

# 重大风险预期、缓冲机制与民营企业研发投入

杨筱娟, 许为宾

贵州大学管理学院, 贵州 贵阳

收稿日期: 2023年9月8日; 录用日期: 2023年11月26日; 发布日期: 2023年12月5日

## 摘要

文章实证检验了企业家的重大风险预期对民营企业研发投资的影响, 以及政治关联和企业风险管控能力对两者关系的缓冲作用。研究发现: 企业家的重大风险预期上升会显著抑制民营企业研发投资。政治关联和企业风险管控能力可以缓冲重大风险预期对民营企业研发投资的抑制效应, 具体表现为: 重大风险预期对民营企业研发投资的抑制效应在缺乏政治关联的企业, 以及风险管控能力较弱的企业中更显著。研究结论为理解外部风险与民营企业研发投资关系提供了新的观察视角。

## 关键词

重大风险预期, 政治关联, 风险管控能力, 研发投入

# Major Risk Expectation, Buffer Mechanism and R&D Investment of Private Enterprises

Xiaojuan Yang, Weibin Xu

School of Management, Guizhou University, Guiyang Guizhou

Received: Sep. 8<sup>th</sup>, 2023; accepted: Nov. 26<sup>th</sup>, 2023; published: Dec. 5<sup>th</sup>, 2023

## Abstract

This paper empirically tests the impact of entrepreneurs' major risk expectations on private enterprises' R&D investment, and the buffer effect of political connection and enterprise risk control ability on the relationship between them. It is found that the rise of entrepreneurs' major risk expectations will significantly inhibit private enterprises' R&D investment. Political relevance and enterprise risk control ability can buffer the inhibitory effect of major risk expectation on private enterprise R&D investment. Specifically, the inhibitory effect of major risk expectation on private enterprise R&D investment is more significant in enterprises lacking political relevance and enterprises with weak risk control ability. The research conclusion provides a new perspective for

---

**understanding the relationship between external risk and R&D investment of private enterprises.****Keywords****Major Risk Expectation, Political Connections, Risk Control Capability, R&D Investment**

---

Copyright © 2023 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Open Access

**1. 引言**

近年来, 全球范围内重大风险事件频发, 英国“脱欧”、澳洲火灾飓风侵袭、纳卡地区冲突、中美经贸摩擦、全球性重大突发公共卫生事件等, 这些国际不稳定因素通过传导效应会影响到国内经济环境稳定性[1] [2]。国内正处于调整经济结构、转换增长动力、推动经济高质量发展的关键期, 市场复杂困难程度加大。经济高质量发展需要企业加大研发投资。而现有研究认为, 企业主要依据预期收益决定投资行为。因此, 在面临国内外多种风险因素交织的情况下, 探究重大风险预期对企业研发投资的影响并寻求应对之策, 具有重要的现实价值。

改革开放以来, 民营企业是中国社会经济体制改革的主要受益者和参与者[3], 未来社会经济高质量发展离不开民营企业的积极作为。相比国有企业和外资企业, 民营企业抗风险能力较弱, 外部环境风险会对其经营发展造成障碍[4], 进而会影响企业的研发投资行为。不少学者考察了外部环境风险对民营企业研发投资决策行为的影响, 主要是依据新制度主义理论, 将外部环境视为一个客观的外生变量, 从政治或政策不确定性角度, 研究民营企业研发投资行为[5] [6] [7], 其关心的基本问题是: 在充满风险性的政策或政治情境中, 企业会如何进行研发投资决策? 但从社会现实来看, 民营企业面临的不仅仅是市场和政策风险, 也包括社会重大自然或卫生事件、不同地区间的矛盾冲突等引发的消极影响, 且后者的影响在近年来在逐渐加大。

同时, 现有研究的隐含假设是: 企业家对外部环境不确定性引发的风险预期是同质化的。然而由于知识结构、人生阅历和资源禀赋上的差异, 不同企业家对于外部环境不确定性的认知是存在较大差异的[8] [9] [10]。事实上, 研发投资决策必定是在决策主体对企业内外部环境风险的预期判断下进行的, 这些预期判断最终源于企业家的个人预期判断[11]。这就使得现有研究存在只见“外部环境风险”不见“人”的缺陷。因而, 从企业家个人风险预期判断角度进行研究, 有助于弥补现有研究的不足。

基于上述理论与实践需要, 本研究以全国私营企业调查数据为样本, 实证检验了企业家重大风险预期对企业研发投资的影响, 研究发现: 企业家的重大风险预期上升会显著抑制民营企业研发投资; 政治关联和企业风险管控能力可以缓冲重大风险预期对民营企业研发投资的抑制效应。

本文的研究贡献主要表现在以下几方面: 一是为研究环境风险对民营企业研发投资的影响提供了新的视角。现有关于该主题的研究更多的是考察: 在充满风险性的政策或政治情境中, 企业会如何进行研发投资决策? 但企业家主观认知的影响一定程度上被忽视了。本研究分析和检验了企业家对外部环境的风险预期对企业研发投资的影响, 有助于克服现有研究存在只见“外部环境风险”不见“人”的缺陷。

二是转变传统的预期构建方式。现有文献大多采用经济数据波动性或政府官员变更等来体现外部市场环境的不确定性预期。但事实上, 通过对经济数据的波动方向以及新任官员过往经历的分析, 是可以对政策的下一步方向作出相对清晰的判断的, 也就是说其预测方向具有“确定性”, 并非传统文献中讨

论的“不确定性”。同时,预期更多的是决策者的主观判断,不宜用外部客观环境变量指代。本研究超越传统的采用外部客观环境变量的研究边界,从企业家的主观风险预期展开研究,有助于丰富该主题的研究。

三是从微观层面探究了对企业家重大风险预期消极影响的缓冲机制。面对可能存在的重大风险冲击,现有文献大多从政府宏观政策供给等宏观方面,进行缓冲机制研究。而本文探究了企业家政治关联和企业自身风险管控能力的影响,验证了相应的缓冲效应,这能够为企业应对重大风险预期的消极影响提供参考和启示。

## 2. 研究设计

### 2.1. 研究假设

#### 2.1.1. 重大风险预期对民营企业研发投资的影响

风险预期是行为主体对环境中风险因素的一种主观认知,通常伴随决策问题而产生。依据预期理论的观点,个体或企业会基于对风险程度的主观判断,有针对性的做出相应的决策行为[12]。也就是说,面对可能存在的风险,决策主体会预期风险变成现实的可能性及其带来的影响,进而做出不同的决策选择。现有研究认为,当决策主体预期到未来面临的风险发生概率较大,且会对企业预期投资收益带来较大消极影响时,会对投资行为持观望态度[13]。对于外部重大风险来说,虽然发生的概率相对较小,但其一旦发生所造成的消极影响是比较大的,会对整个社会经济安全、民众生活甚至政治稳定形成极大冲击[14][15],这在很大程度上会对企业的投资收益造成负面影响[16][17]。而近年来重大风险事件频发,国际贸易冲突、战争威胁、新冠肺炎等事件,对宏观层面都形成了一定的冲击,也放大了人们对于外部重大风险发生的预期。

提前对企业外部经营环境进行预测是企业研发投资决策的重要依据,也是企业家判断是否加大研发投资的重要指向标。但不同企业面对风险预期的投资决策表现是存在差异的。相对于国有企业和外资企业而言,民营企业所获得的各种资源支持相对较少,抗风险能力弱,同时,民营企业面临着较强的软预算约束,资金链条相对脆弱,风险承受能力相对较低[18]。其一旦因为外部风险冲击造成重大投资损失,会造成企业面临较大的破产压力,进而也会影响到企业家自身的财富安全。因此,民营企业对重大风险的预期一般较为敏感和悲观。而研发投资具有投资规模大、回报周期长、失败风险较高的特征[19],其对外部环境风险较为敏感,受外部环境预期恶化的负面影响相对较大[1]。因此,当企业家预期未来可能面临重大风险时,多数会采取投资观望态度,减少投入高、回报周期长、风险较高的研发项目投资。

Kang *et al.* (2014)的研究表明,重大经济风险预期会抑制企业的研发投资[20]; Cummins *et al.* (2006)的研究发现,当管理者预期企业会面临较大的经济社会风险时,将减少长期投资行为[13]。顾夏铭等(2018)的研究证实,当民营企业预期经济社会风险增大时,会减少长周期的创新投入[21]。总的来说,受自身资源限制和研发投资特性影响,重大风险会给民营企业研发投资行为形成巨大的负面冲击。因此,当企业家对未来的重大风险预期上升时,会相应的减少企业的研发投资。基于上述分析,提出如下假设:

假设 1: 企业家的重大风险预期上升会显著抑制民营企业研发投资。

#### 2.1.2. 政治关联与企业风险管控能力的影响

企业并不总是外部环境风险的被动承受者,其可以通过一系列的积极作为,改变其风险预期或者对冲风险的消极影响,从而可以缓解重大风险预期对研发投资的抑制效应。现有研究认为,面对重大外部环境风险,企业既需要政治性资源的保障[22],也需要企业自身具有较高的风险应对能力。基于此,本文进一步分析了企业家的政治关联保障和企业自身的风险管控能力的影响效应。

### 1) 政治关联的影响效应

企业家的政治关联有助于增强企业的发展信心, 改善其风险预期, 以及为企业研发投资提供资源保障, 进而会影响重大风险预期与企业研发投资的关系, 具体如下: 一是当企业家当选为人大代表或政协委员, 主观上会使企业家产生“被选中”的感觉[23]。同时, 这种身份信号蕴含着积极的社会意义和较高的社会认同, 进而有助于提升企业家的地位认同感[24]。孙明和吕鹏(2019)的研究证实, 政治关联有助于促进企业家地位认同感的提升[25]。现有研究发现, 地位认同感较高的个体对未来更加乐观、自信[26][27]。因此, 政治关联对企业家地位认同感的提升效应, 会使得企业家对未来有着良好的预期, 对企业研发投资的风险担忧相对较低[11]。

二是企业家可以通过政治关联改善企业与政府、企业与企业之间的关系, 通过政策性资源获取和外部融资等多种渠道, 帮助企业获取长期发展所需的稀缺资源[28][29]。从政策性资源获取方面来看, 政治关联有助于企业获取政府支持或特权保护[30][31]。从外部融资方面来看, 企业家被政治吸纳表明其企业经营具有一定的实力规模, 商业信用程度相对较高, 从而有助于降低信贷市场上的信息不对称程度, 缓解其融资约束[32][33]。政治关联所产生的“资源效应”有助于增强企业家的资源供给能力, 这既可以保障企业应对风险的资源需求, 也可以为企业进行研发投资提供资源支持[34], 从而会削弱重大风险预期对企业研发投资的抑制效应。基于此, 提出如下假设:

假设 2: 政治关联可以缓冲企业家重大风险预期对民营企业研发投资的抑制效应。

### 2) 企业风险管控能力的影响效应

面对同样的潜在风险, 不同企业的风险管控能力是不同的, 这也就决定了其对冲风险预期的能力是存在差异的。较高的风险管控能力有助于企业将风险化危为机, 成为其研发投资的契机所在[35]。原因在于: 风险管控能力较高的企业通常具有较长的风险管控能力提升过程和丰富的风险管控经验。这会提升企业的风险认知能力, 使企业对于潜在风险的预判意识和应对姿态更加积极。长期的风险管控能力提升过程使企业对风险情境下的资本运作和研发投资机会取舍有着相对清晰的认知。现有研究认为, 风险管控能力较强的企业对风险更加积极乐观, 更善于从“危”中找出“机”来, 进而表现出较高的研发投资积极性[36]。

同时, 企业在风险管控能力提升的长期过程中积累了丰富的经验, 善于在风险情境下对企业资源进行有效运作, 能够运用经验知识寻找最优的风险应对方案。因此, 风险管控能力较强的企业, 其规避风险和应对风险的能力也相对较强。即使企业面临重大经济社会风险, 由于有良好的风险意识、应对准备和较高的风险管理控制能力, 其往往能够根据风险发生的实际情况, 对企业的经营管理活动进行较好的处理应对, 因此其经营和投资受到的冲击会相对较小。这在一定程度上会缓解重大风险预期对其研发投资的负面影响。基于上述分析, 提出如下假设:

假设 3: 企业风险管控能力可以缓冲企业家重大风险预期对民营企业研发投资的抑制效应。

## 2.2. 样本选择与数据来源

本研究数据来源于 2016 年进行的第 12 次全国私营企业抽样调查数据库。该调查覆盖 31 个省市自治区、各种规模和行业的私营企业, 具有较好的代表性。调查问卷中关于重大风险预期、企业研发投资等方面的数据均来自于企业家本人的回答, 数据更有针对性, 有助于更直观的分析重大风险预期与民营企业研发投资的关系。数据经过以下程序处理: 剔除了数据缺失、明显异常及公共事业类、金融行业类的样本公司。然后对所有连续变量进行了 1% 的 Winsorize 缩尾处理, 最终得到 4947 家企业样本。

## 2.3. 变量界定

1) 因变量: 研发投资(R&D)。根据问卷调查情况, 本研究将企业新增投资方向中用于“新产品研发”



或“技术创新、工艺改造”的投资视为研发投资。具体测量如下:(研发投资绝对值 + 1)的自然对数(R&D1)、研发投资与营业收入之比(R&D2)。

2) 自变量: 重大风险预期(Risk): 采用企业家对重大风险的主观预期进行测量。在调查问卷中询问了被访者: “你认为今后 5 年, 我国可能会面临哪些经济和社会风险”, 具体问项包括: “经济陷入低迷、工人大规模失业、物价大幅上涨、房地产泡沫破裂、局部金融危机爆发、地方政府债务破产、生态环境严重恶化、社会矛盾激化、战争或恐怖主义引发灾难、其他(请注明\_\_\_\_)”。被访者的打分情况为(很有可能; 较有可能; 不好说; 不太可能; 不可能)。根据调查情况将被访者打分情况分为 5 个档次, 其中“很有可能”表示预期风险发生概率最高, 赋值为 5 分, “不可能”表示预期风险发生概率最低, 赋值为 1 分。然后将相应的赋值求和, 以此来衡量企业家的重大风险预期情况, 得分越高表明企业家对重大风险的预期越高。

3) 调节变量, 政治关联(Political Connection, 简称为 PC), 当企业家担任人大代表或政协委员职务时, 赋值为 1, 否则为 0。

风险管控能力(Risk Control Capability, 简称为 RCC), 依据问卷调查情况, 在调查问卷中询问了被访者: “与同行业相比, 您企业的竞争优势最主要体现在\_\_\_\_(最多选三项)”, 被访者的选项包括: “生产规模……、风险管控……、其它等”, 如果被访者填答的选项中有: 风险管控, 则表明企业的风险管控能力较高, 赋值为 1, 否则为 0。

4) 控制变量, 本研究的控制变量包括: 企业规模、盈利能力、所有者权益、是否企业家本人作决策、企业家年龄、企业家性别、企业家受教育程度、党员身份、海外经历、企业年龄, 是否上市等, 此外还控制了行业和地区效应, 具体定义见表 1。

**Table 1.** Definition of variable

**表 1.** 变量定义表

| 变量名称       | 变量符号     | 变量定义                                     |
|------------|----------|--|
| 企业研发投资     | R&D      | 见上文                                      |
| 重大风险预期     | Risk     | 见上文                                      |
| 政治管理       | PC       | 见上文                                      |
| 风险管控能力     | RCC      | 见上文                                      |
| 企业规模       | Size     | 企业净资产加 1 取自然对数                           |
| 盈利能力       | Roa      | 净利润/营业收入                                 |
| 所有者权益      | Oe       | 当年底自己和家人占净资产总额比例                         |
| 是否企业家本人作决策 | Decision | 重大决策由企业家本人作出则为 1, 否则为 0                  |
| 企业家年龄      | Age      | 调查年份(2015)减去企业家出生年份取自然对数                 |
| 企业家性别      | Gender   | 企业家性别为男性则为 1, 否则为 0                      |
| 企业家受教育程度   | Edu      | 依照小学及以下、初中/高中、中专/大专/大学、研究生, 依次取值 1/2/3/4 |
| 党员身份       | Party    | 企业家为党员则为 1, 否则为 0                        |
| 海外经历       | Overseas | 企业家具有海外经历则为 1, 否则为 0                     |

Continued

|      |         |                    |
|------|---------|--------------------|
| 企业年龄 | Fage    | 调查年份减去企业注册年份       |
| 是否上市 | Cmarket | 当年为上市公司的为 1, 否则为 0 |
| 所在行业 | Ind     | 所在行业哑变量            |
| 所在省份 | Pro     | 省份哑变量              |

### 3. 实证结果分析

#### 3.1. 描述性统计

表 2 中, 研发投入(R&D)的两个测量指标的均值分别为 1.334 和 0.035, 标准差分别为 2.543 和 0.110, 表明不同民营企业在研发投入方面存在较大差异。重大风险预期(Risk)的均值为 27.100, 标准差为 5.932, 表明样本企业中企业家的重大风险预期普遍较高, 且不同企业家之间的差异较大。政治关联(PC)的均值为 0.254, 标准差为 0.435, 样本中有 25.4%的企业家具有政治关联。风险管控能力(RCC)的均值为 0.066, 标准差为 0.159, 表明样本企业的风险管控能力相对较低, 且不同企业之间存在较大差异。其它变量情况见表 2。

**Table 2.** Descriptive statistics results

**表 2.** 描述性统计

|          | (1)  | (2)    | (3)    | (4)    | (5)    | (6)    |
|----------|------|--------|--------|--------|--------|--------|
|          | N    | Mean   | Sd     | Min    | P50    | Max    |
| R&D1     | 4947 | 1.334  | 2.543  | 0.000  | 0.000  | 9.743  |
| R&D2     | 4947 | 0.035  | 0.110  | 0.000  | 0.000  | 0.693  |
| Risk     | 4947 | 27.100 | 5.932  | 11.000 | 27.000 | 42.000 |
| PC       | 4947 | 0.254  | 0.435  | 0.000  | 0.000  | 1.000  |
| RCC      | 4947 | 0.066  | 0.159  | 0.000  | 0.000  | 1.000  |
| Size     | 4947 | 8.179  | 3.312  | 0.693  | 8.517  | 11.513 |
| Roa      | 4947 | 0.268  | 0.761  | -0.428 | 0.065  | 5.994  |
| Oe       | 4947 | 82.215 | 30.248 | 0.000  | 100    | 100    |
| Decision | 4947 | 0.538  | 0.499  | 0.000  | 1.000  | 1.000  |
| Age      | 4947 | 3.786  | 0.222  | 3.219  | 3.829  | 4.205  |
| Gender   | 4947 | 0.798  | 0.402  | 0.000  | 1.000  | 1.000  |
| Edu      | 4947 | 1.997  | 0.942  | 1.000  | 2.000  | 4.000  |
| Publiz_i | 4947 | 0.280  | 0.449  | 0.000  | 0.000  | 1.000  |
| Overseas | 4947 | 0.100  | 0.300  | 0.000  | 0.000  | 1.000  |
| Fage     | 4947 | 9.598  | 6.500  | 1.000  | 9.000  | 29.000 |
| Cmarket  | 4947 | 0.020  | 0.139  | 0.000  | 0.000  | 1.000  |

表 3 是主要变量之间的相关系数情况, 从数据结果来看, 重大风险预期(Risk)与企业研发投入(R&D)的两个指标之间呈显著负相关, 具体情况还需要进一步的回归分析。

Table 3. Correlation coefficient

表 3. 相关系数

| 变量       | R&D1      | R&D2      | Risk      | PC        | RCC      | Size      | Roa       | Oe        |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| R&D1     | 1.000     |           |           |           |          |           |           |           |
| R&D2     | 0.628***  | 1.000     |           |           |          |           |           |           |
| Risk     | -0.097*** | -0.076*** | 1.000     |           |          |           |           |           |
| PC       | 0.386***  | 0.181***  | -0.122*** | 1.000     |          |           |           |           |
| RCC      | 0.186***  | 0.290***  | -0.104*** | 0.073***  | 1.000    |           |           |           |
| Size     | 0.000     | 0.031**   | -0.002    | -0.002    | -0.008   | 1.000     |           |           |
| Roa      | 0.039***  | 0.065***  | -0.011    | 0.062***  | 0.010    | 0.050***  | 1.000     |           |
| Oe       | 0.014     | 0.005     | 0.023     | 0.012     | -0.007   | 0.040***  | 0.036**   | 1.000     |
| Decision | 0.056***  | 0.034**   | 0.003     | 0.053***  | 0.009    | -0.104*** | 0.074***  | 0.174***  |
| Age      | -0.052*** | -0.045*** | -0.004    | -0.028*   | -0.009   | 0.059***  | -0.060*** | -0.055*** |
| Gender   | 0.004     | 0.001     | -0.019    | 0.009     | 0.007    | 0.061***  | -0.020    | -0.015    |
| Edu      | -0.030**  | 0.005     | -0.008    | -0.040*** | -0.005   | 0.170***  | -0.035**  | -0.081*** |
| Party    | 0.002     | 0.012     | -0.016    | -0.021    | -0.009   | 0.103***  | -0.028*   | -0.062*** |
| Overseas | 0.023     | 0.023     | 0.007     | 0.005     | 0.021    | 0.069***  | 0.039***  | 0.010     |
| Fage     | -0.020    | -0.015    | -0.010    | -0.020    | -0.021   | 0.190***  | -0.092*** | -0.031**  |
| Cmarket  | 0.022     | 0.001     | 0.005     | 0.025*    | 0.016    | 0.089***  | -0.016    | -0.072*** |
| 变量       | Decision  | Age       | Gender    | Edu       | Party    | Overseas  | Fage      |           |
| Decision | 1.000     |           |           |           |          |           |           |           |
| Age      | -0.058*** | 1.000     |           |           |          |           |           |           |
| Gender   | -0.060*** | 0.129***  | 1.000     |           |          |           |           |           |
| Edu      | -0.229*** | -0.150*** | 0.012     | 1.000     |          |           |           |           |
| Party    | -0.124*** | 0.194***  | 0.148***  | 0.145***  | 1.000    |           |           |           |
| Overseas | -0.026*   | 0.000     | 0.004     | 0.043***  | 0.022    | 1.000     |           |           |
| Fage     | -0.142*** | 0.376***  | 0.081***  | 0.128***  | 0.222*** | 0.014     | 1.000     |           |
| Cmarket  | -0.115*** | 0.044***  | 0.041***  | 0.121***  | 0.059*** | 0.004     | 0.082***  |           |

注: \*\*\*P < 0.01; \*\*P < 0.05; \*P < 0.1。

### 3.2. 统计检验结果分析

本文对假设 1 采用 Tobit 回归检验, 结果见表 4。为了观察结果的稳定性, 采用逐步添加控制变量的方法进行回归检验。从表 4 第(5)和第(6)结果来看, 重大风险预期(Risk)与企业研发投入(R&D)两个测量指标的估值系数分别为-0.159 ( $t = -6.997, P < 0.01$ )和 0.010 ( $t = -6.376, P < 0.01$ ), 均在 1%水平上显著, 即重大风险预期与民营企业研发投入显著负相关, 这表明企业家的重大风险预期上升会显著抑制民营企业研发投入, 研究假设 1 得到支持。

**Table 4.** Major risk expectations and innovation investment of private enterprises

**表 4.** 重大风险预期与民营企业研发投入

| 变量       | (1)                   | (3)                   | (5)                   | (2)                   | (4)                   | (6)                   |
|----------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
|          | R&D1                  | R&D1                  | R&D1                  | R&D2                  | R&D2                  | R&D2                  |
| 常数项      | -0.507<br>(-0.804)    | 10.024***<br>(3.589)  | 10.438***<br>(3.661)  | -0.133***<br>(-3.085) | 0.585***<br>(3.035)   | 0.591***<br>(2.991)   |
| Risk     | -0.166***<br>(-7.248) | -0.165***<br>(-7.212) | -0.159***<br>(-6.997) | -0.010***<br>(-6.618) | -0.010***<br>(-6.553) | -0.010***<br>(-6.376) |
| Size     |                       | 0.017<br>(0.401)      | 0.030<br>(0.685)      |                       | 0.003<br>(1.121)      | 0.004<br>(1.366)      |
| Roa      |                       | 0.206<br>(1.331)      | 0.184<br>(1.190)      |                       | 0.021**<br>(1.982)    | 0.020*<br>(1.846)     |
| Oe       |                       | 0.002<br>(0.462)      | 0.002<br>(0.471)      |                       | -0.000<br>(-0.476)    | -0.000<br>(-0.527)    |
| Decision |                       | 1.092***<br>(3.609)   | 1.120***<br>(3.688)   |                       | 0.062***<br>(2.948)   | 0.063***<br>(2.990)   |
| Age      |                       | -2.940***<br>(-4.169) | -2.775***<br>(-3.923) |                       | -0.203***<br>(-4.163) | -0.190***<br>(-3.867) |
| Gender   |                       | 0.016<br>(0.045)      | 0.036<br>(0.100)      |                       | 0.012<br>(0.487)      | 0.013<br>(0.527)      |
| Edu      |                       | -0.396**<br>(-2.397)  | -0.360**<br>(-2.135)  |                       | -0.020*<br>(-1.740)   | -0.019<br>(-1.589)    |
| Party    |                       | 0.352<br>(1.054)      | 0.388<br>(1.164)      |                       | 0.021<br>(0.921)      | 0.025<br>(1.070)      |
| Overseas |                       | 0.906*<br>(1.953)     | 0.815*<br>(1.758)     |                       | 0.037<br>(1.148)      | 0.030<br>(0.933)      |



Continued

|           |        |                  |                   |        |                  |                  |
|-----------|--------|------------------|-------------------|--------|------------------|------------------|
| Fage      |        | 0.014<br>(0.592) | 0.040<br>(1.633)  |        | 0.001<br>(0.644) | 0.003<br>(1.480) |
| Cmarket   |        | 1.569<br>(1.544) | 1.676*<br>(1.650) |        | 0.040<br>(0.562) | 0.047<br>(0.661) |
| Ind/Pro   | 未控制    | 未控制              | 控制                | 未控制    | 未控制              | 控制               |
| Pseudo R2 | 0.005  | 0.009            | 0.013             | 0.010  | 0.017            | 0.025            |
| LR Chi2   | 56.220 | 103.680          | 153.640           | 46.760 | 84.480           | 124.010          |
| N         | 4947   | 4947             | 4947              | 4947   | 4947             | 4947             |

注: \*\*\*P < 0.01; \*\*P < 0.05; \*P < 0.1。

为检验重大风险预期与民营企业研发投资之间的关系是否会受到政治关联, 以及企业风险管控能力的影响, 我们将假设 H1 放置在政治关联情况不同、以及企业风险管控能力不同的样本中进行了检验, 数据结果见表 5 和表 6。

表 5 是关于政治关联调节效应的检验结果。在表 5 第 1、4 中, 重大风险预期(Risk)与政治关联(PC)的交互项估值系数分别为 0.227 (t = 5.299, P < 0.01)和 0.015 (t = 4.778, P < 0.01), 均在 1%水平上显著。在此基础上, 进一步分组检验显示, 在企业具有政治关联的样本组中(表 5 第 2、5 列), 重大风险预期(Risk)与企业研发投资(R&D)的估值系数分别为 0.045 (t = 1.468, P > 0.1)和 0.002 (t = 1.053, P > 0.1), 不具有统计意义上的显著性。在企业缺乏政治关联的样本组中(表 5 第 3、6 列), 重大风险预期(Risk)与企业研发投资(R&D)的估值系数分别为-0.201 (t = -6.877, P < 0.01)、-0.014 (t = -6.487, P < 0.01), 均在 1%水平上显著; 进一步系数差异性检验发现, 重大风险预期(Risk)对企业研发投资(R&D)的抑制效应在企业家缺乏政治关联的样本组中更显著, 即政治关联可以缓冲企业家重大风险预期对民营企业研发投资的抑制效应, 研究假设 2 得到验证。

Table 5. Impact of political linkages

表 5. 政治关联的影响

|         | (1)                   | (2)              | (3)                   | (4)                   | (5)              | (6)                   |
|---------|-----------------------|------------------|-----------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|
|         | R&D1                  | R&D1             | R&D1                  | R&D2                  | R&D2             | R&D2                  |
| 变量      |                       | PC = 1           | PC = 0                |                       | PC = 1           | PC = 0                |
| 常数项     | 7.970***<br>(3.023)   | 4.827<br>(1.249) | 10.202***<br>(2.824)  | 0.502**<br>(2.507)    | 0.316<br>(1.068) | 0.615**<br>(2.266)    |
| Risk    | -0.189***<br>(-7.146) | 0.045<br>(1.468) | -0.201***<br>(-6.877) | -0.013***<br>(-6.680) | 0.002<br>(1.053) | -0.014***<br>(-6.487) |
| Risk*PC | 0.227***<br>(5.299)   |                  |                       | 0.015***<br>(4.778)   |                  |                       |

## Continued

|           |                       |                      |                       |                       |                     |                       |
|-----------|-----------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|---------------------|-----------------------|
| PC        | 0.397<br>(0.345)      |                      |                       | -0.046<br>(-0.531)    |                     |                       |
| Size      | 0.023<br>(0.583)      | -0.013<br>(-0.216)   | 0.040<br>(0.744)      | 0.004<br>(1.317)      | 0.006<br>(1.159)    | 0.003<br>(0.755)      |
| Roa       | 0.035<br>(0.240)      | -0.610**<br>(-2.463) | 0.358**<br>(1.961)    | 0.013<br>(1.183)      | -0.019<br>(-1.025)  | 0.029**<br>(2.133)    |
| Oe        | 0.002<br>(0.442)      | 0.000<br>(0.039)     | 0.003<br>(0.541)      | -0.000<br>(-0.625)    | -0.001<br>(-1.218)  | 0.000<br>(0.085)      |
| Decision  | 0.753***<br>(2.717)   | 1.040**<br>(2.453)   | 0.656*<br>(1.741)     | 0.046**<br>(2.171)    | 0.054*<br>(1.666)   | 0.044<br>(1.545)      |
| Age       | -2.304***<br>(-3.572) | -1.106<br>(-1.161)   | -3.115***<br>(-3.466) | -0.173***<br>(-3.540) | -0.123*<br>(-1.678) | -0.215***<br>(-3.181) |
| Gender    | 0.038<br>(0.116)      | -0.270<br>(-0.541)   | 0.220<br>(0.483)      | 0.015<br>(0.610)      | -0.001<br>(-0.035)  | 0.027<br>(0.773)      |
| Edu       | -0.224<br>(-1.458)    | -0.091<br>(-0.380)   | -0.316<br>(-1.514)    | -0.012<br>(-1.018)    | -0.005<br>(-0.262)  | -0.019<br>(-1.235)    |
| Party     | 0.413<br>(1.359)      | 0.223<br>(0.477)     | 0.527<br>(1.281)      | 0.027<br>(1.162)      | -0.004<br>(-0.110)  | 0.044<br>(1.413)      |
| Overseas  | 0.679<br>(1.605)      | 0.621<br>(0.965)     | 0.684<br>(1.184)      | 0.023<br>(0.710)      | -0.001<br>(-0.023)  | 0.032<br>(0.729)      |
| Fage      | 0.035<br>(1.555)      | -0.000<br>(-0.008)   | 0.060*<br>(1.945)     | 0.002<br>(1.408)      | 0.001<br>(0.387)    | 0.004<br>(1.555)      |
| Cmarket   | 0.759<br>(0.815)      | 2.120*<br>(1.725)    | -0.504<br>(-0.346)    | -0.003<br>(-0.039)    | 0.054<br>(0.568)    | -0.073<br>(-0.655)    |
| Ind/Pro   | 控制                    | 控制                   | 控制                    | 控制                    | 控制                  | 控制                    |
| Pseudo R2 | 0.060                 | 0.011                | 0.019                 | 0.094                 | 0.021               | 0.037                 |
| LR Chi2   | 703.820               | 49.970               | 120.090               | 446.820               | 32.110              | 108.780               |
| N         | 4947                  | 1257                 | 3690                  | 4947                  | 1257                | 3690                  |
| 系数差异      |                       | -0.059               |                       |                       |                     | -0.003                |
| Chi2      |                       | 12.140               |                       |                       |                     | 8.730                 |
| P-Value   |                       | 0.000                |                       |                       |                     | 0.003                 |

注: \*\*\*P < 0.01; \*\*P < 0.05; \*P < 0.1。

表 6 是关于企业风险管控能力调节效应的检验结果。在表 6 第 1、4 中, 重大风险预期(Risk)与企业风险管控能力(RCC)的交互项估值系数分别为 0.234 ( $t = 2.497, P < 0.05$ )和 0.024 ( $t = 4.134, P < 0.01$ )。进一步分组检验显示, 在企业风险管控能力较高的样本组中(表 6 第 2、5 列), 重大风险预期(Risk)与企业研发投入(R&D)的估值系数分别为 0.051 ( $t = 0.614, P > 0.1$ )和 0.017 ( $t = 0.941, P > 0.1$ ), 均不显著。在企业风险管控能力较低的样本组中(表 6 第 3、6 列), 重大风险预期(Risk)与企业研发投入(R&D)的估值系数分别为 -0.148 ( $t = -6.429, P < 0.01$ )、-0.006 ( $t = -6.419, P < 0.01$ ), 均在 1%水平上显著; 进一步系数差异性检验发现, 重大风险预期(Risk)对企业研发投入(R&D)的抑制效应在企业风险管控能力较低的样本组中更显著。研究假设 3 得到验证。

**Table 6.** Impact of risk control capability  
**表 6.** 风险管控能力的影响

| 变量                    | (1)                   | (2)                 | (3)                   | (4)                   | (5)                 | (6)                   |         |
|-----------------------|-----------------------|---------------------|-----------------------|-----------------------|---------------------|-----------------------|---------|
|                       | R&D1                  | R&D1                | R&D1                  | R&D2                  | R&D2                | R&D2                  |         |
|                       | RCC = 1               |                     | RCC = 0               |                       | RCC = 1             |                       | RCC = 0 |
| 常数项                   | 9.957***<br>(3.577)   | 4.879<br>(0.385)    | 10.033***<br>(3.519)  | 0.529***<br>(2.906)   | 1.046<br>(0.369)    | 0.365***<br>(3.186)   |         |
| Risk                  | -0.148***<br>(-6.446) | 0.051<br>(0.614)    | -0.148***<br>(-6.429) | -0.008***<br>(-5.632) | 0.017<br>(0.941)    | -0.006***<br>(-6.419) |         |
| Risk <sup>*</sup> RCC | 0.234**<br>(2.497)    |                     | 0.024***<br>(4.134)   |                       |                     |                       |         |
| RCC                   | 1.469<br>(0.631)      |                     | 0.182<br>(1.239)      |                       |                     |                       |         |
| Size                  | 0.024<br>(0.556)      | 0.511**<br>(2.477)  | 0.006<br>(0.148)      | 0.003<br>(1.232)      | 0.088*<br>(1.901)   | 0.002<br>(0.887)      |         |
| Roa                   | 0.176<br>(1.170)      | -1.242<br>(-1.498)  | 0.225<br>(1.470)      | 0.018*<br>(1.887)     | -0.191<br>(-1.072)  | 0.016***<br>(2.716)   |         |
| Oe                    | 0.002<br>(0.507)      | -0.005<br>(-0.253)  | 0.002<br>(0.458)      | -0.000<br>(-0.547)    | -0.008*<br>(-1.714) | 0.000<br>(0.247)      |         |
| Decision              | 1.068***<br>(3.607)   | 4.332***<br>(3.129) | 0.970***<br>(3.191)   | 0.055***<br>(2.850)   | 0.596*<br>(1.928)   | 0.029**<br>(2.353)    |         |
| Age                   | -2.766***<br>(-4.014) | -1.731<br>(-0.559)  | -2.732***<br>(-3.862) | -0.184***<br>(-4.092) | -0.527<br>(-0.765)  | -0.109***<br>(-3.846) |         |
| Gender                | 0.014<br>(0.039)      | 0.498<br>(0.290)    | -0.015<br>(-0.041)    | 0.011<br>(0.476)      | 0.268<br>(0.693)    | 0.004<br>(0.294)      |         |

## Continued

|           |          |          |          |          |          |          |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Edu       | -0.348** | -0.124   | -0.371** | -0.017   | -0.108   | -0.010   |
|           | (-2.113) | (-0.171) | (-2.197) | (-1.542) | (-0.655) | (-1.480) |
| Party     | 0.435    | -3.334** | 0.512    | 0.029    | -0.617*  | 0.024*   |
|           | (1.336)  | (-2.144) | (1.538)  | (1.377)  | (-1.778) | (1.787)  |
| Overseas  | 0.736    | -0.805   | 0.771*   | 0.019    | -0.389   | 0.022    |
|           | (1.627)  | (-0.423) | (1.658)  | (0.646)  | (-0.909) | (1.180)  |
| Fage      | 0.043*   | 0.146    | 0.039    | 0.003*   | 0.033    | 0.002    |
|           | (1.787)  | (1.157)  | (1.605)  | (1.776)  | (1.147)  | (1.550)  |
| Cmarket   | 1.382    | 4.244    | 1.158    | 0.010    | 0.413    | 0.008    |
|           | (1.385)  | (1.220)  | (1.111)  | (0.144)  | (0.540)  | (0.186)  |
| Ind/Pro   | 控制       | 控制       | 控制       | 控制       | 控制       | 控制       |
| Pseudo R2 | 0.021    | 0.067    | 0.012    | 0.083    | 0.089    | 0.038    |
| LR Chi2   | 236.250  | 37.030   | 137.040  | 384.110  | 31.910   | 128.010  |
| N         | 4947     | 332      | 4615     | 4947     | 332      | 4615     |
| 系数差异      |          | -0.096   |          |          | -0.018   |          |
| Chi2      |          | 4.100    |          |          | 5.430    |          |
| P-Value   |          | 0.043    |          |          | 0.019    |          |

注: \*\*\*P < 0.01; \*\*P < 0.05; \*P < 0.1。

### 3.3. 稳健性检验

本文采用三种方式进行了检验: 一是企业研发投资进行了重新测量, 将当年进行了研发投资的企业样本赋值为 1, 否则为 0, 然后采用 Logit 回归进行了重新检验, 检验结果如表 7 第 1 列所示; 二是考虑到企业家对企业投资决策的作用, 将样本数据限定在“企业重大决策由企业家本人作出”的样本中进行检验, 检验结果见表 7 第 2、3 列。三是将自变量重大风险预期以中位数进行分组, 将中位数之上的样本赋值为 1, 否则为 0, 然后进行 PSM (1:1 配对) 检验, 结果见表 7 第 4、5 列。

Table 7. Robustness test

表 7. 稳健性检验

| 变量   | (1)       | (2)       | (3)       | (4)       | (5)       |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|      | R&D       | R&D1      | R&D2      | R&D1      | R&D2      |
| 常数项  | -1.224*   | 8.553**   | 0.461*    | 6.557**   | 0.288     |
|      | (-1.719)  | (2.324)   | (1.940)   | (2.296)   | (1.624)   |
| Risk | -0.027*** | -0.170*** | -0.010*** | -1.577*** | -0.102*** |
|      | (-4.778)  | (-5.806)  | (-5.315)  | (-5.320)  | (-5.545)  |

## Continued

|            |                       |                      |                      |                       |                       |
|------------|-----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Size       | 0.040 <sup>***</sup>  | 0.072                | 0.005                | 0.033                 | 0.004                 |
|            | (3.454)               | (1.370)              | (1.535)              | (0.738)               | (1.509)               |
| Roa        | -0.000                | -0.024               | 0.003                | 0.244                 | 0.021 <sup>**</sup>   |
|            | (-0.611)              | (-0.131)             | (0.263)              | (1.548)               | (2.143)               |
| Oe         | -0.000                | -0.003               | -0.001               | 0.001                 | -0.000                |
|            | (-0.701)              | (-0.424)             | (-1.453)             | (0.168)               | (-0.805)              |
| Decision   | -0.191 <sup>***</sup> | 4.332 <sup>***</sup> | 0.970 <sup>***</sup> | 0.596 <sup>*</sup>    | 0.029 <sup>**</sup>   |
|            | (-2.644)              | (3.129)              | (3.191)              | (1.928)               | (2.353)               |
| Age        | 0.006                 | -1.885 <sup>**</sup> | -0.129 <sup>**</sup> | -2.632 <sup>***</sup> | -0.155 <sup>***</sup> |
|            | (0.032)               | (-2.065)             | (-2.196)             | (-3.631)              | (-3.442)              |
| Gender     | 0.207 <sup>**</sup>   | -0.115               | 0.012                | 0.094                 | 0.006                 |
|            | (2.176)               | (-0.255)             | (0.393)              | (0.254)               | (0.277)               |
| Edu        | 0.226 <sup>***</sup>  | -0.272               | -0.009               | -0.340 <sup>**</sup>  | -0.014                |
|            | (5.709)               | (-1.186)             | (-0.622)             | (-1.969)              | (-1.344)              |
| Party      | 0.324 <sup>***</sup>  | 0.481                | 0.037                | 0.458                 | 0.031                 |
|            | (4.219)               | (1.054)              | (1.259)              | (1.335)               | (1.438)               |
| Overseas   | 0.028                 | 0.388                | -0.006               | 0.725                 | 0.028                 |
|            | (0.248)               | (0.617)              | (-0.152)             | (1.530)               | (0.964)               |
| Fage       | 0.028 <sup>***</sup>  | 0.050                | 0.003                | 0.038                 | 0.002                 |
|            | (4.892)               | (1.567)              | (1.535)              | (1.493)               | (1.248)               |
| Cmarket    | 0.550 <sup>**</sup>   | 3.215                | 0.079                | 2.149 <sup>**</sup>   | 0.070                 |
|            | (2.415)               | (1.480)              | (0.559)              | (2.087)               | (1.078)               |
| Ind/Pro    | 控制                    | 控制                   | 控制                   | 控制                    | 控制                    |
| Pseudo R2  | 0.135                 | 0.012                | 0.028                | 0.011                 | 0.025                 |
| LR Chi2    | 77.480                | 81.820               | 72.280               | 124.89                | 109.06                |
| Prob >Chi2 | 0.000                 |                      |                      |                       |                       |
| N 值        | 4947                  | 2658                 | 2658                 | 3675                  | 3675                  |

注: \*\*\*P < 0.01; \*\*P < 0.05; \*P < 0.1。

#### 4. 主要研究结论

面对频频发生的重大风险事件和日益复杂的市场环境, 企业家对可能遭遇的风险情境进行的预期判断, 将在很大程度上影响企业的研发投资行为。本文研究了重大风险预期对企业研发投资的影响。检验

结果表明：企业家重大风险预期上升对民营企业研发投资具有抑制效应。企业家的政治关联和企业风险管控能力，可以缓冲重大风险预期对民营企业研发投资的抑制效应，具体来说，重大风险预期对民营企业研发投资的抑制效应在缺乏政治关联的企业中更显著；企业风险管控能力显著负向调节重大风险预期与民营企业研发投资之间的负向关系。

本文的政策启示是：一是要高度重视外部重大风险预期对民营企业研发投资的消极影响。重大风险预期会影响企业家的发展信心，进而影响其研发投资决策。因此，在政策层面上除了从社会经济发展角度考虑对重大风险的应对之外，也要注意如何提升企业家对未来发展的信心，改善其重大风险预期。这就要求：一方面，要提升政府对经济社会的治理能力，优化民营企业发展的市场环境。同时也可以考虑设立政策层面的创新风险保障基金，为企业应对风险发生后的后续投资提供相应支持，提升企业创新信心。另一方面，也可以通过政治吸纳和官方媒体宣传，改善企业家的政治态度，提升其对于经济社会发展的乐观信心。二是企业自身要积极培育重大风险预期的对冲机制。本文的研究结果表明，企业的风险管控能力具有积极的缓冲作用。因此，企业需要在长期的经营发展中，有意识地提升自身的风险管控能力。包括但不限于通过完善治理机制和管理体系，强化风险管控能力建设，提升其抵抗应对风险的能力和转“危”为“机”的能力。

本文也存在一些不足之处：一是考虑到私营企业调查问卷的调查工作主要是工商联完成，在调查过程中可能存在样本的选择性偏差，即相关调查样本主要加入工商联的企业家，这些企业家本身具有相对较好的社会资源，从而会导致样本企业家对风险预期存在低估效应。尽管一系列的稳健性检验证明了研究结论的可靠性，但未来有条件的情况下还是应当在抽样调查方面作更细致的工作。二是本文的样本企业主要是私营企业，这就导致研究结论的普适性存在限制，未来可以考虑将样本扩充至国有企业中，重新进行检验。三是本研究主要从企业家和企业自身考察了相关对冲机制，但事实上面对重大风险，单纯依靠企业家和企业自身的力量是远远不够的，还需要更强大的社会力量的帮助，这需要在未来研究中加以考虑。

## 参考文献

- [1] Ion, M., et al. (2016) Policy Uncertainty and Corporate Investment. *The Review of Financial Studies*, **29**, 523-564.
- [2] 李敬子, 刘月. 贸易政策不确定性与研发投资: 来自中国企业的经验证据[J]. *产业经济研究*, 2019(6): 1-13.
- [3] 范晓光, 吕鹏. 中国民营企业家的“盖茨比悖论”——地位认同的变迁及其形成[J]. *社会学研究*, 2018(6): 62-82.
- [4] 李凤羽, 杨墨竹. 经济政策不确定性会抑制企业投资吗?——基于中国经济政策不确定指数的实证研究[J]. *金融研究*, 2015(4): 15.
- [5] Julio, B. and Yook, Y. (2012) Political Uncertainty and Corporate Investment Cycles. *Journal of Finance*, **67**, 45-83. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01707.x>
- [6] 南晓莉, 韩秋. 战略性新兴产业政策不确定性对研发投资的影响[J]. *科学学研究*, 2019, 37(2): 254-266.
- [7] 黎文飞, 唐清泉. 政府行为的不确定抑制了企业创新吗?——基于地方财政行为波动的视角[J]. *经济管理*, 2015, 37(8): 45-54.
- [8] Hambrick, D.C. and Mason, P. (1984) Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *Academy of Management Review*, **9**, 193-206. <https://doi.org/10.2307/258434>
- [9] 陈东. 私营企业出资人背景、投机性投资与企业绩效[J]. *管理世界*, 2015(8): 97-119+187-188.
- [10] 朱沅, 叶文平, 刘嘉琦. 从军经历与企业家个人慈善捐赠——烙印理论视角的实证研究[J]. *南开管理评论*, 2020, 23(6): 179-189.
- [11] 许为宾, 塞亚兰, 严子淳. 企业家地位认同与家族企业研发投资[J]. *科研管理*, 2021, 42(10): 56-66.
- [12] Coibion, O., Gorodnichenko, Y. and Kumar, S. (2018) How Do Firms Form Their Expectations? New Survey Evidence. *American Economic Review*, **108**, 2671-2713. <https://doi.org/10.1257/aer.20151299>
- [13] Cummins, J.G., Hassett, K. and Oliner, S. (2006) Investment Behavior, Observable Expectations and Internal Funds.



- American Economic Review*, **96**, 796-810. <https://doi.org/10.1257/aer.96.3.796>
- [14] Bloom, N. (2009) The Impact of Uncertainty Shocks. *Econometrica*, **77**, 623-685. <https://doi.org/10.3982/ECTA6248>
- [15] Morikawa, M. (2016) Business Uncertainty and Investment: Evidence from Japanese Companies. *Discussion Papers*, **49**, 224-236. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2016.08.001>
- [16] Ryan, K. (2014) The Effect of Uncertainty on Investment: Evidence from Texas Oil Drilling. *American Economic Review*, **104**, 1698-1734. <https://doi.org/10.1257/aer.104.6.1698>
- [17] Coibion, O. and Gorodnichenko, Y. (2015) Information Rigidity and the Expectations Formation Process: A Simple Framework and New Facts. *American Economic Review*, **105**, 2644-2678. <https://doi.org/10.1257/aer.20110306>
- [18] 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.
- [19] 许为宾, 塞亚兰, 严子淳. 家族企业所有权来源、合法性质疑与研发投资[J]. 科研管理, 2020, 41(11): 202-215.
- [20] Kang, W., Lee, K. and Ratti, R.A. (2014) Economic Policy Uncertainty and Firm-Level Investment. *Journal of Macroeconomics*, **39**, 42-53. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2013.10.006>
- [21] 顾夏铭, 陈勇民, 潘士远. 经济政策不确定性与创新——基于我国上市公司的实证分析[J]. 经济研究, 2018, 53(2): 109-123.
- [22] 刘贯春, 段玉柱, 刘媛媛. 经济政策不确定性、资产可逆性与固定资产投资[J]. 经济研究, 2019, 54(8): 53-70.
- [23] 肖存良. 政治吸纳·政治参与·政治稳定——对中国政治稳定的一种解释[J]. 江苏社会科学, 2014(4): 72-79.
- [24] 张顺, 梁芳. 城市居民网络精英关联度与主观阶层地位认同——基于 JSNET 2014 八城市数据的实证分析[J]. 吉林大学社会科学学报, 2017, 57(5): 45-53+203.
- [25] 孙明, 吕鹏. 政治吸纳与民营企业企业家阶层的改革信心: 基于中介效应和工具变量的实证研究[J]. 经济社会体制比较, 2019(4): 92-106.
- [26] Moore, D. (2003) Perceptions of Sense of Control, Relative Deprivation, and Expectations of Young Jews and Palestinians in Israel. *The Journal of Social Psychology*, **143**, 521-540. <https://doi.org/10.1080/00224540309598460>
- [27] Kraus, M.W., Horberg, E.J., Goetz, J.L., et al. (2011) Social Class Rank, Threat Vigilance, and Hostile Reactivity. *Personality and Social Psychology Bulletin*, **37**, 1376-1388. <https://doi.org/10.1177/0146167211410987>
- [28] Kuteesa, A., Mawejje, J., et al. (2016) Between the Market and the State: The Capacity of Business Associations for Policy Engagement in Uganda. *Journal of Modern African Studies*, **54**, 617-644. <https://doi.org/10.1017/S0022278X16000598>
- [29] 于蔚, 汪淼军, 金祥荣. 政治关联和融资约束: 信息效应与资源效应[J]. 经济研究, 2012(9): 125-139.
- [30] 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.
- [31] 王维, 郑巧慧, 乔朋华. 企业家政治关联、研发投入与科技型中小企业成长研究[J]. 科技进步与对策, 2014, 31(18): 90-96.
- [32] 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): 13.
- [33] 熊家财, 桂荷发. 政治关联与企业创新: 来自 PSM 的证据[J]. 科研管理, 2020, 41(7): 11-19.
- [34] 李政毅, 尹西明, 黄送钦. 民营企业政治关联如何影响企业研发投资? [J]. 科学学研究, 2020, 38(12): 2212-2219.
- [35] 何威风, 刘巍, 黄凯莉. 管理者能力与企业风险承担[J]. 中国软科学, 2016(5): 107-118.
- [36] Hillson, D. (2002) Extending the Risk Process to Manage Opportunities. *International Journal of Project Management*, **20**, 235-240. [https://doi.org/10.1016/S0263-7863\(01\)00074-6](https://doi.org/10.1016/S0263-7863(01)00074-6)