

资源获取视角下创业者网络能力对众筹项目融资绩效的影响研究：一个有调节的中介

庞建刚, 李思思

(西南科技大学 经济管理学院, 四川 绵阳 621000)

摘要: 众筹作为创业者筹资的新兴模式,借大众创新创业之契机发展迅速。为解决众筹融资过程中的资源获取问题,本文结合创业者网络能力理论、社会网络理论,从资源获取视角以“摩点网”的3730个众筹成功样本为研究对象,采用基准回归、异质性分析及中介效应、调节效应回归等实证研究方法,分析了创业者的网络能力对产品类众筹项目融资绩效的影响,实证发现:创业者的网络能力优化会通过增加创业者的社会资本积累提升众筹项目的融资绩效,且项目的竞争强度能够显著调节“创业者网络能力-社会资本-众筹项目融资绩效”的影响路径。在此基础上,得出研究结论并给出相关建议。

关键词: 创业者网络能力; 社会资本; 项目竞争强度; 众筹项目; 融资绩效

中图分类号: F832.4 **文献标志码:** A **文章编号:** 1002—980X(2022)10—0094—14

一、引言

企业发展的实质是内部资源的整合,丰富的资源是其发展壮大的重要保障,资源缺乏往往是初创企业面临的关键难题,一方面,通过市场交易获取融资的成本相对较高,初创企业难以承受;另一方面,初创企业所拥有的资金获得途径较少加大了资源获取的难度(薛影等,2021)。在互联网快速发展的大背景下,对互联网上虚拟资源的整合变得更具有商业价值,通过互联网将庞大的、分散的潜在资源整合起来,是企业获得创业优势的重要途径(周冬梅等,2018)。众筹是以互联网为媒介,由公众利用网络筹集资金支持他方团体和个人开展活动的集体行动(Fisk et al, 2011),其主要融资模式是由创意者个人或小微公司等融资方经过群众募资平台身份核实后,在群众募资平台的网页上设置属于自己的个人网页,用以向公众说明投资项目状况,进而筹集小额融资或谋求他人物质援助(范家琛,2013)。按照投资收益方式,部分研究者将众筹分类为捐赠类、债券类、股权类和产品类众筹四种模式(孟韬等,2014; Ahlers et al, 2015),本文的研究对象为产品类众筹,产品类众筹又称回报众筹、奖励众筹,在产品类众筹中,投资者将资金投资于筹款人以开发产品(或服务),当产品(或服务)开始销售或已经具备对外销售的条件时,筹款人根据协议向投资者提供开发的产品(或服务)(袁毅,2016)。

众筹解决的也是初创企业的资源获取问题。中国网络众筹行业起步较晚,但借助互联网技术发展迅速,在《2020众筹行业分析调研报告》^①中显示,2019年众筹行业市场规模已达2250亿元,我国众筹行业发展迅速,但是仍然存在平台发展不稳定,创业者在进行众筹项目融资时成功率较低等问题。国内外研究者对众筹项目融资绩效影响因素的研究聚焦于项目特征、创业者、支持者三方面,项目特征方面主要包括目标金额、项目期限、照片和视频、服务项目更新、项目类型、项目回报金额档数、最低投资额等因素,创业者和支持者方面主要包括创业者的学历水平、团队规模、创业者的经验、支持者人数等因素(黄健青等,2015;陈玉婕等,2015;黄健青等,2017)。随着各种众筹项目的静态影响因素被深入研究,部分学者开始注意到众筹项目中动态影响因素的变化,包括众筹项目中的时变变量(黄志刚和唐旻,2018)、发起者的动态能力(曾江洪等,2020)、发起者的社会资本(曾江洪和甘信禹,2014)等因素,众筹平台的社交属性也逐渐被重视起来。互联网众筹既是融资平台,也是社交网络平台(刘刚等,2021)。针对初创企业的资源获取,有学者提出,初创企业的资源获取必须开拓公司内外关系网络,并将各种资源加以高效的集成配置和创新,以此达到内部资源的价值创造与企

收稿日期:2022-05-24

作者简介:庞建刚,博士,西南科技大学经济管理学院教授,研究方向:网络社区、管理科学;李思思,西南科技大学经济管理学院硕士研究生,研究方向:众筹。

① 《2020众筹行业分析调研报告》: <https://wenku.baidu.com/view/d4f34f47b81aa8114431b90d6c85ec3a87c28b23.html>。

业业绩上的发展提高(薛影等,2021)。在众筹融资过程中,创业者一般都会利用社会网络推广众筹项目(屈绍建等,2019),社会网络及其蕴含的资源是创业者在线上众筹平台获得成功的决定性因素(程诚和任奕飞,2022),创业者在社会关系中的位置、地位及其与其他主体之间的关系决定了企业所能聚集的资源,进而影响了企业的绩效(黄向荣等,2021),而创业者自身的网络能力能够帮助初创企业占据独特的网络位置,为初创企业带来优势资源(任胜钢和舒睿,2014)。因此,受孙万清等(2020)的启发,本文借助创业者网络能力理论和社会网络理论,从资源获取的角度探究创业者的网络能力对众筹项目融资绩效的影响,并对其影响机制进行分析。

二、文献梳理与理论假设

(一)资源获取视角下创业者的网络能力对众筹项目融资绩效的影响

网络能力理论首先被应用于研究企业层面,Hakansson(1987)最早将网络能力定义为企业通过认识外部网络价值、开发管理和保护高价值网络,并以此获得稀缺资源的能力。随后任胜刚和舒睿(2014)将企业层面的网络能力拓展至个人层面网络能力的研究中,将创业者的网络能力定义为创业者认识自身企业关系与网络价值、拓展网络关系、获取外部网络资源的动态能力。孙俊等(2021)认为创业者的网络能力是创业者在与合作伙伴的互动关系中为企业充分开发彼此资源的能力。对于创业者网络能力层次的划分,各学者尚未达成一致,但具有一定的同质性。任胜刚和舒睿(2014)将创业者的网络能力划分为网络愿景能力、构建能力和管理能力三个维度。芮正云和庄晋财(2014)从网络构建、网络嵌入及关系管理能力三个维度构建了创业者网络能力指标。刘亚军和陈进(2016)提出,创业者的网络能力应当分为关系导向、构建和管理能力。薛影等(2021)认为创业者的网络能力应该包含创业者的关系建立能力和关系协调能力。众筹情境下,陈阳(2015)将创业者网络能力划分为网络导向、构建和管理能力三个维度。由以上分析可知,创业者的网络能力应该包括创业者发展网络关系的主动意识、创业者对网络关系的积极建设能力、创业者对网络关系的维持与管控能力三方面的内容。故本文借鉴陈阳(2015)的划分方式,从创业者的网络导向、网络构建和网络管理能力三个维度对创业者的网络能力进行衡量。

网络能力主要是通过各种资源的开发和获取来影响创业绩效(刘亚军和陈进,2016),众筹项目在各个阶段中获取资源的各种外部活动,都需要不同的创业者网络能力来完成:网络导向能力在整个众筹的前期准备流程中发挥了关键性作用,决定了项目未来能否吸引到理想的众筹利益相关者,以及从该网络中所获取的资源数量与质量;网络建设能力的重要作用在众筹期间内得到凸显,即创业者是否能基于已有的社会资本,与各方众筹利益相关者建立基于众筹产品的新社会关系网络,并将这些联系高效地转换成对众筹项目的资源支撑;网络管理能力主要在众筹的中后期发挥作用,表现为创业者对基于众筹产品已形成的社会网络的有效管理,以及对其资源的持续性有效开发和运用(陈阳,2015)。

现有对众筹项目融资绩效的评价主要从两个方面展开:一是项目筹资成功与否;二是项目的融资效率,从融资速度、实际达成率、融资周期等角度展开(范夏,2019)。在以上指标中,项目的实际达成率=项目已筹金额/项目预设融资金额,因为项目实际达成率体现了融资情况的比例状态,同时解决了不同项目预设的融资目标在数量上的差异,所以在大多数文献的实证模型中都以项目实际达成率衡量众筹项目的融资绩效(Colombo et al, 2015;姚卓等,2016;戴静等,2016;曾江洪和施凡,2019)。但是刘征驰等(2019)指出,现有研究中对众筹项目融资绩效的衡量过于片面地倚重“筹资”指标,忽略了项目在“筹人”和“筹智”方面的综合绩效表现。Semrau和Werner(2014)也认为众筹平台上的各类资源应该归结为金融、知识与信息、关系资源三类。作为一种新兴的互联网融资模式,众筹能够借助网络技术和在线支付系统促成创业者和投资者之间的互动,其意义不仅在于资金的融入,更在于可以使创业者借助群众筹资平台接触到以往无法接触到的人,从而获取支持者的口碑和意见,以及产业创新发展的指导思想源泉(Stanko和Henard,2017)。于是本文参考刘征驰等(2019)的研究以融资比例、项目评论数、支持者人数分别从金融资源、知识与信息资源、关系资源三个维度衡量众筹项目的资源获取情况,以评价众筹项目的融资绩效。在金融资源的获取方面,创业者的网络能力能够帮助创业者敏锐地发现商业机会,实现商业模式等方面的创新,调整新创企业在竞争中所处的位置,使得企业能够更好地开发和获取外部资源(刘亚军和陈进,2016;孙万清等,2020);在知识与信息资源的获取方面,网络能力的增强,不但可以加强网络资源的共享,还可以推动资讯、科技、知识的传递与革新,促进企业

对新科技、新知识的掌握和对新产业的开发运用,有助于企业适应市场变革,拓展利润空间(李逸超和戴桂林,2018);在关系资源的获取方面,创业者网络能力是将创业者本身置于复杂的网络关系中,并将自己的资源与关系伙伴的资源联系起来(屠兴勇等,2019),网络能力较强的创业者能够和供应商建立密切的长远合作伙伴关系,既能得到满意的商品和服务,还可以减少企业生产成本,因而有效提升了企业的运营绩效和总体财务绩效(Ziggers 和 Henseler,2009)。

综上所述,众筹项目的创业者可以在众筹项目的各阶段中通过优化和运用以上三种网络能力,实现线下和线上社会网络的融合,构建一个聚集各类众筹利益相关者的完整的社会网络,并对其进行有效管理,从而获取到嵌入在社会网络中的各类创业资源,进而提升众筹项目的融资绩效。基于上述分析,提出假设 1:

- 创业者的网络能力优化有利于提升众筹项目融资绩效(H1);
- 创业者的网络导向能力优化有利于提升众筹项目融资绩效(H1a);
- 创业者的网络构建能力优化有利于提升众筹项目融资绩效(H1b);
- 创业者的网络管理能力优化有利于提升众筹项目融资绩效(H1c)。

(二)资源获取视角下社会资本的中介作用

社会资本是创业者的重要资源(曾江洪和甘信禹,2014),其概念最早由 Bourdieu(1986)提出,他主张社会资本是通过运用标准化的关系网络获得互联网上实际或潜在的资源的集合。刘晓(2019)认为,社会资本指的是行为主体在目的性行为中所能够动员和利用的,可以提高行为主体在目的行为中和其他行为主体之间的协同、信任水平的社会资源(刘晓,2019)。刘勋业和邓超(2019)将众筹项目发起者的社会资本定义为通过创业者线下的朋友、亲人及个人社交网络可以获取的资源。现有研究对众筹中社会资本的研究主要包含两方面:其一,创业者从众筹平台社会关系网络中所获取的社会资本(Zheng et al,2014;郑海超等,2015;甘露,2018);其二,创业者从众筹平台之外的社会关系网络中所获取的社会资本(赵闻文,2018)。

社会网络理论认为,社会资本嵌入在社会网络之中,社会资本的基础是社会关系网络(曾江洪和甘信禹,2014),创业者的社会资本一定程度上能够缓解由于众筹项目发起人无法提供有效的抵押品而导致的筹融资双方的信息不对称问题,创业者通过社会关系网络基于正式或非正式的信任关系所形成的社会资本越深厚,获取到的创业资源越广泛(曾江洪和甘信禹,2014;张长江等,2018)。且创业者的网络能力贯穿网络活动的始终,所以网络中的成员能够通过提高自身网络能力,并利用实际或潜在的社会资本,开展各种建设和管理社会网络的活动,进一步积累自身的社会资本以便获取网络成员背后的各种资源,从而提高众筹项目融资绩效(陈阳,2015)。产品众筹情境下,学者们一般用进展数、参与数、关注数、评论数等来表征筹资方的社会资本(王琰和朱小栋,2016;刘征驰等,2019)。本文借鉴张长江等(2018)的研究成果,选择项目关注数作为众筹情境下社会资本的衡量指标。投资者对众筹项目的关注一定程度上反映了投资市场对项目的投资倾向(张天顶和胡颀杨,2017)。基于以上分析,提出假设 2:

- 社会资本在创业者网络能力对众筹项目融资绩效的影响间起中介作用(H2);
- 社会资本在创业者网络导向能力对众筹项目融资绩效的影响间起中介作用(H2a);
- 社会资本在创业者网络构建能力对众筹项目融资绩效的影响间起中介作用(H2b);
- 社会资本在创业者网络管理能力对众筹项目融资绩效的影响间起中介作用(H2c)。

(三)资源获取视角下项目竞争强度的调节效应

竞争强度是指行业的竞争对手之间竞争的激烈程度。竞争强度体现了消费者对产品的选择弹性,以及竞争者之间商品与服务的相互替代性,在中国“双创”发展战略还没有充分成熟、市场经济与金融体制日趋完善的大背景下,外部竞争强度的高低极大程度地影响着创业者的意识、行动力和最后的产品创新效果(杨刚等,2019)。企业想要在竞争激烈的市场中脱颖而出就必须提升自身的竞争优势,社会资本作为一种网络资源,对于竞争优势的影响巨大。齐晓飞(2013)提出,在经济全球化和新经济背景下,企业竞争优势的获取一方面来源于企业学习;另一方面主要通过动用所处社会网络中的社会资本,进行知识的吸收和传递最终建立自己的竞争优势。蒋天颖等(2010)指出中小企业的社会资本可以从直接和间接多种路径影响企业的竞争优势,并提出中小企业要确立竞争优势,必须重视社会资本的投入,并营造有利于知识共享和创造的企业氛围。在众筹情境下,融资项目越多,竞争强度越大,众筹项目数量的增加虽然可以正向吸纳更多投资者的加入,但却导致了对众筹项目支持者的争夺更为困难(胡金焱和韩坤,2021),所以,在众筹市场竞争激烈的情况

下,社会资本带来的竞争优势对于众筹项目资源的获取尤其重要,并直接影响创业者最终的融资绩效。基于以上分析,提出假设3:

项目竞争强度对社会资本与众筹项目融资绩效之间的关系起到正向调节作用(H3)。

由于创业者网络能力通过社会资本作用于众筹项目融资绩效,本文进一步假设存在有调节的中介效应,提出假设4:

项目竞争强度正向调节社会资本在创业者网络能力与众筹项目融资绩效之间的中介作用(H4)。

本文的研究框架如图1所示。

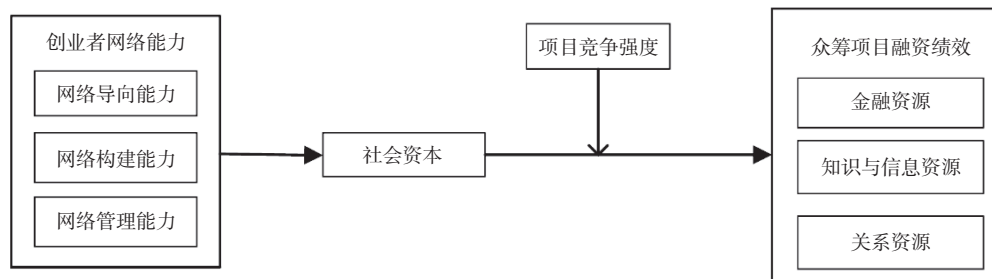


图1 研究框架

三、研究设计

(一)数据收集与样本选择

本文选取国内近几年较为活跃的众筹平台——“摩点网^②”作为调查对象,采用网络爬虫技术及手工整理的方式,对摩点网成立至2022年3月15日所有已众筹成功的项目信息进行抓取,并依据胡金焱和韩坤(2021)的研究对数据进行如下预处理:①剔除变量数据不全和内容重复的项目;②为减少极端样本对回归结果的影响,剔除融资目标过高(100万元以上)和过低(1000元以下),以及最终融资比例过高(100以上)的项目;③本文的研究对象为产品类众筹,将非创业融资属性的公益类项目进行剔除;最终的研究样本量为3730个。对比国内的其他众筹平台,摩点网不仅活跃度较高,项目的相关指标也更为全面,更有利于研究的准确性。

(二)变量说明

1. 被解释变量

众筹项目融资绩效:众筹项目的融资过程实质上是资源的获取过程,众筹项目的资源获取可归结为金融资源、知识与信息资源、关系资源三类(周冬梅等,2018)。融资比例可以直接体现众筹项目的资金筹集状况;而评论数量则可以反映投资者对项目的知识投入程度及信息反馈状况;最后,投资者数量也可以体现项目所得到的社会认同,投资者数量多表明项目得到了更加可观的社会精神支持(刘征驰等,2019)。故本文采用融资比例、评论总数、支持者人数分别衡量众筹项目的金融资源、知识与信息资源、关系资源获取情况。

2. 解释变量

参考陈阳(2015)的划分方式,本文从创业者的网络导向、网络构建和网络管理能力三个维度对创业者的网络能力进行界定。

网络导向能力:是指创业者积极建立和运用关系网络的主动意识,发起者对其他创业者和潜在投资者的关注一定程度上可以展现其建立和运用关系网络、搜集潜在网络关系资源的主动性,本文采用发起者关注的人数来衡量创业者的网络导向能力。

网络构建能力:指的是创业者运用人际关系技能开拓新人际关系的能力。项目发起者的被赞和喜欢数能较好地展现创业者与其他创业者及潜在投资者之间的互动情况,故采用被赞和喜欢数来衡量创业者的网络构建能力。

网络管理能力:创业者能够协调和管理好与投资者之间良好互动关系的能力。采用众筹项目更新次数来衡量创业者的网络管理能力。

② <https://www.modian.com/>。

3. 控制变量

引言和文献综述部分已经提到,现有研究中目标金额、最低投资额、项目类别和项目回报等级等因素都是众筹项目融资绩效的影响因素。参考相关学者的研究,本文选择项目规模(甘露,2018)、投资门槛(黄健青等,2017)、项目回报等级(甘露,2018)、项目类别(胡金焱和韩坤,2021)和经济政策因素(胡金焱和韩坤,2021)作为控制变量。项目规模采用每个项目在发起时设立的项目筹资目标进行衡量,在众筹项目融资期限内,项目如果达到目标筹资金额,即项目融资成功,发起者可以获得扣除平台服务费后的项目筹资金额,若项目融资失败,投资者已投金额将会被平台直接退回;投资门槛采用项目的最低投资额进行衡量,众筹项目不同的项目回报档数会对应不同的项目投资金额,最低投资额是投资者投资项目时,想获得项目回报所需要投入的最低金额;项目回报等级是众筹项目发起人设定的投资等级数量,不同的投资等级会对应不同的回报奖励;摩点网平台中的产品类众筹项目包括潮玩模型、出版、动漫、活动、卡牌、科技、设计、食品、音乐、影视、游戏、桌游共 12 种分类,考虑到项目类型对众筹项目融资绩效的影响,本文参考胡金焱和韩坤(2021)的研究,以其他类为对照组,分别设置潮玩模型、出版、动漫等 12 个虚拟变量对项目类别变量进行衡量;经济政策变量是影响众筹项目融资绩效的宏观因素,随着国家对平台经济的重视逐渐增加,众筹项目融资的经济政策环境逐年好转,故本文参考胡金焱和韩坤(2021)的研究,以项目结束时间为参考,将样本中融资期间最早的一年(2017年)标记为对照组,设置后续 2018—2022 年共 5 个虚拟变量,对经济政策变量进行衡量。

4. 中介变量

社会资本:参考张长江等(2018)的研究,用项目的被关注数,即项目的被看好数对创业者的社会资本进行衡量。

5. 调节变量

项目竞争强度:竞争强度是指行业的竞争对手之间竞争的激烈程度,众筹情境下的项目竞争主要来源于项目融资期限内与其同时在线的众筹项目,故本文首先将研究样本中每个项目对应的与其融资期间存在重合的项目数量计算出来,并参考曾江洪等(2020)的研究,以该指标的平均值为依据,将高竞争项目设为 1、低竞争项目设为 0 衡量项目竞争强度。

表 1 度量指标及其说明

变量类型	度量指标	指标简称	变量说明
被解释变量	金融资源	lnFR	项目的融资完成率,取对数
	知识与信息资源	lnKIR	项目的评论数,(ln+1)取对数 ^③
	关系资源	lnRR	项目的支持者人数,取对数
解释变量	网络导向能力	ENC ₁	发起者关注的人数
	网络构建能力	lnENC ₂	发起者的被赞和喜欢数,(ln+1)取对数
	网络管理能力	ENC ₃	项目的更新次数
中介变量	社会资本	ISC	项目在融资期限内的被看好数量
调节变量	项目竞争强度	PCI	以研究样本中每个项目对应的与其融资期间存在重合的项目数量为依据,将高竞争项目设为 1,低竞争项目设为 0
控制变量	项目规模	lnAmount	项目发起时预先设定的要达到的金额,取对数
	投资门槛	lnMI	发起者在对项目进行投资时可获得回报的最低金额,取对数
	经济政策因素	EPF	以 2017 年为对照组,设置后续 2018—2022 年份共 5 个虚拟变量
	项目类别	PC	以其他类为对照组,分别设置潮玩模型、出版、动漫等 12 个虚拟变量
异质性变量	项目回报等级	level	众筹项目发起人设定的投资级别数量
	项目融资目标	Amount	将融资目标≤15000 的项目设为 1,>15000 的项目设为 0,进行分样本回归
	项目前期预热	EP	将在发起前于平台中发起创意进行宣传的项目设为 1,其他项目设为 0,进行分样本回归

(三)模型构建

本文根据温忠麟和叶宝娟(2014)提出的“有调节的中介效应”分析框架,构建如下模型:

$$Resource = c_0 + c_1ENC + c_2PCI + c_3ENC \times PCI + e_1 \quad (1)$$

$$ISC = a_0 + a_1ENC + a_2PCI + a_3ENC \times PCI + e_2 \quad (2)$$

$$Resource = c_0 + c_1ENC + c_2PCI + c_3ENC \times PCI + b_1ISC + b_2ISC \times PCI + e_3 \quad (3)$$

具体分析步骤是:第一步检验方程(1)中的系数 c_1 和 c_3 是否显著,验证创业者网络能力(ENC)对众筹项

③ 注:由于项目评论数、发起者的被赞和喜欢数为 0 的数据较多,直接取对数会存在大量数据缺失的问题,故本文参考曾江洪和施凡(2019)的研究,对指标的原始数据加 1 后进行对数化处理。

目融资绩效 (*Resource*) 的影响是否受到项目竞争强度 (*PCI*) 的调节; 第二步检验方程 (2) 中的系数 a_1 和 a_3 是否显著, 验证创业者网络能力 (*ENC*) 对社会资本 (*ISC*) 的影响是否会受到项目竞争强度 (*PCI*) 的调节; 然后再对方程 (3) 中的系数 b_1 和 b_2 进行显著性检验, 验证社会资本 (*ISC*) 在创业者网络能力 (*ENC*) 和众筹项目融资绩效 (*Resource*) 之间的中介效应是否会受到项目竞争强度 (*PCI*) 的调节。如果 a_1b_2 、 a_3b_1 、 a_3b_2 这三组至少一组显著, 则可判定中介效应受到调节, 对 a_1b_2 、 a_3b_1 、 a_3b_2 系数的检验分别对应“创业者网络能力—社会资本—众筹项目融资绩效”路径的后半路径、前半路径和前后完整路径检验, e 为随机干扰项。

四、实证结果与分析

(一) 描述性统计分析

本文全部回归变量的描述性统计结果见表 2。“摩点网”平台上众筹项目平均融资目标为 25751 元, 平均最低投资额为 162 元, 平均每个众筹项目有 8 种回报方式, 由此可见, 项目的融资规模普遍较小、投资门槛低, 而且投融资手段较多样, 符合互联网众筹项目“小额、分散、草根”的普惠性融资特色 (刘征驰等, 2019)。此外, 项目之间众筹资源获取情况存在较大差异, 项目的平均融资比例为 5, 而融资比例最高的项目高达 98, 项目评论数与项目支持者人数之间的差距更大。上述统计结论为我们从多种角度综合评价众筹项目融资绩效奠定了现实基础。

表 2 描述性统计结果

变量	样本量	均值	标准差	最小值	最大值
<i>FR</i>	3730	5.7720	9.6905	1.0000	98.0698
<i>KIR</i>	3730	281.4198	1039.9133	0.0000	40499.0000
<i>RR</i>	3730	498.5684	1494.6253	2.0000	36235.0000
<i>ENC₁</i>	3730	716.2576	8981.2514	0.0000	150000.0000
<i>ENC₂</i>	3730	709.0142	2330.6645	0.0000	27801.0000
<i>ENC₃</i>	3730	10.6748	10.0491	0.0000	108.0000
<i>ISC</i>	3730	1143.2850	2197.4556	18.0000	37730.0000
<i>PCI</i>	3730	0.5563	0.4969	0.0000	1.0000
<i>EP</i>	3730	0.2209	0.4149	0.0000	1.0000
<i>Amount</i>	3730	25751.2528	45134.6748	1000.0000	1000000.0000
<i>MI</i>	3730	162.1547	695.4984	1.0000	34999.0000
<i>EPF</i>	3730	3.2029	1.1295	0.0000	5.0000
<i>PC</i>	3730	5.7485	3.9197	0.0000	12.0000
<i>level</i>	3730	8.0509	4.6522	2.0000	41.0000

(二) 相关性分析

本文采用多元回归分析方法检验假设, 为使数据特征更符合回归分析要求, 在开展实证回归之前, 对部分变量进行对数化处理, 并在变量间开展相关性检测、统计方差膨胀因子 (*VIF*), 以确定变量间是否具有多重共线性问题。在变量的相关性检测结果中 (见表 3), 所有变量之间的相关系数皆小于 0.5, 且各变量间的方差膨胀因子 (*VIF*) 最大值为 2.11, 远小于 10。因此, 根据以上的分析, 变量之间并不具有多重共线性。

表 3 相关性分析结果

变量	<i>ENC₁</i>	<i>lnENC₂</i>	<i>ENC₃</i>	<i>ISC</i>	<i>PCI</i>	<i>EP</i>	<i>lnAmount</i>	<i>lnMI</i>	<i>EPF</i>	<i>PC</i>	<i>level</i>
<i>ENC₁</i>	1.0000										
<i>lnENC₂</i>	0.1448	1.0000									
<i>ENC₃</i>	0.0859	0.1714	1.0000								
<i>ISC</i>	0.0447	0.1484	0.3062	1.0000							
<i>PCI</i>	0.0262	0.0318	-0.1098	-0.0381	1.0000						
<i>EP</i>	0.0590	0.1061	0.2619	0.0934	0.0853	1.0000					
<i>lnAmount</i>	0.0085	0.0233	0.3650	0.3710	-0.0717	0.1178	1.0000				
<i>lnMI</i>	-0.0293	0.0414	-0.2031	-0.1088	0.2719	-0.0239	-0.0620	1.0000			
<i>EPF</i>	0.0415	0.0551	-0.1576	-0.0321	0.7038	0.0874	-0.1369	0.2858	1.0000		
<i>PC</i>	-0.0083	-0.0354	0.1077	-0.0488	-0.1516	-0.0531	-0.1275	-0.1455	-0.1916	1.0000	
<i>level</i>	0.0447	0.1128	0.2691	0.1798	-0.1313	0.1060	0.1751	-0.3701	-0.1110	0.0042	1.0000

(三) 创业者网络能力对众筹项目融资绩效的基准回归

首先讨论创业者网络能力对众筹项目融资绩效的影响, 本文采用金融资源、知识与信息资源、关系资源衡量众筹项目的融资绩效, 回归结果见表 4。由表 4 可知, 创业者的网络能力对于众筹项目融资绩效具有显著的正向影响, 假设 H1 得到了验证。

创业者的网络导向能力对众筹金融资源获取的正向影响在 10% 水平下显著, 对知识与信息资源、关系资源的获取在 1% 水平下显著, 假设 H1a 得到支持。创业者的网络导向能力在一定程度上体现了创业者对社会环境与信息主动认知的意识, 而具备较高网络导向能力的人更偏向于把与社会、个人之间的关系资本化, 也因此可以更多地获取嵌入在社交网络中有价值的各类资源 (陈阳, 2015)。

创业者的网络构建能力对众筹金融资源、知识与信息资源、关系资源的正向影响在 1% 水平下显著, 假设 H1b 得到支持。互动是网络构建环节中的重要环节, 而网络构建既是网络导向的体现, 又是网络管理的前

提,众筹项目发起者网络关系的构建,关键在于创业者能否运用各类线上线下社会关系与各方众筹利益相关者实现广泛而深入的信息交流(陈阳,2015),创业者在平台社区中和其他人的良性互动,能够通过社交网络与投资人建立信任关系,这种信任关系在项目有融资需求时可以得到利用,从而提高众筹项目的融资绩效(蔡莹莹和岳中刚,2016)。

创业者的网络管理能力对众筹金融资源、知识与信息资源、关系资源的正向影响在 1% 水平下显著,假设 H1c 得到支持。即创业者在项目融资过程中对众筹项目的支持者进行有效的组织、沟通和协调,并对通过众筹项目建立起来的新网络进行持续有效的管理,能够让众筹项目良性运转,使众筹项目持续获得来自社会的各种外部资源。

各控制变量对于不同资源获取的影响存在差异:

项目规模对众筹项目金融资源获取的影响在 1% 的水平下显著为负,对知识与信息资源、关系资源获取的影响在 1% 的水平下显著为正。众筹项目的规模越大,投入越大,越能吸引投资者的目光,让投资者更愿意对众筹项目提出改进建议,但是投资者进行投资时需要承担的风险也更大,投资者会更谨慎地对待众筹中的大额投资,于是在吸收知识与信息资源、关系资源的同时,一定程度上抑制了对众筹项目金融资源的获取。

项目投资门槛对众筹项目金融资源获取的影响在 1% 的水平下显著为正,对知识与信息资源、关系资源获取的影响在 1% 的水平下显著为负。这表明我国众筹市场中投资者的构成主要是少数的大额投资者,门槛效应不明显,最低投资金额高可以向投资者传递众筹项目高质量的信号,从而吸引更多的潜在投资者,但是高投资门槛也筛选掉了众多小额投资者,不利于众筹融资过程中知识与信息资源、关系资源的获取。

经济政策因素对众筹项目金融资源与关系资源获取的影响在 1% 的水平下显著为正,对知识与信息资源获取的影响在 1% 的水平下显著为负,这意味着经济政策环境的改善能够吸引更多投资者涌入众筹领域,增加众筹项目的筹资金额,但是也让众筹平台上的言论监管更加严格,在优化网络交流环境的同时一定程度上降低了平台内的项目评论数量,规范了众筹项目知识与信息资源的获取环境。

项目类别对众筹项目金融资源获取的影响并不显著,但是对知识与信息资源、关系资源获取的影响在 1% 的显著性水平下为正,表明项目类别并不会显著影响众筹项目的金融资源获取情况,但是相对于其他类型的项目,投资者们更愿意支持潮玩模型、出版、动漫等类别的项目,并为这些项目提出相关建议。

项目回报等级对众筹项目金融资源、知识与信息资源获取的影响在 1% 的水平下显著为正,对关系资源获取的影响在 10% 的显著性水平下为负。回报金额档数作为一种差别定价策略,回报金额档数越多能够满足多样化的投资需求,从而吸引不同层次的投资者,有利于众筹项目融资过程中的金融资源、知识与信息资源的获取,但是如果项目的回报等级过多,市场面向对象不够具体也会造成关系资源的流失。

表 4 创业者网络能力对众筹项目融资绩效的回归分析

变量	金融资源		知识与信息资源		关系资源	
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6
ENC_1		0.0000*(1.7235)		0.0000*** (2.8966)		0.0000*** (3.7740)
$\ln ENC_2$		0.0476*** (8.3287)		0.0339*** (6.1821)		0.0397*** (5.6796)
ENC_3		0.0329*** (11.6506)		0.0337*** (13.0049)		0.0300*** (10.3482)
$\ln Amount$	-0.1025*** (-6.8564)	-0.2005*** (-12.8463)	0.5043*** (36.5710)	0.4041*** (28.8276)	0.6832*** (41.4023)	0.5937*** (34.0174)
$\ln MI$	0.0185 (1.4356)	0.0330*** (2.7029)	-0.1361*** (-11.1064)	-0.1187*** (-10.2158)	-0.3186*** (-19.3534)	-0.3041*** (-19.0490)
EPF	0.0640*** (4.5251)	0.0704*** (5.3602)	-0.1010*** (-6.9906)	-0.0935*** (-6.9504)	0.1038*** (6.2068)	0.1085*** (6.6710)
PC	0.0156*** (3.8585)	0.0051 (1.3276)	0.0377*** (10.2514)	0.0269*** (7.7560)	0.0301*** (6.5254)	0.0205*** (4.5425)
$level$	0.0424*** (10.3092)	0.0261*** (6.6212)	0.0299*** (8.1291)	0.0143*** (4.0301)	0.0072 (1.6263)	-0.0076* (-1.6903)
$Constant$	1.4196*** (8.4775)	1.9195*** (11.6866)	0.4867*** (3.2277)	1.0320*** (7.1105)	-0.5868*** (-3.1090)	-0.1196 (-0.6274)
Observations	3730	3730	3730	3730	3730	3730
R^2	0.055	0.181	0.402	0.488	0.411	0.459

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的显著性水平上显著;括号内为 t 值。

(四) 异质性分析

1. 项目融资目标的异质性分析

前文已验证众筹领域创业者网络能力对众筹项目融资绩效的正向影响,此处本文进一步研究这种影响在不同融资目标的子样本中的表现。已有研究表明众筹项目的融资目标与融资绩效有着密切关系(胡金焱和韩坤,2021)。因此本文根据融资目标金额的大小划分子样本,依照样本分布特征将样本划分为 15000 元

以下,15000元以上“低、高”两组样本。

由表5中的回归结果可知,低融资目标项目的创业者网络导向能力系数比高融资目标项目更为显著,创业者网络管理能力系数也比高融资项目更大,但是高融资项目的创业者网络构建能力系数比低融资项目更大,显著性更好,尤其是对于知识与信息资源、关系资源的获取,即低融资目标众筹项目的融资绩效受到创业者网络导向与网络管理能力的影响更大,高融资目标项目受到创业者网络构建能力的影响更大,表明随着达成目标难度的加大,创业者不能光有拓展社会网络关系的意识,应该在管理好现有网络关系的基础上利用关系技巧不断在众筹平台内外与其他的项目发起者、潜在投资者进行互动,对自身的网络关系进行拓展,才能获得更多的外部资源,实现更高的融资目标。

表5 融资目标的异质性

变量	金融资源		知识与信息资源		关系资源	
	≤15000	>15000	≤15000	>15000	≤15000	>15000
	模型7	模型8	模型9	模型10	模型11	模型12
ENC_1	0.0000** (2.4521)	-0.0000 (-0.2350)	0.0000*** (2.7916)	0.0000* (1.8061)	0.0000*** (3.7634)	0.0000*** (2.5926)
$\ln ENC_2$	0.0253*** (3.5163)	0.0759*** (8.6262)	0.0101 (1.5675)	0.0653*** (7.1285)	0.0168* (1.9249)	0.0726*** (6.6730)
ENC_3	0.0458*** (6.7423)	0.0250*** (9.0447)	0.0409*** (8.3811)	0.0285*** (9.7370)	0.0404*** (6.1050)	0.0243*** (8.1869)
$\ln Amount$	-0.3592*** (-11.1363)	-0.0717** (-2.0660)	0.3002*** (12.4831)	0.5756*** (14.5894)	0.5052*** (14.3071)	0.7093*** (16.8232)
$\ln MI$	0.0189 (1.0402)	0.0402** (2.4531)	-0.1479*** (-9.5910)	-0.0952*** (-5.5317)	-0.3891*** (-17.4806)	-0.2197*** (-9.5297)
EPF	0.0374** (2.0300)	0.1016*** (5.5141)	-0.1228*** (-7.2385)	-0.0628*** (-2.9362)	0.0840*** (3.8918)	0.1310*** (5.4013)
PC	-0.0061 (-1.0130)	0.0144*** (2.9854)	0.0129*** (2.6268)	0.0373*** (8.0214)	0.0210*** (2.9475)	0.0210*** (3.7229)
$level$	0.0299*** (5.1745)	0.0210*** (3.9448)	0.0174*** (3.4705)	0.0109** (2.2028)	-0.0026 (-0.3976)	-0.0100 (-1.6393)
$Constant$	3.4629*** (10.7907)	0.4528 (1.2470)	2.2482*** (9.4424)	-1.0471** (-2.5562)	1.0465*** (2.8854)	-1.7887*** (-3.9782)
Observations	2027	1703	2027	1703	2027	1703
R^2	0.204	0.194	0.370	0.400	0.356	0.319

注: *、**、***分别表示在 10%、5%、1% 的显著性水平上显著;括号内为 t 值。

2. 项目前期预热的异质性分析

在“摩点网”平台中,项目发起之前可以事先发起创意吸引潜在投资者,当创意通过审核后,所有社区成员可以进行查看,如果投资者对发起者发布的项目感兴趣,可以点击“看好这个项目”来表达他们对创意的喜爱。当创意收到的“看好”足够多,摩点的官方工作人员就会与项目发起者联系,邀请其根据创意发起众筹,但是并非所有的项目开始之前都需要经过创意阶段。本文认为项目发起前的创意阶段能够为众筹项目达到前期预热的效果,故将经历过创意阶段的项目赋值为1,其他项目赋值为0,分析项目前期预热的异质性对于众筹项目融资绩效的影响。

由表6可知,经过前期预热项目的创业者网络导向能力对众筹金融和知识与信息资源获取的影响相较于未经过前期预热的项目更为显著,其创业者网络构建能力对众筹金融与关系资源获取的影响系数也更大,但是未经过前期预热项目的创业者网络管理能力对众筹项目融资绩效的影响系数更大,总体而言,经过前期预热阶段的众筹项目融资绩效受到创业者网络导向与网络构建能力的影响更大,未经过前期预热阶段的众

表6 前期预热的异质性

变量	金融资源		知识与信息资源		关系资源	
	有预热	无预热	有预热	无预热	有预热	无预热
	模型13	模型14	模型15	模型16	模型17	模型18
ENC_1	0.0000** (2.5466)	0.0000 (0.8789)	0.0000*** (4.9329)	0.0000 (0.7831)	0.0000*** (3.5969)	0.0000*** (3.8354)
$\ln ENC_2$	0.0618*** (5.0848)	0.0441*** (6.9692)	0.0279*** (2.5856)	0.0335*** (5.3314)	0.0550*** (3.9954)	0.0384*** (4.8443)
ENC_3	0.0179*** (5.0097)	0.0511*** (15.0222)	0.0162*** (5.7624)	0.0488*** (14.6155)	0.0172*** (4.7642)	0.0489*** (12.3418)
$\ln Amount$	-0.1364*** (-3.9333)	-0.2330*** (-14.1011)	0.4363*** (15.2733)	0.3784*** (24.2096)	0.6370*** (16.7542)	0.5682*** (29.6368)
$\ln MI$	-0.0046 (-0.1776)	0.0478*** (3.5457)	-0.1572*** (-6.2453)	-0.1028*** (-7.9798)	-0.3169*** (-10.0890)	-0.2952*** (-16.3240)
EPF	0.1686*** (5.6530)	0.0557*** (3.8505)	-0.0355 (-1.2863)	-0.1106*** (-7.1967)	0.2124*** (6.3764)	0.1017*** (5.5511)
PC	0.0273*** (3.7286)	-0.0035 (-0.8091)	0.0512*** (8.1480)	0.0188*** (4.6273)	0.0552*** (6.7210)	0.0061 (1.1657)
$level$	0.0327*** (4.4488)	0.0226*** (4.9047)	0.0107* (1.9563)	0.0134*** (3.1161)	-0.0006 (-0.0762)	-0.0103* (-1.9087)
$Constant$	0.8782** (2.5436)	2.1987*** (11.9399)	0.8340*** (2.8610)	1.1916*** (7.0874)	-1.2897*** (-3.4047)	0.1339 (0.6112)
Observations	824	2906	824	2906	824	2906
R^2	0.186	0.234	0.532	0.493	0.520	0.480

注: *、**、***分别表示在 10%、5%、1% 的显著性水平上显著;括号内为 t 值。

筹项目融资绩效受到创业者网络管理能力的影响更大,表明项目前期预热对于创业者网络导向和构建能力充分发挥其对众筹项目融资绩效的影响十分重要,处于创意阶段的众筹项目可以随时根据潜在投资者的意见进行修改和完善,创业者的网络导向能力促使项目发起者不断吸收和借鉴其他项目发起人和潜在投资者的创意及意见,有利于众筹项目知识与信息资源的获取,同时,前期的宣传可以为众筹项目吸引更多的投资者关注,对创业者的社会资本进行积累,增加了众筹项目的金融资源和关系资源获取。

(五) 社会资本中介效应检验

表 7 与表 8 报告了中介效应的估计结果,首先,由表 4 中的结果可知,创业者网络导向、构建和管理能力对众筹项目融资绩效的系数显著为正,表明在考虑了其他因素后,创业者网络能力优化对众筹项目融资绩效具有显著的提升作用。其次,由表 7 中模型 19、模型 20、模型 21 的回归结果可知,创业者网络导向、构建和管理能力对社会资本的系数显著为正,表明提升创业者网络能力能够显著增加众筹项目的社会资本积累。最后,在表 4 的回归基础上加入社会资本变量,将三个自变量和三个因变量分别对应进行中介效应检验,见表 8 的结果可知,创业者网络能力与众筹项目融资绩效之间的显著关系没有发生变化,但是各因变量的系数皆发生了一定程度下降,且社会资本和众筹项目融资绩效之间显著正相关,说明社会资本在创业者网络能力和众筹项目融资绩效之间起到了部分中介的作用,假设 H2(H2a、H2b、H2c) 成立。

表 7 创业者网络能力对社会资本的回归分析

变量	被解释变量:社会资本		
	模型 19	模型 20	模型 21
ENC_1	0.0082*** (4.8293)		
$\ln ENC_2$		111.3136*** (8.1311)	
ENC_3			39.9486*** (6.5871)
$\ln Amount$	672.7225*** (16.5460)	671.4009*** (16.7449)	555.4226*** (13.8398)
$\ln MI$	-101.8002*** (-3.6854)	-120.8468*** (-4.4281)	-77.4701*** (-2.7910)
EPF	83.4646*** (3.0732)	75.1468*** (2.7407)	102.0747*** (3.8919)
PC	-2.5618 (-0.2766)	-1.5167 (-0.1663)	-15.8506 (-1.6130)
$level$	46.1862*** (3.8020)	37.6448*** (3.2034)	31.9599** (2.5484)
$Constant$	-5,441.7201*** (-14.0726)	-5,691.6761*** (-14.2476)	-4,720.0111*** (-12.2788)
Observations	3730	3730	3730
R^2	0.156	0.172	0.182

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的显著性水平上显著; 括号内为 t 值。

表 8 社会资本在创业者网络能力与众筹项目融资绩效中的中介效应

变量	金融资源			知识与信息资源			关系资源		
	模型 22	模型 23	模型 24	模型 25	模型 26	模型 27	模型 28	模型 29	模型 30
ISC	0.0002*** (8.6887)	0.0002*** (8.5296)	0.0002*** (8.7941)	0.0002*** (8.1255)	0.0002*** (7.9570)	0.0002*** (8.1871)	0.0003*** (8.9566)	0.0003*** (8.7977)	0.0002*** (8.9632)
ENC_1	0.0000*** (4.2166)			0.0000*** (5.4835)			0.0000*** (6.6065)		
$\ln ENC_2$		0.0437*** (8.3038)			0.0345*** (6.5805)			0.0324*** (4.9879)	
ENC_3			0.0271*** (11.0172)			0.0286*** (12.3797)			0.0229*** (9.2267)
$\ln Amount$	-0.2585*** (-13.6696)	-0.2541*** (-13.5853)	-0.3244*** (-19.1895)	0.3688*** (21.9542)	0.3721*** (22.2944)	0.2993*** (20.6964)	0.5088*** (25.3081)	0.5119*** (25.4484)	0.4531*** (24.5553)
$\ln MI$	0.0435*** (3.7646)	0.0349*** (3.0189)	0.0580*** (5.2456)	-0.1141*** (-10.5490)	-0.1213*** (-11.1444)	-0.0989*** (-9.4990)	-0.2903*** (-19.4963)	-0.2974*** (-19.8106)	-0.2787*** (-19.1604)
EPF	0.0418*** (3.2618)	0.0398*** (3.1523)	0.0558*** (4.5643)	-0.1212*** (-9.3065)	-0.1217*** (-9.4313)	-0.1058*** (-8.5261)	0.0781*** (5.0696)	0.0783*** (5.0853)	0.0914*** (6.0175)
PC	0.0162*** (4.7491)	0.0166*** (4.9310)	0.0071** (2.1280)	0.0383*** (12.1174)	0.0386*** (12.3373)	0.0287*** (9.4099)	0.0308*** (7.9100)	0.0310*** (8.0241)	0.0231*** (5.8847)
$level$	0.0313*** (8.4302)	0.0284*** (7.6945)	0.0225*** (6.4289)	0.0201*** (6.0121)	0.0179*** (5.4237)	0.0109*** (3.4952)	-0.0054 (-1.3598)	-0.0073* (-1.8485)	-0.0126*** (-3.1849)
$Constant$	2.6848*** (14.7007)	2.5462*** (13.9012)	3.0638*** (18.2927)	1.5863*** (9.7939)	1.4767*** (9.0357)	1.9859*** (13.8194)	0.8280*** (4.2249)	0.7250*** (3.6392)	1.1474*** (6.1866)
Observations	3730	3730	3730	3730	3730	3730	3730	3730	3730
R^2	0.294	0.305	0.353	0.533	0.537	0.580	0.549	0.550	0.566

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的显著性水平上显著; 括号内为 t 值。

(六) 项目竞争强度的调节效应检验

在对相关连续变量中心化处理后,本文首先检验项目竞争强度是否显著调节创业者网络能力对众筹项目融资绩效的直接效应。见表 9 中的模型 34、模型 36、模型 38 可知,项目竞争强度和创业者网络导向能力的

交互项对众筹项目融资绩效的影响并不显著，项目竞争强度和创业者网络构建能力的交互项与众筹项目融资绩效显著负相关，项目竞争强度和创业者网络管理能力的交互项与众筹项目融资绩效显著正相关，表明项目竞争强度只调节创业者网络构建能力、网络管理能力与众筹项目融资绩效之间的直接效应。根据温忠麟和叶宝娟(2014)的相关研究，这表明项目竞争强度在创业者网络能力与众筹项目融资绩效之间只起部分的直接调节作用，可以建立“有调节的中介”模型。

根据温忠麟和叶宝娟(2014)提出的“有调节的中介模型”进行结果解读：

见表9，由模型31可知，创业者网络导向能力对社会资本的正向效应显著($a_1 = 0.0098, t = 3.1492, p < 0.01$)，创业者网络导向能力与项目竞争强度的交互项对社会资本的影响并不显著($a_3 = -0.0020, t = -0.5481, p > 0.1$)，由模型35、模型37、模型39可知，社会资本对众筹项目融资绩效的正向效应显著($b_1 = 0.0002, t = 8.1369, p < 0.01$ ； $b_1 = 0.0001, t = 6.9869, p < 0.01$ ； $b_1 = 0.0002, t = 8.7337, p < 0.01$)，项目竞争强度与社会资本的交互项对众筹项目融资绩效存在显著的正向效应($b_2 = 0.0001, t = 2.1798, p < 0.05$ ； $b_2 = 0.0001, t = 1.7864, p < 0.1$ ； $b_2 = 0.0001, t = 1.9898, p < 0.05$)。 a_1b_2 、 a_3b_1 、 a_3b_2 三组回归结果中， a_1b_2 的结果显著，所以项目竞争强度正向调节中介路径“创业者网络导向能力-社会资本-众筹项目融资绩效”中的后半路径。即在众筹项目竞争激烈的情况下，创业者网络导向能力带来的社会资本积累能够让众筹项目更多地获得嵌入在社交网络活动中有价值的各类资源，提升众筹项目的融资绩效。

见表9，由模型32可知，创业者网络构建能力对社会资本的正向效应显著($a_1 = 165.0676, t = 5.4486, p < 0.01$)，创业者网络构建能力与项目竞争强度的交互项对社会资本也存在十分显著的正向效应($a_3 = -92.8257, t = -2.7839, p < 0.01$)，由模型35、模型37、模型39可知，社会资本对众筹项目融资绩效的正向效应显著($b_1 = 0.0002, t = 8.1369, p < 0.01$ ； $b_1 = 0.0001, t = 6.9869, p < 0.01$ ； $b_1 = 0.0002, t = 8.7337, p < 0.01$)，项目竞争强度与社会资本的交互项对众筹项目融资绩效存在显著的正向效应($b_2 = 0.0001, t = 2.1798, p < 0.05$ ； $b_2 = 0.0001, t = 1.7864, p < 0.1$ ； $b_2 = 0.0001, t = 1.9898, p < 0.05$)。 a_1b_2 、 a_3b_1 、 a_3b_2 三组回归结果均十分显著，所以中介路径“创业者网络构建能力-社会资本-众筹项目融资绩效”的前后路径都会受到项目竞争强度的调节效应，其中，前半路径为负向调节、后半路径为正向调节，表明项目竞争强度加大会分散投资者对于特定项目的关注，影响创业者在平台中与潜在投资者互动所获得的的社会资本积累，但是在项目竞争激烈的背景下，如果创业者的网络构建能力能够成功实现在社会资本的良性积累，就能让众筹项目在竞争中获得更高的融资绩效。

见表9，由模型33可知，创业者网络管理能力对社会资本的正向效应显著($a_1 = 36.6130, t = 4.3247, p < 0.01$)，创业者网络管理能力与项目竞争强度的交互项对社会资本并不存在显著影响($a_3 = 9.3732, t = 0.9200, p > 0.1$)，由模型35、模型37、模型39可知，社会资本对众筹项目融资绩效的正向效应显著($b_1 = 0.0002, t = 8.1369, p < 0.01$ ； $b_1 = 0.0001, t = 6.9869, p < 0.01$ ； $b_1 = 0.0002, t = 8.7337, p < 0.01$)，项目竞争强度与社会资本的交互项对众筹项目融资绩效存在显著的正向效应($b_2 = 0.0001, t = 2.1798, p < 0.05$ ； $b_2 = 0.0001, t = 1.7864, p < 0.1$ ； $b_2 = 0.0001, t = 1.9898, p < 0.05$)。 a_1b_2 、 a_3b_1 、 a_3b_2 三组回归结果中， a_1b_2 的结果显著，表明项目竞争强度正向调节了“创业者网络管理能力-社会资本-众筹项目融资绩效”的后半路径。即众筹项目获得的社会资本积累越多，越能够让众筹项目在竞争中脱颖而出，获得更多资源，提升众筹项目的融资绩效。

综上所述，“有调节的中介”模型成立，项目竞争强度主要对“创业者网络能力-社会资本-众筹项目融资绩效”的后半路径产生显著的正向调节效应，假设H3和假设H4得到验证。

(七)稳健性检验

前文的基准回归、异质性分析及中介和调节效应分析已通过多种方式对比验证研究结论的稳健性，胡金焱和韩坤(2021)指出，与投资周期的中期比较，投资者更偏向于在投资刚开始或即将完成期间对投资项目有所贡献，这使得投资初期和末期对项目投资是否能获得成功有很大影响，也更能反映项目竞争强度对众筹项目融资绩效的影响，于是本文在稳健性检验部分参考胡金焱和韩坤(2021)的相关研究，将项目竞争强度划分为前期项目竞争强度和后期项目竞争强度对前文实证结果的稳健性进行检验，前期项目竞争强度采用项目发起月份平台中的在线项目数量进行衡量，后期项目竞争强度采用项目结束月份平台中的在线项目数量进行衡量。见表10和表11的结果可知，核心解释变量的系数正负及显著性并无太大差异，表明了研究方法和结论的准确性与稳健性。

表 9 项目竞争强度的调节效应

变量	社会资本			金融资源		知识与信息资源		关系资源	
	模型 31	模型 32	模型 33	模型 34	模型 35	模型 36	模型 37	模型 38	模型 39
c_ENC_1	0.0098*** (3.1492)			0.0000 (1.1114)	0.0000 (1.2478)	0.0000 (1.4545)	0.0000 (1.6135)	0.0000* (1.9528)	0.0000** (2.3334)
$c_ENC_1 \times PCI$	-0.0020 (-0.5481)			-0.0000 (-0.8708)	-0.0000 (-1.2228)	-0.0000 (-0.4308)	-0.0000 (-0.6860)	-0.0000 (-0.6438)	-0.0000 (-1.0071)
c_lnENC_2		165.0676*** (5.4486)		0.0795*** (9.0885)	0.0556*** (7.4079)	0.0640*** (7.4496)	0.0433*** (5.5729)	0.0802*** (7.4492)	0.0524*** (5.3539)
$c_lnENC_2 \times PCI$		-92.8257*** (-2.7839)		-0.0562*** (-4.9796)	-0.0471*** (-4.8485)	-0.0534*** (-4.9177)	-0.0448*** (-4.5791)	-0.0710*** (-5.1028)	-0.0600*** (-4.8039)
c_ENC_3			36.6130*** (4.3247)	0.0230*** (7.6706)	0.0191*** (7.4140)	0.0258*** (9.0580)	0.0223*** (9.0178)	0.0185*** (6.1944)	0.0140*** (5.6913)
$c_ENC_3 \times PCI$			9.3732 (0.9200)	0.0265*** (6.4800)	0.0149*** (2.7074)	0.0212*** (5.5071)	0.0122** (2.3649)	0.0303*** (6.6891)	0.0173*** (2.6658)
c_ISC					0.0002*** (8.1369)		0.0001*** (6.9869)		0.0002*** (8.7337)
$c_ISC \times PCI$					0.0001** (2.1798)		0.0001* (1.7864)		0.0001** (1.9898)
PCI	-128.6139 (-1.4433)	-115.8934 (-1.3348)	-140.0844 (-1.5464)	-0.0990** (-2.3366)	-0.0765** (-2.0379)	-0.3274*** (-8.9542)	-0.3081*** (-9.3107)	-0.0198 (-0.3937)	0.0063 (0.1391)
$\ln Amount$	674.5335*** (16.4753)	671.6981*** (16.7515)	552.5255*** (13.3033)	-0.2117*** (-14.1592)	-0.3393*** (-19.0182)	0.3980*** (29.4402)	0.2910*** (18.3251)	0.5798*** (34.2468)	0.4330*** (20.8367)
$\ln MI$	-98.9611*** (-3.5616)	-118.5424*** (-4.3520)	-73.5431*** (-2.6330)	0.0363*** (2.9800)	0.0537*** (4.9716)	-0.1100*** (-9.5276)	-0.0952*** (-9.3509)	-0.3025*** (-18.8196)	-0.2823*** (-19.5243)
EPF	121.9443*** (3.6989)	106.1805*** (3.2299)	142.4143*** (4.4447)	0.0924*** (5.0777)	0.0681*** (4.1253)	-0.0014 (-0.0797)	-0.0220 (-1.3809)	0.1053*** (4.7293)	0.0772*** (3.7630)
PC	-2.6728 (-0.2879)	-2.3309 (-0.2534)	-16.1173 (-1.6411)	0.0044 (1.1551)	0.0060* (1.8749)	0.0260*** (7.6743)	0.0275*** (9.3396)	0.0197*** (4.4137)	0.0217*** (5.6648)
$level$	45.7139*** (3.7661)	37.2495*** (3.1770)	30.9313** (2.4564)	0.0248*** (6.3697)	0.0205*** (5.8514)	0.0122*** (3.5504)	0.0085*** (2.7976)	-0.0087* (-1.9550)	-0.0138*** (-3.5192)
$Constant$	-5,511.8190*** (-13.8897)	-5,290.3563*** (-14.0410)	-4,318.7511*** (-10.3928)	2.5687*** (15.4365)	3.7951*** (20.1223)	1.4729*** (10.0553)	2.5016*** (14.9907)	0.5398*** (2.7835)	1.9515*** (8.8280)
Observations	3730	3730	3730	3730	3730	3730	3730	3730	3730
R^2	0.157	0.176	0.183	0.202	0.392	0.509	0.606	0.472	0.587

注：*、**、***分别表示在 10%、5%、1% 的显著性水平上显著；括号内为 t 值；c_前缀的变量为进行了中心化处理的连续变量。

表 10 前期项目竞争强度的调节效应

变量	社会资本			金融资源		知识与信息资源		关系资源	
	模型 40	模型 41	模型 42	模型 43	模型 44	模型 45	模型 46	模型 47	模型 48
c_ENC_1	0.0084*** (5.2354)			0.0000 (1.2988)	0.0000 (1.0916)	0.0000** (2.3669)	0.0000** (2.5478)	0.0000*** (3.4884)	0.0000*** (3.8524)
$c_ENC_1 \times c_PPC$	-0.0000 (-1.4642)			-0.0000 (-1.5995)	-0.0000** (-2.2992)	-0.0000 (-0.1758)	-0.0000 (-0.6735)	-0.0000 (-1.3651)	-0.0000** (-2.2300)
c_lnENC_2		113.2197*** (8.0514)		0.0467*** (8.3566)	0.0286*** (5.9935)	0.0336*** (6.2020)	0.0181*** (3.7361)	0.0391*** (5.6618)	0.0182*** (2.9545)
$c_lnENC_2 \times c_PPC$		-1.2942*** (-2.9612)		-0.0006*** (-4.9375)	-0.0005*** (-4.6555)	-0.0008*** (-5.5393)	-0.0006*** (-5.0629)	-0.0008*** (-4.7897)	-0.0007*** (-4.3110)
c_ENC_3			42.2530*** (8.3247)	0.0388*** (15.1634)	0.0279*** (10.0385)	0.0381*** (16.1115)	0.0297*** (11.4290)	0.0362*** (12.7789)	0.0239*** (7.5912)
$c_ENC_3 \times c_PPC$			0.1229 (0.8671)	0.0003*** (7.3093)	0.0002*** (3.3017)	0.0002*** (5.8297)	0.0001*** (3.1401)	0.0003*** (6.8484)	0.0002*** (3.0157)
c_ISC					0.0002*** (7.7458)		0.0002*** (6.8839)		0.0003*** (7.5773)
$c_ISC \times c_PPC$					0.0000*** (3.9261)		0.0000** (2.5374)		0.0000*** (3.4092)
c_PPC	-1.2271 (-0.8919)	-0.7361 (-0.5616)	-1.0064 (-0.7360)	-0.0014** (-2.0967)	-0.0012* (-1.8899)	-0.0016*** (-2.6331)	-0.0014** (-2.5274)	-0.0009 (-1.1152)	-0.0006 (-0.8389)
$\ln Amount$	672.9192*** (16.5412)	668.9381*** (16.8718)	549.7179*** (13.1665)	-0.2159*** (-14.2734)	-0.3466*** (-19.8263)	0.3919*** (28.5789)	0.2849*** (18.3387)	0.5771*** (33.8337)	0.4279*** (21.5352)
$\ln MI$	-101.5369*** (-3.6697)	-120.0375*** (-4.4120)	-76.6922*** (-2.7618)	0.0350*** (2.8776)	0.0531*** (4.9669)	-0.1169*** (-9.9594)	-0.1013*** (-9.6923)	-0.3020*** (-18.8423)	-0.2810*** (-19.4837)
EPF	119.5259*** (2.6122)	87.5083* (1.9376)	128.9828*** (2.8018)	0.1006*** (4.0165)	0.0828*** (3.6737)	-0.0586*** (-2.6542)	-0.0740*** (-3.6959)	0.1216*** (3.9963)	0.1009*** (3.6778)

续表10

变量	社会资本			金融资源		知识与信息资源		关系资源	
	模型 40	模型 41	模型 42	模型 43	模型 44	模型 45	模型 46	模型 47	模型 48
<i>PC</i>	-2.8021 (-0.3006)	-2.6463 (-0.2862)	-15.9802 (-1.6099)	0.0045 (1.1902)	0.0059* (1.8563)	0.0262*** (7.6837)	0.0278*** (9.3648)	0.0199*** (4.4436)	0.0217*** (5.6470)
<i>level</i>	45.9465*** (3.7690)	37.6606*** (3.1949)	31.0190** (2.4385)	0.0243*** (6.2438)	0.0201*** (5.7462)	0.0129*** (3.6754)	0.0091*** (2.9358)	-0.0094* (-2.1122)	-0.0144*** (-3.6724)
<i>Constant</i>	-6.694.0813*** (-15.6093)	-6.408.1903*** (-16.0979)	-5.456.3588*** (-12.3312)	2.5400*** (14.1619)	3.7834*** (19.3500)	1.5573*** (9.8128)	2.5756*** (14.8347)	0.5078** (2.4033)	1.9278*** (8.4921)
Observations	3730	3730	3730	3730	3730	3730	3730	3730	3730
<i>R</i> ²	0.157	0.176	0.182	0.205	0.400	0.502	0.598	0.472	0.589

注：*、**、***分别表示在 10%、5%、1% 的显著性水平上显著；括号内为 *t* 值；*c* 前缀的变量为进行了中心化处理的连续变量。

表 11 后期项目竞争强度的调节效应

变量	社会资本			金融资源		知识与信息资源		关系资源	
	模型 49	模型 50	模型 51	模型 52	模型 53	模型 54	模型 55	模型 56	模型 57
<i>c_ENC₁</i>	0.0082*** (4.3142)			0.0000 (1.2117)	0.0000 (1.2107)	0.0000** (2.2052)	0.0000** (2.4245)	0.0000*** (3.1493)	0.0000*** (3.7540)
<i>c_ENC₁×c_LPC</i>	0.0000 (0.0426)			-0.0000 (-0.9277)	-0.0000* (-1.6538)	-0.0000 (-0.0946)	-0.0000 (-0.5308)	-0.0000 (-0.7143)	-0.0000 (-1.5685)
<i>c_lnENC₂</i>		113.8666*** (7.9959)		0.0480*** (8.5780)	0.0299*** (6.2044)	0.0350*** (6.4540)	0.0195*** (4.0219)	0.0405*** (5.8650)	0.0196*** (3.1974)
<i>c_lnENC₂×c_LPC</i>		-1.2051*** (-2.8013)		-0.0007*** (-5.0200)	-0.0006*** (-4.7921)	-0.0009*** (-6.0731)	-0.0008*** (-5.6703)	-0.0009*** (-5.1208)	-0.0008*** (-4.7608)
<i>c_ENC₃</i>			42.9762*** (8.1118)	0.0387*** (15.0010)	0.0283*** (10.2543)	0.0381*** (16.0527)	0.0297*** (11.4633)	0.0362*** (12.5634)	0.0240*** (7.7847)
<i>c_ENC₃×c_LPC</i>			0.1704 (1.4001)	0.0003*** (8.4930)	0.0002*** (4.1363)	0.0003*** (6.8008)	0.0002*** (3.6097)	0.0004*** (7.9012)	0.0002*** (3.6322)
<i>c_ISC</i>					0.0002*** (7.6048)		0.0002*** (6.7846)		0.0003*** (7.8292)
<i>c_ISC×c_LPC</i>					0.0000*** (3.3795)		0.0000** (2.2881)		0.0000*** (3.3965)
<i>c_LPC</i>	-0.3111 (-0.2425)	-0.2833 (-0.2238)	-0.3728 (-0.2970)	-0.0015** (-2.2422)	-0.0014** (-2.3498)	-0.0021*** (-3.5247)	-0.0020*** (-3.6954)	-0.0004 (-0.4897)	-0.0003 (-0.3710)
<i>lnAmount</i>	672.6954*** (16.5447)	668.2840*** (16.8578)	547.6419*** (13.2245)	-0.2170*** (-14.2348)	-0.3413*** (-19.7517)	0.3905*** (28.3204)	0.2869*** (18.5472)	0.5759*** (33.4837)	0.4321*** (22.3234)
<i>lnMI</i>	-101.6040*** (-3.6534)	-120.8185*** (-4.4234)	-76.2240*** (-2.7295)	0.0355*** (2.9104)	0.0536*** (4.9854)	-0.1161*** (-9.8699)	-0.1006*** (-9.6111)	-0.3021*** (-18.8048)	-0.2812*** (-19.4981)
<i>EPF</i>	92.1025** (2.2343)	75.5205* (1.8309)	107.3146*** (2.6458)	0.0980*** (4.1696)	0.0856*** (4.0849)	-0.0484** (-2.2617)	-0.0600*** (-3.0960)	0.1028*** (3.6435)	0.0886*** (3.4959)
<i>PC</i>	-2.6704 (-0.2872)	-2.7213 (-0.2953)	-15.8445 (-1.5961)	0.0043 (1.1308)	0.0064** (1.9947)	0.0257*** (7.5562)	0.0276*** (9.2922)	0.0199*** (4.4472)	0.0224*** (5.7812)
<i>level</i>	46.1565*** (3.7910)	37.4919*** (3.1971)	30.9967** (2.4438)	0.0244*** (6.2919)	0.0203*** (6.0264)	0.0128*** (3.6742)	0.0092*** (3.0206)	-0.0094* (-2.1081)	-0.0141*** (-3.6775)
<i>Constant</i>	-6.606.4963*** (-15.7377)	-6.356.6918*** (-15.9933)	-5.368.1772*** (-12.4457)	2.5571*** (14.3850)	3.7180*** (19.3605)	1.5384*** (9.6779)	2.5095*** (14.5469)	0.5803*** (2.7879)	1.9221*** (8.7907)
Observations	3730	3730	3730	3730	3730	3730	3730	3730	3730
<i>R</i> ²	0.156	0.175	0.183	0.206	0.395	0.504	0.599	0.473	0.588

注：*、**、***分别表示在 10%、5%、1% 的显著性水平上显著；括号内为 *t* 值；*c* 前缀的变量为进行了中心化处理的连续变量。

五、结论与政策建议

本文通过“摩点网”成立至 2022 年 3 月 15 日众筹成功的 3730 个项目，从资源获取的角度探究了创业者的网络能力对众筹项目融资绩效的影响及其影响机制，得出以下研究结论：

第一，在基准回归中，创业者的网络能力优化会对众筹项目融资绩效的提升产生显著的积极影响。创业者的网络能力强调创业者认识自身关系与网络价值、拓展网络关系、获取外部网络资源的动态能力，在众筹情境下，创业者能够通过提升自身的网络能力，利用现有的社会网络与其他各方众筹利益相关者进行广泛而深入的互动，建立和拓展新的外部网络关系，并对建立起的新网络进行持续有效的管理，让企业获得更为丰富的外部资源。

第二,项目融资目标的异质性分析结果显示,随着达成目标难度的加大,创业者不能光有拓展社会网络关系的意识,应该在管理好现有网络关系的基础上利用关系技巧不断在众筹平台内外与其他的项目发起者、潜在投资者进行互动,对自身的网络关系进行拓展,才能获得更多的外部资源,实现更高的融资目标;项目前期预热的异质性分析结果显示,项目的前期预热对于创业者网络导向和构建能力发挥其对众筹项目融资绩效的影响有十分重要的作用,前期预热可以为众筹项目吸引更多的投资者关注,有利于众筹项目对各类外部资源的获取。

第三,中介效应和调节效应的结果显示:社会资本在创业者网络能力对众筹项目融资绩效的影响间起中介作用,创业者的网络能力优化能够通过增加其社会资本的积累提高众筹项目的融资绩效,且项目竞争强度会对中介路径“创业者网络能力-社会资本-众筹项目融资绩效”的后半路径产生显著的正向调节作用。

基于以上分析,提出以下政策建议:

第一,从资源整合的角度给众筹项目发起者以启示。对于创业者来说,不论其筹资经验和社会资本是否丰富,创业者的网络能力在众筹项目的资源获取过程中发挥着很关键的作用,通过提高自己的网络能力来扩大社会资本的累积,进而收集到各种创业资源,也成为创业者获得创业成功的有效途径(陈阳,2015)。本文的研究结果表明,创业者与众筹各方利益相关者广泛有效的交流互动在众筹项目的资源获取中十分重要。所以,建议创业者一定要全面拓展与众筹各方利益相关者的相互交流途径,在空间上,创业者不仅应该在大众募资平台中与各方利益相关者开展相互交流,更应该充分发挥互联网的社会资源整合力量,从各种互联网虚拟社区中找到潜在众筹参与者,并与他们交流互动,利用线上的相互交流帮助众筹项目撬动更多的线下资源,让众筹项目在竞争中脱颖而出,提高众筹项目的融资绩效;在时间上,创业者不能忽视项目启动之前的前期预热时间所产生的社会资本积累,不仅要在众筹融资进行阶段与各方利益相关者开展相互交流互动,在预热阶段也要充分发挥自身的网络能力,对潜在资源进行充分整合,提前发掘项目的资源获取潜力。

第二,从资源整合的角度给众筹平台未来发展以启示。互联网背景下的众筹平台即将步入众筹平台作为资源整合者,孵化初创企业的3.0时代(陈阳,2015)。因此,众筹平台应该尽快完善平台内部互动社区的构建,使平台内创业者与创业者、创业者与投资者之间的项目内、外互动常态化,让平台内部的资源充分流通;同时,加大对于众筹平台的外部宣传,将平台外的社会关系网络转化为众筹平台内部的社会资本积累,营造一个与众筹各方利益相关者互利共存的、内外部协调发展的众筹生态环境。

参考文献

- [1] 蔡莹莹,岳中刚,2016. 众筹融资成功的影响因素研究——以“点名时间”为例[J]. 南京邮电大学学报(社会科学版), 18(2): 53-62.
- [2] 陈阳,2015. 众筹情境下社会资本影响技术新创企业资源获取结果研究[D]. 成都: 电子科技大学.
- [3] 陈玉婕,倪宁曦,苟小菊,2015. 创新创业环境下众筹项目成功与否的影响因素研究[J]. 上海经济研究, (11): 12-19.
- [4] 程诚,任奕飞,2022. 求助悖论: 疾病众筹的社会经济地位差异[J]. 社会, 42(1): 124-156.
- [5] 戴静,叶翠红,陈义国,等,2016. 质量信号对众筹投资者决策的影响——来自京东商城众筹的证据[J]. 金融评论, 8(3): 53-66, 124-125.
- [6] 范家琛,2013. 众筹商业模式研究[J]. 企业经济, 32(8): 72-75.
- [7] 范夏,2019. 基于DEA模型的产品众筹项目的融资绩效评价[D]. 兰州: 兰州大学.
- [8] 甘露,2018. 产品众筹的融资绩效影响因素研究[D]. 成都: 电子科技大学.
- [9] 胡金焱,韩坤,2021. 创业者竞争、投资人关注与众筹融资绩效研究——基于双边市场网络外部性理论[J]. 经济学家, (1): 91-99.
- [10] 黄健青,陈欢,李大夜,2015. 基于顾客价值视角的众筹项目成功影响因素研究[J]. 中国软科学, (6): 116-127.
- [11] 黄健青,黄晓风,殷国鹏,2017. 众筹项目融资成功的影响因素及预测模型研究[J]. 中国软科学, (7): 91-100.
- [12] 黄向荣,曾江洪,刘诗绮,2021. 创业企业众筹的社会网络、知识资源与融资绩效[J]. 中南大学学报(社会科学版), 27(1): 101-111.
- [13] 黄志刚,唐旻,2018. 中国众筹成功率影响因素研究——以淘宝众筹为例[J]. 亚太经济, (4): 103-110, 151-152.
- [14] 蒋天颖,张一青,王俊江,2010. 企业社会资本与竞争优势的关系研究——基于知识的视角[J]. 科学学研究, 28(8): 1212-1221.
- [15] 李逸超,戴桂林,2018. 基于网络能力的企业绩效提升评价研究[J]. 统计与决策, 34(10): 186-188.
- [16] 刘刚,张冷然,梁晗,等,2021. 互联网创业的信息分享机制研究——一个整合网络众筹与社交数据的双阶段模型

- [J]. 管理世界, 37(2): 107-125, 9.
- [17] 刘晓, 2019. 社会资本对股权众筹融资效率影响研究[D]. 昆明: 云南大学.
- [18] 刘勋业, 邓超, 2019. 领投人社会资本对股权众筹融资绩效影响研究[J]. 昆明理工大学学报(自然科学版), 44(6): 129-139.
- [19] 刘亚军, 陈进, 2016. 创业者网络能力、商业模式创新与创业绩效关系的实证研究[J]. 科技管理研究, 36(18): 224-231.
- [20] 刘征驰, 周莎, 马滔, 2019. 异质性社会资本对互联网众筹绩效的影响研究——以“众筹网”为例[J]. 科研管理, 40(7): 206-214.
- [21] 孟韬, 张黎明, 董大海, 2014. 众筹的发展及其商业模式研究[J]. 管理现代化, (2): 50-53.
- [22] 齐晓飞, 2013. 知识吸收、社会资本与模块化组织中企业竞争优势[J]. 经济与管理研究, (1): 100-107.
- [23] 屈绍建, 卢艳玲, 纪颖, 2019. 社交网络推送下的众筹融资机制分析[J]. 中国管理科学, 27(3): 1-10.
- [24] 任胜钢, 舒睿, 2014. 创业者网络能力与创业机会：网络位置和网络跨度的作用机制[J]. 南开管理评论, 17(1): 123-133.
- [25] 芮正云, 庄晋财, 2014. 创业者网络能力、吸收能力与新创小微企业成长[J]. 财经论丛, (11): 74-81.
- [26] 孙俊, 黄永春, 钱昕怡, 2021. 兼职创业绩效的影响机制研究[J]. 软科学, 35(11): 86-91.
- [27] 孙万清, 赵文红, 魏泽龙, 2020. 创业者内部能力构建、外部网络发展与新企业绩效：基于资源管理视角[J]. 科技进步与对策, 37(12): 64-72.
- [28] 屠兴勇, 王泽英, 张琪, 等, 2019. 基于动态环境的网络能力与渐进式创新绩效：知识资源获取的中介作用[J]. 管理工程学报, 33(2): 42-49.
- [29] 王琰, 朱小栋, 2016. 奖励型众筹项目成功的影响因素研究——以“众筹网”为例[J]. 管理现代化, (5): 23-25.
- [30] 温忠麟, 叶宝娟, 2014. 有调节的中介模型检验方法：竞争还是替补？[J]. 心理学报, 46(5): 714-726.
- [31] 薛影, 路正南, 朱东旦, 2021. 创业者网络能力、创业激情与创业绩效——基于资源编排与风险承担双重传导路径[J]. 企业经济, 40(3): 64-72.
- [32] 杨刚, 谢懿, 宋建敏, 2019. 效果逻辑、外部网络能力与商业模式创新：竞争强度的调节作用[J]. 技术经济, 38(11): 1-11.
- [33] 姚卓, 陈晓红, 张希, 等, 2016. 基于质量信号的众筹融资影响因素研究[J]. 金融经济研究, 31(4): 60-71.
- [34] 袁毅, 2016. 中国众筹的概念、类型及特征[J]. 河北学刊, 36(2): 133-137.
- [35] 曾江洪, 甘信禹, 2014. 社会资本对众筹项目融资成功率影响的实证研究[J]. 技术经济, 33(11): 90-95, 115.
- [36] 曾江洪, 施凡, 2019. 内部社会资本对连续众筹项目融资绩效的影响——有调节的中介[J]. 软科学, (3): 61-64.
- [37] 曾江洪, 吴号, 黄向荣, 等, 2020. 发起者动态能力对众筹项目融资绩效的影响：竞争强度的调节[J]. 管理评论, 32(6): 255-265.
- [38] 张天顶, 胡攀杨, 2017. 众筹项目融资效率影响因素及空间溢出效应[J]. 金融理论与实践, (12): 91-96.
- [39] 张长江, 翁婷, 赵成国, 2018. 社会资本、股权出让与股权众筹融资绩效[J]. 会计之友, (16): 10-15.
- [40] 赵闻文, 2018. 内外部社会资本对众筹绩效的影响研究[D]. 成都: 电子科技大学.
- [41] 郑海超, 黄宇梦, 王涛, 等, 2015. 创新项目股权众筹融资绩效的影响因素研究[J]. 中国软科学, (1): 130-138.
- [42] 周冬梅, 赵闻文, 何东花, 等, 2018. 众筹平台上内部社会资本对新创企业资源获取的影响研究[J]. 管理评论, 30(4): 33-44.
- [43] AHLERS G, CUMMING D, GUENTHER C, et al, 2015. Signaling in equity crowdfunding[J]. Entrepreneurship Theory and Practice, 39(4): 955-980.
- [44] BOURDIEU P, 1986. The forms of capital[A]// RICHARDSON J G. Handbook of Theory and Research for the Sociology of Education. New York: Greenwood, 241-258.
- [45] COLOMBO M G, FRANZONI C, ROSSI-LAMASTRA C, 2015. Internal social capital and the attraction of early contributions in crowdfunding[J]. Entrepreneurship Theory & Practice, 39(1): 75-100.
- [46] FISK R P, ORDANINI A, MICELI L, et al, 2011. Crowd-funding: Transforming customers into investors through innovative service platforms[J]. Journal of Service Management, 22(4): 443-470.
- [47] HAKANSSON H, 1987. Industrial technological development: A network approach[M]. London: Croom Helm, 84-128.
- [48] SEMRAU T, WERNER A, 2014. How exactly do network relationships pay off? The effects of network size and relationship quality on access to start-up resources[J]. Entrepreneurship Theory and Practice, 38(3): 501-525.
- [49] STANKO M A, HENARD D H, 2017. Toward a better understanding of crowdfunding, openness and the consequences for innovation[J]. Research Policy, 46(4): 784-798.
- [50] ZHENG H, Li D, WU J, et al, 2014. The role of multidimensional social capital in crowdfunding: A comparative study in China and US[J]. Information & Management, 51(4): 488-496.
- [51] ZIGGERS G W, HENSELER J, 2009. Inter-firm network capability: How it affects buyer-supplier performance[J]. British

Food Journal, 111(8): 794-810.

**The Performance of Entrepreneurs' Network Capabilities on Crowdfunding Project Financing
from the Perspective of Resource Acquisition Impact Studies:
An Intermediary with Regulation**

Pang Jiangang, Li Sisi

(School of Economics and Management, Southwest University of Science and Technology, Mianyang 621000, Sichuan, China)

Abstract: Crowdfunding, as a new financing model for entrepreneurs, has developed rapidly by taking the opportunity of public innovation and entrepreneurship. In order to solve the problem of resource acquisition in the process of crowdfunding, the impact of entrepreneurs' network ability on the financing performance of product crowdfunding projects from the perspective of resource acquisition was analyzed, taking 3730 successful crowdfunding samples of "motian.com" as the research object, and using empirical research methods such as benchmark regression, heterogeneity analysis, intermediary effect and regulatory effect regression. The empirical results show that the optimization of entrepreneurs' network capability will improve the financing performance of crowdfunding projects by increasing entrepreneurs' social capital accumulation, and the competition intensity of the project can significantly adjust the influence path of "entrepreneurs' network capability-social capital-crowdfunding project financing performance". On this basis, the research conclusions are drawn and relevant suggestions are given.

Keywords: entrepreneur network ability; social capital; project competition intensity; crowdfunding projects; financing performance