

政府治理、关系网络与资源配置效率

俞俊利¹ 金鑫²

(1.上海交通大学 中国城市治理研究院/国际与公共事务学院,上海 200030;

2.浙江工业大学 管理学院,浙江 杭州 310023)

摘要:本文利用2007~2016年中国A股上市公司高管人员的连锁任职数据实证检验了政府治理与关系治理对企业资源配置效率的影响。研究发现:企业所在地的政府治理水平对企业资源配置效率有积极影响,且管理层关系治理确实有助于提升企业资源配置效率;政府治理与关系网络对企业资源配置效率的促进作用会产生互补效应。进一步研究发现,内部董事、独立董事、监事、经理的关系网络对企业资源配置效率的影响存在显著差异,内部董事和经理呈现出正面效应,而独立董事则呈现出负面效应。因此,企业既可以借助“地利”政府治理,也可以搭建“人和”管理层社会关系网络,提升企业资源配置效率,促进企业发展,实现地区经济高质量发展。

关键词:政府治理;关系网络;资源配置;融资成本;融资约束

中图分类号:F275.5 **文献标识码:**A **文章编号:**1003-5230(2019)03-0055-09

一、引言

企业资源配置效率可以视为经济效率的一种体现,从微观层面来说,资源配置效率的低下会影响企业资本结构和核心竞争力,进而影响企业价值增长;从宏观层面来说,资源配置效率的提升会增强资本吸引力和活力,充分发挥资本市场优化资源配置功能,进一步推动中国经济的市场化进程。然而,中国“新兴与转轨”并存的市场特征使企业较长时期处于不完全竞争的环境当中,现有融资方式及金融市场不可避免地存在缺陷,而这些缺陷使得资源配置往往偏离有效的轨道。因此,研究中国企业资源配置效率具有理论和实践意义。

中国转轨过程中形成的财政体制与业绩驱动的官员晋升制,构成了地方政府对经济发展的强劲激励。由于历史条件和要素资源禀赋的地区差异,各地经济发展所面临的制度约束各不相同,政府治理效率差异也体现于此。在不同地区横向竞争压力之下,作为区域经济调控主体的地方政府,实质上充当准市场主体的角色,直接或间接介入企业活动。地方政府提供的公共治理制度安排倾向于缓解企业融资约束^[1],政府治理作为正式制度安排,是影响企业资源配置决策及其效率的主要外部因素之

收稿日期:2018-12-02

基金项目:国家自然科学基金青年项目“差序文化视阈下家族企业公司治理机制选择及其行为后果研究”(71702102);国家自然科学基金青年项目“政治周期、隐性资源市场与企业财务决策”(71402169)

作者简介:俞俊利(1983—),男,浙江绍兴人,上海交通大学中国城市治理研究院/国际与公共事务学院助理研究员,博士;

金鑫(1985—),女,浙江嵊州人,浙江工业大学管理学院副教授,博士,本文通讯作者。

一。与此同时,为提升资源配置效率,企业除积极利用正式制度安排供给的有限渠道外,更需要充分运用非正式制度安排如关系网络等提供的渠道。社会关系网络对中国制度背景下的社会运行和资源配置有着非常重要的作用。对企业而言,非正式制度安排下的关系治理主要是指企业成员尤其是管理层成员利用个人社会关系联结为企业发展提供资源的治理行为,管理层^①的社会关系不仅包括管理层成员之间的财务和亲属关系,管理层成员之间的共同社会背景关系^[2],还包括管理层与政府官员之间的政治关系^[3]以及企业间商业网络关系^[4]。这些关系网络为企业发展提供了更多机会,不仅可以降低企业交易成本、缓解信息不对称问题,而且还有助于扩展企业获取资源的渠道,避免行业及地方政府行为不规范带来的冲击。综上所述,转轨时期的企业资源配置效率,主要体现为政府干预经济活动背景下的正式制度安排模式和嵌入企业社会关系网络的非正式制度安排模式共同作用的结果。

本文通过手工收集整理中国 A 股上市公司 2007~2016 年管理层成员连锁任职网络规模数据,结合上市公司财务与治理数据以及政府治理数据,采用数据包络分析法(DEA)测度企业资源配置效率,既检验了作为正式制度安排的政府治理对其产生的影响,也探索了作为非正式制度安排的关系治理的作用机制。本文结果表明,有效的政府治理与关系治理均有助于企业提升资源配置效率;进一步发现,政府治理与关系治理对企业资源配置效率的影响存在“互补效应”。本文的研究意义与价值在于:第一,通过考察不同制度安排对企业资源配置效率的影响,为理解制度安排对企业资源配置效率的重要性提供了新证据;第二,目前中国的市场机制尚未完善,本研究将社会资本理论引入企业资源配置机制的研究框架中,阐明了在地方政府治理能力不能为企业高质量发展提供有效制度保障的情境下,非正式制度安排——关系治理——在转轨时期成为提升企业资源配置效率的一种重要途径的可行性。

二、理论分析与研究假设

(一)政府治理与企业资源配置效率

在新兴市场中,政府的制度导向在某种程度上可以调节某种要素稀缺或过度供应的程度^{[5][6]}。地方政府对企业活动的严重干预是新兴市场的共同特征,政府通过税收、监管和基于政府所有权对企业劳动力、土地、能源、基础设施、矿产和融资等诸多方面进行影响和控制^[7]。在经济转型过程中,地方政府有了发展经济的强烈动力,地方官员由计划体制下的计划执行者变成了“政治企业家”,在政治晋升与财政激励的支配下,他们尽一切可能整合其所能控制和影响的经济与政治资源,为本地区的经济发展“挖空心思”,制定适宜的产业发展战略^{[8][9]}。这种经济激励促使地方政府为当地企业提供良好的制度保障,降低经济主体之间的交易成本,通过推动地方融资体制建设、改善市场环境或直接补贴等方式帮助企业发展,进而促进地方经济发展。企业则为地方官员提供所需的政绩、就业与税收,甚至是官员个人的好处^{[10](P294)}。然而,不同地区历史条件和要素资源禀赋的差异使地方政府面临着不同的资源约束,这使得地方政府调配资源的能力和制度供给与执行的能力呈现地区差异,造成地方政府治理水平存在异质性。较高治理水平的地方政府通常能更有效地配置资源,营造公平、公正的竞争环境,保证信息高度透明与自由流动,完善法制建设,贯彻和执行政策法规。辖区企业也因此获益,如陈德球等从金字塔结构融资优势理论的视角发现,较高治理水平的地方政府有助于家族企业获取融资机会,缓解融资约束^[11]。因此,地方政府治理水平的高低往往决定了企业的外部资源约束与制度保障的强弱,进而对企业资源配置效率产生实质影响。据此,本文提出如下假设:

假设 1:政府治理水平的提升可有效改善企业资源配置效率。

(二)关系治理与企业资源配置效率

在中国集体主义的文化背景下,企业价值不仅取决于自身竞争力和对社会的贡献度,更取决于企业联结的社会关系强度。企业通过社会网络促进企业品牌传播和获得声誉资本,再将信息传递给银行等金融机构,从而拓宽企业与金融机构之间的信息传递途径,使金融机构能更深入地了解企业发展的真实状况,提升其决策速度,减少信息不对称程度。企业通过连锁董事可以获得其需要的重要资

源,而且中国上市公司连锁董事的组织层面功能是促进企业间协调发展和信息传递^{[12][13]}。企业家可通过社会资本网络搜集新的融资信息,迅速更新融资知识,降低融资选择决策所产生的风险。如果在金融界和企业界拥有较多的社会资本网络节点,那么通过社会资本网络节点充分筛选有利的融资信息,可为企业带来多种备选融资方式,从而选择性价比最高的融资方式。并且,当企业在发展过程中遇到资金紧张时,能及时通过更多的网络成员以担保和拆借等形式,更快地进行外部融资并确保良好信用记录。因此,嵌入在社会网络中的社会资本有助于企业获得更多的融资渠道,缓解融资困境^{[14][15][16]}。同时,外部性使网络成员企业决策行为呈现出优势趋同性,并且网络的价值效应使拥有较大规模社会网络的公司具有较好的业绩^{[17][18]}。因此,基于社会关系网络,有效获取资源及资源配置信息成为企业提升资源筹集效率和使用效率的重要途径。为了充分利用这一社会资本,企业需要积极开展关系治理。作为非正式制度安排,关系治理不仅能为公司赢得竞争性优势并对公司财务决策产生影响,还能起到限制现有竞争者或排斥潜在竞争者的作用,这无疑为企业资源配置效率的保持与提高提供了有力保障。据此,本文提出以下假设:

假设 2:关系治理效率的提升可有效改善企业资源的配置效率。

(三)政府治理与关系治理的“互补效应”:资源配置效率评判

良好的政府治理对各种社会经济组织的自治起到了补充作用,并能够促进社会资本的形成。而社会资本除信任、规范这两种表现形式之外,还有另外一个很重要的内容——关系网络^{[19](P120)}。治理水平较高的地方政府会减少对企业的不正当干预,所辖地区的社会成员个体之间的信任程度较高,而且治理水平较高的地方政府能够积极为网络成员的信息交流与资源自由流动提供制度保障,促进辖区企业资源配置效率提升,进而推动地区经济发展。然而,治理水平较低的地方政府为了避免企业社会网络尤其是跨地区网络引起的资源外逃,可能过多地进行行政干预,无法为引进资本提供相应的制度保障和政策扶持,而且较低水平的地方政府治理也使得经济资源并非总是流向高利用效率的部门,从而导致社会网络的作用无法有效发挥。据此,本文提出如下假设:

假设 3:管理层关系网络与政府治理在提升企业资源配置效率方面存在“互补效应”。

三、研究设计

(一)样本选择和数据来源

本研究以 2007~2016 年 A 股全体上市公司作为初选样本,选取市场化指数^②中“政府与市场的关系”分指数作为政府治理的数据源^{[20](P214-224)},根据各上市公司年报中管理层成员信息手工收集整理关系治理数据,从 CSMAR 数据库提取公司治理及财务数据,并对相关数据进行如下筛选:(1)剔除金融、保险行业的上市公司。该行业相关财务数据与其他行业存在显著差异;(2)剔除各财务数据存在缺失的上市公司;(3)剔除当年被特别处理的上市公司;(4)剔除资产负债率大于 1 的上市公司;(5)剔除异常数据(如持股比例大于 100%)的上市公司。最终样本中包含上市公司 3095 家,公司年度数据 18967 个,其中国有企业^③年度数据 8841 个,非国有企业年度数据 10126 个。主要连续变量均在 1%水平上进行了缩尾处理。

(二)检验模型和变量设定

基于以上分析,本文构建以下多元回归模型(1)对本文提出的研究问题进行检验。

$$RAE = \beta_0 + \beta_1 GG + \beta_2 RG + \beta_3 GG * RG + \gamma_1 SOE + \gamma_2 LEV + \gamma_3 ROA + \gamma_4 TQ + \gamma_5 FER + \gamma_6 DP + \gamma_7 CR1 + \gamma_8 IIS + \gamma_9 CS + \gamma_{10} CL + \gamma_{11} DCEO + YEAR + IND + \epsilon \quad (1)$$

1.被解释变量

目前,关于企业资源配置效率^④内涵的理解并未达成统一,本文认为资源配置效率既体现为现有资源稀缺的前提下,受到资源约束的企业在资源投入过程中的配置效率,也体现为企业对获取的稀缺资源进行有效使用的效率。即企业资源配置效率不仅反映微观经济主体为生产运营融通资源的能力,更反映融通资源实现的效用水平,它是对资源从获取到运用整个过程效率安排的度量。本文借鉴

Chong 等(2009)研究中采用的数据包络分析法(data envelopment analysis, DEA)来度量企业资源配置效率(RAE)^[21],数据包络分析法是测度效率的非参数方法,不需要假设具体的函数形式,且模型中的权重是由数学规划产生,较好地避免了主观选择差异问题,保持了平等性原则。本文选取的输入指标为金融负债比率、流动比率和固定资产比率,这些指标反映了企业资源投入水平;输出指标为净资产收益率、营业收入增长率和总资产周转率,这些指标则反映了企业利用资源获取收益的能力。通过MaxDEA7.0 软件计算了基于规模收益不变的资源配置效率,此计算方法下的资源配置效率介于 0 和 1 之间。

2. 解释变量

政府治理水平的衡量指标(GG),根据市场化指数中“政府与市场的关系”分指数和上市公司注册地整理得出。关系治理效率的衡量指标(RG),借鉴 Jin 等(2016)、Jin 和 Yu(2018)测算管理层关系网络数据的方法,代表企业关系治理中拥有获取资源的可能外部渠道,具体计算方法为一个公司管理层成员(包括所有董事、高管和监事)在其他上市公司任职直接形成网络的上市公司数量^{[22][23]}。如图 1 所示(数字为管理层成员的代号),A 公司拥有 3 个直接关联的上市公司网络,即 RG 为 3。

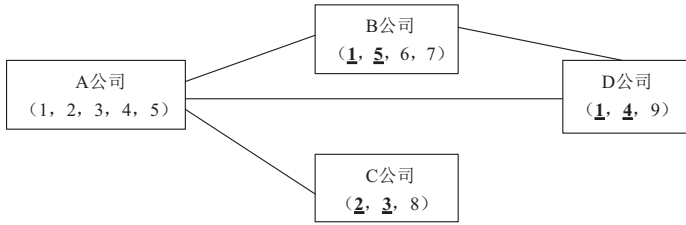


图 1 高管关系网络示意图

3. 控制变量

SOE 衡量公司产权性质,其取值为 1,则表示公司为国有企业,否则为非国有企业。产权性质往往决定了企业资源获取渠道及成本,从而决定了企业资源配置效率。LEV 为资产负债率,反映公司已有资本结构。负债率较高说明通过外部融资获取的资源占比较高,企业再融资成本也较高,然而,负债率高通常也表明企业经营能力强,管理者对企业未来的资源配置效率充满信心,因此,资源配置效率高是成本与收益的综合评价。ROA 为总资产收益率,反映企业获利能力,总资产收益率越高,资源配置效率也越高。TQ 为托宾 Q 值,反映企业成长价值,它是市场对企业价值的评估和预期,TQ 值越大表明市场对企业信心越强,从而使企业获取资源的成本较低,即 TQ 值与资源配置效率正相关。FER 为财务费用率,反映现有外部债务融资的成本,若该比率较高,表明再融资难度较大,偿债能力较弱,即资源配置效率较低。DP 为股利分配率,既直接反映公司股权融资成本,又间接反映公司内源融资的水平。该比率较高,表明股权融资成本较高,内源融资水平下降,进而导致资源配置效率较低。CR1 为第一大股东持股比例,较高的持股使大股东获得更多监督收益,部分解决监督的“搭便车”问题,促使大股东有较强动力履行监督者的职能,而高效的内部治理不仅可以有效控制运营成本,更有助于提高资源配置效率,因此,第一大股东持股比例与资源配置效率预计正相关。IIS 为机构投资者持股比例,机构投资者既有激励又有能力监督和影响高层,对公司代理问题形成一定约束力,进而提高财务决策的有效性,即机构投资者持股比例与资源配置效率正相关。CS 代表公司规模,规模较大的企业预示着良好的信誉和规范的制度,能够提供给债权人和投资者更多的信息^[24],且规模较大的企业会受到更多的监管与社会关注,因此规模越大,资源配置效率也会越高。CL 为交叉上市的标识,交叉上市企业在股权融资渠道方面具有相对优势,同时,如果公司在法律制度相对完善、监管力度强的国家或地区交叉上市,可更好地规范管理层行为,降低其侵占公司资源的可能性,从而更好地保护母国投资者利益^[25],因此交叉上市的公司资源配置效率较高。DCEO 为董事长与总经理两职合一的标识,代理理论认为,两职合一会降低对高管团队监督的有效性,进而影响企业的决策过程及

经济效率(尤其在外界市场机制不完善的情况下)。YEAR用以控制年度因素的影响。IND用以控制行业因素的影响。所有变量定义详见表1。

表1 变量定义表

变量名称	变量标识	定义及计算公式
资源配置效率	RAE	DEA法计算的基于规模收益不变的资源配置效率
政府治理水平	GG	市场化进程指数中“政府与市场的关系”分指数
关系治理效率	RG	所有管理层成员在其他上市公司任职的连锁公司数
产权性质	SOE	国有企业定义为1,否则为0
资产负债率	LEV	负债总额与资产总额的比值
总资产收益率	ROA	净利润与资产总额的比值
企业价值	TQ	市值与资产总额的比值
财务费用率	FER	财务费用与营业收入的比值
股利分配率	DP	当期普通股税前现金股利与净利润的比值
股权集中度	CR1(%)	第一大股东持股比例
机构投资者持股	IIS(%)	机构投资者持股比例
公司规模	CS	资产总额的自然对数
交叉上市标识	CL	上市公司同时发行B股或H股定义为1,否则为0
两职合一	DCEO	董事长与总经理两职合一定义为1,否则为0
年度	YEAR	当样本观测年度为给定年度时取1,否则为0
行业	IND	当样本观测公司为给定行业时取1,否则为0

(三)描述性统计

1. 管理层关系网络的总体描述性统计

表2是本文研究的中国A股上市公司管理层关系网络的统计数据。根据表2的Panel A,中国上市公司中因连锁任职形成管理层关系网络的公司比例较高,说明管理层成员连锁任职成为普遍现象,而且呈现逐年递增的态势。这表明在转型时期中国地方政府低下的资源配置效率促使企业尤其是上市公司更愿意通过自身构建的社会网络有效获取资源,且这种网络也逐渐成为弥补政府治理缺陷的有效途径。本文将管理层关系网络中高管人员的职务分为四类,依次是董事会成员(不含独立董事)、独立董事、监事会成员和经理类(包括总裁、总经理、各分部经理和总监等年报披露的高管人员)。表2的Panel B说明上市公司中董事会成员更容易形成社会关系网络,而通过经理类人员形成关系网络的公司较少。

表2 管理层关系网络年度统计

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Panel A 关系网络涉及的公司										
网络涉及公司数	1011	1169	1237	1386	1730	2013	2155	2172	2256	2449
全部上市公司数	1172	1332	1394	1532	1885	2170	2308	2281	2352	2541
所占比例(%)	86.26	87.76	88.74	90.47	91.78	92.76	93.37	95.22	95.92	96.38
Panel B 人员职务分布(样本观测数)										
董事会成员(不含独立董事)	611	719	737	820	972	1072	1094	1029	1033	1137
独立董事	1076	1222	1260	1403	1750	2035	2189	2189	2252	2453
监事会成员	370	422	431	467	547	592	606	595	627	675
经理类	299	333	350	364	424	457	466	477	582	678

注:若同一高管在一家上市公司同时任多种职务,则对每种职务分别进行了统计。

2. 描述性统计

表3是除行业和年度控制变量外所有变量的描述性统计结果。资源配置效率(RAE)的均值(中位数)为0.145(0.126),说明中国上市公司资源配置效率相对偏低,其最大值(1)和最小值(0.006)表明上市公司间的资源配置效率存在较大差异。管理层关系网络(RG)的均值(中位数)是4.962(4),其中,仅有1389个观测样本没有管理层关系网络,且网络规模多集中于5个及以下(占54.42%的样本)。管理层关系网络规模大于20的样本有23个,表明个别公司在上市公司中拥有强大的网络资源。

表 3

各变量的描述性统计

变量名称	N	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
RAE	18967	0.145	0.087	0.006	0.126	1.000
GG	18967	7.597	1.692	-6.750	7.810	10.650
RG	18967	4.962	3.584	0.000	4.000	29.000
SOE	18967	0.466	0.499	0.000	0.000	1.000
LEV	18967	0.449	0.210	0.047	0.451	0.894
ROA	18967	0.038	0.053	-0.168	0.035	0.195
TQ	18967	2.255	2.009	0.214	1.667	11.623
FER	18967	0.019	0.039	-0.070	0.011	0.214
DP	18967	0.247	0.295	0.000	0.184	1.713
CR1(%)	18967	35.743	15.202	8.940	33.848	75.142
IIS(%)	18967	6.212	8.934	0.000	3.450	55.060
CS	18967	21.977	1.254	19.475	21.802	25.740
CL	18967	0.067	0.250	0.000	0.000	1.000
DCEO	18967	0.221	0.415	0.000	0.000	1.000

根据主要变量的相关系数检验结果,资源配置效率(RAE)与政府治理水平(GG)也显著正相关,资源配置效率(RAE)与关系治理效率(RG)也显著正相关,下文进行进一步的实证检验。

四、实证结果与研究分析

(一)模型回归结果

表 4 报告了资源配置效率与政府治理水平、管理层关系网络规模和产权性质之间的回归结果。根据列(1),政府治理水平的系数在 1%水平上显著为正,即处于政府治理水平较高地区的上市公司资源配置效率也相应较高,假设 1 得到验证。转型过程中制度缺陷使得企业在外源融资方面遭受阻滞,地方政府为减少制度不完善的负面作用,促进地方经济发展,为企业提供了制度支持,通常是对欠发达要素市场中的要素提供支持,如融资政策、管理和技术等要素^[26]。政府治理水平较高的地区通常拥有更多的要素资源禀赋且制度制定与执行也更有效率,这可以有效降低企业融资过程中的交易成本,缓解企业面临的外源融资约束,积极引导企业的资源优化配置。

列(2)中管理层关系网络规模的系数在 5%水平上显著为正,即在控制了其他因素对资源配置效率的影响后,管理层关系网络规模越大,上市公司的资源配置效率越高,假设 2 得到验证。企业经济行为不仅嵌入于具有地域差别的地方政府制度环境中,还嵌入于自身与外界构成的社会网络情境中。受制于正式制度安排的资源约束与制度障碍,上市公司可以通过关系治理积极构建社会关系网络,为其提供更为广阔的资源获取渠道,从而有效获取资本、降低交易成本及优化资源配置,使其不再仅仅依赖政企关系和市场关系实现资源有效配置。

列(3)检验了政府治理与关系治理对资源配置效率的交互影响,交互项的系数在 5%水平上显著为正,假设 3 得到验证,即关系治理与政府治理对企业资源配置效率的影响存在“互补效应”,企业有效的关系治理与良好的政府治理二者相得益彰、互补融合,进一步强化了对企业资源配置效率的提升作用。

根据表 4 中所有控制变量的回归结果可知,除企业规模外,其他控制变量均与假设预期一致。企业规模对资源配置效率的影响显著为负,可能因为资源配置效率既包括资源的筹集与供给效率,也包括资源的再配置效率。因此,规模较大的企业尽管在资源筹集与供给效率方面具有优势,但资源的再配置效率可能较低,致使整体的资源配置效率低下。

(二)稳健性检验

1.资源配置效率的替代变量

本文采用 DEA 方法计量资源配置效率时有两种方式,上文采用了基于规模收益不变计算的资

源配置效率,这里采用基于规模收益可变计算的资源配置效率数据进行稳健性检验。回归结果见表5第(1)~(3)列,与上文结论保持一致。

表 4 模型回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
GG	0.002*** (5.72)		0.002*** (5.81)
RG		0.000** (2.42)	0.000** (2.18)
GG * RG			0.000** (2.52)
SOE	0.007*** (5.62)	0.006*** (4.69)	0.007*** (5.41)
LEV	0.243*** (47.25)	0.243*** (47.23)	0.243*** (47.27)
ROA	0.103*** (6.30)	0.105*** (6.41)	0.102*** (6.26)
TQ	0.005*** (7.70)	0.005*** (7.45)	0.005*** (7.63)
FER	-0.365*** (-13.43)	-0.371*** (-13.65)	-0.364*** (-13.40)
DP	-0.005*** (-3.27)	-0.004*** (-3.09)	-0.005*** (-3.31)
CR1	0.000** (2.00)	0.000** (2.27)	0.000** (2.09)
IIS	0.000*** (3.59)	0.000*** (3.46)	0.000*** (3.50)
CS	-0.005*** (-6.28)	-0.005*** (-6.66)	-0.005*** (-6.44)
CL	0.010*** (4.20)	0.012*** (4.83)	0.010*** (4.01)
DCEO	-0.003*** (-2.76)	-0.003** (-2.39)	-0.003*** (-2.65)
YEAR	控制	控制	控制
IND	控制	控制	控制
Constant	0.069*** (4.57)	0.095*** (6.36)	0.092*** (6.07)
N	18967	18967	18967
Adj. R ²	0.369	0.368	0.369
F	200.197	199.434	190.715

注:***、**、* 分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著(双尾检验),括号内表示调整后的 t 值,下表同。

表 5 稳健性检验

变量	替换资源配置效率变量			有管理层关系网络的子样本			工具变量检验	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
GG	0.001*** (3.94)		0.001*** (4.03)	0.003*** (6.54)		0.002*** (6.31)		0.002*** (4.96)
RG		0.000* (1.80)	0.000* (1.67)		0.001*** (3.24)	0.000*** (2.90)	0.004*** (4.28)	0.003*** (3.42)
GG * RG			0.000** (2.27)			0.000* (1.73)		0.001*** (3.88)
Control Variables	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Constant	0.112*** (8.06)	0.129*** (9.57)	0.126*** (9.21)	0.064*** (4.22)	0.094*** (6.38)	0.090*** (6.08)	0.133*** (7.11)	0.137*** (6.12)
N	18967	18967	18967	17578	17578	17578	18967	18967
Adj. R ²	0.507	0.506	0.507	0.373	0.372	0.373	0.352	0.356
F	520.722	518.961	493.647	184.945	184.322	175.799	196.7	188.7
Weak identification Test							767.4	334.3
Underidentification Test							663.9	598.3

2.有管理层关系网络的子样本检验

鉴于数据的可得性,本文统计的管理层关系网络仅包括管理层成员在上市公司连锁任职形成的网络,文中没有管理层关系网络(RG=0)的上市公司可能有管理层成员在非上市公司连锁任职,本文剔除了RG为0的样本,仅考虑有管理层成员在上市公司连锁任职的样本进行回归,回归结果见表5第(4)~(6)列,结论依然稳健。

3.基于管理层关系网络地区平均值的工具变量检验。为了避免因遗漏变量引起的内生性问题,本文亦选取管理层关系网络地区平均值作为管理层关系网络的工具变量进行2SLS回归,见表5第(7)(8)列,回归结果依然稳健。

(三)基于管理层职位的扩展研究

管理层职务类别往往决定了其参与企业决策制定、执行与监督的程度,进而影响到企业的运营效率和经营绩效。尤其对于拥有管理层关系网络的企业而言,这种因职务类别导致的人员参与治理程度的差异也体现在通过企业自身构建的社会网络调配资源的能力方面。因此,本文统计了拥有管理层关系网络的企业中连锁高管的总人数(RGN),并分别统计了四类职务的连锁任职高管人数(除独立董事外的其他董事会成员 RGN1、独立董事 RGN2、监事 RGN3、经理类 RGN4),将其对资源配置效率的影响进行了实证研究(回归结果见表 6 的 PanelA)。列(1)表明企业连锁任职的管理层人数越多,其资源配置效率越高;列(2)表明除独立董事外的其他董事会成员即内部董事可以通过自身的社会网络改善企业资源配置效率;列(3)表明公司中连锁任职的独立董事较多会损害企业资源配置效率,这或许是独立董事的性质所决定的,由于独立董事都拥有自己的本职工作,如果在不同的上市公司任职独立董事,可能精力不足,造成监督和建议职能未有效发挥,对公司治理效率形成负面影响,进而影响资源配置效率;列(4)回归结果不显著,说明连锁任职的监事未能通过自身社会网络改善资源配置效率;列(5)表明被赋予行政权力的代理人会充分利用商业网络有效提升资源配置效率,且企业拥有的连锁经理人员越多,这种提升资源配置效率的作用发挥得越大。这些回归结果体现了作为具有实际权力和权威的董事和作为企业实际经营者的经理人,他们会积极寻求各种渠道和途径提升企业价值,尤其是在通过正式制度安排获得融资有困难或者成本较高的情况下,会更更多地依靠拓展社会网络获得社会资本以提升企业资源配置效率。本文亦采用人数占比进行了检验,表 6 的 Panel B 中采用连锁任职高管总人数 RGN 与公司管理层规模的比值(RGNP)进行回归,RGNP1~RGNP4 则分别表示四类职务的连锁任职高管人数 RGN1~RGN4 与连锁任职高管总人数 RGN 的比值,结果依然保持一致。

表 6 管理层职位的进一步检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
RGN	0.001** (2.26)				
RGN1		0.002*** (4.50)			
RGN2			-0.001** (-2.16)		
RGN3				0.000(0.28)	
RGN4					0.004*** (4.30)
Panel A Control Variables	控制	控制	控制	控制	控制
Constant	0.069*** (4.52)	0.071*** (4.65)	0.063*** (4.17)	0.064*** (4.26)	0.077*** (5.01)
N	17578	17578	17578	17578	17578
Adj. R ²	0.373	0.374	0.373	0.373	0.374
F	180.198	180.788	180.149	180.911	180.09
RGNP	0.026*** (4.38)				
RGNP1		0.013*** (5.78)			
RGNP2			-0.011*** (-5.87)		
RGNP3				0.001(0.23)	
RGNP4					0.018*** (4.26)
Panel B Control Variables	控制	控制	控制	控制	控制
Constant	0.067*** (4.42)	0.066*** (4.37)	0.081*** (5.30)	0.064*** (4.24)	0.071*** (4.72)
N	17578	17578	17578	17578	17578
Adj. R ²	0.374	0.374	0.374	0.373	0.374
F	180.569	180.974	180.924	180.978	180.415

五、结论与启示

本文从制度安排视角出发,根据中国上市公司 2007~2016 年的相关数据,实证检验了非正式制度安排与正式制度安排对上市公司资源配置效率的影响。结果表明,企业所在地的政府治理水平决定了企业面临的融资约束与政策支持,即政府治理水平较高地区企业的资源配置效率也较高;与此同

时,拓展管理层关系网络规模有助于企业提升资源配置效率。进一步地,关系治理与政府治理在提升企业资源配置效率方面会产生互补效应。综上,非正式制度安排是弥补正式制度不完善的一种有效补充形式,它能改善因正式制度不完善导致的市场无效或者低效率。本文还验证了不同职务管理层成员的职能区别,研究结果表明,企业内部董事积极开展关系治理,能对企业资源配置效率产生积极影响。与之相反,独立董事的连锁任职却对企业资源配置效率产生消极影响。而经理人作为企业的实际管理者,加之经理人的薪酬激励制度,使他们更有动力寻求各种渠道和途径提升企业价值,尤其是在通过正式制度安排获得融资有困难或者成本较高的情况下,积极拓展社会关系网络,依靠这种社会资本提升企业资源配置效率成为有效可行的方式。

本文研究结论为企业选择资源配置效率提升途径提供了新思路,企业所在地的政府治理水平会直接影响企业资源配置效率,企业注册选址时需考虑这一因素,尤其是对于政商关系缺乏的民营企业而言。此外,企业在选拔聘任时除了关注管理层个人能力也需考虑社会资本因素,充分利用其社会关系网络提升资源配置效率。综上,企业资源配置效率的提升既要借“地利”之势,依靠地方政府为企业营造良好的营商环境,也要享“人和”之便,基于自身社会资本积极搭建高管团队社会关系网络,进而有效促进企业发展,最终实现地区经济高质量发展。

注释:

①本文简称为管理层,包括上市公司年报中披露的所有管理层成员,既包括所有董事,还包括总裁、总经理、各分部经理和总监以及监事会成员。

②王小鲁等(2017)提供的数据截止到2014年,鉴于各地区该指标较平稳,本文采用滞后2年的数据作为当年政府治理水平的替代,即采用的是2005~2014年数据。由于樊纲等(2011)提供的数据年份为1997~2009年,王小鲁等(2017)提供的数据年份为2008~2014年,且调整了原有评价体系,致使两个版本中2008和2009年数据不一致,因此,本文选用了樊纲等(2011)中2005~2007年数据和王小鲁等(2017)中2008~2014年数据。尽管两者评价体系有差异,但本文主要采用该数据考察地区间差异,且回归中控制了年度的影响,故评价体系差异导致的数据时间序列变化对研究结果影响不大。

③本文依据国泰安CSMAR数据库对企业实际控制人分类标准加以整理,将国有企业以及行政机关、事业单位、中央机构和地方机构为实际控制人的企业定义为本文的国有企业,其他类型企业均定义为非国有企业。

④本文实证研究采用的是基于规模收益不变且投入可自由处置计算的资源配置效率,该定义与王永齐(2007)、孙会霞等(2013)、王秀贞等(2017)所提出的融资效率概念有一定的联系但不完全一致。

参考文献:

- [1] 朱红军,陈继云,喻立勇.中央政府、地方政府和国有企业利益分歧下的多重博弈与管制失效——宇通客车管理层收购案例研究[J].管理世界,2006,(3):104—109.
- [2] 俞俊利,金鑫,梁上坤.高管地缘关系的治理效应研究:基于内部控制质量的考察[J].会计研究,2018,(6):78—85.
- [3] Fan, J. P. H., Wong, T. J., Zhang, T. Politically Connected CEOs, Corporate Governance and Post-IPO Performance of China's Newly Partially Privatized Firms[J]. Journal of Financial Economics, 2007,84(2):330—357.
- [4] 金鑫,俞俊利.政府治理、终极控制与上市公司税收激进行为[J].中南财经政法大学学报,2015,(5):117—125.
- [5] Li, H., Atuahene-Gima, K. The Adoption of Agency Business Activity, Product Innovation, and Performance in Chinese Technology Ventures[J]. Strategic Management Journal, 2002,23(6):469—490.
- [6] 唐大鹏,王璐璐.政府内部控制多维分析:国家治理、财政治理和财务治理[J].会计与经济研究,2017,(6):36—48.
- [7] Fan, J. P. H., Wei, K. C. J., Xu, X. Corporate Finance and Governance in Emerging Markets: A Selective Review and an Agenda for Future Research[J]. Journal of Corporate Finance, 2017,17(2):207—214.
- [8] Qian, Y., Weingas, B. Federalism as a Commitment to Preserving Market Incentives[J]. The Journal of Economic Perspective, 1997,11(4):83—92.
- [9] Jin, H., Qian, Y., Weingas, B. Regional Decentralization and Fiscal Incentives: Federalism, Chinese Style[J]. Journal of Public Economics, 2005,89(9—10):1719—1742.
- [10] 周黎安.转型中的地方政府:官员激励与治理[M].上海:格致出版社,上海人民出版社,2008.
- [11] 陈德球,李思飞,王丛.政府质量、终极产权与公司现金持有[J].管理世界,2011,(11):57—62.

(下转第84页)