

Doi:10.11835/j.issn.1008-5831.jg.2018.09.005

欢迎按以下格式引用:冯业栋,宋增基. 社会责任、政治关联与公司多元化发展——来自中国民营上市公司的证据[J]. 重庆大学学报(社会科学版),2019(2):59-74.

Citation Format:FENG Yedong, SONG Zengji. Social responsibility, political connections and diversification strategy:Evidence from listed private enterprises in China [J]. Journal of Chongqing University(Social Science Edition),2019(2):59-74.

社会责任、政治关联与 公司多元化发展 ——来自中国民营上市公司的证据

冯业栋,宋增基

(重庆大学 经济与工商管理学院,重庆 400044)

摘要:文章从民营企业社会责任与政治关联的战略性运用角度出发,研究中国民营上市公司社会责任的履行、政治关联的建立及公司多元化发展三者之间的关系。实证检验发现,中国民营企业建立政治关联有利于促进公司多元化投资,获取多元化发展所需空间;企业社会责任的履行也有助于公司多元化战略的实施;同时社会责任履行越好的民营企业越容易建立政治关联;且履行社会责任越好的企业,通过政治关联促进多元化战略的作用越强。本研究为认识民营企业建立政治关联获取发展资源提供新的经验证据,同时为中国民营企业的社会责任履行提供新的视角。

关键词:政治关联;社会责任;多元化;民营企业

中图分类号:F276.5;F272-05

文献标志码:A

文章编号:1008-5831(2019)02-0059-16

一、问题提出

中国经过40年的改革和奋力追赶,已跃居为世界第二大经济体,经济、社会从百废待兴逐步转为欣欣向荣,这其中民营经济发挥的作用举足轻重。中国市场经济体制由计划经济转变而来,市场参与者由公有经济体转变为以公有制为主体、多种所有制共同发展。与大型国有企业相比,民营经济具有运转灵活、富有活力等优势,对繁荣中国市场经济、增加就业与税收、提供经济增长动力、促进经济结构转型作出了卓越贡献。然而,与西方发达市场经济体相比,中国市场经济发展历

修回日期:2018-07-17

基金项目:国家社会科学基金项目“国有股在民营控股上市公司中的股东行为及其政治关联效应研究”(14BGL047)

通信作者:冯业栋(1974—),男,重庆大学经济与工商管理学院博士研究生,主要从事公司管理研究,Email:fydouy@cqu.edu.cn。

作者简介:宋增基(1965—),男,重庆大学经济与工商管理学院教授,管理学博士,主要从事公司金融、投资银行研究。

史非常短,法律制度体系还不完善,经济改革仍处于探索阶段,因而民营企业仍面临着较大的发展束缚,包括所有制上的歧视、政策支持缺乏力度、政策执行不够到位、缺乏发展所需的资金资源、发展空间有限,等等。如何解决上述问题、突破发展障碍成为民营经济探索的方向和学者们关注的话题。

国外学者 Allen 等^[1]研究为何在中国市场经济体制不完善的情况下民营经济还能如此迅速发展,发现原因在于企业找到一种能有效弥补正式制度缺陷的替代机制,即建立在声誉、关系上的机制。这种替代性机制在中国具体表现为政治关联,也就是企业主动寻求与政府之间的良性互动,从而达到互惠互利的效果。由于中国政府对资源配置有着较大影响力^[2],市场的很多规则仍由政府制定,市场行为受到政府管制。根据资源依赖理论,企业要获取发展所需的资金、土地、许可证等资源就需依赖于政府,也就希望能加强与政府的联系。杨中仑等^[3]研究发现,在产权保护水平越低、政府干预力度越大的地区,民营企业越有动机寻求与政府建立关联。为了获取优惠的税收政策和得到债务融资,企业会积极寻求政治关联作为自身发展的替代性机制^[4-6]。

多元化发展作为企业跨产业的经营方式,不仅有助于实现资源的有效配置、提升企业价值,还有利于分散企业经营风险,逐渐成为企业追求横向扩张与纵深发展的战略路径。但对于中国企业来说,要进行多元化投资却并不容易,企业要想进入其他行业必须获得政府相关部门的审批,而对于一些关乎国计民生的重要行业更是有专门机构的严格管制^[7]。根据有关统计资料,民营企业的经营业务比较单一且主要集中于一般加工业、制造业、轻纺工业等市场饱和、竞争较大的传统领域,而像金融、能源、烟草等高利润行业却由大型国有企业垄断经营^[8]。严重的市场分割、行业壁垒及对私有产权的歧视都成为了阻碍民营企业自主发展多元化的主要因素^[9],因而从政府处寻求突破口成为了企业发展的重要策略。邓新明^[10]研究结果表明与政府联系密切的民营企业更易于进行多元化投资。因而关于这种替代性机制是如何建立与维护的,民营企业与政府的这种联系对于企业发展多元化有何影响成为了本文关注的问题。同时,由于企业履行社会责任逐渐为公众熟知并得到社会赞许,民营企业在履行社会责任时除传达出一种自身经营良好、声誉较高的信号外,是否对于其在获取其他资源上有积极回馈呢?这些行为及动机值得我们进一步关注。

综上所述,本文将从民营上市公司的经验数据出发,并借助相关理论对民营企业社会责任策略、政治关联策略与多元化发展三者的关系进行分析,阐述民营企业怎样通过履行社会责任从而建立和维护与政府的关系,以及直接建立政治关联从而为自身多元化发展获取所需资源,为中国民营企业积极寻求替代性策略以应对发展环境的不完善提供证据支持。本文结构安排如下,论文第二部分是理论分析与研究假设,第三部分是研究设计,第四部分是实证的结果及分析,最后一部分为结论。

二、理论分析与研究假设

(一) 政治关联与公司多元化

关于政治关联能给企业带来的资源获取效用,很多学者对此进行了研究。余明桂等^[11]对民营企业与地方政府之间关系分析后,发现建立了政治关联的企业更易于得到财政补贴;同样,李维安和徐业坤^[12]指出,拥有政治身份的民营企业家能帮助企业获取一定的税收优惠;甚至在企业面临破产风险等困境时,企业的政治关联能帮助其获得来自政府的救助^[13]。最重要的,政治关联有助于企

业从金融机构获得贷款,比无政治关联企业有更大的融资便利^[14-15]。谢家智等^[16]指出这是由于民营企业的政治关联能传递出其获得政府支持、经营业绩表现较好的信号,从而给予银行等金融机构信号暗示,缓解信息不对称问题。实际上这种基于声誉机制的信号传递也能缓解道德风险问题^[17],因而有助于民营企业获取金融机构的信任与更大的融资额度。进一步地,高雅等^[18]通过对中国民营企业进入垄断行业情况研究,发现具有政治关联背景的民营企业更容易通过政府部门的准入审批,获取进入壁垒行业的经营资格。总之,民营企业建立一定的政治关联有助于其在某种程度上获取来自政府的便利以及获得更多的经济资源^[19-21]。

同样地,多元化作为一种经济资源,对民营企业的发展有重要意义,也是民营企业积极争取的对象。从逻辑上说,民营企业建立了政治关联将有助于通过游说政府官员获取有利的产业政策,从而为其多元化发展提供政策支持^[22]。从资源基础角度看,建立政治关联的企业更容易获取资金、土地、税收优惠、审批资格等产业发展所需的基础资源,而获得的这些资源正是发展多元化不可或缺的物质基础^[23],从而为其多元化扩张奠定坚实基础。Li等^[24]也从资源基础理论出发,通过对以一千多个企业为样本的实证检验,发现管理资源是影响企业多元化的一个关键因素。而民营企业家担任人大代表或政协委员,甚至董事会成员中含有代表国有股权的董事等都是重要的管理资源,因此具有政治关联的管理资源很可能在推动企业多元化发展过程中发挥积极促进作用。于是,我们提出如下假设。

假设1:存在政治关联的民营企业比无政治关联企业多元化程度更高。

(二) 企业社会责任与公司多元化

假若政治关联确实能够为民营企业带来发展所需的各种资源,给予民营企业替代性的保护支持,那么民营企业会如何主动寻求这种政治关联呢?怎样的路径才能让民营企业建立起与政府的关联呢?我们试图从社会责任的角度来进行合理解释。

Lonka等^[25]曾指出,企业社会责任的履行和相关信息的披露都是具有战略目的及意义的,实际上是企业的一种战略行为。根据利益相关者理论(Stakeholder Theory),政府作为企业发展的重要外在环境影响者,是企业的相关利益方中不可或缺的一员,对企业的生产经营等市场行为进行监督与管理。因而民营企业履行社会责任越多,越能向政府传达其表现优秀的讯号,越能得到政府重视与青睐,从而在向政府相关部门申请经营许可证、优惠性政策及土地等资源时更顺利地通过。同时,企业社会责任的披露,能向金融机构、供应商、客户等各利益相关方透露出企业经营业绩较好、发展潜力较大、具有较强的诚信力和社会责任感等信息,从而更容易获取各方的好感。这种声誉机制有利于缓解信息不对称问题^[26],使得民营企业更有实力和信誉去获得更多的信贷资源^[27],以及更广阔、稳定的供货商来源甚至更大的产品消费市场,并形成一良性循环。所有这些基础资源都将有利于企业多元化战略的进行。因而,我们提出如下假设。

假设2:企业社会责任的履行有助于民营企业进行多元化扩张。

(三) 企业社会责任与公司政治关联

随着民营企业社会责任的履行以及相关信息的披露,这些企业更容易获取社会公众和政府的认可和好感。由于这些企业对当地的社会贡献较大,为政府减轻了一定的压力,因而这些企业的负责人、高管等就比较容易当选为当地人大代表、政协委员等,从而这些企业家能亲身参与到政治中。另外,社会责任的披露能让政府了解企业的实力,增强政府对企业前景的看好,获取各界投资方的

信服,因而容易获得国有股权的青睐。疏礼兵^[28]对企业履行社会责任的动机进行了探讨,发现企业家个人的价值感需要以及获取社会地位的需要也是重要因素。也就是说民营企业家积极履行社会责任也可能是为了得到政府的认可、获取一定的政治身份,因而我们猜测民营企业履行社会责任的动机与其政治策略有很大关系。于是,我们作出如下假设。

假设3:社会责任的履行有助于民营企业建立政治关联。

(四) 企业社会责任、政治关联与公司多元化

由于民营企业政治关联的建立来之不易,而一旦建立了政治关联有利于企业获取经济资源,因而民营企业会积极维护其与政府的联系,这种内在利益驱动力将会很强^[29]。而有效的维护途径便是社会责任的履行。民营企业积极履行社会责任一方面充分传递积极信号有利于企业获取多元化发展资源,另一方面更易于建立并巩固与政府的关联从而获取来自政府的支持。这种履行社会责任与政治策略并行的战略,将带来双重的信号传递效应,传递出企业具有较强经济实力同时又与政府关系较好的信号^[30],为企业获取多元化发展的资源带来实际好处。所以,建立了政治关联的民营企业将会比无政治关联的企业更加积极地履行社会责任,以此来增强政治关联对于企业多元化发展的促进作用,即帮助企业突破各种行政性准入壁垒并获得更多的信贷支持,从而进行多元化投资^[10]。我们提出如下假设。

假设4:社会责任履行越好的企业,通过政治关联促进多元化发展的作用越强。

三、研究设计

(一) 样本选择和数据来源

本文选取中国A股民营上市公司(民营化方式为直接上市)作为统计样本,样本区间为2009—2014年,并在对原始样本进行剔除ST或PT等被特殊处理的上市公司、金融和保险行业的公司以及剔除数据缺失、信息披露不详的公司后,筛选出1371个观测值,其中2009年213个,2010年218个,2011年227个,2012年231个,2013年239个,2014年243个。

本文数据主要来源于CSMAR国泰安数据库和Wind资讯数据库,其中员工人数、所得税纳税额、资产规模及业绩等其他财务指标均来自CSMAR数据库,民营企业的国有股权背景资料也来自CSMAR数据库中的上市公司股东研究数据库。关于企业家政治身份的数据,我们则根据Wind数据库中披露的管理层信息确定其是否人大代表或政协委员;多元化数据则根据Wind数据库中分行业的收入查找每个企业所涉及的行业数并计算各个行业收入占该企业主营业务收入的比例得到。对于个别缺失数据则通过手动搜索企业年报或通过互联网搜索引擎收集。

(二) 计量模型与变量说明

1. 变量设置

(1) 社会责任。

关于企业社会责任,大多文献采用雇员的平均工资、企业捐赠额、企业社会责任履行度等指标^[31-33]。但考虑到企业雇员平均工资指标容易受公司高管较高工资水平影响,导致普通员工工资水平被虚增,因而该指标不能较好反映民营企业的社会责任。企业捐赠指标虽能代表企业的社会使命感,高度体现企业的社会责任感,但该指标不易获得,存在较大数据缺失。因而本文从就业和税收两个方面来衡量企业的社会责任。对于地方企业来说,其解决政府的就业压力、提供工作岗位

越多,或者为政府创造税收越多,越容易获得当地政府的好感及重视,因而民营上市公司承担的社会责任可通过上述两个指标来体现。

本文定义就业(Empl)变量为民营企业员工人数(Num)与公司规模(Size)的对数比值,由于企业所提供就业岗位数与其规模有很大关系,因而采用该比值指标以消除企业规模的影响:就业(Empl) = \ln 员工人数 / \ln 总资产 = $\log_{\text{size}} \text{Num}$

定义税收(Tax)变量为企业所得税的对数值:税收(Tax) = $\ln \text{Tax}$

本文将在稳健性检验中采用企业社会责任履行度指标进行替代检验。

(2) 政治关联。

根据以往的研究,本文将从两个方面对民营企业的政治关联进行刻画,并在回归分析中进行对比,探讨两种政治关联途径的作用大小。

一种是借鉴大多数研究所采用的企业家个人政治身份度量方式^[4,19,34]。本文通过民营企业参政(PI, Political Identity)来衡量,若民营上市公司的实际控制人/董事长或总经理担任了人大代表或政协委员等政府职务,则从企业家个人层面上建立了企业与政府的联系,通过企业家的参政议政来从政府手中获取所需资源。由于民营上市公司对地方经济的影响力较大,我们定义的担任人大代表或政协委员的级别均指地市级及以上,样本企业按此标准进行筛选。企业家参政变量(PI)为虚拟变量,若民营企业存在有上述政治身份的企业家,则该值为1,否则为0。

还有一种对政治关联度量的重要方式,则是近年来逐渐引起重视的国有股权衡量方式。宋增基等^[35]、Song等^[36]认为民营企业在股权结构中安排的部分国有股权是一种与政府的天然联系,这种一定比例的国有股权在公司层面上建立了与政府的关联,并且是写入了《公司法》中、具有合同效果的保证作用,甚至通过实证分析检验出,部分国有股权在资源获取方面比企业家的个人政治身份作用更强。本文将同时采用含有国有股的比例(SOER)这一指标来度量政治关联的强度。我们根据CSMAR数据库中各个公司的前十大股东中国有股本数与公司前十大股东的总股本,计算出国有股股数占总股数的比例。一般来说,我们认为民营企业含有国有股权比例越高,则政治关联越强。

(3) 多元化。

本文借鉴邓新明^[10]的方法,采用熵指数(Entropy Index, EI)来度量多元化程度,即根据企业披露的按行业划分的主营业务收入,收集各行业的收入比,再按如下公式计算企业的收入熵(Entropy Index, EI):

$$EI = \sum_{i=1}^n R_i \ln(1/R_i)$$

其中 R_i 为第 i 个行业的收入占该企业主营业务收入总和的比值, n 为企业主营业务所涉及的行业数量。企业的多元化程度越高,该值越大,当企业专业化经营时,该值为0。

2. 模型设定

对于假设1“存在政治关联的民营企业比非政治关联企业多元化程度更高”,建立如下模型。

$$EI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PC_{it} + \sum \beta \text{Control}_{it} + \text{Year} + \text{Industry} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中, $\sum \beta \text{Control}_{it} = \beta_1 \text{ROE} + \beta_2 \text{LEV} + \beta_3 \text{Growth} + \beta_4 \text{Size} + \beta_5 \text{Age}$

该模型中我们控制了如下影响企业多元化投资的财务指标及其他企业特征变量。

(1) 净资产收益率(ROE)。企业净资产收益率越高,代表企业经济绩效越好。盈利能力强的企

业在资金实力及信誉方面更易获取市场的信任,从而更易进行多元化发展。

(2)财务杠杆比率(LEV)。即资产负债率,企业负债越重,用于生产经营的流动资金可能越紧张,因而企业的多元化程度可能越低。

(3)成长性(Growth)。即企业销售收入增长率指标,该指标越大,说明企业的发展前景越好,因而其跨行业的扩张能力相应更强,也更易获得审批部门的批准经营。

(4)企业规模(Size)。由总资产的对数来代表企业规模,一般而言,企业规模越大业务拓展越有可能,也越有能力进行多元化投资。

(5)上市年限(Age)。一般来说,企业上市时间越久,所经营的业务越成熟,甚至缺乏成长空间,因而原有业务越难以满足公司长远发展战略,也就越希望进行多元化扩张。

对于假设2“企业社会责任的履行有助于民营企业多元化发展”,建立如下模型。

$$EI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Empl_{it} + \alpha_2 TAX_{it} + \sum \beta Control_{it} + Year + Industry + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中, $\sum \beta Control_{it}$ 与式(1)一致。

对于假设3“社会责任履行越好的民营企业越容易建立政治关联”,由于考虑到企业社会责任和政治关联之间可能存在内生性的问题,即一方面企业可能通过社会责任的履行获取政府好感从而建立政治关联,另一方面与政府关系密切的企业易受政府干预而承担更多社会责任。因此我们不采用同一年的指标,而将企业社会责任指标前移一年,将政治关联指标往后推一年,从而消除所担心的内生性问题,我们分别建立如下 Logistic 模型和线性模型。

$$PI = \ln \left[\frac{P_{PI}}{1 - P_{PI}} \right] = \alpha_0 + \alpha_1 Empl_{i(t-1)} + \alpha_2 Tax_{i(t-1)} + \sum \beta Control_{it} + Year + Industry + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$SOER = \alpha_0 + \alpha_1 Empl_{i(t-1)} + \alpha_2 Tax_{i(t-1)} + \sum \beta Control_{it} + Year + Industry + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

其中, $\sum \beta Control_{it} = \beta_1 ROE + \beta_2 Growth + \beta_3 Institution + \beta_4 Size + \beta_5 Age$

该模型中的控制变量如下。

(1)净资产收益率(ROE)。净资产收益率体现了企业的获利能力,该指标越大说明企业经营业绩越好,从而对当地经济发展的拉动作用可能越强,甚至为政府提供税收、解决就业等作出贡献越大,因而企业实际控制人或其高管就越容易当选为人大代表或政协委员,或更容易获得国有股权的青睐。

(2)成长性(Growth)。即企业销售收入增长率,企业的发展越好则民营企业或其高管越容易当选为人大代表或政协委员,企业越容易获得国有股权的青睐。

(3)制度环境(Institution)。Chen 等^[37]研究指出地区制度环境是影响企业建立政治关联的重要因素。我们借鉴樊纲等^[38]“减少政府对企业的干预”指数来衡量,该指数越小即当地政府的干预力度越大。面对政府干预较强的制度环境,民营企业更可能努力寻求与政府的关联从而获得所需资源。

(4)企业规模(Size)。资产规模越大的企业对当地 GDP 增长和就业贡献也越大^[10],建立政治关联也就更容易。

(5)上市年限(Age)。企业上市时间越久,对地方发展的影响越加深刻,也越熟悉政府官员与办

事流程,与政府间建立的联系将更密切,政治关联也将越强。

对于假设4“社会责任履行越好的企业,通过政治关联促进多元化战略的作用越强”,我们在式(1)基础上加入社会责任与政治关联的交互项,如下所示。

$$EI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PC_{it} + \alpha_2 Empl_{i(t-1)} \times PC_{it} + \alpha_3 Tax_{i(t-1)} \times PC_{it} + \sum \beta Control_{it} + Year + Industry + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

由于该模型中存在虚拟变量以及虚拟变量与连续变量的乘积,可能会产生多重共线性的问题,为消除这种影响,我们对 Empl、Tax 和 PC 这几个指标进行标准化处理,即通过将原变量减去该变量平均值的方法将变量标准化,标准化后的变量变为 SEmpl、STax、SPC。

详细的变量定义见表1。

表1 变量的定义及度量

变量	变量符号	定义
多元化程度变量		
熵指数	EI	$EI = \sum R_i \ln(1/R_i)$ 。其中 R_i 为第 i 个行业的收入比值, n 为行业数,该值越大代表企业多元化程度越深,当该值为 0 时,企业为专营
社会责任变量		
就业指标	Empl	企业员工人数(Num)与公司规模(Tassets)的对数比值,即 $Empl = \ln \text{员工人数} / \ln \text{总资产}$
税收指标	Tax	企业所得税的自然对数,即 $Tax = \ln \text{所得税}$
社会责任履行度	CSR	企业为政府、股东、债权人、消费者等各方利益相关者的付出总和占其收入的比值
政治关联变量		
政治关联	PC	虚拟变量,企业含有任意一种形式的政治关联则值为 1,否则为 0
企业家是否政治参与	PI	虚拟变量,当企业实际控制人/董事长或总经理是地市级以上人大代表或政协委员时则为 1,否则为 0
是否含有国有股权	SOE	虚拟变量,公司前十大股东中含有国有股东时为 1,否则为 0
含有国有股权比例	SOER	公司前十大股东中国有股本占公司前十大股东总股本的比例
控制变量		
企业规模	Size	年末企业总资产的自然对数
财务杠杆	Leverage	公司资产负债率,年末总负债与总资产的比值
盈利能力	ROE	净资产收益率,年末净利润与平均资产净额的比值
制度环境	Institution	根据樊纲等 ^[38] 编制的“减少政府对企业的干预”指数来衡量。
成长性	Growth	$(\text{本年销售收入} - \text{上年销售收入}) / \text{上年销售收入}$
上市年限	Age	$Age = T_i - T_0 + 1$,其中 $T_i = (2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014)$, T_0 为公司首次公开发行时间
年度虚拟变量	Year	虚拟变量,样本观测值处于该年度时为 1,否则为 0
行业虚拟变量	Industry	虚拟变量,当企业处于该行业时为 1,否则为 0

四、实证结果及分析

(一) 描述性统计

表2是对相关研究变量剔除个别极端值后的描述性统计结果。关于民营企业社会责任的履行方面,标准化后的就业指标 Empl 均值为 0.281,根据原始数据,民营企业的员工人数少至几人,多至上十万人。税收指标 Tax 最小值为 6.576,最大值达 20.983,企业之间纳税额相差较大。政治关联情况在中国民营上市公司中普遍存在,PC 均值为 0.616,表明样本公司中六成以上的企业都建立了某种形式的政治关联;其中涉及企业家参政的公司高达 58.7%,将近 1/3 的民营企业则或多或少存在一定比例国有股权,国有股的持股比例平均为 13.7%。关于多元化程度方面,民营上市公司既存在专营化情况,也有涉及多行业的情况,多元化程度平均为 0.271。

表2 研究变量的描述性统计

变量	最小值	最大值	均值	标准差
EI	0	1.995	0.271	0.738
Empl	0.126	0.477	0.281	0.063
Tax	6.576	20.983	16.513	2.019
PC	0	1	0.616	0.403
PI	0	1	0.587	0.429
SOE	0	1	0.322	0.435
SOER	0	0.363	0.137	0.039
Size	18.679	25.155	21.242	0.873
Leverage	0.010	1.176	0.372	0.868
ROE	-0.756	0.553	0.097	1.004
Institution	-4.682	10.429	8.274	1.382
Growth	-0.999	23.464	0.377	9.847
Age	1	21	6.735	3.658

(二) 变量的相关性检验

在对模型进行回归分析前,我们对各研究变量的相关性进行了检验,由于企业家参政(PI)为0-1变量,其他变量为连续变量,因而我们采用 Spearman 相关性分析。表3是变量间的 Spearman 相关系数表。

表3显示,关于民营企业社会责任的履行方面,就业变量(Empl)和税收变量(Tax)均与企业多元化程度变量(EI)为正相关关系,且在1%水平上显著;也与企业政治关联变量(PC)呈显著正相关关系,且显著性水平在1%以上。而企业政治关联(PC)与多元化程度发展变量(EI)也在1%水平上显著正相关。以上主要变量间的相关性分析初步支持了我们的假设预期。在其他控制变量方面,企业规模(Size)、财务杠杆比率(LEV)、净资产收益率(ROE)、成长性(Growth)及上市年限(Age)对被解释变量EI的影响方向与预期一致,且大部分显著,制度环境(Institution)与企业政治关联(PC)的相关性也在1%水平上显著。另外,各解释变量两两之间不存在显著的相关性,该模型不存在明显的共线性问题。

表 3 研究变量的 Spearman 相关系数

变量	EI	Empl	Tax	PC	Size	Leverage	ROE	Institution	Growth	Age
EI	1									
Empl	0.118***	1								
Tax	0.125***	0.032	1							
PC	0.218***	0.091***	0.097***	1						
Size	0.207***	0.126	0.167	0.143*	1					
Leverage	-0.214	0.016	0.019	0.011	0.017	1				
ROE	0.173***	0.114	0.137*	0.194*	0.036	0.013	1			
Institution	0.027	0.022	0.038	-0.201***	0.018	0.018	0.015	1		
Growth	0.169**	0.055	0.052	0.187*	0.026	0.021	0.039	0.024	1	
Age	0.174*	0.053	0.049	0.184	0.019	0.011	0.250	0.017	0.029	1

注：*、**、*** 分别表示双尾 t 检验值在 10%、5% 和 1% 水平上统计显著

(三) 变量的分组检验

为了了解民营企业有无建立政治关联对其多元化投资以及社会责任的履行是否有显著影响,我们将样本公司按有无政治关联分成两组样本,进行单因素检验,如表 4 所示。从民营企业社会责任的履行方面看,就业变量(Empl)和税收变量(Tax)在有政治关联组的均值均高于无政治关联组,且通过显著性 T 检验,说明民营企业社会责任的履行有助于企业建立政治关联。从企业多元化程度变量(EI)检验结果看,有政治关联组的均值明显高于无政治关联组。另外,在其他控制变量方面,企业规模(Size)的差别不显著,说明企业规模大小不是影响其多元化发展程度及社会责任履行情况的显著因素;制度环境(Institution)的组间差异在 1% 水平上显著,说明地区制度环境的好坏是影响企业寻求政治关联的较大因素。总体看,分组检验结果与上文变量间的相关系数分析结果基本一致。

表 4 按有无政治关联分组对变量均值的 T 检验

变量	有政治关联	无政治关联	T 检验
Empl	0.374	0.268	6.843***
Tax	18.593	14.385	7.478***
EI	0.496	0.202	4.681***
Size	21.508	20.468	0.859
Leverage	0.436	0.358	1.004
ROE	0.179	0.084	1.397*
Institution	6.385	8.539	2.953***
Growth	0.427	0.308	1.957**
Age	6.748	6.659	1.069

注：*、**、*** 分别表示双尾 t 检验值在 10%、5% 和 1% 水平上统计显著

(四) 回归结果分析

表5为式(1)与式(2)的回归结果,被解释变量均为企业多元化程度变量(EI)。通过式(1),我们考察政治关联对企业多元化投资的影响。首先我们仅对企业政治关联变量(PC)进行回归检验,列(1)结果表明其系数在1%水平上显著为正,假设1得证,即含有政治关联的民营上市公司比无政治关联公司在多元化发展明显更高,民营企业建立与政府的关联有利于进行多元化投资扩张。在列(2)中,我们在引入其他控制变量后,结果仍在1%水平上显著为正,说明民营企业政治关联对企业多元化投资有显著促进作用。从其他控制变量方面看,系数符号均与预期一致,且企业规模(Size)、净资产收益率(ROE)及成长性(Growth)指标均在5%水平以上显著,表明民营企业规模越大、盈利能力越好、发展前景越好,越容易发展多元化,获取多元化投资的空间。

在列(3)、列(4)中我们将民营企业政治关联分类成企业家参政(PI)和含有一定比例国有股权(SOER)两种类型,并分别进行了回归检验。列(3)结果显示,企业家参政(PI)变量的系数在5%水平上显著为正,即当民营上市公司的实际控制人/董事长或总经理担任了地市级以上人大代表或政协委员时,民营企业多元化的发展程度要高于无政治关联情况的企业。控制变量方面,结果与列(2)相似。列(4)显示,国有股权(SOER)与民营企业多元化程度(EI)在1%水平上显著正相关,即民营企业含有一定比例的国有股权有助于促进其多元化发展。控制变量方面,结果同理。

通过比较列(3)、列(4)的回归结果,我们发现民营企业两种政治关联方式对企业多元化发展的影响程度略有差异,国有股权(SOER)的影响要更显著。Song等^[36]指出国有股权是一种建立在制度层面的政治关联,它将企业与政府的关系通过合同确立下来,因而这种通过公司法予以保证的关联要比企业家参政这种个人层面的关联更有效果。宋增基等^[35]发现由于国有股权这种与政府的天然联系能使相关机构在心理上更放心、行为上更大胆,因而与企业家参政在影响民营企业获得银行信贷融资便利方面存在一定的替代关系。本文的回归结果进一步支持了前人研究,得出国有股权(SOER)对于公司多元化发展的作用也要比企业家参政(PI)方式更显著。

在式(2)中,我们考察民营上市公司社会责任的履行对其多元化程度的影响,与式(1)类似,不过将解释变量替换为企业社会责任的履行。列(5)结果显示,就业变量(Empl)在1%水平上显著为正,表明民营上市公司员工规模越大,为当地解决就业提供岗位越多,发展多元化的程度可能越深。民营企业员工规模较大,一方面能反映其较强的生产力和扩张力,另一方面能给予政府相关部门一定的好感与信服力。因而若民营上市公司对当地就业解决的贡献越大,越有可能获取多元化发展的空间。另外,税收变量(Tax)与企业多元化程度也在1%水平上显著正相关。民营企业的纳税额越高也侧面反映出企业的生产经营绩效越好,同时对当地政府财政收入有较大贡献,因而也有助于其从政府手中获取审批资格发展多元化。综上,假设2得到验证,民营上市公司履行社会责任越好越有助于其多元化程度的提高。

表6为式(3)和式(4)的检验结果,即验证民营企业社会责任的履行是否有助于企业建立政治关联。我们首先对总体政治关联(PC)进行回归,结果显示,民营企业提供就业(Empl)与税收(Tax)越多越有利于公司建立政治关联,两者均在1%水平上显著,假设3得证。将企业政治关联区分为企业家参政(PI)和含有国有股权(SOER)两种方式后我们再分别进行回归,结果可看出,民营企业提供就业(Empl)与税收(Tax)对于上述两种政治关联的建立均具有显著的促进作用。民营上市公司为当地提供的就业岗位越多或者纳税额越大,越有助于企业家获得人大代表、政协委员等的任职

资格,或者越有助于吸引国有股权的青睐。但我们可从中发现,民营企业社会责任的履行对于企业家参政(PI)方式的影响更大,原因可能在于人大代表、政协委员的当选更看重任职者的政绩贡献和影响力的大小,因而能提供较多就业岗位与税收的企业家更容易获取政府的好感从而在政治参与中谋得一席之地;而国有股权在寻找投资对象时除了考虑该企业对地方经济发展、就业解决的作用大小,还可能考虑该企业的经营绩效、成长能力等业绩指标或发展指标,因而民营企业社会责任的履行对于其获取政治参与(PI)关联方式的作用要比吸引国有股权(SOER)更强。

表5 假设1与假设2的检验结果

	被解释变量:EI				
	式(1)				式(2)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
政治关联变量					
PC	1.404*** (2.892)	0.839*** (2.164)			
PI			0.526** (1.938)		
SOER				0.771*** (3.275)	
社会责任变量					
Empl					0.337*** (4.944)
Tax					0.416*** (3.607)
公司特征变量					
Size		0.527** (1.886)	0.463** (1.793)	0.504** (1.883)	0.626*** (3.153)
Leverage		-0.058 (-1.094)	-0.047 (-0.928)	-0.051 (-0.846)	-0.085 (-0.908)
ROE		1.162*** (3.705)	0.985*** (2.847)	1.007*** (3.638)	0.843** (1.895)
Growth		1.028** (1.799)	0.923** (2.108)	0.964** (1.975)	0.686*** (3.263)
Age		0.034* (1.554)	0.032* (1.387)	0.028** (1.875)	0.036** (1.904)
Industry	控制	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制	控制
LR chi2	115.47***	123.84***	120.39***		
NagelkerkeR ²	0.206	0.224	0.217		
Adjusted R ²				0.220	0.211
F Value				21.698***	21.038***

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5%和 1%水平上统计显著,括号内的数字为双尾检验值的 t 值

表6 假设3的检验结果

解释变量	被解释变量		
	PC	PI	SOER
Empl	0.024*** (3.388)	0.033*** (3.106)	0.019* (1.574)
Tax	0.027*** (2.868)	0.046*** (2.757)	0.031** (1.762)
ROE	0.174* (1.013)	0.057 (0.894)	0.286*** (2.936)
Growth	0.152* (1.162)	0.107 (1.023)	0.198** (1.879)
Institution	-0.097*** (-4.051)	-0.083*** (-2.894)	-0.077*** (-3.052)
Size	0.089 (0.743)	0.066 (0.855)	0.115 (1.202)
Age	0.035 (0.837)	0.034 (0.956)	0.049 (0.734)
Industry	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制
LR chi2	115.47***	123.84***	
NagelkerkeR ²	0.216	0.203	
Adjusted- R ²			0.209
F Value			20.381***

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5%和 1%水平上统计显著,括号内的数字为双尾检验值的 t 值

从其他控制变量看,净资产收益率(ROE)变量对企业家参政(PI)影响不显著,而对国有股权(SOER)在 1%水平上显著为正,这进一步证实了我们前文所说国有股权在考虑对民营企业投资入股时会看重企业的业绩能力。同理,成长性(Growth)变量结果类似。企业规模(Size)与上市年限(Age)的系数均为正但不显著,表明公司规模大小及上市时间长短对于其建立政治关联的影响并不显著。在制度环境(Institution)方面,其系数均显著为负,说明在政府干预越大的情况下企业越倾向于寻找政治关联建立替代机制。由于当地政府的干预之手对市场影响较大,民营企业要想获得发展所需的资源就必须通过政府的审核门槛,从政府手中获取准入资格,因而企业会更有动机积极建立起与政府的良性互动,包括通过企业家任职人大代表、政协委员的方式参与政策制定、与政府官员打交道建立紧密联系或者获得国有股权的投资入股方式,实现与政府的直接关联从而成为“体制内”的一员。

表7为式(5)的回归结果,即对假设4的检验。我们仍以企业多元化程度变量(EI)为被解释变量,并将民营企业政治关联分为企业家参政(PI)和含有国有股权(SOER)两种方式分别检验,同时引入企业政治关联与社会责任履行两者的交互项。结果显示,标准化后的政治关联(SPC、SPI、SSOER)对企业多元化程度变量(EI)的影响仍是显著为正,假设1又一次得证。说明在当前中国民营经济仍面临较大发展束缚的情况下,积极建立与政府的关联是企业寻求多元化发展资源的突破口。

表 7 假设 4 的检验结果

解释变量	被解释变量:EI		
	(1)	(2)	(3)
SPC	0.849*** (4.104)		
SPI		0.518** (1.994)	
SOER			0.784*** (5.485)
SEmpl×SPC	0.007* (1.537)		
SEmpl×SPI		0.005** (1.807)	
SEmpl×SOER			0.008 (0.794)
STax×SPC	0.008* (1.334)		
STax×SPI		0.007** (0.749)	
STax×SOER			0.009 (0.862)
Size	0.504** (1.944)	0.484** (1.758)	0.511** (1.857)
Leverage	-0.057 (-0.794)	-0.049 (-0.983)	-0.052 (-0.739)
ROE	1.158*** (3.683)	0.992*** (2.948)	1.015*** (3.754)
Growth	1.024** (1.805)	0.927** (2.123)	0.958** (1.804)
Age	0.033* (1.449)	0.031* (1.468)	0.030** (1.907)
Industry	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制
Adjusted- R ²	0.203	0.206	0.205
F Value	19.663***	19.873***	20.271***

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5%和 1%水平上统计显著,括号内的数字为双尾检验值的 t 值

从企业提供就业规模(Empl)方面看,SEmpl×SPC、SEmpl×SPI、SEmpl×SOER 三个交互项的系数均为正,其中 SEmpl×SPC 的系数在 10%水平下显著,SEmpl×SPI 的系数在 5%水平下显著,而 SEmpl×SOER 的系数不显著。结果表明,企业社会责任履行的提高能够显著增强政治关联对于企业多元化发展的正向作用,尤其是能增强企业家参政(PI)方式对于企业多元化发展的正向作用,但没有能够显著增强国有股权(SOER)对于企业多元化发展的正向作用。这可能与我们前文所述的企业家政治参与时需突出其政绩贡献,而国有股对于民营企业自身经营能力要比企业社会责任的履行更看重有关,因而随着民营上市公司社会责任履行的提高,企业越有可能建立企业家参政(PI)方

式的政治关联从而加强对企业多元化发展的正向作用。从企业纳税指标(Tax)方面看,结果与就业变量(Empl)显示的类似,不再赘述。综上,我们可得出,民营上市公司社会责任的履行能在一定程度上加强企业政治关联与多元化程度的正向关系,证明了在当前中国政治经济环境下,将企业社会责任与政治关联纳入公司战略中,策略性地运用两者的信号传递优势以及交互关系,可以为民营企业获取多元化发展的空间及资源发挥正向促进作用。假设4基本得证。

(四) 稳健性检验

为了确保上述研究结果的可靠性,本文进行了如下稳健性测试:(1)由于本文关于企业社会责任的履行主要从企业对于政府贡献的角度来衡量,在变量选择上可能存在以偏概全缺陷,因此我们借鉴高敬忠等^[32]的刻画方法,从客户、职工、企业股东、债权人,以及政府等各方面利益相关者角度进行衡量,并通过企业社会责任履行度来度量,即企业社会责任履行度=(销售费用+购买商品、接受劳务现金支出+职工薪酬及福利等现金支出+分红等现金支出+利息支付等现金支出+税费支出等实际现金流出)/主营业务收入净额。我们在稳健性检验中将该指标代替前文的就业变量(Empl)与税收变量(Tax)重新进行回归分析,结果基本与前文一致。(2)将国有股权比例(SOER)用代表国有股权的董事在董事会所占比重(SOEBR)来代替,得到的回归结果没有实质变化。因此,本文的研究结果有较大的可靠性及稳健性。

五、结论

本文通过以中国A股民营上市公司2009—2014年的数据为样本,研究民营企业建立政治关联、履行社会责任及发展多元化投资三者之间的关系,并对民营企业将政治关联与社会责任纳入战略计划中作出合理的经济解释。研究表明:(1)民营企业建立政治关联有助于促进企业多元化程度的提高,不管是民营企业参政方式还是部分国有股权的方式,含有政治关联的企业要比无政治关联的企业在多元化投资上发展更好。同时我们也发现,国有股权这种建立在制度层面上的关联比企业家参政这种个人层面的关联对促进企业多元化投资的影响更强。(2)民营企业履行社会责任越好越有助于其多元化程度的提高。企业提供就业岗位越多、纳税额越高,越能反映出企业较大的生产规模、较强的生产力,以及较高的经营绩效,从而从侧面给予政府及相关部门一定的信号暗示,有助于民营企业获取跨行业发展的资格。(3)民营企业社会责任的履行有利于其建立政治关联。企业为政府解决了一定的就业及税收问题从而更容易从政府手中获取相应的政绩奖励,包括选举民营企业担任人大代表、政协委员,以及对民营企业投资入股。但由于国有股的投资还需考虑其他业绩能力方面的问题,因而民营企业履行社会责任对于企业建立企业家参政方式的关联比国有股权方式的关联作用更明显。(4)民营企业社会责任履行越好,通过政治关联促进多元化发展的作用越强,尤其是增强企业家参政方式对多元化程度的促进作用。

企业的政治关联是当前学术界研究的热点问题,本文的研究具有以下启示:企业社会责任可以作为政治关联与企业多元化发展的纽带,目前中国地方政府社会发展的主要目标就是扩大就业和增加税收,如果企业积极纳税,提供更多就业岗位,会帮助企业更加容易与政府建立政治关联并获得好处。另外,本研究对民营企业政治关联的方式进行了区分,现有文献较多地使用民营企业参政衡量政治关联,本文引入了另一种政治关联的度量方式,即民营企业中含有的国有股。与企业家的个人政治身份相比,国有股权的存在可能为民营企业多元化发展提供更大的便利,因此,民营企

业社会责任的履行有助于与政府建立稳固的政治关联,从而有利于企业的多元化发展。

参考文献:

- [1] ALLEN F, QIAN J, QIAN M J. Law, finance, and economic growth in China[J]. *Journal of Financial Economics*, 2005, 77(1): 57-116.
- [2] 唐建新, 罗文涛. 产业政策、政治关联与民营企业投资[J]. *商业研究*, 2016(11): 33-40.
- [3] 杨中仑, 冯莉茗, 宋增基. 制度环境与国有股权的政治关联效应——对中国民营控股上市公司的一项实证研究[J]. *投资研究*, 2014(7): 144-157.
- [4] FACCIIO M, MASULIS R W, MCCONNELL J J. Political connections and corporate bailouts[J]. *Journal of Finance*, 2006, 61(6): 2597-2635.
- [5] FAN J P H, WONG T J, ZHANG T Y. Politically connected CEOs, corporate governance, and the post-IPO performance of China's newly partially privatized firms[J]. *Journal of Financial Economics*, 2007, 84(2): 330-357.
- [6] 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, 39, 187.
- [7] 谢琳, 李孔岳, 周影辉. 政治资本、人力资本与行政垄断行业进入——基于中国私营企业调查的实证研究[J]. *中国工业经济*, 2012(9): 122-134.
- [8] 李亚, 郝臣. 中国民营企业上市公司治理报告[M]. 北京: 中国经济出版社, 2014.
- [9] 张敏, 黄继承. 政治关联、多元化与企业风险——来自我国证券市场的经验证据[J]. *管理世界*, 2009(7): 156-164.
- [10] 邓新明. 我国民营企业政治关联、多元化战略与公司绩效[J]. *南开管理评论*, 2011, 14(4): 4-15, 68.
- [11] 余明桂, 回雅甫, 潘红波. 政治联系、寻租与地方政府财政补贴有效性[J]. *经济研究*, 2010(3): 65-77.
- [12] 李维安, 徐业坤. 政治身份的避税效应[J]. *金融研究*, 2013(3): 114-129.
- [13] 蔡卫星, 赵峰, 曾诚. 政治关系、地区经济增长与企业投资行为[J]. *金融研究*, 2011(4): 100-112.
- [14] 李维安, 邱艾超, 古志辉. 双重公司治理环境、政治联系偏好与公司绩效——基于中国民营上市公司治理转型的研究[J]. *中国工业经济*, 2010(6): 85-95.
- [15] 彭红枫, 张韦华, 张晓. 银行关系、政治关联与信贷资源配置效率——基于我国上市公司的实证分析[J]. *当代经济科学*, 2014, 36(5): 52-60, 126.
- [16] 谢家智, 刘思亚, 李后建. 政治关联、融资约束与企业研发投入[J]. *财经研究*, 2014, 40(8): 81-93.
- [17] 叶康涛, 张然, 徐浩萍. 声誉、制度环境与债务融资——基于中国民营上市公司的证据[J]. *金融研究*, 2010(8): 171-183.
- [18] 高雅, 李孔岳, 吴晨. 企业家政治关系、市场化程度与行政垄断行业进入——基于中国私营企业的实证研究[J]. *经济与管理研究*, 2013(9): 95-104.
- [19] BERKMAN H, FU L J. Political connections and minority-shareholder protection: Evidence from securities-market regulation in China[J]. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2010, 45(6): 1391-1417.
- [20] SHENG S B, ZHOU K Z, LI J J. The effects of business and political ties on firm performance: Evidence from China[J]. *Journal of Marketing*, 2011, 75(1): 1-15.
- [21] WANG H L, QIAN C L. Corporate philanthropy and corporate financial performance: The roles of stakeholder response and political access[J]. *Academy of Management Journal*, 2011, 54(6): 1159-1181.
- [22] 关键. 论我国政府信息共享机制的构建[J]. *行政论坛*, 2011, 18(3): 28-32.
- [23] AHUJA G, YAYAVARAM S. Explaining influence rents: The case for an institutions-based view of strategy[J]. *Organization Science*, 2011, 22(6): 1631-1652.
- [24] LI W W, HE A, LAN H L, et al. Political connections and corporate diversification in emerging economies: Evidence from China[J]. *Asia Pacific Journal of Management*, 2012, 29(3): 799-818.
- [25] LONKA K, LINDBLOM-YLÄNNE S, MAURY S. The effect of study strategies on learning from text[J]. *Learning &*

Instruction, 1994, 4(3):253-271.

- [26] 孙回回. 基于声誉模型分析的中小企业融资问题研究[J]. 企业经济, 2010(9):165-167.
- [27] 于蔚, 汪森军, 金祥荣. 政治关联和融资约束: 信息效应与资源效应[J]. 经济研究, 2012(9):125-139.
- [28] 疏礼兵. 基于需要满足的民营企业社会责任行为动机研究[J]. 软科学, 2012, 26(8):118-122.
- [29] 潘克勤. 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, 2009, 12(5):38-46.
- [30] 刘林. 基于信号理论视角下的企业家政治联系与企业市场绩效的关系研究[J]. 管理评论, 2016(3):93-105.
- [31] 李姝, 谢晓嫣. 民营企业的社会责任、政治关联与债务融资——来自中国资本市场的经验证据[J]. 南开管理评论, 2014, 17(6):30-40, 95.
- [32] 高敬忠, 周晓苏. 经营业绩、终极控制人性质与企业社会责任履行度——基于我国上市公司1999—2006年面板数据的检验[J]. 财经论丛, 2008(6):63-69.
- [33] 张萍, 梁博. 政治关联与社会责任履行——来自中国民营企业的证据[J]. 会计与经济研究, 2012, 26(5):14-23.
- [34] 应千伟, 罗党论. 政治关联程度与授信额度获取[J]. 金融学季刊, 2015, 9(2):126-148.
- [35] 宋增基, 冯莉茗, 谭兴民. 国有股权、民营企业参政与企业融资便利性——来自中国民营控股上市公司的经验证据[J]. 金融研究, 2014(12):133-147.
- [36] SONG Z J, NAHM A, ZHANG Z Y. The value of partial state ownership in publicly listed private sector enterprises: Evidence from China[J]. Post-Communist Economies, 2015, 27(3):336-353.
- [37] CHEN C J P, LI Z Q, SU X J, et al. Rent-seeking incentives, corporate political connections, and the control structure of private firms: Chinese evidence[J]. Journal of Corporate Finance, 2011, 17(2):229-243.
- [38] 樊纲, 王小鲁, 朱恒鹏. 中国市场化指数. 各省区市场化相对进程 2011 年度报告[M]. 北京: 经济科学出版社, 2011.

Social responsibility, political connections and diversification strategy: Evidence from listed private enterprises in China

FENG Yedong, SONG Zengji

(School of Economics and Business Administration, Chongqing University, Chongqing 400044, P. R. China)

Abstract: This article starts from the strategic application of social responsibility and political connections, discusses the relationship among social responsibility, political connections and the diversification strategy from Chinese publicly listed private enterprises. The empirical test results show that private enterprises establishing political connections can contribute to diversification, and conducting social responsibility helps the promotion of the diversification strategy; and those taking more social responsibility are easier to establish political connections. In the meanwhile, the more social responsibility private enterprises take, the stronger association between political connections and diversification for private enterprises is. This study provides a new empirical evidence for the understanding of political connections for private enterprises to the access of economic resources, and a new perspective for the conduct of social responsibility from private enterprises.

Key words: political connections; social responsibility; diversification; private enterprises

(责任编辑 傅旭东)