

The Effect of CEO's Political Connection on Firm Performance: The Mediating Effect of Government Subsidies

Youngsoo Park*

Sogang University

Abstract

This article examines the effect of CEO's political connections on firm performance in Chinese private firms. Following the upper echelon theory and human capital theory, CEO's personal characteristics affect the strategic decision-making of the firm, and it is also firm-specific advantages that work as the human capital for the sustainable growth of the firm. In this regard, this article tries to empirically confirm whether CEO's political connections have positive effects on firm performance as the firm's human capital by dividing the Chinese local governments, which is a direct subject of political connections hierarchically. In addition, this research examines the mediating effects of government subsidies between political connections and firm performance.

To verify these questions, we use a sample of 9,849 observations of 1,451 private firms listed on the Shanghai and Shenzhen stock exchanges from 2008 to 2016, the results show that the CEO's political connections are positively related to firm performance. Moreover, we find that only political connections with the provincial local government had a positive effect on firm performance. It indicates that values and influences of human capital held by CEOs only affect when they are related to the highest local government. Finally, when CEOs have political connections with city-level, it shows complete mediating effect. It provides empirical evidence to find that CEO's political connections affect firm performance as the results of non-market strategic of firms.

Keywords

Chinese Private Firms, CEO, Human Capital, Political Connections, Government Subsidies

* A Ph.D candidate in international business school at Sogang University. Email: footballys85@hanmail.net.

中国民营企业首席执行官的政治关系对企业绩效的影响： 政府补贴的中介效应

朴滌秀*

西江大学校

中文摘录

本研究通过高层梯队理论和人力资本理论探究中国民营企业首席执行官的政治关系为企业所带来的影响。首席执行官的个人特征对企业的战略决策产生直接或间接的影响，同时可作为企业特有的优势，为企业的可持续发展发挥着人力资本的作用。对此，本研究通过实证探究中国民营企业的首席执行官所拥有的政治关系是否对企业的人力资本企业绩效产生积极影响。另外，本研究将政治关系的直接对象——中国地方政府分为不同阶层，考察政治关系的人力资本价值和影响力的差异，而且预测政府补贴可以在这一关系中起到中介的作用。

为了验证这一论点，以2008年至2016年间在中国上海和深圳证券交易所上市的1,451个企业的共9,849个观测值为对象进行分析，结果确认首席执行官的政治关系对企业绩效产生正向(+)的影响。另外，从各阶层的地方政府来看，只有与作为最高层地方政府的省级地方政府有政治关系时，才能对企业绩效产生积极影响；同时，只有在首席执行官拥有的人力资本的价值和影响力与省级地方政府有联系时才能发挥上述的积极影响。另外，政府补贴的中介效应在与地级地方政府有政治关系时，会具备完全中介的属性，进而对企业经营成果产生积极影响。可以说，地方政府在政府补贴支付中起到核心作用，因此经营者的政治关系常被运用为企业的非市场战略。

关键词

中国民营企业、首席执行官、人力资本、政治关系、政府补贴

* 西江大学国际经营博士研究生。电子邮件: footballys85@hanmail.net.

1. 序论

在急剧变化的企业内外部环境下，做出战略性决策的首席执行官的作用是企业经营活动的重要因素(Finkelstein & Boyd, 1998)。对此，企业有时会给予高额的报酬，同时聘请具备多种经验和经历以及个人能力等人力资本(human capital)的首席执行官，用于战略性管理活动。那么首席执行官拥有的人力资本是否会对企业管理业绩产生实质性影响？若有影响，根据他们拥有的人力资本的种类和价值的不同，其影响力是否也会有不同？另外，人力资本通过怎样的过程影响企业绩效呢？因此，本研究的主要目的是确认中国民营上市企业的首席执行官拥有的人力资本中的政治关系对企业绩效有何影响，并确认在此过程中通过怎样的方式去发挥此影响。

“人力资本”可以被定义为对生产有贡献的知识、技能、态度、能力和其他获得性特征(Goode, 1959; Becker, 1964)。这种人力资本可以通过教育和经验等方式得到提高，因此拥有多种多样高水平人力资本的个人可以做出理性的决策。这种人力资本的研究是以资源依赖理论(resource dependence theory)为基础的人力资本理论(human capital theory)为中心进行的。资源依赖理论认为，企业对资源的不均匀分配表现为业绩差异。特别是在拥有其他企业无法模仿或不可替代的宝贵资源时，可以实现更高的企业绩效(Barney, 1991; Peteraf, 1993)。也就是说，成员拥有的人力资本也是可以提高企业竞争优势和业绩的非物质资源，因此企业乐于利用这些资源(Chen & Hambrick, 2012; Crooke et al., 2011)。若将其套用于首席执行官的特征对企业的战略性选择产生影响的高层梯队理论(upper echelon theory)，则可以认为若首席执行官持有企业经营活动所需的人力资本，就会对企业的战略决策产生直接或间接的影响。

企业首席执行官拥有的人力资本中，政治关系在新兴市场作为企业的战略性人力资本发挥着强有力的作用(Peng & Luo, 2000; Li & Zhang, 2007;

Li, et al., 2008; Shi, Markoczy & Stan, 2014)。这是因为新兴市场具备法律法规上不健全的企业内外部环境, 企业有必要管理市场和政府等多种资源的依赖度(Peng, 2003; Yiu et al., 2014)。对此, 首席执行官通过与政府的政治关系, 带来企业所需的资源(Wu, Li & Li, 2013; Hitt & Xu, 2016)、信息(Peng & Luo, 2000)、资源分配和规章制度上的优待(Zheng, Singh & Mitchell, 2015)及银行贷款的便利性(Fan, Rui & Zhao, 2008)等战略优势。即, 这种政治关系带来的企业经营上的优势会成为企业战略性管理活动所需的企业特有的优势(firm-specific advantages), 因此企业有必要充分利用这些优势。

但是, 有关首席执行官所拥有的政治关系对企业绩效的影响的先行研究中混合了正面影响(Zheng, Singh & Mitchell, 2015; Li & Zhang, 2007; Hillman, 2005)和负面影响(Wang & Xiao, 2011; Faccio, 2010; Fan, Wong & Zhang, 2007)。另外, 先行研究中, 缺少对政治关系的直接对象——党政机构与包含其在内的行政体系理解的研究。中国作为具有代表性的新兴市场, 具备社会主义国家的性质, 中央政府与地方政府呈阶级性, 以相互具备政治关系为基础(이흥규 외, 2011)。不仅如此, 根据‘党国体制(party-state system)’, 共产党作为执政党指挥军队、立法部、司法部、行政部等所有国家机关。这体现了从中央政府到地方下层机构形成了完整的等级化、系统化的组织的特征。由于这种结构, 上层地方政府在资源分配, 政策的决定与实施等方面要比下层地方政府具备更多的政治性、行政性的权力。即根据首席执行官与哪个阶层的地方政府具备政治关系, 可以预测企业战略性运用的人力资本的重要性与价值会出现的相对差异。

因此, 本研究将以高层梯队理论和人力资本理论为中心, 实证性地验证首席执行官的政治关系对企业绩效的影响。在此过程中, 希望根据中国地方政府的阶层结构, 将企业首席执行官与各个阶层地方政府的政治关系分类讨论, 进而期望政府补贴可以在这一过程中起到中介效应。政府补贴是政府无偿提供给企业的资金, 可以看作是影响企业绩效的外部因素(류우

함·유재욱, 2021)。政府补贴能够补充市场的不完整性，大部分国家的政府为了实现社会政策目标都会积极利用政府补贴来介入市场，特别在中国等新兴国家中经常用于强化企业和国家竞争力(Schwartz & Clements, 1999; Lee, Walker & Zeng, 2014)。这些补贴不仅能带来直接的资金补贴，还能带来积极的外部效应。同时可以实现提高公司绩效(Frye & Shleifer, 1996)、投资研究开发、增强出口竞争力、提升就业水平等多种目标(Lee, Walker & Zeng, 2014)。

因此，通过首席执行官的政治关系，可以获取能够为企业创造多种优势的政府补贴。企业想要通过首席执行官的政治关系得到税制优惠、银行贷款、获取信息等多种非市场性的优势，来作为提高企业绩效的工具。因此，本研究期待通过政治关系获得政府补贴可以作为提高企业绩效的方法和工具。本研究的目的在于通过实证验证企业的首席执行官的政治关系对企业公司绩效产生积极影响，同时，期待政府补贴也会此过程中发挥中介作用。

II. 理论基础

1. 高层梯队理论

企业首席执行官在战略的树立及实施上起到最终决定的作用，在全球化时代，因竞争激烈、高复杂性和高不确定性的特点，首席执行官的重要性变得尤为重要。对首席执行官的研究始于1984年Hambrick and Mason发表的高层梯队理论。高层梯队理论是以认知理论(cognitive theory)为基础，认为具有相似认知结构的人们在分析和利用信息等方面具有相似的倾向，因此会做出相似的决策(Walsh, 1995)。在组织结构上，具有类似环境和特征等相似认知结构的组织成员也会做出类似的决策，通过这些可以预测他

们的决策内容(Carpenter, Geletkanycz & Sanders, 2004; Hambrick & Mason, 1984)。

因此, 假设在企业的战略性决策上起到最终决定性作用的首席执行官们也拥有相似的认识结构, 那么可以认为他们会做出相似的战略决策(Beyer et al., 1997; Hambrick & Mason, 1994)。在这样的假设下, 如果能够直接衡量首席执行官的认识结构, 则可以预测到该企业的多方面的战略性决策。但是, 在现实中, 测量个人的认识结构是几乎不可能的, 因此, 通常会根据人口学特性(demographic characteristics)或显性人格特征(observable characteristics)间接地对首席执行官进行研究(Wiersema & Bantel, 1992; Baker & Muller, 2002)。

如上文所述, 能够观察首席执行官可视性经验的可视性特征会对企业的多种战略性选择产生影响(Helfat et al., 2009)。与此相关的先行研究通过首席执行官的年龄、教育水平、经验、性别以及在职时间等进行了观察。通过这些研究, 确定了首席执行官的特性对企业战略变化、R&D投资倾向、企业创新等多种企业战略业绩造成了影响(Wiseman & Gomez-Mejia, 1998; Bantel & Jackson, 1989)。

不仅如此, 企业首席执行官所具备的各种各样的个人特征对企业的管理业绩也产生了直接性影响。Peni(2014)表示首席执行官的性别和工作经历, 以及是否兼任董事长会直接影响企业绩效, Baysinger & Hoskisson(1990)表示首席执行官任职的时间越长, 企业特有的知识以及提供和管理资源的能力就越强, 企业业绩就会越高。但是Ryan & Wiggins(2001)指出了首席执行官长期在职会产生管理者防御效应(managerial entrenchment), 大大增加了首席执行官会中饱私囊的可能性, 因此可能会对企业业绩产生负面影响。目前, 有关首席执行官特征的研究正在多元地, 持续地进行着。

2. 人力资本理论

随着整个社会从工业社会转变为知识和信息成为重要生产要素的知识社会，人力资本的价值与重要性也在逐渐提高。最早对人力资本的讨论是从早期经济学角度将人视作生产者开始的。即，与其他的资本不同，人力资本以无法与人脱离的形式存在(Becker, 1964)、被视作人类通过教育或训练等获得的能力，因此得到这些能力的人作为优秀的劳动力，可以起到提高生产效率的作用(Schultz, 1961; Thurow, 1970)。在这样的初期讨论中，人力资本被认为是通过教育和经验等获取的个人所有的具体且独特的智力资本(Barney, 1991; Pennings, Lee & van Witteloostuijn, 1998)。近期的研究认为与业务相关的知识、沟通技巧及个人的学习意愿等个人特征也属于人力资本(Carson et al., 2004)。对于这种人力资本，Carmeli & Schaubroeck (2006)将其定义为独特的、模仿所需成本较高的、不可替代的人力资源的技术、知识、经验及能力等属性的集合。它能够提高个人的认知能力，最终能够达成有效决策行为(Becker, 1964; Mincer, 1974)。

个人拥有的人力资本也可以适用于管理企业的首席执行官。从上面分析的高层梯队理论来看，首席执行官对企业的战略性决策和管理活动拥有最大的权限，因此他们的个人特征也会反映在企业的战略性决策和行动上(Hambrick & Mason, 1984)。但即便如此，也不能将首席执行官所有的个人特征视为人力资本。人力资本的核心部分是通过教育和经历等积累的个人能力(Carson et al., 2004)，例如性别，出生地区等特征就明显的不适合视为人力资本，将独特的技术、教育水平、经历及经验等特征视为人力资本较为恰当。特别是通过别人难以拥有的经历和经验所获得的管理技术或管理能力，以及稀缺、独特、难以模仿和难以调动的人力资本的价值会更加珍贵。对此，企业也会认识到这是重要的战略资源，可以作为企业特有的优势进行使用(Hatch & Dyer, 2004)。

从有关首席执行官的人力资本的先行研究来看，首席执行官的教育水平越高，且拥有先前工作经验，则对企业管理业绩产生积极影响(Cooper

& Gimeno-Gascon, 1992)。这是因为通过高教育水平获得具体经验和知识, 以及先前的工作经验所获取的业务理解, 会对企业的战略性选择产生积极的影响(Mincer, 1974)。另外, 首席执行官的工作经历对有效组织运营以及吸引外部投资也有积极影响(Fischer & Pollock, 2004)。Carpenter & Sanders (2001)的研究称, 拥有国际业务经验的首席执行官在取得企业成果的同时, 也会为本人带来很高的报酬。这是因为在全球化时代, 首席执行官的国际业务经验对企业来说是具有战略价值、稀缺性、不可模仿的资源。也就是说, 首席执行官拥有的人力资本根据其价值和利用率, 影响企业的战略性决策的过程, 最终对企业绩效也会产生直接或间接的影响。

III. 假设设定

1. 政治联系和企业绩效

在日益复杂的企业内外经营环境下, 首席执行官所拥有的政治关系被认为是非市场战略的重要因素。在政府权限相对较高的新兴经济体中, 这种非市场战略在企业与政府的关系中发挥着更重要的作用(최성진, 2011)。这是因为与相对成熟的市场相比, 新兴国家具备法律法规相对薄弱, 容易滋生腐败的制度体系(Fisman, 2001; Faccio, 2006; Faccio & Parsley, 2009)。中国作为具有代表性的新兴国家, 其市场的地位虽然在持续地提升, 但政府依旧拥有相对较高的权力(Li et al., 2013)。因此, 企业需要同时管理对市场 and 政府的多种资源依赖度(Peng, 2003), 且为了加强对这些资源的掌握度, 企业需要做出战略性决策(Hillman, Withers & Collins, 2009)。在这种大环境下, 与政府及官员的交流或建立政治关系的人力资本网络可以为企业提供了各种有形或无形的优惠以及管理资源依赖度的渠道。因此, 拥有政治关系的首席执行官作为企业的非市场战略之一, 对企业具有重要的战略性意义。

以中国的企业为对象的先行研究中，政治关系始终在企业的战略决策中发挥着重要作用(Peng & Luo, 2000; Li & Zhang, 2007)。这是因为政府依旧拥有战略要素资源的分配和项目审批权限，而且还拥有影响企业管理活动的权限(Tsang, 1998; Peng, Lee & Wang, 2005)。甚至，一些企业在战略上任命政治精英为管理层(Brodsgaard, 2012; Shi, Markoczy & Stan, 2014)。即，拥有政治关系这一人力资本的管理层是企业可以选择的重要的非市场战略行为。另外，重视关系社会的中国传统文化也在理所当然地将拥有政治影响力的首席执行官作为企业重要的战略人力资本发挥作用(Peng & Luo, 2000)。

但另一方面，这种在多方管理层面上的积极影响将使企业内部首席执行官的权力持续上升，并造成管理层的寻租(rent-seeking)问题和道德风险(moral hazard)等恶性代理人问题。这最终会影响企业的有效管理活动，对企业业绩也会产生负面影响(Shleifer & Vishny, 1994)。另外，企业与政府之间的利益冲突也对股东的财富造成负面影响(Young et al., 2008)。持续维持和管理政治关系还会存在增加企业成本的弊端(최성진, 2011)。

然而，与其他类型的企业相比，中国的民营企业通过政治关系能够获得相对较高的优待，这对于企业的绩效也产生了积极的影响。特别是，与国有企业相比，包含对房地产的权利保护和市场援助的机构在内，政府对民营企业的管理活动始终有着有形和无形的差别对待(Li et al., 2008)。对此，民营企业为了克服这一问题，首先要通过达成政治联系，获取先前其他企业得到过的相关福利(McMillan, 1995)。即，中国民营企业通过政治关系获得多种优势，将首要目标放在民营企业追求的企业绩效上，并通过这种优势来实现目标。据上述内容设定假设1。

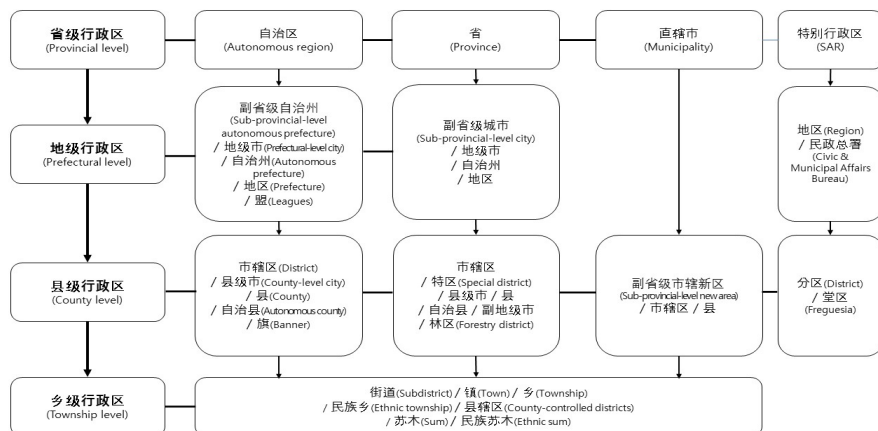
假设 1. 若中国民营企业的首席执行官拥有政治关系，则会对企业经营绩效产生正(+)影响。

2. 各阶层中国地方政府

中国的行政体系与大部分国家一样为单一制结构模式，中央政府统一集权，对资源控制的影响力较大，因此中央政府与地方政府之间形成由上之下的控制于支配的关系(Pierre & Peters, 2000)。地方政府受中央政府的指令、管制及监督，同时发挥着地方政策的执行机构的作用(김윤권 외, 2019)。也就是说，中国地方政府与其他国家的管理模式类似，以中央政府的管制为基础，实行地方自治。

然而，中国并不具备联邦制或政治自由民主化的特点，而是具备的社会主义国家的特点。同时，以地方政府和中央政府间相互的政治关系为基础(이흥규 외, 2011)。另外，因‘党国体制’作为执政党的共产党能够通过行政来指挥军队、立法部门、司法部门、行政部门等所有国家机构。据<图一>所示，由中央政府至下层机构，形成了有序且系统的组织化。进一步讲，中国的行政体系具备可以通过‘党政要员(Nomenklatura)’系统任免高层干部，并通过干部的政治、经济、以及社会业绩为基础，实现具有政治性，阶级性管制的特征。

图 1. 中国地方政府结构



<出处: 中华人民共和国中央人民政府>

因中国地方政府具备这种按等级划分的特征，可以大致将重心放在地方政府间的财政能力和干部们的政治影响力这两点上。首先，省级地方政府作为最高级的地方政府，基本行使代理中央政府管制下级地方政府的业务的作用(오승렬, 2009)，在财政分配的比例上也与中央政府的财政分配保持高度的一致，因此可以将省级地方政府与其他级别的地方政府区分开来(전성홍, 2005)。特别是在1994年实施的分税制改革，使得将省级以下地方政府的财政权集中到了上级地方政府(오승렬, 2009; Zhang, 1999)。也就是说，省级地方政府的行政权和财政能力强化到了几乎与中央政府持平的水准，而下级地方政府的行政权和财政能力有些许的弱化。在这种条件下，最底层地方政府——乡级政府的财政能力相较于其他级别的地方政府削弱幅度更大。尤其在2006年，国家取消了之前占据乡级地方政府约30%的财政收入的农业税，大大加重了乡级地方政府的财政负担，同时也削弱了行政能力(민귀식, 2018)。不仅如此，为了有效管理废除农业税收后的收入来源，并减少乡级地方政府不必要的预算和浪费，从2008年开始将乡级政府的财政权转交至县级地方政府进行管理。因上文所提到的一系列政策使得乡级地方政府能够为企业特提供的便利与优惠都被大大削弱。因此与乡级地方政府有政治关系的首席执行官的人力资本价值也在持续下降。

地方干部作为政治关系的直接对象和当事人，其职级的差异也会对首席执行官所拥有的人力资本的价值产生直接影响。中国干部由共产党组织部门和各级人事机构直接分级管理。特别是省级国家干部更是中共中央组织部直接管理的权力精英(안치영, 2011)。这些干部还处于“党政要员(Nomenklatura)”系统中，与下层政府干部相比具有更高的政治地位和政治权利。另外同级别的行政体系内的，包括党委书记在内的政府部门的要职干部，均从上级机构派遣而来，而其他职位的干部均从基层干部中选拔(민귀식, 2018)。即，在这个结构中，基层干部想要晋升为高层干部是相对困难的，即使能够成功晋升，但与派遣而来的干部的权利相比依旧相对较小。

在这样的分级分明，等级结构森严的中国地方政府结构背景下，首席执行官与哪层地方政府有政治关系会决定其人力资本的价值和影响力。换句话说，与上层地方政府有政治关系的首席执行官比拥有与下层地方政府有政治关系的首席执行官的人力资本更有价值，更加稀有。因此，首席执行官拥有的政治关系根据与哪层地方政府有关，有必要分类讨论，因此提出以下追加假设。

假设 1-1. 中国民营企业首席执行官与省级地方政府保持政治联系，将对企业绩效产生正(+)影响。

假设 1-2. 中国民营企业首席执行官与地级地方政府保持政治联系，将对企业绩效产生正(+)影响。

假设 1-3. 中国民营企业首席执行官与乡级地方政府保持政治联系，将对企业绩效产生正(+)影响。

3. 政府补贴的中介效应

政府补贴是政府以特定的目的去无偿向企业提供的资金的行为(Kong & Li, 2014; Tang & Luo, 2007)。政府补贴大部分在国家层面实行，可以看作是政府为了支持市场的不完整性，并实现政府及社会的政策目标所利用的市场介入行为(Schwartz & Clements, 1999)。中国在很长一段时间都将政府补贴作为经济发展的重要手段，为了达到产业发展，科研开发，收入的再分配及环境保护等多种目的而利用政府补贴。在改革开放前，政府补贴的援助大部分以国有企业为中心，其目的为维持稳定的工业生产以及岗位，同时维持社会稳定，以财政部门与地方政府为中心，进行资金筹措(孫南申·彭岳, 2007)。改革开放后，政府对出口企业与外资企业也开放了多种多样的优惠措施。对位于沿海开放地区及经济特区的外资企业实行了减免所得税以及为了将汽车产业进行国有化的关税优惠政策，通过对高新技术

企业进行了科研经费的补助以及减免所得税等政策，在促进产业结构的调整方面发挥着重要作用(박윌라 외, 2011; Wang et al., 2014; Du et al., 2017)。即，中国政府的补贴政策由以国为企业为中心补助，发展为以培养大型民营企业、促进产业结构调整及培育新型战略产业为目的。

获得政府补贴的企业能够通过降低成本与提高竞争力来提升自己的市场竞争力，同时能够提高出口额与企业绩效(Jung & Feng, 2020; Hu et al., 2019)。但在另一方面，由于为企业带来软预算约束，可能会造成企业无力偿还债务、浪费预算等负面影响(Kornai, 1979)。像这样，有关政府补贴对企业绩效的影响的先行研究中心掺杂着正面与负面的研究成果。Frye & Shleifer(1996)表示，政府补贴在提高企业绩效的同时，还会带来政府的信号等积极的外部效应，在宏观上能够提高就业与提升经济增长率。另外，能够在研发投资及强化创新的事业中带来积极的结果(Czarnitzki & Hussinger, 2004)。通过研发投资提升商品的品质也会对企业造成积极的影响(Sharma, 2012; 赵宇恒·孙悦, 2014)。此外，对国有企业的进行现金补助时，虽然对企业绩效造成了积极的影响，但若只在税金层面进行补贴，则不会对企业业绩有积极的影响。特别是非国有企业的情况，无论政府补贴的形式如何，都会对企业绩效有负面的影响(김성환·유옥광·김미나, 2010)。

如上文所述，企业会通过首席执行官的政治关系来获取资源与信息、制度上的优惠、银行贷款上的便利性等达成战略上的优势。若可以通过首席执行官的人力资本获取政府补贴，那么这也可以认为是企业的非市场战略和人力资本。特别在民营企业中，政府补贴的作用与在国有企业中作用有所不同。2018年中国A股上市企业政府补贴总额1,538.16亿元，其中民营企业550.95亿元，国有企业807亿元(黄剑辉, 2019)。从企业平均补贴金额来看，特别是中央国有企业的补贴金额为1.08亿元人民币，是民营企业的0.25亿元人民币的4倍左右。可以看出政府对中央国有企业的支援远远高于民营企业，这是因为地方政府为吸引中央国有企业在本地留置，为企业提供了各种税收优惠、土地供应优惠及融资、基金投资等优惠政策(김윤권

외, 2020)。与此相反, 民营企业能够获得政府补贴的机会较少, 即使有获得机会, 其金额也远远低于国有企业。也即是, 政府补贴的分配过程不透明, 且援助分配也是有相应官员进行随意安排。因此, 民营企业会想要通过政治关系获得政府的援助(黎文靖, 2012)。余明桂等(2010)也在研究中指出, 通过政治关系与地方政府维持关系, 就是通过与拥有财政补助支配权的官员来实现寻租的行为。孔东民·李天赏(2014)也通过实证分析, 得出民营企业与国有企业相比, 政府补助对提高企业绩效有更大的帮助的结论。

由此可以预见, 企业首席执行官通过政治关系获得政府补贴是在民企业中重要的非市场战略和人力资本。因此, 为达成民营企业的首要目的——提升企业绩效, 就需要首席执行官拥有的人力资本。进一步讲, 首席执行官与哪层地方政府有政治关系也与能否获得政府补助产生影响。这是因为在中国地方政府结构上, 与上层地方政府的政治关系比与下层地方政府的政治关系更有人力资本价值。因此设定以下假设。

假设 2. 政府补贴会成为中国民营企业首席执行官的政治关系与企业绩效的中介。

假设 2-1. 政府补贴会成为中国民营企业首席执行官与省级地方政府的政治关系与企业绩效的中介。

假设 2-2. 政府补贴会成为中国民营企业首席执行官与地级地方政府的政治关系与企业绩效的中介。

假设 2-3. 政府补贴会成为中国民营企业首席执行官与乡级地方政府的政治关系与企业绩效的中介。

综合本研究的假设, 如<图二>所示。

图 2. 研究模型



IV. 研究方法

1. 资料收集和分析方法

CSMAR是提供中国上市企业财政资料和管理者个人简历等个人信息的数据服务数据库，一般用于中国上市企业的相关研究(Wang & Qian, 2011)。另外，本研究仅以民营企业为对象收集了资料，这是因为国有企业的首席执行官依旧由党和国家任免并管理，大部分国有企业内都设有党支部，因此判断国有企业管理者的政治关系对企业的造成的影响力没有太大的研究意义。

本文在CSMAR数据库中选定了登记在‘民企上市公司文件’中的民营企业，并通过‘公司研究系列’确认了财务数据等企业变量和治理结构变量等数据。另外，通过‘人物特征系列’确认首席执行官过去履历，从而确认其政治关系，报酬水平，年龄等个人特征。最后，通过‘政府补助’项目收集中介变量政府补助的数据。数据期间设置为2008年至2016年，最终确认了1,451个企业的9,849个观测值作为研究对象。

分析方法选用了通过STATA15.1系统进行的面板数据回归分析，在分析前进行的Hausman检验的结果为 $p < .01$ 的一般显著水平，因此得出使用固定效益模型(fixed effect model)更为合适的结论，因此使用固定效益模型。

2. 变数的可操作定义

1) 因变数

本研究的因变量以测量企业绩效为目的，因此使用了企业总资产除以本期净利润的总资产收益率(ROA)。总资产收益率是企业总资产除以本期净利润的数值，是最常用于测量企业绩效的变量(Hill & Snell, 1988; Firth, Fung & Rui, 2006)。

2) 自变数

本研究的自变量为首席执行官的政治关系，将他们的建立和之前的履历为基础，根据首席执行官(总经理，会长，总裁)是否有在政府机构及党政机关工作的经历，若有则计作1，若无则计作0进行分类处理(Fisman, 2001; Khwaja & Mian, 2005; Faccio, 2006; Li et al., 2008)。另外，将中国行政体系按省级，地级，乡级的三个阶层进行了分类处理。首先，将22各省与4个直辖市，外加中央政府分为一类，这时由于大部分与省级地方政府有政治关系的首席执行官都会同时与中央政府有一定的政治联系(최성진, 2011)。地级地方政府包含了地级市与县级市为中心的行政区域，最后将乡镇级基层分为了乡级地方政府。

3) 参数

政府补贴作为本研究的参数，以CSMAR数据库的‘政府补助’项目为基础，汇总了从中央政府、省级、地级、乡级地方政府获得的‘财政补助’，‘财政拨款’，‘稳岗补贴’等各方面的政府补贴，并通过其对数值来使用(Luo et al., 2020)。

4) 控制变量

本研究的控制变量分为首席执行官的个人特征，企业特征，与治理结构有关的特征。首先为了控制首席执行官的个人特点，利用了年龄、受教育水平、任职时间。年龄与受教育水平能够为首席执行官带来业务所需的经

验与知识, 这不仅会提高首席执行官个人的人力资本水平, 还会对企业绩效提升带来影响。另外, 首席执行官的任职时间也会对企业绩效产生影响(Hambrick & Fukutomi, 1991; Miller, 1991; Henderson, Miller & Hambrick, 2006), 因此, 年龄的数值采用了首席执行官的真实年龄, 受教育水平采用了0~5的李克特量表的数值, 分别为0=初中及以下学历, 1=高中毕业, 2=专科毕业, 3=大学毕业, 4=硕士学位, 5=博士学位。任职期间采用首席执行官任职年数的真实数值。

企业特征的变数采用了负债比率与上年度企业绩效, 企业年龄与企业规模的数值。由于企业负债率较低的企业与企业负债率较高的企业相比收益率要更高(Mayers, 1984), 因此使用了总资产中的负债总额的比例的数值(Wang & Xiao, 2011)。而且当下企业绩效与上年度企业绩效有密切的关系, 因此使用上年度总净资产收益(ROA-1)为控制变量(Wang & Qian, 2011)。企业年龄采用从企业成立至今的真实数值(Peng, Sun & Markoczy, 2015)。企业规模在中国企业中, 对绩效有非常重要的作用, 因此使用了企业总资产的对数值为控制变量(Firth, Fung & Rui, 2006; Wang & Xiao, 2011)。

支配结构变量以董事会规模、独立董事比例和首席执行官与是否兼任董事会理事为标准。董事会对企业的战略性决策起到评估与监督管理层的作用。董事会的规模(Peng, 2004; Ding et al., 2015)与独立董事比例(Chen, Luo & Li, 2014; Pearce & Zahra, 1992)对企业的绩效产生影响, 因此将其作为控制变量。兼任首席执行官与董事长会造成董事会对管理层的监视能力下降, 对企业的战略性选择与绩效带来影响, 因此同时设定其为参变量(Peng et al., 2010; Van Essen et al., 2012b)。最后, 为消除因地区, 产业(Firth et al., 2006)和各年度(Li, Song & Wu, 2015)带来的差异, 将它们分别分类。

V. 分析结果

1. 基础统计量和相关关系分析结果

<表 1>为揭示了基础统计量和相关关系的分析结果。结果显示，整体中国民营企业中，约有18%的首席执行官拥有一定的政治关系，其中，与省级地方政府有政治关系的比例约为7%，地级地方政府约为9%，最下级的乡级地方政府约为2%。首席执行官的平均年龄约为47.8岁，平均受教育水平为大学水平(约为2.8)，平均任职时间约为3.9年。此外，企业的平均负债水平约为总资产的40%，董事会约由8.4名董事组成，独立董事约占37%。最后，约有34%的首席执行官兼职董事长。

2. 假设验证结果

为验证假设1，进行了如<表 2>的分析。首先在模型1中，确认了所有的控制变量与企业绩效之间的关系，在模型2中，确认了中国民营企业首席执行官的政治关系对企业绩效造成的影响。分析的结果为在 $p < .05$ 的显著性水平下，确认两者之间有正相关(+)关系，因此假设1得到支持。

为了更具体的确认首席执行官的政治关系，将其分为了三个层级的地方政府分别进行了测量。通过模型3、模型4、模型5分别检验了省级、地级、乡级地方政府与首席执行官的政治关系对企业绩效造成的独立影响。最后，通过模型6检验了整体的影响。分析结果得出，只有与省级地方政府有政治关系的首席执行官才在 $p < .001$ 的显著性水平下展现了两者间正相关(+)的关系。因此可以确认只有假设1-1被支持，假设1-2与1-3均被否定。

表 1. 基础统计分析及相关关系分析

Variable	Mean	S.D	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1. ROA	3.908	5.632	1.000															
2. Political Connection	0.180	0.384	.051***	1.000														
3. PC_provincial level	0.069	0.253	.055***	.580***	1.000													
4. PC_city level	0.091	0.288	.008	.676***	-.086***	1.000												
5. PC_town level	0.019	0.139	.023*	.303***	-.038***	-.045***	1.000											
6. Govern_grant(ln)	14.774	4.158	.018***	.032**	.029**	.016	.001	1.000										
7. CEO_age	47.833	6.777	-.021*	.080***	.087***	.032**	-.004	.058***	1.000									
8. CEO_edu	2.772	1.488	.101***	.120***	.094***	.062***	.032**	.138***	.006	1.000								
9. CEO_tenure	3.911	3.049	.022*	.085***	.089***	.030**	.010	.091***	.247***	.148***	1.000							
10. Leverage_rate	40.321	21.127	-.354***	-.027**	-.010	-.023*	-.007	-.068***	-.018	-.159***	-.059***	1.000						
11. ROA t-1	4.493	9.862	.332***	.030**	.035**	.005	.009	.103	-.010	.054***	.001	-.177***	1.000					
12. Firm_year	14.461	5.565	-.126***	-.026**	-.014	-.012	-.021*	-.157***	.093***	-.194***	.085***	.224***	-.081***	1.000				
13. Firm_size(ln)	21.574	1.077	.076***	.016	.047***	-.016	-.006	.337***	.033***	-.014	.115***	.407***	.024*	.157***	1.000			
14. Total director	8.449	1.648	.016	.010	.004	.003	.014	.056***	.017	.004	.010	.106***	.005	.008	.153***	1.000		
15. Indi_director_rate	0.370	0.058	-.018	.017	.028**	.001	-.005	.001	.011	.028**	.043***	-.048***	.001	.015	-.001	-.313***	1.000	
16. Duality	0.337	0.472	.027**	.144***	.185***	.035***	-.010	.038***	.186***	.095***	.084***	-.145***	.030**	-.101***	-.099***	-.129***	.101***	1.000

a. *p < .05, **p < .01, ***p < .001.

表 2. 首席执行官的政治关系对企业绩效造成的影响

	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6
Political Connection		0.8163** (0.2381)				
PC_provincial level			1.5058*** (0.3814)			1.5568*** (0.3829)
PC_city level				0.3504 (0.3087)		0.4565 (0.3100)
PC_town level					0.1476 (0.6341)	0.3044 (0.6351)
CEO_age	-0.0215* (0.0108)	-0.0245* (0.0108)	-0.0241* (0.0108)	-0.0222* (0.0108)	-0.0215* (0.0108)	-0.0251* (0.0108)
CEO_edu	-0.0273 (0.0550)	-0.0212 (0.0550)	-0.0175 (0.0550)	-0.0280 (0.0550)	-0.0268 (0.0550)	-0.0172 (0.0550)
CEO_tenure	-0.0461* (0.0206)	-0.0486* (0.0206)	-0.0474* (0.0205)	-0.0466* (0.0206)	-0.0462 (0.0206)	-0.0484* (0.0206)
Leverage_rate	-0.1114*** (0.0044)	-0.1115*** (0.0044)	-0.1117*** (0.0044)	-0.1114*** (0.0044)	-0.1114*** (0.0044)	-0.1117*** (0.0044)
ROA_t-1	0.0321*** (0.0050)	0.0319*** (0.0050)	0.0322*** (0.0050)	0.0320*** (0.0050)	0.0321*** (0.0050)	0.0321*** (0.0050)
Firm_year	-0.2323*** (0.0338)	-0.2251*** (0.0338)	-0.2247*** (0.0338)	-0.2312*** (0.0338)	-0.2322*** (0.0338)	-0.2228*** (0.0338)
Firm_size(ln)	1.5693*** (0.1076)	1.5504*** (0.1077)	1.5447*** (0.1077)	1.5671*** (0.1077)	1.5692*** (0.1077)	1.5409*** (0.1078)
Total_director	-0.0417 (0.0463)	-0.0402 (0.0463)	-0.0412 (0.0463)	-0.0410 (0.0463)	-0.0418 (0.0463)	-0.0404 (0.0463)
Indi_director_rate	-1.5113 (1.0977)	-1.4969 (1.0970)	-1.4535 (1.0969)	-1.5166 (1.0977)	-1.5121 (1.0978)	-1.4602 (1.0969)
Duality	0.1210 (0.1577)	0.0878 (0.1579)	0.0759 (0.1580)	0.1164 (0.1578)	0.1213 (0.1578)	0.0691 (0.1581)
Year_dummy	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Region_dummy	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Industry_dummy	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Constant	-20.3426*** (2.4188)	-20.0992*** (2.4183)	-19.9352*** (2.4189)	-20.3240*** (2.4188)	-20.3463*** (2.4190)	-19.9050*** (2.4190)
N	9,849	9,849	9,849	9,849	9,849	9,849
R ²	0.2592	0.2633	0.2639	0.2591	0.2595	0.2645
F	44.93***	43.60***	43.78***	43.11***	43.06***	40.51***

a. *p < .05, **p < .01, ***p < .001.

<表 3>的结果用于确认首席执行官的政治关系对企业绩效的影响中，政府补贴的中介效应。Baron and Kenny(1986)的确认中介效应的验证法中必须满足三种条件。首先，自变量必须对参数造成显著的影响(路径a)；其次，参数必须对因变量造成显著影响(路径b)；最后，在满足路径a, b时，自变量需对因变量造成影响(路径c)，才能基本判断其具备中介效应。为了验证上述的路径a, b, c的模型如下。

$$M = i_1 + aX + e_1 \quad (1)$$

$$Y = i_2 + c'X + e_2 \quad (2)$$

$$Y = i_3 + cX + bM + e_3 \quad (3)$$

在对在此过程中导出的自变量对参数的非标准化回归系数与标准误差，和因变量对参数的非标准化回归系数与标准误差进行索贝尔检测(sobel test)时，只有在统计层面出现显著结果才能说明具有中介效应(Sobel,1982; Baron and Kenny, 1986)。

$$\text{Sobel's Zscore} = \frac{A \times B}{\sqrt{(A^2 \times SEB^2) + \sqrt{(B^2 \times SEA^2)}}$$

接着，确认了首席执行官的政治关系对企业业绩造成的影响中，政府补贴的中介效应。首先，模型5揭示了拥有政治关系的首席执行官对政府补贴表现出了 $p < .05$ 的水平下显著的正相关(+)关系(1)。其次，模型2揭示了自变量对因变量也在 $p < .05$ 的水平下表现出了显著的正相关(+)关系(2)。最后，模型3揭示了当自变量与因变量同时参与时仍在会在 $p < .05$ 的水平下表现出显著的正相关(+)关系。因此可以判定政府补贴在首席执行官的政治关系对企业绩效造成的影响中发挥着中介效应，且政治关系通过政府补贴这一中

介时，其影响力由 $\beta=0.8163$ 降至 $\beta=0.7883$ ，因此可以认为具有部分中介效应(partial mediation)。由此进行的索贝尔检测的结果如<表 5>所示，检测值为大于1.96的2.3019($p=0.0213$)，因此否定了零假设，在统计层面显著的体现了中介效应，因此支持假设2。

表 3. 首席执行官的政治关系对企业绩效造成的影响：政府补贴的中介效应

	DV: 企业绩效			DV: 政府补贴	
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5
Political Connection		0.8163** (0.2381)	0.7883** (0.2380)		0.4462** (0.1503)
Govern_grant(ln)			0.0627*** (0.0172)		
CEO_age	-0.0215* (0.0108)	-0.0245* (0.0108)	-0.0252* (0.0108)	0.0124 (0.0068)	0.0108 (0.0068)
CEO_edu	-0.0273 (0.0550)	-0.0212 (0.0550)	-0.0245 (0.0549)	0.0500 (0.0347)	0.0533 (0.0347)
CEO_tenure	-0.0461* (0.0206)	-0.0486* (0.0206)	-0.0451* (0.0206)	-0.0534*** (0.0130)	-0.0547*** (0.0130)
Leverage_rate	-0.1114*** (0.0044)	-0.1115*** (0.0044)	-0.1110*** (0.0044)	-0.0082** (0.0028)	-0.0083** (0.0028)
ROA t-1	0.0321*** (0.0050)	0.0319*** (0.0050)	0.0315*** (0.0050)	0.0071* (0.0031)	0.0070* (0.0031)
Firm_year	-0.2323*** (0.0338)	-0.2251*** (0.0338)	-0.2325*** (0.0338)	0.1143*** (0.0213)	0.1183*** (0.0213)
Firm_size(ln)	1.5693*** (0.1076)	1.5504*** (0.1077)	1.4608*** (0.1104)	1.4379*** (0.0679)	1.4276*** (0.0680)
Total_director	-0.0417 (0.0463)	-0.0402 (0.0463)	-0.0425 (0.0462)	0.0351 (0.0292)	0.0359 (0.0292)
Indi_director_rate	-1.5113 (1.0977)	-1.4969 (1.0970)	-1.5702 (1.0964)	1.1601 (0.6931)	1.1680 (0.6928)
Duality	0.1210 (0.1577)	0.0878 (0.1579)	0.0873 (0.1578)	0.0260 (0.0996)	0.0079 (0.0997)
Year_dummy	YES	YES	YES	YES	YES

	DV: 企业绩效			DV: 政府补贴	
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5
Region_dummy	YES	YES	YES	YES	YES
Industry_dummy	YES	YES	YES	YES	YES
Constant	-20.3426*** (2.4188)	-20.0992*** (2.4183)	-18.9477*** (2.4189)	-18.4707*** (1.5272)	-18.3377*** (1.5271)
N	9,849	9,849	9,849	9,849	9,849
R ²	0.2592	0.2633	0.2623	0.0693	0.0681
F	44.93***	43.60***	42.45***	49.73***	48.06***

a. *p < .05, **p < .01, ***p < .001.

<表 4>确认了民营企业首席执行官拥有的各阶层地方政府的政治关系对企业绩效造成的影响中，政府补贴的中介效应。首先，在与省级地方政府间的政治关系中，没有出现如模型8所示的需要最基本满足的自变量对参数造成的首要条件(1)($t=-0.1042$, $p=0.2417$)。另外，在<表 5>进行的索贝尔检测中也没有出现显著的检测值($z=-0.4282$, $p=0.668$)，因此，不支持政府补贴在首席执行官与省级地方政府的政治关系对企业绩效造成影响的过程中发挥中介效应的假设2-1。

在与地级地方政府的政治关系中，如模型8所示，政府补贴在 $p<.001$ 的水平下表现出了显著的正相关(+)关系(1)。其次，在确认了自变量对因变量造成的影响的<表 2>的模型6中，没有表现出显著的结果($t=0.4565$, $p=0.3100$)(2)。然而，如<表 4>的模型4所示，同时投入因变量和参数进行分析时，在 $p<.001$ 的水平下体现了正相关(+)关系，因此可以判定为具有完全中介效应(complete mediation)。在<表 5>的索贝尔检测的结果中也以 $z=2.6554$ ($p=0.0079$)否定了零假设，因此在统计层面有显著的完全中介效应，因此支持假设2-2。最后，在对首席执行官与乡级地方政府的政治关系的检验中，出现了与省级地方政府同样的，因首要条件(1)没有出现显著结果($t=0.7059$, $p=0.4010$)，因此不支持假设2-3。

表 4. 与各阶层地方政府的政治关系对公司绩效造成的影响：政府补贴的中介效应

	DV: 企业绩效				DV: 政府补贴			
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6	模型 7	模型 8
PC_provincial level	1.5183*** (0.3811)			1.5635*** (0.3826)	-0.1919 (0.2410)			-0.1042 (0.2417)
PC_city level		0.3040 (0.3088)		0.4089 (0.3100)		0.7264*** (0.1948)		0.7395*** (0.1957)
PC_town level			0.1071 (0.6337)	0.2591 (0.6348)			0.6261 (0.4003)	0.7059 (0.4010)
Govern_grant(ln)	0.0652*** (0.0172)	0.0639*** (0.0173)	0.0645*** (0.0172)	0.0642*** (0.0172)				
CEO_age	-0.0249* (0.0108)	-0.0229* (0.0108)	-0.0223* (0.0108)	-0.0258* (0.0108)	0.0128 (0.0068)	0.0109 (0.0068)	0.0125 (0.0068)	0.0112 (0.0068)
CEO_edu	-0.0207 (0.0549)	-0.0311 (0.0549)	-0.0302 (0.0550)	-0.0204 (0.0550)	0.0487 (0.0347)	0.0484 (0.0347)	0.0519 (0.0347)	0.0499 (0.0347)
CEO_tenure	-0.0440* (0.0206)	-0.0431* (0.0206)	-0.0427* (0.0206)	-0.0448* (0.0206)	-0.0532*** (0.0130)	-0.0544*** (0.0130)	-0.0538*** (0.0130)	-0.0548*** (0.0130)
Leverage_rate	-0.1112*** (0.0044)	-0.1109*** (0.0044)	-0.1109*** (0.0044)	-0.1112*** (0.0044)	-0.0082** (0.0028)	-0.0082** (0.0028)	-0.0082** (0.0028)	-0.0081** (0.0028)
ROA_t-1	0.0317*** (0.0050)	0.0316*** (0.0050)	0.0316*** (0.0050)	0.0316*** (0.0050)	0.0071* (0.0031)	0.0070* (0.0031)	0.0071* (0.0031)	0.0069* (0.0031)
Firm_year	-0.2321*** (0.0338)	-0.2387*** (0.0338)	-0.2397*** (0.0338)	-0.2303*** (0.0338)	0.1133*** (0.0213)	0.1166*** (0.0213)	0.1147*** (0.0213)	0.1166*** (0.0213)
Firm_size(ln)	1.4507*** (0.1105)	1.4754*** (0.1104)	1.4763*** (0.1104)	1.4488*** (0.1105)	1.4410*** (0.0681)	1.4333*** (0.0679)	1.4376*** (0.0679)	1.4346*** (0.0680)
Total_director	-0.0435 (0.0462)	-0.0434 (0.0463)	-0.0440 (0.0463)	-0.0427 (0.0462)	0.0350 (0.0292)	0.0365 (0.0292)	0.0348 (0.0292)	0.0362 (0.0292)
Indi_director_rate	-1.5287 (1.0962)	-1.5901 (1.0971)	-1.5868 (1.0971)	-1.5334 (1.0962)	1.1528 (0.6931)	1.1491 (0.6925)	1.1567 (0.6930)	1.1410 (0.6926)
Duality	0.0738 (0.1579)	0.1154 (0.1577)	0.1195 (0.1576)	0.0678 (1.0962)	0.0318 (0.0998)	0.0166 (0.0995)	0.0274 (0.0996)	0.0211 (0.0998)
Year_dummy	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Region_dummy	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Industry_dummy	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Constant	-18.7266*** (2.4381)	-19.1452*** (2.4380)	-19.1521*** (2.4382)	-18.7185*** (2.4382)	-18.5227*** (1.5272)	-18.4323*** (1.5260)	-18.4866*** (1.5271)	-18.4777*** (1.5274)
N	9,849	9,849	9,849	9,849	9,849	9,849	9,849	9,849
R ²	0.2629	0.2583	0.2585	0.2636	0.0694	0.0679	0.0691	0.0677
F	42.67***	42.00***	41.95***	39.58***	49.68***	48.31***	47.76***	44.73***

a. *p < .05, **p < .01, ***p < .001.

表 5. 索贝尔检测结果

路 径	A (SEA)	B (SEB)	Sobel Test statistic	p
政治关系 → 政府补贴 → 企业绩效	0.4462 (0.1503)	0.0627 (0.0172)	2.3019	0.0213
与省级地方政府的政治关系 → 政府补贴 → 企业绩效	-0.1042 (0.2417)	0.0642 (0.0172)	-0.4282	0.6684
与地级地方政府的政治关系 → 政府补贴 → 企业绩效	0.7395 (0.1957)	0.0642 (0.0172)	2.6554	0.0079
与乡级地方政府的政治关系 → 政府补贴 → 企业绩效	0.7059 (0.4010)	0.0642 (0.0172)	1.5921	0.1113

a. A是自变量与参数间的非标准回归系数, B为参数与因变量间的非标准回归系数

b. SEA是A的标准误差. SEB是B的标准误差

c. Two-tailed test

VI. 结论

1. 研究结果摘要及启示

本研究主要通过实证研究中国民营企业首席执行官拥有的人力资本中, 政治关系对企业绩效造成的影响。与先行研究不同, 将政治关系的直接对象——中国地方政府按层级分为省级、地级、乡级三个阶层进行分类分析。另外, 进行了政治关系对企业绩效造成影响中, 政府补贴的中介效应的研究。下面为研究结果概述。

首先, 以中国民营企业为对象, 得出了具有拥有政治关系的首席执行官的企业的绩效要更高的结论。先行研究中, 混合了积极与消极的影响 (Zheng, Singh & Mitchell, 2015; Li & Zhang, 2007; Hillman, 2005; Wang & Xiao, 2011; Faccio, 2010; Fan, Wong & Zhang, 2007)。与先行研究不同, 本研究确认了将政治关系在企业的首要目标——提升企业绩效

中用作非市场战略，特别在政府拥有较高权限的，类似于中国市场的新兴市场中，此战略依旧非常有效(Peng & Luo, 2000; Li & Zhang, 2007; Li et al., 2008; Shi, Markoczy & Stan, 2014)。即，通过与政府的交流与关系的建立，获得较多的管理层面的优惠与好处，最终会对企业绩效带来积极的影响。

其次，确认到了只有首席执行官与最高级地方政府有政治关系时才会对公司绩效有积极影响。本研究与先行研究不同，将政治关系的直接对象按层级分为三个阶层，并进行分类分析。结果显示，除与省级地方政府外，与地级及乡级地方政府的政治关系均不会对企业绩效带来明显的影响。这是由于省级地方政府具备较高的经济能力与政治优势，能够为企业带来各种各样管理经营层面所必要的优惠。另外能够使企业拥有其他企业无法轻易模仿的，稀缺且独特形态的资源，更容易为企业带来较高的竞争优势(Wernerfelt, 1984; Godfrey & Hill, 1995)。在这个层面上，与地级及乡级地方政府之间的政治关系就缺少能够带来这种竞争优势的稀缺性与难以模仿性。换句话说，其他企业也能较为容易地聘请到与下层的地方政府保持政治关系的首席执行官，同时也可以解释为，通过他们的资源对企业的战略性管理经营活动带来影响，也具有范围与效果上的局限性。

最后，得出了首席执行官的政治关系对企业绩效的影响中，政府补贴造成的中介效应显著的结果。在政府补贴是一般民营企业无法轻易获取的资源层面来看，企业将首席执行官的政治关系视作非市场战略与人力资本来运用。进一步按与各阶层地方政府直接的政治关系分析时，与省级地方政府之间的政治关系虽然没有对补贴造成显著的影响，但对企业绩效有着显著的积极影响。这可以解释为与省级地方政府的政治关系不会单纯地运用于获取补贴，而是以更加有价值的人力资本对企业绩效造成影响。另外，得出与地级地方政府的政治关系对企业绩效造成的影响中，政府补贴发挥着完全中介效应的结论，这说明通过与地级地方政府的政治关系影响企业绩效时，主要是通过政府补贴来提升绩效。本研究的研究结果显示，与省

级地方政府和乡级地方政府的政治关系没有对政府补贴造成显著影响。由此可以得出，与决定并提供政府补贴的地级地方政府保持政治关系非常重要(黎文靖, 2012; 余明桂 等, 2010)。

2. 局限性及后续的研究方案

本研究的局限性与以此为基础的后续研究方案如下。

首先需要能够系统地测量名为政治关系的管理者人力资本价值的方式和更具体的方法论。在本研究中，采用了与大多数先行研究相同的以首席执行官现在或过去在党政机关工作的经历来判断其是否有政治关系，且将其按不同变量进行测量(Fan, Wong & Zhang, 2007; Li et al., 2008; Wang & Qian, 2011)。这是基于中国上市企业数据较少且信度较低的特点，同时考虑到‘党国体系’的特殊性的前提下，较为现实地测量企业管理层的政治关系的方法。若能将其扩展为更加系统且高信度的上市企业管理者信息与政府干部信息的方法论，则今后能够进行更加有价值的有关管理者政治关系的研究。

其次是董事会所具有的政治关系的不定因素。与首席执行官相同，董事会成员也能够作为企业人力资本发挥政治关系的作用。若董事会成员也具备政治关系，那么会与现有首席执行官的政治关系带来的优点与利用价值相抵消(Ding et al., 2015; Fralich & Fan, 2018)。因此应另外将董事会成员的政治关系作为参数进行考虑，才能够更加准确地测量首席执行官具备的名为政治关系的人力资本对企业战略性决策和企业绩效造成的影响。

最后，有必要以更多的形式来测量本研究中作为因变量的企业绩效。本研究中将仅将企业绩效以财务层面总资产收益率(ROA)的形式进行研究。虽然是最常用于测量企业绩效的变量(Conyon & He, 2012; Hill & Snell, 1988; Wang & Xiao, 2011)，但除此之外也要考虑以净资产收益率(ROE)或营业利润率等其他的形式进行测量。进一步讲，不仅是财务层面的绩

效，也应该考量类似于ESG(Environmental Social and Governance)等非财务层面的绩效，有必要在后续研究中进行首席执行官的政治关系对企业造成各种影响和结果的研究。

参考资料

- Bantel, K. A. and Jackson, S. E. (1989). Top Management and Innovations in Banking: Does the Composition of the Top Team Make a Difference?. *Strategic Management Journal*, 10(S1): 107-124.
- Barker, V. L. and Mueller, G. C. (2002). CEO Characteristics and Firm R&D Spending. *Management Science*, 48(6): 711-820.
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1): 99-120.
- Baron, R. M. and Kenny, D. A. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6): 1173-1182.
- Baysinger, B. and Hoskisson, R. E. (1990). The Composition of Boards of Directors and Strategic Control: Effects on Corporate Strategy. *Academy of Management Review*, 15(1): 72-87.
- Becker, G. S. (1964). *Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis, with Special Reference to Education*. New York: National Bureau of Economic Research.
- Beyer, M. B., Chattopadhyay, P., George, E., Glick, W. H., ogilvie, dt., and Pugliese, D. (1997). The Selective Perception of Managers Revisited. *Academy of Management Journal*, 40(3): 716-737.
- Carmeli, A. and Schaubroeck, J. (2006). Top Management Team Behavioral Integration, Decision Quality, and Organizational Decline. *The Leadership Quarterly*, 17(5): 441-453.
- Carpenter, M. A. and Sanders, W. G. (2002). Top Management Team Compensation: The Missing Link between CEO Pay and Firm Performance?. *Strategic Management Journal*, 23(4): 367-375.

- Carpenter, M. A., Geletkanycz, M. A. and Sanders, W. G. (2004). Upper Echelons Research Revisited: Antecedents, Elements, and Consequences of Top Management Team Composition. *Journal of Management*, 30(6): 749-778.
- Carson, E., Ranzijn, R., Winefield, A. and Marsden, H. (2004). Intellectual Capital: Mapping Employee and Work Group Attributes. *Journal of Intellectual Capital*, 5(3): 443-463.
- Chen, G. and Hambrick, D. C. (2012). CEO Replacement in Turnaround Situation: Executive (mis)Fit and its Performance Implications. *Management and Organization*, 23(1): 225-243.
- Chen, Y., Luo, D. and Li, W. (2014). Political Connections, Entry Barriers, and Firm Performance. *Chinese Management Studies*, 8(3): 473-486.
- Conyon, M. J. and He, L. (2012). CEO Compensation and Corporate Governance in China. *Corporate Governance*, 20(6): 575-592.
- Cooper, A. C. and Gimeno-Gascon, F. J. (1992). "Entrepreneurs, Processes of Founding and New Firm Performance," in Sexton, D. and Kasarda, J. (Eds.), *The State of the Art in Entrepreneurship*, Boston, MA: PWS Publishing Co.
- Crook, T. R., Todd, S. Y., Combs, J. G. and Woehr, D. J. (2011). Does Human Capital Matter? A Meta-Analysis of the Relationship Between Human Capital and Firm Performance. *Journal of Applied Psychology*, 96(3): 443-456.
- Czarnitzki, D. and Hussinger, K. (2004). *The Link Between R&D Subsidies, R&D Spending and Technological Performance*. ZEW Discussion Papers, No. 04-56.
- Ding, S., Jia, C., Wilson, C. and Wu, Z. (2015). Political Connections and Agency Conflicts: The Roles of Owner and Manager Political

- influence on Executive Compensation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 45: 407-434.
- Faccio, M. (2006). Politically Connected Firms. *American Economic Review*, 96(1): 369-386.
- Faccio, M. and Parsley, D. C. (2009). Sudden Deaths: Taking Stock of Geographic Ties. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44(3): 683-718.
- Fan, J. P. H., Rui, O. M. and Zhao, M. (2008). Public Governance and Corporate Finance: Evidence from Corruption Cases. *Journal of Comparative Economics*, 36(3): 343-364.
- Fan, J. P. H., Wong, T. J. and Zhang, T. (2007b). Politically Connected CEOs, Corporate Governance, and Post-IPO Performance of China's Newly Partially Privatized Firms. *Journal of Financial Economics*, 84(2): 330-357.
- Finkelstein, S. and Boyd, B. K. (1998). How Much Does the CEO Matter? The Role of Managerial Discretion in the Setting of CEO Compensation. *Academy of Management Journal*, 41(2): 179-199.
- Firth, M., Fung, P. M. Y. and Rui, O. M. (2006). Corporate Performance and CEO Compensation in China. *Journal of Corporate Finance*, 12(4): 693-714.
- Fischer, H. M. and Pollock, T. G. (2004). Effects of Social Capital and Power on Surviving Transformational Change: The Case of Initial Public Offerings. *Academy of Management Journal*, 47(4): 463-481.
- Fisman, R. (2001). Estimating the Value of Political Connection. *American Economic Review*, 91(4): 1095-1102.
- Fralich, R. and Fan, H. (2018). Legislative Political Connections and CEO Compensation in China. *Asian Business & Management*, 17:

112-139.

- Frye, T. and Shleifer, A. (1996). The Invisible Hand and the Grabbing Hand. NBER Working Paper, No. 5856.
- Godfrey, P. C. and Hill, C. W. L. (1995). The Problem of Unobservables in Strategic Management Research. *Strategic Management Journal*, 16(7): 519-533.
- Goode, R. B. (1959). Adding to the stock of physical and human capital. *American Economic Review*, 49(2): 147-155.
- Hambrick, D. C. and Fukutomi, G. D. S. (1991). The Seasons of a CEO's Tenure. *Academy of Management Review*, 16(4): 719-742.
- Hambrick, D. C. and Mason, P. A. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *The Academy of Management Review*, 9(2): 193-206.
- Helfat, C. E., Finkelstein, S., Mitchell, W., Peteraf, M., Singh, H., Teece, D. and Winter, S. G. (2009). *Dynamic Capabilities: Understanding Strategic Change in Organizations*, UK: Blackwell Publishing.
- Hill, C. W. L. and Snell, C. A. (1988). External Control, Corporate Strategy, and Firm Performance in Research-Intensive Industries. *Strategic Management Journal*, 9(6): 577-590.
- Hillman A. J., Withers, M. C. and Collins, B. J. (2009). Resource Dependence Theory: A Review. *Journal of Management*, 35(6): 1404-1427.
- Hitt, M. A. and Xu, K. (2016). The Transformation of China: Effects of the Institutional Environment on Business Actions. *Long Range Planning*, 49(5): 589-593.
- Jung, S. and Feng, T. (2020). Government Subsidies for Green Technology Development Under Uncertainty. *European Journal of Operational Research*. 286(2): 726-739.

- Kong, D. and Li, T. (2014). Does Government Subsidy Improve Corporate Performance and Social Responsibility?. *Securities Market herald*, 6: 26-31.
- Kornai, J. (1979). Resource-Constrained versus Demand- Constrained System. *Econometrica*. 47(4): 801-819.
- Lee, E., Walker, M. and Zeng, C. (2014). Do Chinese Government Subsidies Affect Firm Value?. *Accounting, Organizations and Society*, 39(3): 149-169.
- Li, H. and Zhang, Y. (2007). The Role of Managers' Political Networking and Functional Experience in New Venture Performance: Evidence from China's Transition Economy. *Strategic Management Journal*, 28(8): 791-804.
- Li, S., Song, X. and Wu, H. (2015). Political Connection, Ownership Structure, and Corporate Philanthropy in China: A Strategic Political Perspective. *Journal of Business Ethics*, 129(2): 399-411.
- Li, Y., Peng, M. W. and Macaulay, C. D. (2013). Market-Political Ambidexterity During Institutional Transitions. *Strategic Organization*, 11(2): 205-213.
- Luo, X., Huang, F., Tang, X. and Li, J. (2020). Government Subsidies and Firm Performance: Evidence from High-tech Start-ups in China. *Emerging Markets Review*.
- McMillan, J. H., Henry, G. T., Crosby, D. and Dickey, K. C. (1995). Measuring Socioeconomic Status at the School Level. *Education Measurement*, 14(1): 15-21.
- Mincer, J. (1974). *Schooling, Experience, and Earnings*. Human Behavior & Social Institutions No.2. NY: National Bureau of Economic Research, Inc.

- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3): 574-592.
- Peng, M. W. (2003). Institutional Transitions and Strategic Choices. *Academy of Management Review*, 28(2): 275-296.
- Peng, M. W. and Luo, T. (2000). Managerial Ties and Firm Performance in a Transition Economy: The Nature of a Micro-Macro Link. *Academy of Management Journal*, 43(3): 486-501.
- Peng, M. W., Lee, S. H. and Wang, D. Y. L. (2005). What Determines the Scope the Firm Over Time? A Focus on Institutional Relatedness. *Academy of Management Review*, 30(3): 622-633.
- Peng, M. W., Sun, S. L. and Markoczy, L. (2015). Human Capital and CEO Compensation During Institutional Transitions. *Journal of Management Studies*, 52(1): 117-147.
- Peni, E. (2014). CEO and Chairperson Characteristics and Firm Performance. *Journal of Management and Governance*, 18(1): 185-205.
- Pennings, J. M., Lee, K. and van Witteloostuijn, A. (1998). Human Capital, Social Capital, and Firm Dissolution. *Academy of Management Journal*, 41(4): 425-440.
- Peteraf, M. A. (1993). The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-Based View. *Strategic Management Journal*, 14(3): 179-191.
- Pierre, J. and Peters, B. G. (2000). *Governance, Politics, and the State*. New York, NY: St. Martin's Press.
- Ryan, H. and Wiggins, R. (2001). The Influence of Firm- and Manager-Specific Characteristics on the Structure of Executive Compensation. *Journal of Corporate Finance*, 7(2): 101-123.
- Schultz, T. W. (1961). Investment in Human Capital. *The American Economic Review*, 51(1): 1-17.

- Schwartz, G. and Clements, B. (1999). Government Subsidies. *Journal of Economic Surveys*, 13(2): 119-148.
- Sharma, C. (2012). R&D and Firm Performance: Evidence from the Indian Pharmaceutical Industry. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 17(2): 332-342.
- Shi, W., Markoczy, L. and Stan, C. V. (2014). The Continuing importance of Political Ties in China. *The Academy of Management Perspectives*, 28(1): 57-75.
- Shleifer, A. and Vishny, R. W. (1994). Politicians and Firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(4): 995-1025.
- Sobel, M. E. (1982). Asymptotic Confidence Intervals for Indirect Effects in Structural Equation Models. *Sociological Methodology*, 13: 290-312.
- Thurow, L. C. (1970). *Investment in Human Capital*. Belmont, CA: Wadsworth.
- Tsang, E. W. (1998). Can Guanxi be a Source of Sustained Competitive Advantage for Doing Business in China?. *The Academy of Management Executive*, 12(2): 64-73.
- Van Essen, M., Oosterhout, J. H. and Carney, M. (2012b). Corporate Boards and the Performance of Asian Firms: A Meta-Analysis. *Asia Pacific Journal of Management*, 29(4): 873-905.
- Walsh, J. P. (1995). Managerial and Organizational Cognition: Notes from a Trip Down Memory Lane. *Organization Science*, 6(3): 241-335.
- Wang, H. and Qian, C. (2011). Corporate Philanthropy and Corporate Financial Performance: The Roles of Stakeholder Response and Political Access. *Academy of Management Journal*, 54(6): 1159-1181.
- Wang, K. and Xiao, X. (2011). Controlling Shareholders' Tunneling and Executive Compensation: Evidence from China. *Journal of Accounting*

- and Public Policy*, 30(1): 89-100.
- Wang, Y., Chang, X., Chen, Z., Zhong, Y. and Fan, T. (2014). Impact of Subsidy Policies on Recycling and Remanufacturing Using System Dynamics Methodology: A Case of Auto Parts in China. *Journal of Cleaner Production*, 74: 161-171.
- Wernerfelt, B. (1984). A Resource-Based View of the Firm. *Strategic Management Journal*, 5(2): 171-180.
- Wiersema, M. F. and Bantel, K. A. (1992). Top Management Team Demography and Corporate Strategic Change. *The Academy of Management Journal*, 35(1): 91-121.
- Wiseman, R. M. and Gomez-Mejia, L. R. (1998). A Behavioral Agency Model of Managerial Risk Taking. *The Academy of Management Review*, 23(1): 133-153.
- Wu, J., Li, S. and Li, Z. (2013). The Contingent Value of CEO Political Connections: A Study on IPO Performance in China. *Asia Pacific Journal of Management*, 30: 1087-1114.
- Young, M. N., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Bruton, G. D. and Jiang, Y. (2008). Corporate Governance in Emerging Economies: A Review of the Principal-Principal Perspective. *Journal of Management Studies*, 45(1): 196-220.
- Zheng, D. and Xu, G. (2019). Does Government Subsidy Affect Firm Survival? Evidence from Chinese Manufacturing Firms. *Emerging Markets Finance & Trade*, 55(11): 2628-2651.
- Zheng, W., Singh, K. and Mitchell, W. (2015). Buffering and Enabling: The Impact of Interlocking Political Ties on Firm Survival and Sales Growth. *Strategic Management Journal*, 36: 1615-1636.
- 김성환·유욱광·김미나. (2010). 정부보조금이 중국기업 성과에 미치는

- 영향. *경영교육연구*, 61(1): 373-395.
- 김윤권·윤영근·이국봉·이준호·이성춘·지규원. (2018). *중국의 국정운영에 관한 연구: 중앙과 지방정부 관계를 중심으로* 대외경제정책연구원.
- 김윤권·탁현우·이국봉·이철·안유화·지규원. (2020). *중국의 국정운영에 관한 연구: 정부와 기업 관계를 중심으로* 대외경제정책연구원.
- 류우함·유재욱. (2021). 중국 정부의 보조금과 하이테크기업 성과의 관계: 연구개발투자의 매개효과와 합법성의 조절효과를 중심으로. *기업경영연구*, 28(3): 35-57.
- 민귀식. (2018). ‘전략적 집단’ 중국 현·향진 영도간부의 행위기제 연구. *현대중국연구*, 19(4): 111-155.
- 안치영. (2011). 중국의 정치엘리트 충원메커니즘과 그 특성. *아시아문화연구*, 21: 1-31.
- 오승렬. (2009). 중국의 지방정부 재정구조와 관주도형 경제의 지속성. *중국연구*, 46: 475-493.
- 이흥규·하남석·조성호. (2011). 중국 경제성장에 있어서 중앙과 지방정부의 역할에 관한 연구. *정책연구*, 1-120.
- 전성흥. (2005). *개혁기 중국의 중앙과 지방관계*. 유세희(편), 서울: 현대중국정치론.
- 최성진. (2011). 정치연관이 기업성과에 미치는 영향에 관한 실증 연구: 중국의 상장 중소기업을 중심으로. *전략경영연구*, 14(3): 45-65.
- 孔东民·李天赏. (2014). 政府补贴是否提升了公司绩效与社会责任?. *证券市场导报*, 6: 26-31.
- 黎文靖. (2012). 所有权类型、政治寻租与公司社会责任报告: 一个分析性框架. *会计研究*, 1: 81-88.
- 孫南申·彭岳. (2007). 中国补贴现状与面临反补贴措施的法律应对. *河北法学*, 6:20-32.

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. *经济研究*, 3: 65-77.

赵宇恒·孙悦. (2014). 政府补助: 补助了企业还是高管. *现代财经*, 34(10): 15-25.

黄剑辉. (2019). 中国商业发展论坛, 我国对国有企业的补贴情况及面临的问题. (from [https://card.weibo.com/article/m/show/id/2309404388094878076241?_wb_client_=1&object_id=1022%3A2309404388094878076241&extparam=lmid-4388094881148419&luicode=10000011&lfid=231522type%3D1%26t%3D10%26q%3D%23%E8%A1%A5%E8%B4%B4%E6%94%BF%E7%AD%96%23&featurecode=ne](https://card.weibo.com/article/m/show/id/2309404388094878076241?_wb_client_=1&object_id=1022%3A2309404388094878076241&extparam=lmid-4388094881148419&luicode=10000011&lfid=231522type%3D1%26t%3D10%26q%3D%23%E8%A1%A5%E8%B4%B4%E6%94%BF%E7%AD%96%23&featurecode=ne(search data: 2021.7.26).) (search data: 2021.7.26).)

Manuscript received: Aug 09, 2021; Review completed: Sep 09, 2021; Accepted: Sep 20, 2021
