

[DOI] 10.19653/j.cnki.dbcjdxxb.2026.04.007

[引用格式] 朱丹,梁子桓.企业家精神能够提升全要素生产率吗——来自中国A股上市公司的经验证据[J].东北财经大学学报,2026(4):80-96,封三.

企业家精神能够提升全要素生产率吗

——来自中国A股上市公司的经验证据

朱 丹, 梁子桓

(中国社会科学院大学 应用经济学院, 北京 102488)

摘 要: 作为推动企业战略调整与企业生产资源配置优化的重要内生动力,企业家精神对企业高质量发展至关重要。本文基于2012—2023年中国A股上市公司面板数据,运用双向固定效应模型实证检验了企业家精神对全要素生产率的影响及作用机制。研究发现,企业家精神能够提升全要素生产率,该结论在经过内生性检验和一系列稳健性检验后依然成立。机制分析表明,企业家精神通过缓解企业家短视行为、识别市场增长预期、提高企业风险承担水平提升全要素生产率,而经济政策不确定性显著削弱了企业家精神对全要素生产率的提升作用。异质性分析表明,在融资约束较强、资源错配程度较高、高技术行业中,企业家精神对全要素生产率的提升作用相对减弱;而在行业竞争更为激烈的环境中,企业家精神对全要素生产率的提升作用更为显著。进一步分析表明,企业家精神显著促进了企业并购重组,这为通过外部整合实现资源优化配置提供了微观路径。本文揭示了企业家精神提升全要素生产率的内在机制和边界条件,为完善制度设计、优化资源配置提供了经验证据。

关键词: 企业家精神;全要素生产率;经济政策不确定性;并购重组

中图分类号: F27 **文献标志码:** A **文章编号:** 1008-4096(2026)04-0080-18

一、问题的提出

企业家精神是极为稀缺的社会资源,是驱动企业成长与高质量发展的核心要素^[1]。企业家的创新、冒险特质能推动企业突破传统边界,通过技术、模式、管理创新建立差异化优势,是企业实现长期稳健发展的底层支撑。卓越企业家凭借稀缺人力资本,通过创造性破坏持续激发动态能力,使之成为驱动经济高质量发展的关键引擎。党的二十大报告强调,弘扬企业家精神,加快建设世界一流企业。企业家精神是推动创新与经济增长的重要内生动力,不仅能优化企业战略决策和提升企业绩效水平,也能促进企业履行社会责任^[2-5]。

收稿日期: 2026-06-18

基金项目: 中国社会科学院大学卓越研究项目“发展预期、治理机制与企业并购”(20250143)

作者简介: 朱 丹(1983-),女,黑龙江哈尔滨人,副教授,博士,主要从事宏观经济研究。E-mail: wy1076@163.com
梁子桓(通讯作者)(2004-),男,山东临沂人,硕士研究生,主要从事企业经济研究。E-mail: 20231161112@ucass.edu.cn

近年来,中国经济进入以高质量发展为核心目标的新阶段。党的二十大报告提出,着力提高全要素生产率。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》将全要素生产率稳步提升列为经济社会发展的主要目标之一,凸显了资源配置效率和内生增长动力在新时代经济发展中的核心地位。企业作为经济运行的微观主体,其资源配置效率和组织运行效率直接决定全要素生产率的提升空间。然而,制度环境的改善并不会自动转化为效率提升,企业内部决策者的认知能力、战略取向和行为特征同样发挥关键作用。企业家精神作为企业家进取意识、战略前瞻性和风险承担能力的综合体现,可能成为推动企业突破路径依赖、实现资源优化配置的重要内生力量。企业家才能是实现高质量发展必不可少的生产要素。企业家能够凭借对市场机会的敏锐判断力,将资本、劳动力、技术等要素向高产出、高附加值的领域重新配置,减少资源错配带来的效率损耗。因此,系统考察企业家精神是否及如何影响全要素生产率,具有重要的理论价值和现实意义。

与本文相关的研究主要包括两类。第一类聚焦于企业家精神的宏观和微观影响。其中,在宏观层面,企业家精神是推动区域经济发展的重要动力,其活跃程度深刻影响地区经济差距和发展潜力。企业家精神作为重要的内生动力,能够通过促进技术创新、产业升级和生产率提升驱动宏观经济转型与增长^[6]。在微观企业层面,企业家精神不仅激励企业更好地履行社会责任,实现经济效益与社会效益的平衡,也显著提升企业的战略决策能力和创新水平,并最终提升企业绩效,促进企业可持续发展^[4-5, 7-8]。这些研究共同确立了企业家精神作为驱动经济与企业双重发展的核心要素地位。第二类主要探究全要素生产率的影响因素。现有研究已从多角度构建了较为系统的分析框架:在制度和政策环境层面,产业政策、数字政府建设、排污权交易机制、供应链技术规制等制度安排被证实会通过提升资源配置效率、降低交易成本、优化资本配置等路径影响全要素生产率^[9-12];在技术和组织变革层面,数字化转型能够显著提升企业生产效率,并通过降本增效与结构优化机制推动全要素生产率的提升^[13];在金融和资本配置层面,金融科技、科技金融政策、资本跨区流动、统一大市场建设等因素通过缓解融资约束和提升资本配置效率促进企业生产率提升^[14-16]。此外,新型基础设施建设也被证实能够通过改善区域发展环境和提升资源要素流动效率推动全要素生产率提升^[17]。总体来看,现有研究已从制度供给、技术变革、金融发展和要素配置等多个维度揭示了全要素生产率的外部驱动机制。

综合来看,现有研究多从外部制度和政策环境层面考察全要素生产率的影响因素,但对内部决策者特质这一内生动力来源的关注相对不足。尽管部分研究探讨了企业家精神对区域经济、企业创新及绩效的影响,却鲜有将其直接置于全要素生产率这一高质量发展核心指标下加以系统检验。企业家精神所蕴含的进取导向、风险承担、机会识别等特质,可能通过影响企业家的预期判断、时间偏好及资源整合行为,改变企业资源配置效率和组织运行效率,进而作用于全要素生产率。然而,这一潜在机制尚缺乏充分的实证检验和理论阐释。基于此,本文以2012—2023年中国A股上市公司为样本,实证检验企业家精神是否及如何影响全要素生产率。

与现有研究相比,本文的边际贡献主要体现在以下三个方面。其一,本文拓展了企业家精神与企业高质量发展之间关系的研究。现有研究多从外部制度冲击与技术变革视角解释全要素生产率的变化,例如,产业政策、资源配置效率、数字政府建设、数字化转型、金融科技发展等因素均被证实显著影响企业的全要素生产率^[9-10, 13-15]。然而,从企业内部决策者特质这一内生动力来源出发进行系统考察的研究相对有限。尽管企业家精神已被证实与创新活动和企业绩效密切相关,但鲜有研究直接以全要素生产率这一高质量发展核心指标为视角进行系统检验^[18-19]。本文从企业家内隐特质出发,探讨企业家精神对全要素生产率的影响,丰富了行为战略视角下企业家精神经

济后果的研究。其二，本文丰富了全要素生产率影响机制的微观解释框架。现有研究多强调制度环境和资源配置效率的重要性，或从技术和数字化视角解释全要素生产率提升路径，但对企业家心理和行为机制的讨论相对不足^[9, 13, 16]。本文系统分析企业家精神如何通过缓解企业家短视行为、识别市场增长预期、提高企业风险承担水平等路径提升全要素生产率。同时，本文引入经济政策不确定性作为情境变量，结合关于政策不确定性影响企业决策行为的现有研究，分析外部制度稳定性如何调节企业家精神向全要素生产率提升的转化空间，为理解全要素生产率形成机制提供了新的解释视角^[20-22]。其三，本文深化了企业高质量发展情境约束和边界条件的研究。现有研究表明，制度环境和资源条件会显著影响企业生产率表现^[11-12]。本文进一步从融资约束、行业竞争程度、资源错配程度及行业技术属性等维度识别企业家精神作用的异质性，揭示企业家精神的效率效应依赖于一定的资源基础和组织环境，从而拓展了企业家精神研究的情境分析框架^[23-24]。

二、理论分析与研究假说

（一）企业家精神对全要素生产率的影响

“企业家”一词源于法语，其词源可追溯至拉丁文动词“inprehendo-endi-ensum”，意为去探索、去看、去感知、去认识和去实现。熊彼特的创新理论将企业家视为对既有生产方式进行创造性破坏的行动者，认为企业家是推动经济结构演进的重要力量^[1]。在现代企业理论框架下，企业家精神通常被理解作为一种体现进取意识、风险承担能力、机会识别能力和战略导向的行为特质。企业家不仅是资源的组织者，更是资源配置方式和组织结构的塑造者。在高质量发展阶段，企业发展的关键不在于要素规模扩张，而在于资源配置效率和组织运行效率的提升。

全要素生产率作为衡量企业效率水平和内生增长能力的重要指标，反映了企业在既定要素投入下通过优化配置和管理改进所实现的产出能力提升。由此而言，企业家精神可能通过影响企业家决策取向和资源配置方式，进而作用于企业全要素生产率。一方面，具有较强企业家精神的管理者通常具备更积极的进取态度和更高的风险容忍度，其在战略决策中更倾向于主动调整业务结构和资源投入方向，从而避免资源长期停留于低效率领域。这种决策取向有助于提高要素的边际产出水平，减少资源错配，使企业在既定投入规模下实现更高产出。另一方面，企业家精神强调目标导向和长期价值创造。相较于短期绩效导向的经营方式，具有企业家精神的经营方式更关注企业整体效率和持续竞争力。通过优化投资结构、加强内部协同和组织整合，企业能够降低管理摩擦和运行成本，提升组织运行效率。组织运行效率的提升与资源结构的优化共同构成全要素生产率提升的重要来源。

因此，企业家精神能够基于前瞻性“洞见”和长期战略视角，影响企业的决策逻辑和经营方式，提升资源配置效率和组织运行效率，进而提高要素使用效率和整体产出能力。据此，本文提出如下研究假说：

假说1：企业家精神能够提升全要素生产率。

（二）企业家精神对全要素生产率的作用机制

1. 中介效应分析

企业家精神通过改变企业家的认知结构和行为取向，进而影响企业资源配置效率和组织运行效率。基于长期战略视角，企业家精神促使企业家塑造未来增长预期，强化风险承担能力，重组生产资源，从而实现效率提升。企业战略决策并非完全建立在客观理性计算之上，而是深受企业家认知能力和主观预期的影响。在企业经营过程中，企业长期战略将影响企业家的短期决策结构。

尤其是, 企业家短视主义通常源于短期绩效压力和激励约束机制, 使企业在资源配置过程中更关注当期财务指标而忽视长期效率提升^[22, 25-26]。短视行为往往导致投资结构失衡和资源频繁调整, 从而抑制生产率提升; 与之相反, 企业家精神具有显著的长期导向特征^[7]。具有较强企业家精神的企业家更强调战略持续性和长期价值创造, 在决策中更注重未来效率结构的改善, 而非短期会计收益波动。时间视角的延长使企业在资源配置过程中更加注重结构合理性和协同效率, 从而减少短期行为对组织运行效率的干扰。具有较强企业家精神的企业家通过前瞻性的市场研判, 在不确定环境中捕捉机遇, 进而避免因短视行为而损害企业竞争力。这使企业能够维持更稳定的战略路径与投入结构, 提升内部协调效率和资源利用效率。这种基于长期战略视角的决策结构优化, 为企业全要素生产率的持续提升奠定了坚实的制度基础, 最终体现为全要素生产率的提升^[22, 26]。据此, 本文提出如下研究假说:

假说2a: 企业家精神通过缓解企业家短视行为提升全要素生产率。

行为战略理论指出, 企业家对未来收益结构的判断会直接影响资源配置方向和投资决策权重^[27]。具有企业家精神的企业更善于从销售增长、需求扩张和产业结构变化中识别潜在的价值空间, 表现为更强的机会识别能力和更积极的收益预期, 进而基于行业发展趋势和市场潜力形成前瞻性判断^[8]。企业家精神的核心要义在于敢于冒险和具有敏锐的市场洞察力。当企业家对未来市场增长持更为积极的预期时, 企业在资源配置上将更加主动地向具有成长潜力和效率提升空间的领域倾斜, 而非维持低效率的既有结构。市场增长预期的提升改变了企业对不同项目的排序逻辑, 使资源流向更具边际产出潜力的部门, 从而提升资源配置效率。对未来趋势的洞察有助于优化资源配置, 使企业在既定投入水平下能够实现更高产出, 进而表现为全要素生产率的提升^[22, 26]。据此, 本文提出如下研究假说:

假说2b: 企业家精神通过识别市场增长预期提升全要素生产率。

在未来收益预期形成且决策时间延长的基础上, 企业风险承担水平将随之发生变化。前景理论与行为战略理论指出, 企业家的风险偏好与其认知框架密切相关^[27-28]。具有较强企业家精神的企业家通常对收益波动具有更高容忍度, 其更愿意在资源配置中承担一定风险, 以换取效率提升的空间。同时, 企业家精神有助于带动企业积极适应市场变化。当企业风险承担水平提高时, 企业对结构调整和资源重组的接受阈值相应降低, 其更愿意对低效率资产进行调整, 并将资源重新配置至边际产出更高的领域。风险承担能力的提高使企业能够突破路径依赖和结构惯性, 从而优化企业资源配置。从生产率形成机制看, 当资源向高效率部门集中且结构调整得以实施时, 企业在既定要素投入条件下能够实现更高产出水平, 最终体现为全要素生产率的提升^[22, 26]。据此, 本文提出如下研究假说:

假说2c: 企业家精神通过提高企业风险承担水平提升全要素生产率。

2. 调节效应分析

在经济政策不确定性较高的情境下, 企业家精神对全要素生产率的提升作用显著减弱。从理论上讲, 经济政策不确定性会提高外部环境的模糊性和决策不可逆性, 增加未来现金流的不确定性, 进而改变企业家对风险与收益的权衡方式^[23-24]。在高不确定性环境下, 企业往往倾向于推迟结构调整、压缩投资规模或提高现金持有水平, 以缓冲潜在冲击。此时, 即便企业具备较强的企业家精神, 企业家精神所体现的进取意识和战略主动性, 也可能因对未来政策走向的不确定判断而受到抑制。具体而言, 企业家精神推动全要素生产率提升往往依赖于资源配置优化、组织运行效率提升和战略结构调整等一系列连续行动。然而, 在政策预期不稳定的情境下, 企业可能采取更为谨慎的经营策略, 降低战略调整频率或延缓资源重组节奏, 从而削弱企业家精神向效率提

升转化的实际效果。因此，经济政策不确定性主要通过影响企业战略实施节奏和资源调整幅度，削弱企业家精神对全要素生产率提升的边际效应。据此，本文提出如下研究假说：

假说3：经济政策不确定性在企业家精神与全要素生产率的关系中发挥负向调节效应。

三、研究设计

（一）变量选择

1. 被解释变量

本文的被解释变量是全要素生产率（*TFP*）。本文基于企业层面投入—产出数据构建生产函数，并采用 Levinsohn-Petrin 方法估计全要素生产率。全要素生产率越高，表明企业在既定要素投入条件下能够实现更高的产出效率，意味着企业发展质量和资源配置效率水平越高。

2. 解释变量

本文的解释变量是企业家精神（*Entre*）。作为体现企业家战略判断、机会识别能力和经营进取性的重要特质，现有研究对企业家精神的测度主要基于显性指标法构建综合评分体系，通常从创新性、冒险性和前瞻性等维度选取可观测指标来刻画企业家精神。然而，这类方法在衡量企业家精神这一高度隐含的企业家特质时存在明显局限：一是显性指标多为企业层面的经营结果或资源状态，反映的是企业的绩效水平和资源禀赋，而非企业家自身的精神特质；二是显性指标无法捕捉企业家在风险偏好、战略远见、信息加工方式等决策特征中的不可观测成分，容易将良好的经营表现误判为较强的企业家精神；三是此类方法通常隐含观察指标越高，企业家精神越强的线性假设，这与企业家精神的心理与行为特性并不完全一致。因此，显性指标法更适合衡量企业行为产出，而难以刻画内生于管理层的企业家精神。

为了克服上述不足，本文借鉴李新春等、Demerjian 等、Bertrand 和 Schoar 的研究，采用残差法进行衡量，先控制企业层面可观测特征，再将未被解释的部分作为更接近企业家特质的衡量指标^[18-19, 29]。该做法在企业家特质测度中被广泛采用，通过基准模型得到残差并识别企业家效应。残差法的核心思想在于通过控制企业规模、资源禀赋、运营能力等可观测经营特征，将这些无法解释的因素视为企业家精神所体现的企业家隐含能力。该残差部分反映了在既定经营条件之外，企业家在战略判断、风险承担、机会识别和行为偏好等方面的不可观测特质，能够更准确地捕捉企业家精神的内在差异。相比显性指标法，残差法更契合企业家精神的本质属性，有助于提升测度的有效性和解释力。因此，本文采用残差法测度企业家精神。具体计算方法如下：

$$ROA_{it} = \partial_0 + \partial_1 Size_{it} + \partial_2 CTR_{it} + \partial_3 Lev_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中，*i* 表示企业，*t* 表示年份，*ROA_{it}* 表示企业 *i* 在 *t* 年的资产回报率，*Size_{it}* 表示企业 *i* 在 *t* 年的资产规模，*CTR_{it}* 表示企业 *i* 在 *t* 年的资金运营率，*Lev_{it}* 表示企业 *i* 在 *t* 年的资产负债率，*ε_{it}* 表示残差，为企业家精神的代理变量。

3. 机制变量

企业家短视行为（*Myopia*）。本文借鉴胡楠等的研究，采用文本分析法计算上市公司“管理层讨论与分析（MD&A）”文本中与短视相关词汇的词频占比，构建企业家短视行为 1（*Myopia1*）^[22]。该指标能够反映管理层在信息披露中所呈现的时间偏好结构：短视词汇占比越高，表明企业家越关注短期收益和当期绩效，越可能忽视企业的长期战略布局。同时，本文进一步基于年报文本构建企业家短视行为 2（*Myopia2*），以增强测度的稳健性。

市场增长预期（*ER*）。本文借鉴孙薇和叶初升的研究，以企业本年度销售额与过去两年销售额

的平均值差 ($ER1$) 及其自然对数形式 ($ER2$) 衡量市场增长预期^[30]。该指标反映企业对未来市场机会和收入增长趋势的主观判断: 当本年度企业销售额显著高于过去两年销售额平均值时, 企业更可能形成未来收益持续改善的预期; 反之, 企业的收益预期偏弱。

企业风险承担水平 (CRT)。本文从收益率视角考察企业风险承担水平, 借鉴苏坤的研究, 分别以年化日收益率标准差的自然对数 ($CRT1$) 和年化周收益率标准差的自然对数 ($CRT2$) 衡量企业风险承担水平, 以捕捉企业收益率的波动程度^[31]。该指标数值越大, 表明企业收益率波动越剧烈, 风险承担水平越高。通过这两个指标, 本文从风险承担的角度检验企业家精神影响全要素生产率的作用机制。以年化日收益率标准差的自然对数 ($CRT1$) 为例, 具体计算公式如下:

$$CRT1_{it} = \ln \left[\sqrt{\frac{1}{T} \sum_{d=1}^T \left(r_{itd} - \frac{1}{T} \sum_{d=1}^T r_{itd} \right)^2} \right] \quad (2)$$

其中, r_{itd} 表示企业 i 在 t 年中第 d 日的收益率, T 为每个会计年度内的总交易天数, 其余变量含义与式 (1) 相同。

4. 调节变量

经济政策不确定性 ($Uncer$)。本文借鉴聂辉华等的研究, 利用 Python 的 jieba 分词工具对上市公司年报文本进行分词处理, 统计企业一年度层面的年报文本总词频^[24]。本文以聂辉华等构建的经济政策不确定性词表为依据, 识别年报文本中的不确定性相关词汇, 并计算其占全文词频的比重, 以此衡量经济政策不确定性 1 ($Uncer1$)。此外, 本文以相关不确定性句数占比衡量经济政策不确定性 2 ($Uncer2$)^[24]。该指标数值越大, 表明企业在当年面临的政策环境越模糊、越不稳定, 其决策不确定性也更高。本文采用的企业层面经济政策不确定性感知指数与宏观层面经济政策不确定性指数有所不同。后者基于报纸新闻中与经济政策不确定性相关词汇的出现频率构建, 反映的是国家层面的宏观经济政策环境波动, 在同一时点对所有企业赋予相同的不确定性数值。而聂辉华等构建的企业不确定性感知指标基于上市公司年报文本, 能够捕捉不同企业对同一政策环境的差异化感受^[24]。

5. 控制变量

为了减少遗漏变量导致的估计偏误, 本文选取如下控制变量: 第一大股东持股比例 ($Topone$), 用第一大股东持股数量与总股数的比值衡量; 独立董事占比 ($Indep$), 用独立董事人数与董事会总人数的比值衡量; 董事会规模 ($Board$), 用董事会总人数衡量; 固定资产比率 ($Fixed$), 用固定资产与总资产的比值衡量; 金融发展水平 (FD), 用地级市年末金融机构存款余额与地级市生产总值的比值衡量; 经济发展水平 (GDP), 用地级市生产总值加 1 后取自然对数衡量。

(二) 模型构建

1. 基准回归模型

为了检验企业家精神对全要素生产率的影响, 本文构建如下基准回归模型:

$$TFP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Entre_{it} + \alpha_2 Controls_{it} + \mu_i + \varphi_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

其中, i 表示企业, t 表示年份, TFP_{it} 表示全要素生产率, $Entre_{it}$ 表示企业家精神, $Controls_{it}$ 表示一系列控制变量, μ_i 表示企业固定效应, φ_t 表示年份固定效应, 以控制不可观测且不随时间变化的个体异质性, 以及宏观冲击的影响, ε_{it} 表示随机误差项。

2. 中介效应模型

为了检验企业家精神对全要素生产率的作用机制, 本文构建如下中介效应模型:

$$MEC_{it} = \beta_0 + \beta_1 Entre_{it} + \beta_2 Controls_{it} + \mu_i + \varphi_t + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

其中, MEC_{it} 表示机制变量, 包括企业家短视行为、市场增长预期和企业风险承担水平, 其余变量含义与式 (3) 相同。

3. 调节效应模型

为了检验经济政策不确定性对企业家精神与全要素生产率关系的调节效应, 本文构建如下调节效应模型:

$$TFP_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 Entre_{it} + \gamma_2 Uncer_{it} + \gamma_3 Entre_{it} \times Uncer_{it} + \gamma_4 Controls_{it} + \mu_i + \varphi_t + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

其中, $Uncer_{it}$ 表示调节变量, 即经济政策不确定性; $Entre_{it} \times Uncer_{it}$ 表示企业家精神与经济政策不确定性的交互项, 其余变量含义与式 (3) 相同。

(三) 数据来源

本文选取 2012—2023 年中国 A 股上市公司作为初始研究样本, 并依次对样本进行了如下处理: 剔除 ST、*ST 类企业; 剔除金融业企业; 剔除主要变量缺失的企业。为了避免极端值对研究结果的影响, 本文对所有连续变量进行了上下 1% 的缩尾处理。处理完成后, 本文最终获得共计 31 208 个企业一年度观测值。

本文所使用的主要数据来源于国泰安 (CSMAR) 数据库和中国研究数据服务平台 (CNRDS), 涵盖了企业层面的财务数据、企业家精神的相关指标、并购事件数据等。此外, 本文所使用的城市层面宏观数据主要来源于《中国城市统计年鉴》及各省份统计年鉴, 部分缺失数据通过地级市国民经济和社会发展统计公报补全。

(四) 描述性统计

本文主要变量的描述性统计结果如表 1 所示。由表 1 可知, 2012—2023 年, 中国 A 股上市公司的全要素生产率具有较大差异。全要素生产率的最小值和最大值分别为 4.619 和 13.179, 标准差为 1.073, 表明样本间存在较大差异。企业家精神的均值为 0.001, 最小值为 -0.333, 最大值为 0.223, 标准差为 0.056, 表明不同企业的企业家精神存在较大差异。控制变量的描述性统计结果与其他研究相近, 且符合实际情况。

表 1 主要变量的描述性统计结果

变 量	符 号	样本量	均 值	标准差	最小值	最大值
全要素生产率	TFP	31 208	8.666	1.073	4.619	13.179
企业家精神	$Entre$	31 208	0.001	0.056	-0.333	0.223
企业家短视行为 1	$Myopia1$	31 195	0.066	0.061	0.000	1.046
企业家短视行为 2	$Myopia2$	31 099	0.536	0.202	0.000	2.660
市场增长预期 1	$ER1$	27 320	0.002	0.019	-0.834	0.965
市场增长预期 2	$ER2$	19 556	0.200	0.018	0.094	0.276
企业风险承担水平 1	$CRT1$	31 017	-3.555	0.412	-5.015	0.928
企业风险承担水平 2	$CRT2$	31 017	-2.822	0.417	-4.423	1.637
经济政策不确定性 1	$Uncer1$	31 021	0.109	0.109	0.000	1.133
经济政策不确定性 2	$Uncer2$	31 021	0.021	0.019	0.000	0.161
第一大股东持股比例	$Topone$	31 208	0.339	0.147	0.091	0.736
独立董事占比	$Indep$	31 208	0.377	0.053	0.333	0.571
董事会规模	$Board$	31 208	8.432	1.677	3.000	18.000
固定资产比率	$Fixed$	31 208	0.208	0.152	0.004	0.676
金融发展水平	FD	31 208	2.468	1.167	0.796	5.494
经济发展水平	GDP	31 208	18.323	1.083	15.606	19.917

四、实证结果与分析

（一）基准回归结果与分析

企业家精神对全要素生产率的基准回归结果如表2所示。表2列（1）仅加入了解释变量，列（2）在列（1）基础上控制了企业固定效应和年份固定效应，列（3）在列（2）基础上加入了上述一系列控制变量。由表2列（3）可知，企业家精神的系数为2.190，且在1%水平上显著，表明企业家精神每提高一个单位，全要素生产率平均提升2.190个单位，相当于样本全要素生产率均值的1.4%。这一效应量级虽不及部分外部制度性冲击的影响幅度，但在企业家内隐特质层面已具有不可忽视的经济意义。这意味着企业家精神能够提升全要素生产率。因此，假说1得到验证。

表2 基准回归结果

变 量	(1)	(2)	(3)	变 量	(1)	(2)	(3)
<i>Entre</i>	3.030*** (0.182)	2.462*** (0.103)	2.190*** (0.090)	<i>GDP</i>			0.036 (0.032)
<i>Topone</i>			-0.174* (0.101)	企业/年份FE	不控制	控制	控制
<i>Indep</i>			0.104 (0.125)	常数项	8.665*** (0.017)	8.665*** (0.000)	4.775*** (0.611)
<i>Board</i>			0.008 (0.005)	观测值	31 208	31 208	31 208
<i>Fixed</i>			-1.332*** (0.086)	R ²	0.025	0.889	0.918
<i>FD</i>			0.029* (0.016)				

注：***和*分别表示在1%和10%水平上显著，括号内为聚类到企业层面的聚类标准误，下同。

（二）内生性检验

企业家精神与全要素生产率之间可能存在潜在的内生性问题。一方面，具有较强企业家精神的企业家可能通过优化资源配置和企业战略决策提升企业生产效率。另一方面，全要素生产率的提升本身也可能增强企业家的声誉、信心和外界评价，从而在一定程度上提高企业家精神。此外，未被观测的宏观冲击、地区文化等因素可能同时影响企业家精神和全要素生产率，进而产生遗漏变量导致的估计偏误。因此，单纯依赖普通最小二乘法（OLS）或固定效应模型难以完全识别二者之间的因果关系，有必要借助外生工具变量进行识别。

1.工具变量法

本文采用工具变量法缓解潜在的内生性问题。具体而言，本文选取企业所在城市的明清历代进士数量与全国同行业其他企业企业家精神均值的交互项，作为企业家精神的工具变量（*IV*）。首先，在相关性方面，明清历代进士数量反映了地区长期形成的文化传统、教育积累和精英选拔机制，明清历代进士数量是地区深层人力资本和认知禀赋的重要历史表征。胡珺等的研究认为，历史文化传统具有显著的路径依赖特征，能够通过价值观念、风险态度和决策风格等渠道持续影响当地企业家的行为取向^[32]。处于科举文化积淀较深地区的企业家，更可能形成较强的进取意识和战略主动性，从而表现出更高水平的企业家精神。因此，明清历代进士数量与企业家精神之间具有较强的相关性。其次，在排他性约束方面，明清历代进士数量作为一种历史文化变量，其形成时间远早于样本期内的企业经营活动，不可能通过除企业家精神以外的其他渠道直接影响企业当前的全要素生产率。同时，该工具变量已被广泛应用于经济学研究，如孙伟增等利用明清进士数

据考察社会流动性对城市创业活力的影响^[33]，王连等采用地区进士密度作为工具变量识别数字技术创新对经济增长的因果效应^[34]，邓睿和冯楠淋同样借助这一历史数据缓解内生性问题，检验向上流动预期对农村居民身心健康的影响^[35]，上述研究均对该变量作为外生工具变量的有效性提供了经验支持。该变量本身不作用于企业生产函数或当期资源配置结构，而是通过影响企业家认知特征和行为风格这一内生企业家特质，间接影响企业战略决策。此外，全国同行业其他企业企业家精神均值属于行业层面的外生环境变量，其变化不由单个企业决定。在控制企业固定效应和年份固定效应后，该交互项不会通过其他直接渠道影响全要素生产率水平，从而满足工具变量的排他性要求。因此，采用上述工具变量进行两阶段最小二乘估计，有助于更准确地识别企业家精神对全要素生产率的影响。工具变量法的回归结果如表3列（1）和列（2）所示。在第一阶段回归中，工具变量的系数为0.001，且在1%水平上显著，表明工具变量对解释变量具有显著的正向影响，Kleibergen-Paap rk LM统计量在1%水平上拒绝识别不足的原假设；Kleibergen-Paap rk Wald F统计量为185.128，远大于Stock-Yogo 10%水平的临界值16.380，排除弱工具变量问题。在第二阶段回归中，企业家精神的系数为2.728，且在1%水平上显著，表明企业家精神对全要素生产率依然具有显著的正向影响，进一步表明企业家精神对全要素生产率的提升作用具有因果解释力。

2.倾向得分匹配法

为进一步缓解企业家精神与全要素生产率之间可能存在的自选择偏误，本文采用倾向得分匹配法进行检验。企业家精神较强的企业可能具有规模更大、治理结构更完善、融资能力更强或资源禀赋更优等方面的特征，而这些因素本身也可能影响企业全要素生产率。如果不加以控制，基准回归结果可能受到样本选择偏误的影响。本文依据企业家精神测度值是否高于样本中位数，将样本企业划分为处理组和对照组。在此基础上，以基准回归中的控制变量作为协变量，采用Logit模型估计企业具有高水平企业家精神的倾向得分。随后，采用最近邻1：1匹配方法，并设置卡钳值为0.020。同时，要求匹配结果落在共同支持域内，以确保匹配质量并减少极端样本对估计结果的干扰。匹配后，各协变量的标准化偏差绝对值介于0.0%与2.3%之间，均远低于通常建议的5%阈值。匹配后落入共同支持域的观测值共计23 830个。其中，处理组11 915个，对照组11 915个。在获得匹配样本后，本文基于匹配样本进行回归分析，以进一步检验企业家精神对全要素生产率的影响。表3列（3）回归结果显示，在匹配样本中，企业家精神的系数为2.125，且在1%水平上显著。这表明，即使在控制了企业可观测特征差异后，企业家精神对全要素生产率的提升作用依然显著。综上所述，倾向得分匹配的结果进一步支持了企业家精神对全要素生产率的正向影响，表明本文的基准回归结果并非由样本自选择问题所致。

表3 内生性检验结果

变 量	(1)	(2)	(3)
	工具变量法		倾向得分匹配法
<i>Entre</i>		2.728*** (0.576)	2.125*** (0.122)
<i>IV</i>	0.001*** (0.000)		
控制变量	控制	控制	控制
企业/年份FE	控制	控制	控制
观测值	29 764	29 767	23 830
Kleibergen-Paap rk LM 统计量	141.066***		
Kleibergen-Paap rk Wald F 统计量	185.128		

（三）稳健性检验^①

1. 更换被解释变量衡量方式

本文通过更换全要素生产率的测算方法进行稳健性检验。在基准回归中，本文采用Levinsohn-Petrin方法测算企业层面的全要素生产率。考虑到不同估计方法在处理内生性问题和样本选择偏差时存在差异，可能对全要素生产率的测算结果产生影响，本文进一步采用Olley-Pakes方法、固定效应法、OLS方法和GMM方法分别测算全要素生产率，并重新进行回归分析^[36]。回归结果显示，在用上述不同方法测算的全要素生产率衡量被解释变量后，企业家精神的系数均为正，且在1%水平上显著，表明企业家精神对全要素生产率的正向影响并不依赖于特定的生产率测算方法，本文结论具有较强的稳健性。

2. 更换解释变量衡量方式

本文采用北京大学开放研究数据平台张三保团队构建的中国上市公司企业家精神评估指标体系作为企业家精神的另一种衡量方式。该体系以新时代中国企业家精神的爱国、创新、诚信守法、社会责任、国际视野五个维度作为一级指标，系统评估了沪深股市12个行业近3500家企业在2010—2024年的企业家精神。具体数据来源于《中国上市公司企业家精神数据库2010—2024》。回归结果显示，企业家精神的系数为0.005，且在1%水平上显著，表明本文基准回归结果稳健。

3. 加入高维固定效应

为验证基准回归结论对高维固定效应的敏感性，本文在控制企业固定效应和年份固定效应的基础上，分别从三个层面加入高维固定效应。一是加入行业×年份固定效应，以剔除产业政策、技术周期等行业层面的年度共同干扰；二是加入省份×年份固定效应，以剔除地方财政、区域法规等省份层面的年度共同干扰；三是加入行业×省份×年份固定效应，以剔除行业—省份层面的交叉政策（如区域特色产业集群政策）的差异化影响。回归结果显示，加入上述高维固定效应后，企业家精神的系数均为正，且在1%水平上显著，表明企业家精神对全要素生产率的提升作用不受行业、地区及其交互层面随时间变化的混杂因素影响，本文基准回归结果稳健。

4. 更换研究区间

2020年后，受公共卫生事件的影响，现金流不确定性、并购审批放缓等因素可能系统性地影响企业家精神向全要素生产率的传导机制。为排除公共卫生事件及其后续政策冲击对全要素生产率的潜在干扰，本文在稳健性检验中剔除2020年及以后样本，仅保留2012—2019年数据。在子样本中，企业家精神的系数为1.663，且在1%水平上显著，表明本文基准回归结果在排除公共卫生事件冲击后依然稳健。

5. 剔除极端样本

为排除一线城市极端观测值的干扰，本文在稳健性检验中剔除了注册地位于北京、上海、广州、深圳（统称“北上广深”）的样本。这些城市在资源禀赋、政策倾斜等方面显著高于全国平均水平，可能放大企业家精神对全要素生产率的影响。剔除“北上广深”样本后，企业家精神的系数为2.172，且在1%水平上显著，表明本文基准回归结果在剔除极端样本后依然稳健。

6. 改变标准误聚类层级

本文将标准误聚类至不同层级，以排除不同维度的误差项自相关对标准误的影响。无论采用企业、企业—年份，还是采用省份—年份层级的聚类标准误，企业家精神的系数均为正，且在1%水平上显著，表明本文基准回归结果在改变标准误聚类层级后依然稳健。

① 稳健性检验结果未在正文中列出，留存备索。

五、机制检验与异质性分析

（一）中介效应检验

本文借鉴江艇的研究进行中介效应检验，第一步识别解释变量对机制变量的因果效应，第二步则主要依据理论分析论证机制变量对被解释变量的影响^[21]。本文从缓解企业家短视行为、识别市场增长预期、提高企业风险承担水平三个方面系统分析企业家精神影响全要素生产率的中介效应。企业家精神首先通过塑造未来收益预期和时间视角改变企业家决策逻辑，在此基础上提升企业风险承担水平，并最终通过资源整合方式实现资源配置优化，从而提升全要素生产率。

1. 缓解企业家短视行为

企业家精神通过缓解企业家短视行为提升全要素生产率的回归结果如表4列（1）和列（2）所示。从中可以看出，企业家精神的系数分别为-0.078和-0.061，且均在1%水平上显著，表明企业家精神显著缓解了企业家短视行为，即企业家精神特质越强的企业家，受短期绩效压力所产生的行为扭曲越弱，其长期战略导向越明显^[7]。进一步地，企业家短视行为的缓解对提升全要素生产率具有重要影响。企业通过优化决策时间结构，能够更合理地配置资源，避免因短期目标驱动而产生的效率损失，最终在既定要素投入条件下实现更高产出^[22, 26]。综上所述，企业家精神通过缓解企业家短视行为提升资源配置效率，从而提升全要素生产率。因此，假说2a得到验证。

2. 识别市场增长预期

企业家精神通过识别市场增长预期提升全要素生产率的回归结果如表4列（3）和列（4）所示。从中可以看出，企业家精神的系数分别为0.018和0.069，且均在1%水平上显著，表明企业家精神水平越高，企业预期市场回报指标越高，即企业家精神显著强化了企业家对未来市场机会的积极判断。进一步地，在资源配置层面，较高的收益预期会改变企业对不同项目的优先级排序，使资源更多流向具备成长潜力和效率提升空间的领域，而非维持既有低效率结构。积极的增长预期不仅增强了企业对结构调整和战略优化的信心，也有助于提升组织协调与执行效率。从生产率形成机制看，当资源投入更加契合未来市场需求和产业发展方向时，企业在既定要素投入条件下能够实现更高产出水平，进而表现为全要素生产率的提升^[22, 26]。综上所述，企业家精神通过有效识别市场增长预期提升全要素生产率。该机制揭示了企业家精神影响企业效率改善的认知基础。因此，假说2b得到验证。

3. 提高企业风险承担水平

企业家精神通过提高企业风险承担水平提升全要素生产率的回归结果如表4列（5）和列（6）所示。从中可以看出，企业家精神的系数分别为0.463和0.387，且均在1%水平上显著，表明企业家精神对企业风险承担水平有显著的正向影响。从理论层面看，企业家精神内含显著的冒险倾向与进取特质，使企业家在战略决策中对收益波动具有更高容忍度^[27, 37]。具有较强企业家精神的企业家更倾向于接受一定程度的业绩波动，以换取潜在的效率改善空间。企业家精神水平越高，企业风险承担水平越高，表明精神特质确实通过改变企业家的风险认知结构，强化了企业对收益波动的容忍能力。进一步地，企业风险承担水平的提高对全要素生产率具有积极影响。当企业更能够容忍收益波动时，企业在资源配置过程中更愿意进行结构调整和战略优化，而非维持低效率的既有配置结构。较高的风险承担能力降低了路径依赖与组织惯性的约束，使企业更有可能对低效率资产进行优化或重新配置资源至边际产出更高的领域。通过这种结构调整，企业在既定要素投入条件下能够实现更高产出，从而提升全要素生产率^[22, 26]。综上所述，企业家精神通过提高企

业风险承担水平提升全要素生产率。因此，假说2c得到验证。

表4 中介效应检验结果

变 量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Myopia1</i>	<i>Myopia2</i>	<i>ER1</i>	<i>ER2</i>	<i>CRT1</i>	<i>CRT2</i>
<i>Entre</i>	-0.078*** (0.008)	-0.061*** (0.022)	0.018*** (0.002)	0.069*** (0.003)	0.463*** (0.044)	0.387*** (0.047)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
企业/年份FE	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	-0.003 (0.058)	0.300* (0.157)	-0.045*** (0.013)	0.143*** (0.017)	-2.646*** (0.213)	-1.852*** (0.258)
观测值	31 195	31 099	26 912	19 138	31 014	31 014
R ²	0.488	0.632	0.219	0.747	0.524	0.499

注：由于*ER2*以自然对数形式构造，当销售额差值小于等于0时，样本被剔除，因而观测值减少至19 138。

（二）调节效应检验

前文验证了企业家精神对全要素生产率的提升作用。然而，上述结论并不意味着企业家精神在任何制度环境下均能够稳定发挥其对全要素生产率的提升作用，经济政策不确定性的加剧可能深刻影响企业家精神转化为资源优化与效率提升的能力。因此，本文对经济政策不确定性在企业家精神与全要素生产率关系中的调节效应进行检验。调节效应检验结果如表5所示。从中可以看出，企业家精神与经济政策不确定性的交互项系数分别为-1.672和-12.125，且均在1%水平上显著，表明经济政策不确定性在企业家精神与全要素生产率的关系中具有负向调节效应。因此，假说3得到验证。这一发现具有重要的现实含义，外部政策环境的不确定性并不会完全抑制企业家精神的发挥，但会显著降低其转化为效率改善成果的能力。当政策信号不明朗时，具有企业家精神的企业家更可能采取稳健观望的策略，以控制整体经营风险。

表5 调节效应检验结果

变 量	(1)	(2)	变 量	(1)	(2)
<i>Entre</i>	2.361*** (0.110)	2.445*** (0.117)	控制变量	控制	控制
<i>Uncer1</i>	0.074* (0.039)		企业/年份FE	控制	控制
<i>Uncer2</i>		0.232 (0.209)	常数项	4.667*** (0.610)	4.667*** (0.609)
<i>Uncer1</i> × <i>Entre</i>	-1.672*** (0.617)		观测值	31 020	31 020
<i>Uncer2</i> × <i>Entre</i>		-12.125*** (3.591)	R ²	0.918	0.918

（三）异质性分析

1.基于融资约束的异质性分析

全要素生产率的提升往往伴随着资源结构优化、战略投入调整和组织运行效率提升，而这些调整通常需要一定的资金支持。对于融资约束较强的企业而言，即便管理层具有较高的企业家精神，其在推动资源结构优化或组织运行效率提升过程中仍可能受到融资条件的限制。因此，融资约束可能决定企业家精神是否能够真正转化为全要素生产率提升。本文基于WW指数构建强融资约束虚拟变量，以表征企业面临的外部融资难度。若企业WW指数高于样本总体中位数，则强融资约束虚拟变量(*High_FC*)取值为1，否则为0。WW指数综合反映企业规模、现金流、杠杆水平

和成长性对企业融资约束的影响,能够较为准确地衡量企业融资环境。对于融资约束较强的企业而言,外部融资成本较高,内部资金储备不足,这使资源结构优化与组织运行效率提升所需的投入难以落实。在此情境下,即便企业家展现出较强的企业家精神,其战略意图也可能因资金瓶颈而难以落地,导致效率改善受限。因此,融资约束可能具有负向异质性效应。表6列(1)回归结果显示,企业家精神与强融资约束虚拟变量交互项的系数为-0.979,且在1%水平上显著,表明融资条件对企业家精神效率效应的外化程度具有关键约束作用。具体而言,在融资受限企业中,企业家即使具备较强的进取意识,也难以以为资源结构优化和资源重组提供充足的资金支持,从而削弱企业家精神对全要素生产率的提升作用。相对而言,融资环境较为宽松的企业更有能力将企业家的战略意图转化为实际效率提升行为。因此,融资约束不仅是企业效率提升的重要资源前提,也决定了企业家精神能否顺利转化为全要素生产率的提升。该结果表明,企业家精神的效率效应具有显著的资源依赖性,其正向效应在资源受限环境下会被明显抑制。

2.基于行业竞争程度的异质性分析

行业竞争环境可能影响企业家精神对全要素生产率的提升作用。在竞争程度较高的行业中,企业面临更为严峻的市场压力和生存挑战,利润空间受到挤压,低效率经营难以长期维持。在此情境下,企业若不能持续优化资源配置和提升组织运行效率,往往会迅速丧失市场份额。因此,激烈竞争可能强化企业对效率改进的内在需求,使企业家精神更容易外化为实际的全要素生产率提升行为。本文采用行业赫芬达尔指数(HHI)衡量行业竞争程度,该数值越高,表明行业集中度越高、竞争程度越低。为便于异质性分析,本文依据HHI是否低于样本总体中位数构建高竞争虚拟变量,当企业所属行业HHI低于中位数时,高竞争虚拟变量(*High_Comp*)取值为1,否则为0。在竞争更为激烈的行业中,企业面临更强的效率约束机制。价格竞争和替代压力使低效率企业难以通过市场势力获取超额利润,企业家必须持续优化成本结构、提升资源配置效率和组织运行效率。在这种优胜劣汰的环境下,企业家精神所体现的进取意识、战略主动性和风险承担能力,更容易转化为资源结构优化和组织运行效率提升的具体行动。换言之,外部竞争压力为企业家精神提供了现实约束基础和行动动力,使其战略意图更具有实施必要性。相反,在行业集中度较高、竞争相对缓和的情境下,企业可能拥有一定的市场势力和利润缓冲空间,即便企业具备较强企业家精神,其推动效率提升的紧迫性也可能相对较弱。因此,行业竞争程度可能产生正向异质性效应。表6列(2)回归结果显示,企业家精神与高竞争虚拟变量交互项的系数为0.528,且在1%水平上显著,表明高竞争环境对企业家精神效率效应的外化程度具有关键约束作用。在竞争更为激烈的行业环境中,企业家精神对全要素生产率的提升作用更为显著。这表明外部竞争压力强化了企业家精神的效率导向,使其更容易转化为实际的资源优化行为和效率提升结果。因此,行业竞争不仅构成企业效率提升的重要外部约束,也为企业家精神的发挥提供了制度激励和市场驱动机制,从而放大其对全要素生产率的提升作用。

3.基于资源错配程度的异质性分析

企业内部资源配置效率可能影响企业家精神发挥作用的基础条件。当企业内部存在较为严重的资源错配时,资本、劳动力等要素配置可能存在结构性扭曲,资源流动受到组织惯性或制度约束的影响。在此情境下,即便企业具备较强的企业家精神,其战略意图在推动资源再配置过程中也可能面临较高的调整成本和执行阻力。因此,资源错配程度可能削弱企业家精神向全要素生产率提升的转化能力。本文以企业资产回报率与所属行业年度平均资产回报率的绝对偏离程度衡量资源错配,并依据偏离程度是否高于样本总体中位数构建高资源错配虚拟变量(*High_RM*)。当企业资产回报率偏离行业均值的程度较高时,企业资源配置效率相对行业均衡状态存在较大扭曲,

资源错配程度较高。对于资源错配程度较高的企业而言，其内部组织结构可能存在较强路径依赖或治理约束，资源调整往往涉及较高的协调成本和较大的制度摩擦。企业家精神所驱动的资源结构优化意愿，可能难以迅速转化为实际的效率提升。相反，在资源配置相对合理的企业中，组织运行更为顺畅，企业家精神更容易通过边际调整实现效率提升。因此，资源错配程度可能产生负向异质性效应。表6列（3）回归结果显示，企业家精神与高资源错配虚拟变量交互项的系数为-1.288，且在1%水平上显著。在资源错配程度较高的企业中，企业家精神对全要素生产率的提升作用相对减弱。这表明企业家精神的效率效应依赖于一定的组织基础和资源流动条件，在结构扭曲较为严重的企业中，其战略推动作用受到显著约束。因此，资源错配不仅反映企业内部效率状况，也构成企业家精神影响全要素生产率的重要边界条件。

4.基于行业技术属性的异质性分析

行业技术属性可能影响企业家精神向全要素生产率提升转化的强度。在技术密集型行业中，企业效率水平更多地依赖长期技术积累、研发能力和专业化分工结构，而非短期战略调整。因此，企业家精神在此类行业中的边际效率效应可能受到一定约束。本文借鉴白洁的研究，依据国家统计局发布的《高技术产业（制造业）分类（2013）》《高技术产业（服务业）分类（2013）》确定高技术行业代码，并与CSMAR数据库上市公司行业分类进行匹配，构建高技术行业虚拟变量^[38]。若企业所属行业属于上述高技术分类，则高技术行业虚拟变量（*High_Tech*）取值为1，否则为0。在高技术行业中，企业通常已具备较高的人力资本投入与技术研发强度，其全要素生产率水平更多由技术积累路径和创新能力决定。相比之下，企业家精神所带来的资源配置优化空间可能相对有限。此外，高技术行业研发周期长、专业分工细化程度高，效率提升往往依赖制度化研发体系与技术协同机制，而非单一管理层特质。因此，即便企业家精神水平较高，企业家精神对全要素生产率的边际提升作用可能被技术结构刚性与路径依赖所削弱。表6列（4）的回归结果显示，企业家精神与高技术行业虚拟变量交互项的系数为-0.458，且在1%水平上显著。在高技术行业情境下，企业家精神对全要素生产率的提升作用相对减弱。这意味着企业家精神在传统或技术成熟行业中更容易通过资源结构调整实现效率提升，而在高度技术密集行业中，其效率效应受到行业特征的约束。因此，行业技术属性构成企业家精神影响企业高质量发展的重要边界条件。

表6 异质性分析结果

变 量	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Entre</i>	2.662*** (0.148)	1.957*** (0.118)	3.366*** (0.198)	2.479*** (0.150)
<i>Entre × High_FC</i>	-0.979*** (0.160)			
<i>Entre × High_Comp</i>		0.528*** (0.148)		
<i>Entre × High_RM</i>			-1.288*** (0.187)	
<i>Entre × High_Tech</i>				-0.458*** (0.176)
控制变量	控制	控制	控制	控制
企业/年份FE	控制	控制	控制	控制
常数项	5.065*** (0.609)	4.763*** (0.612)	4.723*** (0.611)	4.813*** (0.613)
观测值	31 201	30 963	31 208	31 208
R ²	0.921	0.919	0.918	0.918

六、进一步分析

本文从微观视角检验企业家精神对企业并购重组的影响机制。有较强企业家精神的企业家通常表现出更强的战略主动性和资源整合意识，其更倾向于通过并购重组打破既有资源结构的路径依赖，实现能力跃迁和结构优化。企业家精神强调进取意识和战略远见，使企业家在资源配置决策中更愿意通过外部整合方式进行结构调整。当企业实施并购重组时，若整合顺利，并购重组协同效应能够降低重复成本、提高规模经济和范围经济水平，从而提升全要素生产率。从资源配置视角看，并购有助于将资本与劳动力从低效率部门转移至更具生产潜力的领域，减少内部资源闲置和结构僵化现象。为衡量企业并购重组，本文借鉴蓝发钦和周胜娣的研究，从并购规模和并购频率两个维度进行测度^[39]。其中，并购规模采用企业当年全部并购交易支付金额总和的自然对数（MA1）衡量，并购频率采用企业当年发生的并购次数（MA2）衡量。上述指标能够较为全面地反映企业通过外部整合实现资源重组的程度。企业家精神对企业并购重组影响的回归结果如表7所示。企业家精神的系数分别为7.285和0.673，且均在1%水平上显著，表明企业家精神确实增强了企业通过外部整合实现资源优化的倾向。进一步结合基准回归结果可以推断，并购重组所带来的资源再配置与结构优化，有助于提升企业在既定要素投入条件下的全要素生产率，最终实现全要素生产率的提升。

表7 进一步分析结果

变 量	(1)	(2)
	MA1	MA2
<i>Entre</i>	7.285*** (0.876)	0.673*** (0.087)
控制变量	控制	控制
企业/年份FE	控制	控制
常数项	0.869 (5.170)	0.772 (0.648)
观测值	31208	31208
R ²	0.215	0.207

七、研究结论与政策建议

（一）研究结论

企业家精神是实现企业高质量发展必不可少的核心要素。本文基于2012—2023年中国A股上市公司面板数据，运用双向固定效应模型实证检验了企业家精神对全要素生产率的影响及作用机制。研究表明，企业家精神能够提升全要素生产率，该结论在经过内生性检验和一系列稳健性检验后依然成立。机制分析表明，企业家精神通过缓解企业家短视行为、识别市场增长预期、提高企业风险承担水平提升全要素生产率，而经济政策不确定性显著削弱了企业家精神对全要素生产率的提升作用。异质性分析表明，企业家精神对全要素生产率的提升作用具有显著的情境依赖性。在融资约束较强、资源错配程度较高、高技术行业情境下，企业家精神对全要素生产率的提升作用相对减弱；而在行业竞争更为激烈的环境中，企业家精神对全要素生产率的提升作用更为显著。进一步分析表明，企业家精神显著促进了企业并购重组。

(二) 政策建议

第一, 夯实制度基础, 增强宏观政策的连续性, 完善产权保护制度, 更好地发挥企业家精神对全要素生产率的提升作用。本文基准回归结果表明, 企业家精神对全要素生产率具有稳定的正向影响, 这一效应在经济政策不确定性较高时被显著削弱。因此, 应增强宏观政策的连续性, 完善产权保护制度, 稳定企业家的长期收益预期, 使企业家敢于推进长期性、结构性的资源配置优化。同时, 企业家精神显著推动了企业并购重组行为, 应简化并购重组行政审批流程, 降低制度性交易成本, 规范发展并购贷款、产业基金等金融工具, 为企业通过外部整合实现资源向高效率领域流动提供制度支持。

第二, 完善治理机制, 畅通企业家精神影响全要素生产率的核心传导路径。通过完善治理机制, 疏通企业家精神对全要素生产率产生影响的核心传导路径。优化治理制度设计, 厘清并打通企业家精神作用于生产率的关键传导机制。健全治理保障体系, 破除阻碍企业家精神转化为生产率的路径堵点。应将企业家薪酬激励与长期绩效挂钩, 完善董事会监督机制, 建立合理的容错制度, 引导企业家关注长期效率提升而非短期会计收益。应提升信息披露质量和加强市场预期引导, 增强企业对未来市场机会的识别能力, 使其在不确定环境下仍能保持战略主动性和结构调整意愿。

第三, 实施差异化政策, 精准破除企业家精神发挥作用的边界约束。实施差异化政策的核心是跳出“大水漫灌”的扶持思路, 针对不同类型、不同场景下企业家精神发挥作用的堵点, 精准施策, 既给真正的创新探索留足容错空间, 也为合法合规经营划清边界, 让企业家的创新活力能够在符合产业发展方向的领域中充分涌流。对于融资受限企业而言, 应完善中长期信贷支持并畅通多层次资本市场融资渠道; 对于资源错配严重的企业而言, 应完善内部资源配置机制, 降低要素流动的摩擦成本; 对于高技术行业, 应侧重于加大基础研究投入、完善知识产权保护、促进产学研协同, 以制度化创新体系弥补企业家精神边际效应的不足。同时, 应深化反垄断监管与市场准入改革, 维护公平竞争的市场环境, 使企业既具备效率提升动力, 又拥有战略调整所需的资源。

参考文献:

- [1] 曹建海, 王高翔. 企业家精神与推动工业高质量发展[J]. 产业经济评论, 2024(4): 153-166.
- [2] 马忠新, 陶一桃. 企业家精神对经济增长的影响[J]. 经济学动态, 2019(8): 86-98.
- [3] 胡永刚, 石崇. 扭曲、企业家精神与中国经济增长[J]. 经济研究, 2016, 51(7): 87-101.
- [4] 彭花, 贺正楚, 张雪琳. 企业家精神和工匠精神对企业创新绩效的影响[J]. 中国软科学, 2022(3): 112-123.
- [5] Silvestri A, Veltri S. Exploring the relationships between corporate social responsibility, leadership, and sustainable entrepreneurship theories: a conceptual framework [J]. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 2020, 27(2): 585-594.
- [6] 冯伟, 李嘉佳. 企业家精神与产业升级: 基于经济增长原动力的视角[J]. 外国经济与管理, 2019, 41(6): 29-42.
- [7] Hughes M, Morgan R E. Deconstructing the relationship between entrepreneurial orientation and business performance at the embryonic stage of firm growth[J]. Industrial Marketing Management, 2007, 36(5): 651-661.
- [8] 牛翠萍, 耿修林. 企业家精神、管理层权力与企业可持续发展绩效的实证[J]. 统计与决策, 2020, 36(19): 164-168.
- [9] 钱雪松, 康瑾, 唐英伦, 等. 产业政策、资本配置效率与企业全要素生产率——基于中国2009年十大产业振兴规划自然实验的经验研究[J]. 中国工业经济, 2018(8): 42-59.
- [10] 杨青, 吉赞. 数字政府建设与企业全要素生产率——基于信息惠民试点政策的准自然实验[J]. 金融研究, 2025(6): 96-113.
- [11] 任胜钢, 郑晶晶, 刘东华, 等. 排污权交易机制是否提高了企业全要素生产率——来自中国上市公司的证据[J]. 中国工业经济, 2019(5): 5-23.

- [12] 王冠宇,马野青.供应链技术规制与企业全要素生产率——基于中间品进口视角[J].国际贸易问题,2025(6):1-19.
- [13] 赵宸宇,王文春,李雪松.数字化转型如何影响企业全要素生产率[J].财贸经济,2021,42(7):114-129.
- [14] 吴杰,章羽帆,程玲忆,等.金融科技与企业全要素生产率:基于外部与银行金融科技的双重视角[J].经济动态,2025(9):39-58.
- [15] 王修华,刘锦华.科技金融与企业全要素生产率:来自“企业创新积分制”的证据[J].经济研究,2025,60(7):102-121.
- [16] 彭婕,豆建民.资本跨区流动与企业全要素生产率提升——兼议全国统一大市场建设[J].财经研究,2025,51(12):92-105.
- [17] 姚东旻,罗文淇.新基建如何提高域内企业全要素生产率?——来自专项债发行的证据[J].财政研究,2025(10):60-78.
- [18] 李新春,苏琦,董文卓.公司治理与企业家精神[J].经济研究,2006,41(2):57-68.
- [19] Demerjian P, Lev B, McVay S. Quantifying managerial ability: a new measure and validity tests[J]. Management Science,2012,58(7):1229-1248.
- [20] Malmendier U, Tate G, Yan J. Overconfidence and early-life experiences: the effect of managerial traits on corporate financial policies[J]. The Journal of Finance,2011,66(5):1687-1733.
- [21] 江艇.因果推断经验研究中的中介效应与调节效应[J].中国工业经济,2022(5):100-120.
- [22] 胡楠,薛付婧,王昊楠.管理者短视主义影响企业长期投资吗?——基于文本分析和机器学习[J].管理世界,2021,37(5):139-156.
- [23] 饶品贵,岳衡,姜国华.经济政策不确定性与企业投资行为研究[J].世界经济,2017,40(2):27-51.
- [24] 聂辉华,阮睿,沈吉.企业不确定性感知、投资决策和金融资产配置[J].世界经济,2020,43(6):77-98.
- [25] 李琦,刘力钢,邵剑兵.数字化转型、供应链集成与企业绩效——企业家精神的调节效应[J].经济管理,2021,43(10):5-23.
- [26] Stein J C. Efficient capital markets, inefficient firms: a model of myopic corporate behavior[J]. The Quarterly Journal of Economics,1989,104(4):655-669.
- [27] Gavetti G. Perspective: toward a behavioral theory of strategy[J]. Organization Science,2012,23(1):267-285.
- [28] Kahneman D, Tversky A. Prospect theory: an analysis of decision under risk[J]. Econometrica,1979,47(2):263-291.
- [29] Bertrand M, Schoar A. Managing with style: the effect of managers on firm policies[J]. The Quarterly Journal of Economics,2003,118(4):1169-1208.
- [30] 孙薇,叶初升.政府采购何以牵动企业创新——兼论需求侧政策“拉力”与供给侧政策“推力”的协同[J].中国工业经济,2023(1):95-113.
- [31] 苏坤.管理层股权激励、风险承担与资本配置效率[J].管理科学,2015,28(3):14-25.
- [32] 胡珺,宋献中,王红建.非正式制度、家乡认同与企业环境治理[J].管理世界,2017,33(3):76-94.
- [33] 孙伟增,李怡凡,经菠.社会流动性与城市创业活力:一个倒U形的解释[J].金融研究,2024(9):189-206.
- [34] 王连,檀晶,李钰焜.数字技术创新的经济增长效应:理论分析与经验证据[J].统计与决策,2025,41(15):115-120.
- [35] 邓睿,冯楠淋.向上流动预期有助于改善农村居民身心健康吗?——基于五轮中国综合社会调查数据的经验研究[J].中国农村经济,2025(3):122-143.
- [36] 鲁晓东,连玉君.中国工业企业全要素生产率估计:1999—2007[J].经济学(季刊),2012,11(2):541-558.
- [37] 路军,李文贵,邵毅平.企业家精神配置与公司创新:基于创始人管理视角的分析[J].中央财经大学学报,2023(3):68-79.
- [38] 白洁.对外直接投资特征对高科技企业生产率的异质性影响[J].科研管理,2022,43(7):200-208.
- [39] 蓝发钦,周胜娣.数字化转型、企业适度规模与并购行为[J].世界经济,2025,48(4):197-228.

Can Entrepreneurship Improve Total Factor Productivity: Empirical Evidence from Chinese A-Share Listed Companies

ZHU Dan, LIANG Zihuan

(Faculty of Applied Economics, University of Chinese Academy of Social Sciences, Beijing 102488, China)

Summary: Entrepreneurship is an extremely scarce social resource and a key driver of firm expansion and high-quality development. Against the backdrop of high-quality development and the development of new quality productive forces, entrepreneurship, as an important endogenous force underpinning firms' strategic optimization and resource reallocation, plays a critical role in firm development. However, most existing studies examine the determinants of firms' total factor productivity (TFP) from the perspectives of external institutions and policy environments, paying limited attention to the traits of internal decision-makers as an endogenous source of productivity growth. A systematic investigation into whether and how entrepreneurship affects firms' TFP is therefore of considerable theoretical and practical significance.

Using a sample of Chinese A-share listed companies from 2012 to 2023, this paper measures entrepreneurship with a residual-based approach and employs a two-way fixed effects model to empirically examine its impact on firms' TFP and the underlying mechanisms. It reveals that entrepreneurship significantly raises firms' TFP, and this conclusion holds after instrumental variable estimation, propensity score matching, and a battery of robustness checks. Mechanism analysis shows that entrepreneurship improves firms' TFP by alleviating managerial myopia, recognizing market growth prospects, and strengthening corporate risk-taking, whereas economic policy uncertainty significantly weakens this positive effect. Heterogeneity analysis indicates that the positive effect of entrepreneurship is relatively weaker for firms facing tight financing constraints or severe resource misallocation and for those in high-tech industries, but more pronounced in highly competitive industries. Further analysis reveals that entrepreneurship significantly stimulates corporate merger, acquisition, and restructuring activities, providing a micro-level channel through which external integration improves resource allocation. These findings shed light on the mechanisms and boundary conditions through which entrepreneurship enhances firms' TFP, and offer empirical support for improving institutional arrangements, optimizing resource allocation.

This paper makes three main contributions. First, it extends research on the relationship between entrepreneurship and high-quality corporate development by examining how this latent managerial trait shapes firms' TFP, thereby enriching the behavioral strategy literature on the economic consequences of entrepreneurship. Second, it deepens the micro-level explanation of how firms' TFP is affected, showing that entrepreneurship improves resource allocation and operational efficiency by alleviating managerial myopia, recognizing market growth prospects, and strengthening risk-taking, which offers a new perspective on the determinants of firms' TFP. Third, it advances research on the contextual constraints and boundary conditions of high-quality corporate development by identifying heterogeneous effects of entrepreneurship across financing constraints, industry competition, resource misallocation, and industry technological attributes, and by introducing economic policy uncertainty as a contextual moderator, thereby broadening the situational analysis of entrepreneurship research.

Key words: entrepreneurship; total factor productivity; economic policy uncertainty; merger and acquisition

(责任编辑：巴红静) (校对：邓 菁)