

政治關聯對創新績效影響

The influence of political connection on innovation performance

翁鶯娟¹

國立高雄科技大學 企業管理系 副教授

yjwong@kuas.edu.tw

田育瑄²

國立高雄科技大學 企業管理系 研究生

1106335106@gm.kuas.edu.tw

摘要

對於企業來說，技術創新能力是企業的核心競爭力，對企業的成長和發展至關重要，研發投資是提高技術創新能力的關鍵因素，因此研發投入決策是創新企業中最重要的決策之一。而提升企業創新能力的關鍵因素不僅要尋求技術上的突破，同時也牽扯到許多方面因素的影響，例如企業領導者的領導風格或股權的集中程度以及政府科技政策等，而近年來政府與企業合作關係越來越密切，當企業與政府建立密切關係是否會對創新產生正面或負面影響，本研究將加以探討之。

本研究以 2007-2016 年台灣上市高科技公司為樣本，利用迴歸分析來探討政治關聯對企業創新之影響，並加入 CEO 過度自信與股權集中度為干擾變數，進一步檢視干擾變數對政治關聯與企業創新的影響。研究實證結果顯示，政治關聯對企業創新為負向影響，亦即若政治關聯越高，對創新的負向影響越高，而 CEO 過度自信則可減緩政治關聯對企業創新的負向影響，股權集中度則不會減緩政治關聯對企業創新的負向影響。

關鍵字：創新、政治關聯、過度自信、股權集中度

第壹章 緒論

本章節共分為二節，第一節說明研究背景與動機，並闡述本研究所要探討之主題；第二節說明本研究之問題與研究目的。

一、研究背景與動機

企業的經營與發展是處在一個動態的環境之中，企業發展的同時，眾多競爭對手也尋求著發展的契機。因此，在企業拓展過程中必須把握住能夠帶來新商機的機遇，而這就考驗到管理階層的眼光與判斷，需在競爭對手之前取得有利的制高點，提高公司的實力促使技術的多樣化，尋找出和其他公司不同的外部技術，吸收消化並利用它們，結合現有技術和知識能力，更進一步提升到新的技術領域，並提高認識市場和技術發展的趨勢，以減少可能面臨的風險（Cohen & Levinthal, 1994）。

有些學者認為「創新」在企業當中是長期銷售以及金融和股票市場表現的最大貢獻者（Pauwels et al., 2004）。Drucker（1973）也提出創新是可以使企業達到永續生存的兩個關鍵因素。因此，為了提升企業的競爭力，必須不斷推出讓消費者可接受的創新模式來吸引他們，或努力開發新產品來取代舊有或績效不好的產品進而維持或增加收益，爭取在一定時間內將企業實力加強，可以從容應對市場變化與競爭對手的壓力，特別是在新的行業區塊的情況，誰能夠擁有更好的技術、更多的客群、更大的市場，就能領先對手一步，可以因此獲得更多的原料通路，名聲等方面的優勢。一旦在行業內迅速建立起領先的優勢，這優勢便不是別的競爭者想輕而易舉就可以取代的。企業亦有可能因外在因素而影響到自身的績效，像是當企業與政治人物有關係時，可以獲得更多政府在未來產業發展方向之資訊等，將有利企業未來創新發展的績效提升。對企業而言，政治關聯可幫企業獲取許多外部資源，例如政府訂單（Hillman, Keim, & Schuler, 2004）、借貸背書（Khwaja & Mian, 2005; Leuz & Oberholzer-Gee, 2006）、專項撥款（De Figueiredo & Silverman, 2006）、關稅優惠（Schuler, Rehbein, & Cramer, 2002）等；而對政府而言，藉由政治連結可獲得政策制定與推行所需的資訊與財務支援、或是獲取選舉所需的政治獻金（Hillman & Hitt, 1999）。但也有一些研究

認為，豐富的資源若過度集中於特定區域或企業，會導致收入不平等，教育投資不足，政治腐敗和其他社會問題 (Mehlum et al., 2006; Papyrakis & Gerlagh, 2004)，因此我們也可以說，當企業具有政治關聯，雖然可以獲取更多有利創新發展的資訊來源，使企業更容易獲得有價值的資源，但也有可能因為政府干預而影響其內部運作，正負影響共存。

CEO 領導層在促進組織創新方面有著重要作用 (Makri & Scandura, 2010)，不僅可以做出更多的創新，而且更具有追求更多探索性的新知 (Galasso and Simcoe, 2011; Hirshleifer et al., 2012)，因 CEO 之責任在於關心組織整體營運發展方向以及相關決策，並負責做有關組織營運發展方向的決策，因此領導風格也是重點，樂觀的經理人帶來正向的想法，過度自信的經理人，較不怕失敗，因此會帶領企業追求創新，使企業更具競爭力 (Simcoe, 2009)。其所研擬的決策會影響組織所有成員。任何一個組織之資源分配如人力之分派、資金之運用、重大之優先排定以及上述重策略的形成等均操之於經理人，至於在創新開發過程中經理人之介入，諸如：意見之給予、部門重大衝突之解決、人員之激勵等，是不可或缺的責任。Weinstein (1980) 指出過度自信 CEO 有較好的管理能力，因此，當 CEO 有較佳的管理能力，將降低創新失敗率，增加創新績效。而 CEO 過度自信通常會認為自己能有效的控制企業營運甚至是奇蹟的創造者 (Hayward & Hambrick, 1997)，也因為對於自己或企業充滿自信，過度自信 CEO 會比其他管理階層更願意透過任何管道，例如政治上的聯繫，來加強外界對於企業創新的支持和關注，所以能有效提升創新速度與新產品推出時程，對企業的成長和生存至關重要 (Drucker, 1999)，並在組織創新和政治關係上方面發揮著重要作用，而有利於企業創新能力的提升，因此，雖然政府關聯對創新有著正反兩面的結果，但過度自信 CEO 與政府維持良好關係的能力將可以減緩政治關聯對創新績效之負面影響。

台灣特有的股權結構是影響企業的關鍵因素，在現今台灣企業也大多為股權集中，擁有企業所有權的股東為數眾多，企業經營權仍維持於董事會及專業經理人少數人手中，一方面以具有專業素養的經理人負起企業營運的責任，另一方面可以透過股東會授權董事會代為執行監督營運之責，若制衡機制運作良好而且沒有資訊不對稱現象存在的情形下，股權集中對現今企業來說是良好的選擇，Vishny (1997) 及 Bolton and Thadden (1998) 指出當股權集中時，公司可透過大股東的有效控制權來改善公司的經營制度或提出適當的策略建議，促進公司價值的提升。代理理論指出，家族所有權的持有者因股權集中在特定家族成員手中，且家族企業比一般企業的向心力還要高，因此內部成員和其公司的發展理念較為一致 (Jensen & Meckling, 1976)。而發展創新市場的公司越來越多，家族企業若不跟上腳步則會威脅到自身企業的市場影響力，所以預計家族所有者可能會支持有助於實現經濟目標的研發投資 (Cool & Dierickx, 1993)。家族企業需要把握任何創新研發投資來使公司成長，不僅跟上自己的內部預期，而且還得超越其他行業競爭者 (Baum et al., 2005; Cyert & March, 1963)。也因為競爭壓力的影響，家族所有者會更願意透過外在關係，例如政治遊說，來增加自己的競爭能力，額外的政治關係可以為家族企業創造更高的價值及績效 (Chen et al. 2017)。因此，雖然政府關聯對創新有著正反兩面的結果，但事權統一且目標一致的高股權集中度的企業若與政府維持良好關係將可能減緩政治關聯對創新績效之負面影響。

綜合上述所言，良好的公司治理及關係是提升公司價值及企業競爭力的重要關鍵。一間公司要永續的經營必須納入多方面的考量，以往文獻對於企業創新的研究多侷限在外部的影響，而對於公司內部的研究是相對較少，因此本文納入政治關聯、CEO 過度自信及股權集中度三個公司內部的因素來探討對企業創新的影響。

二、研究目的

本研究以在台灣上市上櫃的高科技企業創新為出發點，檢驗政治關聯度對企業創新績效的影響，並將 CEO 過度自信及股權集中度作為調節變數，希望透過實證了解 CEO 過度自信及股權集中度對政治關連與企業創新間的關係。因此本研究欲探討之內容為下列三項：

- 一、探討政治關聯與企業創新績效之影響。
- 二、探討 CEO 過度自信，對政治關聯與企業創新績效產生的干擾效果。
- 三、探討股權集中度，對政治關聯與企業創新績效產生的干擾效果。

第貳章 文獻探討

本研究之主要目的為探討政治關聯是否會對企業創新有所影響，並且加入兩項干擾變數，分別為 CEO 過度自信與股權集中度，研究兩項變數是否會導致政治關聯對企業創新的影響產生變化。本章節將先行進行文獻之探討：

一、政治連結對企業創新的影響

資源基礎理論指出，與政府緊密而穩定的關係被視為一種獨特的資源，佔用獨特資源是企業獲得競爭優勢的重要戰略，有助於企業獲得創新和經濟增長所需的關鍵資源 (Wernerfelt 1995; Porter 1996; Oliver 1997; Hart & Dowell 2011)。許多研究發現政治關聯對公司業績有正向影響 (Fisman, 2001; Goldman et al., 2009; Datta et al., 2008)。因此，建立政治關聯是企業的主要競爭策略之一，政治關聯對企業有一定的影響力，將直接關係到企業整體的競爭力和經營績效 (Hillman & Hitt, 1999; Sehuler, 1996)。Faccio, Ronald and John (2006) 研究 35 個國家的企業資料發現，企業幫助政治人物助選，利用選舉的政治獻金，讓政治關聯企業可以獲得政策上的好處 (Ang and Boyer, 2007)，例如，獲得更多政府未來的產業發展方向之資訊等，將有利企業創新績效。企業執行團隊與政府 (或政府官員) 的聯繫對公司績效產生了積極影響 (Johnson & Mitton 2003; Faccio, 2006)，因此，當企業具有較好的政治關聯，可以獲取更多有利創新的資訊來源。在日本，政府官員從政府機構退休後，在到私營部門就業是很常見的現象 (Johnson, 1982; Schaefer, 1995)。韓國的現代、三星、金星和大宇是與政府關係密切的四大巨頭，其中三星成為世界領先的半導體生產商，並逐漸成為世界著名的創新產品企業 (Evans, 1995)。與政府的密切關係可能使公司更容易獲得有價值的資源，如融資激勵 (長期貸款，減少擔保要求和降低有效稅率) 和政府採購，可能會降低成本和研究和開發活動的風險，從而鼓勵技術創新 (Adhikari, Derashid & Zhang, 2006; Charumilind, Kali & Wiwattanakantang 2006)。Khwaja and Mian (2005) 認為，擔任前政治家角色的高階官員對在巴基斯坦獲得政府銀行貸款有積極影響。政治聯繫的好處是可以減少債務抵押 (Charumilind et al., 2006)，獲得更多政府銀行貸款 (Khwaja & Mian, 2005)，以及降低有效稅率 (Adhikari et al., 2006) 這種積極影響來自與政府相關的利益，政治關聯有助於企業獲得關鍵資源，包括銀行貸款，優惠稅收待遇和市場的力量 (Adhikari et al., 2006; Claessens et al., 2008)。

但另一方面也有一些研究認為，豐富的資源稟賦過度集中將會導致其他區域經濟增長產生負面影響，導致收入不平等，教育投資不足，政治腐敗和其他社會問題 (Mehlum et al., 2006; Papyrakis & Gerlagh, 2004)，具有政治關聯可能會加強政府對企業的干預，從而增加企業的運營成本，因為與政府保持密切關係也需要更多的政治獻金或其他金錢、股票上的交易，這可能會破壞企業的經濟表現 (Fan et al., 2007; Boubakri et al., 2008)，Chen et al. (2017) 的研究指出，政治關聯和公司價值之間的關係是錯中複雜的，因為它就像一把雙刃劍，既可以為公司帶來利益同時也可能會對公司帶來負面影響，當公司能夠利用其政治聯繫時被視為是一種幫助，但當政府官員和官僚對公司提出要求或想干涉公司營運時，則會產生負面影響造成社會觀感不佳或是有私吞疑慮，導致民眾對公司的信任度下降。政治資源也可能對公司產生負面影響，例如，尋求政治資源和關係的公司需要支付租金成本，這可能會擠壓公司的研發 (R&D) 預算和費用。而在獲得關係和資源後，有政治關係的公司也可能因為政府的干預，導致正常的投資決策和行為可能出現扭曲，正面和負面效應共存。因此綜合以上文獻推論假設如下：

H1a：政治關聯正向影響企業創新。

H1b：政治關聯負向影響企業創新。

二、CEO 過度自信對政治關聯及創新之干擾效果

Weinstein (1980) 指出過度自信 CEO 有較好的管理能力，因此，當 CEO 有較佳的管理能力，將降低創新失敗率，增加創新績效。CEO 領導層在促進組織創新方面發揮著重要作用 (Makri & Scandura, 2010)，不僅可以做出更多的創新，而且更具有追求更多探索性的新知 (即在研發中涉及更多的研究而不是開發) (Galasso and Simcoe, 2011; Hirshleifer et al., 2012)。Joseph (2015) 認為，對於大公司 CEO 來說，過度自信與增加企業創新傾向有關，結果發現過度自信會導致創新方向的改變，不僅僅是因為研發支出和生產力的增加，CEO 更能激勵組織成員進行組織創新，過度自信 CEO 透過信念來鼓勵創新，以降低創新失敗的可能性，也會激勵組織成員思考如何更新組織以實現未來目標，並促進創新活動、流程和任務相關的風險承擔以促進組織創新 (Dess & Picken, 2000)。因此，過度自信 CEO

將提升創新速度與新產品推出時程，對企業的成长和生存至關重要 (Drucker, 1999)。Zhang et al. (2015)探討中國環境後認為，複雜多變的制度環境（涉及複雜專利的審核和批准）存在很大程度的不確定性，加深了創新的困難。因此，在這種情況下，若企業與政治關係沒有那麼密切，甚至可能會因此分散管理層的注意力，從而降低研發強度。因此，過度自信 CEO 可以通過增加對企業創新的關注，積極地調節研發強度之間政治關係之間的關係。

為了和政府保持良好的政商關係，過度自信的 CEO 會積極的與政府保持良好的互動，這是與過度自信相關的性格特徵，例如，如果需要先發制人地執行某些知識產權，那麼過度自信的 CEO 可能會更積極利用他們現有的政治關係。因為他們過於自信，會對自己的知識產權保有高度的自信心，從而更積極地保護和推廣自己的知識產權。同樣，他們可以更有力地從政治關係中籌集資金，因為他們相信自己所生產的任何項目都比他人更有價值，因此值得額外融資。再者，過度自信的 CEO 會更積極並良好地傳達和說服政府官員了解其公司的良好前景，他們會將自己所屬的公司的形象展現為具有快速增長潛力的企業(Wang et al., 2018)。這樣的 CEO 會更容易成功推銷他們公司，並為那些對其公司政治上有關聯的合作夥伴的政治戰略目標作出貢獻（例如快速銷售和稅收增長、創造地方就業等）。而這些高成長公司也可能為政府官員提供更大的私人回扣和內部利益。因此，過度自信 CEO 可以從政治關係中獲得更多，因為保持在政府官員與企業的利益中，作為一個支持的合作夥伴似乎更具吸引力及利用價值，過度自信 CEO 會懂得把握更多與任何特定政治關係相關的潛在價值。因此，過度自信 CEO 會減緩政治關係對研發創新的負向影響，換句話說，過度自信 CEO 可以從任何政治關係中獲取更多的利益。這也說明過度自信 CEO 在政治關係和企業創新及其創新強度扮演著關鍵因素，是此關係中不可或缺的角色，因為他們通常可以參與和影響不同類型的創新，運用其政治關係讓公司績效增長，從而進行更多的創新研發，將可以減緩政治關聯對創新之負面影響。綜合以上文獻推論假設如下：

H2：CEO 過度自信會減緩政治關聯對創新之負面影響。

三、股權集中對政治關聯及創新之干擾效果

Berle & Means (1932) 認為分散股權將導致權力交給管理者手中，而這些管理者的利益可能與股東的利益不相等，但高度集中股權可以改善監管並減輕管理者和股東之間的利益衝突。同時，它降低了代理成本並提升公司業績。另 Gillan & Starks (2000) 指出，大股東議案的支持率是各投資議案的 1.75 倍，因此不但大股東愈來愈傾向參與公司決策的制定，經理人也愈來愈願意與大股東合作或順從其股東意見作決策，故大股東持股有利降低外部股東與內部管理階層間資訊不對稱的問題，提升公司價值。黃佩鈴 (2001) 以民國 87-89 年上市、上櫃銀行為驗證對象，探討股權結構、核心代理問題與盈餘傳遞效果，發現當大股東不受最終控制者監管且持股率又高時，大股東較能發揮制衡作用，並可避免最終控制者從事不利於銀行的決策，公司績效亦較佳。Jensen & Meckling (1976) 將 Berle & Means (1932) 之觀念進一步延伸，認為當公司為股權分散時，所有權與經營權逐漸分離，經營者會為了追求本身的效用極大，而利用個人職位進行特權消費或者採用次佳的投資決策，使得公司的價值降低，因此，當經營階層的持股比例下降時，其更會利用公司資源以提高本身的效用，導致公司的價值降低。相對地，若股權愈集中於經營者手中，則其不當行為所造成的後果大部分必須自行承擔，故其決策時會考慮到股東利益的極大化，使得公司價值得以提高。控股股東的管理經常和規模更大的公司價值相關聯，因為所有者的利益與增加公司的價值是一致的。這樣的股東可以減輕與經理人有關的代理問題，並鼓勵追求長期投資，例如研發投入(Berle & Means, 1932; Berrone, Surroca, & Tribo, 2007; Jensen & Meckling, 1976)。

代理理論指出，家族所有權的持有者因股權集中在特定家族成員手中，且家族企業比一般企業的向心力還要高，激勵措施與公司的長期價值也相當一致 (Jensen & Meckling, 1976)。因此，預計家族所有者可能會支持有助於實現經濟目標的研發投資，而投入創新活動的行業越來越多，競爭對手在創新活動中若超過了家族企業，對維持家族所有者構成相當大的威脅，甚至造成家族企業的市場力量也會下降(Cool & Dierickx, 1993)。因此，家族企業需要把握任何創新研發投資來使公司成長，不僅跟上自己的內部預期，而且還得超越其他行業競爭者(Baum et al., 2005; Cyert & March, 1963)。如上所述，如果家族企業在發展中投入的研發不足，落後於競爭對手而造成損失，在這種情況下家族為了改變其目標並和經濟發展方向相同，則會促使他們增加研發投資(Chrisman & Patel, 2012; Wiseman &

Gómez-Mejía, 1998)。家族所有權持有者可能更願意強調維持和擴展業務的其他方式，例如政治遊說(Morck & Yeung, 2003)。在中國，大多數私營企業由家族控制，在試圖獲得信貸時處於嚴重劣勢，因為長期貸款的配額專門分配給國有企業(Guariglia et al. 2011; Uchida et al., 2012)，因此為了獲得利益，也會驅使家族產業積極發展政治關係。儘管許多研究發現政治關係可能會阻礙企業的發展，但家族企業的情況可能會有所不同。與國有企業相比，額外的政治關係可以為家族企業創造更高的邊際價值 (Chen et al., 2017)。此外，政治關係可以緩解家族企業的融資約束，並降低陷入財務困境的風險 (Faccio et al., 2006)。許多研究都記錄了政治關係對家族企業經濟活動的積極影響。例如，當企業在政治上相互聯繫時，家族創始人更有可能從公家機構獲得融資 (Datta et al., 2008)。Ding et al.(2014)認為公司所有權是併購交易決策中的一個重要因素，因此家族和非家族企業之間的政治關係和併購績效之間的關係可能不同。大量證據證明，家族股權持有者可以透過政治關係獲得更多資源，例如更容易獲得銀行貸款和政府補貼，幫助他們更容易進入創新產業，實現多元化。家族和政治關係良好也有助於減少訊息不對稱，使家族企業能夠受到機構投資者的關注。因此，由政治關聯的家族企業進行的併購交易可以獲得更好的市場反應。因此，雖然政府關聯對創新有著正反兩面的結果，但本研究認為股權集中度高的企業會因為目標一致而與政府維持良好關係而減緩政治關聯對創新之負面影響，故本研究推論以下假設：

H3：股權集中度會減緩政治關聯及創新之負面影響。

第參章 研究設計與方法

一、研究樣本、研究對象及資料來源

本研究係為了檢視台灣高科技上市公司的創新效果，利用研發費用率來做衡量指標，資料是以「台灣經濟新報」(TEJ) 中蒐集上市高科技公司的研發費用率，進行收集 2007 年 1 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日之間 10 年之資料樣本。政治關聯資料則來自於立法院和各工商協會網站蒐集的人名，核對上市公司的各創始人、董監事及經理人進行匹配，再透過「新聞資料庫」之出現交集新聞比數來判斷政治關聯程度，干擾變數 CEO 過度自信資料則是計算各上市高科技公司的經理人持股率作為衡量。股權集中度以董監事及總經理控制持股率作為衡量，以上資料皆來自「台灣經濟新報」(TEJ)。

二、研究變數定義與衡量

一、應變數

(一) 創新(研發費用率)

Lev & Zarwain (1998) 認為研發活動持續時會直接影響企業的產品、營運、經濟狀況與市場價值。而當公司投入研發能力越多，開發新的產品、服務、流程越多時，代表創新能力越好，因此本研究以蒐集「台灣經濟新報」(TEJ) 中蒐集上市櫃高科技公司的研發費用率為界定企業創新程度，若比率越高，則代表創新程度越高。

二、自變數

(一) 政治關聯

本研究參考 Zhu and Chung (2014)把政治關係分成正式和非正式關係。

在正式關係中，我們從各處網站上蒐集了(1)立法委員、(2)政府組織各部會首長、(3)資政、國策顧問、(4)中華民國工商協進會、(5)中華民國工商建設研究會、(6)中華民國全國工商總會、(7)各項產業同公會之公會人名，並將這些人名和政治人物名單進行匹配，若有重疊就以"1"畫記，若無則以"0"畫記，並區分公司創始人、董事會及總經理後進行加總，重疊數量則表明該企業的正式政企關係的數量。

對於非正式關係，則考量到企業高層和政黨人物之間的社會關係，並納入扶輪社會員名單做為衡量並進行匹配，並參考張元(2015)建構政治關聯的衡量指標，蒐集新聞知識管理系統資料庫，使用字串搜尋的方式，搜尋研究期間(2007 年至 2016 年)在台灣所有的報紙新聞中，逐筆判斷並統計企業高層加入扶輪社之新聞筆數和查詢企業高層是否加入黨職。本文在新聞知識管理系統資料庫中，第一步先訂定要查詢的期間；第二步是分別在搜尋字串中輸入上市公司名稱(以其在臺灣證券交易所之交易名稱為準，例如台泥)、上市公司董事長人名。如此交叉搜尋，我們

可以得到特定公司在特定年度，出現上述若干名稱出現交集的新聞筆數，以此來定義該公司在該年度的政治關聯強度，新聞筆數愈多，表示公司的政治關聯程度愈高。

三、干擾變數

(一) CEO 過度自信

Chen et al.(2006)研究發現，若總經理持股增加，代表總經理願意採取大膽的風險投資，因總經理持股越多時，所面臨的風險越大，所以如果願意嘗試高風險的投資行為，則表示總經理對其公司保有較高的自信，並且樂觀看待自己所做的決策。本研究以總經理持股率的增加來衡量是否有過度自信的傾向，因公司總經理持有自家公司股權是很正常現象，且通常公開透明化，因此較不會產生樣本取得的誤差。

本研究參考 Malmendier and Tatr(2005)所發展的 CEO 過度自信衡量方式，定義若在五年之內，CEO 對自己公司股票之購入年數大於賣出年數，則為 CEO 過度自信。所以本研究在研究期間(2007 年至 2016 年)計算上市高科技公司各總經理五年之股票購入年數減賣出年數，並判斷有無正值，亦即在五年之內，若有三年經理人持股為正值，即視為 CEO 過度自信，所設之虛擬變數為 1，否則為 0。

(二) 股權集中度

La Porta et al.(2002)及 Yin-Hua Yeh et al.(2003)的研究均指出，當控制股東擁有較高的股權時，他亦將承擔較大的公司價值減損，因此為了維持公司營運和在自利機制下，控制股東會積極監督管理階層，使其管理行為趨向將公司價值提升。依照公司股權分散程度，最終控制者為了控制公司，所必須控制之持股率，從我國公司治理的實質意涵審視，從股權高度集中及控制持股通常兼任公司管理者的情況下，控制權是由直接控制權與間接控制權互相加總而成，TEJ 定義為股份控制權，又稱投票權，係最終控制者所控制之持股率，公式 = (直接持股% + 間接持股%)，(La Porta, 1999)，因此本研究從台灣經濟新報(TEJ)中蒐集上市高科技公司的控制持股率，並採用此變數進行檢測。

四、控制變數

(一) 公司規模

公司規模會影響企業的管理決策和組織學習，企業規模較大的公司有充足的資源和競爭能力投資各項活動，相對於規模較小的公司可以較迅速投入創新活動，增加創新績效(Kitchell,1995)。為了避免公司規模對異常報酬有所影響，本研究將以公司總資產取自然對數，作為衡量公司規模大小的代理變數。

(二) 負債比率

陳乃綺(2018)研究發現公司獲利愈高及 R&D 支出愈高，負債比率愈低，公司財務狀況愈佳。這也反映了在企業的全部資產中由債權人提供的資產所占比重的大小，反映了債權人向企業提供信貸資金的風險程度，也反映了企業舉債經營的能力，引此負債比率對企業來說甚為重要，因此本研究從「台灣經濟新報」(TEJ)蒐集上市高科技公司的負債比率為控制變數。

(三) 資產報酬率(ROA)

資產報酬率 (Return on asset, ROA)，其意指每投資一元的資產公司可以累積的利潤。Lev and Penman(1990)根據訊息理論觀點提出，為了吸引更多投資者的投資，公司經理人往往會去主動揭露資訊，來驗證公司的獲利情形，一方面，獲利能力佳的公司也願意揭露較多的資訊，因為若公司獲利能力佳，市場價值也愈高。故本研究從「台灣經濟新報」(TEJ)上市高科技公司中納入資產報酬率為控制變數。

(四) 年度

本研究將樣本期間2007年至2016年，共計10個年度，設置9個時間虛擬變數，控制年度別效果。舉例來說，若為2007年的樣本資料，其時間虛擬變數設為1；反之，則為0，以此類推。其目的是因為每一年的資料會因為環境以及經濟或特殊事件的影響，造成不一樣的時間效果。

第四章 實證結果

一、樣本資料敘述統計分析

(一) 樣本資料敘述統計量

本研究檢視台灣上市高科技公司中政治關聯對企業創新的影響，並依據財政部 2017 年修訂「進出口貨品結構性-複分類」之高科技產業的認定標準，定出財政部對高科技產業的定義為藥品、醫用化學製品及植物製品製造業、電腦、電子及光學產品製造業、航空器及其相關機械製造業、科學研究及發展服務業、軟體出版業(王綺楓與翁鶯娟, 2013)，並依照台灣經濟新報股價資料庫(TEJ)的產業分類中收集 2007 年 1 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日間高科技公司的研發費用率，並計算有關於 CEO 過度自信、股權集中度、公司規模、負債比率、資產報酬率(ROA)所需之資料，資料皆取自台灣經濟新報股價資料庫，觀察樣本總共為 1,716 個觀測值。

從表 4-2 可看出，政治關聯的平均數為 1.30、過度自信的平均數為 0.76、股權集中度的平均值為 24.657、創新的平均值為 5.163。

(二) 相關係數分析

表 4-1 顯示，企業創新與各變數之間均有顯著且高度相關；政治關聯與 CEO 過度自信和資產報酬率有顯著且高度相關外，與其他變數均無顯著相關；CEO 過度自信與股權集中度與公司規模與資產報酬率有顯著且高度相關外，與其他變數均有顯著且中度相關；股權集中度與各變數之間均有顯著且高度相關；公司規模與其他變數並無顯著相關；負債比率與資產報酬率有顯著且高度相關。

表 4-1 創新與各變數 Pearson 係數相關檢定

變數	平均數	標準差	企業 創新	政治 關聯	CEO 過度自信	股權 集中度	公司 規模	負債 比率	資產報酬率 (ROA)
企業創新	5.163	10.951	1	-.075***	-.025***	-.035***	-.031***	-.193***	-.065***
政治關聯	1.30	1.598		1	-.047***	.111	.252	.179	-.018***
CEO 過度自信	0.76	0.426			1	-.005***	-.035***	.025**	-.15***
股權集中度	24.657	16.43				1	-.264***	-.039***	-.033***
公司規模	15.972	1.519					1	.207	.177
負債比率	36.079	16.373						1	-.220***
資產報酬率 (ROA)	4.019	14.646							1

備註: ***表示顯著水準<0.001 高度相關, **表示顯著水準<0.05 中度相關, *表示顯著水準<0.1 低度相關

二、模型驗證分析

(一) 政治關聯對企業創新之影響

假設 H1a 和 H1b 研究結果如表 4-2 所示，所要探討的是 H1a 政治關聯正向影響企業創新及 H1b 政治關聯負向影響企業創新，Model 1 實證結果顯示 beta 值為-0.334，t 值為-1.984，p 值達 0.047 的顯著水準。實證結果顯示假設 H1b：政治關聯負向影響企業創新之關係成立。在迴歸分析表中 VIF 皆小於 5，判斷無共線性問題。

(二) CEO 過度自信變數之干擾效果

假設 H2 研究結果如表 4-2 所示，所要探討的是當 CEO 過度自信越高時，是否可以減緩政治關聯對企業創新之負向影響，亦即當 CEO 過度自信越高，政治關聯對企業創新之影響將減弱。Model 2 實證政治關聯與 CEO 過度自信交叉相乘後，結果顯示 beta 值為 0.814，t 值為 1.964，p 值達顯著水準。結果支持假設 H2：CEO 過度自信會減緩政治關聯對創新之負面影響。在迴歸分析表中 VIF 皆小於 5，判斷無共線性問題。

(三) 股權集中度變數之干擾效果

假設 H3 研究結果如表 4-2 所示，所要探討的是當股權集中度越高時，將減緩政治關聯對企業創新之負向影響，

亦即當股權集中度越高時，政治關聯對企業創新之影響將減弱。Model 3 實證政治關聯與股權集中度相乘後，結果顯示 beta 值為 0.018，t 值為 1.840，p 值未達顯著水準。結果不支持假設 H3：股權集中度會減緩政治關聯及創新之負面影響。在迴歸分析表中 VIF 皆小於 5，判斷無共線性問題。

表 4-2 實證結果

	Model 1	Model 2	Model 3
常數	5.449 (1.879)	7.349* (2.197)	7.479* (2.362)
政治關聯	-0.334* (-1.984)	-0.989* (-2.823)	-0.792* (-2.469)
過度自信		-1.551 (-1.788)	
政治關聯*過度自信		0.814* (1.964)	
股權集中度			-0.046* (-2.142)
政治關聯*股權集中度			0.018 (1.840)
公司規模	0.323 (1.749)	0.317 (1.527)	0.271 (1.404)
負債比率	-0.151** (-8.942)	-0.162** (-8.543)	-0.153** (-9.052)
資產報酬率(ROA)	-0.095** (-5.053)	-0.101** (-5.000)	-0.097** (-5.144)
N=樣本數	1716	1716	1716
Adj-R ²	.055	.058	.056
F 值	8.534**	7.175**	7.740**
VIF	<5	<5	<5

註：1.此實證研究結果已加入年度為控制變項。2.括弧內的數字為 t 檢定值。

**表示顯著水準<0.01，*表示顯著水準<0.05。

第五章 結論與建議

一、研究結論

本研究的主要目的為探討企業在進行創新活動時，若有了政治關係的加入，是否會對其企業造成影響，並加入 CEO 過度自信及股權集中度做為干擾變數。創新部份，我們使用研發費用率來做為衡量一家公司創新的標準，即研發費用率越高代表創新程度越高，在衡量政治關聯方面，我們先將公司成員分為公司創始者、董事會和經理人三部份，並分別檢視其正式和非正式關係，最後在將各名單加總，若重疊數字越高代表該公司的政治關聯程度越高，最後加入 CEO 過度自信和股權集中度作為干擾變數，CEO 過度自信方面調查了總經理 10 年間的持股率，若股票購入年數減賣出年數後有五年以上為淨增加，我們則斷定為過度自信，股權集中度部分則為總經理的最終持股率做為判斷標準。其研究期間為 2007 年至 2016 年，運用 SPSS 的迴歸模型來測量政治關聯對企業創新之影響，將實驗研究分為直接效果與干擾效果，彙總如下：

一、政治關聯對企業創新之直接效果

政治關聯對企業創新為負向影響，本研究假設與實證相符，並和 Fan et al.(2007)、Boubakri et al.(2008)、Chen et al. (2017)、Yuan (2011)指的結論相符合，當企業與政府的關係越密切時，企業需要投入更多心力來維持關係，但政府的干預也會影響企業內部運作甚至增加營運成本，像是政府為了實現個人的政見或措施，會鼓勵與迫使企業去雇用更多員工，解決在執政上的就業問題，或為了達成和政府的密切關係而捐獻更多政治獻金等，造成企業成本

增加，同時也會壓縮到公司研發的預算和費用。

二、CEO 過度自信對政治關聯及創新的干擾效果

CEO 過度自信會減緩政治關聯對創新的負向影響，本研究假設與實證相符，因 CEO 對自身公司的業績和所研發的創新保持樂觀自信的態度，因此在情緒方面也能鼓舞員工並增加團隊士氣，讓工作氛圍變好，員工向心力增加，並減少衝突或分歧產生，因此過度自信 CEO 在管理方面的能力也相對較佳，同時也可以有效降低創新的失敗率(Weinstein, 1980)，為了讓企業朝向更好的發展，過度自信 CEO 也會比其他經理人更願意尋求其他管道來幫助公司所投入的研發工作，像是為了得到比別人更多的資訊或取得產權，過度自信 CEO 會更願意尋求政治的協助，在政商關係方面打好基礎，更可以成功推銷自身的公司，成功減緩政治關係對於企業創新的影響。

三、股權集中度對政治關聯及創新的干擾效果

假設三檢測股權集中會減緩對政治關聯對創新的負向影響，實證結果不支持假設，造成此一研究結果的原因，本研究認為當企業股權集中在特定人士身上，在發展創新活動時，他們可能會藉此掌管並控制公司內部決策，並從中讓自己利益最大化，這不僅會侵害到公司權益，也會導致公司治理不佳衍生出弊端，造成不同類型的代理問題。若公司政商關係的來往過於密切，而公司股權被少數人掌控，則有可能發生賄賂或是勾結，使公司政策的決定和公司的創新產生負面影響，形成公司治理實施績效較差的情形(Shleifer and Vishny, 1997)，因此並無法構成降低政治關聯及創新負向干擾的效果。

二、研究貢獻與管理意涵

(一) 研究理論貢獻

過去國內外對政治關聯影響到公司創新的文獻大多著墨在績效的部分，如 Wong and Hooy(2018)、王思涵(2014)，對於研發費用並未有過多的探究，然而隨著時代變遷，生活越來越科技化，因此企業必須投資更多研發費用來維持日常營運，有些高科技公司甚至是靠研發活動為根基，因此本研究將聚焦於企業創新的研發費用率，且尚未有文獻針對高科技公司的政治關係對創新的影響，但政府往往可以直接影響到企業內外部發展，因此本研究除了以先前文獻做為參考外更加入政治關聯自變項解釋，檢測政治關聯對企業創新的影響。

此外，企業的 CEO 領導風格也是影響企業的重點之一，CEO 往往是擔任企業發言人和企業形象的指標，過度自信的 CEO 挾帶自信樂觀的氛圍，讓員工受到感染更有向心力並也更願意為企業尋求資源，股權集中度對於企業來說也是驅使企業前進的動力之一，先前文獻中探討到 CEO 的過度自信對企業創新為正向影響 (Makri & Scandura, 2010)，而股權集中可以讓企業成員的長期目標一致 (Jensen & Meckling, 1976)，但尚未有文獻將 CEO 過度自信與股權集中度兩項變數同時納入進行探討，且先前未有人探討當此兩變數為干擾項時，對研發費用的結果之影響，本研究與以往文獻不同之處為同時使用兩個內部影響企業創新的干擾變項，係當企業在進行創新活動時，對於政治關聯的影響，CEO 過度自信及股權集中度兩個干擾變數會對其中帶來什麼變化，結果證實政治關聯會對企業創新帶來顯著的負項影響，CEO 過度自信因可以影響到公司士氣，和對外發表跟宣傳創新活動的重要干擾之效果則為負顯著，亦證實 CEO 過度自信有減緩政治關聯對創新之間的效果。但股權集中度雖然會影響到投資者本身的利益，雖然從實證中發現股權集中度干擾變項不顯著，表示集中持股者可能會有和政府勾結的疑慮而沒有辦法減緩政治關聯對於創新的負向影響。

(二) 管理實務意涵

本文研究了政治關係對企業創新的影響，發現若企業和政府有密切關係則會阻礙了創新活動，扭曲了企業的長期投資策略和發展，並損害了市場在資源配置中發揮的基礎性作用並使企業成本增加，針對本研究的實證結果發現，可針對高科技產業在管理與策略上之建議。首先，政府應訂立明確的科技資源配置，建立完整的流程和法規來規範或完善市場化技術創新機制；並讓市場決定創新項目和方向，也可以適時公佈對於創新活動的披露，減緩市場上的訊息不對稱，並進一步完善對於企業技術創新相關的政府補貼，稅收優惠和財政支持政策，最重要的是要求一切都得公開透明化。

對於高科技產業而言，除了專精現有技術外，也可以擴大延伸至其他產業成為異業結盟，例如和台灣創匯產

業之一的紡織業結合，協助業界提升產業研發能力，發展差異化機能性衣褲或研發高技術的產業用紡織品，加速產業升級和轉型，或近年來運動風的興起，也可以科技結合運動，創造互動式模擬健身系統，提供高科技娛樂健身及模擬訓練用途。即利用不同產業的技術發展，創造產業潛在效益並提升產業競爭力。

在研究結果證實過度自信的 CEO 擁有減緩政治關聯對創新影響的能力，因此可以得知在創新活動當中，過度自信 CEO 是扮演著相當重要的調劑者，但文獻也說明過度自信 CEO 會更主動的尋求外界資源來提升公司效益(Delu Wanga et al. 2018)，在競爭市場中也會追求更多的報酬，因此可以論出過度自信的 CEO 野心蓬勃，若對於企業的研發活動過於樂觀看待而忽略風險，或未深入了解其研發項目造成資訊掌握不足，恐怕會造成嚴重後果，因此過度自信 CEO 應做好風險趨避的問題，適時了解市場狀況，減少未充分投資的問題，以增加公司價值。

實證中股權集中度並不會減緩政治關聯對創新的影響，因為股權集中大股東權力得不到牽制約束，決策過程缺乏民主，容易發生由於決策者利益當前的狀況，出現大股東利用手中權力侵害公司利益的行為。因此企業在股權分配上需要盡量保持平均的狀態，不能夠過度集中於特定人士手中，並定期舉辦股東大會讓投資者了解內部營運即狀況，或適時分散股權，達到互相監督的股權安排模式，讓公司決策更加民主化。

研究限制與建議

一、研究限制

(一)研究指標的限制

政治關聯至今未有被信服及可靠的指標變數，且本研究納入公司創始者、董監事及經理人，除了有公開表示過加入政黨或黨職成員外，其餘都是靠新聞媒體報導來區分，但新聞報導的難免會有主觀上的認定，也因此會造成判斷失準和失真。

(二)資料完整性的限制

本研究只針對中央政府機構各首長和公司高層(創始者、董監事及經理人)的重疊率來區分政治關聯，但說不定公司高層和地方縣政府間會有更重要的聯繫，而把政治關聯分為正式和非正式兩大項來區分，對於非正式方面本文僅納入扶輪社做為衡量標準，因扶輪社為全台最大的政商俱樂部，但俱樂部種類繁多，因此政商關係人也有可能加入其他俱樂部，而導致樣本有遺漏的狀況。

(三)變數衡量的限制

本研究使用研發費用率來衡量創新標準，但有些高科技產業可能會將其創新活動以營業秘密或故意不公開來加以保護，使得樣本取得不周，或各企業間對於研發費用的定義不同，導致其納入的因素有些許差異，導致衡量標準有所偏差或不足。

二、研究建議與未來研究方向

本研究僅探討政治連結對企業創新之關係，然而影響企業創新之領域上有許多值得探討的議題，因此，本研究提出下列幾點以提供未來研究者參考。

(一)適時更新研究樣本期間

本研究樣本期間蒐集自 2007 年至 2016 年共 10 年間的高科技產業，而這段時期也正逢智慧型手機興起，科技轉型時期，但科技帶來的轉變非常快速，因此研究期間也要跟上科技變化的速度，納入更多的樣本期間，才可以了解高科技產業與時間上的變化是否對創新帶來不同的影響。

(二)更準確的收集方式

政治關聯方面可以深入探討藍綠執政時期對於企業創新的政策或密集程度，以便深入分析是否具有一度程度的影響力。

(三)進行不同國家的樣本分析

高科技產業是現在全球最關注也最重要的產業之一，但每個國家著重的高科技產業並不相同，本次研究僅研究台灣的高科技產業，而隨著各個國家的政府、法規、傳統不同，對於高科技所著重的產業也會有所差異，因此若以其他國家之高科技產業為探討，說不定可以得到其他結果。

參考文獻

一、中文文獻

1. 王綺楓、翁鶯娟(2013)，總經理雙元性，家族控制與研發投資， *International Journal*，5(3)，153-168。
2. 張元、王沛濛(2015)，政治關聯與盈餘品質，兩岸金融期刊，第三卷第四期，41-43。
3. 陳乃綺(2018)，台灣企業的負債比率是否穩定，雲林科技大學財務金融系碩士論文。
4. 黃佩鈴(2001)，商業銀行的股權結構、核心代理問題與盈餘傳遞效果，中央大學財務金融研究所碩士論文。

二、英文文獻

1. Adhikari, A., Derashid, C., & Zhang, H. (2006). Public policy, political connections, and effective tax rates: Longitudinal evidence from Malaysia. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(5), 574–595.
2. Amy, J. H., & Gerald, D. K. & Schuler, D. (2004). Corporate Political Activity: A Review and Research Agenda. *Journal of Marketing*, 30(6), 838–841
3. Ang, J., & Boyer, C. (2009). Performance differences between IPOs in new industries and IPOs in established industries. *Managerial Finance*, 35(7), 606–623.
4. Baum, J. A. C., Rowley, T. J., Shipilov, A. V., & Chuang, Y. T. (2005). Dancing with Strangers: Aspiration Performance and the Search for Underwriting Syndicate Partners. *Administrative Science Quarterly*, 50(4), 536–575.
5. Berle, A. A. (1932). For Whom Corporate Managers Are Trustees: A Note. *Harvard Law Review*, 45(8), 1365.
6. Berle, A., & Means, G. (1932). *The modern corporation and private property*. New York: Macmillan
7. Berrone, P., Surroca, J., & Tribo, J. A. (2007). Do the type and number of blockholders influence R&D investments? New evidence from Spain. *Corporate Governance*, 15, 828–842
8. Bolton, P., & Von Thadden, E.-L. (1998). Blocks, Liquidity, and Corporate Control. *The Journal of Finance*, 53(1), 1–25.
9. Boubakri, N., Cosset, J.-C., & Saffar, W. (2008). Political connections of newly privatized firms. *Journal of Corporate Finance*, 14(5), 654–673.
10. Charumilind, C., Kali, R., & Wiwattanakantang, Y. (2006). Connected Lending: Thailand before the Financial Crisis. *The Journal of Business*, 79(1), 181–218.
11. Chen, C. R., Li, Y., Luo, D., and Zhang, T., (2017). Helping hands or grabbing hands? An analysis of political connections and firm value. *Journal of Banking & Finance*, 80, 71–89.
12. Chrisman, J. J., & Patel, P. C. (2012). Variations in R&D Investments of Family and Nonfamily Firms: Behavioral Agency and Myopic Loss Aversion Perspectives. *Academy of Management Journal*, 55(4), 976–997.
13. Claessens, S., Feijen, E., & Laeven, L. (2008). Political connections and preferential access to finance: The role of campaign contributions. *Journal of Financial Economics*, 88(3), 554–580.
14. Cool, K., & Dierickx, I. (1993). Rivalry, strategic groups and firm profitability. *Strategic Management Journal*, 14(1), 47–59
15. Cyert, R. M., & March, J. G. (1963). *A behavioral theory of the firm*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall
16. Datta, R., Joshi, D., Li, J., & Wang, J. Z. (2008). Image retrieval. *ACM Computing Surveys*, 40(2), 1–60.
17. De Figueiredo, J. M., & Silverman, B. S. (2006). Academic Earmarks and the Returns to Lobbying. *The Journal of Law and Economics*, 49(2), 597–625.
18. Dess, G. G., & Picken, J. C. (2000). Changing roles: Leadership in the 21st century. *Organizational Dynamics*, 28(3), 18–34.
19. Ding, S., Jia, C., Wu, Z., and Zhang, X., (2014). Executive political connections and firm performance: comparative evidence

from privately-controlled and state-owned enterprises. *International Review of Financial Analysis*, 36, 153-167.

20. Drucker, P. F. (1999). Knowledge-Worker Productivity: The Biggest Challenge. *California Management Review*, 41(2), 79–94.
21. Eichenbaum, M., & Evans, C. L. (1995). Some Empirical Evidence on the Effects of Shocks to Monetary Policy on Exchange Rates. *The Quarterly Journal of Economics*, 110(4), 975-1009.
22. FACCIO, M., MASULIS, R. W., & McCONNELL, J. J. (2006). Political Connections and Corporate Bailouts. *The Journal of Finance*, 61(6), 2597-2635.
23. FAN, J., WONG, T., & ZHANG, T. (2007). Politically connected CEOs, corporate governance, and Post-IPO performance of China’s newly partially privatized firms. *Journal of Financial Economics*, 84(2), 330-357.
24. Ferris, S.T., Houston, R., and Javakhadze, D.,(2016). Friends in the right places: the effect of political connection on corporate merger activity. *Journal of Corporate Finance*,41,81-102.
25. Fisman,R. (2001). Estimating the Value of Political Connections Raymond Fisman. *American Economic Review*,91(4) ,1095-1102
26. Galasso, A., & Simcoe, T. S. (2011). CEO Overconfidence and Innovation. *Management Science*, 57(8), 1469–1484.
27. Gillan, S. L., & Starks, L. T. (2000). Corporate governance proposals and shareholder activism: the role of institutional investors. *Journal of Financial Economics*, 57(2), 275–305.
28. Goldman, S. R., Wiley, J., Graesser, A. C., Sanchez, C. A., Ash, I. K., & Hemmerich, J. A. (2009). Source Evaluation, Comprehension, and Learning in Internet Science Inquiry Tasks. *American Educational Research Journal*, 46(4), 1060–1106.
29. Guariglia, A., Liu, X., & Song, L. (2011). Internal finance and growth: Microeconomic evidence on Chinese firms. *Journal of Development Economics*, 96(1), 79–94.
30. Hart, S. L., & Dowell, G. (2010). Invited Editorial: A Natural-Resource-Based View of the Firm. *Journal of Management*, 37(5), 1464–1479.
31. Hayward, M. L. A., & Hambrick, D. C. (1997). Explaining the Premiums Paid for Large Acquisitions: Evidence of CEO Hubris. *Administrative Science Quarterly*, 42(1), 103.
32. Hillman, A. J., & Hitt, M. A. (1999). Corporate Political Strategy Formulation: A Model of Approach, Participation, and Strategy Decisions. *Academy of Management Review*, 24(4), 825–842.
33. HIRSHLEIFER, D., LOW, A., & TEOH, S. H. (2012). Are Overconfident CEOs Better Innovators? *The Journal of Finance*, 67(4), 1457–1498.
34. Hou, K., Xue, C., & Zhang, L. (2014). Digesting Anomalies: An Investment Approach. *Review of Financial Studies*, 28(3), 650–705.
35. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
36. Johnson, S., & Mitton, T. (2003). Cronyism and capital controls: evidence from Malaysia. *Journal of Financial Economics*, 67(2), 351–382.
37. Khwaja, A. I., & Mian, A. (2005). Do Lenders Favor Politically Connected Firms? Rent Provision in an Emerging Financial Market. *The Quarterly Journal of Economics*, 120(4), 1371–1411.
38. Kitchell, S. (1995). Corporate Culture, Environmental Adaptation, and Innovation Adoption: A Qualitative/Quantitative Approach. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 23(3), 195–205.
39. La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. W. Vishny, 2002, “Investor Protection and Corporate Valuation”, *Journal of Finance*, 57, 1147-1170.

40. Leuz, C., & Oberholzer-Gee, F. (2006). Political relationships, global financing, and corporate transparency: Evidence from Indonesia. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 411–439.
41. Lev, B. and Zarowin, P. (1998), “The market valuation of R&D expenditures”, working paper, New York University, Leonard N. Stern School of Business, New York, NY.
42. Lev, B., & Penman, S. H. (1990). Voluntary Forecast Disclosure, Nondisclosure, and Stock Prices. *Journal of Accounting Research*, 28(1), 49.
43. Makri, M., & Scandura, T. A. (2010). Exploring the effects of creative CEO leadership on innovation in high-technology firms. *The Leadership Quarterly*, 21(1), 75–88.
44. Malmendier, U., & Tate, G. (2005). Does Overconfidence Affect Corporate Investment? CEO Overconfidence Measures Revisited. *European Financial Management*, 11(5), 649–659.
45. Mehlum, H., Moene, K., & Torvik, R. (2006). Institutions and the Resource Curse. *The Economic Journal*, 116(508), 1–20.
46. Morck, R., & Yeung, B. (2003). Agency Problems in Large Family Business Groups. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4), 367–382.
47. Myron, D. Fottler. (1997) Managing the Public Service Institution. *The Public Interest*. 33
48. Oliver, C. (1997). Sustainable competitive advantage: combining institutional and resource-based views. *Strategic Management Journal*, 18(9), 697–713.
- overconfidence on R & D intensity in China's large-scale private sector firms, 69, 40-53
49. Papyrakis, E., & Gerlagh, R. (2004). Natural Resources, Innovation, and Growth. *SSRN Electronic Journal*. 2-4
50. Pauwels, K., Jorge, S., Shuba S., & Dominique, M. Hanssens. (2004). New Products, Sales Promotions, and Firm Value: The Case of the Automobile Industry. *Journal of Marketing*, 68(4), 142-156
51. Porter, M. E. (1996). Competitive Advantage, Agglomeration Economies, and Regional Policy. *International Regional Science Review*, 19(1-2), 85–90.
52. Schaeede, U. (1995). The “Old Boy” Network and Government-Business Relationships in Japan. *Journal of Japanese Studies*, 21(2), 293.
53. Schuler, D. A., Rehbein, K., & Cramer, R. D. (2002). Pursuing Strategic Advantage Through Political Means: A Multivariate Approach. *Academy of Management Journal*, 45(4), 659–672.
54. Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
55. Simcoe, T. S., Graham, S. J. H., & Feldman, M. P. (2009). Competing on Standards? Entrepreneurship, Intellectual Property, and Platform Technologies. *Journal of Economics & Management Strategy*, 18(3), 775–816.
56. Tribo, J. A., Berrone, P., & Surroca, J. (2007). Do the Type and Number of Blockholders Influence R&D Investments? New evidence from Spain. *Corporate Governance: An International Review*, 15(5), 828–842.
57. Uchida, H., Udell, G.F., and Yamori, N., (2012). Loan officers and relationship lending to SMEs. *Journal of Financial Intermediation*, 21(1), 97-122.
58. Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
59. Wang, D., Sutherland, D., Ning, L., Wang, Y., & Pan, X. (2018). Exploring the influence of political connections and managerial overconfidence on R&D intensity in China’s large-scale private sector firms. *Technovation*, 69, 40–53.
60. Weinstein, N. D. (1980). Unrealistic optimism about future life events. *Journal of Personality and Social Psychology*, 39(5), 806-820.
61. Wernerfelt, B. (1995). The resource-based view of the firm: Ten years after. *Strategic Management Journal*, 16(3), 171–174.
62. Wesley M.C., and Daniel A. L. (1994) Fortune Favors the Prepared Firm. *Management science*, 40(2), 227-229
63. Wiseman, R. M., & Gomez-Mejia, L. R. (1998). A Behavioral Agency Model of Managerial Risk Taking. *Academy of*

Management Review, 23(1), 133–153.

64. Wong, W.-Y., & Hooy, C.-W. (2018). Do types of political connection affect firm performance differently? *Pacific-Basin Finance Journal*.
65. Xu, N., Yuan, Q., Jiang, X., and Chan, K.C., (2015). Founder's political connections, second generation involvement, and family firm performance: evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 33(3), 243-259.
66. Yin-Hua Yeh, Chen-en Ko, Yu-Hui Su. (2003). "Ultimate Control and Expropriation of Minority Shareholders: New Evidence from Taiwan", *Academia Economic Papers*, 31(3), 263-299.
67. Yuan, Q. (2011). "Public Governance, Political Connectedness, and CEO Turnover: Evidence from Chinese State-Owned Enterprises", working paper.
68. Zhu, H., & Chung, C.-N. (2014). Portfolios of Political Ties and Business Group Strategy in Emerging Economies. *Administrative Science Quarterly*, 59(4), 599–638.