

# 企业家精神、产业政策与企业绩效

——来自沪深A股制造业上市公司的证据

江三良, 张晨

(安徽大学 经济学院, 安徽 合肥 230601)

**[摘要]**选取2001—2017年沪深A股制造业上市公司数据,采用主成分分析法构建企业家精神与企业绩效的衡量指标,考察产业政策嵌入对企业家精神作用于企业绩效传导路径的影响,同时运用投资机会敏感性模型进一步考察产业政策对企业资本配置效率的影响。结果表明:企业家精神能够从创新精神与创业精神两方面显著提升企业绩效,企业家的创新创业精神越高,企业博弈能力越强;在产业政策的调节作用下,企业家精神对企业绩效的正向作用更加明显;产业政策对企业绩效的外部冲击性影响存在地区异质性,非省会城市的企业受产业政策影响后绩效提升效果更佳,企业所在地的政府干预程度越弱,产业政策对企业绩效的提升作用越明显;产业政策对企业投资效率的正向影响逐年减弱。

**[关键词]**企业家精神;企业绩效;产业政策;投资机会;资本配置效率;公司治理;市场化指数

**[中图分类号]**F062.9 **[文献标志码]**A **[文章编号]**2096-3114(2020)04-0040-10

## 一、问题的提出

当今中国正处于国际环境新趋势出现与国内环境新特征呈现的叠加期,突破全球价值链“低端锁定”的任务依旧艰巨,传统生产方式促使工业转型升级迫在眉睫。企业发展的“精神状态”决定着经济体系的朝气与活力。企业的发展离不开企业家,更离不开企业家精神。日本著名学者金森久雄曾明确指出,没有企业家就没有日本经济的复兴与高速增长,企业家所具有的创新、创业与改革精神是人类摆脱停滞的强力推手<sup>[1]</sup>。我国微观主体具有创新效率高成本低的特点,是整个国家的创新主体,但以企业为主体的创新体系尚不完备<sup>[2]</sup>。企业的核心主导者是企业家,如何通过企业家这一着力点有效撬动企业绩效的提升是当前经济转型时期的一个重大理论与现实问题,外部政策环境如何发挥辅佐作用同样值得深思。

自Schumpeter将企业家精神直接定义为“首创精神”之后,虽然学者们对于这一定义各执一词,但都离不开“创新精神”“冒险精神”“承担风险的胆识”等这些最本质的特征<sup>[3-4]</sup>。学术界切入考察企业家精神与企业绩效和经济增长之间关系的角度不尽相同,以Kirzner、Schultz和Schumpeter为代表的学者认为企业家精神对企业乃至社会的进步发展起着杠杆作用<sup>[5-7]</sup>。国内学者李宏彬等发现企业家精神促进了经济增长,制定有利于企业家精神发挥的制度和政策对于经济持续增长至关重要<sup>[8]</sup>。李贲和吴利华明确指出企业家精神中的创新分支会激发企业的创新活动,为企业提供新工艺、新产品,这不仅有助于降低企业生产成本,提高新产品销售产值,起到既“开源”又“节流”的作用,还能为企业发展带来长效动能<sup>[9]</sup>。

制度环境是实现一国企业乃至产业生产率提升的应有之义。值得一提的是,产业政策作为制度环境中不可或缺的一部分,是政府对企业及产业发展进行干预的重要手段<sup>[10]</sup>。事实证明,改革开放以来

**[收稿日期]**2020-03-22

**[基金项目]**国家社会科学基金项目(19BJL051)

**[作者简介]**江三良(1969—),女,安徽歙县人,安徽大学经济学院教授,博士生导师,博士,主要研究方向为产业经济学;张晨(1995—),女,安徽合肥人,安徽大学经济学院硕士生,主要研究方向为产业经济学,邮箱:805761510@qq.com。

中国经济的高速增长离不开各项产业政策的支持。从 2001 年开始,地方政府的主导作用持续增强,投资和出口的双向扩张不断攀升,并且中国加入 WTO 之后所面临的国内外环境都发生了巨大的变化,可谓机遇与挑战并存<sup>[11]</sup>。“十五”计划在这一大环境下应运而出,将重点落在产业结构的调整上,逐步完善市场体系建设和配套的服务业体系,引导更优质的资源进入第三产业。对于公司治理这一内部命题,国家逐步完善整个信息披露系统和改善制度中不健全不完善之处,加大对股东尤其是小股东利益的保障力度,进一步引导外资的顺利扎根<sup>[12]</sup>。学者们从市场化改革、产权保护等不同角度探究了产业政策对企业层面的影响<sup>[13-15]</sup>。当产业政策融入企业时,其带来的是“馅饼”,执行效果“如其所愿”。一方面,产业政策有助于弥补市场活动的各种失灵及信息不对称等不足,带动企业层面的创新投入,从而促使企业技术创新活动朝着更高层次迈进,开拓新兴市场或扩大市场占有率<sup>[16]</sup>;另一方面,政策性干预可能会产生溢出效应,由企业作为出发点连接至所处行业再延伸至整个社会<sup>[17]</sup>。然而,黎文靖等和王克敏等研究发现,产业政策的实施效果通常会“事与愿违”,企业将落入“陷阱”之中,这种产业政策失效与“扭曲”的现象时有发生,不仅会导致企业绩效未能得到有效的实质性提升,而且政府和企业间的信息不对称等问题时有发生,导致资源配置效率降低<sup>[18-19]</sup>。更为重要的是,如果缺乏对统一开放、竞争有序市场体系的有效规范,那么各类企业很难在同一起跑线上进行公平竞争与协调发展<sup>[20]</sup>。可见,中国产业政策亟须转型升级。

探寻产业政策与企业绩效之间关系的最好选择是利用自然实验,研究者多将各时期的五年规划作为外生变量引入,结合企业的经验数据考察产业政策对企业全方位发展的影响,发现相较于未受到产业政策支持的行业,受到产业政策支持行业的全要素生产率相对较高<sup>[21]</sup>。学者们虽然将产业政策作为一个外部冲击变量嵌入企业发展的路径中进行了相关研究,但将大样本数据置于企业家精神与企业绩效的关系之中进行考察的实例尚有待进一步深入。鉴于此,本文试图从以下两个方面作出努力:(1)将我国“十五”计划以来五年规划中政府鼓励发展的产业作为重点支持产业,借助中国沪深 A 股制造业上市企业 2001—2017 年的微观数据,实证检验政府在将资源导向不同产业时是否具有显著差异以及差异作用的路径。(2)构建企业家精神与企业绩效的衡量指标,且在识别与测评两者的相关性之后,验证这种关系的稳健性,解决存在的内生性问题。

## 二、理论分析

### (一) 企业家精神影响企业绩效提升的机理

内生增长理论认为,经济增长来源于物质资本的积累、人力资本的积累及技术进步,企业生产绩效的提升则依赖于技术效率的提升,企业家精神正是重要的引致因素之一。企业家精神与企业绩效之间存在正向关系这一观点学界已达成共识,可见企业绩效是企业家精神的一种产出<sup>[22]</sup>。兼具战略前瞻性、市场敏感性、团队领导力的企业家正日益成为技术管理双层创新的开创者、实践者和推广者。

企业家创新精神的迸发将产生新产品,打通知识溢出渠道,使得原有的物质与人力资本的运作效率得以全方位提升。这种正向冲击对处于不同产业链位置的企业影响不一:位于产业链低端的企业更多的是在技术进步的基础上过滤、吸收和模仿,将新兴技术与实际生产状况相结合,达到以最小成本精炼生产的目的;位于产业链高端的企业更多的是搜寻新型可用的产品需求,打造创新型技术生产线以形成垄断,获取高额利润,再进一步推动生产效率和投入的螺旋式上升,驱动企业创收向集约化转变。此外,创新精神的发挥有助于组织管理层面的转变,即以投入产出效率高的资源组合方式取代低者,驱使企业内部资源配置效率的重组,不断推进企业内部结构的优化升级,引导资源合理地流向高效发展之路。

另外,企业家高昂的创业态度也与企业乃至地区经济的增长态势之间呈现显著的正向关系。第一,从企业成长角度来看,创业型的企业多处于种子期或初创期,此类企业相较于其他企业有着更快的发展

空间与市场占领速度;第二,创业精神的迸发表现为企业数量的增加与种类的多样化,前者必将加剧同模块企业之间的竞争程度,激发企业本身的创新动力;后者的“水平性创新”能催生出新的中间产品或最终产品,有效占领更多的市场份额,提升企业绩效。

基于以上分析,本文提出假说1:

假说1:企业家精神对企业绩效具有正向影响,培育企业家精神有助于企业绩效的提升。

## (二) 产业政策影响企业绩效的机理

一个企业长期竞争优势的形成必须有特殊的外部资源予以支撑,尤其是其他企业所难以模仿和交易的“决胜点”。产业政策作为政府对经济进行宏观调控的有效手段与积极性的国家干预政策,在适时有效调控下,一方面会对垄断产生“破窗效应”,有效激发市场活力,使得企业发展与产业结构趋于更高级化与合理化<sup>[23]</sup>,另一方面能够推动社会进步与经济的协调性发展。较之直接的财政补贴,产业政策扶持所导致的市场扭曲程度较小,使企业家更有时间与精力去创造企业价值而不是花心思在非生产性活动上。首先,从内部效应来看,获取政策激励的企业有着更为便利的融资渠道,资金获取成本的降低必然会带来产品类型的多样化与品质的创新升级。同时,由于有统一性政策兜底,企业获利的可能性更大,且所顾忌的风险与花费的成本也更少,从而有更多的资金投入研发与创新活动,非生产性管理费用大大减少。其次,从外部效应来看,产业政策的支持能促使企业资源配置结构实现优质转向<sup>[24]</sup>。通常情况下,获得产业政策支持的企业发展状况良好、具有可观的前景,加之外部政策之手的引导,社会上的闲置资源也会有意识地向这类企业倾斜,这更为优良企业铺设了稳定发展道路,增强了竞争力,进而有助于实现良性循环。可见,产业政策虽然可以说是上层建筑,但实质上是通过政策引导影响微观企业的个体竞争行为。因此,本文提出假说2:

假说2:产业政策在企业家精神对企业绩效的影响中起到正向调节作用,即较之未受到产业政策支持的企业,受到产业政策支持的企业中企业家精神与企业绩效的正向关系更强。

## 三、研究设计

### (一) 样本选取和数据来源

本研究选取制造业上市企业的面板数据作为研究样本,原因主要在于此类上市企业的创新意愿较强,对研发等方面的信息披露较为完整,数据大面积缺失现象较少。企业专利数据、财务数据和所有权信息均来自万德金融终端、国泰安数据库与各上市公司年报,产业政策信息来自中华人民共和国中央人民政府网(<http://www.gov.cn>)。

本研究选取2001—2017年沪深A股制造业上市公司的面板数据作为研究样本,并按照以下两项原则进行筛选:(1)剔除ST、ST\*和PT公司;(2)剔除数据缺失严重的公司。经筛选,本文最终得到18 277个样本数据的年度观测值。为免除极端高低值对研究结果的影响,在进行实证分析之前我们对数据进行1%分位上的缩尾处理。

### (二) 变量选取

#### 1. 被解释变量

本文的被解释变量为企业绩效。参考企业财务层面绩效的设计,本文从财务效益状况、资产营运状况、偿债能力状况和发展能力状况四个方面来衡量企业绩效,其中财务效益状况采用净资产收益率(roe)作为替代指标,资产运营状况采用总资产周转率(tat)来衡量,企业债务能力状况和发展能力状况分别采用资产负债率(lev)和资本积累率(car)作为替代指标。同时,本文采用主成分分析法将四个指标降维成一个企业绩效指标(y),作为本文的被解释变量。

#### 2. 解释变量

本研究的核心解释变量是企业家精神。由前文的理论分析可知,企业家精神主要包括创新精神、冒

险精神与愿意承担风险的勇气,亦可称为创新精神与创业精神,本文从四个方面建立指标体系,以综合衡量这一核心解释变量( $ent$ ),并采用同被解释变量一样的方法将多维指标缩减降维。

首先,本文从技术进步与管理创新两个方面考察企业家的创新精神。(1)技术进步由三个变量组成,分别是:企业研发投入强度( $rd\_ratio$ ),企业当年研发投入占营业总收入的比重;企业研发产出( $patent\_grant$ ),企业当年申请的三种专利的授权数量;企业创新效率( $inno\_efficiency$ ),借鉴 Hirshleifer 所设定的公式(1),采用在一定的研发投入下所产生的专利量来衡量<sup>[25-27]</sup>。(2)企业管理创新所带来的内部效率提升不仅能够使得可利用资源的使用效率达到最大化,还可以激励员工充分发挥潜能,这是企业形成核心竞争力、维系持续发展的秘诀和制胜法宝,而企业人均营业收入的自然对数( $sales\_pp$ )是直接且较为外显的表现,因此本文将其作为企业员工劳动生产率的代理指标。

$$Inno\_efficiency = \frac{patent_{i,t+1}}{R\&D_{i,t} + 0.8 \times R\&D_{i,t-1} + 0.6 \times R\&D_{i,t-2} + 0.4 \times R\&D_{i,t-3} + 0.2 \times R\&D_{i,t-4}} \quad (1)$$

其次,本文从企业成长和促进竞争两个方面来衡量企业家的创业精神。(1)企业成长包括两个变量,分别是企业营业收入同比增速( $sales\_growth$ )和企业账面市值比( $mb$ )。当企业未来的前景越好、阻碍越少时,企业进行技术创新的动力就越充足<sup>[28]</sup>。(2)采用赫芬达尔指数( $herfindahl$ )来描述某企业所在行业的竞争程度。当企业家通过兼并重组不断扩大自有规模,逐步成为行业中的领头羊时,企业绩效自然而然会随之攀升。同时,这一指标亦可描述为由创业精神所带来的的企业数量增加、产品市场竞争加剧等一系列关联效应<sup>[29]</sup>。

### 3. 调节变量

本文的调节变量为企业是否获得产业政策的支持( $pol$ )。该变量的设定参考黎文靖、郑曼妮的处理方法<sup>[2]</sup>,设立是否受到产业政策激励这一虚拟变量。样本企业的行业定位根据中国证券监督管理委员会对于上市行业的分类结果来确定,选取每一年第四季度上市公司行业分类结果作为标准<sup>①</sup>,当企业所处的行业年度在政策支持范围内时取值为1,否则为0。

### 4. 控制变量

首先,基于公司基本特征的考虑,本文选取企业年龄( $age$ )这一变量,即企业成立的年限。其次,基于公司财务特征的考虑,本文选取现金流量( $rfa$ ) (企业市价占企业重置成本的比重)、现金资产比率( $rca$ ) (现金资产占企业总资产的比重)、企业股票持有期年收益率( $stockreturn$ ) (企业股票当年持有期的年收益率)三个指标。最后,根据高阶理论(TMT)中所提及的高层管理人员特征对企业绩效的影响,本文将公司治理结构变量也纳入控制变量之中<sup>[30]</sup>,包括第一大股东持股比例( $oc$ )、高管团队规模( $tmts$ ),分别定义为最大股东持有股份所占百分比、高级管理团队总人数取自然对数。

表1 变量的描述性统计结果

变量	观察值	均值	标准差	最小值	中位数	最大值	方差膨胀因子
$y$	18 277	0.45	0.51	-1.74	0.51	1.64	
$ent$	18 277	2.44	1.37	0.59	2.37	6.06	1.73
$pol$	18 277	0.58	0.49	0.00	1.00	1.00	1.01
$age$	18 277	14.17	5.20	4.00	14.00	28.00	1.09
$rfa$	18 277	262.99	149.65	21.63	236.66	672.31	1.23
$rca$	18 277	0.14	0.15	0.00	0.10	0.67	1.36
$stockreturn$	18 277	0.47	0.15	0.23	0.44	0.94	1.40
$oc$	18 277	25.37	20.82	0.00	26.13	70.95	4.53
$tmts$	18 277	41.33	30.09	0.00	50.96	86.99	5.40

主要变量的描述性统计结果见表1。

### (三) 模型构建

为验证假说1,本文构建式(2)进行实证检验,其中  $X_{i,t}$  表示六个控制变量,  $\varepsilon_{i,t}$  表示随机扰动项。

①由于2012年之前分类结果缺失,因此本文采用2012年第四季度上市公司行业分类结果进行编排。

$$y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ent_{i,t} + \beta_2 pol_{i,t} + \beta_3 X_{i,t} + \sum year + \sum province + \sum industry + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

为验证假说2,参考 Balli 和 Sorensen 的研究<sup>[31]</sup>,本文构建式(3)进行实证检验。此外,在进行实证分析之前,我们对交互项采用中心化的处理方式消除多重共线性的影响。

$$y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ent_{i,t} + \beta_2 pol_{i,t} + \beta_3 (ent_{i,t} \times pol_{i,t}) + \beta_4 X_{i,t} + \sum year + \sum province + \sum industry + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

#### 四、实证结果与分析

##### (一) 整体回归检验

本文采用 FGLS 的固定效应模型进行检验,全样本的回归结果如表 2 所示。由列(1)可知,企业家精神的系数约为 0.0691,且在 1% 的水平上显著,假说 1 得到支持,这意味着企业家精神每提高 1 个百分点,企业绩效平均提升约 6.9 个百分点。列(2)在模型(1)的基础上加入产业政策支持这一虚拟变量,产业政策的系数为 -0.0058,即在所选的上市公司样本中,未受到产业政策支持的企业绩效水平更高,但不具有显著性,这表明产业政策对于企业的绩效提升具有一定的不确定性。之后,本文引入企业家精神与产业政策的交互项进行进一步的考察。由列(3)可知,企业家精神与产业政策交互项的系数显著为正,说明在受到产业政策扶持之后,企业家精神对企业绩效的正向效应有所增强,即产业政策的确在两者的影响路径中起到了促进性的调节作用,假说 2 得以验证。企业家精神对企业绩效影响的系数升至 0.0791,原因可能在于:首先,从企业作为“直接受益人”的角度来讲,若企业所处的行业受到产业政策的支持,则企业便会有机会从政府获取更大力度的“税负优惠券”“达标奖励券”“引导基金券”“差异化政策扶持券”等,这会直接或间接地提升企业效益;其次,考虑到具有干预性的经济环境,产业政策这一扶持手段通常能够得到较好的

“落地”与“执行”,因此得以政策青睐的企业通常扶摇直上<sup>[32]</sup>。在控制变量方面,企业成立时间的系数显著为正。由于样本企业的平均年限为 14 年,多处于成长期后端,因此这些企业仍然朝着成熟稳定的方向迈进,不断寻求新的成长动能,以推动企业全方位发展,而且随着企业经营年限的不断增加,风险承担能力也会增强;企业人均固定资产净额的系数为正,说明资本越密集越有利于制造业上市公司的发展;企业现金资产比率所带来的影响也显著为正,这是因为在高风险、高投入的创新创业活动中,需要大量的流动资金予以支持,企业所拥有的流动资金越多,企业绩效提升得就越快;企业日股票收益率标准差的估计系数在 1% 的显著性水平上为负,可见企业股票的收益波动性越大,越不利于绩效的提升;第一大股东持股比例的系数显著为正,说明第一大股东持股比例越高,公司决策为其带来的利害关系越紧

表 2 整体回归结果

变量	企业绩效 y		
	(1)	(2)	(3)
<i>ent</i>	0.0691 *** (0.0036)	0.0688 *** (0.0037)	0.0690 *** (0.0036)
<i>pol</i>		-0.0058 (0.0134)	-0.0133 (0.0128)
<i>ent × pol</i>			0.0791 *** (0.00531)
<i>age</i>	0.0050 *** (0.0010)	0.0049 *** (0.0010)	0.0049 *** (0.0010)
<i>rfa</i>	0.0002 *** (0.0001)	0.0002 *** (0.0001)	0.0002 *** (0.0001)
<i>rca</i>	1.2566 *** (0.0312)	1.2556 *** (0.0313)	1.2565 *** (0.0312)
<i>stockreturn</i>	-0.2476 *** (0.0372)	-0.2439 *** (0.0391)	-0.2481 *** (0.0372)
<i>oc</i>	0.0049 *** (0.0004)	0.0048 *** (0.0004)	0.0049 *** (0.0004)
<i>tmts</i>	-0.0051 *** (0.0003)	-0.0050 *** (0.0003)	-0.0050 *** (0.0003)
_cons	0.1318 (0.1336)	-0.0281 (0.1405)	0.1219 (0.1336)
时间效应	是	是	是
省份效应	是	是	是
行业效应	是	是	是
N	18722	18722	18722
Wald Test	6.7e+35 ***	7.2e+35 ***	5.1e+37 ***
Wooldridge Test	535.075 ***	529.362 ***	528.298 ***
Hausman Test	541.55 ***	557.39 ***	558.57 ***
<i>chi2</i>	7478.3511 ***	7486.0320 ***	7503.6436 ***

注:括号中为标准误,\*、\*\*、\*\*\* 分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平。下同。



密;前十大股东持股比例的系数显著为负,原因可能在于中国上市公司中存在不同表现形式的“隧道效应”。

### (二) 内生性检验

Hausman-Wu 检验结果表明模型存有内生性问题,需要进一步采取工具变量进行检验。参考虞义华等的做法<sup>[33]</sup>,本文采用 2008 年首席 CEO 所在地的人均耕地面积(*ceo\_homelandpp*)和企业董事长年龄(*chairman\_age*)作为企业家精神的工具变量。选取这两个指标的原因如下:第一,自然资源禀赋的差异是导致各地企业家精神差异化的重要原因之一,企业 CEO 籍贯所在地人均土地资源越丰裕,企业家越不会过多顾虑初始资本;第二,此指标短时间内变动性较小;第三,高管团队的内在因素会通过其他因素间接产生作用,对当期企业绩效的影响较小。

表 3 为采用两阶段最小二乘法(2SLS)估计的结果,同时报告了表 2 基准模型的回归结果列(1)一列(2)以便比较。由列(4)可知,*ceo\_homelandpp* 的系数为 0.0897,在 1% 水平上显著,说明 CEO 所在地的人均可耕地面积越多,其促进企业绩效的概率越高。*chairman\_age* 的系数为 0.0012,在 5% 水平上显著,这与前文预期相一致。除此之外,弱工具变量检验的 F 值均大于 10,且均在 1% 显著性水平上拒绝了存在弱工具变量的原假设,过度识别检验的 P 值不显著也进一步证实了所选择的两个工具变量的适用性。列(5)至列(7)为第二阶段的回归结果,估计系数分别为 0.1098、0.1103、0.1109,且均在 5% 的水平上显著,同时在产业政策的调节作用下,这一正向系数增大,这也与前文的基准回归所得结果基本一致。

表 3 内生性检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	y		ent		y		
	xtgls		第一阶段		第二阶段		
<i>ent</i>	0.0691 *** (0.0036)	0.0688 *** (0.0037)	0.0690 *** (0.0036)		0.1098 ** (0.0529)	0.1103 ** (0.0530)	0.1109 ** (0.0532)
<i>ceo_homelandpp</i>				0.0897 *** (0.0145)			
<i>chairman_age</i>				0.0012 ** (0.0005)			
<i>c_pol</i>		-0.0058 (0.0134)	-0.0133 (0.0128)			-0.0047 (0.0134)	-0.0074 (0.0133)
<i>ent × pol</i>			0.0791 *** (0.0053)				0.0919 ** (0.0064)
控制变量	是	是	是	是	是	是	是
时间效应	是	是	是	是	是	是	是
省份效应	是	是	是	是	是	是	是
行业效应	是	是	是	是	是	是	是
观测值	18722	18722	18722	18722	18722	18722	18722
仅包含工具变量的联合检验 F 统计量(值)				312.74 [0.0000]			
弱工具变量检验:Cragg-Donal Wald F 统计量					28.559 [0.0000]	28.3992 [0.0000]	28.1934 [0.0000]
工具变量过度识别检验:Sargan 统计量[P 值]					1.8910 [0.1691]	1.9114 [0.1668]	2.0269 [0.1546]

注:小括号内为稳健的标准误,中括号内为 P 值,控制变量与基准模型中一致。下同。

### (三) 异质性回归检验

根据中心地理论,一个省域的中心地即省会城市通常具有更强的规模效应、集聚效应和外部效应。通常情况下,在一个较为成熟的经济区域内,中心城市的 GDP 可占到该经济区域 GDP 总量的 1/3。考虑到省会城市的特殊性,本文设置省会—非省会城市这一哑变量,将企业注册地位于省会城市的赋值为

1, 否则为0。表4中交互项(*ecentrefirm\_pol*)的系数为-0.0022, 且在5%的水平上显著, 说明在产业政策的调节作用下, 企业家精神对企业绩效的促进作用在非省会城市更加明显。也就是说, 在政策帮扶之下, 企业家精神在一定程度上弥补了省会城市与非省会城市之间的发展不均衡, 更进一步推动了区域一体化的蓬勃发展。

另外, 本文选用王小鲁等编制的市场化指数报告中“减少对企业干预”这一指标(*gov*)代替企业所在地政府的干预程度<sup>[14]</sup>, 该指标的大小与企业受地方政府干预程度呈反向关系。具体处理方法为: 将样本企业每一年该项指标数值取平均, 设置虚拟变量, 高于平均值赋值为1, 否则为0。结果表明, 企业面临的政府型外部环境越宽松和灵活度越高, 对企业绩效的正向提升效用越强; 反之, 若地方政府过多地管制干涉, 则会束缚企业发展。这是因为随着政府职能的逐渐转变, 我国推行的产业政策已逐渐由选择性向普惠功能性转变, 回归弥补“市场失灵”的本源, 不断强化竞争政策的基础性地位, 目标是最大限度地避免损害市场的公平竞争。然而, 企业所在地不同的外部环境会导致政策落地时产生的结果不同。一方面, 地方政府的干预程度越强, 企业违背效率原则实施投资的压力就越大, 这会使得企业对于投资的嗅觉敏感度降低, 错失优良的注资机会, 导致企业绩效的下降幅度增大; 另一方面, 地方政府的干预程度越大, 对金融机构放贷决策制定与实施的影响就越大, 企业由此渠道获取资金融通的成本也就越大, 这会导致企业在投资链条中的低效率, 并随之带来各种不良冲击。

表4 异质性检验

变量	省会城市与非省会城市			地方政府干预强与干预弱		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>ent</i>	0.0680*** (0.0041)	0.0679*** (0.0041)	0.0679*** (0.0041)	0.0601*** (0.0039)	0.0601*** (0.0039)	0.0606*** (0.0040)
<i>centrefirm</i>	0.0598*** (0.0149)	0.0603*** (0.0149)	0.0602*** (0.0149)			
<i>ent_centrefirm</i>	-0.0046 (0.0052)	-0.0047 (0.0052)	-0.0047 (0.0052)			
<i>gov</i>				0.0004** (0.0002)	0.0004** (0.0002)	0.0004*** (0.0002)
<i>ent_gov</i>				0.0095*** (0.0027)	0.0095*** (0.0027)	0.0093*** (0.0144)
<i>c_pol</i>		0.0134 (0.0127)	-0.0155 (0.0135)		0.0115 (0.0127)	-0.0048 (0.0144)
<i>ecentrefirm_pol</i>			-0.0022** (0.0049)			
<i>gov_pol</i>						0.0706** (0.0045)

(四) 稳健性检验

为验证前文的研究结论, 本文运用两种方法进行稳健性分析。表5为包含与剔除北上广深地区的估计结果。同其他地区相比, 北上广深四个地区在政治、经济、文化、社会等方面具有明显的区位优势, 具有在一定程度上造成结果非稳健和差异化的可能性, 因此本文将样本分为两组进行考察。虽然两组样本在系数大小上存在一定差异, 但显著性与正负号同前文基准检验结果相一致, 说明虽然外部的区位优势可能会带来一定的差异化环境, 但企业家精神在产业政策的作用下对企业绩效的提升作用这一结果仍基本稳健可靠。

另外, 本文采用自举法的分位数回归来打破前文模型中的均值化现象, 结果见表6。交互项系数在三次测试分位模型中均显著, 且系数呈现递增趋势, 说明企业家精神在外部产业政策支持下对企业绩效的提升作用逐渐明显, 这与前文的分析结果基本一致。

表 5 基于是否剔除北上广深地区的稳健性检验

变量	包含北上广深地区			剔除北上广深地区		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>ent</i>	0.0638 *** (0.0029)	0.0750 *** (0.0030)	0.0628 *** (0.0029)	0.0662 *** (0.0038)	0.0706 *** (0.0040)	0.0668 *** (0.0038)
<i>pol</i>		-0.0234 (0.0044)	-0.0387 (0.0018)		-0.0035 (0.0144)	-0.0093 (0.0137)
<i>ent × pol</i>			0.0163 ** (0.0026)			0.0745 *** (0.0056)
控制变量	是	是	是	是	是	是
时间效应	是	是	是	是	是	是
省份效应	是	是	是	是	是	是
行业效应	是	是	是	是	是	是
N	2511	2511	2511	16211	16211	16211
Wald Test	4.4e+32 ***	5.1e+32 ***	4.6e+32 ***	1.0e+36 ***	9.8e+35 ***	1.8e+37 ***
Wooldridge Test	177.859 ***	160.867 ***	164.192 ***	469.848 ***	454.629 ***	452.980 ***
Hausman Test	128.03 ***	143.24 ***	143.35 ***	461.91 ***	471.05 ***	472.33 ***
chi2	1878.31 ***	1408.31 ***	1884.00 ***	7235.46 ***	5305.27 ***	7249.97 ***

### 五、进一步研究

上述检验结果表明,产业政策通过嵌入企业家精神的作用路径显著提升了受支持企业的绩效水平。那么,产业政策作用于企业的着力点与作用渠道是什么?本文试图从内部资本配置效率角度切入,将产业政策视作外部冲击,考察其对企业绩效的影响。考虑到企业所拥有的资源在数量、质量与密集度等方面均存在异质性,无法直接运用产出比进行均一化衡量,通常情况下,若企业的投资水平与投资机会相匹配,则该企业对投资机会的敏感性较强,资本配置效率也就较高。因此,本文借鉴喻坤等的投资机会敏感性模型<sup>[34]</sup>来检验企业内部资本配置效率的变化以及其是否为产业政策作用于企业经营绩效提供了平台。

在式(4)中,被解释变量  $Invest_{i,t}$  为  $i$  企业  $t$  时期的投资水平,采用(资本支出-折旧)/总资产进行衡量; $RTAO_{i,t-1}$  为总资产报酬率,采用投资回报占投资总额的比例来衡量,考虑到存有长期投资,本文将该指标滞后一期;其余控制变量同前文基准回归一致。为简化表格和考虑到一个完整五年规划的连续性,本文选取“十二五”2011—2015年作为考察时期。由表7中列(1)结果可知, $pol \times RTAO \times Year$ 的系数在5%水平下显著为正,说明在“十二五”规划出台后企业绩效显著提升,这也揭示出产业政策通过资本配置效率渠道对企业绩效施加了影响。进一步地,我们加入时间维度进行衡量,依次加入  $Year2011$ — $2015$  五个变量,以考察产业政策冲击影响企业绩效的动态效应。表7中列(2)结果显示, $pol \times RTAO \times Year2011$  至  $pol \times RTAO \times Year2015$  的系数及显著性逐年下降,说明“十二五”规划对企业投资效率施加的正向影响在政策颁布当年最强,此后逐年减弱。

表 6 基于分位数回归的稳健性检验

变量	企业绩效 $y$		
	q25	q50	q75
<i>ent</i>	0.0521 *** (0.0039)	0.0406 *** (0.0003)	0.0437 *** (0.0034)
<i>pol</i>	0.0418 *** (0.1219)	-0.0191 * (0.0094)	-0.0015 (0.0109)
<i>ent × pol</i>	0.0607 * (0.0061)	0.0611 ** (0.0039)	0.0645 ** (0.0049)
_cons	0.0771 (0.1118)	0.0904 (0.1265)	0.2088 * (0.2040)
R <sup>2</sup>	0.1876	0.1636	0.1803
控制变量	是	是	是
时间效应	是	是	是
省份效应	是	是	是
行业效应	是	是	是

表 7 基于资本配置效率视角的作用机制检验

变量	企业投资 $Invest$	
	(1)	(2)
$pol \times RTAO \times Year$	0.0488 ** (0.0018)	
$pol \times RTAO \times Year2011$		0.0944 *** (0.0030)
$pol \times RTAO \times Year2012$		0.0912 *** (0.0024)
$pol \times RTAO \times Year2013$		0.0621 ** (0.0019)
$pol \times RTAO \times Year2014$		0.0312 * (0.0040)
$pol \times RTAO \times Year2015$		0.0196 (0.0513)
_cons	0.0196 * (0.0015)	0.0334 ** (0.0019)
R <sup>2</sup>	0.1987	0.1966
控制变量	是	是
省份效应	是	是
行业效应	是	是



$$Invest_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 pol_i \times After_t \times RTAO_{i,t-1} + \beta_2 pol_i \times After_t + \beta_3 pol_i \times RTAO_{i,t-1} + \beta_4 RTAO_{i,t-1} \times After_t + \beta_5 RTAO_{i,t-1} + \beta_6 X_{i,t} + \sum province + \sum industry + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

## 六、结论性评述

本文运用主成分分析法构建企业家精神与企业绩效指标,考察产业政策嵌入对企业家精神作用于企业绩效传导路径的影响,同时运用投资机会敏感性模型进一步考察产业政策对企业资本配置效率的影响。研究表明:第一,企业家精神能够从创新精神与创业精神两个方面显著提升企业绩效,企业家的创新创业精神越高,企业博弈能力越强;第二,在产业政策的调节作用下,企业家精神对企业绩效的正向影响作用更加明显;第三,产业政策对企业绩效的外部冲击性影响存在地区异质性,非省会城市企业受产业政策影响后绩效提升效果更佳,企业所在地的政府干预程度越弱,产业政策对企业绩效的提升作用越明显;第四,产业政策对企业投资效率的正向影响逐年减弱。

本文所得研究结论具有一定的启示作用。首先,应鼓励企业家参与产业政策制定。以“重点性政策广泛咨询,专业性政策定向访谈,一般性政策定点沟通”为原则,在政策制定者与企业家之间形成源源不断的“活水关系”。其次,引导企业家进行身份的转变。鼓励国有企业高管进行角色转变,朝着市场型企业家的方向迈进,逐步摒弃政府官员型、追求“政绩锦标赛”的企业家思想。再次,“政府选黑马,市场选白马”,减少政策的不确定性。企业家具有敢为人先的首创精神,但通常位于初创和成长期企业的发展范式和技术模式并未完全成形,政府应允许企业在一定成本范围的技术试错与产品竞争,给予企业家精神广阔的展现平台与产品进入市场的时空范围,最终由市场之手决定赢者花落谁家。最后,切勿一刀切,实行差异化发展策略。整体而言,在加大对非省会城市与欠发达地区关注力度的同时,要避免过度干预的选择性政策对微观主体活力的打压,降低产业政策外部冲击所引致的对企业内部投融资的负面影响。

### 参考文献:

- [1] 韩文龙. “技术进步—制度创新—企业家精神”的创新组合及其增长效应[J]. 社会科学辑刊, 2019(3): 202-212.
- [2] 黎文靖, 郑曼妮. 实质性创新还是策略性创新? ——宏观产业政策对微观企业创新的影响[J]. 经济研究, 2016(4): 60-73.
- [3] 贺凌飞. 企业家精神对企业可持续发展影响的研究[D]. 北京: 北京交通大学, 2018.
- [4] 靳卫东, 高波, 吴向鹏. 企业家精神: 含义、度量和经济绩效的评述[J]. 中南财经政法大学学报, 2008(4): 101-105.
- [5] Kizner I M. Competition and entrepreneurship[M]. Chicago: University of Chicago Press, 1973: 29-32.
- [6] Schultz T W. Investment in entrepreneurial ability[J]. The Scandinavian Journal of Economics, 1980, 82(4): 437-448.
- [7] Schumpeter J A. History of economic analysis[M]. New York: Oxford University Press, 1996: 33-38.
- [8] 李宏彬, 李杏, 姚先国, 等. 企业家的创业与创新精神对中国经济增长的影响[J]. 经济研究, 2009(10): 99-108.
- [9] 李贲, 吴利华. 开发区设立与企业成长: 异质性与机制研究[J]. 中国工业经济, 2018(4): 79-97.
- [10] Jin R C, Li J X. Industrial policy, structural transformation and economic growth: Evidence from China[J]. Frontiers of Business Research in China, 2019, 29(1): 1-32.
- [11] 郭克莎. 中国产业结构调整升级趋势与“十四五”时期政策思路[J]. 中国工业经济, 2019(7): 24-41.
- [12] 刘鹤. 关于“十五”规划和当前宏观调控中的几个问题[J]. 财政研究, 2000(5): 2-7.
- [13] Young A. Gold into base metals: Productivity growth in the People's Republic of China during the reform period[J]. Journal of Political Economy, 2003, 111(6): 1220-1261.
- [14] 王小鲁, 樊纲, 胡李鹏. 中国分省份市场化指数报告(2018)[M]. 北京: 社会科学文献出版, 2019: 20-180.
- [15] Lin C, Lin P, Song F. Property rights protection and corporate R&D: Evidence from China[J]. Journal of Development Economics, 2010, 93(1): 49-62.
- [16] Lazzarini S G. Strategizing by the government: Can industrial policy create firm-level competitive advantage? [J]. Strategic Management Journal, 2015, 36(1): 97-112.

- [17] Aghion P, Dewatripon M, Du L, et al. Industrial policy and competition[J]. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2015, 7(4): 1-32.
- [18] 黎文靖,李耀海. 产业政策激励了公司投资吗[J]. *中国工业经济*, 2014(5): 122-134.
- [19] 王克敏,刘静,李晓溪. 产业政策、政府支持与公司投资效率研究[J]. *管理世界*, 2017(3): 113-124.
- [20] 于潇宇,刘小鸽. 新常态下中国产业政策的转型——日本工业化后期产业政策演变经验启示[J]. *现代经济探讨*, 2019(3): 108-115.
- [21] 赵卿. 国家产业政策、产权性质与公司业绩[J]. *南方经济*, 2016(3): 68-85.
- [22] 李倩,邹国庆,郭杰. 转型经济下的公司企业家精神与企业绩效——制度环境与技术型高管的调节作用[J]. *山东社会科学*, 2019(5): 143-148.
- [23] 谭周令,朱卫平. 产业政策实施与企业投资行为研究——来自A股上市企业的证据[J]. *软科学*, 2018(7): 35-38.
- [24] 余明桂,范蕊,钟慧洁. 中国产业政策与企业技术创新[J]. *中国工业经济*, 2016(12): 5-22.
- [25] 潘越,潘健平,戴亦一. 公司诉讼风险、司法地方保护主义与企业创新[J]. *经济研究*, 2015(3): 131-145.
- [26] Chang X, Fu K, Low A, et al. Non-executive employee stock options and corporate innovation[J]. *Journal of Financial Economics*, 2015, 115(1): 168-188.
- [27] 周艳,曾静. 企业R&D投入与企业价值相关关系实证研究——基于沪深两市上市公司的数据挖掘[J]. *科学学与科学技术管理*, 2011, 32(1): 146-151.
- [28] 虞义华,赵奇锋,鞠晓生. 发明家高管与企业创新[J]. *中国工业经济*, 2018(3): 136-154.
- [29] Aghion P, Bloom N, Blundell R, et al. Competition and innovation: An inverted-u relationship[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 2005, 120(2): 701-728.
- [30] 贾春香,刘艳娇. 公司治理结构对企业创新绩效的影响——基于研发投入的中介作用[J]. *科学管理研究*, 2019(2): 117-121.
- [31] Balli H O, Sorensen B E. Interaction effects in econometrics[J]. *Empirical Economics*, 2013, 45(1): 583-603.
- [32] 蔡庆丰,田霖. 产业政策与企业跨行业并购:市场导向还是政策套利[J]. *中国工业经济*, 2019(1): 81-99.
- [33] 虞义华,赵奇锋,鞠晓生. 发明家高管与企业创新[J]. *中国工业经济*, 2018(3): 136-154.
- [34] 喻坤,李治国,张晓蓉,等. 企业投资效率之谜:融资约束假说与货币政策冲击[J]. *经济研究*, 2014(5): 106-120.

[责任编辑:王丽爱]

## Entrepreneurship, Industrial Policy and Corporate Performance: Evidence from Shanghai and Shenzhen A-Share Manufacturing Listed Companies

JIANG Sanliang, ZHANG Chen

(School of Economics, Anhui University, Hefei 230601, China)

**Abstract:** Selecting the data of A-share manufacturing listed companies in Shanghai and Shenzhen from 2001 to 2017, using principal component analysis to construct indicators for measuring entrepreneurship and corporate performance, this paper examines the impact of industrial policy embedding on the transmission paths of entrepreneurship on corporate performance and further investigates the impact of industrial policies on the efficiency of corporate capital allocation by using the investment opportunity sensitivity model. The research results show that entrepreneurship can significantly improve corporate performance owing to both innovative spirit and enterprising spirit. The higher the entrepreneur's innovation and entrepreneurship, the stronger the company's game ability. Under the regulation of industrial policies, the positive effect of entrepreneurship on corporate performance is more obvious. The external impact of industrial policies on corporate performance has regional heterogeneity, and enterprises in non-provincial capital cities have better performance improvement effect after being affected by industrial policies. The weaker the government intervention in the location of the company, the more obvious the effect of industrial policy on the improvement of corporate performance. The positive impact of industrial policy on the efficiency of corporate investment is weakening year by year.

**Key Words:** entrepreneurship; corporate performance; industrial policy; investment opportunity; capital allocation efficiency; corporate governance; marketization index