

市场化程度、资本结构与政治关联独立董事比例

——基于民营企业视角

宋立丰¹, 祁大伟²(副教授), 宋远方¹(教授)

【摘要】以2009~2016年间全部A股上市公司为研究样本,采用OLS回归模型分析国有企业和民营企业对于独立董事政治关联的选择偏好差异,并得到如下结论:国有企业和民营企业在选择独立董事时,对于独立董事的政治关联具有不同程度的偏好;企业所在地市场化指数对国有企业和民营企业对于独立董事政治关联的选择偏好差异起到调节作用,当企业所在地市场化指数较高时,民营企业中具有政治关联的独立董事比例会降低;企业有形资产比重变量也会对国有企业和民营企业对于独立董事政治关联的选择偏好差异起到调节作用,相较于有形资产比重低的民营企业,有形资产比重高的民营企业中具有政治关联的独立董事比例会更高;拥有更多具有政治关联独立董事的民营企业,往往可以获得更多的政府补助。

【关键词】企业性质; 政治关联; 独立董事; 市场化程度; 有形资产比重

【中图分类号】F276.6 **【文献标识码】**A **【文章编号】**1004-0994(2019)08-0049-9

一、引言

二十一世纪初,伴随着证监会《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》的正式出台,独立董事制度开始在我国上市公司中施行。众多学者研究发现,我国的独立董事在现阶段属于“花瓶董事”;或者独立董事并不独立,属于“灰色董事”或友好的董事,除法律赋予的监督职能之外,他们在董事会中更多依靠其专业知识履行咨询的职能^[1-3]。还有学者从构建社会资本的角度出发,将独立董事能够给上市公司带来的三类资源优势总结为商业资源、政治关联资源、技术资源,分别对应商业社会资本、政治社会资本和技术社会资本^[4]。独立董事的政治关联资源可以为企业带来更多的制度性便利,而其构建的政治社会资本也可以发挥自身的政治网络作用;商业社会资本有利于减少过度的机会主义行为,有

利于企业获得专业化知识、提高生产效率等,从而改善企业整体经营效率;技术社会资本可以为企业带来技术革新和市场拓展所需要的知识和信息,是企业的技术力量^[5-7]。当前我国正处于经济转型期且制度并不完善,在这一特殊经济背景下,公司独立董事的政治关联效应因其能够给企业带来制度性资源优势,由此成为独立董事社会资本中相当重要的一环^[8,9]。

政治关联,通常指企业与政府之间构建起来的一种除正式政商关系之外的替代机制,目的在于获取某些特定的稀缺资源,尤其是在经济发展较为落后、司法体制不健全、政府干预程度大的国家或地区,其作用较为明显^[10]。在我国转轨制度背景下,国有企业与政府之间存在着天然的联系,因而国有企业通过外部力量加强自身政治关联的动力较弱。随着市场经济的发展,民营企业蓬勃而生,民营企业吸

【基金项目】国家自然科学基金项目(项目编号:71872177);中央高校基本科研业务费专项资金(项目编号:17PT04)

收具有政治关联独立董事以加强企业整体政治关联效应成了切实之需与可行之举。

近年来,随着研究的不断深入及学者们对于不同产权性质的企业的关注,有学者认为国有企业和非国有企业中,政治关联发挥的作用和影响程度是不尽相同的,并指出不区分公司的产权性质去考察政治关联作用发挥的差异,很有可能得到相互矛盾的错误结论^[11]。

既然国有企业和民营企业在提升公司整体政治关联效应方面有着较为明显的差异,那么它们在选择独立董事时是否也会对独立董事的个人政治关联出现偏好差异?哪些因素有可能将这种差异放大或缩小?如果某一类型企业具有特殊的选择偏好,那么这种偏好能否为该类企业带来实际的正向价值?为了厘清上述问题,本文聚焦于国有企业和民营企业对于独立董事政治关联的选择偏好之间的差异,在研究中加入区域市场化程度和企业有形资产比重作为考察因素,试图探寻市场化程度的高低以及企业主要资产形式的不同是否会对国有企业和民营企业对于独立董事政治关联的选择偏好之间的差异产生影响,进一步揭示国有企业和民营企业对于独立董事政治关联的选择偏好出现差异的原因。同时,本文还探讨了民营企业独立董事政治关联与政府补助之间的关系。

二、理论分析与假设提出

虽然我国符合国情的现代企业制度、恰当合理的公司治理基本结构正在逐渐确立,但基于官本位思想的行政权力对社会资源再分配的影响仍然根深蒂固。近年来,随着改革开放和市场经济的不断发展,民营企业如雨后春笋般纷纷涌现,而与民营企业高度相关、紧密相连的政治关联概念也成为学术界和业界关注的焦点。随着民营企业与政府间的联系日益紧密,其对于政治关联效应所带来的资源的需求程度在不断加深。有学者研究指出,民营企业和国有企业在政治关联的构建需求、构建所耗成本、关联关系稳定度等方面均存在差异,这就需要在解释政治关联作用机制时按照企业所有权形式的不同予以区别对待^[12]。独立董事制度是保证董事会实现效率最优与公平公开的关键,独立董事因其职位特性而履行着法律所赋予的监督职能^[13]。独立董事制度发展至今,其作用早已超出或者并不局限于最初的监督功能,独立董事自身的社会网络和政治资源越来越

越被企业所重视。

(一)国有企业与民营企业对于独立董事政治关联的选择偏好

根据目前的企业产权性质、企业股权结构及实际控制人性质,可以将国内的企业分为国有企业和民营企业两大类。而相较于国有企业和政府存在的天然联系,民营企业和政府之间的联系更需要强化。对于大多数民营企业而言,其有动力主动与政府接触或寻求合作,即构建企业自身的政治关联。而在利用企业内部资源无法达成目标的情况下,独立董事作为外部资源很可能成为民营企业构建政治关联的有效途径。相应地,企业构建商业社会资本或技术社会资本也可以降低交易成本、减少机会主义行为的出现^[14]。与民营企业相比,国有企业更需要获得商业和技术方面的信息、知识或资源,因此其对于独立董事政治关联方面的需求并不会那么强烈,相反会更愿意选择技术背景或商业背景较强的独立董事。

企业自身具有选择能力和创造性,可以主动采用各种方式来改变自身基础特征、选择外部环境互动因素,逐步适应外部环境的需求。而具有政治关联的独立董事则会给众多缺少政治关联的民营企业带来相应的互补资源,以降低企业对外部环境的敏感性和依赖程度,企业可以主动地、有目的地选取具有政治关联的独立董事以提升企业整体政治关联水平。基于上述分析,提出如下假设:

假设1:与国有企业相比,民营企业中具有政治关联的独立董事比例更高。

(二)市场化程度与企业对于独立董事政治关联的选择偏好

自改革开放以来,受到市场经济发展不平衡、地理位置差异明显等多方面因素的影响,我国不同地区的市场化进程有着明显的差异,形成了东、中、西部依次递减的局面^[15]。从战略的角度来说,存在于某一特定制度环境中的企业要想持续良好发展,就必须根据制度环境调整战略。在市场化程度低的地区,政府对经济起着更为重要的主导作用,即政府往往比企业处于更高的社会结构位置,而拥有高位置社会关系的行动者会更具竞争优势。因此,对民营企业而言,资源获取和运营活动的开展将更加依赖其与政府之间的关系^[16]。对于部分依靠自身力量无法搭建起与政府之间沟通桥梁的企业,借助外部力量,选取自带政治关联的外部独立董事,能够在获得关

键资源和提升企业核心竞争力中发挥显著作用。而在市场化程度高的地区,制度环境正式化程度也较高,正式制度规则对资源的配置、控制和约束的能力及范围都会扩大,透明具体的规则得到运行,政府对资源的配置权力以及对经济的干预能力下降,市场配置资源的空间将会得到扩张。因此本文提出如下假设:

假设2:当企业所在地市场化程度较高时,民营企业中具有政治关联的独立董事比例会显著降低。

(三)有形资产比重与企业对于独立董事政治关联的选择偏好

在一定的制度环境下,企业有形资产比重会影响不同类型社会资本能够为企业带来的实际关联利益,进而影响企业对独立董事不同个人特质及个人背景的偏好。也就是说,企业有形资产比重在一定程度上决定了企业的资源依赖情况,会影响不同类型社会资本给企业带来的利益大小。例如,房地产行业、钢铁行业或煤炭行业中的企业往往有形资产比重较高,有形资产投资规模大、资金回收周期长等特点使得这些企业对外界资源的依赖集中于土地资源和金融资源上。而在我国,土地和金融等资源大部分由政府及国有银行控制,对于这些有形资产比重较高的企业而言,能够与政府建立良好的关系、积累有效的政治关联就显得格外重要。换言之,此时的政治社会资本比商业社会资本能给企业带来更多的资源便利,从而促进企业进一步提升核心竞争力、获得竞争优势。因此本文提出如下假设:

假设3:相较于有形资产比重较低的民营企业,有形资产比重较高的民营企业中具有政治关联的独立董事比例会显著更高。

(四)民营企业独立董事政治关联与政府补助

政府补助,通常意义是指政府基于国家或地区的总体目标,从国家当前政治、经济的总体方针和路线出发,由国家或地方财政具体负责,向企业等微观经济活动主体等补助对象进行的无偿转移支付。政府在选择发放补助的对象时,政治关联能够充当政府与企业之间的桥梁,从而打破“信息不对称”的局面。一方面,具有政治关联的企业能够迅速、及时地从政府处获悉关于政府补助的标准信息和基本条件,从而快速做出反应以迎合上述信息与条件;另一方面,对于具有政治关联、已经与政府建立起适当联系的企业,政府可以更加便捷、准确地获知企业的生产经营实际情况以及对于补助的渴求程度,从而在

最终确定补助对象时予以一定的倾斜和照顾^[17]。

目前国内的政府补助计划难以受到合理监管,具有随意性和模糊性。寻租理论的相关观点认为,在这一制度环境下的企业可以充分利用寻租空间,通过与政府或其中官员建立适当联系寻求制度保护及资源倾斜^[18]。国内部分学者也从实证数据方面对此进行了证实,研究发现曾经在政府部门任职的企业高管可以借助其在原任职期间构建的社会关系网络和积累的社会资源,使得当前任职企业在获得税收优惠政策以及政府补助方面得到照顾。因此本文提出如下假设:

假设4:对于民营企业而言,具有政治关联的独立董事比例越高,则可以获得的政府补助越多。

三、研究设计

(一)样本选择与数据来源

本文的初始研究样本设定为沪深证券市场2009~2016年间的全部A股上市公司,根据研究惯例,笔者按照下列原则对样本进行了重新筛选和处理:①剔除了金融行业样本;②剔除了相关数据部分缺失或可能会给研究结果造成显著影响的样本。

对于筛选后的研究样本,按照本文的研究内容和所需研究变量进行了如下搜集工作:①从CSMAR经济金融研究数据库中手工搜集了2009~2016年间全部样本公司的独立董事成员的个人信息,包括教育背景、职称、工作经历、性别、年龄、任职离职时间等。②借助各独立董事的相关个人信息,确定其在担任独立董事期间是否属于具有政治关联的独立董事,并分年度记录各样本公司在2009~2016年间的独立董事总人次及具有政治关联的独立董事人次。③本文涉及的调节变量为企业所在地市场化指数与企业有形资产比重。其中,企业所在地市场化指数变量数据搜集自樊纲等所编制的《中国市场化指数》(2011版);样本公司有形资产比重(Tang)可以从CSMAR经济金融研究数据库处获得。④根据独立董事制度及政治关联的既有研究状况,公司规模、经营绩效水平、公司治理结构等可能都会影响上市公司对于独立董事政治关联的选择偏好。因此,笔者从CSMAR经济金融研究数据库中搜集了样本公司2009~2016年的基本信息和治理结构信息,包括净利润、企业规模(以公司资产的自然对数表示)、成长性(用营业收入增长率衡量)、经营绩效(用资产收益率衡量)、资产负债率、董事会人数(以董事会人数的

自然对数表示)、员工人数(以员工人数的自然对数表示)、公司董事长与总经理是否为同一人、公司实际控制人所有权比例等相关变量数据作为控制变量。⑤为了消除样本数据中的极端值可能给研究造成的影响,本文对全部连续变量在1%的水平上进行了Winsorize处理。

所有与本文相关的数据均来自CSMAR经济金融研究数据库。对于个别可疑或缺失的数据,使用了WIND和CSMAR数据库交叉核对的方式以保证数据的真实性和有效性。在搜集并对上述数据进行初步整理后,根据本文实证研究模型中需要的自变量、因变量、调节变量、控制变量等具体测量方式,对相关数据进行了调整或运算,以得到上述有效的最终使用值。本文的数据合并、处理和实证回归分析部分均通过Stata 12.0计量分析软件进行。

(二)变量定义

1. 因变量。本文主要考察的问题是国有企业和民营企业对于独立董事政治关联的选择偏好差异,基于此,本文因变量设定为企业对独立董事政治关联的选择偏好,即RIP。从CSMAR经济金融研究数据库上搜集了2009~2016年间全部样本公司的独立董事成员的个人背景信息,借助搜集到的独立董事简历信息进行独立董事是否具有政治关联的判定,判定依据为是否曾经或目前正在政府、军队、人大、政协任职^[19,20]。因数据量过大,纯人工判定消耗时间过长且可能会影响数据的准确性,因此在具体判定时采用了如下方法:①确定具有政治属性的独立董事简历信息中可能会出现的关键词;②使用python编程语言设计关键词检索脚本,对独立董事简历信息进行检索并过滤;③考虑到抽离关键词的方式无法涵盖所有情况,对于判定为不具有政治关联的独立董事,本文继续采用人工判定方式重新进行筛查,最终确定该名独立董事是否具有本文意义上的政治关联。在完成上述独立董事是否具有政治关联的判定后,统计出样本公司在研究区间内每一年的具有政治关联的独立董事人数,进而计算得到具有政治关联的独立董事人数占独立董事总人数的比重。

进一步分析中,本文选取政府补助(GS)作为因变量探讨民营企业独立董事政治关联与政府补助之间的关系。其中,GS指上市公司2009~2016年年报中的政府补助总额。

2. 自变量。本文的自变量为企业产权性质,使

用企业产权性质哑变量(SOE)进行测量,SOE=1代表该企业为国有企业,SOE=0代表该企业为民营企业。

3. 调节变量。本文涉及的调节变量为企业所在地市场化程度(IE)与企业有形资产比重(Tang)。其中,企业所在地市场化程度变量用王小鲁等^[21]所编制的《中国分省份市场化指数报告》(2016版)中列示的五个维度的加权总分数据进行度量。企业有形资产比重变量数据直接取自CSMAR经济金融研究数据库。

4. 控制变量。此外,为了消除系统性差异,本文尽可能控制了其他影响因子,即在实践中可能对公司独立董事选取产生影响的诸多因素。本文将样本公司的企业规模(Size)、用营业收入增长率衡量(IRR)、资产收益率(ROA)、资产负债率(Lev)、公司本期是否亏损(Loss)、公司董事长与总经理是否合一(PM)、董事会规模(ND)、员工规模(NE)、公司实际控制人所有权比例(OP)等作为控制变量。

本文涉及的相关变量名称、定义及测量方式如表1所示。

(三)模型构建

本文采用OLS模型进行回归,根据前述研究假设和研究内容,构建如下回归模型:

$$RIP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 SOE_{i,t} + \alpha_j \sum Control_{i,t} + \alpha_y \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

考虑到企业所在地市场化程度变量对样本公司对于独立董事政治关联的选择偏好的调节作用,加入企业所在地市场化程度这一调节变量,重新构建如下回归模型:

$$RIP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 SOE_{i,t} + \alpha_2 IE_{i,t} + \alpha_3 SOE_{i,t} \times IE_{i,t} + \alpha_j \sum Control_{i,t} + \alpha_y \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

考虑到样本企业有形资产比重对上市公司对于独立董事政治关联的选择偏好的调节作用,加入企业有形资产比重这一调节变量,重新构建如下回归模型:

$$RIP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 SOE_{i,t} + \alpha_2 Tang_{i,t} + \alpha_3 SOE_{i,t} \times Tang_{i,t} + \alpha_j \sum Control_{i,t} + \alpha_y \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

进一步,将具有政治关联的独立董事人数占独立董事总人数的比重RIP作为解释变量,选取样本上市公司当年年报中的政府补助总额为被解释变量,并将样本企业限定为民营企业,控制年度的固定效应,构建如下回归模型:

$$GS_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 RIP_{i,t} + \alpha_j \sum Control_{i,t} + \alpha_y \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

表 1 变量定义及测量

变量	定义	测量方式
因变量	RIP	企业对独立董事政治关联的选择偏好 通过搜集、检索并过滤独立董事简历信息判定其是否具有政治关联,统计出样本公司在研究区间内每一年具有政治关联的独立董事人次,进而计算得到具有政治关联的独立董事人次占独立董事总人次的比重
	GS	政府补助 上市公司 2009~2016 年年报中的政府补助总额
自变量	SOE	企业产权性质 通过分析样本公司实际控制人的性质确定该公司属于国有企业还是民营企业,本文将实际控制人性质属于国有企业、行政机关、事业单位、中央机构及地方机构的样本公司判定为国有企业,其余则为民营企业
调节变量	IE	市场化指数 采用王小鲁等所编制的《中国分省份市场化指数报告》(2016 版)中列示的各地市场化指数五维度加权总分进行度量,使用样本公司注册所在地的分数作为其市场化指数
	Tang	企业有形资产比重 采用企业年报中公示的有形资产比例数据进行度量
控制变量	ROA	资产收益率 净利润/总资产
	Lev	资产负债率 负债合计/资产合计
	IRR	营业收入增长率 主营业务收入增长率
	Loss	本期是否亏损 净利润为正,则 Loss=0;净利润为负,则 Loss=1
	Size	企业规模 公司总资产的自然对数
	ND	董事会规模 公司董事会人数的自然对数
	NE	员工规模 公司员工人数的自然对数
量	PM	董事长和总经理是否合一 样本公司两职不合一,则 PM=0;样本公司两职合一,则 PM=1
	OP	公司实际控制人所有权比例 采用根据股权控制链计算得到的实际控制人最终控制比例数据

四、实证结果及分析

(一)描述性统计

使用 Stata 12.0 软件对样本公司 2009~2016 年的相关数据进行初步统计后,得到了如表 2 所示的描述性统计结果。

表 2 描述性统计

变量	样本量	均值	中位数	标准差
RIP	11133	0.332	0.333	0.320
SOE	10226	0.426	0	0.495
IE	10656	9.034	9.103	2.007
Tang	11085	0.394	0.387	0.194
ROA	11183	0.0485	0.0393	1.181
Lev	11184	0.518	0.453	1.722
IRR	10198	0.225	0.125	0.641
ND	11132	2.284	2.303	0.185
NE	11160	7.459	7.442	1.467
PM	11052	0.765	1	0.424
OP	10669	34.58	33	17.75
Loss	11185	0.0873	0	0.282
Size	11185	21.78	21.59	1.534

表 2 列示了包括样本量、均值、中位数及标准差等在内的样本数据特征。从表 2 可以看出,RIP 的均值达到了 0.332。这一数据表明,无论是国有企业还是民营企业,在选取独立董事时对独立董事是否具有政治关联都较为看重。而企业产权性质的均值为 0.426,表明本文所选样本公司中国有企业和民营企业分布较为均衡,样本选取合理。此外,市场化指数(IE)的均值为 9.034,标准差为 2.007,表明本文采用《中国分省份市场化指数报告》(2016 版)中列示的各地市场化指数加权总分进行度量确实能够有效反映不同地区真实的市场化程度。

(二)相关性分析

使用 Stata 12.0 软件对样本公司 2009~2016 年变量之间的相关系数进行检验后,得到了如表 3 所示的变量相关系数。

从表 3 可以看出,企业产权性质与企业对独立董事政治关联的选择偏好呈显著的负相关关系,初步印证了本研究的主效应。此外,市场化指数也与企业对独立董事政治关联的选择偏好呈显著负相关关系,可以初步说明当样本公司所在地市场化指数较高时,该公司对政治社会资本的需求降低,对具有政治关联的独立董事的依赖程度也会显著降低。而从控制变量来看,企业资产收益率和本期是否亏损同样与企业对独立董事政治关联的选择偏好显著负相关。一种合理的解释是:在企业经营绩效较好和净利润较高时,企业自身获取核心资源和击败竞争对手的能力往往较强,而此时它们对具有政治关联的外部独立董事的需求可能会出现下降的趋势。

变量相关系数

表 3

变量	RIP	SOE	IE	ROA	Lev	IRR	ND	NE	PM	OP	Tang	Loss	Size
RIP	1												
SOE	-0.023**	1											
IE	-0.018*	-0.164***	1										
ROA	-0.019**	-0.008	0.015	1									
Lev	0.008	-0.134***	0.050***	-0.001	1								
IRR	-0.01	0.010	-0.019*	0	-0.004	1							
ND	0.022**	0.273***	-0.036***	-0.002	-0.094***	0.001	1						
NE	0.003	0.284***	-0.030***	-0.016*	-0.165***	0.006	0.316***	1					
PM	-0.024**	0.308***	-0.152***	-0.021**	-0.101***	0.003	0.165***	0.140***	1				
OP	0.01	0.121***	0.079***	0.008	0.049***	0.011	-0.041***	0.132***	-0.026***	1			
Tang	-0.012	0.214***	-0.138***	-0.029***	-0.224***	-0.001	0.075***	0.182***	0.131***	-0.009	1		
Loss	-0.021**	0.055***	-0.071***	-0.065***	-0.048***	-0.004	-0.023**	-0.078***	0.016*	-0.105***	0.121***	1	
Size	0.011	0.384***	0.036	-0.005	-0.173***	-0.002	0.376***	0.716***	0.206***	0.173***	0.193***	-0.116***	1

注:*,**,***分别表示在10%、5%和1%的水平上显著,下同。

(三) 国有企业与民营企业对于独立董事政治关联的选择偏好

表4模型(1)为国有企业与民营企业对于独立董事政治关联的选择偏好研究模型的回归结果,本次回归控制了年度的固定效应。结果显示,企业产权性质和企业对独立董事政治关联的选择偏好在5%的置信水平上呈显著负相关关系。根据回归结果可以得出如下结论:相比于国有企业而言,民营企业在选择独立董事时更加看重独立董事的政治关联属性,民营企业内具有政治关联的独立董事人数占独立董事总人数的比重显著更高。这一结论也使本文的假设1得到了支持。

从控制变量的角度来分析,ROA、IRR与RIP均显著负相关。可能的原因在于:若样本企业ROA较高且IRR较高,则说明该企业目前经营绩效及发展情况较为乐观,企业对于核心稀缺资源的获取以及市场占有率的进一步提升有着较强的信心。因此,企业对于借助外部独立董事的政治关联搭建与政府部门的桥梁的依赖性会明显降低。

(四) 市场化程度对于企业选择独立董事政治关联的影响

表4模型(2)为市场化指数的调节效应回归结果,报告了RIP作为因变量,SOE作为自变量,IE作为调节变量,ROA、Lev、IRR、ND、NE、PM、OP、Loss、Size等作为控制变量得到的回归结果,本次回归控制了年度的固定效应。从回归结果来看,新构造的变量IE×SOE与本文因变量RIP在1%的置信水平上显著正相关,说明市场化指数确实发挥了一定的调节作用。也就是说,当样本企业所在地市场化程度较高时,民营企业选择具有政治关联的独立董事加入企业的比例会降低,这一结论使得本文的假设2得到了有力支持。

此外,市场化指数IE与RIP也在1%的置信水平上显著负相关,进一步证明处于市场化程度较高地区的样本公司对于独立董事政治关联的重视程度和需求会明显下降。

(五) 企业有形资产比重对于企业选择独立董事政治关联的影响

表4模型(3)为企业有形资产比重的调节效应回归结果,报告了RIP作为因变量,SOE作为自变量,Tang作为调节变量,ROA、Lev、IRR、ND、NE、PM、OP、Loss、Size等作为控制变量得到的回

表4 国有企业与民营企业对于
独立董事政治关联的选择偏好回归结果

变量	模型(1)	模型(2)	模型(3)
SOE	-0.020** (-2.499)	-0.122*** (-3.821)	0.024 (1.378)
IE×SOE	-	0.011*** (3.235)	-
IE	-	-0.008*** (-3.418)	-
Tang×SOE	-	-	-0.104*** (-2.799)
Tang	-	-	0.034 (1.296)
ROA	-0.012* (-1.848)	-0.012* (-1.723)	-0.012* (-1.767)
Lev	0.000 (0.431)	0.000 (0.308)	0.000 (0.798)
IRR	-0.000*** (-23.859)	-0.000*** (-21.654)	-0.000*** (-25.824)
ND	0.050** (2.342)	0.042* (1.898)	0.051** (2.384)
NE	0.000 (0.042)	0.001 (0.395)	-0.000 (-0.008)
PM	-0.020** (-2.327)	-0.026*** (-2.798)	-0.021** (-2.433)
OP	0.000 (1.300)	0.000 (1.193)	0.000 (1.493)
Loss	-0.013 (-1.093)	-0.014 (-1.124)	-0.013 (-1.051)
Size	0.005 (1.164)	0.004 (1.007)	0.004 (1.098)
Constant	0.134* (1.720)	0.237*** (2.863)	0.119 (1.524)
Year Fixed Effect	Yes	Yes	Yes
Observations	8736	8334	8736
R-squared	0.003	0.005	0.004

注:括号内为t值,下同。

归结果,本次回归检验控制了年度的固定效应。从回归结果来看,新构造的变量Tang×SOE与RIP在1%的置信水平上显著负相关,说明样本公司的有形资产比重数据确实对于公司是否愿意选择具有政治关联的独立董事起到了一定的调节作用。当样本公司有形资产比例较高时,民营企业愿意选择具有政治关联的独立董事加入企业的趋势会加剧,这一结论使得本文的假设3得到了有力支持。

(六)民营企业独立董事政治关联与政府补助

符合本文研究期间的全部A股民营上市公司数

量为1522家,剔除金融行业样本9家,符合本文条件的沪深证券市场2009~2016年间A股民营上市公司样本数量为1513家。采用Stata 12.0软件按照上述回归模型(4)进行回归处理,得到如表5所示的回归结果。

表5 独立董事政治关联与政府补助回归结果

变量	GS
RIP	0.122* (1.793)
ROA	0.075 (0.137)
Lev	-0.012** (-2.214)
IRR	-0.005 (-1.502)
ND	-0.087 (-0.595)
NE	0.254*** (6.812)
PM	-0.027 (-0.589)
OP	0.002 (1.337)
Loss	-0.211 (-1.642)
Size	0.745*** (18.157)
Constant	-1.654** (-2.283)
Year Fixed Effect	Yes
Observations	4443
R-squared	0.337

表5报告了RIP作为自变量,GS作为因变量,ROA、Lev、IRR、ND、NE、PM、OP、Loss、Size等作为控制变量得到的回归结果,本次回归控制了年度的固定效应。回归结果显示,RIP与GS在10%的置信水平上显著正相关。根据回归结果可以得出如下结论:对于民营企业而言,具有政治关联的独立董事人数占独立董事总人数的比重越高,则该企业当年可以获得的政府补助总额也越高,这一结论也使本文的假设4得到了支持。

(七)稳健性检验

为了保证上述结论的稳健性,本文以国有资本占股比例作为公司性质的替代变量,其他变量保持不变,纳入模型重复上述检验过程,回归结果与上述结果高度一致。这说明本文的研究模型是稳健的,据此得到的实证结果是可靠的。由于篇幅所限,稳健性

检验结果在此不做列示。

五、研究结论、意义与展望

(一)研究结论

本文聚焦于国有企业和民营企业对于独立董事政治关联的选择偏好差异,从既往对于独立董事和政治关联的研究文献入手,通过仔细梳理和分析发现,尚未有学者对国有企业和民营企业对于独立董事政治关联的选择偏好差异做出系统解释和验证,本文的研究结果恰好可以有效弥补这一理论空白。通过上述实证分析,得出了以下结论。

1. 国有企业和民营企业在选择独立董事时,会对独立董事政治关联具有不同偏好。国有企业由于和政府存在天然联系,政治关联在其中已经根深蒂固,面对日新月异、愈演愈烈的商业竞争和技术创新,国有企业在选择独立董事时可能会更加看重独立董事的技术或商业社会资本。相反,民营企业为了能够更加便捷地获取发展所必需的核心稀缺资源,往往需要主动与政府建立适当联系,获取企业自身的政治关联。对于很多民营企业而言,依靠企业自身的力量往往很难搭建与政府之间的联系桥梁,而主动地、有目的地选取具有政治关联的外部独立董事以提升企业整体政治关联水平便成为一种可能。

2. 市场化程度会对国有企业和民营企业对于独立董事政治关联的选择偏好起到调节作用。我国自改革开放以来,不同地区的市场化发展进程有着明显的差异,形成了东、中、西部依次递减的局面。在市场化程度低的地区,政府对经济起着更为重要的主导作用。对民营企业而言,资源获取和运营活动的开展将更加依赖于与政府之间的关系。在市场化程度高的地区,制度环境正式化程度也较高,正式制度规则对资源的配置、控制和约束的能力及范围都会扩大,透明具体的规则得到运行,政府对资源的配置权力以及对经济的干预能力都会相应下降,市场配置资源的空间将会得到扩张。此时,企业与政府互动的需求也进一步减少。

3. 有形资产比重会对国有企业和民营企业对于独立董事政治关联的选择偏好起到调节作用。有形资产比重较高的企业一般对于土地资源和金融资源的需求较高。而在我国,土地和金融等资源大部分由政府及国有银行控制。对于这些企业而言,获取较多的政治社会资本就显得尤为必要,其对于独立董事政治关联的偏好程度也相应较高。而对于有形资

产比重较低的企业而言,其一般更看重商业社会资本或技术社会资本,对政治社会资本的需求较低。

4. 民营企业拥有更多具有政治关联的独立董事,就可以从政府处获得更多的政府补助。现有研究已证实公司CEO及高管的政治关联背景、企业董事长的政治关联背景、企业董事的政治关联水平、企业整体的政治关联水平均能够在不同程度上帮助企业获得高水平的政府补助。本文认为企业外部独立董事个人政治关联也可以取得相似的效果,即为企业带来更高的政府补助水平。采用民营企业样本数据进行回归分析后的结果表明,对于民营企业而言,具有政治关联的独立董事比例越高,则可以获得的政府补助越多。

(二)研究意义

本文尝试阐述国有企业和民营企业在选取独立董事时具有主动性,且对企业独立董事的政治关联效应具有不同需求。此外,加入市场化程度与有形资产比重这两个调节变量以观察上述关系如何发生变化。进一步研究中分析了民营企业特定的选择偏好是否真的能够产生实践层面的积极影响,也即愿意主动选择具有政治关联的独立董事这一偏好能否给民营企业带来某种资源上的真正回报。

相比于国有企业,民营企业更愿意选择具有政治关联的独立董事的主要原因在于:民营企业与政府的关联不如国有企业紧密,为了获取更多制度性的便利以及重要、稀缺的资源,民营企业需要借助外部独立董事的政治关系网络增强自身与政府的联系,搭建与政府有效沟通的桥梁。而对于低市场化程度或自身有形资产比重较高的企业而言,这一需求更加迫切。

(三)研究展望

当前,我国的政治经济体制发生了翻天覆地的变化,企业与政府的关系变得更加复杂。国企改革推进和现代企业制度的透明化使国有企业和民营企业对政治资源的获取渠道、获取动机和获取方式趋于同质,两者之间不再有泾渭分明的边界。

本研究划定了企业所有权性质的界限,但是随着国有企业的混合所有制改革和国有企业对民营企业的股权投资不断推进,企业性质变得逐渐模糊,股权不再是界定国企和民企的唯一标准,取而代之的是实际控制权以及各方利益相关者在企业经营过程中的博弈。因此,要想进一步区分政治关联对于不同企业的影响和作用,需要更加细致地分辨各方股权持

有者的投资动机是什么,在企业中发挥了什么作用,所获得的企业控制权有多少,进而分析企业总体需要通过政治关联获取的资源类型。因此,后续的研究应从混合所有制的股权比例、控制权比例出发,分析政治关联对不同性质和类型的企业所产生的综合影响。

主要参考文献:

- [1] 王兵. 独立董事监督了吗?——基于中国上市公司盈余质量的视角[J]. 金融研究, 2007(1): 109~121.
- [2] Adams R. B., Ferreira D.. A Theory of Friendly Boards[J]. Journal of Finance, 2007(1): 217~250.
- [3] 陈运森, 谢德仁. 网络位置、独立董事治理与投资效率[J]. 管理世界, 2011(7): 113~127.
- [4] 耿新, 张体勤. 企业家社会资本对组织动态能力的影响——以组织宽裕为调节变量[J]. 管理世界, 2010(6): 109~121.
- [5] Granovetter M.. Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness [M]. New Jersey: Wiley-Blackwell, 1985: 481~510.
- [6] Rose R., How Much Does Social Capital Add to Individual Health? A Survey Study of Russians[J]. Social Science & Medicine, 2000(9): 1421.
- [7] 石军伟, 付海艳. 企业的异质性社会资本及其嵌入风险——基于中国经济转型情境的实证研究[J]. 中国工业经济, 2010(11): 109~119.
- [8] 李健, 陈传明, 孙俊华. 企业家政治关联、竞争战略选择与企业价值——基于上市公司动态面板数据的实证研究[J]. 南开管理评论, 2012(6): 147~157.
- [9] 封思贤, 蒋伏心, 肖泽磊. 企业政治关联行为研究述评与展望[J]. 外国经济与管理, 2012(12): 63~70.
- [10] 吴文锋, 刘晓薇. 中国民营上市公司高管的政府背景与公司价值[J]. 经济研究, 2008(7): 130~141.
- [11] Chen J. P., Li Z., Su X., et al.. Rent-seeking Incentives, Corporate Political Connections, and the Control Structure of Private Firms: Chinese Evidence [J]. Journal of Corporate Finance, 2011(2): 229~243.
- [12] 贺小刚, 邓浩, 吴诗雨等. 赶超压力与公司的败德行为——来自中国上市公司的数据分析[J]. 管理世界, 2015(9): 104~124.
- [13] Denis D. K., Mcconnell J. J.. International Corporate Governance [J]. Journal of Financial & Quantitative Analysis, 2003(1): 1~36.
- [14] Peng M. W., Heath P. S.. The Growth of the Firm in Planned Economies in Transition: Institutions, Organizations, and Strategic Choice [J]. Academy of Management Review, 1996(2): 492~528.
- [15] 夏立军, 陈信元. 市场化进程、国企改革策略与公司治理结构的内生决定[J]. 经济研究, 2007(7): 82~95.
- [16] Liu Y. A., Xiong P.. Equity Separation, Government Regulations, and Chinese IPO Underpricing Puzzle[J]. Economic Research Journal, 2005(15): 74~89.
- [17] Cull R., Xu L. C.. Institutions, Ownership, and Finance: The Determinants of Profit Reinvestment Among Chinese Firms [J]. Journal of Financial Economics, 2004(1): 117~146.
- [18] 潘红波, 夏新平, 余明桂. 政府干预、政治关联与地方国有企业并购[J]. 经济研究, 2008(4): 41~52.
- [19] 陈钊, 陆铭, 何俊志. 权势与企业家参政议政[J]. 世界经济, 2008(6): 39~49.
- [20] 雷光勇, 李书锋, 王秀娟. 政治关联、审计师选择与公司价值[J]. 管理世界, 2009(7): 145~155.
- [21] 王小鲁, 樊纲, 余静文. 中国分省份市场化指数报告[M]. 北京: 社会科学文献出版社, 2017: 1~200.

作者单位: 1.中国人民大学商学院, 北京 100872; 2.北京语言大学商学院, 北京 100083。祁大伟为通讯作者