

制度组态视角下创业非正式投资提升的 多元路径研究

卢启程, 荣 斌, 陈 琪, 奚国茜

(云南财经大学 商学院, 云南 昆明 650221)

摘 要: 创业非正式投资不可避免地受到多重制度的共同影响, 现有研究仍局限于单一制度前因的考察。基于不同收入水平的国家创业非正式投资活动的观察, 本文以制度逻辑理论为基础构建了政府、市场和社会的多元制度协同框架, 并以47个国家为案例, 研究激发创业非正式投资的多重并发制度因素和因果复杂机制, 及其在不同经济收入水平国家中的差异化表现。研究发现: 单一制度要素并不构成高创业非正式投资的必要条件, 但创业文化在所有制度组态中同时出现, 表明支持创业的社会文化规范对创业非正式投资具有普适性的积极作用。高非正式投资有3种驱动路径, 其中“多元制度逻辑混合主导”和“政府主导型市场—社会协同驱动”反映了政府、市场和社会三者相互补充、共同作用于创业非正式投资; “社会主导型市场驱动”表明在缺乏正式制度支持时, 社会制度发挥替代功能主导着非正式投资的激活路径。高创业非正式投资的制度组态在不同经济收入水平国家中具有显著差异, 中低收入国家中社会逻辑对于创业非正式投资产生关键影响, 但其重要性随着收入水平的提高而减弱, 政府逻辑在高收入水平国家中的重要性增加并占据主导地位。本文深化了创业非正式投资的制度复杂性研究, 也为政府、市场和社会协奏激发创业非正式投资提供实践启示。

关键词: 创业非正式投资; 多元制度逻辑; 制度组态; 国家经济收入水平

中图分类号: F270 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-4950(2025)11-0064-18

一、引 言

由于“新进入缺陷”, 创业企业在早期创业阶段难以获得风险投资、政府资金或银行信贷等金融资源, 被迫转向寻求家人、朋友或个人天使等民间资金, 即创业非正式投资(以下简称“非正式投资”)(Daniels等, 2016; Shane等, 2020)。尤其在中国等转型经济体, 非正式资本在早期创

收稿日期: 2024-12-04

基金项目: 国家自然科学基金项目(72274164, 72064043); 云南省哲学社会科学创新团队项目(2021CX06)

作者简介: 卢启程(1974—), 男, 云南财经大学商学院教授, 博士生导师;

荣 斌(1995—), 男, 云南财经大学商学院博士研究生;

陈 琪(1997—), 男, 云南财经大学商学院博士研究生(通信作者, ChenQi9709@aliyun.com);

奚国茜(1989—), 女, 云南财经大学商学院副教授。

业融资中的重要性甚至超过正式资本(Elston等,2016)。鉴于民间投资在创业融资渠道中的重要地位,2024年国务院出台的《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》中,强调避免出台影响创业投资特别是民间投资积极性的政策措施。2024年12月中央经济工作会议中再次强调要壮大耐心资本,更大力度吸引社会民间资本参与创业投资。然而,我国民间投资制度尚不健全,加上近年来“民营经济离场论”等言论风波,严重制约了民间资本参与创业投资的意愿和信心,导致民间投资者“不想投、不敢投、不会投”。全球创业观察(GEM)调查报告显示,我国个人参与创业投资的比例从2015年8.6%下降到2023年的4.4%,这反映出非正式投资活动的积极性大幅下降。在此背景下,如何通过制度促进非正式投资进一步发展,对于激发民间投资活力、缓解初创企业融资约束,实现创业企业高质量发展具有重要意义。

制度是解释非正式投资的重要理论视角(Fernandez,2024),相关文献从不同视角探索了制度环境对非正式投资的影响,如合法性视角(Perry等,2015;Cumming和Zhang,2019)、信号理论视角(Li等,2016)和社会网络视角(陈德球等,2021)等。然而,非正式投资不仅存在信息不对称风险,还面临严重的合法性等问题,亟须深入考察多元制度逻辑之间的耦合和协同作用。一方面,非正式投资通常发生在初创阶段,由于信息不对称问题存在,投资者无法全面了解创业项目的潜力和风险(邵悦和陈侠飞,2024),投资活力低迷、配置低效。另一方面,非正式投资是建立在个人偏好、声誉、情感关系和社会信任等基础上的投资行为(黎常,2018),契约合规性较为宽松,履约模式和退出机制等条款不如正式投资协议那样标准(Cumming和Zhang,2023),可能引发违约、欺诈或资金使用不当等问题。制度作为政治、社会和市场等基本规范的组成,建立了经济活动的基本原则(North,1990),是降低非正式投资交易成本和不确定性的必要手段。同时,制度逻辑不仅关注于具体的规则和政策,还着眼于深层次的文化、信仰、规范和行为惯例等(Thornton等,2012;杜运周和尤树洋,2013),为非正式投资在社会信任、文化规范和风险容忍度等方面存在的特殊问题提供了系统性治理框架。

尽管已有研究对理解制度与非正式投资的关系提供了诸多启示,但仍存在以下不足。第一,现有研究大多数从单一视角解释单个制度要素如何影响非正式投资,忽略了多元制度要素之间的复杂耦合关系和协同作用(郑馨等,2019),导致难以揭示非正式投资的多重制度前因。不同于风险投资和政府投资分别以私人收益最大化或公共利益最优化为目标的决策模式,非正式投资决策往往受到财务回报和情感回报的双重影响(Hill等,2024),使其更容易受到多重制度的共同影响,遗憾的是同时考虑多种制度因素协同作用的研究视角还比较缺乏。第二,现有研究仅关注了个体层面经济收入对非正式投资的影响(Shane等,2020;Pinto-Gutierrez等,2023),未将国家经济收入水平纳入考虑,以致难以发现制度前因影响非正式投资的情景差异和变迁规律。中低收入和高收入国家之间在资本流动性和配置效率、金融体系脆弱性等方面的成熟度存在显著差异(张来明,2021),而制度逻辑具有历史权变性质,制度逻辑对行为主体的影响会随情景变化发生改变(Thornton等,2012),表现在中低收入和高收入国家提升非正式投资依赖的主导制度逻辑和制度组合不尽相同,而这种差异性和制度变迁规律尚待探索。第三,政府、市场和社会三种制度逻辑共同影响非正式投资的作用路径和复杂机制尚未揭示,制度复杂性的研究框架和应用范围仍需拓展和深化。一方面,尽管少数研究同时关注到多重制度对创新效率(贾建锋等,2024)和高成长型创业(郑馨等,2025)的影响,但缺乏对政府、市场和社会如何共同影响非正式投资的研究,以致未能清晰揭示非正式投资的多重并发制度因素和因果复杂机制。另一方面,目前关于制度复杂性的研究大多数围绕政府制度或市场制度如何改变企业战略、行为等展开,对社会制度重视不足且在国家层面研究相对缺乏。

针对上述研究不足,本文基于制度组态视角构建了非正式投资的前因组态模型,考察了政府、市场和社会三种制度逻辑对非正式投资的协同影响。具体来说,基于制度逻辑理论中制度逻辑复杂交互性和历史权变性两个理论焦点,结合制度组态视角和模糊集定性比较分析(fuzzy-set qualitative comparative analysis, fsQCA)、必要条件检验(necessary condition analysis, NCA)方法,本文利用2019—2020年全球创业观察、世界银行《营商环境报告》、世界经济论坛《全球竞争力报告》中47个国家的调查数据,考察多元制度逻辑对非正式投资的协同效应,并探讨非正式投资的制度组态在不同经济收入水平国家中的差异。本文试图回答以下问题:第一,单个制度要素是否以及多大程度上构成影响非正式投资的必要条件?第二,什么样的制度组合能够促进非正式投资?第三,不同经济收入水平国家中影响非正式投资的制度组合有何差异?

二、文献回顾、理论基础与模型构建

(一)制度逻辑理论

制度逻辑是指由社会建构的、历史性的文化象征符号、物质实践、认知假设、价值观和信念(Thornton和Ocasio, 2008),能够塑造主体的认知和行为,从而为个体、团队和组织提供行为指南和组织原则(Thornton等, 2012; 杜运周和尤树洋, 2013)。制度逻辑理论突破了传统的新制度理论只强调单一主导制度逻辑塑造社会或组织行为的局限,近年来在战略和创业等研究领域为解释制度多元性和制度变迁问题展现出强大效力(郝斌, 2023)。例如,于淼等(2024)考察了大企业战略性内部创业和制度逻辑共演如何促进内部创业成功的过程;Zhao和Lounsbury(2016)研究了小额信贷组织的融资渠道,发现组织同时受到宗教逻辑和市场逻辑的双重制度逻辑影响;解学梅和韩宇航(2022)探讨了在中国制造业企业绿色转型过程中不同阶段的主导逻辑差异性,揭示了企业绿色转型逐渐由政府逻辑主导转向市场逻辑主导转变的现象。

制度逻辑理论作为本研究的核心理论基础,通过揭示多元制度逻辑的交互机制与动态演化规律,为非正式投资领域的理论困境提供了有效解决方案。多元制度逻辑强调不同制度逻辑之间的互补、替代和竞争关系(Greenwood等, 2011),而非正式投资普遍面临多种制度逻辑之间的角力和平衡。例如,社会逻辑通过关系网络中的隐性契约执行机制实现功能替代,在市场逻辑缺失的情形下成为非正式投资的重要支撑(马光荣和杨恩艳, 2011)。然而已有研究通常假定存在单一、稳定的制度逻辑主导作用,即对政府逻辑如法律法规(Cumming和Zhang, 2023)、市场逻辑如风险资本(Hellmann和Thiele, 2015)等单一逻辑要素的关注,使得研究之间容易产生相互冲突的结论,如以往文献指出公共投资对民间投资同时存在挤入(冯冰等, 2019)和挤出(Cumming和MacIntosh, 2006)效应。此外,多元制度逻辑指出政府、市场和社会等不同逻辑之间存在优先级转换,这种转换在收入水平跨越阈值时尤其显著,意味着随着收入水平的变化,社会价值观念和投资行为偏好也会发生变化,从而影响不同收入水平差异情景下的非正式投资行为(迈克尔·希特和徐凯, 2019)。

进一步而言,在非正式投资的研究中,借助制度逻辑的理论框架能够充分考察多元制度复杂性和制度变迁对非正式投资的影响。制度逻辑理论的核心要义在于复杂性(complexity)和变革(change)(杨灵等, 2022),这为本文突破现有研究缺口和构建分析框架提供了理论基础。一方面,复杂性强调了多元制度逻辑之间存在互补、替代和竞争的复杂交互关系(Greenwood等, 2011),可以有效解释多元制度逻辑相互作用对非正式投资产生的复杂影响机制,并揭示影响非正式投资的多重等效路径;另一方面,变革强调制度逻辑的历史权变特征,更加关注新旧主导制度逻辑之间的交替与演化(Thornton等, 2012; 邱姝敏等, 2023),能够进一步为在经济收入差异情景下把握不同制度逻辑对非正式投资的相对重要性的演化规律提供理论支撑。

(二)制度逻辑因素对非正式投资的影响

非正式投资是指个人将资金投资于不属于自己的创业公司(Shane等,2020),其特殊性决定其并非由单一、稳定的制度逻辑主导,既需要应对政府主导的合法合规、民营经济高质量发展的期望,又需要满足市场主导的竞争优势、投资回报最大化等私人利益需求,还应符合社会大众秉持的社会规范和维系亲友关系等价值诉求(Hill等,2024),是典型的多元制度主导的创业投资行为。通过梳理文献,本文总结了政府、市场和社会三种制度逻辑对非正式投资的影响。

1. 政府逻辑对非正式投资的影响

政府逻辑对非正式投资的影响主要通过完善法治环境和利用公共投资引导非正式投资发展。首先,提供司法保护和完善退出机制。非正式投资主要面向创业初期的项目,面临更高的风险(Cumming和Zhang,2019)。完善法治环境如《企业破产法》有利于保障民间投资者的合法权益(Cumming和Zhang,2023),增加再次投资的可能性。其次,政府创业投资对民间资本的影响较为复杂,且受到其他制度因素的影响。例如,Li等(2016)发现创业政策不仅能够正向影响天使投资规模,同时向私人资本传递积极信号,引导社会资金投资创业(冯冰等,2019)。但也有研究持相反意见,认为公共投资会挤出私人资本(Cumming和MacIntosh,2006)。有进一步研究表明政府创业投资是引导还是挤出社会资本取决于当地创业投资发展成熟度(杨敏利等,2014)。这意味着,二者之间并非简单的线性关系。

2. 市场逻辑对非正式投资的影响

市场逻辑下非正式投资与市场风险资本和区域内创业规模密切相关。一方面,现有研究发现,风险投资的获取与非正式投资者的资金持有水平正相关(Pinto-Gutierrez等,2023),同时,风险资本的持续投入能够表明早期非正式投资的价值,增加非正式投资者的投资回报,并为其提供退出机会,从而增加非正式投资的流动性(Burke等,2014)。另一方面,创业规模一定程度上反映了市场主体的资金需求规模和投资机会。同时,创业活跃的区域存在较多的非正式投资机会,将催生更多的非正式投资者(李新春等,2015)。因此,创业规模对非正式投资存在显著影响。

3. 社会逻辑对非正式投资的影响

社会逻辑对非正式投资的影响体现在创业文化和关系网络两个方面。创业文化通过赋予创业及投资行为规范合法性,鼓励非正式投资。研究发现,鼓励创业的社会文化会激发个人投资创业项目的积极态度(Perry等,2015),并且创业冒险文化也会激发非正式投资活跃度(Cumming和Zhang,2019)。关系网络反映了投资者与创业者之间的投资网络连接程度和社会资本充裕程度。社会网络能够建立起投融资双方的信任关系,减少投资风险(Maxwell和Lévesque,2014),让投资者感知到投资行为的可控性,进而推动个体投资(马光荣和杨恩艳,2011;黎常,2018)。另外,经济活动内嵌在一定的社会关系之中,在正式制度不健全的情况下,关系网络通常作为替代机制促进非正式投资(陈德球等,2021)。

综上,先前研究分别探讨了政府、市场和社会逻辑下不同制度要素对非正式投资的影响,为理解制度与非正式投资之间的关系提供条件选择范围和线性解释机制。然而,尽管各制度逻辑都可能直接或间接地影响非正式投资水平(迈克尔·希特和徐凯,2019),但制度复杂性指出组织决策和行为受到多元制度逻辑复杂交互影响(Greenwood等,2011)。同时,政府逻辑、市场逻辑和社会逻辑之间存在互补和竞争的复杂关系(贾建锋等,2024),形成时而互补、时而不兼容的行为指导原则,现有研究大多忽略了制度环境的整体效能。

(三)制度环境对非正式投资的影响机制研究

根据合法性理论、信号理论和社会网络理论(Maxwell和Lévesque,2014;盖凯程,2015;邵

悦和陈侠飞,2024),本文分别探讨了影响非正式投资水平的3个主要机制:合法性赋予机制、投资信号传递机制、投资网络构建机制。

1. 合法性赋予机制

制度理论认为存在认知、管制和规范三种合法性约束(Scott,2013),反映了组织活动与法律法规或社会规范相协调的一种状态。非正式投资缺乏完善的监管体系和信息披露机制(盖凯程,2015),极易滋生借贷纠纷等道德风险或法律问题,经常面临着合法性挑战。赋予非正式投资合法性意味着获得政府和社会公众的认可。一方面,管制合法性主要来自政府,尤其是法律意义上的合法性意味着非正式投资者获得法律法规的强制保护。例如,国务院办公厅2024年发布的《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》强调民间投资在创业投资中的重要地位。另一方面,规范合法性来源于社会规范和价值观,其对创业及相关投融资行为的认可将会激发非正式投资(Perry等,2015)。由此而言,合法性赋予机制往往是由政府逻辑和社会逻辑共同塑造,并通过降低投资风险、提高投资意愿,提升非正式投资水平。

2. 投资信号传递机制

信号理论(signaling theory)在创业融资领域的研究发现先前的投资可以向市场发送积极信号来刺激后续的私人投资(Li等,2016)。对于非正式投资,投资信号传递机制可能来源于政府创业投资和其他市场投资行为。政府公共投资可以向其他市场主体发出信号,传递企业具有政治支持或盈利潜力的信息(邵悦和陈侠飞,2024),缓解信息不对称,引导社会资金参与创业投资(杨敏利等,2014;Li等,2016)。除政府投资行为外,风险资本的聚集和活跃也能吸引私人资本的关注。风险投资者涌入的地区或行业能够向潜在的私人投资者发送“有利可图”的信号,引起趋利型投资者的跟风投资。同样,高创业活跃度的市场能够释放资金需求和投资机会的信号(Burke等,2014)。因此,投资信号传递机制是由政府逻辑和市场逻辑共同塑造。

3. 投资网络构建机制

由于市场信息传递效率低下和非正式投资者的匿名,投资网络在供给和需求者之间建立起桥梁。初创企业 and 非正式投资者由于缺乏必要的创业经验和投资信息,投融资范围受限以血缘或地缘关系维持的投资网络。虽然基于亲友的社会网络在非正式投资网络中占据着重要地位(李新春等,2015),但也限制了投资规模的发展。根据社会网络理论,社会关系网络可以通过共享信息、降低融资成本和优化资源配置来缓解市场失灵(马光荣和杨恩艳,2011;Maxwell和Lévesque,2014),进而促进非正式投资发展。创业者通过更多的渠道发布融资信息,以更低的成本获得外部投资,非正式投资者也可以获得更多的投资信息和机会,避免资源闲置。因此,完善投资网络意味着打破亲友局限,建立起创业者与投资者之间交流和合作的平台(Mason,2009),从而有效地激发非正式投资。

上述3种机制为分析政府、市场和社会3种制度逻辑影响国家非正式投资水平提供了解释机制。但是如前所述,不同国家的非正式投资可能依赖多种制度逻辑之间的耦合、协同,并通过赋予合法性、传递投资信号和构建投资网络及其不同组合机制促进非正式投资水平。

(四)理论模型:制度组态视角下非正式投资的提升路径与机制

制度组态视角下非正式投资水平的提升依赖于政府、市场和社会多元制度逻辑之间的有效协同。先前基于制度理论的研究发现,这三种制度逻辑下的多种制度要素均对非正式投资产生影响(Cumming和Zhang,2023;贾建锋等,2024;郑馨等,2025),但鲜有研究探讨多重制度逻辑共存如何对非正式投资产生复杂交互作用(迈克尔·希特和徐凯,2019)。制度组态视角为理解这种复杂交互关系提供了更加细致的理论和方法。制度组态理论认为,结果是由多种制度因素共同产生的,提升非正式投资水平存在多种等效路径,非正式投资的制度前因有必要从单一

制度分析转向多元制度的组合效应研究(杨俊和牛梦茜,2019)。本文从政府、市场和社会三种制度逻辑出发,归纳出促进非正式投资的可能路径(如表1所示),包括单轮主导驱动路径、双轮组合驱动路径和全轮协同驱动路径三种。

表 1 非正式投资水平提升的可能路径和模式

提升路径	政府逻辑	市场逻辑	社会逻辑	理论逻辑
单轮主导驱动路径	单一制度逻辑视角			政府、市场和社会逻辑之间存在竞争与主导关系
政府主导型	1	0	0	存在单一制度要素通过合法性赋予、投资信号传递或投资网络构建促找到提高非正式投资水平的最佳路径
市场主导型	0	1	0	
社会主导型	0	0	1	
双轮组合驱动路径	二元制度逻辑视角			政府、市场和社会逻辑之间存在共生和互补关系
政府—市场共生型	1	1	0	存在政府与市场、政府与社会、市场与社会等不同制度逻辑之间的多种促进非正式投资的有效组合
政府—社会引导型	1	0	1	
市场—社会推动型	0	1	1	
全轮协同驱动路径	多元制度组态视角			政府、市场和社会逻辑之间复杂交互、协同影响
政府—市场—社会协同型	1	1	1	存在政府、市场和社会逻辑之间的协同作用,以发挥制度环境的整体效能促进非正式投资

注:“1”表示该制度条件产生影响,“0”表示该制度条件未产生影响。

综上,基于制度逻辑理论,结合制度组态视角,本文主要考虑政府、市场和社会三种制度逻辑的复杂交互关系。根据组态理论化过程(Furnari等,2021),本文采取文献归纳法及理论视角法,确定本文所聚焦的制度要素(张明和杜运周,2019)。依据对现有非正式投资的制度前因文献梳理,本文选取关注较高的法治环境(De Clercq等,2012;Cumming和Zhang,2019)、公共投资(Dahaj和Cozzarin,2019;冯冰等,2019)、风险投资(Burke等,2014;Pinto-Gutierrez等,2023)、创业规模(李新春等,2015)、创业文化(Perry等,2015;Fernandez,2024)和关系网络(马光荣和杨恩艳,2011;Ding等,2015)六种制度要素作为前因条件,以探究多元制度逻辑影响非正式投资的复杂机制,并研究在不同经济收入水平的国家中激发非正式投资的制度组态的差异。本文的理论模型如图1所示。

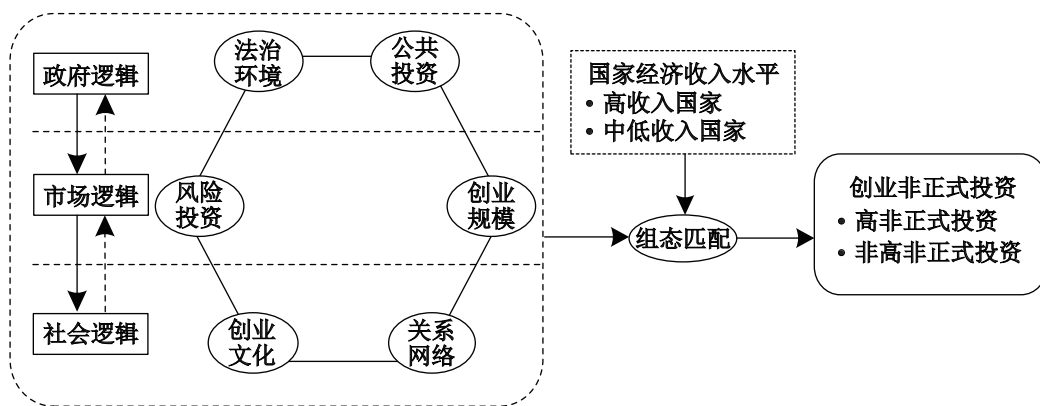


图 1 理论模型

三、研究设计

(一)方法选择

本文选择fsQCA作为主要研究方法,并采用NCA方法作为必要性检验的补充。首先,fsQCA方法适应于分析多重制度因素与非正式投资之间的复杂关系,能够通过实证发现政府、

市场和社会制度逻辑之间的协同、耦合机制对非正式投资的影响,避免了“还原论”视角下理论与方法之间的割裂。另外,在跨国情景下的研究常常受到样本数量的制约,而fsQCA方法适用于研究中小样本,解决了样本量的限制(贾建锋等,2024)。最后,本文在实证方法中增加了NCA方法作为必要性检验的补充(Linder等,2023)。NCA比fsQCA可以识别更多的必要条件,并可以指定给定水平的结果所需的条件水平(Dul,2020)。

(二)数据来源

本文数据主要来自全球创业观察、世界银行《营商环境报告》、世界经济论坛《全球竞争力报告》数据库中2019—2020年各个国家的相关数据。首先,通过对上述数据库中的样本进行匹配,考虑到数据的完整性和可得性,最终选择了数据完整的47个国家作为研究样本。其次,为保证样本的普适性和异质性,本文对所选择的47个样本进行了审查,样本中既包括美国、日本这类市场经济较为发达的高收入国家,也包括中国、印度这类新兴经济体和中等收入国家,还包括墨西哥、危地马拉这类经济较为落后的低收入国家。最后,为考察发达国家和新兴经济体非正式投资水平的前因制度组态差异,按照全球创业观察的收入水平划分标准,本文将研究案例划分为高收入国家(21个)和中低收入国家(26个)两组。

(三)变量测量

1. 结果变量

非正式投资。如前所述,广义上的非正式投资包括天使投资和亲友投资等个人投资行为。因此,参考Ding等(2015)和Qin等(2022)的研究,采用过去三年曾为他人的新企业提供资金的人数占总成年人口的比例来测量非正式投资。数据来源于GEM成人调查数据库中的个人创业投资调查数据。

2. 前因条件

(1)法治环境。法治环境反映了法律法规对创业投融资行为的监管和对投资者的法律保护程度(Cumming和Zhang,2023),本文采用世界经济论坛《全球竞争力报告》中“法律框架解决纠纷的效率”和世界银行《营商环境报告》中“保护中小投资者”两个二级指标平均加权对宏观法治环境进行衡量。原因在于,相较于正式的融资渠道,非正式投资者往往面临风险控制体系缺位以及信息披露机制的不健全导致的金融风险(盖凯程,2015),极易产生法律纠纷和利益损失,此时法律体系解决纠纷的效率和保护机制显得尤为重要。

(2)公共投资。公共投资反映了政府为创业和中小企业提供资金,包括直接的资金提供和间接的投资补贴和税收优惠(程聪慧和褚清清,2024)。同时,政府创业投资大多数以创业项目的形式存在(Brander等,2015),例如美国的SBIR(small business innovation research)项目,我国的政府创业引导基金也是一种典型的公共创投项目(杨敏利等,2014)。因此,本文以政府创业项目的数量和质量来衡量各国政府的创业公共投资强度。

(3)风险投资。风险资本可得性可以反映创业企业获得风险投资的难易程度,参考Wales等(2021)的研究,以世界经济论坛《全球竞争力报告》中“风险资本可得性”指标直接衡量。

(4)创业规模。创业规模反映了市场中创业融资的需求程度和投资机会的存在。参考Burke等(2014)的研究,本文以早期创业活动指数(TEA)来衡量创业规模。原因在于,相较于成熟期的创业活动如公司创业,早期创业者的创业资金更有可能来自家人、朋友等非正式投资渠道,而成熟企业则更有可能通过股权融资、银行信贷等其他渠道融资。

(5)创业文化。创业文化反映了社会对创业及其相关行为的认可和接受程度。考虑到创业文化区别于一般国家文化如权力距离等的独特内涵,本文以GEM专家调查数据库中文化和社

会规范指标和数据来测量国家创业文化(Autio等,2013)。

(6)关系网络。根据社会资本理论,社会资本反映了个体或社会单元可以从关系网络中可以获得的来自关系网络的实际和潜在资源的总和(Nahapiet和Ghoshal,1998),是决定创业资源获取难易程度的重要标准(蔡栋梁等,2018)。本文以世界经济论坛《全球竞争力报告》中的社会资本指标衡量国家层面的创业关系网络强度,该指标评估了宏观社会凝聚性并且强调人际信任和家庭网络的完善性,是衡量关系网络的有效代理指标。表2描述了各变量的指标描述和数据来源。

表2 指标描述和数据来源

变量	代理指标	指标描述	数据来源
非正式投资	—	在过去三年中,曾为他人的新企业提供资金(不包括购买股票或共同基金)的人数占总成年人口的比例	GEM
	法律框架解决纠纷的效率	法律和司法系统在解决公司纠纷方面的效率	GCR
法治环境	—	对中小股东的保护力度,以防止董事滥用公司资产谋取私利,以及股东权利、治理保障和降低滥用风险的公司透明度要求	DB
	保护中小投资者		
公共投资	创业项目	各级政府(国家、地区、市)直接帮助中小企业的项目的数量和质量	GEM
风险投资	风险资本可得性	在你的国家,创业者创新性的风险项目是否通常可以找到风险投资(1=极其困难;7=非常容易)	GCR
创业规模	早期创业活动指数(TEA)	国家18—64岁劳动力中参与创业企业或经营管理新创公司少于3.5年的人数占总人口的比例	GEM
创业文化	—	社会和文化规范多大程度上鼓励或允许增加个人财富和收入的新商业或创业活动	GEM
关系网络	社会资本	评估社会凝聚力和参与、社区和家庭网络、政治参与和信任水平	GCR

注:GEM=《全球创业观察》;GCR=世界经济论坛《全球竞争力报告》;DB=世界银行《营商环境报告》。

(四)变量校准和描述性分析

本文参照先前研究的做法,本文以前因和结果条件的样本描述性统计的上四分位数(75%)、下四分位数(25%)及上下四分位数的平均值设定为完全不隶属、完全隶属和交叉锚点。各变量校准锚点及描述性统计详见表3。此外,由于高收入国家和中低收入国家的制度环境发展水平差异明显,因此本文在实证过程中设定了不同的校准锚点以避免各案例隶属度上的偏差。

表3 校准及描述性分析

集合	校准									描述性分析			
	全部样本			中低收入国家			高收入国家			均值	标准差	最大值	最小值
	I	II	III	I	II	III	I	II	III				
法治环境	66.1	56.8	47.5	58.8	51.9	45.1	71	66.5	61.9	56.6	12.4	76.7	23.8
公共投资	5.3	4.7	4.1	4.6	4.2	3.8	5.8	5.2	4.6	4.7	0.7	6	3.4
风险投资	55.9	45.3	34.7	43.2	38.4	33.6	57.9	50.2	42.4	44.1	13.1	70.6	20.7
创业规模	15.2	11.8	8.3	20.2	14.6	8.6	14	11.1	8.3	13	7.3	36.7	2.8
创业文化	5.8	5.1	4.5	5.5	4.8	4.1	6	5.5	4.9	5.1	0.9	7	3.3
关系网络	59.1	52.8	46.5	51.5	48.1	44.8	64.1	60.3	56.4	53.3	7.4	66.8	40.7
非正式投资	5.6	4.1	2.6	5.6	4.1	2.7	5.6	4.4	3.2	4.98	3.8	20.9	0.4

注:“I、II、III”分别表示“完全隶属、交叉点和完全不隶属”三个校准锚点。

四、结果分析

(一)必要条件分析

本文采用R软件中NCA分析工具对前因条件是否构成结果的必要条件及其程度进行检验。首先,本文对前因条件的效应量(effect size)进行检验,基于Dul等(2020)建议的衡量标准,必要条件需要同时满足效应量(d)不小于0.1以及显著性 p 值小于0.01。另外,在NCA分析工具中存在CR(ceiling regression)技术方法用于处理连续变量或超过5级的离散变量,以及CE(ceiling envelopment)技术方法用于处理二分变量或不到5级的离散变量,本文同时使用两种技术方法比较分析结果稳健性。在表4中,本文同时报告了采用CR和CE技术方法得出的效应量和显著水平。结果表明,本文6个前因条件的效应量和 P 值均不满足构成非正式投资的必要条件标准,即不存在必要条件。

表4 NCA方法必要条件分析结果

前因条件 ^a	方法	精确度	上限区域	范围	效应量(d) ^b	P 值 ^c
法治环境	CR	100%	0.000	1	0.000	1.000
	CE	100%	0.000	1	0.000	1.000
公共投资	CR	100%	0.000	1	0.000	1.000
	CE	100%	0.000	1	0.000	1.000
风险投资	CR	93.6%	0.002	1	0.002	0.111
	CE	100%	0.004	1	0.004	0.095
创业规模	CR	100%	0.009	1	0.009	0.022
	CE	100%	0.018	1	0.018	0.003
创业文化	CR	100%	0.006	1	0.006	0.055
	CE	100%	0.006	1	0.006	0.037
关系网络	CR	87.2%	0.067	1	0.067	0.005
	CE	100%	0.015	1	0.015	0.058

注:^a 条件为校准后模糊集隶属度值; ^b $0.0 \leq d < 0.1$ 表示“低水平”, $0.1 \leq d < 0.3$ 表示“中等水平”, $0.3 \leq d < 0.5$ 表示“高水平”; ^c表示NCA分析中的置换检验(permutation test,重抽次数=10000)。

其次,本文进一步分析了前因条件的瓶颈水平。瓶颈水平(%)是指产生特定水平的结果时,前因条件需要满足的特定水平值(%)。例如,从表5中发现,产生100%非正式投资水平时,需要6%的风险投资、8%的创业文化和27.1%的关系网络。

表5 NCA方法瓶颈水平(%)分析

非正式投资	法治环境	公共投资	风险投资	创业规模	创业文化	关系网络
0	NN	NN	NN	NN	NN	NN
10	NN	NN	NN	NN	NN	NN
20	NN	NN	NN	0.2	NN	NN
30	NN	NN	NN	0.4	NN	NN
40	NN	NN	NN	0.7	NN	NN
50	NN	NN	NN	0.9	NN	NN
60	NN	NN	NN	1.1	NN	5.1
70	NN	NN	NN	1.3	NN	10.6
80	NN	NN	NN	1.6	NN	16.1
90	NN	NN	NN	1.8	NN	21.6
100	NN	NN	6.0	2.0	8.0	27.1

注:CR方法,NN=不必要。

最后,本文再次使用fsQCA方法进行必要条件检验。一般来说,必要性检验值大于0.9时,即为必要条件。如表6所示,各前因条件一致性均未达到0.9。因此,综合NCA和fsQCA方法对必

要条件的检验结果,不存在影响非正式投资的必要条件。

(二)组态分析

遵循先前研究的建议,本文将一致性阈值设定为0.8,*PRI*一致性阈值设定为0.7,案例阈值设定为1。同时,选择中间解作为实证结果进行汇报,并对比前因条件是否同时出现在简约解和中间解中以确定核心条件和边缘条件(杜运周等,2022)。如表7所示,本文发现4个制度组态,组态解的总体一致性达到0.9,单个组态的一致性也均超过0.8,这意味着4个组态能较好地解释非正式投资的前因组合。另外,按照核心条件H1a与H1b可以归为一类,它们构成了二阶等价组态(Fiss,2011)。下面本文对每一种组态(解)命名并结合典型案例的定性资料进一步详细分析(Furnari等,2021)。

表 6 fsQCA方法必要性检验

前因条件	结果变量	
	高非正式投资	非高非正式投资
高法治环境	0.607	0.599
非高法治环境	0.483	0.544
高公共投资	0.573	0.664
非高公共投资	0.494	0.475
高风险投资	0.603	0.702
非高风险投资	0.489	0.468
高创业规模	0.588	0.648
非高创业规模	0.505	0.508
高创业文化	0.649	0.716
非高创业文化	0.422	0.424
高关系网络	0.609	0.648
非高关系网络	0.441	0.458

表 7 产生高、非高非正式投资的组态路径

前因条件	高非正式投资组态				非高非正式投资组态	
	H1a	H1b	H2	H3	NH1	NH2
法治环境	●		●	⊗	●	●
公共投资	●	●	●	⊗	⊗	⊗
风险投资		●	●	⊗		⊗
创业规模	●	●	⊗	●	⊗	⊗
创业文化	●	●	●	●	⊗	⊗
关系网络	●	●	⊗	●	⊗	
典型案例	加拿大	卡塔尔	中国	巴拿马	日本	南非
一致性	0.91	0.93	0.81	0.95	0.94	0.92
原始覆盖度	0.21	0.22	0.10	0.06	0.15	0.17
唯一覆盖度	0.01	0.03	0.08	0.03	0.04	0.06
总体一致性		0.92			0.93	
总体覆盖度		0.32			0.21	

注:●=核心条件存在;⊗=核心条件缺失;●=边缘条件存在;⊗=边缘条件缺失。

1. 产生高非正式投资的组态分析

(1)多元制度逻辑混合主导。组态H1a和H1b构成了二阶等价组态,表明以高公共投资、高创业规模和高关系网络为核心条件,以高创业文化和高法治环境(或高风险投资)为边缘条件的制度组合可以充分地产生高非正式投资。先前研究表明,对非正式投资的需求是决定投资供给水平的决定因素之一(Burke等,2014),较高的创业资金需求刺激了非正式投资者的投资意愿。同时,政府通过公共创业投资释放出支持创业的信号,对私人资本产生积极的引导作用(Li等,2016);关系网络也能够非正式投资者与创业者之间建立起良好的信任关系和投资桥梁(Maxwell和Lévesque,2011),促进非正式投资。对于法治环境和风险投资的替代机制,政府可以通过行政手段赋予非正式投资法律意义上合法地位并保护其合法权益,而风险投资机构凭借自身的名誉价值和投资经验也能够释放有利可图的积极信号,吸引更多的非正式资本。本文的研究进一步表明在较为完善的制度环境中,通过政府、市场和社会三种逻辑形成良好的互补和协同机制,能够促进非正式投资。

这两类组态的代表性案例是加拿大和卡塔尔。以加拿大为例,为激发创业投资活力,实施了包括Start-up Visa Program、Canadian Youth Business Foundation在内的一系列政府资金扶持项目,并不断完善相关法律法规,例如金融监管机构制定《全国证券市场投资者保护计划(NI31-103)》,旨在加强对投资者的保护。这些举措为非正式投资提供良好的正式制度环境。同时,GEM(2019)调查结果表明,加拿大是发达国家中创业最为活跃的国家之一,这意味着市场中蕴含着更广泛的创业资金需求和投资机会。《全球竞争力报告(2019)》数据则表明该国的社会资本在144个国家中名列前茅(第11位),该国创业者拥有较强的社会网络和良好的个人投资信任基础。在这种多元制度逻辑混合主导的制度环境中,加拿大保持着较高的非正式投资活力。

(2) 政府主导型市场—社会协同驱动。组态H2表明,以高公共投资、非高创业规模和非高关系网络为核心条件,互补高法治环境、高风险投资和高创业文化为边缘条件可以产生高非正式投资。这类组态反映出政府在促进非正式投资中发挥的强干预作用,尤其是利用政府创业资金引导民间资本进入创业领域。先前研究表明政府创业投资可以通过信号发送、良性循环和制度压力等机制引导社会资金参与创业投资(冯冰等,2019;程聪慧和褚清清,2024),但对于政府、市场和社会三类主体如何协同影响非正式创业投资知之甚少。组态H2反映出以政府为主导、市场和社会为辅助的制度组态。其中政府在提供完善的法治环境基础上,重点通过政府创业投资拉动非正式投资。此时,市场风险投资和社会创业文化产生了一定的补充作用,三者共同激发非正式投资活力。

组态H2的代表案例为中国,郑馨等(2025)将中国这类制度模式归纳为“强式有为政府+半强式有效市场+半强式社会”。在政府方面,据统计,截至2020年,具有国资背景的创业资金在中国创业投资的构成中占比达到50.4%,已经成为创业投资市场的中坚力量^①,在撬动社会资金方面发挥重要积极作用。在市场方面,中国风险投资行业发展迅速,2003—2018年投资事件数增长了43.36倍,投资金额数增长了155.61倍(孙勇等,2021),这无疑也对非正式投资者产生积极的信号效应(Pinto-Gutierrez等,2023)。在社会方面,中国社会对于创业行为高度认可,GEM(2020)调查数据显示,中国创业文化与社会规范得分在该时期排名高居第四,对政府和市场产生了很好的补充机制。

(3) 社会主导型市场驱动。组态H3表明,以高创业文化、高关系网络和非高风险投资为核心条件,以高创业规模、非高法治环境和非高公共投资为边缘条件的制度组态同样可以导致高非正式投资。制度理论的研究表明,在正式制度不完善的情况下,非正式制度能够发挥补充和替代效应(Peng和Heath,1996;迈克尔·希特和徐凯,2019)。本文的研究结果证实了这一观点,即政府支持欠佳时,非正式投资者可以通过社会逻辑所赋予的合法性和完善的社会网络参与创业投资。

这类组态的代表性案例有巴拿马。巴拿马拥有海上贸易的“黄金水道”——巴拿马运河和西半球最大的自由贸易区——科隆自由贸易区,这使得当地早期创业活动繁荣,但制度基础薄弱,风险资本和公共资金供应不足(Bosma等,2020)。尽管如此,根据GEM(2022—2023年)全球创业观察报告和世界经济论坛《全球竞争力报告2019》调查数据显示,巴拿马创业文化得分在拉丁美洲地区排名第三,社会资本在中低收入样本中排名第四。这表明,较好的社会创业文化氛围和社会关系网络弥补了正式制度的不足,从而促进了当地非正式投资活动的繁荣。

^①中华人民共和国科学技术部:《2020年我国创业投资统计分析》。https://www.most.gov.cn/xxgk/xinxifenlei/fdzdgknr/kjtjbg/kjtj2022/202209/t20220920_182458.html 2022-04-27.

(4) 组态间的机制分析。上述三类组态分别体现了产生高非正式投资的三种等效路径,同时也反映出合法性赋予、投资信号传递和投资网络构建三种不同机制之间的协同和相互替代关系。首先,组态H1a和H1b以高公共投资、高创业规模和高关系网络为核心条件,反映了合法性赋予、投资信号传递和投资网络构建三种机制的协同作用。其次,组态H2以高公共投资、非高创业规模和非高关系网络为核心条件,表明该路径主要依赖投资信号传递机制激发非正式投资,并且弥补了投资网络机制的不足。另外,组态H3以高创业文化、高关系网络和非高风险投资为核心条件,这表明该路径主要通过规范合法性赋予机制和投资网络构建的互补机制促进非正式投资,并且弥补了投资信号传递机制的不足。最后,在组态H1a和H1b中,法治环境与风险投资的相互替代性也表明,合法性赋予机制和投资信号传递机制一定程度上存在相互替代关系,并产生殊途同归的效果。

2. 产生非高非正式投资的组态分析

本文的实证结果同时发现了产生非高非正式投资水平的两类组态。首先,如表7中组态NH1和NH2所示,创业规模缺失是这两类组态共同拥有的核心条件,这表明在创业活动不活跃的国家,缺乏融资需求和投资机会是限制非正式投资发展的主要原因。其次,这两类组态中创业文化同时缺失,表明在对创业认可较低的社会文化中,即使政府塑造了完善的法治环境,创业投资行为也很难得到社会支持。日本和南非是这两类组态的代表性案例。日本被称为一个“创业真空”的国度,究其原因即在于缺乏创业文化的支撑及高度的风险规避文化(郭琨, 2019)。这进一步反映非正式制度真空导致商业交易活动无法实现和政府相关制度安排有效性受到制约的后果(Webb等, 2020; Audretsch, 2020)。

(三) 经济差异情景分析

尽管收入水平对个体创业投资行为的正向影响在现有研究中已得到证实(Shane等, 2020; Pinto-Gutierrez等, 2023),但进一步来看,不同收入水平国家非正式投资的制度前因和制度组合之间的差异目前尚不清晰。非正式投资面临的制度复杂性并非一成不变(Greenwood等, 2011),与经济收入水平密切相关。一是低经济收入国家中控制资源或合法性来源的成分之间具有更高的不协调性,非正式投资者依赖并需回应多重、互不协调的制度主体,这些制度主体对有效或合法的投资行为持有相异的逻辑,使投资者面临更高的制度复杂性(杨俊和牛梦茜, 2019)。二是随着经济收入水平的提高,制度围绕非正式投资不断优化和更新,政府、市场和社会在非正式投资中承担的制度角色逐渐明确,制度逻辑之间的规则边界清晰,制度场域结构愈发呈现稳定性和可预见特征(吴丹红等, 2021)。三是在高经济收入水平国家中,大量非正式投资实践促使制度逻辑明确化和正规化,而在经济收入水平较低的国家中非正式投资的制度安排通常存在内生的不确定性,制度规则仍然是模糊的,难以被广泛地理解和共识(梁强和徐二明, 2018)。因此,本文以经济收入水平为标准分析非正式投资制度组态的历史权变性。如表8所示,在高收入和中低收入国家各存在4类产生高非正式投资的制度组态,且总体一致性均超过0.9,下文将对研究结果进行阐述。

第一,社会逻辑在中低收入国家对于非正式投资的积极影响更加明显,而随着收入水平增长,这种积极影响效应将会减弱。如表8中组态S1—S4所示,关系网络是中低收入国家激发高非正式投资组态中的共同核心条件,这表明在这类国家中社会关系网络对创业投资行为产生较为普适的作用。并且,在中低收入国家中,创业文化在组态S1和S3中发挥核心条件的积极作用。而在组态L1—L4中,不仅关系网络逐渐由核心条件转化为边缘条件(L2)甚至缺失(L1),同时创业文化也仅发挥边缘影响。尽管组态L3和L4中关系网络仍属于核心条件,但总体上在高收入国家中关系网络和社会文化的积极影响要低于中低收入国家。

表8 高收入国家和中低收入国家的组态比较

前因条件	中低收入国家(N=27)				高收入国家(N=21)			
	S1	S2	S3	S4	L1	L2	L3	L4
法治环境		●	⊗	⊗		●	●	⊗
公共投资	●	●	⊗	⊗	●	●	⊗	⊗
风险投资	●	⊗	⊗		●	⊗		⊗
创业规模	●	●	●	⊗	●	⊗	●	⊗
创业文化	●	⊗	●	⊗	●	●	●	⊗
关系网络	●	●	●	●	⊗	●	●	●
典型案例	智利	哥伦比亚	厄瓜多尔	伊朗	卡塔尔	挪威	美国	澳大利亚
一致性	0.94	0.84	0.90	0.88	0.98	0.92	0.96	0.90
原始覆盖度	0.16	0.08	0.12	0.14	0.26	0.11	0.24	0.14
唯一覆盖度	0.01	0.02	0.08	0.12	0.21	0.05	0.17	0.09
总体一致性		0.91				0.93		
总体覆盖度		0.40				0.61		

注:●=核心条件存在;⊗=核心条件缺失;●=边缘条件存在;⊗=边缘条件缺失。

第二,与中低收入水平国家相比,政府逻辑在高收入国家中对非正式投资的积极影响更加明显。例如,在表8中,对比智利和卡塔尔发现,同样在高创业规模市场制度环境下,组态S1(智利)以关系网络和创业文化为核心条件,而在组态L1(卡塔尔)中的核心条件为公共投资和风险投资。同样,对比组态S3(厄瓜多尔)和组态L3(美国)可以发现,在其他制度条件不变的环境中,法治环境的重要性进一步加深。这表明,在高收入国家中,政府逻辑下良好的法治环境或公共投资的引导效应对非正式投资发挥着积极影响。

以上研究结果表明,以社会逻辑为代表的非正式制度对非正式投资的积极影响在中低收入国家更加显著,而在高收入国家中社会逻辑重要性逐步减弱且政府逻辑重要性逐渐增加,这进一步表明在收入水平差异的情景中,非正式投资发展的主导制度逻辑和制度组态均存在差异。这一研究发现可以从国家间的制度差异和制度变迁两个视角解释。从制度环境差异来说,中低收入国家如新兴经济体或发展中国家往往面临着法律保护体系薄弱或执法不力等正式制度空白问题(迈克尔·希特和徐凯,2019),而高收入国家拥有完善的法律体系和司法体制以及健全的风险资本市场(Acs等,2008)。因此,中低收入国家更加依赖非正式制度如关系网络在投融资双方中构建信任体系,弥补正式制度不完善的制度缺陷。而从制度变迁视角来看,在新兴经济体向发达国家转型的过程中会经历以关系为基础的个性化的交易结构转向以规则为基础的非个性化的交易制度的制度变迁(Peng,2003)。换句话说,关系网络的重要性会逐渐降低和淡化,取而代之的是市场竞争机制的确立和逐渐完善(彭维刚,2018)。本文认为这一观点也适用于解释非正式投资主导制度逻辑的变迁,即关系网络(社会逻辑)的重要性逐渐淡化,且更加依赖政府建立完善、公平的市场竞争机制(政府逻辑)。

(四)稳健性检验

本文采用两种方式对产生高非正式投资水平的组态进行稳健性检验,结果如表9所示。首先,本文将PRI一致性阈值提高至0.75,得到的新组态与原组态完全一致。其次,本文将交叉点校准方式替换为中值校准,保持完全隶属和完全不隶属锚点不变,得到3类新组态。与表7相比,新组态H1B、H2B和H3B与原组态H1b、H2和H3完全一致。尽管相较于表7减少了一类组态(H1a),但组态H1a所反映的机制完全可以由组态H1B解释,即“多元制度逻辑混合主导”。综上,本文的两种稳健性检验表明对原结果的机制解释保持不变。

表9 稳健性检验

前因条件	提高PRI一致性阈值				调整校准锚点		
	H1A	H2A	H3A	H4A	H1B	H2B	H3B
法治环境	●		●	⊗		●	⊗
公共投资	●	●	●	⊗	●	●	⊗
风险投资		●	●	⊗	●	●	⊗
创业规模	●	●	⊗	●	●	⊗	●
创业文化	●	●	●	●	●	●	●
关系网络	●	●	⊗	●	●	⊗	●
一致性	0.91	0.93	0.81	0.95	0.88	0.89	0.96
原始覆盖度	0.21	0.22	0.10	0.06	0.27	0.07	0.08
唯一覆盖度	0.01	0.03	0.08	0.03	0.23	0.05	0.05
总体一致性		0.92				0.89	
总体覆盖度		0.32				0.36	

注:●=核心条件存在;⊗=核心条件缺失;●=边缘条件存在;⊗=边缘条件缺失。

五、结论、启示与展望

(一)研究结论

近年来各项重要会议和政策文件均体现,鼓励民间资本参与创业投资是党中央和各级政府当前时期的重要经济工作之一。本文聚焦于创业非正式投资,创新性地从制度组态视角出发,结合fsQCA和NCA方法,不仅分析了多元制度逻辑驱动非正式投资发展的组态路径,并进一步探索了不同制度逻辑在国家经济收入水平异质性情景下的重要性差异和变化规律,得到以下结论:(1)本文发现单个制度环境要素并非驱动非正式投资的必要条件,但产生高非正式投资的所有组态中均包含创业文化。(2)组态分析识别出产生高非正式投资的三类制度组态,分别是“多元制度逻辑混合主导”“政府主导型市场—社会协同驱动”和“社会主导型市场驱动”。这三类制度组态反映出政府、市场和社会之间不同的协同模式及发展非正式投资的多种实现方式。(3)在中低收入国家中,社会逻辑对于非正式投资的积极影响更加明显。在高收入国家中,社会逻辑的重要性逐渐减弱,同时政府逻辑对非正式投资的影响更为重要且占据主导地位。这一发现不仅反映了社会逻辑在新兴经济体对商业活动仍然产生重要影响(Danis等, 2011),也说明在高经济收入国家中,非正式投资者更加理性和谨慎地评估政府的保护和引导机制。

(二)理论贡献

第一,本文将制度组态引入非正式投资研究,拓展了非正式投资的研究视角,同时拓宽了制度组态视角的应用范围。先前研究大多数探究单个制度要素对非正式投资的影响(Perry等, 2015; Cumming和Zhang, 2019),忽略了非正式投资决策和行为更容易受到多元制度逻辑的协同影响(Hill等, 2024)。本文创新性地从制度组态视角引入非正式投资研究,同时考虑政府、市场和社会三种制度逻辑和六种制度要素影响非正式投资的耦合机制和协同效应。本文发现单一制度因素并不能孤立地促进非正式投资,同时揭示了多重制度逻辑之间的互补关系(如组态H1a和H1b)和替代关系(如组态H3)所形成的高非正式投资水平的制度组态。这不仅响应了关于“开展多元制度协同效应研究”的呼吁(迈克尔·希特和徐凯, 2019),拓宽了制度组态视角的应用边界,也为后续从制度组态视角开展非正式投资研究提供了新的分析框架和理论启示。

第二,本文将经济收入水平情景纳入分析框架,不仅揭示了非正式投资主导制度逻辑的变迁规律,同时丰富了制度逻辑的历史权变性研究。目前仅有少数研究关注到个体层面经济收入水平在非正式投资中的情景作用(Shane等, 2020; Pinto-Gutierrez等, 2023)。本文在宏观层面上

归纳和对比了不同经济发展阶段国家产生高非正式投资的制度组态差异,创新性地揭示了社会逻辑对非正式投资的重要性在中低收入国家中更为突出,但随着国家经济收入水平提高,社会逻辑的重要性逐渐减弱且政府逻辑逐渐占据主导地位的制度变迁规律。该发现不仅弥补了宏观层面制度逻辑与经济收入水平匹配的研究空白,且深化了关于制度逻辑对商业活动的影响效力存在时空差异的认识(Peng,2003;Danis等,2011),有助于更加精准地识别出更有价值的制度要素,也进一步丰富了对制度逻辑理论历史权变特征的理解。

第三,本文构建并实证检验了多元制度逻辑影响非正式投资的理论模型,深化了对非正式投资制度前因的认识,拓宽了制度复杂性的应用场景。目前关于制度复杂性的研究大多数关注企业如何通过变革来响应政府制度和市场制度的变迁,对社会制度关注不足。虽然少数研究在宏观层面同时探索了多重制度对创新创业活动的复杂影响(贾建锋等,2024;郑馨等,2025),但尚未关注到政府、市场和社会如何协同作用于非正式投资。本文通过构建政府、市场和社会三种制度逻辑对非正式投资的协同影响框架,一方面利用多源数据将制度复杂性的实证研究拓展到了国家层面,并弥补了对社会制度关注不足的局限(贾建锋等,2024);另一方面通过国别对比研究揭示了政府、市场和社会三种力量协同作用的路径和复杂机制。这不仅拓宽了制度复杂性的研究范围和应用场景,也有助于通过洞悉更多的制度互补机制,更加全面、深入地理解非正式投资的制度性前因,深化对制度复杂性的理解和认知。

(三)政策启示

第一,重视社会制度的作用,营造创业文化氛围。本文的研究结果表明,创业文化在促进非正式投资方面发挥着普适性的积极影响。因此,塑造支持性的创业文化环境是促进非正式投资的重要工作。政府方面,应通过创业教育、媒体宣传等方式培育并推广包容性、创新性、冒险性的创业文化氛围和社会规范,鼓励创业及其相关投资行为,以消除前几年“民营经济离场论”“私有制消灭论”等误导性舆论造成的“不敢投”“不想投”等不良影响,提升民间投资的意愿和信心。同时,社会公众和创业者、民间投资者等主体也应发挥主观能动性,积极参与创业社群或投资俱乐部等,构建投融资双方的人际信任关系,促进民间资本在创业领域的流动性。

第二,多元制度背景下,激活非正式投资应发挥政府、市场和社会之间的互补功能,同时重视社会逻辑的替代功能。“多元制度逻辑混合主导驱动”和“政府逻辑主导型市场—社会协同驱动”两条路径表明,政府积极完善法治环境、强化公共投资的同时,也要尊重投资市场的运行机制和融资需求拉动投资供给的基本市场规律,配合社会制度在塑造人际信任和构建投资关系网络中的独特优势,通过三轮驱动的制度设计来实现政府、市场和社会的良性耦合。而对于正式制度不完善甚至制度空白的国家,“社会逻辑主导型市场驱动”路径表明可发挥社会逻辑的替代性作用。政府作用可逐步让位于社会制度,转型为提供法治保障、稳定市场竞争秩序与金融支持等制度要素的服务型政府,重点发挥好社会制度的关系网络功能,营造积极的民间投资氛围,以此驱动非正式投资活力持续增长。

第三,根据经济收入水平的变化,适时地进行制度变革和制度创新。一方面,在不同经济收入水平的国家中,制度环境的改善应各有侧重。中低收入国家应侧重于社会逻辑的完善,鼓励全社会营造良好的创业文化、构建丰富的社会投资网络。随国家经济收入增长,高收入国家应侧重于政府逻辑的完善,通过建立健全法律法规、加大公共创业投资力度等形式提供制度要素支持。另一方面,在中国人均收入水平逐年增长的背景下,政府和政策制定者应适时、动态地进行制度变革和创新。政府部门需进一步明确并拓展民间创业资本可涉足的投资领域和细分行业,深入清理对民间资本具有歧视性的政策规定和法律条文,破除民间创业投资的各类隐性进入壁垒并拓宽退出渠道。同时,优化社会资本与政府基金的合作机制,更好地释放政府创业引

导基金的杠杆作用。

(四)研究不足及未来展望

本文的研究不足及未来可进一步探索之处有以下几个方面。首先,本文基于制度逻辑理论,探讨了政府、市场和社会三种制度逻辑下6个制度因素对非正式投资的复杂影响机制,对于其他尚未被关注的制度逻辑(如宗教逻辑)和制度要素缺乏探索,未来研究可进一步通过演绎逻辑丰富和发展非正式投资的影响因素(Park等,2020)。其次,本文主要关注了宏观制度环境对非正式投资的影响,但未将非正式投资者的个体特征如风险规避心理纳入研究框架,未来的研究可进一步探索制度环境与投资者之间的复杂交互。最后,尽管本文考虑了在横向维度上的收入水平差异情景,但未能在纵向将时间维度纳入研究。未来研究可进一步结合多时段QCA、T-QCA、线性增长动态QCA等方法(Du等,2024)考虑制度逻辑之间的演化和共演如何影响非正式投资。

主要参考文献

- [1]蔡栋梁,邱黎源,孟晓雨,等.流动性约束、社会资本与家庭创业选择——基于CHFS数据的实证研究[J].管理世界,2018,34(9):79-94.
- [2]陈德球,孙颖,王丹.关系网络嵌入、联合创业投资与企业创新效率[J].经济研究,2021,56(11):67-83.
- [3]程聪慧,褚清清.制度压力视角下创业投资机构对政府引导基金的响应研究[J].财贸研究,2024,35(5):77-89.
- [4]杜运周,刘秋辰,陈凯薇,等.营商环境生态、全要素生产率与城市高质量发展的多元模式——基于复杂系统观的组态分析[J].管理世界,2022,38(9):127-144.
- [5]杜运周,尤树洋.制度逻辑与制度多元性研究前沿探析与未来研究展望[J].外国经济与管理,2013,35(12):2-10,30.
- [6]冯冰,杨敏利,郭立宏.政府引导基金投资对创业企业后续融资的影响机制研究[J].科研管理,2019,40(4):112-124.
- [7]盖凯程.引导民间资本融入创新创业[J].财经科学,2015,(12):5-7.
- [8]贾建锋,刘伟鹏,杜运周,等.制度组态视角下绿色技术创新效率提升的多元路径[J].南开管理评论,2024,27(2):51-59.
- [9]解学梅,韩宇航.本土制造业企业如何在绿色创新中实现“华丽转型”?——基于注意力基础观的多案例研究[J].管理世界,2022,38(3):76-105.
- [10]黎常.非正式投资影响因素研究:基于浙江创业观察的实证分析[J].商业经济与管理,2018,(7):49-57.
- [11]李新春,叶文平,唐嘉宏,等.创始爱心资金获取:情感信任还是能力信任[J].管理科学,2015,28(2):40-48.
- [12]梁强,徐二明.从本体认知到战略行为偏向——制度逻辑理论评述与展望[J].经济管理,2018,40(2):176-191.
- [13]马光荣,杨恩艳.社会网络、非正规金融与创业[J].经济研究,2011,46(3):83-94.
- [14]迈克尔·希特,徐凯著,钟莹译.制度与创业战略[J].管理学季刊,2019,4(2):1-14,130.
- [15]彭维刚.制度转型、企业成长和制度基础观[J].管理学季刊,2018,3(1):1-19.
- [16]邱姝敏,高雨辰,柳卸林,等.外部企业股东与学术衍生企业的技术市场化:基于制度逻辑视角[J].管理世界,2023,39(12):185-200.
- [17]邵悦,陈侠飞.政府创业投资:内涵特征、影响效应与未来展望[J].外国经济与管理,2024,46(1):108-122.
- [18]孙勇,樊杰,张亚峰,等.中国风险投资的时空格局及其演进[J].软科学,2021,35(11):32-38.
- [19]吴丹红,王德发,杨元.制度复杂性与企业社会责任报告策略反应——基于多元制度逻辑的视角[J].会计研究,2021,(8):68-82.
- [20]杨俊,牛梦茜.制度如何影响创业:一个跨层次的分析框架[J].管理学季刊,2019,4(2):26-33,132.
- [21]杨灵,王晓瑜,陈劲.基于制度逻辑理论视角的创业理论文献综述[J].管理评论,2022,34(7):95-104.
- [22]杨敏利,李昕芳,作永恒.政府创业投资引导基金的引导效应研究[J].科研管理,2014,35(11):8-16.
- [23]于森,李亚欣,朱方伟,等.转型经济背景下的大企业战略性内部创业与制度逻辑变迁:一个共演模型[J].管理世界,2024,40(3):161-179.
- [24]张来明.中等收入国家成长为高收入国家的基本做法与思考[J].管理世界,2021,37(2):1-11.
- [25]郑馨,安雯雯,鲍舒琴.穿越衰退与繁荣:复杂制度组态如何激发高成长型创业[J].南开管理评论,2025,28(4):60-73.

- [26]郑馨,周先波,陈宏辉,等. 东山再起: 怎样的国家制度设计能够促进失败再创业?——基于56个国家7年混合数据的证据[J]. *管理世界*, 2019, 35(7): 136-151,181.
- [27]Acs Z J, Desai S, Hessels J. Entrepreneurship, economic development and institutions[J]. *Small Business Economics*, 2008, 31(3): 219-234.
- [28]Audretsch D B. Entrepreneurship and culture[J]. *Eurasian Economic Review*, 2020, 10(1): 1-8.
- [29]Autio E, Pathak S, Wennberg K. Consequences of cultural practices for entrepreneurial behaviors[J]. *Journal of International Business Studies*, 2013, 44(4): 334-362.
- [30]Bosma N, Hill S, Ionescu-Somers A, et al. Global entrepreneurship monitor 2019/2020 global report[R]. 2020. <https://www.gemconsortium.org/report/50443>.
- [31]Brander J A, Du Q Q, Hellmann T. The effects of government-sponsored venture capital: International evidence[J]. *Review of Finance*, 2015, 19(2): 571-618.
- [32]Burke A, van Stel A, Hartog C, et al. What determines the level of informal venture finance investment? Market clearing forces and gender effects[J]. *Small Business Economics*, 2014, 42(3): 467-484.
- [33]Cumming D, Zhang M J. Angel investors around the world[J]. *Journal of International Business Studies*, 2019, 50(5): 692-719.
- [34]Cumming D, Zhang M J. Bankruptcy law and angel investors around the world[J]. *Journal of International Business Studies*, 2023, 54(7): 1256-1277.
- [35]Cumming D J, MacIntosh J G. Crowding out private equity: Canadian evidence[J]. *Journal of Business Venturing*, 2006, 21(5): 569-609.
- [36]Danis W M, De Clercq D, Petricevic O. Are social networks more important for new business activity in emerging than developed economies? An empirical extension[J]. *International Business Review*, 2011, 20(4): 394-408.
- [37]Ding Z J, Au K, Chiang F. Social trust and angel investors' decisions: A multilevel analysis across nations[J]. *Journal of Business Venturing*, 2015, 30(2): 307-321.
- [38]Du Y Z, Liu Q C, Kim P H, et al. Riding the waves of change: Using qualitative comparative analysis to analyze complex growth patterns in entrepreneurship[J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2025, 49(1): 312-353.
- [39]Dul J, Van der Laan E, Kuik R. A statistical significance test for necessary condition analysis[J]. *Organizational Research Methods*, 2020, 23(2): 385-395.
- [40]Elston J A, Chen S, Weidinger A. The role of informal capital on new venture formation and growth in China[J]. *Small Business Economics*, 2016, 46(1): 79-91.
- [41]Fernandez V. Micro-angel investments of men and women: The role of institutions[J]. *Research in International Business and Finance*, 2024, 70: 102378.
- [42]Fiss P C. Building better causal theories: A fuzzy set approach to typologies in organization research[J]. *Academy of Management Journal*, 2011, 54(2): 393-420.
- [43]Furnari S, Crilly D, Misangyi V F, et al. Capturing causal complexity: Heuristics for configurational theorizing[J]. *Academy of Management Review*, 2021, 46(4): 778-799.
- [44]Greenwood R, Raynard M, Kodeih F, et al. Institutional complexity and organizational responses[J]. *Academy of Management Annals*, 2011, 5(1): 317-371.
- [45]Hill S, Ionescu-Somers A, Coduras M A, et al. GEM 2023/2024 global report-25 years and growing[R]. 2024. <https://www.gemconsortium.org/report/51377>.
- [46]Li C H, Shi Y L, Wu C, et al. Policies of promoting entrepreneurship and angel investment: Evidence from China[J]. *Emerging Markets Review*, 2016, 29: 154-167.
- [47]Linder C, Moulick A G, Lechner C. Necessary conditions and theory-method compatibility in quantitative entrepreneurship research[J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2023, 47(5): 1971-1994.
- [48]Mason C M. Public policy support for the informal venture capital market in Europe: A critical review[J]. *International Small Business Journal*, 2009, 27(5): 536-556.

- [49]Maxwell A L, Lévesque M. Trustworthiness: A critical ingredient for entrepreneurs seeking investors[J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2014, 38(5): 1057-1080.
- [50]Nahapiet J, Ghoshal S. Social capital, intellectual capital and the organizational advantage[J]. *Academy of Management Review*, 1998, 23(2): 242-266.
- [51]Park Y, Fiss P C, El Sawy O A. Theorizing the multiplicity of digital phenomena: The ecology of configurations, causal recipes, and guidelines for applying QCA[J]. *MIS Quarterly*, 2020, 44(4): 1493-1520.
- [52]Peng M W. Institutional transitions and strategic choices[J]. *Academy of Management Review*, 2003, 28(2): 275-296.
- [53]Perry J, Chand M, Ring K. Cultural influences in the decision to invest in new ventures: An exploratory study[J]. *Venture Capital*, 2015, 17(3): 237-262.
- [54]Pinto-Gutierrez C, Romani G, Atienza M. The effect of formal financial accessibility on love money investment[J]. *European Business Review*, 2023, 35(2): 121-136.
- [55]Qin F, Mickiewicz T, Estrin S. Homophily and peer influence in early-stage new venture informal investment[J]. *Small Business Economics*, 2022, 59(1): 93-116.
- [56]Scott W R. Institutions and organizations: Ideas, interests, and identities[M]. Los Angeles: SAGE Publications, 2013.
- [57]Shane S, Droeve W, Clingsmith D, et al. Founder passion, neural engagement and informal investor interest in startup pitches: An fMRI study[J]. *Journal of Business Venturing*, 2020, 35(4): 105949.
- [58]Zhao E Y, Lounsbury M. An institutional logics approach to social entrepreneurship: Market logic, religious diversity, and resource acquisition by microfinance organizations[J]. *Journal of Business Venturing*, 2016, 31(6): 643-662.

Multiple Paths for Improving Entrepreneurial Informal Investment from the Perspective of Institutional Configuration

Lu Qicheng, Rong Bin, Chen Qi, Xi Guoqian

(Business School, Yunnan University of Finance and Economics, Kunming 650221, China)

Abstract: Drawing on data from 47 countries, this study investigates the multiple concurrent institutional factors and complex causal mechanisms that drive entrepreneurial informal investment. The results show that: (1) A single institutional factor does not constitute a necessary condition for high entrepreneurial informal investment, but entrepreneurial culture appears simultaneously in all institutional configurations. (2) There are three paths for high entrepreneurial informal investment, among which, the “multiple-institutional-logic dominant path” and the “government-dominant market-society path” reflect the complementary and joint effects of government, market, and society on entrepreneurial informal investment, and the “society-dominant market path” indicates that in the absence of formal institutions, social institutions play a substitute role in driving informal investment. (3) The importance of different institutional logics varies and evolves according to the income level of the economy. Social logic has a positive impact on entrepreneurial informal investment in low- and middle-income countries, and as income levels rise, government logic increases in importance and dominates high-income countries.

Key words: entrepreneurial informal investment; multiple institutional logic; institutional configuration; national economic income levels

(责任编辑:王雅丽)