

媒体关注能减轻政治关联的“抑制效应”吗？

——基于企业创新视角

王爱国¹, 刘晓慧², 刘西国²

(1. 山东财经大学 会计学院, 山东 济南 250014; 2. 济南大学 商学院, 山东 济南 250002)

摘要:通过对2014—2016年我国创业板企业的有关数据进行分析,探讨企业的政治关联、媒体关注与企业创新三者之间的关系。研究表明,企业存在的政治关联与创新投入有着显著的负相关关系,验证了政治资源“抑制效应”的正确性;媒体关注对企业的创新投入有着显著的提高作用。同时,研究还发现媒体关注能够削弱政治关联对创新投入的抑制作用。进一步分组检验发现,政治资源的“抑制效应”、媒体关注对创新投入的提高作用以及媒体关注对政治资源“抑制效应”的缓解作用,在中部和西部地区的创业板企业并不完全成立,并利用蒙特卡洛检验验证了上述结论的正确性。创业板企业应合理利用其存在的政治关联,将政治资源的“抑制效应”转换为“促进效应”,同时应利用媒体报道缓解政治资源的“抑制效应”,实现媒体关注对公司治理和监督的有效督促作用。

关键词:政治关联;媒体关注;创新投入

中图分类号:C913.6 **文献标识码:**A **文章编号:**1672-6049(2019)04-0047-11

一、引言

党的十八大以来,我国政府出台了一系列鼓励创新的政策,体现了我国政府要将我国建设成为创新型大国的决心。2016年5月中共中央、国务院发布的《国家创新驱动发展战略纲要》指出,将创新驱动战略纳入国家重大发展战略;2018年7月国务院召开的常务会议上强调,将企业研发费用加计扣除比例提高到75%的政策由科技型中小企业扩大至所有企业。企业作为国家创新的主体,建设创新型企业是建设创新型国家的必经之路^[1]。因此,如何建设创新型企业、影响企业创新活动效率的因素有哪些?这已经成为理论界和实务界共同关注的热点。

“政治关联”是其中关注度很高的一个影响因素。我国正处于经济转型时期,市场机制尚不成熟,存在着制度不健全或不完善等问题,并且这种制度冲突或缺位问题还会存在较长一段时间^[2]。而企业的政治关联是所处制度环境在公司层面的体现^[3],在经济运行发展中起着不可忽视的作用。同样地,其对企业的创新活动也起着至关重要的作用。然而,学者对政治关联与创新投入之间的关系研究得出的结论并不一致。Claessens *et al.*^[4]通过研究发现政治关联的存在可以帮助企业获得税收优惠、政府补助等有利于企业降低研发成本的好处,从而有利于企业创新投入的提高。余明桂和潘红波^[5]、

收稿日期:2019-04-09;修回日期:2019-06-16

基金项目:国家社会科学基金重点项目(15AGL015);山东省社会科学规划研究重大项目(16AWTJ07)

作者简介:王爱国(1964—),男,山东安丘人,山东财经大学会计学院院长,教授,博士,博士生导师,研究方向为生态文明审计;刘晓慧(1996—),女,安徽界首人,济南大学商学院硕士研究生,研究方向为会计理论;刘西国(1970—),男,安徽界首人,济南大学商学院副教授,管理学博士,硕士生导师,研究方向为公共管理、卫生经济学。

杜兴强和王丽华^[6]以及江雅雯等^[7]也先后验证了这一观点的正确性。施定国等^[8]、梁莱歆和冯延超^[9]以及杨战胜和俞峰^[10]认为政治关联是通过帮助企业获得更多的资源来提高企业创新投入的。而另一部分学者则持相反观点,他们认为政治资源存在“抑制效应”,反而会阻碍企业创新活动的进行^[11-12]。

现有研究除了关注到政治关联对企业创新活动的影响,学者们也开始关注媒体对公司创新的影响。媒体作为一种重要的外部治理手段,可以通过发挥监督功能给企业施加压力,促使企业更多地进行包括创新活动在内的有利于企业长期发展的活动。有学者发现,媒体关注对企业的有效治理作用是通过引起相关政府部门的介入为路径实现的^[13]。结合已有研究成果,本文关注的重点是,对于风险较高、创新特征明显、需要政府更多政策支持的创业板企业,“政治关联”“媒体关注”对其创新投入有何影响?如果“政治关联”存在“抑制效应”,是否可以通过“媒体关注”弱化其不利效应?

本文选取创业板企业作为研究对象,基于以下考虑:(1)我国创业板企业以电子信息、计算机等高新技术行业为主,研发投入需求较高,该类企业的关于创新投入的研究结果更具现实意义;(2)创业板企业大多处于高速成长期,需要政府的帮助与支持,其关于政治关联的研究结果更具有代表性;(3)创业板企业更符合中小企业的特征,研究结果能够为我国大多数企业提供经验证据。本文的贡献可能在于:现有文献多从政治关联与创新投入或者媒体关注与创新投入二者之间的关系入手进行研究,而对政治关联、媒体关注和创新投入三者之间的相互作用机理研究较少,本文将对该问题进行深入探讨,并分析通过“媒体关注”来改变“政治关联”对“企业创新”消极影响的可能性。

二、理论分析与研究假设

(一) 政治资源的“抑制效应”

“资源诅咒”这一概念最初由 Auty 在 1993 年提出。“资源诅咒”认为,丰富的自然资源并不一定能促进经济增长,也可能会限制经济的发展。随着研究的不断深入,越来越多的学者发现,企业的政治资源也存在着“诅咒效应”,认为政治关联反而会抑制企业的创新投入。关于政治关联阻碍企业创新的机理主要体现在以下几点:

1. 政治关联降低了企业的创新动力。与政府建立政治关联的企业更容易受到政府的庇护,并且这种庇护可能是包括地方贸易保护在内的多方面的庇护。政府可以通过对外来企业提高进入本地市场壁垒等约束条件,限制外来企业进入本地市场,从而降低了本地企业的竞争压力^[14-15]。另一方面,存在政治关联的企业,能够通过政府的帮助,获得一些采购订单等^[11],在一定程度上降低企业竞争压力。而根据聂辉华等^[16]、沈坤荣和孙文杰^[17]的研究结果,市场竞争能够促进企业的技术创新。因此,存在政治关联的企业市场竞争压力相对较小,企业的创新动力也随之降低,从而影响企业的创新。罗明新等^[18]则认为企业和政府在接触过程中,会形成对政府的依赖,企业不再寻求技术创新上的突破,也会降低了企业的创新动力。

2. 存在政治关联的企业其目标偏离创新活动。政治关联是一种有利于企业创造价值的资源,企业有强烈的动机获取政治资源^[19],它可以帮助企业获得融资便利、税收优惠、贸易保护等利益^[4, 20-21]。有政治关联的企业更容易通过政府的帮助提高企业经营绩效、而降低通过创新活动提高经营绩效的动力,不利于企业创新投入的提高。武咸云等^[22]、何兴邦^[12]的研究结果都支持了此观点的正确性。同时,有学者发现,有政治关联的企业往往不再关注企业的创新活动,他们更倾向于通过企业经营的多元化战略来提高企业的业绩^[23]或者更愿意通过并购的方式扩大企业规模^[24],提高企业的竞争能力。另一方面,企业为了迎合政府的业绩需求,会更注重实现企业利润最大化的目标,企业的研发活动可能会因此受到限制。

3. 资源的“挤出效应”降低了企业创新投入。企业为了与政府建立政治联系,必将付出资金与时间等成本^[7],同时也需要付出“寻租成本”^[25],这些成本的付出使企业原本用于研发支出的资源,被建立政治关联所挤占^[12]。因此,企业在资源有限的条件下,有政治关联的企业研发支出的规模降低,从而不利于企业创新投入的提高。另一方面,企业甚至会出现为了迎合政府的需求而进行一些不必要

的创新活动,这在一定程度上也降低了创新投入^[26]。

基于以上理论分析,我们提出假说:

H1: 创业板企业存在政治资源的“抑制效应”,即政治关联对创业板企业的创新投入具有抑制作用。

(二) 媒体的治理作用

如果政治关联真的存在“抑制效应”,那么能否通过媒体关注来减弱这种效应?我们首先了解媒体关注对企业创新的作用。随着大数据时代和信息时代的到来,媒体通过向社会公众发布和传播信息等方式,在企业、利益相关者及社会公众之间的重要桥梁作用日益凸显,媒体在现代资本市场中扮演着越来越重要的信息中介的角色^[27]。财务等相关领域以媒体为中心展开大量的研究是在 Zingales^[28]发表了著名的评述性文章《In research of new foundations》之后开始的^[29]。而企业在创新活动方面的投资,作为企业运营中极具战略意义的决策,自然受到研究者的关注,越来越多的研究围绕着媒体和企业的创新活动展开。相关研究结论可归纳为以下几个方面:

1. 媒体关注给企业带来了明显的市场压力。由于我国目前的资本市场并不十分成熟,投资者的专业化水平相对较低,因此,投资者相对于西方成熟资本市场而言更容易受舆论的引导^[30],由媒体关注所带来的压力也随之增大,会导致管理者为达到市场预期的收益,而进行应计盈余管理^[31]。另一方面,可能使管理者更注重能为企业快速带来收益的短期经营活动,而减少了包括创新活动在内的能够为企业带来长期利益的行为。而许瑜等^[32]学者则以市场压力假说为理论基础,通过实证研究发现,由媒体关注给企业带来的市场压力反而会迫使管理者做出合理高效的创新战略的决策,促进企业创新投入的提高。

2. 媒体关注可以有效缓解信息不对称问题。从媒体的本质出发,媒体之所以能够对公司治理起到一定作用,源于媒体能够改善投资者的信息环境,可以有效地缓解信息不对称问题,降低管理者对企业的研发投资项目进行操纵的可能性^[33],纠正企业的违规行为^[34]。另一方面,媒体对企业的关注与报道,在一定程度上可以缓解管理者和企业的利益相关者之间的信息不对称问题^[35-36],降低代理成本,进而有利于管理者进行包括研发活动的公司治理行为。

3. 媒体关注会影响企业管理者的声誉。企业管理者作为企业战略的决策者和实施者,对包括企业研发活动在内的各项活动具有重要影响。另一方面,出于对薪酬和上升机会的考虑,管理者往往十分重视自身的声誉^[37-38]。同时,Fama^[37]以及 Fama and Jensen^[38]指出,媒体对企业的负面报道会损害到管理者的声誉,因此他们通常会积极应对报道。企业创新活动的不足或过度,以及创新资金的不合理支配等原因均可能会使企业遭受损失^[32],进而会影响企业管理者的声誉,管理者的声誉能为他们带来财富和地位^[31],这使得管理者不得不做出合理的创新投资决策,从而有利于企业创新投入的提高。而李培功和沈艺峰^[13]学者则认为,由于目前我国经理人市场尚不完善,缺乏稳定性,致使声誉机制的作用难以有效发挥。

基于以上理论分析,提出本文的第二个假说:

H2: 媒体关注程度与创新投入呈显著正相关的关系。

(三) 媒体关注对政治关联“抑制效应”的抑制机制

国内外学者关于媒体关注、政治关联和创新投入的关系研究形成了两种不同的观点。一种观点集中在政府介入方面:李培功和沈艺峰^[13]以《董事会》杂志评选的50家最差董事会的企业为研究对象,通过对这些公司的违规行为及整改措施的媒体报道进行分析,得出了媒体对企业的治理作用,是通过引起监管部门或其他政府部门的介入与重视实现的。这一结论也验证了 Dyck *et al.*^[34]的发现:媒体报道会引起监管部门的重视,增加了企业存在的问题被发现的几率。

而持有另一种观点的学者则认为,政治关联的存在抑制了媒体对企业治理的影响,不利于企业创新活动的进行。在我国现阶段制度内,媒体作为一种重要的公共资源,其中大部分具有一定的政府背景,而另一方面地方政府将媒体纳入到其行政体制内,媒体对企业进行的相关报道可能会受地方政府

及有关党政组织的影响^[29],尤其是对企业的负面报道很有可能由于考虑到与企业的政治关联而有所减少。也有学者从管理者的声誉机制出发,认为当企业存在政治关联时,管理者为了维护自身及企业声誉,利用政治关联对媒体施加压力,迫使媒体在对企业进行报道时有所失真,企业的违规行为不能得到有效监管,媒体对企业的监管和治理效果无法有效发挥,企业的创新活动也可能会因此受到影响。

不同于前人考察政治关联对媒体治理的抑制作用,我们认为,在考察政治资源的“抑制效应”时,若企业的媒体关注度较高,则政治关联的抑制作用会被削弱。原因在于,政治关联对企业创新投入的抑制作用很大程度上是因为存在政治关联的企业可以轻松地获得融资便利、税收优惠、贸易保护等利益^[40],降低企业通过创新活动获得利益的动力。而媒体关注可以增加相关政策的透明度与公平性,压缩企业利用政治联系寻租的空间^[11]。基于上述分析,我们提出假说:

H3: 对创业板企业而言,媒体关注能够削弱政治关联对创新投入的抑制作用。

三、研究设计

(一) 样本选取与数据来源

我们选取2014—2016年我国创业板企业为初始研究样本。为了提高数据的有效性以及研究结果的可靠性,我们剔除了相关数据异常及缺失的企业,最终得到1173个有效样本。考虑到创新活动可能存在一定滞后性,“创新投入”指标来自于滞后一期即2015—2017年的数据,其他变量则来自于2014—2016年的数据。文中所用到的政治关联数据通过Wind数据库中“董事会与高管”一栏,手工查询各个公司的董事长及总经理的个人履历,逐一识别出企业是否具有政治关联。“媒体关注”数据同样通过手工搜集,参考罗进辉^[36]的方法,分年度在“百度新闻”搜索引擎中搜索标题中含有各个公司股票名称的新闻报道条数,以此来度量媒体关注程度;其他相关数据均来自于Wind咨询金融终端,数据处理采用STATA14.0和EXCEL软件。

(二) 变量选取

1. 被解释变量

创新投入(INNO):企业创新可以从研发投入和创新产出两个方面衡量,在研发投入方面学者多使用研发支出的绝对值^[39]、研发强度^[40]以及研发费用占总资产的比例^[41]等指标来衡量。而在创新产出方面,学者使用率最高的指标是企业年度内发明、实用新型和外观设计专利申请数量之和,但部分学者认为创新产出的可比性较差,管理层对其控制不足,容易受外生性因素影响^[42]。由于研发投入强度衡量了在企业技术创新方面投入资源的情况,可以反映出企业研发费用支出的相对程度^[18],同时考虑到数据的可获得性,本文参照冯福根和温军^[42]的做法,选取企业创新活动的研发强度(INNO):研发支出与营业收入的比值,来衡量企业的创新投入。

2. 解释变量

政治关联(POLITICAL):借鉴潘红波等^[27]的做法,将政治关联定义为虚拟变量,当企业的董事长或总经理现任或曾任政府或军队官员、人大代表、政协委员或在行业或协会担任领导职务等是取值为1,否则为0。

媒体关注(MEDIA):分年度在“百度新闻”搜索引擎中搜索标题中含有各个公司股票名称的新闻报道条数。根据百度百科提供的“百度新闻”词条的介绍,百度新闻的新闻来源于1000多个权威的新闻网站及报刊杂志等各类媒体网站,所提供信息全面客观,因此选取这一衡量标准较为合理。

3. 控制变量

参照已有研究选取控制变量。作为反映资产结构的流动资产比率(CAR),对企业创新投入的好坏具有一定影响;企业的成长能力与企业对创新活动的重视程度不无关系,选取企业营业收入增长率(GROWTH)来衡量企业的发展成长能力;不同规模的企业拥有的资源不同,对创新活动有一定影响,选取企业规模(SIZE)作为控制变量;资产负债率能够有效地反映企业的偿债能力,资产结构不合理的企业没有足够的财力和精力从事创新活动,选取资产负债率(LEV)作为控制变量;此外,借鉴袁建国等^[11]以及刘晓慧等^[43]已有研究的成果,选取净资产收益率(ROE)、股权集中度(TOP1)、机构持股

比例(*INST*)、现金持有水平(*CASH*)、企业性质(*STATE*) 作为控制变量。各个变量的具体释义如表 1。

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	创新投入	$INNO_t$	t 年研发强度 = 研发支出/营业收入
解释变量	政治关联	$POLITICAL_{t-1}$	$t-1$ 年董事长或总经理现任或曾任政府或军队官员、人大代表、政协委员或在行业或协会担任领导职务等是取值为 1, 否则为 0
	媒体关注	$MEDIA_{t-1}$	$t-1$ 年百度搜索引擎得到公司年度新闻报道条数
控制变量	流动资产比率	CAR_{t-1}	$t-1$ 年流动资产比率 = 流动资产/总资产
	公司成长能力	$GROWTH_{t-1}$	$t-1$ 年营业收入增长率 = (本期营业收入 - 上期营业收入) / 上期营业收入
	资产负债率	LEV_{t-1}	$t-1$ 年资产负债率 = 负债总额/总资产
	公司规模	$SIZE_{t-1}$	$t-1$ 年企业总资产的自然对数
	盈利能力	ROE_{t-1}	$t-1$ 年净资产收益率 = 税后利润/所有者权益
	股权集中度	$TOP1_{t-1}$	$t-1$ 年第一大股东所持股份占公司总股份比例
	股权结构	$INST_{t-1}$	$t-1$ 年机构持股比例合计
	现金持有水平	$CASH_{t-1}$	$t-1$ 年经营性现金净流量/营业总收入
	企业性质	$STATE_{t-1}$	企业性质为国有企业, 取 1; 否则取 0

四、实证分析

(一) 模型构建

近年来, 由于双重差分法能够有效控制研究对象间的事前差异, 将政策实施的真正影响分离出来, 又可以很大程度上避免内生性问题的困扰, 因而受到广泛应用。首先, 我们构建双重差分估计模型来验证政治关联与企业创新投入的关系, 以此验证假说 H1。因此, 我们设定以下模型 (1) :

$$y_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 P_i + \alpha_2 D_t + \alpha_3 P_i \cdot D_t + \sum_i^k \beta X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中 $y_{i,t}$ 为第 i 个企业在时间 t 时的创新投入; P_i 表示第 i 个企业是否具有政治关联, $P_i = 1$ 为实验组, 表明企业存在政治关联; $P_i = 0$ 为对照组, 表明企业不存在政治关联; D_t 为时间虚拟变量, 考虑到国务院 2016 年 5 月发布的《国家创新驱动发展战略纲要》, 纲要把创新驱动战略纳入国家重大发展战略, 因此我们设定: 如果企业创新数据来源于 2016 年和 2017 年, $D_t = 1$ 则取; 如果创新数据来源于 2015 年, 则取 $D_t = 0$; $\alpha_3 P_i \cdot D_t$ 为双重差分统计量, 用来度量混合所有制改革政策的净效应; $\sum_i^k \beta X_{i,t}$ 为控制变量。

为验证本文的假说 H2 和 H3, 即检验媒体关注与创新投入二者关系以及政治关联、媒体关注及创新投入三者关系, 我们构建模型如下:

$$INNO = \beta_0 + \beta_1 MEDIA + \beta_2 CAR + \beta_3 GROWTH + \beta_4 LEV + \beta_5 SIZE + \beta_6 ROE + \beta_7 TOP1 + \beta_8 INST + \beta_9 CASH + \beta_{10} STATE + \varepsilon \quad (2)$$

$$INNO = \beta_0 + \beta_1 MEDIA + \beta_2 POLITICAL + \beta_3 MEDIA \times POLITICAL + \beta_4 CAR + \beta_5 GROWTH + \beta_6 LEV + \beta_7 SIZE + \beta_8 ROE + \beta_9 TOP1 + \beta_{10} INST + \beta_{11} CASH + \beta_{12} STATE + \varepsilon \quad (3)$$

上述模型 (2) 用于检验 H2, 在此基础上加入 $POLITICAL$ 以及 $POLITICAL \times MEDIA$ 构建模型 (3), 以此验证 H3。

(二) 描述性统计与相关性分析

1. 描述性统计

从表 2 可以看出, 创新投入最高的企业的研发强度可达到 72.56%, 该值来自于 2015 年北京君正

股份有限公司,而在 2016 年创新投入最低的上海钢联,研发强度只有 0.06,意味着研发支出占当年营业收入的比率仅为 0.06%,可见不同企业创新投入差异巨大。企业政治关联的均值为 0.34,表明存在政治关联的企业数量少于不存在政治关联的企业。而媒体关注的最大值为乐视网的 116 000,这可能与乐视网在 2016 年收购了美国顶级智能电视生产商 Vizio 公司以及增持酷派股份等事件有关。另一个值得关注的变量为资产负债率,该指标最大值为 2 557.93%,而最低值为 -83.53%,相差悬殊。

2. 相关性分析

各变量间的相关系数如表 3 所示。从表 3 可以初步判断,企业政治关联与创新投入呈负相关关系,并且在 1% 的置信水平下显著,表明企业存在的政治关联阻碍了创新活动的进行,这很可能意味着政治资源的“抑制效应”真实存在。同时,初步可以判断出媒体关注与创新投入正相关,表明企业被“百度新闻”报道的次数越多,企业可能更倾向于从事创新活动。此外,各变量的相关系数均较小,同时经检验各个变量的方差膨胀因子 VIF 值均在 1~2 之间,说明变量间不存在严重的多重共线性问题。

表 3 变量间相关系数矩阵

变量名称	INNO	POLITICAL	MEDIA	CAR	GROWTH	LEV	SIZE	ROE	TOP1	INST	CASH	STATE
INNO	1											
POLITICAL	-0.110***	1										
MEDIA	0.049*	-0.041	1									
CAR	0.109***	-0.03	-0.022	1								
GROWTH	-0.139***	0.024	0.032	0.051*	1							
LEV	-0.140***	-0.012	0.231***	-0.076***	-0.082***	1						
SIZE	-0.130***	0.036	0.160***	-0.230***	-0.155***	0.368***	1					
ROE	-0.293***	0.089***	0.121***	-0.137***	0.018	0.300***	0.432***	1				
TOP1	-0.029	0.015	0.058**	0.045	0.007	0.140***	0.103***	0.038	1			
INST	-0.043	0.038	-0.029	-0.085***	0.090***	0.088***	0.212***	0.070**	0.044	1		
CASH	0.105***	-0.050*	0.023	-0.021	-0.019	-0.097***	-0.091***	-0.276***	0.037	0.078***	1	
STATE	-0.006	-0.021	-0.012	0.113***	0.03	-0.055*	0.032	0.072**	-0.072**	0.177***	-0.080***	1

注: * 表示 $P < 0.1$, ** 表示 $P < 0.05$, *** 表示 $P < 0.01$ 。

(三) 回归结果分析

通过运用近似于自然实验的双重差分法分析政治关联对创新投入的影响,我们可以得出,存在政治关联对企业创新投入有抑制作用,表明企业政治资源“抑制效应”的存在,假说 H1 得到验证。此外,2016 年及 2017 年各类企业的创新投入均比 2015 年略有降低。而从双重差分变量 PD 的统计结果来看,双重差分变量系数为正,表明存在政治关联的企业相较于无政治关联的企业在 2016 年及 2017 年创新投入的降低更慢。

如表 5 所示,我们首先将媒体关注和控制变量放入模型检验得到 Model1。从回归结果来看,企业受到的媒体关注与企业的创新投入呈正向相关的关系,并且在 1% 的置信水平下显著,这说明媒体对企业的新闻报道数量越多,企业重视研发活动的可能性越大,更倾向于提高创新投入。本文的假说 H2 得到了验证。将政治关联(POLITICAL)和控制变量放入模型中得到 Model2。从其回归结果来看,企业的政治关联与创新投入呈负相关的关系,并且在 1% 的置信水平下显著,这一结果意味着企业的政治资源的“抑制效应”真实存在,表明政治关联的存在会阻碍企业创新投入的提高,这也与我们通过双重差分模型验证的结果相一致,验证了本文的假说 H1。借鉴温忠麟等^[44]的思想,Model3 是在 Model2 的基础上加入 POLITICALMEDIA 之后得到的,而政治关联和媒体关注的乘积项与创新投入之间的相关系数为 0.026,在 1% 的置信水平上显著正相关,表明媒体关注能够缓解政治资源的“抑制效应”,验证了媒体关注能够削弱政治关联对创新投入的抑制作用的假说。

(四) 进一步检验

考虑到我国经济发展不平衡,东部、中部和西部发展存在一定差距,为了能够更清楚地了解企业政治关联、媒体关注与创新投入的关系是否与企业所处地区的经济发展水平有关,我们根据国家统计局在 2014 年发布的东部、西部和中部的划分标准,将研究样本的所属行政区域归为东部、中部和西部,分样本进行回归分析。

从表 6 可以看出,对东部和西部的企业而言,媒体关注能够显著提高其创新投入,均与总体样本的回归结果一致。在东部和中部地区的企业中,政治关联对创新投入具有显著的抑制作用,这意味政治资源的“抑制效应”在东部和中部地区确实存在,西部的企业政治关联与创新投入也呈负向相关关系,但这一关系并不显著。关于媒体关注对政治关联和创新绩效关系的调节作用,在东部和中部的企业中较为显著,媒体关注对政治资源“抑制效应”的削弱作用在西部地区并不明显,这可能与西部经济发展状况处于较低水平有一定联系。

表 4 双重差分模型估计结果

变量	回归系数	t 值
组间虚拟变量 P	-1.056 **	-1.98
时间虚拟变量 D	-0.101	-0.55
双重差分变量 PD	0.257	0.83
媒体关注(MEDIA)	0.000 ***	3.98
流动资产比率(CAR)	0.027 **	2.55
公司成长能力(GROWTH)	-0.073 ***	-5.19
资产负债率(LEV)	-0.003 ***	-2.89
公司规模(SIZE)	-0.044	-0.14
盈利能力(ROE)	-0.089 ***	-7.68
股权集中度(TOP1)	-0.000	-0.49
股权结构(INST)	0.003	0.30
现金持有水平(CASH)	0.004	0.72
企业性质(STATE)	0.969	0.16
截距项(Cons)	11.990 *	1.92

注: * 表示 $P < 0.1$, ** 表示 $P < 0.05$, *** 表示 $P < 0.01$ 。

表 5 政治关联、媒体关注与创新投入回归分析结果

变量名称	Model1	Model2	Model3
POLITICAL		-1.099 *** (-2.96)	-3.464 *** (-6.14)
MEDIA	0.000 *** (3.81)		0.000 *** (4.00)
POLITICAL × MEDIA			0.026 *** 5.62
CAR	0.306 *** (2.68)	0.031 *** (2.67)	0.029 ** (2.51)
GROWTH	-0.076 *** (-5.30)	-0.071 *** (-4.98)	-0.069 *** (-4.86)
LEV	-0.003 *** (-2.85)	-0.002 ** (-2.31)	-0.003 *** (-3.53)
SIZE	-0.055 (-0.19)	0.045 (0.15)	-0.247 (-0.86)
ROE	-0.099 *** (-8.01)	-0.095 *** (-7.61)	-0.100 *** (-8.20)
TOP1	-0.000 (-0.56)	-0.000 (-0.44)	-0.000 (-0.39)
INST	0.002 (0.19)	-0.000 (-0.10)	0.002 (0.22)
CASH	0.005 (0.73)	0.006 (0.90)	0.004 (0.56)
STATE	0.157 (0.16)	0.095 (0.10)	-0.002 (-0.10)
Cons	11.990 * (1.92)	9.974 (1.60)	16.451 *** (2.66)
Adj R-sq	0.118	0.114	0.146

注: 括号内为 t 值, * 表示 $P < 0.1$, ** 表示 $P < 0.05$, *** 表示 $P < 0.01$ 。

表 6 分样本回归分析结果

变量名称	东部地区			中部地区			西部地区		
	Model1	Model2	Model3	Model1	Model2	Model3	Model1	Model2	Model3
<i>POLITICAL</i>		-1.062*** (-3.23)	-1.023*** (-3.22)		-1.002** 1.99	-0.787* 1.77		-2.858 -1.38	-1.121 -0.48
<i>MEDIA</i>	1.456*** (3.60)		1.489*** 2.89	1.148* (1.87)		0.857 (0.83)	0.122*** (2.99)		4.215 (1.23)
<i>POLI × MEDIA</i>			0.048*** (3.50)			1.021* (1.80)			6.989 (1.60)
<i>CAR</i>	0.000*** (3.74)	0.000*** (3.88)	0.000*** (3.73)	0.002 (0.34)	0.000 (0.18)	-0.001 (-0.13)	0.060*** (4.26)	0.063*** (4.68)	0.067*** (4.72)
<i>GROWTH</i>	0.035*** (2.86)	0.035*** (2.86)	0.035*** (2.82)	0.023** (1.11)	0.031 (1.49)	0.026 (1.25)	-0.040 (-0.61)	-0.044 (-0.70)	-0.056 (-0.87)
<i>LEV</i>	-0.075*** (-4.80)	-0.079*** (-5.01)	-0.075*** (-4.79)	-0.048* (-1.92)	-0.056** (-2.31)	-0.043** (-1.74)	-0.061 (-0.65)	-0.061 (-0.67)	-0.054 (-0.59)
<i>SIZE</i>	-0.002** (-2.23)	-0.002** (-2.04)	-0.002** (-2.23)	-0.008*** (-0.36)	-0.008*** (-3.03)	-0.008*** (-3.09)	-0.012** (-2.22)	-0.011** (-2.15)	-0.011** (-2.11)
<i>ROE</i>	-0.027 (-0.88)	-0.252 (-0.80)	-0.255 (-0.82)	-1.228** (-2.07)	-1.238** (-2.06)	-1.366** (-2.28)	3.612** (2.03)	4.156** (2.32)	4.444** (2.48)
<i>TOPI</i>	-0.110*** (-8.24)	-0.115*** (-8.61)	-0.110*** (-8.23)	0.009 (0.38)	0.0126 (0.54)	0.012 (0.53)	-0.007 (-0.10)	-0.018 (-0.26)	-0.032 (-0.46)
<i>INST</i>	-0.000 (-0.48)	-0.000 (-0.52)	-0.000 (-0.46)	-0.000 (-0.19)	-0.001 (-0.37)	-0.000 (-0.20)	-0.000 (-0.14)	-0.000 (-0.20)	-0.001 (-0.20)
<i>CASH</i>	0.002 (0.16)	-0.000 (-0.03)	0.002 (0.17)	0.004 (0.25)	0.005 (0.27)	0.007 (0.38)	0.413 (0.93)	0.047** (1.08)	0.044 (1.00)
<i>STATE</i>	0.018** (2.06)	0.019** (2.14)	0.018** (2.06)	0.006 (0.32)	0.011 (0.58)	0.007 (0.38)	-0.003 (-0.21)	-0.005 (-0.30)	-0.009 (-0.53)
<i>Cons</i>	17.002* (2.57)	16.477** (2.45)	16.809** (2.51)	32.088** (2.56)	31.881** (2.52)	34.255** (2.72)	32.959* (1.87)	29.441** (2.13)	33.927** (2.29)
<i>Adj R-sq</i>	0.165	0.154	0.163	0.166	0.156	0.169	0.331	0.351	0.357

注: 括号内为 t 值, * 表示 $P < 0.1$, ** 表示 $P < 0.05$, *** 表示 $P < 0.01$ 。

(五) 稳健性检验

为了控制变量间的内生性问题以及研究结果的可靠性,我们对研究的系统进行随机观察抽样,并通过对样本值观察统计,即采用“蒙特卡洛法”(Monte Carlo Methods, MC)检验回归结果的稳健性。通过对总体样本中进行 1000 次重复随机抽样,运行结果如表 7 所示,抽样后的回归结果表明变量间关系与总体样本回归结果相类似,验证了前文总体样本回归结果的稳健性。

五、结论与对策建议

企业作为国家创新的主体,提高企业的自主创新能力,是建设创新型国家的重要举措。为了促进创业企业、高新企业的高质量

表 7 MC(1000) 稳健性检验回归结果

	Model1	Model2	Model13
<i>POLITICAL</i>		-1.099*** (-3.34)	-3.464*** (-4.36)
<i>MEDIA</i>	0.000** (2.21)		0.000 (1.18)
<i>POLITICAL × MEDIA</i>			0.026*** (3.00)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制
<i>Cons</i>	11.989** (1.97)	9.973*** (2.62)	16.451*** (2.76)
<i>Adj R-sq</i>	0.118	0.114	0.146

注: 括号内为 z 值, * 表示 $P < 0.1$, ** 表示 $P < 0.05$, *** 表示 $P < 0.01$ 。

发展,提高企业自主创新能力,我国于2009年10月31日推出创业板企业上市,其数量自推出以来每年呈现不断上升的趋势,截至2018年8月,创业板企业已经突破700家。创业板企业作为具有高科技、高成长、新技术、新产业、新业态、新模式特征的企业,其对企业的创新研发活动要求更高,创新投入成为了影响创业板企业发展的关键因素。因此,从提高创业板企业研发创新投入入手,是贯彻落实创新发展战略的重要举措。

基于这样的背景下,本文以2014—2016年我国创业板企业为研究样本,运用双重差分法(DID)、最小二乘法(OLS)等方法实证检验了政治关联、媒体关注与企业创新投入之间的关系,得出了如下结论:

1. 创业板企业政治资源的“抑制效应”确实存在。政治资源的存在会阻碍企业创新投入的提高,虽然政治关联的存在有利于帮助企业获得税收优惠等利益,但企业可能会为了与政府建立联系,而出现企业为迎合政府利益需求而追寻利益最大化等短视行为,从而忽视了包括企业研发创新行为在内的有利于实现企业长期价值的活动。另一方面,由于资源“挤出效应”的存在,建立政治关联会挤占企业原本用于研发活动的资源。

2. 媒体关注程度对创业板企业的创新投入有着显著的促进作用。媒体对企业关注越为密切,企业承受的公众及舆论压力越大。暴露在大众视野下的企业,为了避免决策失误对企业造成负面影响,迫使企业不得不做出谨慎、高质量的创新决策。另一方面,媒体对企业的关注度越高,企业被报道的次数也就越多,可以在一定程度上降低信息不对称问题,减少企业管理者对包括研发支出在内的各项费用进行操纵的可能性,监督管理者合理高效地利用研发资金。

3. 对创业板企业而言,媒体关注对政治关联与企业创新投入之间的关系具有显著的调节作用。这意味着媒体的关注可以削弱政治关联对企业创新投入的抑制作用,即媒体关注能够缓解政治资源的“抑制效应”。

4. 通过进一步分组检验,我们发现,对中部和西部创业板企业而言,上述结论不完全成立。这可能与不同地区经济发展不平衡有关,中部与西部地区经济发展水平相对落后,政府和企业自身没有将创新活动摆在企业发展的核心位置。

基于以上结论,我们提出以下建议:

1. 现阶段,不同股权性质、不同规模的企业都盲目寻求政治关联,希望通过与政府建立联系获得政策上的优惠,但这些企业只看到政治关联的有益之处,而忽视了其存在的不利之处。因此,企业不应当盲目寻求与政府建立联系,应当对因政治关联的存在可能给企业带来的危害加以重视。加强对企业研发投入活动的规范与约束,减缓政治资源的“抑制效应”给企业带来的不利之处。同时,政府应当提高与创新活动有关的政府补助、税收优惠等支持性政策的透明度,规范政府对企业的干预行为,弱化和减少对存在政治关联的企业的政策性倾斜和扶持,为各类企业创造一个公平公正的市场竞争环境,降低企业因存在政治关联而从中获得便利的可能性。

2. 创业板企业应当注重媒体关注对创新投入的促进作用。利用媒体报道对公司治理起到一定监督作用,提高创业板企业的创新投入。但同时媒体关注对创新投入的促进作用只是一个方面,提高企业内部创新动力才是不变之道。

3. 创业板企业应当充分利用媒体关注对政治资源“抑制效应”的缓解作用。事实上,受目前我国媒体隶属于地方政府行政体制内的限制,媒体对企业进行的相关报道的客观性与独立性可能会受政府的影响。因此改善目前的媒体所处的整体环境,是保障媒体的监督治理作用的重要举措。

4. 企业创新活动具有高风险、未来收益不确定、创新成果难以有效保护等特征,企业由于担心创新成果不能得到有效保护,从而寻求与政府建立联系,希望通过建立政治关联提高企业的风险容忍度,并为企业创新成果提供有力保障。为了避免此类行为的发生,政府应重视对知识产权的保护,建立和完善相关法律法规,加重对侵犯知识产权行为的处罚力度,使企业的创新成果及收益得到保护。

总而言之,企业不应只看到政治关联的存在短期内给企业带来的利益,应当着眼于企业长期发

展,也要将寻求政治关联给企业带来的成本与负担考虑在内。企业应当正确看待并运用其存在的政治关联,通过完善公司内部治理、合理配置资源等方式提高公司效率,而非通过企业存在的政治关联改善公司现状。政府应当建立和完善知识产权保护相关法律政策,营造公平公正的市场竞争环境。

参考文献:

- [1]段姍, 宁建荣. 充分发挥创新型企业引领转型发展的作用——对浙江省创新型企业发展的分析与评价[J]. 中国科技论坛, 2012(11): 91-97.
- [2]徐细雄, 杨卓, 刘星. 企业政治关系研究前沿探析[J]. 外国经济与管理, 2010(3): 26-32.
- [3]李维安, 邱亚超. 民营企业治理转型、政治联系与公司业绩[J]. 管理科学, 2010(4): 2-14.
- [4]CLAESSENS S, E FEIJEN, L LAEVEN. Political connections and preferential access to finance: the role of campaign contributions[J]. Journal of financial economics, 2010, 88(3): 554-580.
- [5]余明桂, 潘红波. 政治关系、制度环境与民营企业银行贷款[J]. 管理世界, 2008(8): 9-21 + 39 + 187.
- [6]杜兴强, 王丽华. 高层管理当局薪酬与上市公司业绩的相关性实证研究[J]. 会计研究, 2007(1): 58-65 + 93.
- [7]江雅雯, 黄燕, 徐雯. 政治联系、制度因素与企业的创新活动[J]. 南方经济, 2011(11): 3-15.
- [8]施定国, 徐海洪, 刘凤朝. 政府科技投入对高校科技支出及专利产出的影响[J]. 科技进步与对策, 2009(23): 192-195.
- [9]梁莱歆, 冯延超. 民营企业政治关联、雇员规模与薪酬成本[J]. 中国工业经济, 2010(10): 127-137.
- [10]杨战胜, 俞峰. 政治关联对企业创新影响的机理研究[J]. 南开经济研究, 2014(6): 32-43.
- [11]袁建国, 后青松, 程晨. 企业政治资源的诅咒效应——基于政治关联与企业技术创新的考察[J]. 管理世界, 2015(1): 139-155.
- [12]何兴邦. 环境规制、政治关联和企业研发投入——基于民营上市企业的实证研究[J]. 软科学, 2017(10): 43-51.
- [13]李培功, 沈艺峰. 媒体的公司治理作用: 中国的经验证据[J]. 经济研究, 2010(4): 14-27.
- [14]刘凤委, 孙铮, 李增泉. 政府干预、行业竞争与薪酬契约——来自国有上市公司的经验证据[J]. 管理世界, 2007(9): 76-84 + 128.
- [15]陆铭, 陈钊. 分割市场的经济增长——为什么经济开放可能加剧地方保护[J]. 经济研究, 2009(3): 42-52.
- [16]聂辉华, 谭松涛, 王宇锋. 创新、企业规模和市场竞争: 基于中国企业层面的面板数据分析[J]. 世界经济, 2008(7): 57-66.
- [17]沈坤荣, 孙文杰. 市场竞争、技术溢出与内资企业 R&D 效率——基于行业层面的实证研究[J]. 管理世界, 2009(1): 38-48 + 187-188.
- [18]罗明新, 马钦海, 胡彦斌. 政治关联与企业技术创新绩效: 研发投资的中介作用研究[J]. 科学学研究, 2013(6): 938-947.
- [19]FACCIO M. Politically connected firms[J]. American economic review, 2006(96): 369-386.
- [20]罗党论, 刘晓龙. 政治关系、进入壁垒与企业绩效——来自中国民营上市公司的经验证据[J]. 管理世界, 2009(5): 97-106.
- [21]陈爽英, 井润田, 龙小宁, 等. 民营企业社会关系资本对研发投资决策影响的实证研究[J]. 管理世界, 2010(1): 88-97.
- [22]武咸云, 陈艳, 杨卫华. 战略性新兴产业的政府补贴与企业 R&D 投入[J]. 科研管理, 2016(5): 19-23.
- [23]张敏, 黄继承. 政治关联、多元化与企业风险——来自我国证券市场的经验证据[J]. 管理世界, 2009(7): 156-164.
- [24]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.
- [25]高厚宾, 吴先明. 新兴市场企业跨国并购、政治关联与创新绩效——基于并购异质性视角的解释[J]. 国际贸易问题, 2018(2): 137-148.
- [26]陈嘉文, 姚小涛, 李鹏飞. 中国情景下政治关联、创新过程与创新绩效的关系研究[J]. 软科学, 2016(9): 1-4.
- [27]POLLOCK T G, RINDOVA V P, MAGGITT P G. Market watch: information and availability cascades among the media and investors in the U. S. IPO market[J]. The academy of management journal, 2008, 51(2): 335-358.

- [28] ZINGALES L. In search of new foundations [J]. *The journal of finance*, 2000, 55(4): 1623-1653.
- [29] 陈克兢. 媒体关注、政治关联与上市公司盈余管理 [J]. *山西财经大学学报* 2016(11): 81-91.
- [30] 阳丹, 夏晓兰. 媒体报道促进了公司创新吗 [J]. *经济学家* 2015(10): 68-77.
- [31] 于忠泊, 田高良, 齐保垒 等. 媒体关注的公司治理机制——基于盈余管理视角的考察 [J]. *管理世界* 2011(9): 127-140.
- [32] 许瑜, 冯均科, 杨菲. 媒体关注、内部控制有效性与企业创新绩效 [J]. *财经论丛* 2017(12): 88-96.
- [33] 杨风. 媒体治理、政治关联与研发投入——来自创业板上市公司的经验证据 [J]. *科技进步与对策* 2016(21): 76-82.
- [34] DYCK A, VOLCHKOVA N, ZINGALES L. The corporate governance role of the media: evidence from Russia [J]. *The journal of finance*, 2008, 63(3): 1093-1135.
- [35] JOE J R, LOUIS H, ROBINSON D. Managers' and investors' responses to media exposure of board ineffectiveness [J]. *Journal of financial and quantitative analysis*, 2009, 44(3): 579-605.
- [36] 罗进辉. 媒体报道的公司治理作用——双重代理成本视角 [J]. *金融研究* 2012(10): 153-166.
- [37] FAMA E. Agency problems and the theory of the firm [J]. *Journal of political economy* 1980(88): 288-307.
- [38] FAMA E, JENSEN M. Separation of ownership and control [J]. *Journal of law and economics* 1983(114): 280-316.
- [39] 鲁桐, 党印. 公司治理与技术创新: 分行业比较 [J]. *经济研究* 2014(6): 115-128.
- [40] 赖凯, 孙慧. 多元化经营、公司治理与技术创新——基于高新技术企业的实证分析 [J]. *科技管理研究* 2017(21): 99-106.
- [41] 张子余, 袁澍蕾. 生命周期视角、公司治理与企业技术创新 [J]. *统计与决策* 2017(19): 176-180.
- [42] 冯根福, 温军. 中国上市公司治理与企业技术创新关系的实证分析 [J]. *中国工业经济* 2008(7): 91-101.
- [43] 刘晓慧, 王爱国, 刘西国. 风险管控、高管激励与创新效率——基于我国创业板上市公司的实证分析 [J]. *经济体制改革* 2018(6): 117-124.
- [44] 温忠麟, 侯杰泰, 张雷. 调节效应与中介效应的比较和应用 [J]. *心理学报* 2005(2): 268-274.

(责任编辑: 黄明晴; 英文校对: 葛秋颖)

Can Media Coverage Alleviate “Curse Effect” of Political Connections? Based on the Perspective of Enterprise Innovation

WANG Aiguo¹, LIU Xiaohui², LIU Xiguo²

(1. School of Accountancy, Shandong University of Finance and Economics, Jinan 250014, China;

2. Business School, University of Jinan, Jinan 250002, China)

Abstract: Through analysis of data of China's GEM listed companies from 2014 to 2017, the relationship between political connection, media coverage and innovation of enterprises is discussed. Results show that the political connection between enterprises has a significant negative correlation with innovation input, which verifies the correctness of “curse effect” of political resources. And the media coverage can alleviate the “curse effect” of political connections on the innovation input. Further grouping inspection has found that the “curse effect” of political resources, the promotion effect of media coverage on the innovation input, as well as the relief effect of media coverage on the “curse effect” of political resource are not fully established in the central and western regions of the gem companies, and the correctness of the conclusion is verified by using the monte carlo test. Gem enterprises should make reasonable use of their existing political connections to transform the “curse effect” of political resources into “promotion effect”. At the same time, media reports should be used to alleviate the “curse effect” of political resources and realize the effective promotion effect of media coverage on corporate governance and supervision.

Key words: political connection; media coverage; innovation input