

政治关联对民营企业投资偏好的影响研究

丁永健 乌英嘎 张 婧

(大连理工大学 管理与经济学部, 辽宁 大连 116023)

摘要: 研究了不同程度的政治关联对企业规模投资和 R&D 投资的不同影响。采用 2010—2013 年共计 2 205 个民营企业微观样本进行实证研究, 结果表明在我国现有的制度环境下, 大多数企业的政治关联促进了其规模投资, 而抑制了其 R&D 投资。此外, 进一步分类回归发现, 在市场化程度较高地区和高新技术行业, 政治关联对企业的规模投资和 R&D 投资都具有明显的促进作用; 而在市场化程度较低地区和传统行业, 政治关联对企业规模投资有促进作用, 对 R&D 投资有削弱作用。

关键词: 政治关联; 民营企业; 投资偏好; 规模投资; R&D 投资; 制度环境

中图分类号: F272 文献标识码: A 文章编号: 1671-9301(2016)06-0034-12

DOI:10.13269/j.cnki.ier.2016.06.004

一、引言

近年来, 民营企业借助中国改革开放的浪潮得到迅猛发展, 为国民经济贡献了重要力量。但由于目前中国尚未形成自由完整的市场经济体制, 政府仍然掌握着大量的资源分配权和审批权, 处于体制底端的民营企业在市场竞争和资源获取中常常得到不公平待遇, 因此很多民营企业纷纷尝试与政府建立紧密联系以获取企业发展的稀缺资源, 突破发展瓶颈。政治关联作为一种资源会通过各种渠道改变企业家的激励和预期, 从而对企业的行为产生重要影响, 投资是企业最为关键的决定性因素, 企业投资的规模与方向决定了其未来的成长性与竞争力。它会受到政治关联的影响吗?

政治关联与企业投资相关的现有研究可以分为两个方面, 一是政治关联对企业总体投资规模的影响。大多学者都认为政治关联企业更容易获得行业准入、税收优惠、信贷支持和政府补贴救助^[1], 从而会增加企业的规模投资甚至会导致过度投资或无效投资。蔡卫星等^[2]通过实证研究发现, 在整体上, 相对没有政治关系的民营上市公司, 具有政治关系的民营上市公司的投资支出更多。唐雪松等^[3]发现, 地方政府干预会导致地方国企过度投资, 且在市场化程度越低的地区政府干预动机越强烈, 该地区国企过度投资问题越严重。Geng^[4]根据托宾 Q 分类研究发现, 政治关联企业不仅在现金流水平提高时增加投资, 而且在现金流减少甚至为负的时候也可能增加投资, 这会引起过度投资或无效投资问题。

二是政治关联对企业创新投资的影响。已有文献对这个问题存在一定的争议。有些学者认为政治关联会抑制企业的创新研发活动。袁建国等^[5]的研究证实了我国企业存在政治资源诅咒效应, 紧密的政商关系会阻碍企业的创新活动, 扭曲企业的长期投资战略。刘圻和杨德伟^[6]以中小企业为研究对象, 在控制内生性后发现, 无论是政治关联变量还是政治关联强弱变量都对企业研发有负向

收稿日期: 2016-05-04; 修回日期: 2016-09-18

作者简介: 丁永健(1977—)男, 江苏常州人, 管理学博士, 大连理工大学副教授, 研究方向为产业发展理论与政策; 乌英嘎(1991—)女, 内蒙古通辽人, 大连理工大学管理与经济学部硕士研究生, 研究方向为产业经济学; 张婧(1990—)女, 安徽合肥人, 大连理工大学管理与经济学部硕士研究生, 研究方向为产业经济学。

基金项目: 国家社会科学基金重大项目(15ZDA025)

作用。也有学者认为政治关联一定程度上促进了企业的研发投入,蔡地等^[7]发现具有政治关联的民营企业比没有政治关联的企业更积极地进行创新投入,企业所在地市场化程度越低,政治关联对研发活动的促进作用越大,与大规模的民营企业相比,政治关联对小规模民营企业的创新活动的促进作用更加明显。江雅雯等^[8]使用世界银行投资环境调查数据认为,不同形成路径的政治关联对企业技术创新影响不同,一般来说被动与政府建立政治关联的企业创新投资水平较低,而主动与政府建立政治关联的企业创新投资水平较高,因此政治关联对企业研发投入的影响具有一定的复杂性。

以上研究表明,学术界关于政治关联对企业投资的影响问题尚未得出一致的结论,且以往的大多数文献都是针对单个投资类型进行研究的。本文把企业投资分为规模投资和研发投资,以2010—2013年4年间的639家中小板上市的民营企业为研究对象,集中研究了政治关联对企业投资偏好的影响。企业投资偏好会受到政治关联的影响吗?政治关联对企业投资偏好有什么影响?还会受到其他哪些因素的影响?本文在分析和解释这些问题的基础上探究了政治关联对企业投资偏好的作用机理和影响机制,对相关研究范畴进行了扩充和延展。

二、理论分析与数理模型

(一) 政治关联对民营企业投资偏好的影响

政治关联一词最早由Fisman^[9]提出,他发现当时执政家族与印尼政府之间存在非常密切的关系,后来Faccio^[10]认为政治关联是指企业实际控制人通过曾担任国会议员或政府官员等重要职位而与政府高层建立的密切联系。国内学者余玮^[11]认为,企业实际控制人现任或曾任人大代表或政府官员就可被认为有政治关联,并且在市场化程度越低的地方有政治关联的企业越多。总体而言,政治关联是企业通过各种方式与政府部门建立的某种隐性或显性的关系,这种关系对企业的公司治理、投资决策和企业价值等方面都有一定影响。本文在考虑企业与政府的双重互动情况下从政治晋升、权力寻租两方面分析政治关联对企业投资偏好的影响。从政治晋升角度考虑,在“政治锦标赛”的激励下,地方政府官员在任期内为了追求政绩获得升迁机会^[3],很可能在资源分配过程中发生“短视行为”。规模投资对地方的经济、就业和财政收入的贡献效果立竿见影,但企业创新活动从投入到产出需要大量的时间和资金,研发投资具有很高的风险程度,从而导致较高的资本成本水平^[12],且R&D投资的风险性和研发成果的资产化确认的会计制约使其在短期内对经济增长的贡献无法和规模投资相比。因此从政府角度,政府有足够的动机在资源分配过程中通过扭曲固定资产要素价格等各种干预方式促进企业扩大规模投资,而对于R&D投资不会给予太多的支持。从企业角度,民营企业家为了巩固与政府的关系并获得更多的政策扶持,往往会选择顺应政府要求为地方政绩工程做出一定贡献^[13],因此在不影响整体企业利益的前提下,政治关联企业一般愿意扩大规模投资以支持当地政府的政绩要求。

从权力寻租角度考虑,出于自利机制地方政府官员很可能会通过政治关联来影响民营企业投资偏好以获得权力租金。政治关联自身具有的短期性、非正式性和非转让性的特点使政府和企业都希望在政治关联维系期间获得各自最大的收益,也会加强各自的寻租活动^[14-15]。政府官员会在权力范围内尽可能满足寻租企业的各项需求,相应地也会要求更多的隐性收入、政治回扣或者企业话语权作为对寻租企业投入的回报^[16]。而对于企业来说,民营企业家通过向政府寻租并获取企业发展所需的关键资源、市场信息、优惠政策后^[17-19],往往会选择收益高、风险低、周期快的投资项目,而不愿意从事风险高、周期长、收益不明确的技术研发项目,这势必造成规模投资对企业R&D投入的挤占,不利于企业研发创新的提高。另外,企业建立政治关联需要大量的时间、精力和经济花费,增加了非生产性支出,挤占了企业创新的资源,如杨其静^[20]认为寻租行为是双向的,企业得到利益的同时也会相应付出巨大的代价,寻租行为会消耗企业家的创新动力和创新资源。

综上所述,在政治晋升和权力寻租的双重机制影响下,政府会通过直接或间接的方式对企业投

资决策进行干预和影响。对于规模投资而言,政府会伸出“扶持之手”给予企业发展壮大的关键资源、行业准入资格和低风险项目订单,为企业提供更多的发展机会;而对于 R&D 投资而言,政府官员在权利的行使过程中会伸出“掠夺之手”削减和挤占企业创新的补贴和资源,减少企业对研发创新的投资^[21]。

(二) 模型假设

通过以上的理论分析,我们可以看到在目前的制度环境下,政府和企业往往会建立各种形式的政治关联以满足各自需求并实现合作共赢,政治关联的建立可以给企业带来宝贵的发展机会和资源,但同时也要企业付出一定的代价和成本。本文参考了田伟^[22]的研究,以 C-D 生产函数为基础加入政治关联因素,试图建立政治关联与企业投资决策的联系,并进一步研究政治关联对规模投资和 R&D 投资的影响方向和路径。

模型假设如下:(1) 假设企业家所有的努力为 1,企业家建立政治关联的努力为 λ ,那么企业家为企业生产经营的努力为 $1 - \lambda$ 。我们把企业家为企业生产经营的努力也看作一种生产要素,且产出弹性为 γ , λ 实际代表了政治关联的程度。(2) 为了便于研究企业对规模投资和 R&D 投资的偏好状况,本文假设企业包含生产部门和研发部门,并将资本划分为非技术性资本 K_1 和技术性资本 K_2 ,非技术性资本 K_1 用于生产部门的固定资产投资,技术性资本 K_2 用于研发部门的 R&D 投资。设定生产函数中的初始资本价格为 C ,且基于政府更偏好扶持规模投资,设定建立政治关联后的非技术资本成本为 $e^{-\lambda\phi}K_1C$,其中 $\phi > 0$,也就是说政治关联程度越大,政府对企业规模投资的补贴优惠程度越大。(3) 模型除了考虑资本要素,还包含了劳动力 L 和技术知识水平 A ,也就是说企业产出与人力资本即企业所拥有的有效劳动力 AL 密切相关,设初始技术知识水平为 A_0 ,劳动力价格为 W ,本文暂不考虑政治关联对劳动力的影响。

(三) 模型建立与求解

生产部门的生产函数采用 C-D 函数形式:

$$Y = K_1^\alpha (LA)^\beta \quad (1)$$

研发部门中为了简化模型没有引入劳动变量,生产函数为:

$$A = A_0 K_2^\mu \quad (2)$$

(1) 结合两部门生产函数,我们首先对没有政治关联企业建立产出和利润函数模型,没有政治关联企业的产出函数为:

$$Y = K_1^\alpha (LA_0 K_2^\mu)^\beta \quad (3)$$

考虑生产成本后的利润函数为:

$$\pi = K_1^\alpha (LA_0 K_2^\mu)^\beta - C(K_1 + K_2) - WL \quad (4)$$

对式(4)中的 K_1 和 K_2 分别进行一阶求导,令 $\frac{\partial \pi}{\partial K_1} = 0$ 以及 $\frac{\partial \pi}{\partial K_2} = 0$,可得:

$$\alpha K_1^{\alpha-1} (LA_0 K_2^\mu)^\beta = C \quad (5)$$

$$\beta \mu K_1^\alpha K_2^{\mu\beta-1} (A_0 L)^\beta = C \quad (6)$$

得到 K_1 和 K_2 的最优解:

$$K_1 = C^{\frac{1}{\beta\mu+\alpha-1}} \beta\mu^{\frac{\beta\mu}{1-\beta\mu-\alpha}} (A_0 L)^{\frac{\beta}{1-\beta\mu-\alpha}} \alpha^{\frac{1-\beta\mu}{1-\beta\mu-\alpha}} \quad (7)$$

$$K_2 = C^{\frac{1}{\beta\mu+\alpha-1}} \alpha^{\frac{\alpha}{1-\beta\mu-\alpha}} (A_0 L)^{\frac{\beta}{1-\beta\mu-\alpha}} \beta\mu^{\frac{1-\alpha}{1-\beta\mu-\alpha}} \quad (8)$$

(2) 加入政府因素对企业的影响,把企业家为生产经营的努力 $1 - \lambda$ 作为一种生产要素加入生产函数模型中,则建立政治关联后的产出函数和利润函数分别为:

$$Y = (1 - \lambda)^\gamma K_1^\alpha (LA_0 K_2^\mu)^\beta \quad (9)$$

$$\pi = (1 - \lambda)^\gamma K_1^\alpha (LA_0 K_2^\mu)^\beta - Ce^{-\lambda\varphi} K_1 - CK_2 - WL \quad (10)$$

回到最优化问题,由一阶条件 $\frac{\partial \pi}{\partial \lambda} = 0$ 、 $\frac{\partial \pi}{\partial K_1} = 0$ 以及 $\frac{\partial \pi}{\partial K_2} = 0$ 可得:

$$\gamma(1 - \lambda)^{\gamma-1} K_1^\alpha (LA_0 K_2^\mu)^\beta = \varphi e^{-\lambda\varphi} K_1 C \quad (11)$$

$$\alpha(1 - \lambda)^\gamma K_1^{\alpha-1} (LA_0 K_2^\mu)^\beta = e^{-\lambda\varphi} C \quad (12)$$

$$\beta\mu(1 - \lambda)^\gamma K_1^\alpha K_2^{\mu\beta-1} (A_0 L)^\beta = C \quad (13)$$

求得企业家用于政治关联建设的最优努力 λ^* 和企业最优资本投入 K_1^* 、 K_2^* ,此时非技术性资本的边际产出等于边际成本,技术性资本的边际产出等于边际成本:

$$\lambda^* = 1 - \frac{\gamma}{\alpha\varphi} \quad (14)$$

$$K_1^* = C^{\frac{1}{\beta\mu+\alpha-1}} \beta\mu^{\frac{\beta\mu}{1-\beta\mu-\alpha}} (A_0 L)^{\frac{\beta}{1-\beta\mu-\alpha}} \alpha^{\frac{1-\beta\mu}{1-\beta\mu-\alpha}} (1 - \lambda^*)^{\frac{\gamma}{1-\beta\mu-\alpha}} (e^{\lambda^*\varphi})^{\frac{1-\beta\mu}{1-\beta\mu-\alpha}} \quad (15)$$

$$K_2^* = C^{\frac{1}{\beta\mu+\alpha-1}} \alpha^{\frac{\alpha}{1-\beta\mu-\alpha}} (A_0 L)^{\frac{\beta}{1-\beta\mu-\alpha}} \beta\mu^{\frac{1-\alpha}{1-\beta\mu-\alpha}} (1 - \lambda^*)^{\frac{\gamma}{1-\beta\mu-\alpha}} (e^{\lambda^*\varphi})^{\frac{\alpha}{1-\beta\mu-\alpha}} \quad (16)$$

加入政治关联因素后,我们得到了非技术性资本和技术性资本的最优投入量 K_1^* 和 K_2^* 与 λ 的关系,下面我们对政治关联程度 λ 进行一阶求导,可以得到:

$$K_1^* = K_1 (1 - \lambda)^{\frac{\gamma}{1-\beta\mu-\alpha}} (e^{\lambda\varphi})^{\frac{1-\beta\mu}{1-\beta\mu-\alpha}} \quad (17)$$

$$K_2^* = K_2 (1 - \lambda)^{\frac{\gamma}{1-\beta\mu-\alpha}} (e^{\lambda\varphi})^{\frac{\alpha}{1-\beta\mu-\alpha}} \quad (18)$$

$$\text{令 } f(\lambda) = (1 - \lambda)^\gamma (e^{\lambda\varphi})^{1-\beta\mu} \quad (19)$$

$$\text{令 } g(\lambda) = (1 - \lambda)^\gamma (e^{\lambda\varphi})^\alpha \quad (20)$$

则式(17)可改写为 $K_1^* = K_1 f(\lambda)^{\frac{1}{1-\beta\mu-\alpha}}$,式(18)可改写为 $K_2^* = K_2 g(\lambda)^{\frac{1}{1-\beta\mu-\alpha}}$ 在满足边际报酬递减的条件下 K_1^* 的增减性与 $f(\lambda)$ 相同 K_2^* 的增减性与 $g(\lambda)$ 相同,分别对 $f(\lambda)$ 和 $g(\lambda)$ 求导可得:

$$f'(\lambda) = (1 - \lambda)^\gamma (e^{\lambda\varphi})^{1-\beta\mu} \left[\varphi(1 - \beta\mu) - \frac{\gamma}{1 - \lambda} \right] \quad (21)$$

$$\text{令 } f'(\lambda) = 0 \text{ 则 } \lambda_{K_1} = 1 - \frac{\gamma}{\varphi(1 - \beta\mu)}$$

$$g'(\lambda) = (1 - \lambda)^\gamma (e^{\lambda\varphi})^\alpha \left(\varphi\alpha - \frac{\gamma}{1 - \lambda} \right) \quad (22)$$

$$\text{令 } g'(\lambda) = 0 \text{ 则 } \lambda_{K_2} = 1 - \frac{\gamma}{\varphi\alpha}$$

容易证明当政治关联达到最优水平即 $\lambda = \lambda^*$ 时,建立政治关联后的非技术性资本投资大于建立政治关联前的非技术性资本投资,即 $K_1^* > K_1$,建立政治关联后的技术性资本投资大于建立政治关联前的技术性资本投资,即 $K_2^* > K_2$,也就是说在最优的政治关联程度下,政治关联可以同时促进规模投资和 R&D 投资。

(四) 模型分析

(1) 政治关联对非技术性资本投资的最优水平 K_1^* 和技术性资本投资最优水平 K_2^* 的影响分为两部分:一部分来自政府政策倾斜带来的促进作用,一部分来自企业家热衷于政治关联建设而忽视生产经营活动带来的削弱作用。一方面由于企业家努力建立政治关联会使政府对企业的补贴和优惠力度增加,企业投资的边际成本就会随着企业用于政治关联的努力的增加而减少,这样政治关联会促进企业资本投资。而在 λ 逐渐增大的过程中,企业家会将越来越多的精力投入到政治关联的建设,投入到生产活动的精力将越来越少,因此企业这两种投资的边际收益就会随着企业用于政治关联的努力的增加而减少,政治关联会削弱企业的资本投资。因此非技术性资本投资和技术性资本投资都

会随着政治关联的变化而变化, 当政治关联程度达到某一临界值 λ_{K_1} 时, 企业非技术性资本投资达到最优, 企业规模投资达到最大值。当政治关联程度达到某一临界值 λ_{K_2} 时, 企业技术性资本投资达到最优, 企业 R&D 投资达到最大值。在满足边际报酬递减的条件下, 可以大致画出 K_1 和 K_2 随政治关联程度变化而变化的动态轨迹, 如图 1 所示。简单来看, 非技术性资本 K_1 和技术性资本 K_2 都有先升后降的趋势。当 $\lambda < \lambda_{K_2}$ 时, 政治关联可以同时促进企业规模投资和 R&D 投资; 当 $\lambda_{K_2} \leq \lambda \leq \lambda_{K_1}$ 时, 企业规模投资继续随着 λ 的增大而增大, 而 R&D 投资随着 λ 的增大而减小; 当 $\lambda > \lambda_{K_1}$ 时, 政治关联会同时削弱企业规模投资和 R&D 投资。在实际生产经营过程中政企关系受到多方面因素的影响, 政治关联程度可能无法达到最优水平 λ^* 。

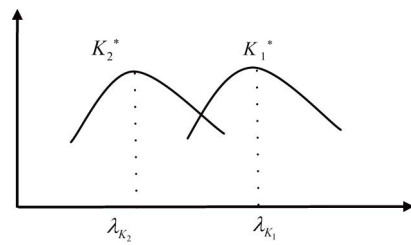


图 1 K_1 和 K_2 随政治关联变化的运动轨迹

(2) 由上面可知企业政治关联的最优水平为 $\lambda^* = 1 - \frac{\gamma}{\alpha\phi}$, 从结构式中可以看出 λ^* 与政府补贴参数 ϕ 、企业家努力的产出弹性 γ 和非技术性资本投资产出弹性 α 密切相关, λ^* 不仅由企业决定, 还与制度环境和行业、技术水平等相关。从制度环境来看, 在市场化程度较高的地区, 由于政治环境比较透明, 政府行为受到多方监管, 政府会更注重市场公平和政治形象, 因此对政治关联企业的干预和政策倾斜程度可能会较小; 而在市场化程度较低的地区, 由于地方政府的行政环境相对不透明且不易受到监管, 政府会加强对地方经济的干预力度以满足其政治目标, 因此对政治关联企业的政策倾斜程度可能会较大。即在其他影响因素不变的条件下, 市场环境不同, 政府对政治关联企业的政策倾斜度不同, 补贴参数 ϕ 也会不同。行业因素同样可以影响企业的最优政治关联水平, 这是因为不同行业可能处在不同的发展阶段, 对于朝阳行业来说, 企业处在一个快速发展的时期, 企业的产出增长率和利润增长率都相对较高, 因此企业家努力的产出弹性 γ 和非技术性资本投资产出弹性 α 可能会更大; 而对于夕阳行业来说, 企业处在一个缓慢发展时期, 企业的产出增长率和利润增长率都相对较低, 企业家努力的产出弹性 γ 和非技术性资本投资产出弹性 α 可能更小。且一般来说, 在其他因素不变的条件下企业的技术水平越高, 企业家努力的产出弹性 γ 和非技术性资本投资产出弹性 α 也会越高; 企业的技术水平越低, 企业家努力的产出弹性 γ 和非技术性资本投资产出弹性 α 也会越低。因此企业所在地的市场化程度不同、企业所处行业不同, 政治关联最优水平 λ^* 也会不同。

三、研究设计

(一) 研究假设

结合理论分析我们提出如下假设:

假设 1: 在现阶段条件下, 绝大多数企业会在政治关联的影响下增加规模投资而削弱 R&D 投资。

假设 2: 企业所在地区的市场化程度不同、企业所处的行业环境不同, 政治关联对企业投资偏好的影响也不同。

(二) 样本选取与数据来源

本文选取民营企业作为研究对象, 因为国有企业由于其特殊的历史背景而与政府之间有天然的血缘关系, 它本身就存在一种“政治关联”, 而民营企业作为引领国家经济的先锋力量, 与政府建立良好关系带来的作用更能说明政治关联对于企业发展的意义。本文以 2010—2013 年 4 年间的 639 家中小板上市的民营企业为研究对象, 实证分析了政治关联对企业投资偏好的影响, 选择中小板上市企业主要基于以下两点: 第一, 在所有的上市公司的信息披露中, 中小板上市公司年报中的研发支出信息披露是最完整的, 从而保证了数据的可得性; 第二, 由于中小板公司成长性好, 在很大程度上反

映了我国民营企业的发展状况,更具有代表性。

本文数据主要来自 Wind 数据库、证券交易所官网和巨潮资讯网等,对以下不符合条件的数据进行剔除:(1)剔除因公司实际控制人背景资料缺失而无法判断企业是否具有政治关联的样本。(2)剔除信息披露不全、存在异常的样本。(3)剔除 ST、ST* 的公司。(4)剔除金融类上市公司。经过筛选,共获得 2 205 个观测值构成研究数据。

政治关联的数据搜寻本文参考了戴荣波和吴明礼^[23]对政治关联的度量方法,即以企业实际控制人是否担任过人大代表、政协委员或政府官员为衡量标准,同时参照李传宪等^[24]的方法,根据担任职务的行政级别对有政治关联的企业进行赋值得到政治关联程度的数据。通过公司年报和证券交易所官网手工查询了 639 家民营企业上市公司实际控制人的个人资料信息,并在百度搜索进行复核检查,最终整理出企业的政治关联数据。

(三) 变量说明

(1) 被解释变量:规模投资(*Inv*)、R&D 投资(*Rd*) 规模投资变量(*Inv*)参考连军等^[21]的方法,选择构建固定资产、在建工程和工程物资所支付的现金衡量,同时为了消除不同规模公司之间的差异,将其除以总资产来标准化,即规模投资 = (固定资产 + 在建工程 + 工程物资) / 总资产; R&D 投资变量(*Rd*)本文选择研发强度来衡量,研发强度 = 研发支出 / 营业收入。

(2) 解释变量:政治关联(*Pc*)、政治关联度(*Pcd*) 本文将政治关联(*Pc*)定义为企业的实际控制人(董事长或总经理)曾任或现任人大代表、政协委员或政府官员,如果满足上述条件,则变量取 1,否则取 0;政治关联度(*Pcd*)本文对政治关联程度按照行政级别进行划分并赋值,具体如表 1。

表 1 政治关联度定义

政治关联度	全国人大、政协常委或前中央官员	省级人大、政协常委或前省级官员	市级人大、政协常委或前市级官员	县级人大、政协常委或前县级官员	无政治关联
赋值额	1	0.75	0.5	0.25	0

(3) 控制变量选取:资产负债率(*Lev*)、公司成长能力(*Gro*)、股权结构(*Own*)、企业规模(*Siz*)、企业年龄(*Age*)、产品竞争度(*Sel*)、行业(*Ind*) 资产负债率(*Lev*)衡量企业的偿债能力,资产负债率 = 总负债 / 总资产;公司成长能力(*Gro*)衡量企业的成长状况,营业收入增长率 = (本期营业收入 - 上期营业收入) / 本期营业收入;股权结构(*Own*)衡量企业的股权集中情况,采用前十大股东持股比例作为该指标数据;企业规模(*Siz*)衡量企业总资产规模,采用总资产的自然对数作为该指标数据;企业年龄(*Age*)为公司成立时间长短;产品竞争度(*Sel*)衡量市场竞争程度,产品竞争程度 = 销售费用 / 总营业收入;行业(*Ind*)采用虚拟变量,以制造业为基准,如果该行业属于制造业即赋值为 1,否则为 0。各变量的定义见表 2。

表 2 变量定义

变量	符号	变量定义
规模投资	<i>Inv</i>	规模投资 = (固定资产 + 在建工程 + 工程物资) / 总资产
R&D 投资	<i>Rd</i>	R&D 投资 = 研发支出 / 营业收入
政治关联	<i>Pc</i>	如果企业的实际控制人曾任或现任政府官员、人大代表或政协委员,则变量取 1,否则取 0
政治关联度	<i>Pcd</i>	政治关联程度
资产负债率	<i>Lev</i>	资产负债率 = 总负债 / 总资产
成长能力	<i>Gro</i>	营业收入增长率 = (本期营业收入 - 上期营业收入) / 本期营业收入
股权结构	<i>Own</i>	前十大股东的持股比例
公司规模	<i>Siz</i>	企业总资产的自然对数
公司年龄	<i>Age</i>	公司成立时间长短
产品竞争度	<i>Sel</i>	产品竞争程度 = 销售费用 / 总营业收入
行业	<i>Ind</i>	如果该行业属于制造业赋值为 1,否则为 0

(四) 模型设计

本文参照李传宪等^[24]的研究以规模投资、R&D 投资为被解释变量,以政治关联和政治关联度为解释变量,以其他变量为控制变量建立多元线性回归模型,其中 α 为截距项 ε 为残差项 β_i 为模型

各变量的回归系数, 具体模型建立如下:

$$Inv = \alpha + \beta_1 Pc + \beta_2 Lev + \beta_3 Gro + \beta_4 Own + \beta_5 Siz + \beta_6 Age + \beta_7 Sel + \beta_8 Ind + \varepsilon \quad (1)$$

$$Inv = \alpha + \beta_1 Pcd + \beta_2 Lev + \beta_3 Gro + \beta_4 Own + \beta_5 Siz + \beta_6 Age + \beta_7 Sel + \beta_8 Ind + \varepsilon \quad (2)$$

$$Rd = \alpha + \beta_1 Pc + \beta_2 Lev + \beta_3 Gro + \beta_4 Own + \beta_5 Siz + \beta_6 Age + \beta_7 Sel + \beta_8 Ind + \varepsilon \quad (3)$$

$$Rd = \alpha + \beta_1 Pcd + \beta_2 Lev + \beta_3 Gro + \beta_4 Own + \beta_5 Siz + \beta_6 Age + \beta_7 Sel + \beta_8 Ind + \varepsilon \quad (4)$$

(五) 描述性统计

描述性统计可以直观地反映数据分布的大致情况和趋势, 表 3 给出了政治关联程度的描述性统计。总体来看, 在 639 家民营企业的 2 205 个样本中, 有 1 366 个样本有政治关联, 占全部样本的 61. 96% ,

表 3 政治关联程度的描述性统计

政治关联程度	2010 数量	2010 比例	2011 数量	2011 比例	2012 数量	2012 比例	2013 数量	2013 比例	合计 数量	合计 比例
全国人大代表、政协常委或前中央官员	27	6.5%	31	5.8%	40	6.4%	40	6.4%	138	6.25%
省级人大代表、政协常委或前省级官员	74	17.7%	100	18.7%	121	19.2%	122	19.5%	417	18.9%
市级人大代表、政协常委或前市级官员	90	21.5%	121	22.8%	147	23.3%	148	23.6%	506	22.9%
县级人大代表、政协常委或前县级官员	63	15.1%	70	13.2%	87	13.8%	85	13.6%	305	13.8%
有政治关联	254	60.1%	322	60.7%	395	62.7%	395	63%	1 366	61.96%
无政治关联	164	39.2%	208	39.3%	235	37.3%	232	37%	839	38.04%
总样本合计	418	100%	530	100%	630	100%	627	100%	2 205	100%

非政治关联企业只有 839 个, 仅占所有企业的 38. 04% , 并且从 2010 年到 2013 年政治关联企业比例稳步上升, 这说明近年来企业对建立政治关联有非常高的积极性。表 4 和表 5 分别按照政治关联和非政治关联、强政治关联和弱政治关联对企业研究变量进行描述性统计分析, 从表 4 可以看到, 平均来说有政治关联的规模投资为 0. 028、研发投资为 0. 039, 相比非政治关联企业, 政治关联企业的规模投资要略高于非政治关联企业, 而研发却略低于非政治关联企业; 从表 5 可以看出, 强政治关联企业平均规模投资为 0. 031, 研发投资为 0. 039, 相对弱政治关联企业, 强政治关联企业的规模投资要高于弱政治关联企业, 而研发却略低于弱政治关联企业, 这一统计结果初步验证了本文的研究假设。

四、实证分析

(一) 回归分析

经过豪斯曼检验发现, 规模投资(*Inv*)

与政治关联(*Pc*) 和政治关联程度(*Pcd*) 存在内生性关系, 而研发投资(*Rd*) 与政治关联(*Pc*) 和政治关联程度(*Pcd*) 不存在内生关系。为了保证回归结果的可靠性, 本文用 *Stata*12. 0 软件分别对模型(1)

表 4 变量的描述性统计

变量	有政治关联			无政治关联		
	最大值	最小值	均值	最大值	最小值	均值
<i>Pcd</i>	1	0. 25	0. 353	0	0	0
<i>Inv</i>	0. 340	-0. 400	0. 028	0. 364	-0. 396	0. 019
<i>Rd</i>	0. 523	0. 000 1	0. 039	0. 434	0. 000 1	0. 044
<i>Lev</i>	0. 821	0. 007 5	0. 332	0. 840	0. 020	0. 318
<i>Gro</i>	1. 954	-0. 602	0. 194	5. 076	-0. 687	0. 197
<i>Own</i>	1	0. 154	0. 651	0. 916	0. 213	0. 646
<i>Siz</i>	25. 080	19. 456	21. 403	24. 288	19. 242	21. 221
<i>Age</i>	3. 495	1. 771	2. 620	3. 367	1. 586	2. 598
<i>Sel</i>	0. 730	0	0. 071	0. 073	0	0. 073

表 5 变量的描述性统计

变量	强政治关联(<i>Pcd</i> > 0. 5)			弱政治关联(<i>Pcd</i> ≤ 0. 5)		
	最大值	最小值	均值	最大值	最小值	均值
<i>Pcd</i>	1	0. 75	0. 812	0. 5	0. 25	0. 405
<i>Inv</i>	0. 340	-0. 400	0. 031	0. 327	-0. 229	0. 026
<i>Rd</i>	0. 297	0. 000	0. 039	0. 523	0. 000	0. 040
<i>Lev</i>	0. 798	0. 008	0. 339	0. 821	0. 008	0. 328
<i>Gro</i>	1. 570	-0. 601	0. 192	1. 954	-0. 563	0. 197
<i>Own</i>	0. 919	0. 217	0. 661	1	0. 154	0. 658
<i>Siz</i>	25. 080	19. 450	21. 500	24. 070	19. 690	21. 400
<i>Age</i>	3. 251	1. 770	2. 600	3. 495	1. 773	2. 630
<i>Sel</i>	0. 542	0. 001	0. 080	0. 463	0	0. 068

和模型(2)进行三阶段最小二乘法(3SLS)拟合回归,得到表6和表7,对模型(3)和模型(4)进行OLS回归得到表8。

根据拟合结果,方程整体在10%水平下通过了显著性检验,回归结果有效。从表6和表7可以得出,在1%的显著性水平下,政治关联对企业规模投资有显著的促进作用,这种促进作用会随着政治关联程度的提高而增强,并且规模投资与政治关联存在内生性关系,即政治关联与规模投资有相互促进作用。从表8可看出,政治关联对企业研发投入有显著的削弱作用,这种削弱作用也会随着政治关联程度的提高而增强。以上实证结果验证了本文的假设1,即在现阶段中国经济绝大多数企业的政治关联在一定程度上促进了企业的规模扩大,但却削弱了企业的研发创新。

(二)分地区和分行业分析

通过上面理论模型初步得出,政治关联程度在经济发展过程中并不是一成不变的,其对企业投资的影响也会随着制度环境和行业环境的不同而变化。这里首先根据樊纲等学者提出的1997—2009年的市场化总指数,运用回归方法计算了外插值,构建了2010—2013年间各省份(除西藏)的市场化总指数如表9所示。采用该市场化总指数作为衡量市场化程度的变量,对各省份按每年市场化总指数进行排名,将排名前10位的省份定义为市场化程度较高的地区,其他省份定义为市场化程度较低的地区^[25],依据企业所在地省份,把样本分为市场化程度较高地区的民营企业和市场化程度较低地区的民营企业进行回归分析,结果如表10和表11所示。其次,参考孔宁宁^[26]的方法,把信息技术业和医药生物制品业归为高新技术产业,剩下其他的行业为传统行业,再依此分类把样本分为高新技术产业和传统行业进行回归,进一步分析了政治关联对企业投资偏好的影响,回归结果如表12和表13所示。

对地区和行业的分类回归结果验证了本文的假说2,即企业所在地区的市场化程度不同、企业所处的行业环境不同,政治关联对企业投资偏好的影响也不同。企业所在地市场化程度较高、所处行

表6 规模投资回归结果

变量	Inv		Pc	
	系数	T 统计值	系数	T 统计值
Inv			1.6166***	2.57
Pc	0.1632***	3.63		
Lev	-0.0019	-0.23		
Gro	0.0310***	6.43		
Own	0.0375***	3.45		
Siz	0.0002	0.04		
Age	-0.0188***	-3.46		
Sel	-0.0436***	-2.42		
cons 1	-0.0571	-0.70		
Industry	控制	控制	控制	控制

注:***、**、* 分别代表变量在1%、5%和10%的水平上显著。

表7 规模投资回归结果

变量	Inv		Pcd	
	系数	T 统计值	系数	T 统计值
Inv			0.7560*	1.78
Pcd	0.1127*	1.66		
Lev	-0.0038	-0.43		
Gro	0.0324***	6.56		
Own	0.0382***	2.71		
Siz	0.0061	1.14		
Age	-0.0162***	-3.32		
Sel	-0.0379*	-1.72		
cons 1	-0.1399	-1.48		
Industry	控制	控制	控制	控制

注:***、**、* 分别代表在1%、5%和10%的水平上显著。

表8 R&D 投资回归结果

变量	系数		T 统计值	
	系数	T 统计值	系数	T 统计值
Pc	-0.0036***	-2.23		
Pcd			-0.0042*	-1.80
Lev	-0.0695***	-10.25	-0.0696***	-10.26
Gro	-0.0048*	-1.91	-0.0048*	-1.91
Own	-0.0616***	-6.82	-0.0622***	-6.92
Siz	0.0027**	2.07	0.0028**	2.02
Age	0.0015	0.63	0.0014	0.57
Sel	0.0634***	4.43	0.0638***	4.48
cons 1	0.0586**	2.50	0.0585***	2.45
Industry	控制	控制	控制	控制

注:***、**、* 分别代表变量在1%、5%和10%的水平上显著。

业为高新技术行业时,政治关联对企业规模投资和 R&D 投资都具有明显的促进作用;而企业所在地市场化程度较低、所处行业为传统行业时政治关联对企业规模投资有促进作用,对 R&D 投资有削弱作用。这可能是因为在市场化程度较高的地区,政府行为受到多方面的监管,权力行使比较透明,因此企业能够在相对公平的环境中进行生产运营而不受政府过多的干预和影响。在高新技术行业,首先,可能因为高新技术产业大多为新兴产业,政府对高新技术企业的干预保持在一个适当的范围内,企业受到的政府管制较少,而且高新技术行业本身的市场化程度较高,其次,由于其行业特点政府也可能不会给高新技术企业强加过多的政策负担,高新技术企业可以根据自身需求制定投资策略。

(三) 稳健性检验

本文的稳健性检验分为三个部分。第一部分,减少样本数量。对于假设 1,本文选取了 2011—2012 年的样本重新进行检验,结果无实质性的差异。第二部分,采用不同的样本划分标准。由于制度环境、历史演进和地理位置等原因,我国各地区的制度环境形成了很大的差异,普遍认为与中西部地区相比,东南沿海地区市场化程度更高、制度环境更完善。因此对于假设 2 的第一部分,本文参考蔡地等^[7]的方法把样本分为东南沿海地区和内陆地区进行回归,结果没有太大变化。第三部分,增加控制变量。本文在假设 2 的第二部分的回归模型中增加了总资产报酬率和员工人数,回归结果没有实质性的差异,因篇幅所限,结果略去。

五、结论与启示

本文以近年来民营企业发展瓶颈为背景,通过理论分析、数理模型和实证模型探讨了政治关联对民营企业投资偏好的影响。研究发现,政治关联虽然可以给企业带来各种资源和优惠,却并不一定会促进企业投资,其对企业投资偏好的影响呈现出非单调性,即在合理的政治关联范围内,政治关联对规模投资和 R&D 投资同时具有促进作用;当政治关联超过一定程度时,政治关联对规模投资具有促进作用,而对 R&D 投资具有削弱作用;当政治关联程度过高时,政治关联对规模投资和 R&D 投

表 9 2010—2013 年我国各地区市场化总指数

年份	2010	2011	2012	2013	年份	2010	2011	2012	2013
北京	10.55	11.04	11.53	12.02	河南	8.04	8.37	8.71	9.04
天津	10.00	10.43	10.86	11.29	湖北	7.91	8.24	8.57	8.90
河北	7.50	7.74	7.97	8.21	湖南	7.54	7.83	8.12	8.41
山西	6.54	6.82	7.10	7.38	广东	11.21	11.59	11.98	12.37
内蒙古	6.84	7.17	7.50	7.83	广西	6.30	6.48	6.67	6.85
辽宁	9.12	9.51	9.89	10.28	海南	6.52	6.68	6.84	7.01
吉林	7.41	7.74	8.07	8.40	重庆	8.60	8.96	9.31	9.66
黑龙江	6.61	6.90	7.19	7.47	四川	8.07	8.39	8.72	9.04
上海	12.02	12.57	13.13	13.68	贵州	5.80	6.05	6.30	6.55
江苏	11.66	12.19	12.71	13.24	云南	6.51	6.80	7.09	7.38
浙江	12.38	12.90	13.42	13.93	陕西	5.71	5.94	6.16	6.38
安徽	8.16	8.49	8.82	9.15	甘肃	5.08	5.25	5.42	5.60
福建	9.64	9.95	10.25	10.56	青海	3.87	4.05	4.22	4.40
江西	7.91	8.26	8.61	8.96	宁夏	6.46	6.83	7.19	7.56
山东	9.55	9.94	10.33	10.71	新疆	6.10	6.44	6.77	7.10

表 10 规模投资回归结果

变量	市场化程度较高地区		市场化程度较低地区	
	系数	T 统计值	系数	T 统计值
<i>Pcd</i>	0.012 3*	1.72	0.007 3*	1.66
<i>Lev</i>	0.127 6	1.24	0.148 4***	2.98
<i>Gro</i>	0.030 8***	4.80	0.001 3	0.88
<i>Own</i>	0.054 6	1.64	0.043 6***	5.94
<i>Siz</i>	-0.018 7***	-2.64	0.072 1***	4.40
<i>Age</i>	-0.011 3***	-2.30	0.008 5***	2.92
<i>Sel</i>	-0.008 4	-0.75	-0.018 5***	-2.58
<i>Cons</i>	0.043 4**	2.24	-0.000 6***	-2.89
<i>Ind</i>	控制	控制	控制	控制

注:***、**、* 分别代表变量在 1%、5% 和 10% 的水平上显著。

表 11 R&D 投资回归结果

变量	市场化程度较高地区		市场化程度较低地区	
	系数	T 统计值	系数	T 统计值
<i>Pcd</i>	0.006 4*	1.87	-0.002 0*	-1.81
<i>Lev</i>	-0.136 5***	-12.30	-0.027 7***	-8.18
<i>Gro</i>	0.001 6	0.29	-0.007 1***	-3.83
<i>Own</i>	-0.101 0***	-7.51	-0.027 7***	-6.46
<i>Siz</i>	0.007 4***	2.83	-0.000 5	-0.56
<i>Age</i>	-0.112 5***	-3.77	0.551 9	1.46
<i>Sel</i>	-0.003 0	-0.50	0.008 5***	4.36
<i>cons 1</i>	-0.031 8***	-7.86	0.062 1***	3.78
<i>Ind</i>	控制	控制	控制	控制

注:***、**、* 分别代表变量在 1%、5% 和 10% 的水平上显著。

资都具有削弱作用。实证结果进一步表明,在我国现有的制度环境下,绝大多数企业的政治关联促进了其规模投资,而抑制了其创新活动投资。另外通过分类回归发现,政治关联对企业投资偏好的作用还会受到制度环境和行业环境等因素的影响,即当企业所在地市场化程度较高、所处行业为高新技术行业时,政治关联对企业规模投资和 R&D 投资都具有明显的促进作用,而当企业所在地市场化程度较低、所处行业为传统行业时,政治关联对企业规模投资有促进作用,对 R&D 投资有削弱作用。

本文的研究结论对优化政府和企业之间的关系具有一定的启示意义。

对民营企业而言:

(1) 应建立合理的政治关联。在经济转轨时期,我国市场和政府的关系仍处于变动中,企业在发展过程中为了应对复杂的外部市场和政治环境,需要构建政治关联。通过建立政治关联,民营企业确实获得了一定的发展,但也导致了权力寻租、创新不足等不良后果,因此企业在建立政治关联时必须考虑到政治关联的双重性,在政府“扶持之手”和“掠夺之手”间认真衡量建立政治关联的收益和成本,选择符合企业长远发展的政治策略,与政府保持恰当的关系和良性互动。

(2) 推进企业自主研发。首先企业应该积极引进高技术人才,为企业创新输入新鲜“血液”,关注科研人员的职业发展需求和福利待遇水平,确定符合企业发展需要的技术人才培养方案,采用晋升、进修和股权激励等措施调动他们的创造力和积极性;其次,应该加大科研经费的投入,建立自主研发机构,促使企业研发成果转化为生产力以提升企业的核心竞争力,塑造企业品牌形象,促进企业长远发展。

对政府而言:

(1) 应建立科学的政绩考核机制。以 GDP 增长为核心的政绩考核机制是地方政府拉拢企业并与企业建立政治关联的主要原因,因此改变政府官员执政理念、完善政府官员的考核体系对于政府行为的引导至关重要。2013 年 10 月 7 日,习总书记在 APEC 领导人峰会上强调“中国要以提高经济增长质量和效益为立足点,不再简单以 GDP 增长率论英雄”,这就表明不能片面地将 GDP 作为考核的标准,而应该制定和实行考虑经济质量、生态环境、民生幸福等多方面因素的更加合理的政绩考核体系。

(2) 简政放权,发挥市场作用。政府应该简化行政手续,减少对企业的行政干预,把相关的权利还给市场主体,让市场发挥真正的合理配置资源的作用。同时政府要坚持放管并重,加强简政放权后的监管力度,防止旧的权利以新的形式出现,避免形成新的权力寻租空间。

(3) 完善和规范与企业技术创新有关的政府补助和金融扶持等政策。首先,政府应该对企业的创新活动加以引导并加强对研发资金的支持和对政府补贴资金使用情况的监督,确保资金能够投入

表 12 规模投资回归结果

变量	高新技术行业		传统行业	
	系数	T 统计值	系数	T 统计值
<i>Pcd</i>	0.015 8***	2.66	0.083 4*	1.82
<i>Lev</i>	0.006 9	0.58	-0.022 4	-1.46
<i>Gro</i>	0.021 0***	3.36	0.036 5***	5.54
<i>Own</i>	0.012 8	0.84	0.058 8***	2.74
<i>Siz</i>	0.004 6*	1.63	0.008 4*	1.73
<i>Age</i>	-0.016 7***	-2.42	-0.011 2*	-1.65
<i>Sel</i>	-0.025 5	-1.28	-0.061 0*	-1.94
<i>cons</i>	-0.058 0	-0.93	-0.198 5**	-2.48
<i>Ind</i>	控制	控制	控制	控制

注:***、**、* 分别代表变量在 1%、5% 和 10% 的水平上显著。

表 13 R&D 投资回归结果

变量	高新技术行业		传统行业	
	系数	T 统计值	系数	T 统计值
<i>Pcd</i>	0.001 0*	1.88	-0.001 2*	-1.80
<i>Lev</i>	-0.095 7***	-6.57	-0.031 1***	-20.67
<i>Gro</i>	0.001 6*	1.25	-0.009 4***	-10.06
<i>Own</i>	-0.096 7***	-4.71	-0.028 5***	-15.66
<i>Siz</i>	0.007 8***	2.52	-0.001 1***	-2.94
<i>Age</i>	0.002 6	0.44	-0.000 5	-0.63
<i>Sel</i>	0.037 1*	1.60	0.015 7***	4.02
<i>cons</i>	0.015 8	0.29	0.085 8***	11.24
<i>Ind</i>	控制	控制	控制	控制

注:***、**、* 分别代表变量在 1%、5% 和 10% 的水平上显著。

到能带来良好社会效益和经济效益的项目中去,避免研发资金被挤占和挪用;其次,政府应该建立健全融资体系,促进有良好研发能力的企业得到所需研发投资,同时要拓宽民营企业的融资渠道,为创新活动提供资金保证,从而提升创新产出。

参考文献:

- [1]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.
- [2]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.
- [3]唐雪松, 周晓苏, 马如静. 政府干预、GDP 增长与地方国企过度投资[J]. 金融研究, 2010(8): 99-112.
- [4]GENG Z. Political connections and investment efficiency: evidence from Chinese listed private firms [D]. Tilburg: Tilburg University, 2013.
- [5]袁建国, 后青松, 程晨. 企业政治资源的诅咒效应——基于政治关联与企业技术创新的考察[J]. 管理世界, 2015(1): 139-155.
- [6]刘圻, 杨德伟. 民营企业政治关联影响研发投资的实证研究——来自深市中小板的证据[J]. 财政研究, 2012(5): 61-65.
- [7]蔡地, 黄建山, 李春米, 等. 民营企业的政治关联与技术创新[J]. 经济评论, 2014(2): 65-76.
- [8]江雅雯, 黄燕, 徐雯. 政治联系、制度因素与企业的创新活动[J]. 南方经济, 2011, 29(11): 3-15.
- [9]FISMAN R. Estimating the value of political connections [J]. American economic review, 2001, 91(4): 1095-1102.
- [10]FACCIO M. Politically connected firms [J]. American economic review, 2006, 96(1): 369-386.
- [11]余玮. 我国董事专业性与政治关联性的实证研究[J]. 管理评论, 2011, 23(11): 25-30.
- [12]汪平, 魏刚. 研发投入与资本成本[J]. 南京财经大学学报, 2016(4): 64-75.
- [13]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.
- [14]SHLEIFER A, VISHNY R W. A survey of corporate governance [J]. Journal of finance, 1997, 52(2): 737-783.
- [15]HELLMAN J S, JONES G, KAUFMANN D. Seize the state, seize the day: state capture and influence in transition economies [J]. Journal of comparative economics, 2003, 31(4): 751-773.
- [16]SHLEIFER A, VISHNY R W. Politicians and firms [J]. Quarterly journal of economics, 1994, 109(4): 995-1025.
- [17]ADHIKARI A, DERASHID C, ZHANG H. Public policy, political connections, and effective tax rates: longitudinal evidence from Malaysia [J]. Journal of accounting & public policy, 2006, 25(5): 574-595.
- [18]FACCIO M. Politically-Connected firms: can they squeeze the state? [Z]. AFA 2003 Washington, D. C. meetings, 2002.
- [19]LI H, MENG L, WANG Q, et al. Political connections, financing and firm performance: evidence from Chinese private firms [J]. Journal of development economics, 2008, 87(2): 283-299.
- [20]杨其静. 政治关联与企业成长[J]. 教学与研究, 2010(6): 38-43.
- [21]连军, 刘星, 连翠珍. 民营企业政治联系的背后: 扶持之手与掠夺之手——基于资本投资视角的经验研究[J]. 财经研究, 2011, 37(6): 133-144.
- [22]田伟. 考虑地方政府因素的企业决策模型——基于企业微观视角的中国宏观经济现象解读[J]. 管理世界, 2007(5): 16-23.
- [23]戴荣波, 吴明礼. 政治关联、信息披露质量与债务融资成本[J]. 南京财经大学学报, 2014(4): 58-64.
- [24]李传宪, 干胜道, 何盖闻. 政治关联与企业过度投资行为研究——基于 2008—2010 年我国民营上市公司的经验证据[J]. 上海经济研究, 2013(5): 63-68.
- [25]樊勇, 王蔚. 市场化程度与企业债务税盾效应——来自中国上市公司的经验证据[J]. 财贸经济, 2014(2): 44-55.
- [26]孔宁宁, 张新民, 唐杰. 我国高新技术企业战略、资本结构与绩效关系研究[J]. 中国工业经济, 2010(9): 112-120.

(责任编辑: 雨珊)

Research on Investment

Abstract

and R&D investment. This paper examines the existing literature on the impact of R&D investment on economic growth, but suppresses the role of market structure and R&D investment in promoting economic growth. It also discusses the connections between R&D investment and economic growth.

Keywords: R&D investment; institutional factors

上

Issues and Innovation Path

Xiao

of China, Beijing 100872

is an important aspect of the transformation of technological innovation. This paper is based on the provincial panel data to analyze the impact of government subsidies and bank credit on the transformation of the technological innovation. It also discusses the impact of government subsidies and bank credit on the transformation of the technological innovation. Deepening the SOEs reform and strengthening government-enterprise connections are important measures to promote the transformation of the technological innovation. The government should play a more active role in promoting the transformation of the technological innovation.