

农业企业政治关联、多元化与绩效实证研究

夏宁,王元芳

(山东财经大学会计学院,山东济南 250014)

摘要:本文以2006-2013年间的50家农业上市公司相关数据为研究对象,运用实证的方法论证了政治关联、多元化战略与企业绩效三者之间的关系,经过回归发现农业上市公司的政治关联能够促进企业绩效,而多元化经营抑制农业上市公司的绩效,且具有政治关联的多元化对企业绩效亦具有抑制作用。由此,本文建议,农业上市公司应适当积极地同政府建立起联系,审慎选择或尽量不要采取多元化经营策略,通过此种策略以期得到农业上市公司价值的大幅提升。

关键词:政治关联;多元化;企业绩效;农业上市公司

中图分类号:F304.7

文献标识码:A

文章编号:2095-929X(2015)04-0102-09

农业是我国国民经济的基础,同时也是我国的第一大产业并在国民经济中占有相当比重。它为人类提供食物,是人类生存的基础,所有生产活动的最重要的前提,与国民经济其他部门的需求即副食品,原材料工业,投资和出口货物息息相关;另外工业品的最大市场和劳动力的来源是农村,涉及到的也是我国的基础产业即农业,所以作为“农业带头人”的农业上市公司在促进农民增收创收、农村产业结构优化升级,加快农村产业化进程等方面起着极其重要的作用。从一般意义上来讲,农业的增长并不强劲,即使在农产品价格低迷的时候,农业上市公司也无法维持稳定的性能,而且还呈现持续下滑的形势。但另一方面,由于资本市场具有明显的利润,所以为了实现农业上市公司的利润和资本扩张的同步增长,或实现利润增长以确保其在证券市场的目标融资资格,他们中的大多数选择偏离农业向非农领域以期通过多元化发展进而实现企业自身业绩的良性增长。再者,在我国,由于现代农业的发展历程受到农业上市公司发展的状况和方向关系的管束,多元化的发展现状和方向的影响和中国的农业和农业上市公司投资的增长之间有直接的关系,介于此,对多元化投资进行研究与探讨对我国农业上市公司成长性和农业经济的发展则具有不可忽视的意义。此外,因为我国依然处于转轨时期,在这种特殊的形势之下,研究多元化有必要将政治关联这种特殊的制度背景提出来,况且越来越多的企业寻求与政府建立一定的联系,有必要结合政治关联对多元化战略进行研究。

一、文献回顾

有关研究表明,政治关联作为一种特殊的资源,拥有重要作用。例如它可以将企业的交易成本降低,另外它还可以将经济中存在的一些不确定性因素尽可能的降到最低,因此,在某种程度的层面上来讲,政治关联和法律保护机制具有同等功能,由于我国法律体系和司法独立性相对于西方国家处于弱势地位,研究能够替代

修回日期:2015-04-13

作者简介:夏宁,男,山东济南人,博士,山东财经大学会计学院教授,研究方向:财务理论;王元芳,女,山东成武人,山东财经大学会计学院硕士研究生,研究方向:财务理论。

法律保护机制的政治关联则显得非常重要。因此,在我国转型和新兴经济体同时存在的背景下,为了争取政府的保护和金融信贷支持,政治关联的建立在这种情况下是更为现实和必要的^[1-3]。另外,许多相关研究都得出结论即政治关联能够为企业的融资带来很大的便利。有关政治关联与多元化的研究的文献还不是很多,不同的学者分别基于不同视角,得出的结论大都一致,即具有政治关联的企业更易进行多元化^[4-6]。多元化的概念由安索夫于1957年首次提出来,自那时以来,多元化便作为一种重要的战略表现形式被众多学者们关注,然而,对多元化与企业绩效关系的探究学术界却没有得出划一的结论。对此,有学者认为多元化可以促进企业绩效的提高。例如,Khanna等^[7]以印度为研究背景,通过实证认为,多元化战略可以提高所在国企业的业绩;而其他一些学者则认为多元化存在折价。夏显力等^[8]认为,从理论和实证的角度,我们都倾向于认为农业上市公司不适宜进行多元化经营,因为从微观意义上来讲,农业企业的多元化经营既不利于自己的发展,还会在宏观上影响整个农业行业进行产业化发展。还有一些学者认为多元化与企业绩效不存在关系。例如,朱江^[9]采用实证的方法得出多元化程度和其经营业绩之间没有显著的因果关系;总之,当企业在进行战略方向选择的时候,应该是“专业发展”或“多元化”业务的扩大,是理论界与实务界并没有解决的争端。另外,学术界不缺少学者对政治关联、多元化与企业绩效的两两之间的研究,但对三个变量的研究却很少,一方面是因为多元化指标的难以衡量,另一方面是数据的难以搜集,最后是因为研究的范围和制度背景以及视角的不同等因素的干扰,导致结论存在一定的偏颇。基于此,本文试图研究三者之间的关系,以期能对该领域以后的研究进行一定的补充。

二、理论分析与研究假设

(一) 政治关联与多元化

对于政治关联的作用,国内外的研究学者均得出了一致的认识,即政治关联对于企业融资、贷款和税收优惠等方面均有着一定的优势。特别是对处于我国特殊转轨背景下的企业而言,政治关联作为一种特殊的替换机制,对企业的良性发展会有不少有利影响。例如,胡旭阳^[10]就指出,民营企业家的政治身份对于民营企业进入政府管制的行业并进行多元化的投资具有相对优势。另外,余明桂等也指出,拥有政府背景的民营企业在获得银行贷款方面具有绝对的优势。邓新明^[11]指出有政治关系的企业更容易实现多元化,特别是非相关多元化。巫景飞等^[12]得出包括企业高管政治网络的社会资本在促进多元化政策中起到了重要的作用;基于以上研究,本文提出假设:

假设1:农业上市公司的政治关联与多元化经营战略呈正相关关系。

(二) 政治关联与企业绩效

Niessen等^[13]以德国企业为研究对象,对搜集到的相关数据进行实证研究,得出无论是以市场为基础的绩效指标还是以会计为基础的绩效指标,具有政治关联的企业绩效都显著地高于缺乏政治关联的企业。吴文锋^[14]研究了1999-2004年沪深两市A股1046家民营上市公司,发现具有政府背景的董事长并没有影响公司的价值,但将不同政府背景经过划分以后,拥有地方当局背景的董事长比拥有中央政府背景的董事长对公司价值的正面影响更为显著。汪伟等^[15]、胡旭阳^[16]说明在中国经济转轨过程中,产权缺乏保护,行业准入限制和金融约束是影响民营企业发展的重要因素。因此,民营企业建立的政治关联对于民营企业在规避政府管制和保护自身利益方面则具有很大优势,而且通过建立政治关联企业可以从政府手中获得更多的优势资源,并最终利于公司的绩效的提高。综上文献所述,本文提出以下假设:

假设2:政治关联有助于改善农业上市公司经营绩效。

(三) 多元化与企业绩效的关系

从国内外已有的研究成果来看,不论是从理论的角度还是从实证的角度分析与研究,学者们对于多元化经营对企业绩效关系的研究都存在着争议。王莹^[17]使用了2002-2004年间42家农业上市公司的平均数据,通过实证得出多元化经营水平对农业上市公司的盈利水平具有消极作用,且其中所伴随的经营风险也不会因为多元化而降低。彭熠等^[18]用34家农业上市公司2002年和2004年混合数据认为多元化经营与公司综合绩效负相关。赵景芬,戴蓬军^[19]利用面板数据回归模型对2006-2011年的农业类上市公司实证分析研究发现,我国农业类上市公司多元化经营水平同其绩效负相关。Lang等^[20]证明了多元化程度对企业价值具有消极作用;Berger等^[21]发现1986-1991年间多元化给企业带来的平均价值损失为13%~15%。以上文献均认为多元化存在“折价”,但是Vilialonga^[22]则利用BITS数据库,结果显示多元化不但不会导致折价,甚至还会产生溢价,可见,以往的国内外研究对于多元化与企业绩效的关系均没有得出一致的结论。鉴于以上论述,本文对多元化与企业绩效的关系提出如下两种假设:

假设3a:多元化与企业价值正相关;假设3b:多元化与企业价值负相关。

三、研究设计

(一) 样本的建立与数据来源

本文以2006-2013年期间农业上市公司为样本。对收集到的相关数据选择下列方式进行处置:(1)由于金融公司资产负债表与非金融公司相比具有特殊性,于是本文将金融类和包含金融类经营单元的公司删除;(2)将ST、PT和数据不完整的公司从数据中删除;(3)将2006-2013年的任何一年没有在报告中披露产业和区域销售数据的企业删除;(4)将年报中信息披露不详,无法判断是否具有政治关联的公司删除;(5)将有极端值的公司删除。最后,我们得到农业上市公司50个,样本总数335个。农业上市公司的财务数据来自CSMAR中的公司财务年报数据,上市公司的政治关联数据主要通过新浪网中披露的财经公司高管背景手工整理得来,多元化数据主要根据公司年报所披露的分行业收入数据手动整理汇集并计算出来。

(二) 变量定义以及模型描述

1. **政治关联指标。**概括现存文献,界定政治关联与否的方法如下:若企业中至少有一个大股东或高管(CEO、董事长、副董事长、董事会秘书)曾在政府任职或正在政府中任职,就认为该企业具有政治关联。本文借鉴以上方法,按照以下方法定义政治关联:根据新浪财经年报所披露的“公司高管”名单识别出农业上市公司终极控制人和董事会中各个董事的资料,确定他(她)是否全国人大和全国政协委员,或曾在政府部门工作过。在本文中,我们设定如果企业高管或董事有政治关联,则将该企业的政治关联赋值为1,否则为0。

2. **多元化指标。**多元化经营水平的权衡方法有好几种,比较常见以及在实务当中经常使用的有收入的赫芬达尔指数、主营业务涉及的行业数目、多元化哑变量和收入的熵指数。本文选定赫芬达尔指数作为衡量农业企业多元化经营程度的指标,其计算公式为: $HHI = \sum_{i=1}^N P_i^2$,其中, N 表示农业企业主营业务涉及的行业数目, i 表示第 i 种行业,而 P_i 则表示第 i 种行业所得的收入占营业总收入的比重,对所有行业所占比重的平方进行分类求和就可得到企业的多元化程度。

3. 企业绩效指标

多元化战略往往是一个增长性的战略,大部分研究使用4个指标来衡量企业绩效:ROS(销售收益率)、ROA(资产收益率)、ROI(投资收益率)和ROE(净资产收益率又称股东权益收益率)。本文选取ROA、ROE作为企业会计绩效衡量指标,另外选取Tobin's Q作为衡量企业市场绩效的衡量指标。

表1给出了具体的主要变量定义和计算方法。

表1 变量定义和计算方法

| 变量名称 | 变量符号 | 计算或取得方法 |
|-----------|---------------------------|--|
| 多元化 | <i>HHI</i> | $HHI = \sum_{i=1}^N P_i^2$, 其中, N 表示农业企业主营业务涉及的行数目, i 表示 i 种行业, 而 P_i 则表示第 i 种行业所得的收入占营业, 总收入的比。该指标越小, 多元化程度越大。 |
| 企业绩效 | <i>ROA, ROE Tobin's Q</i> | <i>ROA</i> (资产年收益率) = 净利润/资产总额; <i>ROE</i> (净资产收益率) = 税后利润/所有者权益; <i>Tobin's Q</i> = (公司总市值 + 债务账面价值)/资产账面价值。 |
| 政治关联 | <i>Political</i> | 若公司董事长或总经理曾经在政府或军队部门任职; 曾经或者现在是人大代表或政协委员, 则认为公司存在政治关联, 即 <i>Political</i> 赋值为 1, 否则, 为 0。 |
| 公司规模 | <i>SIZE</i> | 公司规模 = 公司年末总资产的自然对数 |
| 成长能力 | <i>GROWTH</i> | 成长能力 = (本年主营业务收入 - 上年主营业务收入)/上年主营业务收入 |
| 成立年限 | <i>AGE</i> | 公司创立年限为公司成立至今的年数 |
| 公司性质 | <i>CN</i> | 该变量为虚拟变量, 若公司为国有控股, 取值为 1, 否则, 为 0。 |
| 偿债能力 | <i>DEBT</i> | 偿债能力 = 期末负债总额/期末资产总额 |
| 第一大股东持股比例 | <i>FSHR</i> | 第一大股东持股比例 |
| 企业职工薪酬 | <i>SALARY</i> | 资产负债表中的应付职工薪酬 |
| 股东权益 | <i>Equity</i> | 主要根据资产负债表中股东权益获得。 |

(三) 模型设计

为了更好地揭示政治关联与多元化之间的关系, 本文借鉴已有相关研究选取了公司规模、偿债能力、职工薪酬、公司性质、公司创立年限、成长能力等指标作为控制变量, 建立回归模型(1), 检验政治关联对企业多元化经营水平的影响。为了验证假设 2 和 3 我们构造了模型(2)、(3)、(4), 其中, 模型(3)和模型(4)为稳健性检验。为了综合地说明三者的关系, 将政治关联与多元化的交叉项($pol * HHI$)加入模型(2)、(3)之中, 得到模型(5)、(6)。

$$HHI = \alpha_0 + \alpha_1 Political + \alpha_2 AGE + \alpha_3 CN + \alpha_4 FSHR + \alpha_5 GROWTH + \alpha_6 SALARY + \alpha_7 Equity + \alpha_8 DEBT + \alpha_9 SIZE + \varepsilon \quad (1)$$

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 HHI + \beta_2 Political + \beta_3 AGE + \beta_4 CN + \beta_5 FSHR + \beta_6 GROWTH + \beta_7 SALARY + \beta_8 Equity + \beta_9 DEBT + \beta_{10} SIZE + \varepsilon \quad (2)$$

$$ROE = \gamma_0 + \gamma_1 HHI + \gamma_2 Political + \gamma_3 AGE + \gamma_4 CN + \gamma_5 FSHR + \gamma_6 GROWTH + \gamma_7 SALARY + \gamma_8 Equity + \gamma_9 DEBT + \gamma_{10} SIZE + \varepsilon \quad (3)$$

$$Tobin's Q = \delta_0 + \delta_1 HHI + \delta_2 Political + \delta_3 AGE + \delta_4 CN + \delta_5 FSHR + \delta_6 GROWTH + \delta_7 SALARY + \delta_8 Equity + \delta_9 DEBT + \delta_{10} SIZE + \varepsilon \quad (4)$$

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 HHI + \beta_2 Political * HHI + \beta_3 AGE + \beta_4 CN + \beta_5 FSHR + \beta_6 GROWTH + \beta_7 SALARY + \beta_8 Equity + \beta_9 DEBT + \beta_{10} SIZE + \varepsilon \quad (5)$$

$$ROE = \gamma_0 + \gamma_1 HHI + \gamma_2 Political * HHI + \gamma_3 AGE + \gamma_4 CN + \gamma_5 FSHR + \gamma_6 GROWTH + \gamma_7 SALARY + \gamma_8 Equity + \gamma_9 DEBT + \gamma_{10} SIZE + \varepsilon \quad (6)$$

四、描述统计与相关分析

(一) 样本分布及描述统计分析

在 335 个样本中, 具有政治关联的样本所占比例为 83.04%, 占样本的绝大多数, 表明政治关联在农业上

市公司中比较常见。多元化经营所占总样本的比例为 63.99%,表明农业上市公司大多数存在多元化现象。

表 2 变量描述性统计

| 变量名称 | 最小值 | 最大值 | 均值 | 方差 |
|------------------|-----------|-------------|------------|------------|
| 政治关联企业 | | | | |
| <i>HHI</i> | 0.1563 | 1 | 0.7605 | 0.2508 |
| <i>AGE</i> | 9 | 27 | 16.44 | 4.164 |
| <i>CN</i> | 0 | 1 | 0.43 | 0.5 |
| <i>FSHR</i> | 12.18% | 95.95% | 41.86% | 0.1459 |
| <i>GROWTH</i> | -0.7347 | 99.5794 | 1.374 | 7.8653 |
| <i>ROA</i> | -0.245 | 0.3113 | 0.0744 | 0.0675 |
| <i>SALARY</i> | 548671 | 2329068193 | 82799324 | 223535941 |
| <i>EQUITY</i> | 135058650 | 44129092000 | 3397313203 | 5684542965 |
| <i>DEBT</i> | 0.0274 | 0.8026 | 0.427 | 0.1811 |
| <i>SIZE</i> | 19.0456 | 24.7388 | 21.8444 | 1.0718 |
| 非政治关联企业 | | | | |
| <i>HHI</i> | 0.2213 | 1 | 0.7296 | 0.2575 |
| <i>AGE</i> | 13 | 21 | 17 | 2.803 |
| <i>CN</i> | 0 | 1 | 0.86 | 0.353 |
| <i>FSHR</i> | 16.20% | 59.33% | 35.50% | 0.1555 |
| <i>GROWTH</i> | -0.8022 | 1.026 | -0.0697 | 0.2881 |
| <i>ROA</i> | -0.1026 | 0.1148 | 0.0303 | 0.0397 |
| <i>SALARY</i> | 2306734 | 320000000 | 47165000 | 68338600 |
| <i>EQUITY</i> | 102648700 | 7781037400 | 2096071191 | 1921816094 |
| <i>DEBT</i> | 0.2583 | 0.8014 | 0.5665 | 0.1292 |
| <i>SIZE</i> | 19.5759 | 24.2887 | 21.9138 | 1.1938 |
| 全样本 | | | | |
| <i>HHI</i> | 0.1563 | 1 | 0.7553 | 0.2518 |
| <i>Political</i> | 0 | 1 | 0.83 | 0.374 |
| <i>AGE</i> | 9 | 27 | 16.53 | 3.971 |
| <i>CN</i> | 0 | 1 | 0.5 | 0.501 |
| <i>FSHR</i> | 12.18% | 95.95% | 40.76% | 14.93% |
| <i>GROWTH</i> | -0.8022 | 99.5794 | 1.1235 | 7.17 |
| <i>ROA</i> | -0.245 | 0.3113 | 0.067 | 0.0658 |
| <i>SALARY</i> | 548671 | 2330000000 | 76843000 | 206244000 |
| <i>DEBT</i> | 0.0274 | 0.8026 | 0.4503 | 0.181 |
| <i>SIZE</i> | 19.0456 | 24.7388 | 21.856 | 1.0916 |

为了更加明显地比较政治关联对企业的影响,我们首先将样本分为非政治关联企业和政治关联企业并分别对其样本数据进行了描述,最后对全样本进行了描述(见表2)。通过表2中的数据,我们可以看到,政治关联企业中 *HHI* 最小值为 0.1563,非政治关联企业的 *HHI* 最小值为 0.2213,说明政治关联企业的多元化经营幅度大于非政治关联企业,从而可以初步得出企业的政治关联可以促使企业进行多元化经营;另外,从全样本的描述统计中,我们可以看到全样本的 *HHI* 的均值为 0.7553,所以就平均值来讲,农业上市公司的多元化程度并不高。政治关联企业创立年限的最大值为 27 年,非政治关联企业创立的最大年限为 21 年,但就平均值比较而言,具有政治关联企业的平均创立年限要小于非政治关联企业的平均成立年限。政治关联企业的平均绩效要大于非政治关联企业,说明政治关联的存在导致了企业绩效的差异,初步可以得出政治关联机制的存在可以促进农业上市公司绩效的提高。政治关联企业的资产负债率要小于非政治关联企业和全样本的资产

负债率,而非政治关联企业的资产负债率则大于全样本的资产负债率,表明具有政治关联的企业在偿债能力方面要高于非政治关联企业,由此初步得出政治关联能为融资带来一定的便利性。政治关联企业的大股东平均持股比例 41.86%,非政治关联企业大股东平均持股比例为 35.50%,表明政治关联企业的大股东平均持股比例要大于非政治关联企业,第一大股东持股比例会影响多元化经营策略。另外,政治关联企业的平均行业增长率为 1.374,非政治关联企业的平均行业增长率为 -0.0697,可以看出政治关联企业的成长能力大于非政治关联企业,说明政治关联能够促使农业企业增长。

(二) 相关分析

表 3 为本文主要变量相关性检验,通过表格数据我们可以看出政治关联与资本结构呈显著的正相关关系,表明农业上市公司会为了进行多元化战略而进行外部融资;我们还可以看出多元化与企业绩效呈负相关关系,即可以初步认为农业上市公司多元化具有“折价效应”。公司性质与多元化呈正相关关系,即国有上市公司与非国有上市公司相比,国有公司更易进行多元化经营。而且农业上市公司规模越大,越不大可能经营多元化,笔者认为可能是农业的弱质性以及农业企业对资金以及自然资源的过分依赖性,导致了农业上市公司在规模扩大的情况下出于保守以及行业发展稳健性的考虑并不愿意涉入到多元化经营领域。

表 3 Pearson 相关系数

| | <i>HHI</i> | <i>pol</i> | <i>AGE</i> | <i>CN</i> | <i>FSHR</i> | <i>GROWTH</i> | <i>ROA</i> | <i>SALARY</i> | <i>Equity</i> | <i>DEBT</i> | <i>SIZE</i> |
|---------------|------------|------------|------------|-----------|-------------|---------------|------------|---------------|---------------|-------------|-------------|
| <i>HHI</i> | 1 | | | | | | | | | | |
| <i>pol</i> | 0.046 | 1 | | | | | | | | | |
| <i>AGE</i> | -0.063 | -0.053 | 1 | | | | | | | | |
| <i>CN</i> | -0.196** | -0.316** | 0.148** | 1 | | | | | | | |
| <i>FSHR</i> | 0.293** | 0.161** | -0.165** | -0.024 | 1 | | | | | | |
| <i>GROWTH</i> | 0.072 | 0.076 | 0.062 | -0.113* | -0.043 | 1 | | | | | |
| <i>ROA</i> | 0.320** | 0.251** | -0.165** | -0.06 | 0.239** | 0.073 | 1 | | | | |
| <i>SALARY</i> | 0.179** | 0.065 | 0.037 | 0.208** | 0.085 | -0.042 | 0.334** | 1 | | | |
| <i>Equity</i> | 0.165** | 0.092 | -0.032 | 0.273** | 0.159** | -0.044 | 0.495** | 0.707** | 1 | | |
| <i>DEBT</i> | -0.392** | -0.288** | 0.107 | 0.237** | -0.196** | -0.139* | -0.480** | -0.142** | -0.200** | 1 | |
| <i>SIZE</i> | 0.014 | -0.024 | -0.053 | 0.410** | 0.170** | -0.086 | 0.279** | 0.469** | 0.714** | 0.134* 1 | |

注: *、** 分别表示在 10%、5% 水平上显著。

(三) 回归分析

回归结果如表 4 所示,所有统计过程均通过 SPSS17.0 实现。我们可以看到,模型(1)中政治关联的系数为负数,且两者关系显著,表明政治关联与 *HHI* 指数呈显著的负相关关系,即政治关联能够促使农业上市公司进行多元化经营,这与我们所设定的假设 1 一致。*DEBT* 与 *HHI* 呈显著的负相关关系,即资产负债率与多元化呈显著的正相关关系,表明企业有可能为了进行多元化向外部借债以满足企业多元化经营所需资金。如此说来,当企业为了进行多元化而大肆进行借债时,容易增加企业经营风险,当企业资不抵债时会使企业陷入财务危机,甚者可能导致企业的破产。第一大股东持股比例与 *HHI* 呈显著的负相关关系,说明在农业上市公司中,第一大股东持股比例越大越容易进行多元化经营战略。在模型(2)的回归结果中,政治关联与企业绩效的关系显著正相关,表明政治关联能够显著地促进企业绩效的提高,由此证明假设 2 成立;另外,在该模型的回归结果当中,*HHI* 指数与企业绩效呈显著的正相关关系,表明多元化经营抑制了企业绩效,即存在多元化“折价效应”。我们还可以看到,公司性质与企业绩效呈负相关关系,表明国有企业不能够促进上市公司企业绩效的提高,这在某种程度上说明了在我国转轨经济背景下,国有企业在政府的过多控制下并没有取得所预想的结果,这可能是因为监管太严、经营方针过于僵硬以及国有企业具有的管理弊端导致了绩效的下滑。资

产负债率与企业绩效呈负相关关系,说明企业借债越多对企业经营越不利。模型 3 和模型 4 是为了检验稳健性而设立的,在两个模型的回归结果中,政治关联与农业上市公司绩效都是呈正相关关系,这证明了本文的稳健性还是比较好的;另外在模型(3)、(4)中,*HHI* 与企业绩效显著的正相关,表明多元化程度与企业绩效呈显著的负相关关系,即也可得出多元化存在“折价效应”。由此可得假设 3b 成立。在有交叉项的回归模型(5)和(6)的结果中,有政治关联的多元化与企业绩效呈显著的负相关关系,说明政治关联的存在不会使多元化经营对企业绩效产生促进作用。这是因为政府的干预过大,以及企业对“背农领域”的不熟悉,导致管理者在经营策略方面出现偏差,同时企业在经营方向上过度依靠政府导致了绩效的下跌。

表 4 回归分析结果

| 变量 | 模型 1 | 模型 2 | 模型 3 | 模型 4 | 模型 5 | 模型 6 |
|------------------|-----------------------|------------------------|------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 截距 | 0.591 (1.461) | -0.051 (-0.5530) | -0.276* (-1.573) | 10.634*** (4.308) | -0.031 -0.344 | -0.258 (-1.472) |
| <i>pol</i> | -0.12*** (-3.373) | 0.018** (2.184) | 0.016 (0.988) | 0.643** (2.901) | | |
| <i>AGE</i> | 0.004 (1.208) | -0.002** (-2.093) | -0.003** (-2.063) | 0.003 (0.144) | -0.103** -2.311 | -0.116** (-2.201) |
| <i>CN</i> | -0.103*** (-3.506) | -0.003 (-0.514) | -0.014 (-1.102) | 0.352* (1.92) | -0.001 -0.021 | -0.043 (-0.701) |
| <i>FSHR</i> | 0.005*** (5.146) | 3.35e-05 (0.155) | 0 (-0.529) | 0.009* (1.606) | 0.016 (0.339) | -0.026 (-0.476) |
| <i>GROWTH</i> | 0 (-0.40) | 0 (0.539) | 0 (0.259) | 0.007 (0.506) | 0.025 (0.586) | 0.014 (0.277) |
| <i>SALARY</i> | 1.74e-10** (2.12) | -7.44e-12 (-0.398) | -7.578e-12 (-0.211) | -4.28e-10 (-0.851) | -0.021 (-0.347) | -0.014 (-0.191) |
| <i>Equity</i> | 2.35e-13 (0.053) | 4.12e-12*** (4.098) | 4.144e-12** (2.147) | 9.63e-1*** (3.554) | 0.329*** (3.963) | 0.199** (2.043) |
| <i>SIZE</i> | 0.012 (0.595) | 0.007* (1.626) | 0.021** (2.444) | -0.448*** (-3.797) | 0.110* (1.531) | 0.200** (2.375) |
| <i>DEBT</i> | -0.484*** (-5.558) | -0.134*** (-6.491) | -0.135*** (-3.398) | -0.563 (-1.01) | -0.339*** (-6.151) | -0.203*** (-3.122) |
| <i>Pol * HHI</i> | | | | | 0.188*** (3.115) | 0.13* (1.826) |
| <i>HHI</i> | 因变量 | 0.028** (2.128) | 0.051** (2.02) | 0.128 (0.36) | 0.011 (0.209) | 0.057 (0.881) |
| <i>ROA</i> | | 因变量 | | | 因变量 | |
| <i>ROE</i> | | | 因变量 | | 因变量 | |
| <i>Tobin's Q</i> | | | | 因变量 | | |
| R ² | 0.286 | 0.468 | 0.271 | 0.146 | 0.477 | 0.276 |
| 观测值 | 335 | 335 | 335 | 335 | 335 | 335 |

注:()中内容为 *t* 值;*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 水平上显著。

五、研究结论与启示

本文研究结果表明具有政治关联的农业企业对绩效有正相关关系,但多元化经营对农业上市公司具有“折价效应”,而且有政治关联的多元化对企业绩效具有抑制作用,由此说明多元化企业并非因有了政府的帮助而使经营绩效得到改善,在此我们认为主要是因为多元化经营风险的存在;此外,企业采取多元化战略所用

资金大多是借贷资金,可以说多元化经营实际上就是多元化投资,企业把有限的资金投入“背农领域”,会使企业得不到期望的规模经济,而且还会对原来主营产业的发展产生不利影响;再者,企业对“背农领域”并不熟悉,管理者在经营管理方向以及决策上容易产生偏差,进而会导致企业经营绩效的下滑,况且每进入一个新的行业,都会或多或少的受限于行业壁垒。如此说来,多元化对于企业未来发展所呈现的潜在弊端是不容忽视的。鉴于以上分析,本文建议农业上市公司应积极同政府搭建适当的合作关系,从而使企业在有效范围内具有“保护伞”,并能够在经营上获得融资便利从而避免企业在后续经营中因为缺少现金流而导致经营危机;另外,基于实证结果所验证的多元化折价的存在,本文建议农业上市企业应慎重选择多元化经营。

参考文献:

- [1]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.
- [2]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.
- [3]余明桂,回雅甫,潘红波. 政治联系、寻租与地方政府财政补贴有效性[J]. 经济研究,2010(3):65-77.
- [4]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.
- [5]邓新明. 我国民营企业政治关联、多元化战略与公司绩效[J]. 南开管理评论,2011(4):4-15.
- [6]杨东进,邓吉. 房地产业的政治关联、多元化与企业绩效关系研究——基于上市公司的实证分析[J]. 软科学,2013(11):17-21.
- [7]KHANNA T, PALEPU K. Why Focused Strategies May be Wrong for Emerging Markets[J]. Harvard Business Review, 1997, 75(4):41-51.
- [8]夏显力,张兴龙,任健华. 多元化经营对农业上市公司业绩的影响[J]. 财会月刊,2011(21):28-30.
- [9]朱江. 我国上市公司的多元化战略和经营业绩[J]. 经济研究,1999(11):54-61.
- [10]胡旭阳,史晋川. 民营企业的政治资源与民营企业多元化投资——以中国民营企业500强为例[J]. 中国工业经济,2008(4):5-14.
- [11]邓新明. 我国民营企业政治关联、多元化战略与公司绩效[J]. 南开管理评论,2011(4):4-15.
- [12]巫景飞,何大军,林(日韦),等. 高层管理者政治网络与企业多元化战略:社会资本视角——基于我国上市公司面板数据的实证分析[J]. 管理世界,2008(8):107-118.
- [13]NIESSEN A, RUENZI S. Political Connectedness and Firm Performance - evidence from Germany[R]. University of Cologne Working Paper, 2007.
- [14]吴文锋,吴冲锋,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.
- [15]汪伟,史晋川. 进入壁垒与民营企业的成长——吉利集团案例研究[C]//中国制度变迁的案例研究(浙江卷)第五集,2006:25.
- [16]胡旭阳. 民营企业家的政治身份与民营企业的融资便利——以浙江省民营百强企业为例[J]. 管理世界,2006(5):107-113.
- [17]王莹,施锐敏. 农业上市公司多元化经营程度与经营绩效关系的实证分析[J]. 金融经济,2006(2):87-88.
- [18]彭熠,黄祖辉,邵桂荣. 非农化经营与农业上市公司经营绩效——理论分析与实证检验[J]. 财经研究,2007(10):117-130.
- [19]赵景芬,戴蓬军. 农业类上市公司多元化经营对绩效的影响研究[J]. 农业技术经济,2013,12:118-124.
- [20]LANG H P, STULZ R M. Tobin's Q, Coporate Diversification and Firm Performance[J]. Journal of Political Economy, 1994, 102(6):1248-1280.
- [21]BERGER P G, OFEK E. Diversification's Effect on Firm Value[J]. Journal of Financial Economics, 1995, 45(36):39-65.
- [22]VILLALONGA B. Does Diversification Cause the "Diversification Discount" [J]. Journal of Finance, 2004, 59(2):479-506.

An Empirical Study of Relationship between Political Connection, Diversification and Performance in Agricultural Listed Companies

XIA Ning, WANG Yuanfang

(School of Accounting, Shandong University of Finance and Economics, Jinan 250014, China)

Abstract: Based on the relevant data of 50 agricultural listed companies from 2006 to 2013, this paper empirically studies the relationship between political connection, diversification strategy and corporate performance, and the results show that agricultural listed company's political connection can promote corporate performance while diversified operation restrains corporate performance, particularly the politically connected diversification. Therefore, it is suggested that agricultural listed companies improve their corporate value by contacting with the government in a positive and appropriate way, being prudent in or avoiding diversified operation strategies.

Keywords: political connection; diversification; corporate performance; agricultural listed companies

(责任编辑 刘小平)

(上接第 74 页)

面,美国的经验尤为重要,美国在推行经济自由主义以确保经济创新与活力的同时,以能够托底的社会保障制度为低收入阶层和弱势群体提供基本生活保障,实现了社会稳定与经济持续较快增长。完善我国社会保障制度,应加大对低收入群体的保障力度,逐步提升统筹层次,渐进消除逆向转移支付问题。

2. 继续完善教育和培训机制。加大对低收入群体的教育和培训支持,继续实施基础教育免费制度,将学前教育纳入免费范围,降低高等教育个人家庭负担,大力发展同市场需求紧密结合的职业教育制度,完善用人单位培训制度。

3. 强化初次分配中劳动者权益保护。强化以扩大以低收入群体为主的就业支持,继续发挥最低工资制度的作用,探讨强化工会或行业协会的作用,构建有效的工资协商机制。

4. 继续加大对农村的综合支持。从政策上继续倾斜,从资金上加大力度。不仅继续加大对农村的基础设施和生活设施建设投入,还要加大对农村教育、医疗、养老等社会保障的投入,争取尽快消除城乡差距。同时,积极探索土地流转和新型农业经营方式,加大农村精准扶贫工作力度,提升农民收入。

5. 要继续强化对不发达地区的综合支持。探讨新形势下这些区域改变落后态势,寻找新的经济增长点的可行办法,为区域经济升级转型、居民生活水平提高,提供全方位支持。

6. 发挥税收在收入再分配的基础作用。推进税收从间接税向直接税的转化,发挥累进所得税的调节作用,探索财产累进税的实施办法。同时,丰富相关公共政策,确保新增税收收入用于社会支出。

7. 充分发挥住房保障对收入分配的调节潜力。继续加大保障房对低收入群体的支持力度,探索实施租金管制的可能性及实施办法。

8. 规范分配秩序,消除收入分配中的特权。推进相关措施,针对垄断行业实行工资管制,逐步破除行业垄断。要继续推进反腐,促进收入透明化。构建完备的收入信息系统,加大社会监督。

(责任编辑 高琼)