

官员家乡情何以促进家乡建设?

——企业投资的视角

梁珊珊 安 磊 杨秀云*

摘要: 基于身份认同经济学和寻租理论,本文探究了官员家乡情结对企业投资行为的影响。研究发现:官员家乡情结促进了企业投资,但并未对其投资效率产生负面影响,官员家乡情结主要源于身份认同;作用机制方面,官员家乡情结通过提高融资规模而非扭曲融资成本影响企业投资;官员具有中央工作经历、本地晋升时,家乡情结对企业投资的影响更加显著;官员家乡情结对企业投资的正向影响主要体现在资本密集型行业和经营绩效更好的企业中。本研究发现官员家乡情结和身份认同等非正式制度是影响企业发展的因素,对适度运用和发挥非正式制度的作用及引导资源配置具有新的启示。

关键词: 家乡情结;身份认同;企业投资;非正式制度

中图分类号: F275

一、引言

官员家乡情结如何影响企业行为是重要研究议题。有为政府和有效市场相结合的资源配置方式,决定了政府在资源配置方面发挥重要作用。不少文献发现官员存在家乡情结(Hodler and Raschky, 2014),官员的乡土情结和家乡身份认同这类非正式制度同样会对资源配置产生牵引,影响其籍贯地企业的资本获得和进入退出行为(徐现祥、李书娟, 2019)。虽然现有文献已围绕官员家乡情结在资源配置方面发挥的作用进行了广泛讨论,但对官员家乡情结如何影响微观企业决策缺乏关注。本文尝试探讨官员家乡情结对企业投资行为的影响,以期在微观层面拓展官员身份认同和身份选择的相关研究。

* 梁珊珊,西安交通大学经济与金融学院,邮政编码:710061,电子信箱:liangss5560@163.com;安磊(通讯作者),重庆大学经济与工商管理学院,邮政编码:400044,电子信箱:anlei@cqu.edu.cn;杨秀云,西安交通大学经济与金融学院,邮政编码:710061,电子信箱:yangxiuyun@mail.xjtu.edu.cn。

本文得到国家自然科学基金面上项目“文化产业融合发展的机理、演化及实现路径研究”(71974158)、国家自然科学基金青年项目“新型城镇化进程中户籍改革的劳动力区域再配置效应:动力机制、经济影响与政策优化研究”(72203028)、教育部人文社会科学研究青年基金项目“新型城镇化建设与人口迁移格局演化:特征、机理、影响与政策优化研究”(22XJC790001)、西安市软科学项目“数字技术赋能西安市高技术制造业创新发展研究”(22RKYJ0029)的资助。非常感谢匿名评审专家的宝贵意见,当然文责自负。

从理论层面看,官员家乡情结对企业投资行为的影响面临着官员家乡身份和职务身份双重约束,由此可能存在“身份认同”和“双向寻租”两类假说。“身份认同”假说认为,基于家乡身份认同形成的社会网络关系,能够帮助经济主体获取更多有效信息,减少交易成本(Pool et al.,2012),因此企业更容易获得资源和投资机会。此外,由于声誉机制和信息优势的存在,因身份认同而产生的资源倾斜不会造成效率损失。“双向寻租”假说则认为,一方面官员通过将资源向家乡企业倾斜获得选票支持(Knight,2008)和晋升激励(曹春方等,2017);另一方面企业可能通过利益输送换取资源倾斜,由此滋生腐败问题。尽管寻租行为同样会使企业赢得资源获取优势,但因寻租行为而产生的寻租成本会抵消投资机会增多创造的价值,降低投资效率(申宇、赵静梅,2016),甚至还会对企业投资支出产生负面影响(徐业坤等,2013)。这意味着,不同假说下官员家乡情结与企业投资之间的驱动机制可能迥然有别,官员家乡情结如何影响企业投资行为仍然是一个需要通过实证来回答的问题。

有鉴于此,本文从投资规模和投资效率两个维度检验官员家乡情结对企业投资行为的影响效应、作用机制以及异质性。本文的边际贡献有三点:第一,证实了官员家乡情结会促进企业投资。既有文献多是单独考察 CEO 和官员家乡情结的经济影响(曹春方等,2018;徐现祥、李书娟,2019;Guo et al.,2021),本文研究同时聚焦地方官员与企业高管两大主体,丰富了官员家乡情结经济影响的相关文献。第二,与现有文献多强调政企关联容易导致寻租行为和腐败问题不同,本文未发现官员与高管运用同乡身份进行寻租而损害投资效率的存在证据,对多角度审视政企关系及其经济影响具有一定的边际贡献。第三,从家乡身份认同和乡土情结等非正式制度角度拓展了企业投资的深层次影响因素。已有研究关注企业特征和经济制度对企业投资的影响,忽略了非制度因素的潜在作用。本文证实官员家乡身份认同通过影响信贷资源配置作用于企业投融资决策。这拓展并丰富了非正式制度与企业行为这一支文献,为构建亲清新型政商关系提供了新的注解,对适度运用和发挥非正式制度的作用,促进非正式制度和正式制度的融合互补具有启示意义。

二、理论分析与研究假说

自 Akerlof 和 Kranton(2000)首次将身份认同引入新古典分析框架,考察身份认同对个体及所属群体行为的影响,随后提出“身份认同经济学”(Identity Economics)以来,学者们逐渐意识到身份认同对经济社会运行的重要影响,并围绕教育、性别等特征展开了一系列研究。如教育不仅直接影响个体的素质、行为和产出,而且通过社会关系网络产生间接作用(Guan et al.,2016);性别身份妨碍了女性劳动力的就业机会,且工资水平较男性更低(张川川、王靖雯,2020)。受长期以来的农耕文明影响,我国一直强调家庭等群居性概念,孕育出“重视家庭、重视亲情”的人伦理念和“树高千尺、落叶归根”的恋乡情结,形成了乡土意识深植于心的文化传统。此种情境下,家乡身份演化成为身份认同的重要维度。

既有研究多利用“籍贯地”或“出生地”来度量家乡,考察人们的家乡情结。李书娟和徐

现祥(2016)发现省部级官员在任期间对籍贯地的经济增长具有促进作用,一方面是官员出于回报家乡的情感关注籍贯地发展,使得资源向籍贯地转移,表现为籍贯地偏爱(徐现祥、李书娟,2019);另一方面是因为官员能够为家乡带来知名度,间接促进家乡发展(李书娟、徐现祥,2016)。Guo 等(2021)根据省长任期的外生分布,构建 DID 模型发现省长在任期间其家乡企业的投资将提高 10.26%,但对企业投资效率产生了不利影响。部分学者将家乡身份认同的经济影响拓展到公司治理领域,如 Zhu 等(2022)发现 CEO 与董事长的老乡关系降低了其被解雇的可能性,并影响企业社会责任的履行。戴亦一等(2016)强调董事长和总经理的方言一致性显著降低了公司的代理成本。由此可见,家乡身份会潜移默化影响个体行为选择和企业经营决策。

投资活动是企业经营决策的重要内容之一,对企业经营绩效、市场竞争力等具有重大影响,构筑起经济高质量发展的微观基础,是政府干预地方经济的重要抓手。梳理现有文献发现,学者们主要围绕治理结构、IPO 等企业内部因素(潘越等,2020;陈世来、李青原,2023),以及政治关系、产业政策和融资约束、财税政策等外部环境因素(Pan and Tian,2020;张新民等,2017;叶永卫等,2021;赵仁杰、范子英,2021),探寻企业投资的影响因素,研究成果丰硕。然而,较少文献探讨官员家乡情结对企业投资行为可能产生的影响。

基于此,本文分析官员家乡情结对企业投资规模和投资效率可能产生的影响效应。从理论层面而言,官员家乡情结对企业投资行为的影响机制可能存在“身份认同”和“双向寻租”两种假说,由此会产生截然不同的经济后果。

从“身份认同”假说来看,官员与高管因家乡身份的联结,彼此相对熟悉且具有信息优势,将明显促进企业投资规模,但不会对企业投资效率产生负面影响。当官员与高管来自同一家乡时,他们之间的心理距离会被拉近,情感亲近度较高。根据社会认同理论,人们会通过社会分类,对自己的群体产生认同,并形成“内群体偏好”,这一结论可以类推到同乡群体。相同的家乡身份意味着双方拥有相近的文化背景、相似的习俗观念和相仿的处事态度,这种共性有助于减少不同主体间的信息摩擦和决策冲突(戴亦一等,2016),容易获取和甄别出更多的有效信息,提高企业投资过程中的竞争优势(Pool et al.,2012)。官员和高管的同乡关系可以缓解信息不对称程度,帮助企业及时掌握市场投资机会,并在必要的时候,为企业给予更多的财政补贴和优惠政策,以缓解企业的融资约束(李广子、刘力,2020)。但出于经济绩效考核、晋升激励以及声誉机制的考量,官员在职务身份和家乡身份存在冲突时,倾向于选择职务身份(李书娟、徐现祥,2016),因而政府官员家乡情结不会罔顾经济效益,他们会通过亲戚朋友了解对方的处事风格和行为偏好,获得企业真实的经营信息,据此作出最有利的经济决策。由此可见,在“身份认同”假说下,官员家乡情结并非以经济资源误配为代价,即官员家乡情结在显著促进企业投资规模的同时,不会恶化企业投资效率。

从“双向寻租”假说来看,官员与高管因同乡关系形成的关联或将带来政企双向寻租,由此产生的非生产性寻租成本会造成巨大的效率损失,使得企业陷入投资规模提高但投资效率恶化的困境。企业投资是地方经济增长和财政增收最直接的途径之一,官员通过调节各

种资源在不同区域、不同产业和不同企业之间配置,以激发市场主体活力并创造经济效益,获得晋升机会。与此同时,官员晋升同样离不开社会各界的支持,地方官员可能通过家乡网络关系寻求选票支持和晋升(Knight, 2008; 曹春方等, 2017),由此催生出官员的寻租行为。对于企业而言,良好的政企关系是企业经营管理的重要保障。企业具有向政府寻租的动机,借此获得更高的融资便利和更多的财政补贴(申宇等, 2015),这会为企业投资带来诸多竞争优势。此种情形下,官员与高管因同乡关系建立的关联,或将演化为企业的寻租渠道,企业借此得到政府在资源配置过程中的“政策倾斜”机会。如此一来,官员与高管的双向寻租行为打破了正常的市场竞争秩序,导致有限经济资源跟随“关系”而非真实“需求”进行配置,非同乡企业的正常投资机会被挤占,造成其投资不足,而同乡企业寻租过程中的超额寻租成本可能会抵消投资机会增多创造的价值,降低其投资效率(申宇、赵静梅, 2016),甚至会引发过度投资问题。综上所述,在“双向寻租”假说下,官员家乡情结是政企双方寻租的重要途径,尽管有助于提升企业投资规模,但也会造成投资效率的损失。

由此可见,官员家乡情结究竟会对企业投资行为产生何种影响,在理论上仍是不确定的,需要通过实证研究识别验证,因此,本文提出两个竞争性假设:

假设 H1a:官员家乡情结会促进企业投资,对企业投资效率不存在负面影响。

假设 H1b:官员家乡情结会促进企业投资,对企业投资效率存在负面影响。

三、研究设计

(一) 样本选取与数据来源

本文以 2011—2019 年上市公司为研究对象,并对原始数据做如下处理:(1)根据证监会的行业大类划分标准,剔除金融行业企业;(2)剔除 ST 和 *ST 类企业;(3)剔除资产负债率不在 0-1 之间的企业;(4)剔除关键财务指标缺失的企业。将手工搜集的官员和高管信息与上市公司财务数据进行匹配,共得到 1 715 家上市公司 10 009 个观测值。官员和高管信息来自各级政府网站、择城网、CSMAR 数据库等,所有财务数据来源于 CSMAR 数据库和 Wind 数据库。对所有名义指标进行消胀处理,对所有连续性变量进行上下 1%的缩尾处理,避免离群值的干扰。

(二) 模型设定与变量说明

为了验证官员家乡情结对企业投资的影响,本文构建如下模型进行分析:

$$Inv_{i,t} = \alpha + \beta Hometown_{i,t} + \gamma Controls_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$Inv_eff_{i,t} = \alpha + \beta Hometown_{i,t} + \gamma Controls_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

模型(1)、(2)中: $Inv_{i,t}$ 和 $Inv_eff_{i,t}$ 为被解释变量,分别表示*i*企业*t*时期的投资规模和投资效率; $Hometown_{i,t}$ 是本文的核心解释变量,表示官员家乡情结; $Controls_{i,t}$ 表示一系列控制变量; $\sum Year$ 、 $\sum Industry$ 分别表示年份、行业固定效应,后者根据行业分类一级代码(制造业细分至二级代码)确定; $\varepsilon_{i,t}$ 为残差项。

1. 被解释变量: 投资规模 (Inv) 和投资效率 (Inv_eff)

投资规模 (Inv) 用现金流量表中当年“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”与“处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金”的差值,除以年初资产总额来衡量。关于投资效率 (Inv_eff), 借鉴现有文献常用做法, 利用模型 (3) 估算出企业正常的投资水平, 并用模型的残差绝对值来衡量企业投资效率, 这是一个逆指标, 反映企业实际投资水平与最优投资水平的差距, 数值越大说明投资效率越低, 反之亦反。

$$Inv_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Growth_{i,t-1} + \beta_2 Lev_{i,t-1} + \beta_3 Cash_{i,t-1} + \beta_4 Age_{i,t-1} + \beta_5 Size_{i,t-1} + \beta_6 Ret_{i,t-1} + \beta_7 Inv_{i,t-1} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

模型 (3) 中: $Inv_{i,t}$ 是 i 企业在 t 时期的投资规模, 定义与上文保持一致。 $Growth$ 是营业收入增长率, Lev 是资产负债率, $Cash$ 是现金持有水平 (货币资金除以资产总额), Age 是企业年龄 (当年年份减去企业成立年份), $Size$ 是企业规模 (资产总额的对数), Ret 是股票年回报率, 所有解释变量均取滞后一期值; 同时引入了年份和行业固定效应 ($\sum Year$ 和 $\sum Industry$)。

2. 核心解释变量: 官员家乡情结 ($Hometown$)

与其他成员相比, 董事长和总经理是企业的核心管理人员, 对企业经营负有更多权利和责任, 因此本文采用省 (区、市) 委书记、省 (区、市) 长和辖区内企业的董事长、总经理是否存在同乡关系, 来验证官员家乡情结对企业投资行为的影响。构建该指标需要: (1) 搜集并确认官员与高管的在任时间、籍贯地等信息。由于官员的在任时间具体到月, 参考 Julio 和 Yook (2012), 若上任时间发生在 1—6 月, 则将当年定义为上任年份, 若发生在 7—12 月, 则将下一年定义为上任年份; 若离任时间发生在 1—6 月, 则将上一年定义为离任年份, 若发生在 7—12 月, 则将当年定义为离任年份, 据此确认官员变更当年实际对地方经济活动施加影响的官员信息。 (2) 利用官员和高管的籍贯地信息构建同乡关系指标。若省 (区、市) 委书记或省 (区、市) 长与董事长 (或总经理) 的籍贯地相同取值为 1, 否则取值为 0。根据籍贯省 (市、县) 是否一致, 将官员与高管的同乡关系进一步细分为“同省”关系 ($Prov$)、“同市”关系 ($City$)、“同县”关系 ($County$)。

3. 控制变量

参考现有文献 (潘越等, 2020; 叶永卫等, 2021; 陈世来、李青原, 2023), 本文控制了如下变量: 企业规模 ($Size$), 用年末资产总额的对数衡量; 营业收入增长率 ($Growth$), 用本年营业收入的增加值与上年营业收入之比衡量; 资产收益率 (Roa), 用净利润除以期初与期末平均资产总额衡量; 资产负债率 (Lev), 用总负债与总资产之比衡量; 托宾 Q 值 ($Tobinq$), 定义为 (股权市值+净债务市值)/期末总资产; 企业年龄 (Age), 定义为当年年份与企业成立年份的差值; 股权集中度 ($Top1$), 用第一大股东持股比例衡量; 董事会规模 ($Bsize$), 用年末在任董事人数衡量。

(三) 描述性统计

表 1 汇报了样本企业的地理分布情况^①。其中, 企业数量排名前五的省 (区、市) 分别是

^①由于企业高管的籍贯地不是强制性披露信息, 不可避免会产生一些缺失值, 为此本文进一步汇报了样本企业的地理分布情况。

广东、浙江、北京、江苏和上海,样本企业占比均超过 7%。对比全部上市公司的地理分布情况,可以看到样本企业和全部上市企业的地理分布大致相当,说明本文不存在明显的“样本选择偏误”,可以展开进一步的研究。

表 1 样本企业的地理分布情况							
省份	样本数量	样本企业占比(%)	全部上市企业占比(%)	省份	样本数量	样本企业占比(%)	全部上市企业占比(%)
北京	927	9.26	9.09	湖北	359	3.59	3.07
天津	97	0.97	1.56	湖南	320	3.20	3.00
河北	212	2.12	1.82	广东	1 579	15.78	15.47
山西	147	1.47	1.20	广西	89	0.89	1.06
内蒙古	92	0.92	0.72	海南	100	1.00	0.76
辽宁	191	1.91	2.28	重庆	119	1.19	1.53
吉林	153	1.53	1.24	四川	287	2.87	3.52
黑龙江	111	1.11	1.11	贵州	84	0.84	0.80
上海	720	7.19	8.22	云南	154	1.54	1.02
江苏	827	8.26	10.32	西藏	51	0.51	0.41
浙江	1 162	11.61	10.93	陕西	134	1.34	1.52
安徽	339	3.39	3.14	甘肃	116	1.16	0.91
福建	373	3.73	3.67	青海	35	0.35	0.36
江西	156	1.56	1.29	宁夏	13	0.13	0.42
山东	661	6.60	5.90	新疆	99	0.99	1.35
河南	302	3.02	2.32	合计	10 009	100.00	100.00

表 2 的 Panel A 列示了主要变量的描述性统计结果。其中企业投资规模 *Inv* 的均值为 0.0588,标准差为 0.0644,投资效率 *Inv_eff* 的均值为 0.0270,标准差为 0.0306,与现有文献的测算结果基本吻合。*Prov* 的均值为 0.2332,也就是官员与高管是“同省”关系的比例为 23.32%;*City* 的均值为 0.0250,表明官员与高管是“同市”关系的比例为 2.50%,符合现实情况,现阶段我国有 300 多个地级及以上城市,“同市”的概率必然显著下降;*County* 的均值为 0.0025,表示官员与高管是“同县”关系的比例仅为 0.25%^①。

Panel B 进一步汇报了同乡关系的均值比较结果。可以看到,无论何种层级的同乡划分标准,官员与高管具有同乡关系的企业投资规模更高,并且在 1%水平上存在显著差异,与之对应的是,具有同乡关系的企业投资效率略低,显著性水平明显下降,初步说明官员与高管的同乡关系或对企业投资行为存在影响,但有待进一步的讨论与验证。鉴于“同县”关系的比例极小,本文在后续研究中主要关注并汇报“同省”关系(*Prov*)、“同市”关系(*City*)这两个指标对企业投资的作用效果。

①对籍贯市(县)缺失的样本,默认官员与高管来自不同市(县),赋值为 0。

表 2 描述性统计结果

Panel A 主要变量的描述性统计							
变量类型	变量名称	符号	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
被解释变量	投资规模	<i>Inv</i>	10 009	0.0588	0.0644	-0.0191	0.3388
	投资效率	<i>Inv_eff</i>	8 056	0.0270	0.0306	0.0003	0.1725
核心解释变量	“同省”关系	<i>Prov</i>	10 009	0.2332	0.4229	0	1
	“同市”关系	<i>City</i>	10 009	0.0250	0.1561	0	1
	“同县”关系	<i>County</i>	10 009	0.0025	0.0499	0	1
控制变量	企业规模	<i>Size</i>	10 009	22.4534	1.3902	19.8900	26.4896
	营业收入增长率	<i>Growth</i>	10 009	0.1776	0.3894	-0.4924	2.4276
	资产收益率	<i>Roa</i>	10 009	0.0406	0.0513	-0.1645	0.1954
	资产负债率	<i>Lev</i>	10 009	0.4448	0.2072	0.0525	0.8636
	托宾 Q 值	<i>Tobinq</i>	10 009	1.9478	1.2160	0.8625	7.7667
	企业年龄	<i>Age</i>	10 009	16.7798	5.6141	4	30
	股权集中度	<i>Top1</i>	10 009	0.3561	0.1535	0.0913	0.7525
	董事人数	<i>Bsize</i>	10 009	8.7823	1.7608	5	15
Panel B 同乡关系的均值统计							
变量		“同省”与否		“同市”与否		“同县”与否	
		<i>Prov</i> = 1	<i>Prov</i> = 0	<i>City</i> = 1	<i>City</i> = 0	<i>County</i> = 1	<i>County</i> = 0
投资规模 (<i>Inv</i>)	数量	2 334	7 675	250	9 759	25	9 984
	均值	0.0655	0.0568	0.0778	0.0583	0.1002	0.0587
	差异	0.0087 ***		0.0195 ***		0.0415 ***	
投资效率 (<i>Inv_eff</i>)	数量	1 782	6 274	174	7 882	18	8 038
	均值	0.0282	0.0266	0.0319	0.0268	0.0439	0.0269
	差异	0.0016 *		0.0051 **		0.0170 **	

注：*、** 和 *** 分别表示在 10%、5%和 1%水平上显著，下同。

四、实证结果分析

(一) 官员家乡情结与企业投资

表 3 报告了官员家乡情结对企业投资规模影响的基准回归结果。第(1)—(4)列结果显示,*Prov* 和 *City* 的回归系数至少在 5%水平上显著为正,说明官员家乡情结对企业投资规模存在显著的促进作用。具体来看,当官员与高管来自同一省份时,企业投资支出占总资产的比例会上升 0.54%;当官员与高管来自同一城市时,企业投资支出占总资产的比例会提高 1.22%,与现实情况相吻合,城市是比省份更小的行政单位,“同市”关系的文化相似度和情感亲近度更高,对经济主体的行为决策会产生更大的影响。此外,由于部分高管的籍贯地无法落实到市级层面,本文默认二者来自不同城市,但为了避免人为设定造成的误差,进一步构建了代表缺失值的虚拟变量 *Miss*,重新估计结果如第(5)列所示,发现 *City* 的回归系数和显著性与第(4)列基本无差异,说明本文对缺失值的处理方法是妥当的,由此证实官员家乡情结显著促进了企业投资。

表 3 官员家乡情结与企业投资规模的基准回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>Prov</i>	0.0056 *** (0.0020)	0.0054 *** (0.0019)			
<i>City</i>			0.0130 ** (0.0063)	0.0122 ** (0.0061)	0.0123 ** (0.0061)
<i>Miss</i>					0.0097 (0.0137)
<i>Size</i>		0.0003 (0.0011)		0.0002 (0.0011)	0.0002 (0.0011)
<i>Growth</i>		0.0300 *** (0.0028)		0.0300 *** (0.0028)	0.0300 *** (0.0028)
<i>Roa</i>		0.1146 *** (0.0178)		0.1142 *** (0.0178)	0.1139 *** (0.0178)
<i>Lev</i>		0.0063 (0.0064)		0.0062 (0.0064)	0.0062 (0.0064)
<i>Tobinq</i>		-0.0050 *** (0.0008)		-0.0051 *** (0.0008)	-0.0051 *** (0.0008)
<i>Age</i>		-0.0011 *** (0.0002)		-0.0011 *** (0.0002)	-0.0011 *** (0.0002)
<i>Top1</i>		-0.0112 (0.0069)		-0.0117 * (0.0070)	-0.0118 * (0.0069)
<i>Bsize</i>		0.0004 (0.0006)		0.0004 (0.0006)	0.0004 (0.0006)
<i>_cons</i>	0.1091 *** (0.0134)	0.1137 *** (0.0248)	0.1105 *** (0.0133)	0.1171 *** (0.0248)	0.1167 *** (0.0248)
年份固定效应	是	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是	是
观测值	10 009	10 009	10 009	10 009	10 009
<i>Adj.R²</i>	0.126	0.182	0.126	0.182	0.182

注:括号内为聚类到企业层面的稳健标准误,下同。

表 4 报告了官员家乡情结对企业投资效率影响的基准回归结果,发现无论在何种模型下,*Prov* 和 *City* 的系数均未通过显著性检验,说明官员家乡情结对企业投资效率不存在明显作用。结合上文的结果可知,尽管官员家乡情结对企业投资具有显著的促进作用,但并未对企业投资效率产生负面影响,实证结果支持“身份认同”假说,假设 H1a 得以验证。

表 4 官员家乡情结与企业投资效率的基准回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>Prov</i>	0.0010 (0.0010)	0.0010 (0.0010)			
<i>City</i>			0.0036 (0.0032)	0.0042 (0.0032)	0.0041 (0.0032)
<i>Miss</i>					-0.0010 (0.0060)
控制变量	否	是	否	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是	是
观测值	8 056	8 056	8 056	8 056	8 056
<i>Adj.R²</i>	0.069	0.096	0.069	0.096	0.096

注:限于篇幅,未汇报控制变量及常数项的回归结果,备索,下同。

(二) 稳健性检验^①

1. 内生性问题的处理

尽管官员与高管的家乡分布具有一定的随机性,但为了排除潜在的内生性可能,本文进行如下处理:

(1)倾向得分匹配检验(PSM)。官员与高管的同乡关系可能存在自选择效应,本文通过一对三近邻匹配方式^②,将企业规模、资产负债率、产权性质、企业年龄、销售收入、第一大股东持股比例、市场化水平作为匹配变量,运用 logit 模型为官员与高管间存在同乡关系的企业匹配出相似的对照组。平衡性检验结果显示,各匹配变量的 *T* 统计量在 10%水平上均不显著,说明各匹配变量在处理组(同乡企业)和对照组(非同乡企业)之间不存在明显差异。基于匹配后的样本,重新估计结果如表 5 第(1)、(2)列所示,*Prov* 和 *City* 的系数显著为正,可见在考虑可能的“自选择问题”后,依然支持假设 H1a。

(2)工具变量法。将官员与高管籍贯地间的地理距离作为同乡关系的工具变量,这是因为同乡关系具有属地特征,对同乡的情感亲近亦是地理距离的映射。官员与高管籍贯地之间的距离越近,双方存在同乡关系的可能性越大,对彼此间的认同程度也越高,反之亦反,而官员与高管间的籍贯地距离不会直接影响企业投资规模,因此将籍贯地距离作为同乡关系的工具变量是可行的。具体而言,本文将官员与高管籍贯所在省份的省会城市间地理距离(*Dis_prov*)作为 *Prov* 的工具变量,将官员与高管籍贯所在城市的地理距离(*Dis_city*)作为 *City* 的工具变量,运用两阶段最小二乘法进行检验。第一阶段估计结果如表 5 第(3)、(4)列所示,地理距离对同乡关系的系数显著为负,弱工具变量检验结果显示,*F* 统计量远大于 10,说明工具变量的选择是合理的。第二阶段估计结果如第(5)、(6)列所示,*Prov* 和 *City* 的系数依然显著为正,表明本文的结论是稳健的。

表 5 内生性问题处理的回归结果

	PSM		工具变量			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Inv</i>	<i>Inv</i>	<i>Prov</i>	<i>City</i>	<i>Inv</i>	<i>Inv</i>
<i>Prov</i>	0.0058*** (0.0020)				0.0056*** (0.0020)	
<i>City</i>		0.0150** (0.0066)				0.0126* (0.0071)
<i>Dis_prov</i>			-0.1501*** (0.0003)			
<i>Dis_city</i>				-0.1120*** (0.0040)		
控制变量	是	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是	是	是
F 统计量			188965	800.941		
观测值	6 624	963	10 009	7 251	10 009	7 251
Adj. <i>R</i> ²	0.192	0.235	0.966	0.695	0.182	0.200

①鉴于基准回归结果中官员家乡情结对企业投资效率的影响不显著,本部分的稳健性检验不予考虑。
②本文也尝试使用一对一、一对二近邻匹配方式,回归结果依然支持假设 H1a。

2. 安慰剂检验

尽管上文对模型的内生性问题进行了处理,但仍然可能存在某种未被察觉的因素,使得官员家乡情结与企业投资规模表现为正相关关系,而不是二者之间真正的因果关系,即安慰剂效应。参考 Cornaggia 和 Li (2019),提取样本数据集中同乡关系指标(*Prov* 和 *City*)的全部取值,将其随机分配至样本观测值中,重新估计模型(1)。重复这一过程 1 000 次,并绘制出 *Prov* 和 *City* 的系数估计值和 *P* 值分布情况,如图 1 所示。“伪造”同乡关系的系数估计值接近于 0,远小于基准回归系数,*P* 值大多大于 0.10,即“伪造”同乡关系的回归系数并未通过显著性检验,反映了人为随机指定的同乡关系未对企业投资规模产生明显影响,由此排除了安慰剂效应,本文基准结论的稳健性得到证实。

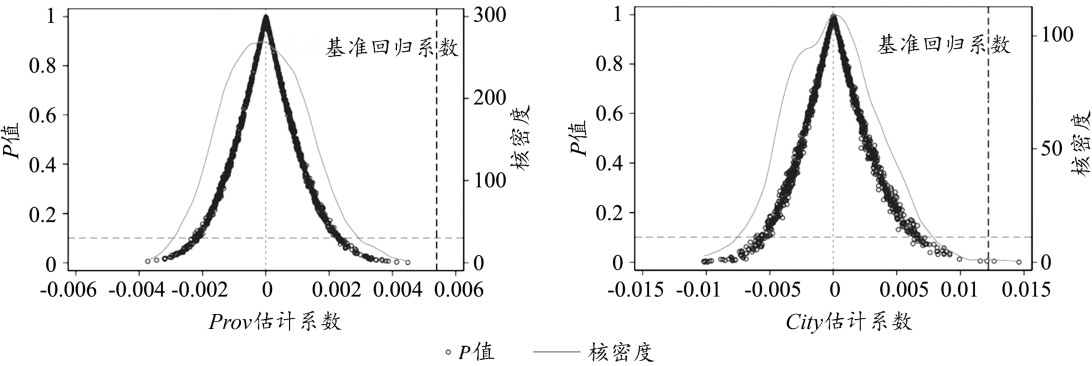


图 1 安慰剂检验

3. 其他稳健性检验①

排除官员、高管本地身份的替代性解释。直觉上看,官员和高管在籍贯地拥有更加密集的社会网络,在资源获取过程中存在竞争优势,会影响企业投资行为。因此,本文在基准模型中引入官员是否在籍贯地任职(*Loc_official*)、高管是否在籍贯地任职(*Loc_executive*)两个虚拟变量重新进行回归分析。结果显示 *Loc_official* 和 *Loc_executive* 的系数有正有负,未通过显著性检验,*Prov* 和 *City* 的系数大小也未出现明显变动。进一步地,仅保留 *Loc_executive* 这一变量,以揭示高管的本地身份是否对企业投资规模存在显著影响,发现 *Loc_executive* 的系数并不显著。由此,排除了官员、高管本地身份对本文结论的干扰,反向佐证了官员家乡情结与企业投资规模之间的因果关系。

除此之外,本文还考虑了关键变量的测量误差、样本的选择性问题以及其他时变因素的干扰,重新估计结果依然支持本文的结论。

五、机制分析与进一步讨论

(一) 机制分析

上文证实了官员家乡情结明显促进了企业投资规模,但并未对投资效率产生负面影响,

①限于篇幅,未汇报该部分的稳健性检验结果,备索。

支持“身份认同”假说。为深入解析官员家乡情结对企业投资的影响机理,本小节将从融资规模效应和融资成本效应两个维度进行考察。前者侧重于检验官员家乡情结是否为本地企业提供融资便利,为企业投资创造外源融资保障。后者旨在证明官员家乡情结是否在对企业提供融资支持的过程中,扭曲了资金使用成本进而破坏正常的市场竞争秩序,这也有助于进一步验证本文的假说逻辑,即官员家乡情结源自“身份认同”而非“双向寻租”。

1. 融资规模效应

为验证官员家乡情结是否提高了企业融资规模进而促进企业投资,本文构建如下中介效应模型进行分析:

$$Inv_{i,t} = \alpha_0 + \beta'_0 Hometown_{i,t} + \gamma_0 Controls_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \tag{4}$$

$$Debt_{i,t} = \alpha_1 + \beta'_1 Hometown_{i,t} + \gamma_1 Controls_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \tag{5}$$

$$Inv_{i,t} = \alpha_2 + \beta'_2 Hometown_{i,t} + \eta Debt_{i,t} + \gamma_2 Controls_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \tag{6}$$

模型(4)一(6)中: $Debt_{i,t}$ 代表企业融资规模,用短期借款与长期借款之和占负债总额的比值衡量,数值越大,企业债务融资规模越高。其他变量的定义同上文。

表6汇报了融资规模效应的估计结果。其中,第(1)列和第(3)列是对模型(5)的估计结果,变量 *Prov* 和 *City* 对企业融资规模 *Debt* 影响的系数在 5%水平上显著为正,证明官员家乡情结对企业外源融资规模具有明显的提升作用。第(2)列和第(4)列是对模型(6)的估计结果,在加入中介变量 *Debt* 后,变量 *Prov* 和 *City* 的系数大小和显著性较基准回归结果有所下降,且 *Debt* 的系数在 1%水平上显著为正。由此说明,官员家乡情结促进了企业融资规模显著上升,从而激励企业增加投资,融资规模效应的作用机制成立,即存在“家乡情结—提高企业融资规模—促进企业投资”的传导路径。

表 6 融资规模效应检验结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Debt</i>	<i>Inv</i>	<i>Debt</i>	<i>Inv</i>
<i>Prov</i>	0.0180 ** (0.0071)	0.0047 ** (0.0019)		
<i>City</i>			0.0423 ** (0.0212)	0.0105 * (0.0059)
<i>Debt</i>		0.0396 *** (0.0052)		0.0397 *** (0.0052)
控制变量	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是
观测值	10 009	10 009	10 009	10 009
<i>Adj. R</i> ²	0.323	0.195	0.323	0.195

注:模型(4)是基准回归结果,与表3第(2)列和第(4)列相同,此处不再赘述。

2. 融资成本效应

本节构建如下中介效应模型检验官员家乡情结是否通过降低企业融资成本影响企业投

资行为:

$$Inv_{i,t}=\alpha_3+\beta_3'Hometown_{i,t}+\gamma_3Controls_{i,t}+\sum Year+\sum Industry+\varepsilon_{i,t}\tag{7}$$

$$Cost_{i,t}=\alpha_4+\beta_4'Hometown_{i,t}+\gamma_4Controls_{i,t}+\sum Year+\sum Industry+\varepsilon_{i,t}\tag{8}$$

$$Inv_{i,t}=\alpha_5+\beta_5'Hometown_{i,t}+\eta_1Cost_{i,t}+\gamma_5Controls_{i,t}+\sum Year+\sum Industry+\varepsilon_{i,t}\tag{9}$$

模型(7)—(9)中: $Cost_{i,t}$ 代表企业融资成本,用利息支出与负债总额之比衡量,数值越大,企业的融资成本越高。其他变量的定义同上文。

表7汇报了融资成本效应的估计结果,其中第(1)列和第(3)列是对模型(8)的回归结果,第(2)列和第(4)列是对模型(9)的回归结果。观察第(1)列和第(3)列可知,变量 *Prov* 和 *City* 对企业融资成本 *Cost* 影响的回归系数没有通过显著性检验,初步说明官员并未对具有同乡关系的企业给予融资成本优惠而破坏正常的市场竞争秩序。第(2)列和第(4)列的结果显示,变量 *Cost* 对企业投资规模 *Inv* 影响的系数显著为负,证明了企业融资成本过高会抑制企业投资行为。进一步地,本文采用 Sobel 检验法来验证中介效应是否成立,结果并未通过显著性检验。这都反映了企业融资成本并不是官员家乡情结影响企业投资规模的中介因子,融资成本效应的作用机制不成立,官员家乡情结对企业投资的影响并不是通过扭曲资金使用成本形成的。官员家乡情结在受到“亲”型政商关系约束的同时,更受到“清”型政商关系的约束,二者叠加使得官员有较小动机通过阻碍或扭曲市场价格引导资源配置的方式对同乡进行政策倾斜,实证结果再次对“双向寻租”假说进行了证伪,巩固了官员家乡情结影响企业投资的“身份认同”理论逻辑。

表 7 融资成本效应检验结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Cost</i>	<i>Inv</i>	<i>Cost</i>	<i>Inv</i>
<i>Prov</i>	0.0018 (0.0031)	0.0055 *** (0.0019)		
<i>City</i>			0.0130 (0.0105)	0.0125 ** (0.0061)
<i>Cost</i>		-0.0201 ** (0.0078)		-0.0204 *** (0.0079)
控制变量	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是
观测值	10 009	10 009	10 009	10 009
Adj. <i>R</i> ²	0.323	0.183	0.324	0.183

注:模型(7)是基准回归结果,与表3第(2)列和第(4)列相同,此处不再赘述。

(二) 进一步讨论^①

本节将从官员背景、企业特征等维度,讨论官员家乡情结对企业投资影响的异质性。

①本文同时考察了官员家乡情结对企业投资效率的异质影响,并未发现官员家乡情结对企业投资效率产生显著的抑制作用。限于篇幅,未汇报实证结果,备索。

1. 官员背景的影响

首先,考察官员中央工作经历的影响。本文根据省级官员是否曾在中央部委任职将样本企业划分为两个子样本分组回归,结果如表 8 第(1)—(4)列所示。可以看到,具有中央工作经历的组别无论系数大小还是显著性都明显高于另一组别,即由中央政府委派的各部委官员在地方工作任职时,放大了家乡情结的影响效应。

其次,讨论官员是否本地晋升的影响。本文根据省级官员是否本地晋升将样本企业划分为两个子样本进行检验,结果如表 8 第(5)—(8)列所示,本地晋升子样本无论在系数大小还是显著性水平方面,都优于非本地晋升子样本,说明本地晋升的官员在辖区内拥有更加丰富的本地信息和知识,继而增强对企业投资规模的正向促进作用。

表 8 官员背景的影响

	中央经历				本地晋升			
	是		否		是		否	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>Prov</i>	0.0071 ** (0.0034)		0.0038 (0.0023)		0.0054 *** (0.0021)		0.0050 (0.0049)	
<i>City</i>		0.0211 ** (0.0096)		0.0027 (0.0071)		0.0128 ** (0.0063)		0.0068 (0.0141)
控制变量	是	是	是	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
观测值	3 038	3 038	6 971	6 971	8 776	8 776	1 233	1 233
Adj.R ²	0.204	0.206	0.180	0.180	0.181	0.181	0.224	0.224

2. 企业特征的影响

资本密集型行业的投资机会多,短期内对当地经济发展的拉动作用更明显。无论是家乡身份还是职务身份,政府官员都更有动机去影响此类企业的投资活动。本文根据资本劳动比的年度中位数将样本划分为资本密集型行业和劳动密集型行业两个子样本,分组估计结果如表 9 第(1)—(4)列所示,无论系数大小还是显著性水平,资本密集型行业中 *Prov* 和 *City* 的估计结果明显优于劳动密集型行业。劳动密集型行业的资金需求和短期效益均不如资本密集型行业,家乡身份认同这一软性文化因素的经济效应无法凸显,再次否认了“双向寻租”假说。

投资是一种事前行为,收益与风险并存,企业投资决策通常与风险承担能力相关联,而后者又受制于企业的经营绩效。只有当企业经营绩效较好时,管理者的经营压力小、风险承担能力强,才会选择未来可能为企业带来巨大收益的投资项目。本文根据企业资产收益率的年度中位数将样本企业划分为经营绩效好和经营绩效差的两个子样本进行检验。分组回归结果如表 9 第(5)—(8)列所示,经营绩效好的子样本中 *Prov* 和 *City* 的系数显著为正,经营绩效差的子样本则不尽然,验证了官员家乡情结对企业投资规模的影响主要集中在经营

绩效更好的企业。

表 9 企业特征的影响

	行业类型				经营绩效			
	资本密集型		劳动密集型		经营绩效好		经营绩效差	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Prov	0.0068 ** (0.0029)		0.0035 (0.0024)		0.0068 ** (0.0028)		0.0040 * (0.0024)	
City		0.0158 * (0.0086)		0.0055 (0.0080)		0.0209 ** (0.0083)		-0.0018 (0.0073)
控制变量	是	是	是	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
观测值	5 002	5 002	5 007	5 007	5 002	5 002	5 007	5 007
Adj. R ²	0.181	0.181	0.213	0.212	0.176	0.177	0.182	0.182

六、结论与启示

立足我国乡土观念根植于心的文化背景,本文从投资规模和投资效率两个维度,实证检验了官员家乡情结对企业投资行为的影响及其作用路径。结果显示:(1)整体上来看,官员家乡情结对企业投资具有显著的促进作用,但并未对企业投资效率产生负面影响,表明官员家乡情结更多地源于身份认同。(2)作用机制方面,本文研究发现官员家乡情结显著提高了企业债务融资规模,但未对企业融资成本产生影响,官员家乡情结主要通过提高企业融资可得性而非扭曲资本要素价格影响企业投资行为。(3)异质性检验发现,官员的家乡情结对企业投资的影响因官员背景、企业特征不同而表现出明显的差异。当官员具备中央工作经历、本地晋升时,官员家乡情结对企业投资的促进作用更为明显。对于企业层面特征,官员家乡情结对企业投资的促进作用主要体现在资本密集型行业 and 经营绩效更好的企业中。

本文的研究有助于理解官员家乡情结的经济影响,不仅丰富了身份认同领域的文献,也为多角度审视政企关系及其经济影响提供参考。以上研究结论隐含的启示有:

第一,家乡身份认同对经济社会运行产生影响。与长期以来的农耕文化相呼应,家乡情缘是每个人挥之不去的烙印。政府官员愿意回报家乡,表现为官员家乡情结,本文的研究亦从微观层面印证了这一现象。因此,深层次解析文化因素的潜在作用,有助于准确把握企业经营决策和经济社会发展的规律。

第二,合理运用和发挥非正式制度的作用,构建亲清新型政商关系。本文证实了官员家乡情结会影响企业投资规模,但并未发现官员与高管利用家乡网络关系进行寻租导致企业投资效率损失的存在证据。未来可以从完善权力清单制度入手,厘清“亲”和“清”的边界,实现非正式制度和正式制度的融合互补,为构建和谐政商关系保驾护航。

第三,完善企业的投融资环境,发挥市场在信贷资源配置过程中的主导作用。尽管本文发现官员家乡情结会通过影响企业融资可得性而非扭曲资本价格作用于企业投资,但客观来讲,这种影响仍然只是局部的,是否符合经济社会整体运行效率最大化的目标仍有待更为深入的讨论。针对现存的企业融资难题,应继续深化金融供给侧结构性改革,进一步优化完善企业的投融资环境。其中,至关重要的是要消除信贷歧视,摆脱传统依靠“关系”借贷的困境,发挥市场在信贷资源配置过程中的主导作用,促进有限信贷资源在不同领域、地区和企业之间优化配置。

参考文献:

- 1.曹春方、刘秀梅、贾凡胜,2018:《向家乡投资:信息、熟悉还是代理问题?》,《管理世界》第5期。
- 2.曹春方、张婷婷、范子英,2017:《地区偏袒下的市场整合》,《经济研究》第12期。
- 3.陈世来、李青原,2023:《IPO与企业固定资产投资》,《经济评论》第1期。
- 4.戴亦一、肖金利、潘越,2016:《“乡音”能否降低公司代理成本?——基于方言视角的研究》,《经济研究》第12期。
- 5.李广子、刘力,2020:《产业政策与信贷资金配置效率》,《金融研究》第5期。
- 6.李书娟、徐现祥,2016:《身份认同与经济增长》,《经济学(季刊)》第15卷第3期。
- 7.潘越、汤旭东、宁博、杨玲玲,2020:《连锁股东与企业投资效率:治理协同还是竞争合谋》,《中国工业经济》第2期。
- 8.申宇、傅立立、赵静梅,2015:《市委书记更替对企业寻租影响的实证研究》,《中国工业经济》第9期。
- 9.申宇、赵静梅,2016:《吃喝费用的“得”与“失”——基于上市公司投融资效率的研究》,《金融研究》第3期。
- 10.徐现祥、李书娟,2019:《官员偏爱籍贯地的机制研究——基于资源转移的视角》,《经济研究》第7期。
- 11.徐业坤、钱先航、李维安,2013:《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》,《管理世界》第5期。
- 12.叶永卫、云锋、袁溥,2021:《经济政策不确定性、党组织参与公司治理与民营企业固定资产投资》,《经济评论》第5期。
- 13.张川川、王靖雯,2020:《性别角色与女性劳动力市场表现》,《经济学(季刊)》第19卷第3期。
- 14.张新民、张婷婷、陈德球,2017:《产业政策、融资约束与企业投资效率》,《会计研究》第4期。
- 15.赵仁杰、范子英,2021:《税费替代:增值税减税、非税收入征管与企业投资》,《金融研究》第1期。
- 16.Akerlof, G. A., and R. E. Kranton. 2000. "Economics and Identity." *Quarterly Journal of Economics* 115(3): 715-753.
- 17.Cornaggia, J., and J. Y. Li. 2019. "The Value of Access to Finance: Evidence from M&As." *Journal of Financial Economics* 131(1):232-250.
- 18.Guan, Y., L. N. Su, D. Wu, and Z. Yang. 2016. "Do School Ties between Auditors and Client Executives Influence Audit Outcomes?" *Journal of Accounting and Economics* 61(2-3):506-525.
- 19.Guo, P., G. Shi, G. G. Tian, and S. Duan. 2021. "Politicians' Hometown Favoritism and Corporate Investments: The Role of Social Identity." *Journal of Banking & Finance* 125, 106092.

20.Hodler, R., and P. A. Raschky. 2014. “Regional Favoritism.” *The Quarterly Journal of Economics* 129(2): 995–1033.

21.Julio, B., and Y. Yook. 2012. “Political Uncertainty and Corporate Investment Cycles.” *The Journal of Finance* 67(1):45–83.

22. Knight, B. 2008. “Legislative Representation, Bargaining Power and the Distribution of Federal Funds: Evidence from the US Congress.” *Economic Journal* 118(532):1785–1803.

23.Pan, X. F., and G. G. Tian. 2020. “Political Connections and Corporate Investments: Evidence from the Recent Anti-corruption Campaign in China.” *Journal of Banking & Finance* 119, 105108.

24.Pool, V. K., N. Stoffman, and S. E. Yonker. 2012. “No Place Like Home: Familiarity in Mutual Fund Manager Portfolio Choice.” *Review of Financial Studies* 25(8):2563–2599.

25.Zhu, H., Y. Pan, J. Qiu, and J. Xiao. 2022. “Hometown Ties and Favoritism in Chinese Corporations: Evidence from CEO Dismissals and Corporate Social Responsibility.” *Journal of Business Ethics* 176(2):283–310.

How Does Officials’ Hometown Favoritism Promote Hometown Construction?
From the Perspective of Corporate Investment

Liang Shanshan¹, An Lei² and Yang Xiuyun¹

(1: School of Economics and Finance, Xi’an Jiaotong University;

2: School of Economics and Business Administration, Chongqing University)

Abstract: Based on identity recognition and rent – seeking theory, this paper examines the influence of officials’ hometown favoritism on corporate investment behavior. The research shows that: Officials’ hometown favoritism promotes corporate investment but has no negative impact on investment efficiency, which indicates that officials’ hometown favoritism mainly stems from identity recognition. Officials’ hometown favoritism mainly affects corporate investment through increasing financing scale rather than distorting financing costs. When officials have prior expertise in central government or local promotion, officials’ hometown favoritism has a more significant impact on corporate investment. The positive relationship between officials’ hometown favoritism and corporate investment is mainly reflected in capital-intensive industries and enterprises with higher performing businesses. The conclusions reveal that informal institutions such as officials’ hometown emotions and identity recognition are deep factors that affect the development of enterprises. It has new enlightenment for appropriately using and playing the role of informal institutions, and guiding resource allocation.

Keywords: Hometown Favoritism, Identity Recognition, Corporate Investment, Informal Institution

JEL Classification: G31, P26, Z13

(责任编辑:惠利、陈永清)