

纺织上市公司政治关联与企业价值： 以多元化为中介效应

王珍义，叶茂升，李元霞，苏丽

(武汉纺织大学，湖北武汉 430073)

摘要：政治关联是影响企业价值的一项重要因素。本研究以深沪上市纺织企业2008-2010年的样本为例，考察了政治关联、多元化和企业价值三者的关系。结果发现，政治关联与企业价值呈显著正相关关系，即政治关联能够对企业价值产生积极作用；纺织企业拥有的政治资源与纺织企业的多元化程度之间存在显著正相关性；进一步检验发现，政治关联对企业价值的积极作用，部分是通过影响多元化投资得以实现，即多元化在政治关联影响企业价值中具有中介效应的作用。

关键词：政治关联；多元化投资；企业价值

中图分类号：F276

文献标识码：A

文章编号：2095-414X(2013)01-0001-06

一、引言

企业的政治行为和政治战略对企业的竞争优势和生存发展有着非常重要的影响^[1]，因此，寻求并建立与政府一定的联系是很多国家的企业普遍存在的一种现象^[2]。在转型经济中，政治关联被作为一种替代机制，可为企业发展提供多方面的便利^[2-3]。我国正处于转型经济发展中，各级政府在经济中仍然起着主导地位，充当着资源配置的角色，企业通过政治关联提升与政府部门的“沟通”效率，可能获得各种“稀缺资源”^[3-5]。在我国现有制度背景下，并非每个企业都能随心所欲地进入其他行业，严重的市场分割、产权歧视与行业壁垒使得多元化成为企业的一项稀缺资源。上个世纪90年代，我国纺织行业就开始进行多元化经营的各种尝试和探索。近年来，中欧、中美纺织品贸易摩擦的不断发生，人民币升值的压力以及原材料、能源价格的不断上涨，挤压了纺织行业的利润空间，于是很多纺织企业试图通过多元化经营分散经营风险，提高经营绩效^[8]，其结果有成功也有失败，波折颇多^[7]。究其原因，在现有的制度背景下，作为传统制造业的纺织企业仅凭借自身的力量难以进入高利润机会的新兴行业，存在行业进入壁垒。于是大多数纺织企业转而依赖政治关系这种非正式的替代机制来实现多元化战略^[6]，以实现多元化溢价带来的企业绩效的提升。政治联系成为影响纺织企业经营价值的一项重要因素。

关于政治关联与企业价值的相关研究主要存在政府

“支持之手”假说和“掠夺之手”假说两种观点，而对于政治关联与公司价值关系的检验大多延续上述两种思路展开，可以大致分为两类方法：一是事件研究法，即通过与公司有重大影响的政治关联事件发生后，公司股价的市场表现来反映政治关联与公司价值的影响（Roberts 1990、Fisman 2001、Johnson and Mitton 2003）；二是通过政治关联的相关表现因素，如企业高管的政府背景等对公司价值的影响，间接反映政治关联对公司价值的影响，目前尚无一致的结论，部分学者发现政治关联对企业价值存在正向的影响（Faccio 2006、吴文锋 2008、罗党论 2009）^[5, 9, 12]，另一部分学者却发现政治关联对公司价值存在负向的影响（Shleifer 1997、邓建平 2009）^[10]。在此基础上，国内学者对于政治关联对公司价值影响的传导渠道如企业融资、财务救助、税收优惠也有所研究^[3, 4, 12]，但鲜见其他重要传导渠道的研究，且并非聚焦纺织行业。吴明礼、张奇男（2009）虽然探讨了纺织上市公司多元化经营与企业绩效的关系，但并未将其纳入政治关联框架下进行深入研究。

本文在借鉴国内外学者相关研究成果的基础上，结合我国特殊制度背景，选取上市纺织企业为样本公司，采用实证方法，考察政治关联与企业价值的关系，侧重于探讨多元化在政治关联与企业价值之间的中介效应。试图回答以下问题：其一，政治关联与纺织企业价值是否存在显著的正相关关系？其二，多元化在这两者之间是否起到中介作用？其三，该中介作用是否是完全的？

作者简介：王珍义（1966-），女，教授，研究方向：公司治理、企业绩效。

基金项目：教育部人文社会科学规划基金项目（11YJA630139）；武汉市软科学基金项目（201141333462-2）；湖北省教育厅科学技术研究项目（D20121708）。

本文的学术贡献主要体现在深入分析了政治关联这种非正式的替代机制在作用于纺织企业经营绩效时是如何运行的,即寻找二者之间的中介变量,以期丰富相关文献,同时也为国际学术界在这一领域的研究提供来自转型经济国家的实证证据。

二、理论分析与研究假设

(一) 政治关联与企业价值

政治关联来自于英文“political connection”,也有人翻译为政治关系或政治联系,目前学界对此并没有统一的界定,一般认为企业与拥有政治权力的个人之间形成的隐性政治关系,包括企业的高管(含董事)曾经或者当时在政府(或国会)部门任职、通过选举捐款获得的关系等,但不包含因为政府持股而形成的关系^[3,4,9]。本文参考国内外文献,并结合我国的制度背景,将政治关联定义为企业与拥有政治权力的个人之间形成的隐性政治关系,包括企业总经理,董事长或董事现在或曾经担任政府官员、人大代表、政协委员获得的关系。

根据利益相关者理论,企业的各项经营活动是在一个开放的社会关系网络环境中进行的,政治联系是其众多外部社会关系中不可忽视的一种,与政府建立良好的关系可以为企业的经营活动带来各种便利^[13],从而提高经营绩效。根据交易成本理论,在中国转型经济背景下,正式制度的不规范可能额外增加企业的交易费用,而政治关系可以让企业在某些经营环节快速而顺利地通过审批、减少政府和执法部门的检查频率和刁难、缓解政府官员的寻租行为等^[11]。此外,政治关系还可以降低有关信息不对称的程度,企业可以利用政治关系从政府相关部门获得影响企业战略的重要信息,减少经营活动的盲目性,降低经营风险。罗觉论以沪深证券交易所上市的民营上市公司为样本,通过实证分析发现:政治关系对企业绩效存在显著的正面影响,有政治关系的民营企业价值更高^[23]。卫武通过问卷调查分析发现:企业为了实现其营造有利外部环境的目标,获得政治竞争优势,可能会积极建立自己的政治资源,制定和实施合适的政治策略,获得各种政治和经济利益,从而提高企业绩效水平^[31]。在目前转型经济的制度背景下,纺织企业通过建立政治联系可降低交易成本和减少经营中的不确定性,提高企业绩效。基于以上分析,提出如下假设:

假设1:政治关联企业价值优于非政治关联企业。

假设2:政治关联与企业价值显著正相关。

(二) 政治关联与多元化

关于多元化的含义,在国外以往的研究文献中主要包括市场多元化、产品或行业多元化和资本运营的多元化。目前国内关于多元化经营的实证研究基本针对的是第二种解释,即行业多元化。所谓行业多元化是指一家

企业同时在两个或两个以上行业从事经营活动,同时向不同的行业市场提供产品或服务^[6-8]。本文多元化的含义也采用了第二种解释即行业多元化。

企业进行多元化投资的目标主要体现在追求新的企业价值增加机会^[14]。然而在中国的转型经济背景下,多元化作为一种稀缺资源,在资源分配中受到地方政府的影响较大。首先企业要进入某个行业,就必须获得政府的认可。特别是对那些政府严格管制和保护的行业来说,一般企业是很难进入的;其次,即使企业获准进入某个行业,但如果没有政府在资金、优惠政策等方面的支持,就会间接地增加企业在该行业经营的困难,从而迫使企业退出该行业。因此企业拥有的政治关系能够让企业多元化进程中受到的内外部资源约束大大减少。Chung认为在以大型多元化企业著称的日本和韩国,企业多元化是国家工业化政策的产物。在日本和韩国的工业化阶段,政府为了实现经济快速增长的目标,需要成功企业家的支持,相应的,政府给予这些企业以必要的资本、优惠税收政策、行业准入许可支持,从而使这些企业能够进入更多领域实现多元化经营^[15]。蔡地、万迪昉的研究也表明,政府对企业的多元化战略具有显著影响^[16]。陈信元、黄俊的研究就表明,由于政府的干预,政府直接控股的上市公司更易实行多元化经营。而且对企业家而言,其获取或维持政治关联都是有成本的,因此为了充分发挥政治关联带来的优势,他们很可能进入更多的行业^[17]。Chuang指出,企业从政府获得相应的资本、税收优惠政策、行业准入许可等是促成企业多元化的重要原因^[15]。基于以上分析,提出如下假设:

假设3:政治关联企业多元化程度大于非政治关联企业。

假设4:政治关联与企业多元化显著正相关。

(三) 多元化与企业价值

根据市场势力理论,企业多元化的动机在于获取市场势力。通过横向补贴、互惠交换等方式,多元化企业可以获得竞争优势,从而在竞争中立于不败之地。多元化是企业对所处制度环境理性适应的结果,有助于提高企业价值。Khanna认为,与美国等发达国家存在完善的市场体系和法律制度不同,许多新兴市场国家缺乏发达的外部资本、劳动力和中间产品市场,企业剩余资源难以在市场中顺利转让,在这种情况下,企业通过组建多元化企业集团,形成企业内部要素市场来替代外部市场失灵,进而通过范围经济和规模经济增加企业价值^[19,20]。苏冬蔚研究了主营业务利润比重与公司价值的关系,结果发现主营业务利润比重与公司价值呈正相关^[21]。姜付秀研究了多元化与企业价值以及收益波动之间的关系,结果表明:我国上市公司多元化对企业价值具有正效应,多元化经营可以提高企业的价值,企业的多元化对企业收益的波动具有负效应,即多元化降低了企业收益的波动

程度^[22]。基于以上分析,提出如下假设:

假设5:多元化与企业价值显著正相关。

(四)多元化的中介作用

中介变量(intervening variable),是介于原因和结果之间,自身隐而不显,起媒介作用的变量。中介变量能够解释自变量为什么对因变量起作用,但由于自身隐而不显,一般只能从研究的自变量和因变量的相互关系中推断出来。通过纺织企业的深度访谈和头脑风暴会,我们认为政治关联作为转型经济中的一种替代机制是企业多元化资源顺利获取的一个前因变量,并可能经多元化影响企业价值。换言之,多元化可能是政治关联影响企业价值的中介变量。因此提出以下假设

假设6:多元化在政治关联和企业价值之间具有中介效应。

三、研究设计

(一)样本与数据来源

本研究选取2008-2010年深沪上市纺织企业作为样本公司,并执行如下筛选程序:(1)考虑到极端值对统计结果的不利影响,剔除ST股和PT股,因为ST股和PT股公司的财务状况或其它情况出现异常。(2)剔除在检验区间内(2008—2010年)研究数据不全的上市公司。通过以上筛选最终获得44个样本公司的132个有效的样本观测值。本研究数据来自于巨潮资讯网锐思数据库,并通过手工整理得到。

(二)模型设定

为了检验本文提出的假设,构造以下基本模型:

$$\text{Tobin}' \text{ q value} = \alpha + \beta_1 \sum \text{Control} + \varepsilon \quad (1)$$

$$\text{Tobin}' \text{ q value} = \alpha + \beta_1 \sum \text{Control} + \beta_2 \text{Political} + \varepsilon \quad (2)$$

$$\text{Tobin}' \text{ q value} = \alpha + \beta_1 \sum \text{control} + \beta_3 \text{EI} + \varepsilon \quad (3)$$

$$\text{Tobin}' \text{ q value} = \alpha + \beta_1 \sum \text{Control} + \beta_2 \text{Political} + \beta_3 \text{EI} + \varepsilon \quad (4)$$

$$\text{DIV} = \alpha + \beta_1 \sum \text{Control} + \varepsilon \quad (5a)$$

$$\text{DIV} = \alpha + \beta_1 \sum \text{Control} + \beta_2 \text{Political} + \varepsilon \quad (5b)$$

模型1考虑的是企业价值与控制变量之间的关系。模型2考虑的是政治联系与企业价值之间的关系,验证两者之间是否正相关,用来验证假设1和2,该模型中 β_2 显著是传导效应成立的一个基本前提。模型3是考察多元化与企业价值之间的关系。用来验证假设5。模型5a用来检验多元化与控制变量之间的关系。模型5b以多元化被解释变量,以政治联系为解释变量,用来检验假设3和4,该模型中 β_2 显著是传导效应成立的另一个基本前提。模型4在模型2的基础上加入多元化变量,得出的政治联系与企业价值的 β 值与模型2中的 β 值相比较,用来检验多元化的中介效应。

(三)变量说明

1. 企业价值

企业价值是被解释变量,代表年末公司的价值。本文参考国内外相关文献采用托宾Q值对其进行测量^[17,21]。托宾Q值反映公司市场价值与公司重置成本的比值。由于重置成本难以获取,采用年末总资产代替。市场价值为公司债务资本的市场价值与权益资本的市场价值之和,权益资本的市场价值用股份与每股价格的乘积测量,债务资本的市场价值采用账面的短期负债和长期负债的合计数测量。于是得到公司价值的测量公式:托宾Q值=市场价值/重置成本=(每股价格×股份数+负债的账面价值)/总资产。该测量方法与罗党论、夏立军等的测量方法一致^[23,24]。

2. 政治关联

Political是解释变量,表示企业是否具有政治关联。从可检索的文献来看,大部分研究采用虚拟变量来度量政治关联^[3,4,12],也有一些研究采用赋值法^[25]或比例法^[26]。本研究采用虚拟变量法度量企业的政治关联,即若公司的总经理、董事长或董事现在或曾经担任政府官员、人大代表或政协委员,则将Political定义为1,否则为0。这些有关政治关联的信息来自于上市公司年度财务报表中披露的董事会及管理层的背景资料,由手工收集整理而成。

3. 多元化

企业多元化变量测量的通用做法主要两种:一个为收入熵(EI),其公式为: $EI = \sum_{k=1}^n Pi(1/Pi)$ 。其中 pi 为某企业第*i*行业的收入占总收入的比重, n 为企业所涉及的行业数。企业的多元化程度越高,EI的值越大。该指标较为精确地衡量了企业的多元化程度,因而得到了广泛的应用;第二个为收入的herfindahl指数(HHI),公式为: $HHI = \sum pi^2$,企业的多元化程度越高,HHI的值越小^[6,21]。本文采用第一种做法。用收入熵(EI)来测量企业多元化程度,其公式为: $EI = \sum_{k=1}^n Pi(1/Pi)$ 。其中 pi 为某企业第*i*行业的收入占总收入的比重, n 为企业所涉及的行业数。企业的多元化程度越高,EI的值越大,当企业专业化经营时,值为0。

4. 控制变量

本研究控制了其他一些可能影响政治关系发挥作用的因变量。Size表示企业规模,用总资产的自然对数表示。一规来说,规模越大的企业资源越充足,越有能力进行多元化经营,有研究也证实了这一点^[27]。Lev为负债比率,用总负债与总资产的比值表示。从实质上来说,企业多元化属于企业的一种扩张行为,而根据Jensen的自由现金流理论,企业的负债具有抑制企业扩张的作用,因此,预计该变量和多元化程度呈负相关关系^[28]。Age为企业年龄,用企业上市年限表示。一般来说,企业年龄越大,业务越

成熟,原有的业务可能难以满足企业的经营需要,从而实施多元化。有研究也发现企业年龄越大,多元化程度越高^[29]。因此,预计该变量和多元化程度呈正相关关系。

四、实证分析结果

(一) 描述性统计分析

表1 描述性统计分析

	age	lev	size	Plitical	EI	Tobin'Q value
Mean	14.32	.4618	21.4467	.59	.3454	2.9454
Median	12.50	.4748	21.2714	1.00	.0837	2.2384
Std. Deviation	8.782	.1876	1.0077	.494	.4378	3.1215
Minimum	7	.0809	19.0232	0	.00	.7600
Maximum	65	.8842	24.5999	1	1	32.2115

表1报告了主要变量描述性统计特征。其中Tobin'Q value 的均值为2.9454,中位数为2.2384,最小值为0.7600,最大值为32.2115,表明样本公司经营绩效虽然总体平均处于一个较高的水平,但两级差异较为明显。EI的均值为0.3454,最小值为0,最大值为1,显示样本公司多元化程度差异较大。

(二) 分组检验

为了进一步考察政治关联企业与非政治关联企业在公司价值、多元化程度上的差异,将总样本分为政治关联企业与非政治关联两个样本框进行分组检验(见表2),结果表明:政治联系企业的公司价值均值以及多元化均值显著大于非政治关联企业,支持假设1、假设3。

(三) 相关分析

表3报告了各变量之间的pearson相关分析结果。结果

表2 分组检验

均值	有政治关联	无政治关联	T检验
Tobin'Q value均值	3.5809	2.0276	-2.889***
EI 均值	0.4491	0.1956	-3.400***

*p < 0.10; **p < 0.05; ***p < 0.01

表3 Pearson相关分析

	age	lev	size	Plitical	EI	Tobin'Q value
age	1					
Lev	-.201*	1				
Size	-.104	.441**	1			
Political	.115	.053	-.148	1		
EI	.441**	-.142**	.180*	.286*	1	
Tobin'q value	-.048	.214*	.150**	.176*	.141*	1

*p < 0.10; **p < 0.05; ***p < 0.01

显示:Tobin'Q value与political的相关系数显著为正($\beta = 0.176, p < 0.10$),初步表明政治关联企业对企业价值存在显著正向影响;Tobin'Q value与EI的相关系数显著为正($\beta = 0.141, p < 0.10$),表明多元化程度越高对企业价值的促进作用越显著;EI与political之间相关系数显著为正($\beta = 0.286, p < 0.10$),说明政治关联对纺织企业的多元化程度有显著正向影响作用。Size与EI之间的相关系数显著为正($\beta = 0.180, p < 0.05$),与预期一致。Lev与EI之间的相关系数显著为负($\beta = 0.142, p > 0.05$),与预期一致。age与EI的相关系数显著为正($\beta = .441, p < 0.05$),与预期一致。由此假设2、假设4、假设5得到初步验证。

表4 多层回归分析

	EI		Tobin'Q value			
	Model5a	Model5b	Model1	Model2	Model3	Model4
Age	.406*** (5.176)	.637*** (4.928)	.021 (.245)	-.038 (-.495)	-.079 (-.853)	-.065 (-.778)
Lev	-.183** (-2.138)	-.232*** (-2.856)	.274*** (2.915)	.199** (2.372)	.319*** (3.411)	.072** (2.495)
Size	.297*** (3.530)	.359*** (4.452)	.060 (.650)	.154* (1.854)	-.013 (-.139)	.127 (1.424)
Political		.309*** (4.162)		.468*** (6.117)		.445** (5.449)
EI					.247** (2.597)	.074 (4.701)
R2	.246	.337	.090	.297	.307	.331
Adjusted R2	.229	.316	.069	.275	.301	.329
R2Chang	—	—	0.090	.297	.136	.301
F Value	13.939***	16.119***	4.219***	13.418***	13.359***	15.840***
DW	—	—	—	—	—	2.209

(四) 多层回归分析

在进行回归分析之前,我们进行了如下几项模型检验:(1)共线性检验:表2显示各变量之间的相关系数均较小,方差膨胀因子VIF值也都小于10(限于篇幅未将表格列出),因此不存在明显共线性。(2)DW检验:DW值为2.209,接近2,可以认为残差项不存在自相关。(3)异方差检验:通过残差分析图(限于篇幅未给出),残差图中的点分布是随机的,没有出现趋势性,不存在异方差性和残差序列自相关。所以回归模型是有效的。

采用Baron和Kenny推荐的“三阶段步骤”检验政治关联对纺织企业价值的影响是否存在多元化投资的中介效应^[30]。检验结果如表4所示,模型2表明,政治关联与企业价值显著正相关($\beta=0.468, p<0.01$),因此,假设2得到了进一步的验证。模型3验证了企业价值与多元化程度之间的关系,结果显示多元化与企业价值之间显著正相关($\beta=0.247, p<0.05$),假设5成立。模型5b验证了政治关联与多元化程度之间的关系,结果显示多元化程度与政治关联显著正相关($\beta=0.309, p<0.01$),支持了假3和假设4的说法。模型4进一步验证了多元化如何中介政治关联与企业价值之间的关系。比较模型2和模型4可知,当在模型中加入EI变量后, political 对Tobin'Q value的回归系数从0.468***显著性下降到0.445**,表明多元化投资在政治关联和企业价值之间起着部分中介效应。对比模型2拟合优度 R_2 Chang(0.297)和模型4的拟合优度 R_2 Chang(0.301),当加入多元化程度变量后,整个模型的解释力有明显提高。因此假设6得到验证。

五、研究结论与启示

(一) 研究结论

本文分析政治关联、多元化与企业价值的关系。通过对2008-2010年深沪上市的44家纺织企业政治关联与企业价值的关系的实证分析,得到如下研究结论:政治关联能够对纺织企业的公司价值产生积极作用。进一步检验发现,政治关联对企业价值的影响,部分经由多元化投资得以实现。具体而言,政治关联给企业带来更多的多元化机会和资源,在一定程度上强化了企业的各方面的协同效应,提高风险抵御能力及带来更多竞争优势和利润增长点,从而帮助企业更快的提升企业价值。由于政治关联不仅仅给企业带来多元化的好处,还有诸如外部融资、财政补助、税收优惠、内部信息获取优势等方面的好处,这就是为什么多元化仅仅在政治关联与企业价值之间起部分中介效应的原因。在未来的研究中我们应该对其他可能中介的变量做进一步的探讨,从而丰富和完善相关方面的文献和理论。

(二) 研究启示

首先,站在企业的角度,本文的研究结果意味着在我国转型经济背景下,纺织企业可以通过政治关联来缓解因制度缺陷导致的多元化失败,为企业提供获得多元化资源便利,从而为提升企业绩效创造优越的环境。但是企业也必须在大力发展主业,培养核心竞争力的前提下适度发展多元化,才能保证多元化的最终成功和经营绩效的提升,否则,多元化就成为无本之木、无源之水。

其次,站在政府的角度,须从政策制定上来完善对纺织企业实施多元化支持方案,规范政策支持的相关法规。这样做一方面可以从制度上约束企业借助政治联系进行“寻租”的行为。另一方面,也可以降低政府官员对资源分配的随意性,压缩官员权利“寻租”的空间。

参考文献:

- [1] 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.
- [2] Faccio Mara. Politically Connected Firms: Can They Squeeze the State? [J]. American Economic Review, 2006, 96: 369-386.
- [3] 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, (08): 9-22.
- [4] 潘越,戴亦一. 政治关联与财务困境公司的政府补助——来自中国ST公司的经验证据[J]. 南开管理评论, 2009, (5):6-17.
- [5] 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企业价值[J]. 经济研究, 2008,(07):130-141.
- [6] 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.
- [7] 张奇男. 纺织业上市公司多元化经营与企业盈利能力、成长能力、绩效稳定性关系分析及策略研究[D]. 南京:南京财经大学, 2007.
- [8] 吴明礼,张奇男. 多元化经营与经营绩效——基于中国纺织业上市公司的实证[J]. 产业经济研究, 2009,(03):35-43.
- [9] Faccio, Mara, Ronald W. Masulis and John J. Mc-Connell. Political Connections and Corporate Bailouts [J]. Journal of Finance, 2006,61: 2597-2635.
- [10] Shleifer, A. Government in Transition [J]. European Economic Review, 1997, 41:385-410.
- [11] 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.
- [12] 罗党论. 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,(6):97-106.
- [13] 邓建平,曾勇. 治关联能改善民营企业的经营绩效吗?[J]. 中国工业经济 2009, (2): 8-107.
- [14] Alemeida, H., and D. Wolfenzon. Should Business Groups Be Dismantled? The Equilibrium Cost of Efficient internal Capital Markets [J]. Journal of Financial Economics, 2006, 79: 99-144.

- [15] Chuang K. Business Groups in Japan and Korea: Theoretical Boundaries and Future Direction[J]. International Journal of Political Economy, 2004,34(3):67-98.
- [16] 蔡地, 万迪昉. 民营企业政治关联、政府干预与多元化经营[J]. 当代经济科学, 2009,(11):17-22.
- [17] 陈信元, 黄俊. 政府干预、多元化经营与公司业绩[J]. 管理世界 2007,(1):92-97.
- [18] Amihud, Y. and Lev, B. Risk Reduction As Managerial Motive for Conglomerate Mergers [J]. Bell Journal of Economics, 1981,12: 605-617.
- [19] Khanna,T., Palepu,K. Why Focused Strategies May Be Wrong For Emerging Market [J]. Harvard Business Review , 1997,75(4): 41-51.
- [20] Khanna,T., Palepu,K. The Future Of Business Group In Emerging Market: Long-Run Evidence From Chile [J]. Academy of Management Journal, 2000,43(3):268-285.
- [21] 苏冬蔚. 多元化经营与企业价值: 我国上市公司多元化溢价的实证分析[J]. 经济学季刊, 2006,(2):3-17.
- [22] 姜付秀, 刘志彪, 陆正飞. 多元化经营、企业价值与收益波动研究—以中国上市公司为例的实证研究[J]. 财经问题研究, 2006, (11):27-35.
- [23] 罗党论, 黄琼宇. 民营企业的政治关系与企业价值[J]. 管理科学 2008,(6):21-28.
- [24] 夏立军, 方轶强. 政府控制、治理环境与公司价值—来自中国证券市场的经验证据[J]. 经济研究,2005,(5):40- 51.
- [25] 王庆文, 吴世农. 政治关系对公司业绩的影响——基于中国政治影响力指数的研究[C]. 中国第七届实证会计国际研讨会论文集,2008.
- [26] 罗党论, 唐清泉. 中国民营上市公司的制度环境与绩效问题研究[J]. 经济研究,2009,(2):106-118.
- [27] Denis, D., D. K. Denis and A. Sarin, Agency Problems, Equity Ownership and Corporate Diversification [J]. The Journal of Finance, 1997,1: 135-160.
- [28] Jensen, M. C., Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers [J]. American Economic Review, 1986, 76:323-329.
- [29] 张翼, 李习, 许德音. 代理问题、股权结构与公司多元化[J]. 经济科学, 2005, (3).
- [30] Baron RM and kenny DA. The Moderator Mediator Variable Distinction In Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, And Statisttical Considerations [J]. Journal Of Personality And Social Psychology,1986,51:1173-11.
- [31] 卫武. 中国环境下企业政治资源、政治策略和政治绩效及其关系研究[J]. 管理世界, 2006,(2):95-109.

Political Connection and Enterprise Value of Textile Listed Company: the Mediating Effect of Diversity

WANG Zhen-yi, YE Mao-sheng, LI Yuan-xia, SU Li

(Wuhan Textile University, Wuhan Hubei 430073, China)

Abstract: Political connection is one of the very important factors that has impact on enterprise value. This study selected textile companies listed in Shenzhen and Shanghai stock exchange ranged from 2008 to 2010 as samples to study the relationship among political connection, diversity and enterprise value. Results showed that, political association and enterprise value have a significant positive correlation, namely political connection could have positive effects on enterprise value; there exists a notable positive correlation between political resources that textile enterprises have and textile enterprise's degree of diversification; in further inspection we found that political connection has a positive effect on enterprise value, and this effect is partly achieved by influencing diversified investment, that is to say, diversity has a mediating effect when political connection influences enterprise value.

Key words: Political Association; Diversified Investment; Enterprise Value