)
EX_SAME	-0.13(-1.23)	-0.28(-1.46)	-0.048(-0.38)	-0.043(-0.10)	-0.389(-0.55)	0.335(0.64)
EX_DIFF	-0.183(-1.42)	-0.386**(-2.03)	-0.242(-1.01)	0.701(1.45)	0.334(0.47)	0.816(0.89)
LG_SCALE	0.171*** (6.80)	0.263*** (11.61)	0.242*** (9.09)	0.287** (2.29)	-0.496(-0.91)	0.124(0.26)
$TIME$	-0.068(-1.11)	-0.032(-0.45)	-0.029(-0.45)	0.052(0.12)	0.349*** (2.81)	0.390*** (3.22)
$LEVERAGE$	-0.017(-1.48)	-0.018(-1.54)	-0.018(-1.55)	0.053(1.42)	0.057(1.50)	0.063*(1.65)
$TOBINQ$	0.009*** (3.24)	0.009*** (2.97)	0.009*** (3.29)	0.11(1.37)	0.171** (2.10)	0.129(1.64)
WAY	-0.364*** (-2.98)	-0.490** (-2.40)	-0.296** (-1.96)	-0.247(-0.53)	-1.366* (-1.82)	0.271(0.46)
$SHRCR1$	-0.008(-1.22)	-0.009(-1.21)	-0.009(-1.32)	-0.007(-0.30)	-0.005(-0.17)	0(0.01)
$SHRHFD3$	2.145** (2.55)	2.143** (2.28)	2.411*** (2.69)	0.638(0.20)	0.261(0.08)	-0.823(-0.24)
$CONCURRENT$	-0.006(-0.13)	0.080** (2.00)	0.053(1.18)	0.285(1.26)	0.594** (2.58)	0.508** (2.26)
行业DUMMY	有	有	有	有	有	有
年份DUMMY	有	有	有	有	有	有
Adj- R^2	0.054	0.058	0.054	0.026	0.025	0.017
F	2.338	2.205	2.218	1.491	1.426	1.297
N	1974	1654	1827	1547	1331	1430

注:括号中报告了回归系数所对应的 t 统计量;***、**、*分别表示在1%、5%和10%的水平上统计显著;因变量($\Delta INCOME$ 、 ΔNI)及企业规模的自然对数(LG_SCALE)、负债率($LEVERAGE$)和TobinQ都是经过2.5%水平的极值平滑处理后的结果。

同,可能是由于样本新增了2013届的企业样本所致,即H2没有达到实证检验的显著性要求。

控制变量的回归结果,企业规模 LG_SCALE 对收入变化率的回归系数都为正且显著,表明规模本身对收入规模扩张有很强正向影响。负债率($LEVERAGE$)的对收入回归系数全部为负号,对效益的回归系数全部为正,表明负债率对企业收入增长可能存在负向的影响,对效益增长可能存在正向的影响。TobinQ对规模扩张的影响都是显著的,但是系数非常小,表明其影响程度很有限,国家级参政议政样本的净利润变化率有显著性,表明TobinQ在中国市场依然有合理性和实用性。实际控制人获得上市公司的方式(WAY)的回归系数主要为负号,表明通过IPO获得上市公司控制权的样本比并购重组获得控制权的样本,规模扩张相对而言有显著减少,也就是说通过实际控制人通过并购重组以后,更愿意快速壮大企业规模,但 WAY 对解释盈利水平之间差异并不显著。第一大股东的持股比例($SHRCR1$)回归系数没有显著性,而股权集中度($SHRHFD3$)对收入规模有正向并且显著的影响,表明趋于集中的股份结构有助于企业快速实现规模扩张。实际控制人是否兼任公司董事长或总经理($CONCURRENT$),国家级样本对规模和效益都有显著的正向影响,而省级样本只有效益有显著性,表明企业实际控制人在一线领导企业发展,是有助于企业发展。

综上可知,国家级参政议政的收入扩张很明显,而企业的效益增长达不到显著性要求。这个结果与于蔚(2013)提出的“规模扩张-效率减损”的理论构架可以互相印证,针对参政议政这一特定的政治关联,规模扩张效应是普遍存在的,但本文的实证结果还不支持效率减损的结论。

六、政治身份的长期作用

参政议政虽然带来了规模扩张,但没有利润支撑,做大规模并不能保证企业可持续发展。参政议政给民营企业带来的影响,从短期观察和长期观察,可能得出不一致的结论。Shleifer et al(1998)、Faccio(2006)及Fan et al(2007)都认为政治关联,至少是短期来看,对公司价值有负向影响。而从更长的观察期来看,政治关联有可能帮助民营企业提升业绩,田利辉和张伟(2013)发现,随着时间推移,民营企业的政治关联帮助不仅带来企业IPO长期回报的显著提升,而且使企业的盈利水平($\Delta EARN$ 平均净利润增长率)有显著的增长。

研究设计将观察期拉长,观察企业民营企业家在每一届政治身份后半期,企业效益是否能实现更快增长。加入每届参政议政后的第3年、第4年观测值,与前5年的平均值做一对比 $[(Y_4+Y_3+Y_2+Y_1+YEAR-Y_{-1}-Y_{-2}-Y_{-3}-Y_{-4}-Y_{-5})/(Y_{-1}+Y_{-2}+Y_{-3}+Y_{-4}+Y_{-5})]$,不足5年的按照实际情况取尽可能多观测值的平均值,观察各项效益指标是否有更好的表现。先做 T 检验,结果见表5。

表 5 对净利润长期的变化率 T 检验

	样本	N	均值	标准差	标准误差	最小值	最大值
净利润变化率 ($\Delta NET INCOME$)	没有政治身份样本	1327	0.6821	7.5909	0.2084	-20.803	28.7761
	有政治身份的样本	355	1.3944	6.9961	0.3713	-20.803	28.7761
	国家级政治身份样本	127	1.9575	6.5197	0.5785	-20.803	28.7761
	省级政治身份样本	228	1.0807	7.2428	0.4797	-20.803	28.7761
样本之间对比的 T 检验	样本	对比样本				t	P > t
	有政治身份的样本	没有政治身份样本				-1.99	0.0337
	国家级政治身份样本	没有政治身份样本				-2.6	0.0047
	省级政治身份样本	没有政治身份样本				-0.74	0.461
	国家级政治身份样本	省级政治身份样本				-1.13	0.2583

注:增长率会出现特别高的比值,所以采用了 winsorize 上下 2.5% 的处理方法。

从 T 检验结果来看,对有参政议政企业的前后 5 年净利润平均增长 139%,显著高于没有政治身份企业平均 68% 的增长率,其中国家级平均增长 196%,满足显著性要求,省级平均增长 108%,没有达到显著性要求。通过回归检验发现,全部样本参政议政(PP)的回归系数为 0.048,在 10% 水平上满足显著性要求,而国家级样本(STATE)的回归系数为 0.073,在 5% 水平上满足显著性要求,省级样本回归系数不满足显著性要求。

至此,实证结果找出参政议政影响企业发展的一个路径:实际控制人在开始参政议政以后,首先是企业规模快速增长,而后企业效益逐步提高,显著超越了对比组,实现了规模向效益的转化。

七、结论和思考

以往研究中,有关政治关联对企业单方面、局部影响的研究已经非常深入,但是与企业财务的整体关系却不够清晰,在规模与效益两个维度上分别有哪些影响还有待回答。本文的实证研究聚焦企业家参政议政这一特定形式的政治关联,发现民营企业企业家参政议政以后,短期内企业发展表现出很强的规模扩张,而更长期看,企业的效益会在规模上升以后更快增长。这个结果从规模和效益两个维度,清晰地解释了参政议政作为一种战略资源与企业发展的关系;另一方面,研究加深了对中国民营企业企业家参政议政问题的认识,发现省级和国家级层面的参政议政不是简单的线性递增关系,两者与企业发展的关系还有待进一步探讨。

研究的不足之处在于:其一,做大规模与做强效益本身并不是对立矛盾的关系,两者可能有相互转化相互依托等更为复杂的联系。本文的研究仅仅表明,在企业家参政议政的条件下,从时间顺序上看,两者有先有后,但是规模增长与盈利提高之间,是否存在一定的因果关系,本文的实证方法还没有给出答案,还需要进一步的验证。其二,规模-效益的分析框架,有典型的财务分析的逻辑,是一种从逆向拆解的分析模型,可能存在由结果倒退战略之嫌,而企业家在当初不一定会刻意制定是先做大还是先做强的企业发展战略,这个分析框架可能逻辑上还不够严谨,有待进一步深入挖掘战略资源与战略导向之间的关系。

作为社会精英,民营企业企业家参政议政是社会进步的重要标志。一方面,民营企业企业家代表了社会的中坚力量,民营企业企业家参政议政对社会生活和国家政治的影响力已经初现,民营企业企业家参政议政有助于夯实党的执政基础,应鼓励更多的民营企业企业家投入人大、政协、各民主党派和工商联的政治活动中来;另一方面,民营企业企业家是社会大生产中的组织者,对社会问题有较深刻的认识和理解,鼓励民营企业企业家积极建言献策,既有助于提高国家政策制定的务实可行性,又能将国家政策上传下达落实到各个企业中去。随着民营企业企业家自身素质的不断提升,其参政议政水平也会水涨船高,期待全社会能更广泛倾听民营企业家的意见建议。

当前,中国崛起了一批有世界影响力的民营企业,虽然效益还有待提高,但是规模的壮大和市场占有率的优势,以及为企业积累下来的发展经验,对于我们这样一个发展中国家来说至关重要。权且将民营企业借力参政议政,先做大再做强的发展路径,视为特定阶段企业发展的一种行为模式和发展逻辑。本文立足实证研究,刻画出中国民营企业成功发展的一个路径,本身既有学术价值,为以后的理论分析和实证探索奠定基础,同时也有社会价值,为讲好民营企业的中国故事提供更丰富的素材。

参考文献

- [1] 陈传明,孙俊华,2008.企业家人口背景特征与多元化战略选择——基于中国上市公司面板数据的实证研究[J].管理世界(5): 124-133.
- [2] 陈任如,赖煜,2010.高管政治背景与民营企业盈利能力的实证研究[J].南方经济(5): 60-68.

- [3] 邓建平, 曾勇, 2009. 政治关联能改善民营企业的经营绩效吗[J]. 中国工业经济(2): 98-108.
- [4] 杜兴强, 郭剑花, 雷宇, 2009. 政治联系方式与民营上市公司业绩: “政府干预”抑或“关系”[J]. 金融研究(11): 158-173.
- [5] 杜兴强, 曾泉, 杜颖洁, 2011. 关键高管的政治联系能否有助于民营上市公司打破行业壁垒[J]. 经济与管理研究(1): 89-99.
- [6] 范黎波, 刘佳, 黄冠华, 2019. 谁会更慈善? 基于竞争战略与企业慈善行为的研究[J]. 技术经济, 38(10): 43-53.
- [7] 胡旭阳, 2006. 民营企业家的政治身份与民营企业的融资便利——以浙江省民营百强企业为例[J]. 管理世界(5): 107-114.
- [8] 李维安, 邱艾超, 2010. 民营企业治理转型、政治关联与公司业绩[J]. 管理科学(4): 2-14.
- [9] 李维安, 王鹏程, 徐业坤, 2015. 慈善捐赠, 政治关联与债务融资——民营企业与政府的资源交换行为[J]. 南开管理评论(1): 4-14.
- [10] 李维安, 徐业坤, 2013. 政治身份的避税效应[J]. 金融研究(3): 114-129.
- [11] 李悦, 熊德华, 张铮, 等, 2009. 中国上市公司如何制定投资决策[J]. 世界经济(2): 66-76.
- [12] 罗党论, 甄丽明, 2008. 民营控制, 政治关系与企业融资约束——基于中国民营上市公司的经验证据[J]. 金融研究(12): 164-178.
- [13] 罗党论, 唐清泉, 2009. 政治关联、社会资本与政策资源获取: 来自中国民营上市公司的经验证据[J]. 世界经济(7): 84-96.
- [14] 潘克勤, 2009. 实际控制人政治身份降低债权人对会计信息的依赖吗——基于自我约束型治理视角的解释和实证检验[J]. 南开管理评论, 12(5): 38-46.
- [15] 潘克勤, 2010. 实际控制人政治身份, 自律型治理与审计需求——基于IPO前民营化上市公司的经验证据[J]. 审计研究(4): 57-65.
- [16] 潘克勤, 2012. 政治关联, 财务年报恶意补丁与债务融资契约——基于民营上市公司实际控制人政治身份的实证研究[J]. 经济经纬(2): 75-80.
- [17] 潘越, 戴亦一, 李财喜, 2009. 政治关联与财务困境公司的政府补助——来自中国ST公司的经验证据[J]. 南开管理评论, 12(5): 6-17.
- [18] 孙俊华, 陈传明, 2009. 企业家社会资本与公司绩效关系研究——基于中国制造业上市公司的实证研究[J]. 南开管理评论, 2(12): 28-36.
- [19] 孙铮, 刘凤委, 李增泉, 2005. 市场化程度, 政府干预与企业债务期限结构——来自我国上市公司的经验证据[J]. 经济研究(5): 52-63.
- [20] 田利辉, 张伟, 2013. 政治关联影响我国上市公司长期绩效的三大效应[J]. 经济研究(11): 71-86.
- [21] 汪涛, 万健坚, 2002. 西方战略管理理论的发展历程、演进规律及未来趋势[J]. 外国经济与管理, 24(3): 7-12.
- [22] 王永进, 盛丹, 2012. 政治关联与企业的契约实施环境[J]. 经济学(季刊)(7): 1193-1218.
- [23] 郭爱其, 金宝敏, 2008. 个人地位、企业发展、社会责任与制度风险: 中国民营企业家政治参与动机的研究[J]. 中国工业经济(7): 141-150.
- [24] 吴文锋, 吴冲锋, 刘晓薇, 2008. 中国民营上市公司高管的政府背景与公司价值[J]. 经济研究(7): 130-141.
- [25] 薛爽, 肖星, 2011. 捐赠: 民营企业强化政治关联的手段?[J]. 财经研究(11): 102-112.
- [26] 于蔚, 2013. 规模扩张和效率损失: 政治关联对中国民营企业发展的影响研究[D]. 杭州: 浙江大学.
- [27] 余明桂, 回雅甫, 潘红波, 2010. 政治联系, 寻租与地方政府财政补贴有效性[J]. 经济研究(3): 65-77.
- [28] 余明桂, 潘红波, 2008. 政治关联, 制度环境与民营企业银行贷款[J]. 管理世界(8): 9-21.
- [29] 张纯, 吕伟, 2009. 信息环境、融资约束与现金股利[J]. 金融研究(7): 81-94.
- [30] BOUBAKRI N, COSSET J, SAFFAR W, 2008. Political connections of newly privatized firms[J]. Journal of Corporate Finance, 14(5): 654-673.
- [31] CHEN S, SUN Z, TANG S, et al, 2011. Government intervention and investment efficiency: Evidence from China[J]. Journal of Corporate Finance, 17(2): 259-271.
- [32] CLAESSENS S, FAN J H P, LANG P H, 2006. The benefits and costs of group affiliation: Evidence from East Asia[J]. Emerging Markets Review, 7(1): 1-26.
- [33] DAHLQVIST J, DAVIDSSON P, WIKLUND J, 2000. Initial conditions as predictors of new venture performance: A replication and extension of the Cooper et al. study[J]. Enterprise and Innovation Management Studies, 1(1): 1-17.
- [34] DELMAR F, DAVIDSSON P, GARTNER B W, 2003. Arriving at the high-growth firm[J]. Journal of Business Venturing, 18(2): 189-216.
- [35] FACCIO M, PARSLEY D, 2009. Sudden deaths: Taking stock of geographic ties[J]. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 44(3): 683-718.
- [36] FACCIO M, LANG H P, 2002. The ultimate ownership of western European corporations[J]. Journal of Financial

- Economics, 65: 365-395.
- [37] FACCIO M, 2006. Politically connected firms[J]. The American Economic Review, 96(1): 369-386.
- [38] FAN J P H, WONG T J, ZHANG T, 2007. Politically connected CEOs, corporate governance and Post-IPO performance of China's newly partially privatized firms[J]. Journal of Financial Economics, 84: 330-357.
- [39] FENG X, JOHANSSON A C, ZHANG T, 2015. Mixing business with politics: Political participation by entrepreneurs in China[J]. Journal of Banking & Finance, 59: 220-235.
- [40] FISMAN R, 2001. Estimating the value of political connections[J]. American Economic Review, 94(4): 1095-1102.
- [41] JOHNSON S, MITTON T, 2003. Cronyism and capital controls: Evidence from Malaysia [J]. Journal of Financial Economics, 67: 351-382.
- [42] LI H B, MENG L S, WANG Q, et al, 2008. Political connections, financing and firm performance: Evidence from Chinese private firms[J]. Journal of Development Economics, 83: 283-299.
- [43] LUO Y, PENG M W, 1998. First mover advantages in investing in transitional economies[J]. Thunderbird International Business Review, 40(2): 141-163.
- [44] MARIANNE B, KRAMARZ F, SCHOAR A, et al, 2007. Politicians, firms and the political cycle[R]. Working paper, Chicago: University of Chicago, 2007.
- [45] MEYER B D, 1995. Natural and quasi-experiments in economics[J]. Journal of Business and Economic Statistics, 12(2): 151-161.
- [46] SCHERER F M, 1965. Firm size, market structure, opportunity, and the output of patented inventions[J]. American Economic Review, 55(5): 1097-1125.
- [47] SHENFELTER O A, CARD D, 1985. Using the longitudinal structure of earnings to estimate the effect of training programs [J]. The Review of Economics and Statistics, 67(4): 648-660.
- [48] SHLEIFER A, VISHNY R, 1998. The grabbing hand: Government pathologies and their cures[M]. Cambridge: Harvard University Press.
- [49] WU W, WU C, RUI O M, 2012. Ownership and the value of political connections: Evidence from China[J]. European Financial Management, 18(4): 695-729.

Political Participation of Chinese Private Entrepreneurs, and Scale-profits Analysis

Weng Xin, Chen Xiao

(Tsinghua University of Economics and Management, Beijing 100084, China)

Abstract: The relationship between private entrepreneurs' participation in political affairs and their firms development path is investigated, and do the firms choose to expend the scales or boost the profits? The empirical results show that with participating political affairs, the scales of the firms expand rapidly and significantly. Comparatively, after the two-year expansion of scales, the profits are significantly higher than those of the comparison samples without political participation. The significance of the test is mainly in the national level, meanwhile the effect of provincial level of political participation is weak. The empirical research on the political strategies of private firms in China is developed and finds that the Chinese private firms whose owners with political participation have followed the important growing logic, increased profitability is through rapid scale expansion.

Keywords: private firms; political participation; scale; profit; political identities