

政策不确定性与企业的非市场战略 ——基于中国家族上市公司的实证分析

朱丽娜¹ 贺小刚² 高皓³

(1. 华东理工大学商学院, 上海 200237;

2. 上海财经大学商学院, 上海 200433;

3. 清华大学五道口金融学院, 北京 100083)

摘要: 家族企业在何种情境下倾向于诉诸非市场战略, 这一学术问题广受关注但并没有一致的结论。本文基于政策不确定性视角, 检验了官员更替与家族企业非市场战略构建之间的关系, 并基于中国沪深上市公司的面板数据进行了实证分析。结果发现: 政策不确定性明显提高了家族企业的非市场战略投入, 但这种作用也受到了企业业绩状况以及媒体报道的影响。具体而言, 随着期望落差的增加, 政策不确定性对家族企业非市场战略投入的正向作用也随之增强; 而媒体报道则在一定程度上修正了政策不确定性对家族企业非市场战略投入的正向作用。进一步研究发现, 较低的政策不确定性(市委书记来自本地或反腐败政策执行之后)将减弱家族企业的非市场战略动机。本文的研究结果表明, 因地方官员更替产生的政策不确定性是导致家族企业非市场战略投入的一个重要原因, 但媒体的外部治理和反腐败政策能够在一定程度上约束企业的行为, 上述研究结论支持了正在进行中的政治体制改革和反腐败政策。

关键词: 政策不确定性; 非市场战略; 期望落差; 媒体报道; 反腐败政策

DOI:10.14120/j.cnki.cn11-5057/f.2021.10.022

引言

企业竞争理论认为, 企业普遍存在两种竞争战略, 即市场化战略和非市场战略^[1,2], 尽管学者大多把企业竞争力的获得归因于市场化战略^[3], 但在转型经济体中, 非市场战略, 尤其是政治战略运用的是否成功也会直接关系到企业的绩效和竞争力^[4-6]。随着经济改革进入深水期, 创新升级对我国经济的可持续发展有着越来越重要的作用, 而现实中很多企业的发展依然是基于“关系导向”^[7]。杨其静^[8]通过构建竞争模型发现, 创新投入和政治关系的建立具有一定的替代关系, 当企业通过政治关系获得发展的成本较低时, 企业会更热衷于关系构建而非创新; 党力等^[9]的研究也证实了创新与寻租之间存在着显著的替代关系。因此, 理解到底哪些因素诱致了企业将其有限的资源配置于非市场战略中, 对于我国经济的可持续发展具有一定的现实意义。

制度学派认为, 组织生成和演化不仅受到以需求、竞争、资源等为核心的竞争环境影响, 还受到以法规、规范、惯例等所构成的制度环境的制约^[10]。从制度经济学和政治学到组织理论的不同主题, 制度理论被证明是一个适用的理论基础^[11]。而制度环境之所以影响到企业战略配置, 其根源在于不同制度环境下企业选择不同的活动组合将有利于其经济目标的实现。制度理论对企业战略选择的解释是具有说服力的, 而制度环境中的一个重要因素是政策稳定性^[12]。本文认为, 企业如何应对政策不确定性, 特别是地方官员更替带来的政策不确定性^[13], 仍旧是一个值得深入探讨的问题。

实际上, 近年来有关地区政策生态变化在学术研究中引发的讨论也越来越多^[14], 比如罗党论等指出地方官员更替带来的政策不确定性可能会增加企业的经营风险^[15]、降低投资力度或创新投入动力^[16,17]。本文认为, 官员更替带来的政策不确定性对企业战略决策的影响作用在不同产权性质的企业中存在着较大差异, 这是因为, 在中国渐进式的制度改革过程中, 国有企业拥有的“天然血统”使其更容易获得政策变动的相关信息, 而其他一些具有外资背景的企业也更容易获得各届政府的优待, 相较而言, 家族企业更易受到官员变动造成的政策不确定性的影响, 因此, 本文以家族企业为研究样本, 分析了政策不确定性对其非市场战略的影响作用。

收稿日期: 2018-11-08

基金项目: 国家自然科学基金项目(71672105; 71972121); 华东理工大学探索研究基金项目(JKN012022014)。

作者简介: 朱丽娜, 华东理工大学商学院讲师, 博士; 贺小刚, 上海财经大学商学院教授, 博士生导师, 博士; 高皓(通讯作者), 清华大学五道口金融学院全球家族企业研究中心主任, 博士。

当学者们在探讨政策不确定性如何影响家族企业的非市场战略时,往往会将家族企业看成统一的整体,而忽视了家族企业之间的差异。事实上,由于面临的舆论环境和经营状况等的不同,家族企业行为的异质性甚至可能会大于非家族企业,这也可能导致政策不确定性对家族企业非市场战略的影响作用有所削弱或增强。为此,本文重点分析了企业内部因素——期望落差和企业外部因素——媒体报道的调节作用。

政策不确定性本身也可能存在强度的差异,而这种强度的差异将如何影响家族企业的非市场战略?为了回答这一问题,在进一步研究中,根据市委书记来源地的不同以及反腐败政策的执行时间,本文细分了不同的政策不确定性,从而更加细致地探讨了由市委书记更替造成的政策不确定性对家族企业非市场战略的影响。

利用2007—2016年中国上市家族企业的数据,本文探讨了作为企业非市场战略的行为之一——企业政治战略,并尝试回答以下几个问题:(1)由市委书记更替所造成的政策不确定性是否会影响到家族企业的非市场战略投入?(2)企业的业绩期望落差如何影响家族企业在面临政策不确定性时的非市场战略投入?(3)媒体报道是否发挥了外部治理的作用,即媒体报道在“政策不确定性-非市场战略投入”的关系之间发挥了怎样的调节作用?(4)当政策不确定性存在强度差异时,企业非市场战略的投入会否发生变化?

本研究的理论贡献主要有以下几点:第一,丰富了政策不确定性的相关研究,现有关于政策不确定性如何影响企业行为的研究大多集中于企业投资等角度,虽然也有文献开始探讨政策不确定性对企业非市场战略的影响,但对于这一问题的情境因素却缺乏探讨,本文从企业自身的经营压力和媒体治理的视角对该问题进行了补充,能够为政策不确定性和企业非市场战略的关系提供新的切入视角。第二,丰富现有关于家族企业战略决策的研究,在中国转型的经济环境下,非市场战略对家族企业的发展具有一定的解释力,尤其是从官员更替造成的政策不确定性的视角去探讨这一问题,更有助于理解地方政府和家族企业的关系。第三,已有研究表明,不同于其他类型的企业,家族企业更在乎基业长青、家族传承、家族荣誉等非经济财富^[18],因此常常表现出更强烈的保守性和风险规避态度^[19],本文则发现,家族企业对于社会情感财富的保护也可能使其表现出一定的“黑暗面”,这一结果是对社会情感财富理论应用情境的拓展,也对正视家族企业的道德偏好的动机具有启示意义。

文献回顾与研究假设

1、政策不确定性与企业行为决策

自改革开放后“行政分权”和“财政分权”制度的实施^[20],以地区一把手为主的地方官员对地方经济具有越来越强的掌控力和影响力,事实上已成为地区发展经济和稳定社会秩序的主要执行者^[17]。同时,随着我国干部人事制度的改革,地方官员的更替不论是省级还是市级都成为一种常态^[20],这种频繁性和差异化使得企业难以估计未来政策导向^[21,22],因此,企业通常会选择在官员更替时延缓或者减少投资^[23]。国内学者如曹春方发现省委书记的更替会影响地方国有企业的投资,他将此称为“中国的逻辑”^[17];徐业坤等发现市委书记更替带来的不确定性会明显减低民营企业的投资^[13],并且这种不确定性还会增加企业的经营风险和市場风险^[15,20]。为了缓减这种由官员更替带来的不确定性风险,企业会采取一系列的应对措施,比如战略性慈善^[24],随之,陈德球等的研究还发现,企业会通过提高盈余管理程度或增加避税行为来降低未来可能增加的政策性成本^[14,25]。

综上所述,由官员更替所造成的政策不确定性如何影响企业决策得到了越来越多的学者关注。但本文认为这种作用在不同产权性质的企业中存在着较大差异,这是因为,在中国渐进式的制度改革过程中,国有企业拥有的“天然血统”使其更容易获得政策的倾向性支持;具有外资背景的企业,在税收政策、技术与市场上也有先天的优势^[26]。相比而言,本土家族企业的生存和发展格外依赖于其与当地的关系^[27]。为此,和以往研究不同,本文认为单独考虑家族企业样本将更有利于捕捉现实情境中的政策不确定性与企业非市场战略的关系。

2、政策不确定性与家族企业非市场战略

地方官员的更替提高了企业所处经营环境的不确定性,给企业带来了更高层次的政策风险,降低政策风险的一种可选途径就是与新上任的地方官员建立更为紧密的关系。一般而言,市委书记上任初期,往往会重新组建自己的团队,这就导致原先所嵌入在企业与政府之间的关系会被削弱甚至不复存在,即出现了暂时性的断裂^[28]。此时,企业对于新任官员的政策偏好等知之甚少,他们面临的外部政策性成本也会随之变大,尤其是对于家族企业而言,它们由于缺乏“体制内”的身份,很难及时获取政府政策变动与否的信息,为了赢得新一届地方政府的信任与好感,它们采取非市场战略的动机将明显增强。Epstein^[29]曾富有洞见地指出企

业已步入政治竞争时代,为了更加及时准确地把握政府的政策动态,企业家会花费大量的时间和金钱用于寻租活动^[30],从而减少政策不确定性对企业的影响。

与其他非家族企业不同,家族企业往往将社会情感财富的保护作为其经营过程中的主要决策参考点^[31],之前的研究中,大部分学者都认为家族企业对社会情感财富的重视会使得其更具有社会责任^[32],然而,随着对社会情感财富研究的深入,也有学者指出,对社会情感财富保护的过度重视也会使得家族企业表现出一定的黑暗面^[33]。现有的文献中,就不乏家族企业忽视非家族成员利益的证据,比如侵占小股东的利益,剥削员工以及不履行社区责任等^[34]。本文认为,基于社会情感财富的保护,家族企业之所以会表现出或积极或黑暗的一面,原因之一是家族企业面临着不同的政策环境和生存压力,虽然相较于非家族企业,家族企业会更多地追求长期目标,但实现这种长期目标的首要原则是生存。因此,为了降低官员更替可能导致的政策劣势,寻租等活动是非常普遍的投资行为,这不仅可以帮助家族企业减少政策不确定性的困扰,还可以使企业获得融资优惠^[35]、产权保护^[36]、税收减免^[37]、政府补贴^[38]等一系列好处。本文认为,面临官员更替造成的政策不确定性,家族企业更可能会增加非市场战略来实现其与政府之间的关系建立,以期维持家族企业长期发展的目标。基于此,本文提出如下假设:

假设 1: 政策不确定性将导致家族企业积极构建政治关系,促使它们投入更多的资源于非市场战略。

3、政策不确定性与家族企业非市场战略:情境机制分析

正如前文所论述,政策不确定性将会影响家族企业的非市场战略,但上述假设把家族企业看作是一个统一的整体,忽视了家族企业之间的差异。事实上,由于舆论环境和经营状况等的不同,家族企业行为的异质性甚至可能会大于非家族企业^[39],因此,基于企业内部的经营期望和外部的媒体治理压力,本文进一步探讨了政策不确定性与家族企业非市场战略之间的情境机制。

(1) 期望落差的调节作用

企业行为理论基于比较视角强调了相对业绩的重要性^[40],认为企业作为目标导向系统,往往使用绩效与期望的比较差异作为反馈机制,当业绩未能达到期望水平时,企业会试图通过战略和战术变化来缓解这些差异^[41]。Wiseman 和 Gomez-Mejia^[42]指出,企业当前的业绩与其历史业绩或竞争对手业绩之间的差异是理想期望的测量指标,当企业的经营业绩低于期望时,企业的外部合法性会受到较大的威胁,此时,利益相关者会更加关注企业的解决方案,如何自救并重新获得各方的信任对处于期望落差中的企业至关重要^[39]。和其他类别的企业不同,家族企业家以自身几乎所有的物资资本和人力资本对企业进行专有性投资,他们的命运与企业的命运相互捆绑在一起^[31],正是因为这样,家族企业往往更在乎自身的业绩期望^[43],所以本文认为有必要将企业的经营期望纳入企业战略的分析框架,探讨家族企业在不同的经营期望状态下如何进行资源配置进而实现效用最大化。

另外,处于期望落差的企业往往更容易让投资者对企业的经营管理产生质疑,当这类负面消息在资本市场过度传导时,企业的估值可能会出现断崖式下跌的情况^[45],这对家族企业而言,不仅仅意味着其经济上的损失,更可能的是面临被收购的威胁,此时,家族企业的经济财富和社会情感财富都受到了极大的威胁。因此,当处于期望落差的状态时,企业会开启问题解决模式,并且随着期望落差越大,企业的这种风险偏好也会越强^[46]。此时,寻租作为一种非市场竞争手段变得更加容易接受,已有研究表明,在发展中国家,寻租能够帮助企业获得比其竞争对手更强的战略或战术优势^[46,47]。尤其当面临外部政策不确定性的情况,积极主动地与新任官员建立政治关联更有可能缓解政策不确定性对企业带来的风险,使企业在这一届的政府任期内获得相对稳定的资源优势,从而改善业绩落差的状态。基于此,本文提出如下假设:

假设 2: 随着期望落差的增加,家族企业更有可能在面临政策不确定性时投入于政府关系构建这类非市场战略活动。

(2) 媒体报道的修正效应

组织认同理论认为^[48,49],当人们明显地与一个组织联系在一起时,他们会更多地被提醒其组织成员身份。具体到家族企业中,家族与企业之间这种紧密的不可分割的联系也会使得家族更关注企业的声誉问题^[50]。尤其当企业面临较高的公众关注度时,这种家族与企业之间的联系会变得更加突出,家族企业在面临政策不确定性时的战略决策也会受到影响。并且,较高的公众关注程度还能激发印象管理,因为当公众对某一个企业更有认识时,他们会对此类企业产生更高的期待,这些期待反过来会成为企业维护形象的动力。相较于非家族企业,家族企业会更加积极地利用这些印象管理机制^[51]。可以推断的是,当家族企业更多地“曝光”于利益相关者面前时,其行为受利益相关者影响的程度也会更高。因此,本文进一步分析了媒体报道在

政策不确定性和家族企业非市场战略之间所发挥的调节作用。

媒体通常根据公众的关注来选择要报道的问题、事件和行为者^[52]。当媒体的关注度提高时,企业的曝光率就会增加^[53]。由于企业获得更多的媒体关注,它们受到利益相关方的压力也会增加^[54]。与此同时,企业会将媒体视为讨论战略的平台,以讨论公司行为的合法性和伦理性^[55]。正如本文之前所探讨的,和其他产权性质的企业不同,家族企业对社会情感财富有着更强烈的保护愿望。当社会情感财富保护的动机受到媒体治理的制约时,家族企业将会重新考虑其战略选择,表现出积极友好的一面^[56],比如更多地履行社会责任等,这与舆论传达公众意见的主要功能是一致的。以往的研究也表明,媒体作为利益相关者减少信息不对称的主要合法来源,对企业行为的规范具有很大的影响^[57],在这种高强度的外部关注下,面临官员更替带来的政策不确定性,家族企业从事寻租等非生产性活动的动机会有所削弱。基于以上分析,本文提出如下假设:

假设 3: 随着媒体曝光度的增加,家族企业在面临政策不确定性时投入于政府关系构建这类非市场战略活动的动机会减弱。

研究设计

1、数据来源

本文以 2007—2016 年沪深交易所的 A 股上市家族企业为基础样本库,参考已有研究,对样本进行了严格的限定^[39]: (1) 企业的最终控制者能追踪到自然人或家族; (2) 最终控制者直接或间接持有的公司股权,必须是被投资上市公司的第一大股东,且持股比例在 5% 以上; (3) 公司的管理层中至少有 1 名以上的家族成员参与管理工作。若满足上述条件的则界定为家族企业,选入本文的研究样本。剔除金融类上市公司、产权性质无法判定的公司,ST、PT 财务状况出现异常的公司,以及数据严重缺失的公司,本文最终获得 4504 个观测值。

2、变量测量

(1) 企业非市场战略投入

①业务招待费和差旅费的异常值(*PoliticalS_1*)。企业的非市场战略投入一般比较隐蔽,难以获得公开的数据,本文参考 Xu 等^[47]的研究,将企业业务招待费和差旅费的异常值作为企业非市场战略投入的衡量方式。具体而言,首先将业务招待费和差旅费设为因变量,将企业总销售额、总资产、营销费用除以总销售额、资本强度和前三名高管的平均薪酬作为自变量,然后计算出模型的残差,这部分残差值即为异常的业务招待费和差旅费,这可以归因于企业的贿赂等非市场战略,这种方法提供了一种不依赖于管理者自我报告的非生产性支出衡量标准,同时也将企业因投资、经营等决策的变化对企业招待费和差旅费的影响考虑到了衡量之中,并且这种对企业非生产性活动的衡量得到了财务会计^[58]和政治学^[59]等领域学者的认可。

②超额管理费用(*PoliticalS_2*)。不同的变量衡量可能会影响结果的稳健性,基于此,本文参考了贺小刚等^[60]的观点,进一步使用超额管理费作为企业非市场战略投入的代理指标: 首先,找出影响企业管理费用的因素与之进行回归^①,从而得出每个企业的期望管理费用; 其次,将企业实际管理费用减去期望管理费用; 最后,根据董事会与高管成员的总人数,经计算得到人均的超额管理费。

(2) 政策不确定性(*Policyuncertainty*)

参考陈德球等^[14]的研究,本文以企业所在地级市的市委书记更替来衡量政策不确定性,如果当年该地区的市委书记发生更替,则赋值为 1,否则为 0。

(3) 调节变量

①期望落差(*Asploss*)。本文对历史期望落差的衡量如下: 首先,计算出历史期望业绩,即以企业在 $t-2$ 期的实际业绩(权重为 0.4)和 $t-1$ 期的实际业绩(权重为 0.6)的加权平均值进行衡量; 其次,计算实际业绩与期望业绩的差异,低于期望业绩的则为期望落差(*Asploss*),高于期望业绩的则为期望顺差(*Aspgain*)^②; 最后,无论是期望落差还是期望顺差的数据都采用了截尾的衡量方式,并且,为了方便理解,期望落差取其绝对值来衡量。

②媒体报道(*Media*): 参考金宇超等^[61]的研究,本文选取与企业相关的新闻数量作为媒体报道的度量指标,并对该指标取对数处理,新闻报道数据来自 CSMAR 资产资讯数据库的新闻证券关联表。

①本文参考了贺小刚等^[60]的观点,认为影响到管理费的主要有以下因素: 企业规模、资产负债率、主营业务收入增长率、毛利率、审计师是否来自四大、上市年数、董事会规模、企业员工人数、地区物价指数、股权集中度、资本密度、地区市场化水平。

②具体的公式如下: 业绩期望差值(*Asp_t*) = 实际企业的 *ROA*(*ROA_t*) - 历史期望的 *ROA*($0.6ROA_{t-1} + 0.4ROA_{t-2}$)。

(4) 控制变量

本文控制了如下变量:企业规模(*Firm size*),用企业资产总额的对数值衡量;企业寿命(*Firm age*),用企业创建的年限衡量;两职兼任(*Duality*),若董事长和 CEO 为同一人担任,则赋值为 1,否则为 0;独立董事比例(*Outbrd*),独立董事人数占董事会人数的比例;资源禀赋,用已吸收冗余资源(*Absorbed slack*)、未吸收冗余资源(*Unabsorbed slack*)和潜在冗余资源(*Potential slack*)来衡量;企业的生产性投入,即企业的研发投入(*R&D*)和广告宣传投入(*Advertising*),其中,企业的研发投入用企业研发支出占总资产的比例来衡量,企业的广告宣传投入用企业的广告宣传推广费用占总资产的比例衡量;行业竞争程度(*HHI*),用赫芬德尔指数衡量;行业环境不确定性(*EU*),本文借鉴了申慧慧等^[62]的做法,用未经行业调整的环境不确定性除以每一行业每一年的环境不确定性来衡量企业所在行业环境的不确定性;企业所在地区的制度环境(*Institution*),用地区市场化指数来衡量。

表 1 为本文主要变量的相关性分析和描述性统计的结果。

表 1 主要变量的相关性分析和描述性统计

变量	均值	标准差	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1 <i>Firm age</i>	14.948	5.659	1								
2 <i>Firm size</i>	10.707	9.331	0.129***	1							
3 <i>Duality</i>	0.330	0.470	-0.065***	-0.088***	1						
4 <i>Outbrd</i>	0.373	0.057	-0.009	-0.030**	0.120***	1					
5 <i>Politics</i>	0.429	0.495	-0.094***	0.016	0.119***	-0.001	1				
6 <i>Absorbed slack</i>	2.938	6.673	0.024	-0.025*	-0.021	0.010	0.016	1			
7 <i>Unabsorbed slack</i>	3.032	2.547	0.001	-0.034**	0.014	0.002	0.001	-0.001	1		
8 <i>Potential slack</i>	1.381	13.689	0.030**	0.043***	0.024	0.002	0.030**	-0.001	-0.002	1	
9 <i>R&D</i>	0.016	0.027	-0.163***	-0.149***	0.063***	0.021	0.042***	-0.004	-0.009	-0.012	1
10 <i>Advertising</i>	0.007	0.017	0.106**	-0.059***	0.010	0.014	-0.083***	0.014	-0.010	-0.011	-0.045***
11 <i>HHI</i>	0.878	0.129	0.039***	-0.029*	0.084***	0.033**	-0.017	0.007	0.008	0.005	0.030**
12 <i>EU</i>	19.629	129.646	0.146***	0.028*	-0.025*	0.011	-0.012	-0.001	0.023	-0.008	-0.049***
13 <i>Institution</i>	8.118	1.806	-0.109***	-0.068***	0.031**	-0.033**	-0.051***	-0.037**	-0.006	-0.043***	0.063***
14 <i>Policyuncertainty</i>	0.219	0.413	-0.073***	-0.015	-0.012	-0.007	0.092***	0.003	-0.016	-0.003	0.070***
15 <i>Media</i>	4.231	0.363	-0.200***	0.067***	-0.043***	-0.006	0.299***	-0.002	0.018	-0.103***	0.163***
16 <i>Asploss</i>	3.572	27.436	0.070***	-0.050***	-0.026*	-0.002	-0.027*	-0.003	0.002	0.021	-0.025*
17 <i>Aspgain</i>	2.456	25.246	0.046***	-0.035**	0.024	-0.005	-0.017	-0.001	0.055***	-0.001	-0.014
			10	11	12	13	14	15	16	17	
10 <i>Advertising</i>			1								
11 <i>HHI</i>			0.068***	1							
12 <i>EU</i>			-0.029*	0.016	1						
13 <i>Institution</i>			-0.014	0.025*	-0.039***	1					
14 <i>Policyuncertainty</i>			-0.058***	-0.013	-0.007	-0.005	1				
15 <i>Media</i>			-0.233***	-0.043***	0.030**	-0.035**	0.162***	1			
16 <i>Asploss</i>			-0.008	0.020	0.049***	-0.025*	0.004	-0.021	1		
17 <i>Aspgain</i>			-0.014	0.014	0.027*	-0.002	0.004	-0.022	-0.013	1	

注: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$; $N = 4504$ 。

实证检验结果与分析

1、模型设定与检验结果

为了检验本文提出的假设,设定如下模型:

$$\begin{aligned}
 PoliticalS_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 Policyuncertainty_{i,t} + \beta_2 Asploss_{i,t-1} + \beta_3 Media_{i,t-1} + \beta_4 Policyuncertainty_{i,t} \times \\
 & Asploss_{i,t-1} + \beta_5 Policyuncertainty_{i,t} \times Media_{i,t-1} + \beta_i X_{i,t-1} + \varepsilon_i \quad (1)
 \end{aligned}$$

其中, $PoliticalS_{i,t}$ 为被解释变量,表示企业*i*在第*t*年的非市场战略投入程度;解释变量为 $Policyuncertainty_{i,t}$,表示企业*i*的注册地在第*t*年的政策不确定性。调节变量: $Asploss_{i,t-1}$ 表示企业*i*在*t*-1年的期望落差状况; $Media_{i,t-1}$ 表示企业*i*在*t*-1年的媒体报道情况, $X_{i,t-1}$ 代表一系列控制变量。

(1) 基本分析结果

表 2 为政策不确定性与企业非市场战略投入的样本检验结果,其中模型 1~模型 4 用业务招待费和差旅费的异常值衡量企业的非市场战略投入;模型 5~模型 8 用超额管理费用衡量企业的非市场战略投入。由表

2 的模型 1 和模型 5 可知,政策不确定性 (*Policyuncertainty*) 对企业非市场战略投入的效果显著为正 ($\beta = 0.2359, p < 0.01; \beta = 6.7935, p < 0.01$), 本文的假设 1 得到验证。由模型 2 和模型 6 可知,政策不确定性与期望落差的交互项 (*Policyuncertainty*×*Asploss*) 系数显著为正 ($\beta = 0.0564, p < 0.05; \beta = 0.3033, p < 0.01$), 说明处于期望落差中的家族企业更可能在面临政策不确定性时增加非市场战略的投入, 本文的假设 2 得到验证。由模型 3 和模型 7 可知,政策不确定性和媒体报道的交互项 (*Policyuncertainty*×*Media*) 系数显著为负 ($\beta = -1.2424, p < 0.01; \beta = -9.4253, p < 0.1$), 说明当媒体报道越多时,企业越会规范自己的行为, 此时, 面临政策不确定性, 家族企业通过寻租等非市场战略与新任政府建立关系的动机会有所削弱, 本文的假设 3 得到验证。模型 4 和模型 8 为全样本检验的结果, 上述结果在模型 4 和模型 8 中依旧稳健。

表 2 政策不确定性与企业非市场战略的检验结果

变量	<i>PoliticalS_1</i>				<i>PoliticalS_2</i>			
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6	模型 7	模型 8
<i>Firm age</i>	0.5766*** (0.0378)	0.5791*** (0.0377)	0.5780*** (0.0370)	0.5803*** (0.0370)	47.7926*** (1.1460)	47.8438*** (1.1481)	47.8058*** (1.1475)	47.8559*** (1.1496)
<i>Firm size</i>	-0.0147* (0.0077)	-0.0149* (0.0077)	-0.0144* (0.0077)	-0.0146* (0.0076)	2.5544*** (0.3267)	2.5479*** (0.3265)	2.5482*** (0.3260)	2.5420*** (0.3259)
<i>Duality</i>	0.1367 (0.1856)	0.1390 (0.1852)	0.1431 (0.1844)	0.1450 (0.1840)	3.8146 (6.0659)	3.8273 (6.0525)	3.6269 (6.0670)	3.6455 (6.0540)
<i>Outbrd</i>	2.1134 (1.4112)	2.0532 (1.4107)	2.0466 (1.4096)	1.9932 (1.4093)	-96.4391* (54.5980)	-95.9469* (54.6464)	-96.9769* (54.5987)	-96.4737* (54.6494)
<i>Politics</i>	0.5616*** (0.1426)	0.5633*** (0.1428)	0.5258*** (0.1411)	0.5285*** (0.1414)	6.1308 (5.5010)	6.2497 (5.5123)	6.3869 (5.5120)	6.4961 (5.5236)
<i>Absorbed slack</i>	0.0000*** (0.0000)	0.0000*** (0.0000)	0.0000*** (0.0000)	0.0000*** (0.0000)	-0.0002 (0.0007)	-0.0002 (0.0007)	-0.0002 (0.0007)	-0.0002 (0.0007)
<i>Unabsorbed slack</i>	0.0033** (0.0014)	0.0033** (0.0014)	0.0032** (0.0014)	0.0032** (0.0014)	-0.0291 (0.1890)	-0.0332 (0.1883)	-0.0292 (0.1884)	-0.0333 (0.1878)
<i>Potential slack</i>	0.0016 (0.0021)	0.0015 (0.0021)	0.0010 (0.0023)	0.0009 (0.0024)	0.1832*** (0.0471)	0.1831*** (0.0477)	0.1843*** (0.0476)	0.1841*** (0.0482)
<i>R&D</i>	7.8131** (3.8755)	7.7975** (3.8996)	7.0469* (3.6745)	7.0579* (3.7061)	-2.2e+02*** (70.6037)	-2.2e+02*** (70.0243)	-2.1e+02*** (70.0840)	-2.1e+02*** (69.5311)
<i>Advertising</i>	-8.3745*** (2.0048)	-8.2038*** (2.0125)	-8.1157*** (1.9521)	-7.9665*** (1.9604)	42.6940 (181.4498)	44.5942 (181.6372)	43.1816 (179.2450)	45.0417 (179.5003)
<i>HHI</i>	2.1936*** (0.7390)	2.2058*** (0.7386)	2.2307*** (0.7383)	2.2407*** (0.7380)	2.2386 (21.9022)	2.6849 (21.9008)	1.6560 (21.8376)	2.1152 (21.8392)
<i>EU</i>	-0.0005 (0.0003)	-0.0005 (0.0003)	-0.0005* (0.0003)	-0.0005* (0.0003)	-0.0427* (0.0232)	-0.0431* (0.0231)	-0.0428* (0.0232)	-0.0432* (0.0230)
<i>Institution</i>	0.1770*** (0.0387)	0.1786*** (0.0388)	0.1849*** (0.0385)	0.1862*** (0.0387)	-2.6471** (1.1689)	-2.6616** (1.1668)	-2.7125** (1.1696)	-2.7247** (1.1676)
<i>Media</i>	1.4146*** (0.2743)	1.4363*** (0.2721)	1.5646*** (0.2563)	1.5796*** (0.2565)	12.3374*** (3.4126)	12.3530*** (3.4177)	14.4378*** (3.6917)	14.3856*** (3.7013)
<i>Aspgain</i>	0.0010 (0.0016)	0.0011 (0.0016)	0.0008 (0.0014)	0.0009 (0.0015)	-0.1910 (0.1995)	-0.1934 (0.1992)	-0.1915 (0.1999)	-0.1939 (0.1996)
<i>Asploss</i>	-0.0019** (0.0009)	-0.0020** (0.0008)	-0.0020** (0.0008)	-0.0021*** (0.0008)	-0.1012* (0.0566)	-0.0092 (0.0778)	-0.1026* (0.0571)	-0.0117 (0.0778)
<i>Policyuncertainty</i>	0.2359*** (0.0807)	0.1081 (0.0893)	5.6274*** (1.7587)	5.3298*** (1.7215)	6.7935*** (2.4419)	7.3962*** (2.4302)	9.1945*** (2.7146)	9.7122*** (2.6993)
<i>Policyuncertainty</i> × <i>Asploss</i>		0.0564** (0.0233)		0.0522** (0.0224)		0.3033*** (0.0778)		0.2994*** (0.0787)
<i>Policyuncertainty</i> × <i>Media</i>			-1.2424*** (0.4048)	-1.2010*** (0.3965)			-9.4253* (5.0736)	-9.1219* (5.0808)

(续表)

变量	PoliticalS_1				PoliticalS_2			
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6	模型 7	模型 8
Year	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes
Firm	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes
Cons	-15.0931*** (1.9283)	-15.2229*** (1.9207)	-15.7986*** (1.8655)	-15.2229*** (1.9207)	-3.7e+02*** (33.3163)	-3.7e+02*** (33.2637)	-3.7e+02*** (33.3417)	-3.7e+02*** (33.2884)
Adjusted R ²	0.1824	0.1840	0.1859	0.1840	0.6621	0.6629	0.6624	0.6632
F	35.0535	33.0905	32.1454	33.0905	124.6887	134.8749	119.7218	130.9469
N	4504	4504	4504	4504	4504	4504	4504	4504

注:括号内为稳健标准误;* p<0.1,** p<0.05,*** p<0.01。下同。

(2) 稳健性检验

①PSM 匹配。上述分析了政策不确定性对家族企业非市场战略的影响,但现实可以观测到的是企业面临政策不确定性的事实,而对于这些企业没有面临政策不确定性时会有怎么样的表现是不可能观测到的,这种状态也成为反事实。为避免前文回归中可能存在的配对偏差,本文借鉴 Marquis 和 Qiao^[63]的做法,采用最近邻匹配方法分别对面临政策不确定性和没有面临政策不确定性的企业进行配对,根据 PSM 方法完成匹配后的检验结果如表 3 所示。由模型 1 和模型 3 中政策不确定性(Policyuncertainty)的系数可知,政策不确定性对企业非市场战略投入的影响依旧显著为正($\beta=0.4812, p<0.01; \beta=8.6600, p<0.01$);模型 2 和模型 4 中,政策不确定性和期望落差交互项(Policyuncertainty×Asploss)的系数显著为正($\beta=0.0746, p<0.01; \beta=1.7231, p<0.01$),政策不确定性和媒体报道交互项(Policyuncertainty×Media)的系数显著为负($\beta=-0.0775, p<0.01; \beta=-18.9888, p<0.01$),上述结果与表 2 保持了较高的一致性,也证明了本文结果的稳健性。

表 3 PSM 检验结果

变量	PoliticalS_1		PoliticalS_2	
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
Firm age	0.5965*** (0.0415)	0.6004*** (0.0409)	47.8457*** (1.2553)	48.2147*** (0.8038)
Firm size	-0.0139* (0.0082)	-0.0143* (0.0082)	2.6419*** (0.3547)	2.6030*** (0.2511)
Duality	0.1460 (0.2085)	0.1484 (0.2076)	4.0539 (6.7870)	3.9288 (5.5243)
Outbrd	1.8939 (1.6588)	1.7259 (1.6604)	-63.3287 (62.6548)	-63.3683 (41.5891)
Politics	0.6504*** (0.1599)	0.6517*** (0.1597)	7.3505 (6.2638)	7.5663 (4.7755)
Absorbed slack	0.0000*** (0.0000)	0.0000*** (0.0000)	-0.0008 (0.0007)	-0.0009 (0.0009)
Unabsorbed slack	0.0035** (0.0015)	0.0034** (0.0015)	-0.0433 (0.1773)	-0.0447 (0.0527)
Potential slack	0.0010 (0.0021)	0.0009 (0.0021)	0.2260*** (0.0504)	0.2401** (0.0989)
R&D	7.1277* (3.9758)	6.9589* (3.9422)	-1.9e+02*** (67.2742)	-1.8e+02*** (66.8355)
Advertising	-8.1017*** (2.2792)	-7.7766*** (2.2993)	72.4989 (201.0398)	70.2011 (106.8583)
HHI	2.5106*** (0.7973)	2.4967*** (0.7961)	-19.2501 (25.7184)	-17.2556 (24.5316)
EU	-0.0004 (0.0005)	-0.0004 (0.0005)	-0.0310 (0.0221)	-0.0309** (0.0149)
Institution	0.1787*** (0.0478)	0.1764*** (0.0475)	-2.5406* (1.4461)	-2.7416 (1.7212)
Media	1.3548*** (0.3202)	1.4025*** (0.3112)	10.2736*** (3.8553)	12.3016*** (3.5807)

(续表)

变量	<i>PoliticalS_1</i>		<i>PoliticalS_2</i>	
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
<i>Aspgain</i>	0.0012 (0.0016)	0.0013 (0.0016)	-0.1775 (0.2654)	-0.1905*** (0.0671)
<i>Asploss</i>	-0.0008 (0.0008)	-0.0010 (0.0008)	-0.1263 (0.0923)	-0.1358* (0.0759)
<i>Policyuncertainty</i>	0.4812*** (0.0980)	0.5693*** (0.1237)	8.6600*** (2.9129)	4.4617 (3.3470)
<i>Policyuncertainty</i> × <i>Asploss</i>		0.0746*** (0.0255)		1.7231* (0.9981)
<i>Policyuncertainty</i> × <i>Media</i>		-0.0775*** (0.0297)		-18.9888*** (6.5889)
<i>Year</i>	yes	yes	yes	yes
<i>Firm</i>	yes	yes	yes	yes
<i>Cons</i>	-15.5023*** (2.2297)	-15.6632*** (2.1950)	-3.6e+02*** (37.0236)	-3.7e+02*** (31.6698)
<i>Adjusted R²</i>	0.2032	0.2067	0.6649	0.6663
<i>F</i>	53.9794	41.9958	109.3251	283.0592
<i>N</i>	3582	3582	3582	3582

②除去直辖市的稳健性检验。本文考察了政策不确定性与企业非市场战略的关系,发现家族企业的非市场战略非常显著地受到了所在区域市委书记更替所造成的政策不确定性的影响。但不同于其他地区,北京市作为我国的政治中心,其政治环境与其他地级市存在着较大的差异,因此,为避免上述问题带来的结果偏差,本文参考潘越等^[28]的做法,剔除了北京市的企业样本,具体的回归结果见表4。由模型1和模型3中政策不确定性(*Policyuncertainty*)的系数可知,政策不确定性对企业非市场战略投入的影响显著为正($\beta=0.1970, p<0.05; \beta=6.6376, p<0.01$),说明在剔除北京市的企业样本后,政策不确定性对企业非市场战略投入的关系依旧显著。模型2和模型4中,政策不确定性和期望落差交互项(*Policyuncertainty*×*Asploss*)的系数显著为正($\beta=0.0528, p<0.05; \beta=0.3052, p<0.01$),政策不确定性和媒体报道交互项(*Policyuncertainty*×*Media*)的系数显著为负($\beta=-1.2203, p<0.01; \beta=-10.1715, p<0.1$)。进一步,本文剔除了北京、上海、天津和重庆四个直辖市的样本,并对原模型进行了检验,检验结果见表5。综合表4和表5的结果可知,无论是剔除了北京市的样本,还是剔除了全部直辖市的样本,本文的检验结果均具有较高的稳健性。

表4 剔除北京市企业样本后的检验结果

变量	<i>PoliticalS_1</i>		<i>PoliticalS_2</i>	
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
<i>Firm age</i>	0.5814*** (0.0387)	0.5857*** (0.0378)	47.6855*** (1.1658)	47.7518*** (1.1696)
<i>Firm size</i>	-0.0134* (0.0080)	-0.0133* (0.0080)	2.5177*** (0.3394)	2.5047*** (0.3385)
<i>Duality</i>	0.1639 (0.1920)	0.1695 (0.1903)	4.5039 (6.2555)	4.3130 (6.2442)
<i>Outbrd</i>	1.8658 (1.5072)	1.7414 (1.5051)	-92.2106 (58.0833)	-92.0771 (58.1284)
<i>Politics</i>	0.5461*** (0.1456)	0.5158*** (0.1444)	6.4459 (5.5680)	6.8139 (5.5890)
<i>Absorbed slack</i>	0.0000*** (0.0000)	0.0000*** (0.0000)	-0.0002 (0.0007)	-0.0002 (0.0007)
<i>Unabsorbed slack</i>	0.0032** (0.0014)	0.0032** (0.0014)	-0.0296 (0.1893)	-0.0339 (0.1880)
<i>Potential slack</i>	0.0017 (0.0021)	0.0010 (0.0024)	0.1841*** (0.0468)	0.1852*** (0.0479)
<i>R&D</i>	7.4665* (4.3221)	6.5750 (4.0867)	-2.1e+02*** (74.6857)	-2.0e+02*** (73.1677)

(续表)

变量	<i>PoliticalS_1</i>		<i>PoliticalS_2</i>	
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
<i>Advertising</i>	-8.0518*** (1.9925)	-7.6893*** (1.9495)	43.3521 (186.3008)	46.2692 (183.9595)
<i>HHI</i>	2.2155*** (0.7795)	2.2572*** (0.7782)	-4.6033 (21.7583)	-4.6787 (21.6932)
<i>EU</i>	-0.0005 (0.0003)	-0.0005 [*] (0.0003)	-0.0428 [*] (0.0233)	-0.0432 [*] (0.0231)
<i>Institution</i>	0.1798*** (0.0391)	0.1898*** (0.0391)	-3.0581** (1.1921)	-3.1294*** (1.1909)
<i>Media</i>	1.4453*** (0.2866)	1.6189*** (0.2682)	12.4488*** (3.5129)	14.7628*** (3.8214)
<i>Aspgain</i>	0.0010 (0.0016)	0.0009 (0.0015)	-0.1876 (0.1999)	-0.1907 (0.2001)
<i>Asploss</i>	-0.0019** (0.0009)	-0.0021*** (0.0008)	-0.1018 [*] (0.0566)	-0.0108 (0.0778)
<i>Policyuncertainty</i>	0.1970** (0.0818)	5.3709*** (1.7525)	6.6376*** (2.5088)	9.8476*** (2.7693)
<i>Policyuncertainty</i> × <i>Asploss</i>		0.0528** (0.0238)		0.3052*** (0.0785)
<i>Policyuncertainty</i> × <i>Media</i>		-1.2203*** (0.4038)		-10.1715 [*] (5.2343)
<i>Year</i>	yes	yes	yes	yes
<i>Firm</i>	yes	yes	yes	yes
<i>Cons</i>	-15.2826*** (1.9861)	-16.1278*** (1.9253)	-3.6e+02*** (33.8341)	-3.6e+02*** (33.8287)
<i>Adjusted R²</i>	0.1847	0.1897	0.6609	0.6621
<i>F</i>	34.6465	30.0495	120.7885	130.1654
<i>N</i>	4325	4325	4325	4325

表 5 剔除全部直辖市企业样本后的检验结果

变量	<i>PoliticalS_1</i>		<i>PoliticalS_2</i>	
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
<i>Firm age</i>	0.5955*** (0.0406)	0.5979*** (0.0403)	47.0221*** (1.1913)	47.0887*** (1.1932)
<i>Firm size</i>	-0.0136 (0.0082)	-0.0139 [*] (0.0082)	2.4155*** (0.3110)	2.3965*** (0.3096)
<i>Duality</i>	0.2288 (0.2092)	0.2173 (0.2085)	5.6583 (6.3557)	5.3853 (6.3656)
<i>Outbrd</i>	2.1975 (1.5987)	2.0963 (1.6025)	-83.3862 (59.9219)	-82.5708 (59.7615)
<i>Politics</i>	0.5842*** (0.1518)	0.5943*** (0.1519)	6.6563 (5.5325)	7.1671 (5.5344)
<i>Absorbed slack</i>	0.0000*** (0.0000)	0.0000*** (0.0000)	0.0000 (0.0007)	0.0000 (0.0007)
<i>Unabsorbed slack</i>	0.0022*** (0.0005)	0.0022*** (0.0005)	0.1551*** (0.0258)	0.1543*** (0.0256)
<i>Potential slack</i>	0.0019 (0.0022)	0.0018 (0.0022)	0.1667*** (0.0507)	0.1695*** (0.0507)
<i>R&D</i>	6.5070 (4.1099)	6.3350 (4.0956)	-2.1e+02*** (79.2018)	-2.0e+02*** (77.1594)
<i>Advertising</i>	-8.3001*** (1.9518)	-8.1201*** (1.9792)	28.6211 (184.8168)	29.6747 (181.5764)

(续表)

变量	PoliticalS_1		PoliticalS_2	
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
<i>HHI</i>	1.5574** (0.7923)	1.5570** (0.7921)	-2.1275 (22.5670)	-1.8523 (22.4715)
<i>EU</i>	-0.0006* (0.0003)	-0.0007** (0.0003)	-0.0251 (0.0195)	-0.0249 (0.0194)
<i>Institution</i>	0.1601*** (0.0404)	0.1561*** (0.0407)	-3.1144*** (1.1917)	-2.9353** (1.2006)
<i>Media</i>	1.3710*** (0.3011)	1.3929*** (0.2953)	13.8196*** (3.4115)	16.8546*** (3.7570)
<i>Aspgain</i>	-0.0002 (0.0008)	-0.0000 (0.0008)	-0.1208 (0.2413)	-0.1203 (0.2423)
<i>Asploss</i>	-0.0003 (0.0012)	-0.0004 (0.0011)	-0.1934* (0.1027)	-0.1998* (0.1036)
<i>Policyuncertainty</i>	0.3867*** (0.0936)	0.5605*** (0.1209)	5.2400** (2.5214)	7.0206** (2.8914)
<i>Policyuncertainty</i> × <i>Asploss</i>		0.0566** (0.0253)		1.8737** (0.8283)
<i>Policyuncertainty</i> × <i>Media</i>		-0.0972*** (0.0268)		-12.3735** (5.3850)
<i>Year</i>	yes	yes	yes	yes
<i>Firm</i>	yes	yes	yes	yes
<i>Cons</i>	-14.5242*** (2.0998)	-14.5773*** (2.0816)	-3.5e+02*** (34.6137)	-3.5e+02*** (34.6181)
<i>Adjusted R²</i>	0.1893	0.1925	0.6740	0.6748
<i>F</i>	29.0809	24.7060	117.4577	106.5340
<i>N</i>	3986	3986	3986	3986

进一步研究

1、市委书记来源差异的影响

本文以市委书记更替作为政策不确定性的代理变量,其中一个值得关注的问题是,不同的更替模式,比如新任政府官员来源地的不一样是否会造成政策不确定性强弱的差异,从而使得企业的非市场战略也有所不同?为此,本文进一步引入了市委书记更替的来源作为政策不确定性强度的指标。一般而言,当市委书记来自外地时,官员更替所带来的政策不确定性要更大^[64],因此,本文在之前学者的研究基础上,从新任官员来源地视角对市委书记更替带来的政策不确定性与企业非市场战略的关系进行了更深入的探讨。具体而言,本文根据市委书记来源地,将市委书记分成来自本市以及来自外省市两类,并分别设置变量 *Local_Y* 和 *Local_N*。若企业所在地区当年更替的市委书记来自本地,则 *Local_Y* 为 1,否则 *Local_Y* 为 0;若企业所在地区当年更替的市委书记来自外地,则 *Local_N* 为 1,否则 *Local_N* 为 0。本文对原来研究模型再次进行了检验,具体的回归结果见表 6。

由表 6 中模型 1 和模型 3 的检验结果可知,市委书记更替且来自外地(*Local_N*)的系数显著为正($\beta = 0.6155, p < 0.01; \beta = 7.63988, p < 0.05$),市委书记更替且非来自本地(*Local_Y*)的系数则不显著,对市委书记更替且来自外地(*Local_N*)与市委书记更替且非来自本地(*Local_Y*)的贡献系数进行对比检验后发现,两者系数存在显著差异($F = 11.83, p < 0.01; F = 2.21, p < 0.05$),上述结果说明,当更替的市委书记来自外地时,政策不确定性更可能引致家族企业的非市场战略投入。由模型 2 和模型 4 的检验结果可知,只有当新任市委书记来自外地时,期望落差的调节作用才都显著为正($\beta = 0.0359, p < 0.05; \beta = 0.3042, p < 0.01$),对 *Local_N*×*Asploss* 与 *Local_Y*×*Asploss* 的贡献系数进行对比检验后发现,两者系数存在显著差异($F = 4.93, p < 0.01; F = 7.43, p < 0.01$)。同时,媒体报道的修正作用也才都显著($\beta = -1.3998, p < 0.05; \beta = -40.7530, p < 0.1$),对 *Local_N*×*Media* 与 *Local_Y*×*Media* 的贡献系数进行对比检验后发现,两者系数也存在显著差异($F = 6.04, p < 0.01; F = 1.55, p < 0.05$)。上述结果表明,由于市委书记来源的差异,其带来的政策不确定性程度也有所不同,这种不

同强度的政策不确定性对企业非市场战略产生着影响。

表 6 政策不确定性强度的检验结果

变量	PoliticalS_1		PoliticalS_2	
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
<i>Media</i>	1.4562 ^{***} (0.2809)	1.6237 ^{***} (0.2624)	5.2687 (11.3405)	6.2014 (11.4746)
<i>Aspgain</i>	0.0010 (0.0016)	0.0009 (0.0015)	-0.1857 (0.1973)	-0.1903 (0.1968)
<i>Asploss</i>	-0.0018 ^{**} (0.0009)	-0.0027 ^{***} (0.0008)	-0.0976 [*] (0.0572)	-0.0069 (0.0794)
<i>Local_N</i>	0.6155 ^{***} (0.1268)	6.6080 ^{***} (2.3836)	7.6398 ^{**} (3.6691)	185.9648 [*] (104.4505)
<i>Local_Y</i>	-0.0188 (0.1028)	5.7036 ^{**} (2.2890)	0.8509 (3.3907)	-32.6041 (69.8116)
<i>Local_N×Asploss</i>		0.0359 ^{**} (0.0149)		0.3042 ^{***} (0.0792)
<i>Local_Y×Asploss</i>		0.0020 [*] (0.0011)		0.0427 (0.6019)
<i>Local_N×Media</i>		-1.3998 ^{**} (0.5456)		-40.7530 [*] (24.0924)
<i>Local_Y×Media</i>		-1.3258 ^{**} (0.5283)		7.9797 (16.1687)
T test [<i>Local_N-Local_Y</i>]	[11.83] ^{***}		[2.21] ^{**}	
T test [<i>Local_N×Asploss-Local_Y×Asploss</i>]		[4.93] ^{***}		[7.43] ^{***}
T test [<i>Local_N×Media-Local_Y×Media</i>]		[6.04] ^{***}		[1.55] ^{**}
Controls	yes	yes	yes	yes
Cons	-15.3690 ^{***} (1.9640)	-16.1983 ^{***} (1.9043)	-4.0e+02 ^{***} (69.9698)	-4.0e+02 ^{***} (70.7840)
Adjusted R ²	0.1860	0.1909	0.6604	0.6616
F	32.0784	26.0090	120.1168	126.6665
N	4504	4504	4504	4504

注:限于篇幅,控制变量的结果未展示。

2、反腐败政策的影响

党的十八大以来,新的中央领导集体把反腐倡廉的重要性和紧迫性提高到了一个新的高度,此时,官员的权力受到一定的制约和束缚^[9]。在这一背景下,市场将更多地受经济规律而不是官员个人权力的影响,因此,市委书记更替所造成的政策不确定性也会随之减弱^[14]。为考察反腐政策的影响作用,本文进一步设置了以下变量,具体而言,根据反腐败政策的时间节点,将市委书记更替分成反腐败政策之前(2007—2012年)和反腐败政策之后(2013—2016年),并分别设置变量 *Anticor_Y* 和 *Anticor_N*。若企业所在地区当年发生市委书记更替,且该年度在反腐败政策之后,则 *Anticor_Y* 为 1,否则 *Anticor_Y* 为 0;若企业所在地区当年发生市委书记更替,且该年度在反腐败政策之前,则 *Anticor_N* 为 1,否则 *Anticor_N* 为 0。具体的回归结果见表 7。

模型 1 和模型 3 中,*Anticor_N* 的系数显著为正($\beta=0.5038, p<0.01; \beta=12.8724, p<0.01$),而 *Anticor_Y* 的系数则不显著,对 *Anticor_N* 与 *Anticor_Y* 的贡献系数进行对比检验后发现,它们存在显著的差异($F=6.69, p<0.01; F=5.77, p<0.01$),说明反腐强政之前,市委书记更替造成的政策不确定性显著增加了家族企业的非市场战略投入。模型 2 和模型 4 中,*Anticor_N×Asploss* 的系数显著为正($\beta=0.0021, p<0.1; \beta=0.3130, p<0.01$),而 *Anticor_Y×Asploss* 的系数则不显著,对 *Anticor_N×Asploss* 与 *Anticor_Y×Asploss* 的贡献系数进行对比检验后发现,两者系数存在显著差异($F=1.71, p<0.05; F=8.22, p<0.01$)。另外,*Anticor_N×Media* 的系数在不同的非市场战略衡量下会有所差异,而 *Anticor_Y×Media* 的系数则显著为负($\beta=-1.5322, p<0.05; \beta=-48.6268, p<0.05$),对 *Anticor_N×Media* 与 *Anticor_Y×Media* 的贡献系数进行对比检验后发现,两者系数存在显著差异($F=9.28, p<0.01; F=2.45, p<0.1$),这一结果说明,反腐败政策强化了媒体的治理作用。上述结果表明,在地方官员的权力受到约束后,企业从事非市场战略的动机降低了,并且,随着中央政府对腐败问题的严厉打击,无论是企业的寻租成本还是官员的设租成本都显著增加,在这一背景下,官员和企业都会对自身的行为更

加谨慎。

表 7 反腐败政策的影响作用

变量	<i>PoliticalS_1</i>		<i>PoliticalS_2</i>	
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
<i>Media</i>	1.4925 ^{***} (0.2836)	1.7712 ^{***} (0.2794)	7.5256 (11.5070)	10.9424 (11.7709)
<i>Aspgain</i>	0.0010 (0.0015)	0.0007 (0.0013)	-0.1852 (0.1975)	-0.1911 (0.1987)
<i>Asploss</i>	-0.0017 ^{**} (0.0009)	-0.0025 ^{***} (0.0008)	-0.0923 (0.0569)	0.0026 (0.0791)
<i>Anticor_N</i>	0.5038 ^{***} (0.1378)	8.9093 ^{***} (2.1571)	12.8724 ^{***} (4.0021)	101.4834 (77.6018)
<i>Anticor_Y</i>	-0.0228 (0.0886)	6.4700 ^{**} (2.6046)	-5.4020 (3.5162)	202.4650 ^{**} (102.4485)
<i>Anticor_N×Asploss</i>		0.0021 [*] (0.0012)		0.3130 ^{***} (0.4799)
<i>Anticor_Y×Asploss</i>		0.0052 (0.0205)		-0.4497 (0.0775)
<i>Anticor_N×Media</i>		-1.8988 ^{***} (0.4799)		-19.5656 (17.4314)
<i>Anticor_Y×Media</i>		-1.5322 ^{**} (0.6116)		-48.6268 ^{**} (24.2031)
T test [<i>Anticor_N</i> - <i>Anticor_Y</i>]	[6.69] ^{***}		[5.77] ^{***}	
T test [<i>Anticor_N</i> × <i>Asploss</i> - <i>Anticor_Y</i> × <i>Asploss</i>]		[1.71] ^{**}		[8.22] ^{***}
T test [<i>Local_N</i> × <i>Media</i> - <i>Local_Y</i> × <i>Media</i>]		[9.28] ^{***}		[2.45] [*]
<i>Controls</i>	yes	yes	yes	yes
<i>Cons</i>	-15.8450 ^{***} (2.0085)	-17.3949 ^{***} (2.0327)	-4.2e+02 ^{***} (72.4124)	-4.4e+02 ^{***} (74.0486)
<i>Adjusted R²</i>	0.1847	0.1916	0.6611	0.6623
<i>F</i>	31.3916	24.4200	120.5432	133.9678
<i>N</i>	4504	4504	4504	4504

注:限于篇幅,控制变量的结果未展示。

3、企业非市场战略与经济目标的实现

企业决策的依据主要在于是否有经济利润,一些实证研究的结论表明,寻租活动有“政府俘获”效应,有助于企业从政府获取补贴或争取到稀缺的资源,或博取政府的认可进而更多地得到政府补助、提高企业绩效^[38,65]。本文发现,在面临政策不确定性的情况时,家族企业会更多地诉诸于寻租等非市场战略,那么这种非市场战略是否有助于企业经济目标的实现呢?为了进一步回答这个问题,本文对非市场战略与企业绩效的关系进行了进一步的检验。考虑到经济绩效的实现需要一定的时间性,本文用滞后一年的 ROA 作为企业经济目标的代理变量。

为了更为清楚地鉴别不同情境下企业非市场战略的企业绩效,本文将企业样本细分为三种类型:(1)企业面临政策不确定性,若企业所在地区发生市委书记更替,则意味着企业面临着政策不确定性;(2)企业面临政策不确定性且处于期望落差的状态;(3)企业面临政策不确定性且处于高媒体报道的情况。表 8 为企业非市场战略与企业绩效的关系检验。其中模型 1 和模型 4 为企业面临政策不确定性的样本;模型 2 和模型 5 为企业面临政策不确定性且处于期望落差状态的样本;模型 3 和模型 6 为企业面临政策不确定性且处于高媒体报道状态的样本。由检验结果可知,在模型 1 和模型 4 中,在政策不确定性的状态下,非市场战略对企业绩效的作用显著为正($\beta=0.0034, p<0.01$; $\beta=0.0631, p<0.01$);由模型 2 和模型 5 中的结果可知,在企业面临政策不确定性且处于期望落差状态下,非市场战略投入对企业绩效的影响作用显著为正($\beta=0.0040, p<0.1$; $\beta=0.0651, p<0.05$);最后,由模型 3 和模型 6 中的结果可知,在企业面临政策不确定性且处于高媒体报道状态下,非市场战略对企业绩效的影响作用并不稳健($\beta=0.0011, n.s.$; $\beta=0.0801, p<0.05$)。以上结果说明,企业不确定性之所以会引致企业投入于非市场战略,其中重要的原因之一便是这种投入有助于后期业绩的提升,这也符合企业逐利的特质。

表 8 企业非市场战略与企业绩效的关系检验

变量	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6
<i>Firm age</i>	-0.0085*** (0.0019)	-0.0103*** (0.0024)	-0.0152*** (0.0038)	-0.0057*** (0.0015)	-0.0068*** (0.0021)	-0.0153*** (0.0035)
<i>Firm size</i>	-0.0002 (0.0006)	-0.0005 (0.0008)	0.0021* (0.0012)	-0.0002 (0.0006)	-0.0004 (0.0008)	0.0020* (0.0012)
<i>Duality</i>	0.0057 (0.0183)	0.0177 (0.0232)	-0.0112 (0.0324)	0.0050 (0.0183)	0.0154 (0.0231)	-0.0074 (0.0323)
<i>Outbrd</i>	-0.0782 (0.1013)	-0.0925 (0.1235)	-0.0819 (0.1844)	-0.0782 (0.1011)	-0.0837 (0.1235)	-0.1061 (0.1804)
<i>Politics</i>	-0.0189 (0.0129)	-0.0260 (0.0171)	-0.0066 (0.0270)	-0.0186 (0.0129)	-0.0261 (0.0172)	-0.0046 (0.0269)
<i>Absorbed slack</i>	-0.0001 (0.0001)	-0.0001 (0.0001)	-0.0002** (0.0001)	-0.0001 (0.0001)	-0.0001 (0.0001)	-0.0002** (0.0001)
<i>Unabsorbed slack</i>	0.0014 (0.0019)	0.0010 (0.0016)	0.0121*** (0.0043)	0.0013 (0.0017)	0.0010 (0.0016)	0.0108*** (0.0040)
<i>Potential slack</i>	0.0011*** (0.0003)	0.0011*** (0.0003)	-0.0022 (0.0033)	0.0011*** (0.0003)	0.0010*** (0.0003)	-0.0020 (0.0033)
<i>R&D</i>	0.1270 (0.2792)	0.0992 (0.3567)	0.1148 (0.5006)	0.1292 (0.2802)	0.1111 (0.3572)	0.0646 (0.5040)
<i>Advertising</i>	0.0152 (0.3690)	0.0106 (0.4542)	1.2200*** (0.4025)	-0.0265 (0.3692)	-0.0300 (0.4543)	1.1703*** (0.4020)
<i>HHI</i>	-0.0899 (0.0551)	-0.0885 (0.0728)	-0.0376 (0.1021)	-0.0701 (0.0536)	-0.0647 (0.0715)	-0.0343 (0.1012)
<i>EU</i>	0.0000 (0.0000)	0.0000 (0.0000)	0.0001 (0.0001)	0.0000 (0.0000)	0.0000 (0.0000)	0.0001* (0.0001)
<i>Institution</i>	0.0009 (0.0036)	0.0010 (0.0045)	0.0098 (0.0061)	0.0020 (0.0036)	0.0021 (0.0045)	0.0111* (0.0062)
<i>PoliticalS_1</i>	0.0034** (0.0017)	0.0040* (0.0020)	0.0011 (0.0033)			
<i>PoliticalS_2</i>				0.0631*** (0.0244)	0.0651** (0.0301)	0.0801** (0.0324)
<i>Year</i>	yes	yes	yes	yes	yes	yes
<i>Firm</i>	yes	yes	yes	yes	yes	yes
<i>Cons</i>	0.3276*** (0.0745)	0.3761*** (0.0942)	0.2770* (0.1452)	0.2717*** (0.0722)	0.3041*** (0.0919)	0.2832** (0.1349)
<i>Adjusted R²</i>	0.0452	0.0465	0.1101	0.0487	0.0480	0.1248
<i>F</i>	4.1813	3.9836	2.8344	4.2750	4.0666	3.1722
<i>N</i>	988	635	412	988	635	412

结论与启示

1、研究结论

本文基于 2007—2016 年沪深家族上市公司的样本数据,考察了政策不确定性对家族企业非市场战略的影响。研究发现,政策不确定性提高了家族企业实施非市场战略的动机,但是,如果动态地分析这一影响,就会发现期望落差和媒体治理对上述作用有一定的制约作用:(1)随着期望落差的增加,家族企业在面临政策不确定性时增加非市场战略投入的动机会增强;(2)媒体报道发挥了一定的外部治理作用,随着媒体报道的增加,家族企业在面临政策不确定性时投入于非市场战略的动机会减弱。进一步研究可知,面临较低的政策不确定性,即市委书记来自本地或反腐败政策执行之后,家族企业投入于非市场战略动机会有所削弱;而家族企业之所以在面临政策不确定性时诉诸于非市场战略,仍是企业逐利的体现。

2、实践启示

本文的研究结论对如何正确认识家族企业的非市场战略具有一定的现实意义。第一,改革开放以来,我国家族企业呈现出较快的发展速度,如今在就业、税收、经济贡献等方面都有着良好的表现,但与此同时,家族

企业也往往做出一些不被社会所认可的行为,比如更多的寻租行为等,本文发现家族企业之所以做出这样的决策,很大程度上是面临政策不确定性时的一种自我保护。作为政策制定者,若要想减少这类不合规行为,需要进一步加强对家族企业的监督,使家族企业能够更多地从事于生产性活动。第二,以往的研究认为,家族企业会更多地考虑社会情感财富保护,因此,基于声誉等考虑,家族企业会减少从事社会所不认可的活动。但本文的研究发现,正是出于对社会情感财富的保护,才使得家族企业在面临政策不确定性时增加非市场战略投入,而媒体报道在一定程度上可以制约这种行为,因此,在企业治理中可以进一步强化媒体治理的作用。第三,反腐败政策在规范企业行为的过程中发挥了较大的作用,在今后的改革中,仍需进一步强化反腐败政策,使企业将其资源引致于生产性活动中,从而增强企业的长久竞争力。

3、研究不足与展望

本文基于制度理论、企业行为理论等视角讨论了政策不确定性与政企关系构建这一问题,这在一定程度上丰富了制度理论和企业行为理论的本土化研究成果。但本文仍然存在一些潜在的、暂时无法深入揭示的问题与研究局限。比如,由于企业的非市场战略具有隐蔽性,且企业不愿意公诸于众,因此,难以获得准确的数据。虽然参照以往的研究,本文采用业务招待费和差旅费的异常值以及超额管理费用来度量企业的非市场战略,但这一方法仍有一定的偏差,因此,在后续研究中,仍需努力寻找企业非市场战略投入的代理变量。另外,本文的研究是基于家族企业,而国有企业面对官员更替可能有着完全不同的战略选择,其中的影响机制可能涉及更多的利益方。对于上述问题,本文并没有进行深入分析,这些问题在今后的研究中都值得进一步探讨。

参考文献:

- [1] Markman G. D., Gianiodis P. T., Buchholtz A. K. Factor-Market Rivalry [J]. *Academy of Management Review*, 2009,34(3) : 423-441
- [2] Iriyama A., Kishore R., Talukdar D. Playing Dirty or Building Capability? Corruption and HR Training as Competitive Actions to Threats from Informal and Foreign Firm Rivals [J]. *Strategic Management Journal*, 2016,37(10) : 2152-2173
- [3] Derfus P. J., Maggitti P. G., Grimm C. M., et al. The Red Queen Effect: Competitive Actions and Firm Performance [J]. *Academy of Management Journal*, 2008,51(1) : 61-80
- [4] Hillman A. J., Hitt M. A. Corporate Political Strategy Formulation: A Model of Approach, Participation, and Strategy Decisions [J]. *Academy of Management Review*, 1999,24(4) : 825-842
- [5] Doh J. P., Rodriguez P., Uhlenbruck K., et al. Coping with Corruption in Foreign Markets [J]. *Academy of Management Perspectives*, 2003,17(3) : 114-127
- [6] Uhlenbruck K., Rodriguez P., Doh J., et al. The Impact of Corruption on Entry Strategy: Evidence from Telecommunication Projects in Emerging Economies [J]. *Organization Science*, 2006,17(3) : 402-414
- [7] 周小宇,符国群,王锐. 关系导向战略与创新导向战略是相互替代还是互为补充——来自中国私营企业的证据 [J]. *南开管理评论*, 2016,19(4) : 13-26
- [8] 杨其静. 企业成长: 政治关联还是能力建设? [J]. *经济研究*, 2011,46(10) : 54-66
- [9] 党力,杨瑞龙,杨继东. 反腐败与企业创新: 基于政治关联的解释 [J]. *中国工业经济*, 2015,(7) : 146-160
- [10] Scott W. R. *Institutions and Organizations* [M]. Thousand Oak, CA: Sage Press, 1995
- [11] DiMaggio P. J., Powell W. W. The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields [J]. *American Sociological Review*, 1983,48(2) : 147-160
- [12] North D. C. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance* [M]. Cambridge: Cambridge University Press, 1990
- [13] 徐业坤,钱先航,李维安. 政治不确定性,政治关联与民营企业投资——来自市委书记更替的证据 [J]. *管理世界*, 2013,(5) : 116-130
- [14] 陈德球,陈运森. 政策不确定性与上市公司盈余管理 [J]. *经济研究*, 2018,53(6) : 99-113
- [15] 罗党论,廖俊平,王珏. 地方官员变更与企业风险——基于中国上市公司的经验证据 [J]. *经济研究*, 2016,51(5) : 130-142
- [16] 陈德球,金雅玲,董志勇. 政策不确定性,政治关联与企业创新效率 [J]. *南开管理评论*, 2016,19(4) : 27-35
- [17] 曹春方. 政治权力转移与公司投资: 中国的逻辑 [J]. *管理世界*, 2013,(1) : 151-165
- [18] Gómez-Mejía L. R., Haynes K. T., Núñez-Nickel M., et al. Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-Controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills [J]. *Administrative Science Quarterly*, 2007,52(1) : 106-137
- [19] Gómez-Mejía L. R., Makri M., Kintana M. L. Diversification Decisions in Family-Controlled Firms [J]. *Journal of Management Studies*, 2010,47(2) : 223-252
- [20] 钱先航,徐业坤. 官员变动、政治身份与民营上市公司的风险承担 [J]. *经济学(季刊)*, 2014,13(4) : 1437-1460

- [21] Diebold F. X., Yilmaz K. Measuring Financial Asset Return and Volatility Spillovers, with Application to Global Equity Markets [J]. *Economic Journal*, 2009, 119(534) : 158-171
- [22] Arnold I. J. M., Vrugt E. B. Treasury Bond Volatility and Uncertainty about Monetary Policy [J]. *Financial Review*, 2010, 45(3) : 707-728
- [23] Julio B., Yook Y. Political Uncertainty and Corporate Investment Cycles [J]. *The Journal of Finance*, 2012, 67(1) : 45-83
- [24] 戴亦一,潘越,冯舒. 中国企业的慈善捐赠是一种“政治献金”吗? ——来自市委书记更替的证据 [J]. *经济研究*, 2014, 49(2) : 74-86
- [25] 陈德球,陈运森,董志勇. 政策不确定性、税收征管强度与企业税收规避 [J]. *管理世界*, 2016, (5) : 151-163
- [26] 贺小刚,张远飞,连燕玲,等. 政治关联与企业价值——民营企业与国有企业的比较分析 [J]. *中国工业经济*, 2013, (1) : 103-115
- [27] 张建君,张志学. 中国民营企业家的政治战略 [J]. *管理世界*, 2005, (7) : 94-105
- [28] 潘越,宁博,肖金利. 地方政治权力转移与政企关系重建——来自地方官员更替与高管变更的证据 [J]. *中国工业经济*, 2015, (6) : 135-147
- [29] Epstein A. L. *Matupit: Land, Politics, and Change among the Tolai of New Britain* [M]. California: University of California Press, 1969
- [30] Krueger A. O. The Political Economy of the Rent-seeking Society [J]. *The American Economic Review*, 1974, 64(3) : 291-303
- [31] 贺小刚,李婧,吕斐斐,等. 绩优企业的投机经营行为分析——来自中国上市公司的数据检验 [J]. *中国工业经济*, 2015, (5) : 110-121
- [32] Berrone P., Cruz C., Gomez-Mejia L. R., et al. Socioemotional Wealth and Corporate Responses to Institutional Pressures: Do Family-controlled Firms Pollute Less? [J]. *Administrative Science Quarterly*, 2010, 55(1) : 82-113
- [33] Eddleston K. A., Kidwell R. E. Parent-child Relationships: Planting the Seeds of Deviant Behavior in the Family Firm [J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2012, 36(2) : 369-386
- [34] Kidwell L. A., Kidwell R. E. Fraud in the Family: How Family Firm Characteristics can Shape Illegal Behavior [R]. Conference: American Accounting Association Annual Meeting, 2010
- [35] Boubakri N., Guedhami O., Mishra D., et al. Political Connections and the Cost of Equity Capital [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2012, 18(3) : 541-559
- [36] Cull R., Xu L. C. Institutions, Ownership, and Finance: The Determinants of Profit Reinvestment among Chinese Firms [J]. *Journal of Financial Economics*, 2005, 77(1) : 117-146
- [37] 吴文锋,吴冲锋,芮萌. 中国上市公司高管的政府背景与税收优惠 [J]. *管理世界*, 2009, (3) : 134-142
- [38] 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, 45(3) : 65-77
- [39] Chrisman J. J., Patel P. C. Variations in R&D Investments of Family and Nonfamily Firms: Behavioral Agency and Myopic Loss Aversion Perspectives [J]. *Academy of Management Journal*, 2012, 55(4) : 976-997
- [40] Cyert R. M., March J. *A Behavioral Theory of the Firm* [M]. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall Press, 1963
- [41] Fiegenbaum A., Hart S., Schendel D. Strategic Reference Point Theory [J]. *Strategic Management Journal*, 1996, 17(3) : 219-235
- [42] Wiseman R. M., Gomez-Mejia L. R. A Behavioral Agency Model of Managerial Risk Taking [J]. *Academy of Management Review*, 1998, 23(1) : 133-153
- [43] Gomez-Mejia L. R., Patel P. C., Zellweger T. M. In the Horns of the Dilemma: Socioemotional Wealth, Financial Wealth, and Acquisitions in Family Firms [J]. *Journal of Management*, 2018, 44(4) : 1369-1397
- [44] 宋凌云,王贤彬,徐现祥. 地方官员引领产业结构变动 [J]. *经济学(季刊)*, 2013, 12(1) : 71-92
- [45] Beneish M. D. The Detection of Earnings Manipulation [J]. *Financial Analysts Journal*, 1999, 55(5) : 24-36
- [46] Gomez-Mejia L. R., Makri M., Kintana M. L. Diversification Decisions in Family-controlled Firms [J]. *Journal of Management Studies*, 2010, 47(2) : 223-252
- [47] Xu D., Zhou K. Z., Du F. Deviant versus Aspirational Risk Taking: The Effects of Performance Feedback on Bribery Expenditure and R&D Intensity [J]. *Academy of Management Journal*, 2019, 62(4) : 1226-1251
- [48] Dutton J. E., Dukerich J. M., Harquail C. V. Organizational Images and Member Identification [J]. *Administrative Science Quarterly*, 1994, 39(2) : 239-263
- [49] Scott S. G., Lane V. R. A Stakeholder Approach to Organizational Identity [J]. *Academy of Management Review*, 2000, 25(1) : 43-62
- [50] Dyer Jr W. G., Whetten D. A. Family Firms and Social Responsibility: Preliminary Evidence from the S&P 500 [J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2006, 30(6) : 785-802
- [51] Zellweger T. M., Eddleston K. A., Kellermanns F. W. Exploring the Concept of Familiness: Introducing Family Firm Identity [J]. *Journal of Family Business Strategy*, 2010, 1(1) : 54-63

- [52] Pollock T. G., Rindova V. P., Maggitti P. G. Market Watch: Information and Availability Cascades among the Media and Investors in the US IPO Market [J]. *Academy of Management Journal*, 2008, 51(2) : 335-358
- [53] Pollock T. G., Rindova V. P. Media Legitimation Effects in the Market for Initial Public Offerings [J]. *Academy of Management Journal*, 2003, 46(5) : 631-642
- [54] 纪扬,周二华,蒋国银. 媒体报道、战略惯性与企业绩效——基于中国上市公司的经验证据 [J]. *管理评论*, 2019, 31(12) : 15-28
- [55] Vaara E., Monin P. A Recursive Perspective on Discursive Legitimation and Organizational Action in Mergers and Acquisitions [J]. *Organization Science*, 2010, 21(1) : 3-22
- [56] Cennamo C., Berrone P., Cruz C., et al. Socioemotional Wealth and Proactive Stakeholder Engagement: Why Family-controlled Firms Care More about Their Stakeholders [J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2012, 36(6) : 1153-1173
- [57] Siegel D. S., Vitaliano D. F. An Empirical Analysis of the Strategic Use of Corporate Social Responsibility [J]. *Journal of Economics & Management Strategy*, 2007, 16(3) : 773-792
- [58] Zeng Y., Lee E., Zhang J. Value Relevance of Alleged Corporate Bribery Expenditures Implied by Accounting Information [J]. *Journal of Accounting and Public Policy*, 2016, 35(6) : 592-608
- [59] Zhu B. MNCs, Rents, and Corruption: Evidence from China [J]. *American Journal of Political Science*, 2017, 61(1) : 84-99
- [60] 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
- [61] 金宇超,靳庆鲁,宣扬. “不作为”或“急于表现”:企业投资中的政治动机 [J]. *经济研究*, 2016, 51(10) : 126-139
- [62] 申慧慧,于鹏,吴联生. 国有股权、环境不确定性与投资效率 [J]. *经济研究*, 2012, 7(11) : 113-126
- [63] Marquis C., Qiao K. Waking from Mao's Dream: Communist Ideological Imprinting and the Internationalization of Entrepreneurial Ventures in China [J]. *Administrative Science Quarterly*, 2020, 65(3) : 795-830
- [64] 申宇,傅立立,赵静梅. 市委书记变动对企业寻租影响的实证研究 [J]. *中国工业经济*, 2015, (9) : 37-52
- [65] Cerqua A., Pellegrini G. Do Subsidies to Private Capital Boost Firms' Growth? A Multiple Regression Discontinuity Design Approach [J]. *Journal of Public Economics*, 2014, 109: 114-126

Policy Uncertainty and Firms' Non-Market Strategy
—— *An Empirical Analysis Based on Listed Chinese Family Companies*

Zhu Lina¹, He Xiaogang² and Gao Hao³

(1.School of Business, East China University of Science and Technology, Shanghai 200237;

2.School of Business, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433;

3.PBC School of Finance, Tsinghua University, Beijing 100083)

Abstract: In what context family firms tend to resort to non-market strategies? This academic issue has attracted wide attention, but there is no consistent conclusion. Based on the perspective of policy uncertainty, this paper examines the construction mechanism of family firms' non-market strategy during the change of officials by using the event of “quasi-natural experiment” such as the replacement of the secretary of the regional municipal party committee. An empirical analysis is carried out based on the panel data of listed companies in Shanghai and Shenzhen in China. The results show that policy uncertainty significantly increases the non-market strategic investment, but this role is also affected by corporate performance and media reports. Specifically, the response of those family firms in the state of aspiration gap will be more obvious, that is, with the increase of aspiration gap, the positive effect of policy uncertainty on family firm's non-market strategic investment will also increase. At the same time, this paper finds that media reports correct the positive effect of policy uncertainty on family firm's non-market strategic investment to a certain extent.

Further study finds that lower policy uncertainty (the municipal party secretary comes from the local or the implementation of anti-corruption policies) will weaken the non-market strategic motivation of family firms. The results of this paper show that the policy uncertainty caused by the change of local leaders is an important reason for the non-market strategic investment of family firms. However, the external governance and anti-corruption policies of the media can restrain the behavior of firms to a certain extent. The above research conclusions support the ongoing political system reform and anti-corruption policies.

Key words: policy uncertainty, non-market strategy, performance aspiration, media coverage, anti-corruption policy