

# 创始人经营、社会资本与企业绩效

王丽娜(副教授), 高前善(副教授), 杨玉红(副教授)

(上海立信会计学院工商管理学院, 上海 201620)

**【摘要】** 本文采用创始人担任高管的民营上市公司的面板数据作为样本,考察创始人的社会资本对企业绩效的影响及其作用机制。实证研究结果表明:创始人粘合型社会资本主要通过创新机制影响企业绩效;创始人桥接型社会资本中的商业交际显著促进了企业创新和企业并购,并显著提高了企业的绩效;创始人政治背景和社会媒体曝光等连接型社会资本有助于企业获得风险投资基金和改善绩效。

**【关键词】** 创始人经营; 创始人社会资本; 企业绩效; 企业创新

## 一、引言

随着科技的不断创新和市场环境的不断变化,企业面临越来越大的外部竞争压力,急需获取核心资源和能力,以扩大自身的竞争优势。相对于国有企业而言,我国民营企业缺少异质性资源,商业网络关系也比较匮乏,其信息、技术、资金和商业机会的获得在很大程度上依赖于创始人的个人声誉和关系网络等社会资本(Martin 和 Eisenhardt, 2010)。而且,在我国注重“社会关系”的背景下,民营企业社会资本对于企业家个人社会关系网络的依附性更强(周小虎, 2005)。

创始人通常在自己曾经工作过或熟悉的领域进行创业,所以,创始人的社会关系网络也主要集中于相似或相关的行业。创始人社会资本所提供的规范、信任和关系网络在促进企业资源获取、知识转移、技术创新商业网络的形成,以及绩效的提高中发挥着重要的作用。创始人在参与企业经营管理过程中,将个人的社会关系网络嵌入企业的商业网络中,促使企业建立商业网络,从而获取以往不可获得的重要资源(Tolstoy 和 Agndal, 2010)。Katila 等人(2008)的研究表明,创始人的社会资本有助于企业降低交易成本、加强资源共享能力、获取金融资本、组织核心资源和战略资产、形成组织的动态学习并促进组织创新。Huang 等人(2011)以222家创始人经营的中小企业作为样本,研究了创始人的社会关系网络与企业创新、企业绩效之间的相关性。其研究证实了创始人的商业关系网络对企业创新和企业绩效的促进作用。

大量实证研究结果表明,创始人参与企业经营管理对企业绩效具有显著的影响(Gama 和 Galvão, 2012)。然而,对创始人经营影响企业绩效的传导途径和机制的研究还比较匮乏。与以往文献不同的是,本文从社会关系网络的视角出发,采用362家创始人担任总经理或董事长的

民营上市公司2007~2012年的面板数据作为样本,实证考察和比较创始人的粘合型社会资本、桥接型社会资本和连接型社会资本通过企业创新、企业并购和风险投资基金三个途径,对企业财务业绩、市场价值和企业投资价值的影响。

实证研究结果表明,创始人社会资本与企业绩效具有显著的正相关关系,但不同类别的社会资本对企业绩效产生影响的作用机制具有差异性。创始人粘合型社会资本主要通过企业的创新机制影响企业绩效;创始人桥接型社会资本显著促进了企业创新和企业并购,进而显著提高了企业的会计业绩、市场价值和投资价值;创始人政治背景和社会媒体曝光等连接型社会资本对于企业创新、企业并购和风险投资基金的正向作用都非常显著。同时,连接型社会资本与企业绩效也具有显著的正相关关系。因此,在创始人担任企业高管的情况下,创始人的社会资本对于民营企业在发展过程中的异质性资源获取以及企业创新、企业并购等市场拓展和商业发展机遇的获得具有显著的促进作用。同时,创始人社会资本与企业绩效的显著正相关也为创始人经营效应提供了一个佐证。

## 二、创始人社会资本影响企业绩效的理论假设

Coleman(1988)认为社会资本是嵌入在人与人之间的关系网络中的重要资源,人们利用相互之间的信任和联系,交换资源和信息,从而实现个人的目标。Burt(1992)进一步肯定有效利用人们之间的关系网和各种沟通渠道,可以得到更多的资源和利益。从关系网络的层面来看,社会资本被认为是能够提供获取信息和资源途径的个人关系网,是套嵌在社会网络中的被分享的信息(Lin 和 Si, 2010)。每个人所接触到的信息和资源不同,在社会关系网络中的节点也不同。现实中,社会资本与广泛的社

会关系网络是结合在一起的(Lin et al., 2009)。社会资本也被认为是一种关系资源。企业资源观认为,关系是获取人力、金融、知识、人才,以及合法性的重要途径。交易成本理论认为,当人们与值得信任的人进行商务往来时,社会关系网络可以省略商务活动中繁冗的法律文件,进而更快捷、成本更低。从关系网络视角,创始人的社会资本可以分为粘合型社会资本(bonding social capital)、桥接型社会资本(bridging social capital)和连接型社会资本(linking social capital)。

### (一)创始人粘合型社会资本与企业绩效

粘合型社会资本(bonding social capital),即相似或具有相同人口统计特征的人群之间所建立的连结,是一个人在家庭或公司中,和相似的人群建立密切的关系,也是产生信任和认同感的团体粘合剂(Putnam, 1993)。在亲缘关系非常密切的村庄,人们分享资源、信息和商业机会。创始人粘合型社会资本来源于家庭或家庭的延伸,以及与同学、亲友等群体的密切关系。这种连结建立了准则、信任、共同的价值观和愿景,进而促进了合作与协作,并提供了对非合作行为的约束。其中,互惠的准则在一定程度上约束了背信弃义等不良行为。

Coleman(1988)发现人群中无须监督的同质的密切联系加强了组织规范,能产生更好的企业绩效。类似的,人们或者企业之间可以通过粘合型连结的集群互动学习,从而分享知识,为新的商业机会融资,产生集体认同感,更快捷有效地完成交易。而且,企业家的粘合型社会资本有助于降低创新中的风险,促进创新,从而提高企业绩效(Lin和Si, 2010)。Batjargal和Liulzl(2004)以“企业家的朋友关系”来测量社会资本,发现企业家社会资本可以扮演信息连接、减弱社会风险和不确定性的角色,并在获得风险投资的过程中发挥重要的作用。

综上所述,本文提出如下假设:

H1a:创始人粘合型社会资本与企业风险投资资金的获取呈正相关关系。

H1b:创始人粘合型社会资本与企业绩效呈正相关关系。

### (二)创始人桥接型社会资本与企业绩效

桥接型社会资本(bridging social capital),即非相似或具有不同特征的人群之间的连结。建立在不同社区或异质性人群中的桥接型社会资本润滑了人们之间的互动关系(Lin和Si, 2010)。创始人桥接型社会资本主要是指创始人从不同人群、领域、集会获取的思想、知识、实践经验,以及获得新的技术和创新的机会。Burt(2007)用结构洞(structural holes)的概念来描述社会中结识不同社会阶层的人群给个人带来的好处。具有大量桥接型社会资本的员工能够获得更好的待遇和更快的升迁机会。企业家与企业外部其他相关企业或行业建立松散的关系网,从而

得到他们在本企业或本行业难以获取的重要的创新机会(Stam和Elfring, 2008)。

桥接型社会资本中的关系网提供了差异化的观点和视角,有利于将不同产业的产品和技术相结合,进而产生新的机会。从某种程度上说,创始人的桥接型社会资本还解决了信息不对称的问题,促进了创新的结合(Burt, 2007)。创始人与外界的桥接型连结还能够提供市场营销的专门技术和战略知识,帮助企业与其他行业领头企业合作并产生新的商业机会(Stam和Elfring, 2008)。耿新、张体勤(2010)的研究发现,企业家商业社会资本对组织的技术动态能力具有显著的正向影响。另外,巫景飞等人(2008)发现企业家社会网络在很大程度上促进了企业的并购。

综上所述,本文提出如下假设:

H2a:创始人桥接型社会资本对企业创新和企业并购有正向促进作用。

H2b:创始人桥接型社会资本与企业会计业绩呈正相关关系。

### (三)创始人连接型社会资本与企业绩效

连接型社会资本(linking social capital),即不同阶层人群之间的连结,包括公共或私有的社会机构给人们带来的各种连结关系(Healy, 2005)。在一定程度上,连接型社会资本是促使个人获取政治权力、金融资源和权威的各种桥接型社会资本。具有较高连接型社会资本的创始人可以快速获得更多的金融资源,影响政府的政策导向,并从大学和科研机构得到人才和技术(Woolcock, 2000)。商业、政府和城镇社会的连接型社会资本在经济发展、政策创新中表现出了关键的作用(Nelles, 2009)。

Shane和Cable(2002)的研究表明,在企业融资的初始阶段,创始人的连接型社会资本带来的信任、声誉和第三方推荐在融资决策中起到了关键的作用。风险投资者依靠社会关系获得被融资人或企业家的能力、声誉、社会义务等相关信息,从而选择适合投资的企业。因此,创始人的连接型社会资本主要通过外部资源的获取来促进企业绩效的提高。企业家的声誉则表现出对公司绩效的正面提升作用(孙俊华、陈传明, 2009)。Peng和Luo(2004)的研究发现,企业管理者与其他企业管理者以及政府官员的社会关系有利于改善企业绩效。

综上所述,本文提出如下假设:

H3a:创始人连接型社会资本对企业获取风险投资基金有正向促进作用。

H3b:创始人连接型社会资本与企业市场价值和企业投资价值呈正相关关系。

## 三、样本选择与相关变量选择

### (一)样本选择

本文从2007年以前上市的645家民营企业中选择582家数据完整的企业,并综合利用国泰安数据库、上市

公司年报、百度网站以及和讯网站等提供的相关资料,进一步筛选出创始人在企业担任高管职务的362家公司,收集其从2007~2012年的企业绩效和创始人信息等数据,形成本文的样本数据。本文选择2007~2012年面板数据的原因主要包括以下两点:第一,从2007年下半年开始,民营企业直接上市和买壳上市达到了前所未有的高峰,大约每周有两家左右的中小企业上市,市场的发展速度非常快。第二,由于创始人的社会资本通过企业创新、商业网络建立、战略资源获取提高企业绩效的过程具有一定的时滞,因而选择面板数据可以有效考察其滞后的影响效应。

企业创立的方式不同,则创始人的具体界定也有所差异。第一,标志企业创立的事件主要包括:新企业的成立、公司并购、资产分拆或让产易股导致新企业的出现,以及企业所有权的重大变化,如LBO、MBO导致企业发展出现的变化。第二,在公司并购的案例中,新企业的创始人包括并购之前两家公司的创始人。资产分拆案例中,企业创始人为原有公司的创始人和公司分拆时期公司资料注明的CEO,尤其是LBO和MBO的情况下。第三,由国有企业转为民营企业,且实际控制人为自然人的企业,笔者认为民营化第一年企业的实际控制人为企业的创始人。第四,如果创始人创办了集团公司,而集团公司利用上市公司的壳资源控股上市公司,并且考察期之前5年并购工作已经完成,则认为上市公司的总经理为企业创始人。根据以上创始人的界定方式,本文从企业年报等资料中收集了企业创始人的相关信息。

## (二)创始人社会资本

根据上文关于创始人社会资本分类的定义,本文收集了代表粘合型社会资本、桥接型社会资本和连接型社会资本的相关变量。

**1. 粘合型社会资本。**粘合型社会资本主要包括创始人与亲友、同学等所建立起来的密切关系所带来的社会资源,因此,本文选择“创始人团队总人数”、“创始人是否为城市人”和“创始人是否为MBA”来代表企业的粘合型社会资本。

创始人通常会和自己的亲戚、朋友、同事或同学等具有密切关系的人共同创办企业,因此,“创始人团队总人数”越多,则表明创始人粘合型社会资本也越多。另外,如果创始人祖籍或居住地点为城市,创始人很可能有更多的亲友居住在城市,则创始人的亲友能够帮助创始人获取更多的信息和资源。因而,本文选择“创始人是否为城市人”来代表来自创始人亲友的粘合型社会资本。此外,企业高管通常在工商管理硕士研修班上与同学建立密切联系,进而结识商业朋友,为企业的创新和发展提供帮助。因此,“创始人是否为MBA”也在一定程度上代表了创始人的粘合型社会资本。

本文通过企业年报中关于公司高管信息的披露、企业发展历史介绍和企业相关网站上关于创始人信息的报道等途径,收集以上三个创始人粘合型社会资本代表变量的数据。

**2. 桥接型社会资本。**本文选择“创始人的商业交际圈人数”和“创始人是否在其他公司担任董事”代表创始人的桥接型社会资本。创始人的商业朋友圈包括创始人与利益相关的其他企业高管建立的朋友圈。本文主要通过和讯人物网站和凤凰网财经人物中披露的关系网和企业年报中关于企业高管的背景介绍,获取这一数据的信息。

“创始人是否在其他公司担任董事”在一定程度上代表了创始人控制其他企业,并从中获取资源和信息的能力。另外,如果创始人在其他公司担任董事,则很可能企业之间具有相互控股的关系,或控股同行业、供应商或客户等其他公司,这种关系有助于企业之间商业关系网络的建立。

**3. 连接型社会资本。**本文选择“创始人政治背景”和“创始人媒体曝光率”来代表创始人的连接型社会资本。“创始人政治背景”是指一些民营企业的创始人兼职或曾经在政府部门、政治团体中担任要职。国内民营企业的创始人担任人大代表、政协委员或常委,或在某行业协会中兼职,比如担任工商联或各种行业协会以及联合会的主席、大学校董、企业家协会会员等等都会给企业带来重要资源或者商务往来的便利。

另外,“创始人媒体曝光率”代表了外界对企业和创始人的关注程度。较高的媒体曝光率可以帮助创始人或企业扩大社会知名度和社会声誉,有助于提高企业或产品的形象和社会认知度,进而帮助企业获取客户、银行等利益相关者的信任。媒体曝光率提高的原因有多种情况:如果企业有兼并和并购等重大事件发生,则大量媒体会针对事件背景和担任高管的企业创始人进行采访报道;如果企业创始人行为比较高调,常常接受各种媒体的采访或者在自己的微博、微信上发表言论,其媒体曝光率也会比较高。

本文通过企业年报和相关网站中创始人简介,收集“创始人政治背景”的相关数据。“创始人媒体曝光率”相关数据则来自百度、谷歌等搜索网站关于企业创始人的各种报道。

## (三)企业并购、企业创新和风投基金获取

企业创始人的社会资本可以通过促进外部资源的获取、企业商业网络的完善,以及企业创新等中介变量的变化,进而影响企业绩效。本文选择“企业并购”、“企业创新”和“风投基金获取”三个变量代表创始人社会资本影响企业绩效的中介变量:①企业并购。通过合并与收购,企业可以获得技术、品牌、市场等资源,以及生产规模的扩大等发展机会,同时,企业并购也是企业商业网络构建

和拓展的重要途径。②企业创新。本文所统计的企业创新包括开发新的产品、利用新的技术或进入新的产业领域,所有数据通过对企业年报中相关资料和数据的整理获得。③风投基金获取。创始人的社会资本有助于企业获得风险投资的支持,进而促进企业绩效的提高。因此,这三个变量在一定程度上受创始人社会资本的影响,而且与企业绩效也具有较强的相关性。

**(四)企业绩效**

本文利用国泰安数据库中的民营企业数据库和上市公司市场价值指数,收集了代表企业绩效的指标。本文选择“营业收入”、“净利润”、“净资产收益率”三个指标代表企业的财务业绩。“营业收入”是指企业经营主要业务和其他业务所确认的收入总额。“净利润”是指企业扣除非经常性损益后的净利润,其中,非经常性损益是指公司发生的与经营业务无直接关系,以及虽与经营业务相关,但由于其性质、金额或发生频率,影响了真实、公允地反映公司正常盈利能力的各项收入、支出。“净资产收益率”的计算方法为净利润/平均股东权益。

企业市场价值的计算方法为企业股权市值和净债务市值相加的总和。其中,如果采用净资产代替非流通股市值进行计算,则得到市场价值A;如果采用流通股股价代替非流通股市值进行计算,则得到市场价值B。另外,本文用“市盈率”和“市净率”代表企业的投资价值。其中,“市盈率”为每股价格/每股收益,“市净率”为每股价格/每股净资产。

**(五)其他控制变量**

本文将“创始人持股比例”、“创始人相关工作经验”、“企业规模”和“企业年龄”作为控制变量。在创始人经营管理企业的过程中,“创始人持股比例”和“创始人相关工作经验”对于企业的绩效具有较大的影响。其中,“创始人持股比例”为创始人直接或间接持有的本公司股份;“创始人相关工作经验”主要包括创始人创业之前在同行业其他公司工作的年限,以及创始人在本公司工作的年限

总和。另外,“企业规模”和“企业年龄”的差别也是企业绩效的重要解释变量。本文用总资产代表“企业规模”,即企业资产负债表中披露的资产合计。“企业年龄”主要是指自企业创办或民营化的年份截止到样本数据考察期的时间。

**四、实证模型与回归分析**

**(一)实证模型的选择**

本文选择面板数据Logit回归和面板数据最小二乘法回归两类模型进行估计。其中,Logit回归模型如下:

$$\text{Logit}(F) = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_nX_n \quad (1)$$

$$\text{其中, } \text{Logit}(F) = \text{Ln}[F/(1-F)] \quad (2)$$

式中:F表示企业是否发生并购、创新或获得风险投资基金的二值变量;X表示创始人社会资本;系数b表示自变量(如企业价值)每变化一个单位,企业发生并购、创新或获得风险投资基金概率的百分比。

最小二乘法回归模型如下:

$$V = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_nX_n \quad (3)$$

式中:V代表企业绩效;X表示创始人社会资本;系数b表示创始人社会资本对企业绩效的影响程度。

**(二)模型回归结果分析**

**1. 面板数据Logit模型回归结果。**本文采用面板数据Logit模型考察创始人三种类型的社会资本对企业创新、并购和风险投资基金获取的影响。回归模型解释变量系数和显著程度见表1。

根据表1中的回归结果可知,不同类型的创始人社会资本对企业创新、企业并购和风险投资基金的获取具有显著的影响作用。具体来说,有如下四点结论:

第一,创始人粘合型社会资本对企业创新具有显著的正向促进作用,这说明创始人的亲友和同学圈子可以帮助企业进行新技术、新产品和新市场的开发。同时,创始人粘合型社会资本也显著促进了企业风险投资基金的获取。但是,“创始人团队总人数”越多,企业获取风险投资基金的可能性则越小。这很可能是因为我国民营企业

**表 1 创始人社会资本影响企业创新、并购和风投基金获取的面板数据Logit模型回归结果**

	粘合型社会资本			桥接型社会资本		连接型社会资本		模型检验
	创始人团队总人数	创始人是否为城市人	创始人是否为MBA	创始人的商业交际圈人数	创始人是否在其他公司担任董事	创始人政治背景	创始人媒体曝光率	LRchi2(7)检验
企业创新	0.005 9* (0.080)	0.523 3** (0.035)	0.650 1** (0.032)	0.060 8* (0.070)	0.419 2** (0.050)	0.470 1* (0.096)	0.064 0 (0.319)	23.12** (0.001 6)
企业并购	0.046 3 (0.183)	0.257 7 (0.384)	0.473 2 (0.239)	0.201 2** (0.026)	0.070 5 (0.839)	0.892 4** (0.005)	0.803 9** (0.000)	220.07** (0.000 0)
风投基金获取	-0.469 3** (0.000)	0.499 8* (0.028)	1.656 4** (0.000)	-0.191 3** (0.005)	0.089 6 (0.735)	0.898 9** (0.001)	0.515 5** (0.000)	192.25** (0.000 0)

注:表1为面板数据Logit模型解释变量的系数,括号内数字表示显著性检验的P值,\*表示在10%水平上显著,\*\*表示在5%水平上显著,下同。

倾向于在创始人团队内部进行融资,或者创始人团队越庞大,企业的资金来源途径越广。“创始人是城市人”和“创始人是MBA”都显著增加了企业获取风险投资基金的可能。然而,粘合型社会资本对于企业并购的正相关影响没有通过显著性检验。

第二,创始人桥接型社会资本对企业创新和企业并购具有显著的正向促进作用。其中,“创始人商业交际圈”与风险投资基金获取呈显著负相关关系。其原因在于企业可能通过创始人的商业朋友获取资金的支持。“创始人在其他公司担任董事”与企业创新、并购和风险投资基金获取都是正相关的,但只有对企业创新的正向影响通过了显著性检验。

第三,连接型社会资本对企业创新、企业并购和风险投资基金获取都有显著的正向促进作用。其中,“创始人政治背景”变量影响的显著性更强,这也充分说明了,在中国的社会背景下,创始人的政治关系或与政府部门建立的各种关联能够给企业带来重要资源和拓展市场的机会。“创始人媒体曝光率”与企业并购和风险投资基金获取的正相关性通过了5%的显著性检验,但其与企业创新的正相关性没有通过显著性检验。现实中,如果企业发生

并购等重大事件,在企业担任总经理或董事长的创始人也会受到媒体的高度关注。

第四,通过对比创始人三种不同类型的社会资本对企业创新、并购和风险基金获取的影响可知,创始人三类社会资本对于企业创新、企业并购和风险投资基金获取都是显著正相关的。粘合型社会资本与企业并购的正相关关系没有通过显著性检验,而桥接型社会资本和连接型社会资本与企业并购都是显著正相关的。只有连接型社会资本与风险投资基金获取是显著正相关的,而粘合型社会资本和桥接型社会资本与风险投资基金的获取之间的关系并不具有一致性。

2. 面板数据最小二乘法随机效应模型回归结果。本文采用面板数据最小二乘法随机效应模型考察创始人三种类型的社会资本对企业财务业绩和 market 价值的影响。回归模型解释变量系数和显著程度参见表2。

模型回归结果通过了卡方检验,说明本文模型的选择具有可行性。根据表2中总结的回归结果可知,不同类型的创始人社会资本对企业财务业绩、market 价值和企业投资价值有显著的影响。具体来说,有如下四点结论:

第一,创始人社会资本对企业财务业绩的影响。桥接

表 2 创始人社会资本影响企业绩效的随机效应回归结果

		企业财务业绩			企业市场价值		企业投资价值	
		营业收入	净利润	净资产收益率	市场价值 A	市场价值 B	市盈率	市净率
粘合型 社会资本	创始人团队总人数	3 302 687 (0.968)	1 025 110 (0.821)	1.089 1 (0.688)	-8 671 734 (0.832)	-2.48e+07 (0.572)	-7.842 4* (0.077)	-1.990 1* (0.059)
	创始人是否为城市人	1.50e+09* (0.065)	1 237 205 (0.978)	19.575 4* (0.085)	2.31e+07 (0.954)	1.38e+08 (0.751)	26.135 6 (0.661)	-31.835 9* (0.068)
	创始人是否为 M B A	3.06e+08 (0.775)	4.44e+07 (0.451)	0.784 7 (0.584)	4.40e+08** (0.048)	9.94e+08* (0.082)	16.718 3** (0.029)	10.012 3* (0.064)
桥接型 社会资本	创始人的商业交际圈人数	9.48e+07* (0.057)	4 531 992** (0.018)	1.254 9* (0.084)	1.95e+08* (0.094)	1.12e+08* (0.075)	9.866 1* (0.065)	1.219 7* (0.081)
	创始人是否在其他公司担任董事	1.84e+09** (0.043)	4.78e+07* (0.062)	1.284 5* (0.085)	7.00e+08** (0.048)	5.65e+08* (0.080)	40.468 2* (0.062)	3.166 8* (0.081)
连接型 社会资本	创始人政治背景	1.56e+09* (0.091)	5 715 287** (0.011)	8.273 2* (0.068)	9.82e+08** (0.035)	6.79e+08* (0.076)	19.708 1* (0.071)	23.525 1** (0.045)
	创始人媒体曝光率	1.41e+07 (0.935)	6 838 661 (0.524)	0.379 7 (0.831)	9.48e+07* (0.052)	3.88e+07* (0.073)	8.844 5 (0.563)	1.182 9 (0.792)
控制 变量	创始人持股比例	5.15e+07** (0.000)	557 370.1** (0.024)	0.001 2* (0.086)	6 241 234** (0.023)	3.13e+07** (0.029)	3.310 1* (0.056)	0.008 4* (0.089)
	创始人相关工作经验	1.39e+07** (0.027)	739 303.5** (0.042)	0.791 6** (0.014)	4.20e+07** (0.042)	1.52e+07* (0.095)	3.787 5** (0.022)	1.538 2* (0.088)
	企业规模	0.807 9** (0.000)	0.057 26** (0.000)	7.05e-11** (0.533)	-1.122 4** (0.000)	-1.234 2** (0.000)	-1.04e-08** (0.009)	-1.77e-10* (0.091)
	企业年龄	1.01e+07 (0.856)	1 592 827 (0.680)	0.233 9 (0.621)	-4.85e+07 (0.228)	-9 606 852 (0.830)	-11.486 1** (0.048)	-0.737 0** (0.009)
模型 检验	Wald chi2 检验	814.69** (0.000 0)	640.43** (0.000 0)	972.24** (0.000 0)	1 872.73** (0.000 0)	1 715.57** (0.000 0)	19.55* (0.051 8)	19.68* (0.059 8)

型社会资本和连接型社会资本对企业的收入和盈利能力具有显著的正向促进作用,其中“创始人的商业交际圈人数”、“创始人是否在其他公司担任董事”,以及“创始人政治背景”都显著促进了企业的营业收入、净利润和资产收益率。“创始人媒体曝光率”对企业价值的正向影响通过了显著性检验。虽然粘合型社会资本与企业财务业绩呈正相关关系,但是“创始人团队总人数”和“创始人是否为MBA”两个变量的系数没有通过显著性检验。

第二,创始人社会资本对企业市场价值的影响。模型回归结果证实,桥接型社会资本和连接型社会资本对企业市场价值具有显著的促进作用,“企业创始人是否在其他公司担任董事”和“创始人政治背景”与市场价值的正相关性通过了5%的显著性水平检验。企业市场价值在一定程度上会受到市场预期影响,企业创始人的政治背景,庞大的商业交际圈和频繁高调的曝光都会吸引市场对于企业的关注,从而有助于提高企业的市场价值。但是,创始人粘合型社会资本对企业市场价值的影响并不具有一致性。其中,“创始人团队总人数”与企业市场价值负相关,但没有通过显著性检验。“创始人是否为城市人”和“创始人是否为MBA”与企业市场价值正相关,但只有“创始人是否为MBA”与企业市场价值的正相关关系通过了显著性检验。

第三,创始人社会资本对企业投资价值的影响。创始人的桥接型社会资本和连接型社会资本对企业市盈率和市净率具有显著的正向促进作用,但是,粘合型社会资本对企业投资价值的影响比较模糊。其中,只有“创始人是否为MBA”这一变量对企业市盈率和市净率具有正向的影响,并通过了显著性检验。“创始人团队总人数”和“创始人是否为城市人”的系数都为负值,但并没有通过显著性检验。

第四,控制变量的影响。本文模型中的四个控制变量中,创始人持股和创始人工作经验与企业财务业绩、企业市场价值和企业投资价值均呈显著的正相关关系。企业规模与企业财务业绩显著正相关,但其与企业市场价值和企业投资价值呈显著负相关关系。企业年龄与企业财务业绩正相关,但与企业市场价值和企业投资价值负相关,其中,只有与企业投资价值的负相关系数通过了显著性检验。

## 五、结论及建议

### (一)结论

通过比较创始人的三类社会资本在创始人参与企业经营过程中对企业绩效的影响,本文发现,创始人社会资本与企业绩效具有显著的正相关关系,但不同类型的社会资本影响企业绩效的传导与作用机制也不相同。具体包括:

#### 1. 创始人粘合型社会资本主要通过企业的创新机制

影响企业绩效。创始人粘合型社会资本有助于降低创新风险,鼓励人们成为企业家。然而,通常来说,企业创新需要大量的资金投入,而且创新对企业绩效的影响具有较长的滞后期。这可能是导致粘合型社会资本对当期企业绩效的影响不显著,甚至与企业的市场价值和投资价值负相关的原因之一。

2. 创始人桥接型社会资本显著促进了企业创新和并购,进而显著提高了企业的绩效。创始人利用桥接型社会资本与商业朋友交流沟通,或与其他企业建立合作关系或联盟,有助于激发新的思想和创新火花,进而促进企业的创新。创始人的桥接型社会资本有助于企业关注和拓展市场,通过企业并购和兼并,获得新的商业机会和异质性资源,增加市场份额、改善经营环境、增强竞争力,进而提高企业内部的运营绩效。这一结论进一步证实了Stuart和Sorenson(2005)的关于桥接型社会资本影响企业绩效的实证研究。

3. 创始人连接型社会资本对于企业创新、企业并购和风险投资基金的正向影响都非常显著。同时,连接型社会资本与企业绩效的相关变量也具有显著的正相关关系。这说明在企业经营管理过程中,创始人的政治背景、社会形象和知名度可以通过创新、企业并购、市场拓展等多种途径促进企业绩效。连接型社会资本在一定程度上是对于市场经济体制不完善之处的补充和弥补(Crombie B., 2010)。目前,我国经济还处于转型期,法律规则、产权,以及市场的资源分配体制仍在不断完善,连接型社会资本在资源配置中发挥了重要的作用,尤其是政府背景和政策导向等因素的影响更为显著。

### (二)建议

根据创始人社会资本的特征及其在经营管理中对企业绩效的影响机制,本文给出如下几点政策建议:

1. 社会资本的传承是创始人培养接班人的重要一课。由于创始人的社会资本在其经营过程中,对企业的创新、市场机会和资源获取发挥了重要的作用,因此,企业在代际传承或接班中,从创始人到第一代接班人的交接直接决定了企业绩效的波动。企业创始人在接班人培养中要格外重视其社会资本的传承。例如,很多创始人将年轻的子女安排在企业重要的管理岗位上培养十几年甚至数十年,包括参与各种社交活动、接触重要客户、政界和金融领域的精英、手把手传授各种社会关系的处理方法等等,这些都是关于社会资本的传承。

2. 民营企业只有建立完善的现代企业制度才能实现可持续发展。在民营企业的早期发展中,企业制度的缺失和创始人权威治理强化了创始人社会资本的作用。这也是为什么许多民营企业的兴衰与创始人经营具有直接关系的主要原因。民营企业应该通过建立完善的现代企业制度,实现治理模式由家族或个人权威治理到董事会治

理,从而避免创始人离职造成企业经营困难及企业绩效的大幅波动。

3. 进一步完善市场经济体制是避免民营企业过度依赖创始人社会资本的关键。从企业经营的外部环境来看,职业经理市场、资本市场和产品市场的不完善是民营企业融资难、接班难和无序竞争的根本原因。在外部市场不完善的情况下,民营企业往往利用创始人的个人社会关系网络来获取各种资源。由此可见,建立多层次、全方位、信息公开的市场经济体系是民营企业降低对于创始人社会资本过度依赖,并健康发展的根本措施。

#### 主要参考文献

Martin J. A., Eisenhardt K. M.. Rewiring: cross-business-unit collaborations in multi-business organizations [J]. *Academy of Management Journal*, 2010(53).

周小虎.企业理论的社会资本逻辑[J].*中国工业经济*, 2005(3).

Tolstoy D., Agndal H.. Network resource combinations in the international venturing of small biotech firms [J]. *Technovation*, 2010(30).

Katila R., Rosenberger J. D., Eisenhardt K. M.. Swimming with sharks: technology ventures, defense mechanisms and corporate relationships [J]. *Administrative Science Quarterly*, 2008(53).

Huang H. C.. Technological innovation capability creation potential of open innovation: a cross-level analysis in the biotechnology industry [J]. *Technology Analysis & Strategic Management*, 2011(23).

Gama A. P. M., Galvão J. M. M.. Performance, valuation and capital structure: survey of family firms [J]. *Corporate Governance*, 2012(12).

Coleman J. S.. Social Capital in the Creation of Human Capital [J]. *the American Journal of Sociology*, 1988(94).

Ronald B.. Second-hand Brokerage: Evidence on the Importance of Local Structure for Manage, Bankers, and Analysts [J]. *Academy of Management Journal*, 2007(50).

Lin J., Si S. X.. Can guanxi be a problem? Contexts, ties and some unfavorable consequences of social capital in China [J]. *Asia Pacific Journal of Management*, 2010(27).

Lin J. L., Fang S. C., Fang S. R., Tsai F.S.. Network embeddedness and technology transfer performance in R&D consortia in Taiwan [J]. *Technovation*, 2009(29).

Robert P.. The Prosperous Community: Social Capital and Public Life [J]. *American Prospect*, 1993(13).

Batjargal B., Liu M.. Entrepreneurs' Access to Private

Equity in China: The Role of Social Capital [J]. *Organization Science*, 2004(15).

Wouter S., Elfring T.. Entrepreneurial Orientation and New Venture Performance: The Moderating Role of Intra and Extraindustry Social Capital [J]. *Academy of Management Journal*, 2008(51).

耿新,张体勤.企业家社会资本对组织动态能力的影响——以组织宽裕为调节变量 [J]. *管理世界*, 2010(6).

巫景飞,何大军等.高层管理者政治网络与企业多元化战略:社会资本视角——基于中国上市公司面板数据的实证分析 [J]. *管理世界*, 2008(8).

Healy T.. In Each Other's Shadow: What has been the impact of human and social capital on life satisfaction in Ireland? [D]. PhD Thesis National University of Ireland Department of Sociology, 2005.

Woolcock M., Narayan D.. Social Capital: Implications for Development Theory, Research, and Policy [J]. *The World Bank Research Observer*, 2000(15).

Wolfe D., Nelles J.. The Strategic Management of Urban Economies and the Scope for Intermunicipal Cooperation: Alternative Approaches to Economic Development in Ontario [J]. *Martin Prosperity Institute*, 2009(32).

Shane S., Cable D.. Network Ties, Reputation and the Financing of New Ventures [J]. *Management Science*, 2002(48).

孙俊华,陈传明.企业家社会资本与公司绩效关系研究——基于中国制造业上市公司的实证研究 [J]. *南开管理评论*, 2009(12).

Peng M. W., Luo Y. D.. Managerial Ties and Firm Performance in a Transition Economy: The Nature of a Micro-macro Link [J]. *Academy of Management Journal*, 2002(43).

Crombie B.. Is Guanxi Social Capital? [J]. *the ISM Journal of International Business*, 2011(3).

储小平.社会关系资本与华人家族企业的创业及发展 [J]. *南开管理评论*, 2003(6).

严成樑.社会资本、创新与长期经济增长 [J]. *经济研究*, 2012(11).

张敦力,李四海.社会信任、政治关系与民营企业银行贷款 [J]. *会计研究*, 2012(8).

【基金项目】教育部人文社会科学研究基金项目“基于突变理论的新企业合法性获取机制研究”(项目编号:10YJC630345);国家自然科学基金项目“损失外溢效应的作用机制研究——来自慈善组织的经验证据”(项目编号:71202130);上海市教委重点学科:会计学(项目编号:J51701)