

兄弟姐妹共治缓解还是加剧家族企业代理问题？*

徐世豪¹ 贺小刚^{1,2} 陈元¹



(1. 上海财经大学商学院, 上海 200433;
2. 上海财经大学浙江学院, 浙江 金华 321000)

内容提要: 兄弟姐妹在家族治理中充当什么角色, 这是一个仍旧没有得以解决的问题。本文基于家庭系统理论提出了兄弟姐妹治理模式的“管家”假说与“代理人”假说, 并指出兄弟姐妹在家族企业中的角色表现将受到家族系统异质性的修正。基于 2008—2016 年中国家族上市公司数据, 本文研究发现: (1) 相比于非兄弟姐妹共治的家族治理模式, 兄弟姐妹共治将显著提高家族企业的代理成本, 该结果在采取 Heckman 两阶段模型、倾向得分匹配法、安慰剂检验等方法后依旧成立, 这支持了兄弟姐妹共治模式下的“代理人”假说; (2) 董事长的父辈的中立性、长兄的权威、历经贫困的家族印记都有助于缓解兄弟姐妹间的矛盾与冲突, 激发手足之间的同心效应, 降低兄弟姐妹共治所带来的代理成本。本文的结论丰富了家族企业代理问题的研究成果, 为深入理解兄弟姐妹共治模式下的家族治理提供了新的研究视角。

关键词: 兄弟姐妹 代理成本 家族治理 管家 代理人

中图分类号: F272 **文献标志码:** A **文章编号:** 1002—5766(2022)07—0101—20

一、引言

家族是由血缘、姻缘或收养关系组建的最古老和最基本的经济社会组织(张永健, 1994)^[1], 同时也是非常复杂的组织模式。鉴于家族成员之间的动机利他性和目标一致性, 早期研究普遍认为家族企业是一类代理成本很低的组织形式(Jensen 和 Meckling, 1976)^[2]。然而, 随着对家族内部治理结构的深入剖析, 越来越多的学者注意到家族成员的目标并非完全一致, 不同的家族成员之间同样存在着利益冲突和权力争夺(Brannon 等, 2013)^[3], 家族内部的代理问题同样不可忽视。

涉入企业的家族成员存在不同的亲缘关系组合模式, 比如父母与子女组合、夫妻搭档、兄弟姐妹组合等, 尤其是兄弟姐妹组合已成为家族企业发展过程中最普遍的治理模式之一。据统计, 美国半数以上的小型家族企业是由兄弟姐妹共同经营(Nelton, 1996)^[4]。本文的数据也显示, 中国大约有 24% 的上市家族企业存在兄弟姐妹共同担任管理职位的情况。兄弟姐妹参与家族企业的管理活动一方面能在一定程度上解决早期家族物质资源、专业知识和技能以及战略领导力缺乏等重要问题(Farrington 等, 2012)^[5]; 但另一方面也将引发家族冲突等消极现象。由此, 一个值得关注的重

收稿日期: 2022-03-23

* 基金项目: 国家自然科学基金面上项目“家族连带、决策行为选择与民营企业成长机制研究”(71672105); 国家自然科学基金面上项目“家族控制与企业竞争行为研究”(71972121); 国家自然科学基金重点国际(地区)合作研究项目“家族企业国际化与创新: 基于制度-文化的比较研究(71810107002)。

作者简介: 徐世豪, 男, 博士研究生, 研究领域为战略管理、家族企业, 电子邮箱: xsh@163.sufe.edu.cn; 贺小刚, 男, 教授, 博士生导师, 管理学博士, 研究领域为战略管理、家族企业, 电子邮箱: hxg99@hotmail.com; 陈元, 女, 博士研究生, 研究领域为战略管理、家族企业, 电子邮箱: cheryl_chenyuan@163.com。通讯作者: 陈元。

要问题就是,兄弟姐妹在家族治理中到底充当什么角色,是家族企业的“管家”还是“代理人”?兄弟姐妹的角色表现又将受到何种因素的制约?

本文基于家庭系统理论提出了兄弟姐妹治理模式的“管家”假说与“代理人”假说,并指出兄弟姐妹在家族企业中的角色表现将受到家族系统异质性的修正。基于2008—2016年中国上市家族企业的数据,本文以公司董事长及其兄弟姐妹作为分析对象,实证分析了兄弟姐妹共治对代理成本的影响。与以往研究相比,本文可能的创新和贡献主要体现在:第一,本文丰富了家族成员内部治理的相关研究成果。已有文献从远亲/近亲组合(贺小刚等,2010)^[6]、夫妻档(Amore等,2017^[7]; Bird和Zellweger,2018^[8])、父子兵(祝振铎等,2021)^[9]、兄弟姐妹共治(Brannon等,2013^[3]; Farrington等,2012^[5];许年行等,2019^[10])等家族成员组合模式的角度,探讨不同亲缘关系主导下的家族企业权力配置和绩效表现,但很少考察兄弟姐妹在家族治理中的角色偏好。一些学者试图基于家族企业领域相关的单一理论视角,如关系嵌入理论(Bird和Zellweger,2018)^[8]、资源基础观(Farrington等,2012)^[5]、代理理论(Schulze等,2003)^[11]来分析兄弟姐妹共治对治理效率和企业绩效的影响,但是这些理论难以进一步解释不同治理模式对企业的异质性作用,从而导致逻辑上的冲突和自相矛盾的研究结论。本文深入家庭系统内部,以兄弟姐妹之间特殊的同胞关系(Sibling Relationship)为切入点,寻找兄弟姐妹共治与其他家族成员组合模式的本质区别,在此基础上提出了兄弟姐妹的“管家”假说与“代理人”假说。本文采取多种详实的实证检验,支持了兄弟姐妹共治模式下的“代理人”假说而非“管家”假说,这丰富了对家族企业异质性的研究成果。

第二,本文丰富了兄弟姐妹共治与代理成本之间的边界条件。与前期有些学者侧重于地区宗族文化、金融性投资等外部环境因素及出生顺序、共事时间、团队行业经验等兄弟姐妹组合内部结构特征(Bird和Zellweger,2018^[8]; Brannon等,2013^[3];许年行等,2019^[10])的研究不同,本文从家族系统异质性角度探讨了兄弟姐妹的角色表现:一是本文将父辈的中立性引入兄弟姐妹共治与代理成本的理论模型中,发现中立的第三方是制衡兄弟姐妹关系的关键角色,揭示了非正式沟通机制中家族权威与公正体系的重要地位,实现了社会学与公司治理研究的交叉与延伸。二是本文以长兄的权威为切入点分析了兄弟姐妹共治对代理成本的影响机制,发现能力强的长兄担任董事长能使弟妹心服口服,回答了自古掌权者是“长者居之”还是“能者居之”这一极具争议的话题(许年行等,2019)^[10],体现了家族权威及其配置机制在家族治理中的重要性。三是本文考察了历经贫困的家族印记对兄弟姐妹共治与代理成本关系的影响,发现贫困经历将激发兄弟姐妹同甘共苦、团结一致的价值观念,说明了家族印记是影响公司治理行为的重要因素,拓展了印记理论在家族治理领域的应用。上述结论不但进一步拓展了兄弟姐妹共治与代理成本之间的边界条件,而且更加生动地体现了家族系统与企业系统的互动(Dyer和Handler,1994)^[12]。

二、文献回顾与研究假说

1. 文献回顾

近来很多的家族企业研究者开始关注家庭结构异质性对企业绩效和治理效率的影响,并基于家族成员的亲缘关系进行了分类学意义上的讨论。在众多家族成员组合模式中,兄弟姐妹组合受到不少学者的关注。Schulze等(2003)^[11]从代理理论的视角分析家族企业所有权分散对治理效率的影响,他们的研究发现,与堂表兄弟姐妹等亲属关系相比,兄弟姐妹对家族企业具有更强的认同感和忠诚度,有利于形成一致的经营目标,促进企业的长远发展。Bövers和Hoon(2020)^[13]通过单案例研究得到相似的结论,他们认为兄弟姐妹在共同经营中会相互信赖、共享创业精神并充分利用互补的能力,从而将其领导行为整合成高效、一致的行动。许年行等(2019)^[10]在考察兄弟姐妹共同经营的治理模式中提出了“祸起萧墙”假说和“兄弟齐心,其利断金”假说。他们基于中国上市家族企业数据

的研究结果表明,相比于无兄弟姐妹共同经营的公司,兄弟姐妹共同经营的公司绩效表现更好。

但也有学者表达了不同的看法。Avloniti等(2014)^[14]基于扎根理论分析得出,兄弟姐妹继任者之间的长期竞争关系会对家族企业传承产生负面作用。Jayantilal等(2016)^[15]将博弈论的方法引入家族企业传承研究中,探讨由兄弟姐妹候选人之间的竞争所产生的情感冲突对继承结果的影响,发现兄弟姐妹中的任意一方因相互竞争承受的情感成本越高,被任命为继承人的可能性越低。Bird和Zellweger(2018)^[8]基于关系嵌入理论和彭罗斯内生长理论的基本观点,对比了夫妻共同经营的公司和兄弟姐妹共同经营的公司企业成长方面的差异。他们以4900家瑞典私营企业为研究对象,结果表明兄弟姐妹培养共同目标的动机相对较低,对家族的承诺、信任水平也相对较低,因而削弱了公司的成长性。基于中国的家族企业数据,一些学者也得到了相似的结论。比如贺小刚等(2010)^[6]从信任基础和利他主义情结的角度分析并检验了不同亲缘关系组合对企业绩效的影响,发现家族企业实际控制人的兄弟姐妹参与控制在一定程度上阻碍了企业绩效的提升。

尽管已有文献从不同的理论视角考察兄弟姐妹组合如何影响家族企业的治理效率和企业绩效,但对兄弟姐妹共治引发的代理问题缺乏实证层面的深入探究和经验分析,尤其是对兄弟姐妹共治影响代理成本的方向以及作用机制尚未形成明确和统一的结论。这可能是因为:一是缺乏描述家族企业中的手足关系和兄弟姐妹行为的特有理论(Handler,1991)^[16],以至于难以区分兄弟姐妹治理模式与其他家族成员组合模式的差别;二是较少关注影响兄弟姐妹角色表现的情境因素,比如家族系统的异质性。本文拟从家庭系统理论角度探讨兄弟姐妹治理模式的本质内涵及其对家族代理问题的影响作用。家庭系统理论认为,个体首先处于家庭这一微系统中,其内部不同的亲属关系构成了层次清晰、边界分明,但却相互依存、彼此作用的子系统(Whiteman等,2011)^[17]。兄弟姐妹系统因其重要性和特殊性又被称为家庭系统的“第三轨”^①,其所蕴含的同胞关系将对个体行为产生重大的影响(Feinberg等,2012)^[18]。由此可见,兄弟姐妹共治模式有其普遍性和特殊性。与非家族企业的经营模式相比,兄弟姐妹共治模式中兄弟姐妹之间存在血缘纽带联系和家庭伦理束缚。与其他家族企业的经营模式相比,兄弟姐妹共治模式既不同于夫妻共治模式体现的合作互补关系(Bird和Zellweger,2018)^[8],也不同于父子共治模式包含的强烈纪律性和权威(Handler,1991)^[16]以及纯粹利他主义(祝振铎等,2021)^[9]。兄弟姐妹之间既可能因同辈关系形成互惠利他和团结一致的精神,也可能因争权夺利爆发激烈的冲突。

2. 兄弟姐妹的“管家”角色与“代理人”角色

兄弟姐妹由于长期生活在一起,可以形成各种非正式契约,为彼此间的长远互惠和团结一致提供了重要的基础和保障(Feinberg等,2012)^[18]。本文认为,兄弟姐妹共治可能会降低家族企业的代理成本。这是因为:第一,兄弟姐妹之间的互惠利他主义有助于缓解家族企业的代理问题。亲缘选择理论的观点表明,个体有帮助和支持与自身基因相同群体的内在愿望,且提供的帮助和支持力度与个体的基因相似程度呈正相关关系(Hamilton,1964)^[19]。与夫妻、远亲等亲缘关系组合相比,兄弟姐妹之间的血缘关系更为紧密,更愿意相互支持帮助,共享更高的利他主义(Yu等,2020)^[20];与父母子女的亲缘关系组合相比,兄弟姐妹不太可能为了增加对方的福利,完全牺牲自己的利益,他们也在追求自身的经济和非经济效益的最大化(邓浩等,2016)^[21]。由此可见,兄弟姐妹对待彼此的处事原则既不会采取目光短浅的算计利己主义,也不会采取盲目且非理性的纯粹利他主义,而是采取有条件约束的互惠利他主义。这不仅可以培养家族成员之间的忠诚、信任和奉献精神以规避矛盾与冲突,还可以杜绝家族成员利用自身的特殊身份实施偷懒、搭便车、任人唯亲等机会主义

① 在过去的40多年里,学者在理解夫妻关系和亲子关系对个体行为的影响方面取得了相当大的进展。相比之下,学者很少去阐明第三种同样重要的家庭关系:同胞关系(Feinberg等,2012)^[20]。

行为(Schulze等,2003)^[11],从而降低家族企业的代理问题。

第二,兄弟姐妹之间的情感依恋有助于缓解家族企业的代理问题。依恋理论认为,个体会与其所在社会世界中熟悉的人物产生依恋关系和情感纽带(Bretherton,1992)^[22]。同胞关系是个体一生中持续时间最长的人际关系,也是彼此最先接触、最亲密的伙伴,兄弟姐妹相处的时间甚至超过父母与子女在一起的时间(Noller,2005)^[23],因此很有可能成为各自分享知识、信息、观点和态度的依恋对象。尤其对深受“长兄如父”文化观念影响的中国家庭而言,年龄较大的兄姐通常会履行部分父母的职责,照顾和爱护年幼者,是类似“顶梁柱”的存在,年龄较小的弟妹则会将年长者作为负面情感的“安慰剂”或压力环境下的“保护伞”,用来寻求舒适和安全感(奚国茜和贺小刚,2021)^[24]。所以,相较于其他亲缘关系组合,兄弟姐妹之间的的情感交流与人际互动更为频繁,彼此的共情能力、信任水平和默契程度也较高,有利于后期合作行为和亲社会行为的产生,进一步缓解家族企业的代理问题。

第三,兄弟姐妹之间的目标一致性有助于缓解家族企业的代理问题。社会嵌入理论中有关认知嵌入的洞见表明,在有限理性的条件下,人们的认知、动机以及经济行为受到一组共享知识集的引导和制约(Zukin等,1990)^[25]。兄弟姐妹从小在同一家庭中长大,学习主要家族成员的人生经验,接受家族历史故事的熏陶,或是共同经历过早期创业的艰辛,形成了一致遵守的价值观、原则和惯例。因此,相较于父母子女、夫妻等家族成员组合模式,兄弟姐妹组合更容易建立起强烈的组织认同感和组织承诺,促使他们在企业决策过程中协调并达成相同的目标(Uhlmann等,2012)^[26],并将家族企业的长期利益置于个人利益之上,从而在一定程度上限制了个人主义和机会主义行为的产生。即兄弟姐妹之间相似的目标、信念和价值观创造了基于未来可持续发展的长期导向,进而削弱家族企业的代理问题。

因此,本文提出以下假说:

H_{1a}:“管家”假说——相比于非兄弟姐妹共治的家族企业,兄弟姐妹共治的家族企业代理成本更低。

与此同时,兄弟姐妹之间的冲突也是非常普遍的现象,这直接威胁到家庭的和谐以及公司的延续(Jayantilal等,2016)^[15]。本文认为,兄弟姐妹共治也可能会提高家族企业的代理成本,这是因为:其一,由兄弟姐妹之间的人际冲突而产生的代理问题。与其他亲缘关系组合相比,兄弟姐妹因家庭结构被并行地“捆绑”在一起,彼此之间的距离很近,可以随时接触到对方,有可能形成亲密的联系,但更有可能因侵犯私人领域发生激烈的关系冲突,比如争吵、对立、攻击、甚至暴力行为(Straus等,2017)^[27]。事实上,人际冲突是兄弟姐妹关系的显著特征,并且具有强烈的破坏性,难以得到妥善的解决。因此,兄弟姐妹很容易产生怀疑、排斥、愤怒、恐惧等负面情感,并逐渐累积成为其背负一生的“家庭印记”(Gordon和Nicholson,2008)^[28]。这无疑会破坏他们之间的信任感和凝聚力,使其无法真正地融合在一起以形成共同的目标追求,甚至有可能在决策时出现尖锐的分歧,从而产生代理问题。

其二,由兄弟姐妹之间的比较冲突而产生的代理问题。社会比较理论认为,个体有通过与自己类似的人进行对比来评价自己的内在动机(Festinger,1954)^[29]。兄弟姐妹具有共同的家庭背景和相似的社会经历,因此通常会将对方作为比较的参照框架(Whiteman等,2011)^[17],其比较的一个重要内容就是感知到的父母对自己和其他同胞在时间分配、关注程度、经济支持等方面的差别对待(Mchale等,2000)^[30]。尽管社会规范要求父母应当平等地对待他们的孩子,但兄弟姐妹在整个生命过程中遭受到的不公平待遇是非常普遍的(Tucker等,2003)^[31]。尤其在中日韩文化中,嫡长子默认要继承家业,所以会获得父母更多的关注与教养,相对来说,年幼者只能得到较少的资源和支持(Mchale等,2000)^[30]。久而久之,兄弟姐妹就会产生沮丧、嫉妒、愤怒的敌对情绪,甚至在家族

企业中公然抱怨对方比自己享有更多的工资、更高的职位以及更丰富的资源,或者在家庭会议上针对商业问题提出非商业的观点(Santiago,2011)^[32]。如此,相比于其他家族成员组合模式,兄弟姐妹更有可能在社会比较的过程中出现隔阂,加剧彼此之间的矛盾和冲突,进而引发代理问题。

其三,由兄弟姐妹之间竞争冲突而产生的代理问题。相较于父母子女、夫妻等其他家族成员组合可能存在的纯粹利他、合作互补等父爱主义和关系合约,兄弟姐妹因成长于共享有限资源的发展环境中(Mchale等,2000)^[30],更有可能为了获取比“公平分配份额”更多的家庭资源(包括财产、空间、商品等有形资源以及权力、地位、社会情感财富等无形资源)而彼此竞争(Feinberg等,2012)^[18]。这种竞争关系在兄弟姐妹成家立业后将变得更为激烈,因为他们各自都承受着提升社会地位、教养孩子以及缓解经济收益风险的巨大压力(贺小刚等,2010)^[6]。由此可见,兄弟姐妹在经营管理企业时会更加关注个人目标、价值观以及自身利益,并将同胞的福祉乃至整个大家族的长远发展置之脑后,从而促使他们实施更多的机会主义行为。这不仅会分散兄弟姐妹管理企业的精力,损耗企业资源,还有可能因各自利益诉求差异导致手足之间的矛盾和纷争(Gordon和Nicholson,2008)^[28],进一步强化家族企业的代理问题。

因此,本文提出第一个假说的竞争性假说:

H_{1b}:“代理人”假说——相比于非兄弟姐妹共治的家族企业,兄弟姐妹共治的家族企业代理成本更高。

3. 兄弟姐妹角色表现的调节机制:家族系统的影响

兄弟姐妹在家族治理中究竟表现为“管家”还是“代理人”将受到诸多情境因素的制约。不同于以往学者侧重于外部环境因素和兄弟姐妹组合内部结构特征的文献(Bird和Zellweger,2018^[8]; Brannon等,2013^[3];许年行等,2019^[10]),本文将从家族系统异质性的视角分析兄弟姐妹共治与代理成本的调节机制。

(1)父辈的中立性。传统的薪酬激励、职位晋升等正式治理机制往往适用于协调非家族成员之间的关系,而家族成员内部的运作方式非常复杂,由此产生的矛盾纠纷更多地依赖于权威配置这一非正式治理机制进行沟通和化解(连燕玲等,2011)^[33]。中国家族企业深受儒家文化的影响,主要通过与身份、地位、声望相关的差序化权威来协调各种资源的分配活动,在这个权威体系中,家长通常位于权威的顶点,其他家族成员根据辈分、年龄、亲缘关系等决定自己的位置(李新春等,2015)^[34]。当家长兼具权威和公正性时,又将起到“家族仲裁者”的作用。因此,本部分将着重考察父辈的中立性在兄弟姐妹共治影响代理成本的过程中可能发挥的作用。所谓父辈的中立性,这是指董事长的健在的父亲与母亲既未持有公司股份也未任职公司董监高,意味着父辈与家族企业不存在直接的经济利益联系,能够在公司业务和家庭生活之间划分界限,充当权威与公正体系的代表。

本文认为,父辈的中立性会降低兄弟姐妹共治所形成的代理成本。这是因为:其一,在中国家族企业情境下,董事长的父辈的家族权威源自儒家文化的传统思想,其中“父为子纲”的道德法则强调宗法等级的秩序性,即父母、子女中的任何一方需要单向地恪守本分,承担自身的责任与义务,由此形成了“父慈子孝”的伦理道德规范以及“尊卑有序”的父权意识形态(刘学智,2011)^[35]。董事长及其兄弟姐妹的“孝”体现为对父辈的尊重和顺从,而父辈的家族权威则表现出顾全家族共同体大局的家族主义(杨光飞,2009)^[36]。此外,董事长的父辈最靠近管理层权力的中心,在企业中也享有一定的权威和影响力。所以当兄弟姐妹之间因为人际关系和利益分配问题出现隔阂时,父辈的权威便可以发挥协调作用以整合其个人目标和需求,从而降低兄弟姐妹共治的代理问题。其二,父辈的中立性还能保证他们在解决家族纠纷时秉持公正的立场。Li和Piezunka(2020)^[37]明确描述了中立第三方(the uniplex third)的含义,即当一个行动者仅在一个领域内连接两个具有跨多重关系的参与者时,其在关系网络中所占据的位置。如果父辈与其他家族成员既在家庭中互为亲缘

关系,又在企业中共为同事,他们则是跨多重关系的行动者。当父辈与企业没有产生直接的经济利益联系,而是只在家庭领域与家族成员发生关联时,他们则会被家族成员视为可信任的独立第三方(Li和Piezunka,2020)^[37]。由此可见,中立的父辈将承担起较多的家庭责任而非活跃于公司,他们能够对公司的业务分歧始终保持不偏不倚的客观态度,并且在处理兄弟姐妹间的冲突时,不会刻意偏袒任何一方,而是站在家族情感的公正立场,以“动之以情、晓之以理”的方式介入家族协调,引导兄弟姐妹交流彼此的意见和观点,使其为家族事业可持续发展的长远目标奋斗,有助于缓解兄弟姐妹共治的代理问题。因此,本文提出如下假设:

H₂:父辈的中立性将降低兄弟姐妹共治家族企业的代理成本。

(2)长兄的权威。自古掌权者是“长者居之”还是“能者居之”是极具争议的话题(许年行等,2019)^[10],这体现了家族权威及其配置机制在家族治理中的重要性。兄弟姐妹组合作为一种特殊的家族治理模式,其内部具有自己的标准和成员身份准则(Dyer和Handler,1994)^[12],所以存在不同的权威类型,包括由“长幼有序”的传统文化观念所形成的家庭结构性权威,由经验、知识和专业技能所带来的能力权威,以及由规章制度和正式职位所赋予的职位权威等(李新春等,2015)^[34],合理配置这些要素可以激发家族成员的积极性并提高组织的执行力,有利于改善企业的运作效率。由此,一个值得探讨的问题是,长兄的权威对于兄弟姐妹在家族企业中的行为表现具有何种影响作用?

本文将长兄的权威界定为能力强的长兄担任董事长,这意味着长兄兼具家庭结构权威、能力权威与职位权威,有助于降低兄弟姐妹共治所产生的代理成本。这主要是因为:相比于其他家族权力分配方式,能力强的长兄担任董事长既符合“长兄如父”的家庭身份认同和社会身份认同,也符合“能者居之”的经营理念,因此长兄在社会比较的过程中更容易获得弟妹以及其他家族成员的认可和支持,从而形成较高的权威合法性(李新春等,2015)^[34]。具备合法性权威的长兄往往能够引导弟妹发自内心地自愿服从,这不但可以驱动兄弟姐妹形成以长兄为核心的高信任感和强凝聚力的团队,促使他们共同关注企业的长远发展目标,也可以提高家族企业生产经营和财富分配过程中的治理效率,避免因家族权威分散所导致的手足竞争等资源耗费现象(贺小刚和连燕玲,2009)^[38],有助于缓和兄弟姐妹共治的代理问题。因此,本文提出如下假设:

H₃:能力强的长兄担任董事长将降低兄弟姐妹共治家族企业的代理成本。

(3)历经贫困的家族印记。印记理论研究表明,个体出生早年所经历的负面事件(如成长环境恶劣、贫困或家庭不和谐等)会影响其信念、价值观和思维模式,从而导致成年行为的特殊性(许年行和李哲,2016)^[39]。那么历经贫困的家族印记将在兄弟姐妹共治影响代理成本的过程中发挥何种作用?

本文将历经贫困的家族印记界定为兄弟姐妹出生并成长于贫困地区(许年行和李哲,2016)^[39],这意味着他们在早期生活中会面临诸多艰辛和曲折,家族的繁荣与延续也将因此遭受巨大的威胁,有助于降低兄弟姐妹共治所造成的代理成本。这是由于:出生于贫困地区的兄弟姐妹很可能从小就成长在社会资源匮乏、经济条件恶劣的环境中,彼此间的盲目竞争只会加速家族的灭亡。为了存活下去,年龄较大的兄姐通常较早地步入社会,承担起支撑家庭、照顾弟妹的重担(奚国茜和贺小刚,2021)^[24],表现出顾全家族共同体大局的责任意识。年龄较小的弟妹在兄姐的帮助扶持下往往会建立起强烈的共情能力(Kiser和Black,2005)^[40],设身处地地考虑兄姐的艰辛和无私付出,逐渐产生深厚稳固的依恋情结。如此,出身贫困的兄弟姐妹在与穷困的长期抗争中,体会到同心协力对于家族长期发展的重要价值。即便成为上市企业高管,由早期贫困经历所带来的同甘共苦、团结一致的信念和价值观也会深藏于潜意识中(Marquis和Tilcsik,2013)^[41]。当然,兄弟姐妹出生于贫困地区并非意味着其家庭条件一定属于贫困阶层的范畴,但他们在早期成长阶段的性格形成很大程度上依赖于家乡的发展水平,即“一方水土养一方人”。这种家乡区域氛围会通过相同的历史、集体的经济活动和共同的记忆来影响兄弟姐妹的精神特质和行为模式(张建君和

张志学,2005)^[42],包括影响到他们对待彼此和企业的态度。由此可见,兄弟姐妹在周边贫困环境和负面生活事件的耳濡目染下,其心理偏好也会受到影响,明白团结和谐、共同奋斗才是家族生存与延续的基础,进而弱化兄弟姐妹共治的代理问题。因此,本文提出如下假设:

H₄: 历经贫困的家族印记将降低兄弟共治家族企业的代理成本。

三、研究设计

1. 样本选择与数据来源

本文以2008—2016年间中国沪深两市A股家族企业为研究样本,涉及到的家族企业基本信息、亲属关系以及财务数据主要来源于国泰安(CSMAR)数据库。国泰安数据库披露了所有家族成员的亲属关系特征,但这些信息仅披露至2016年,故本文的研究区间也应与该数据库的起止时间相匹配。参考先前研究的做法(许年行等,2019)^[10],本文对家族企业的界定如下:公司实际控制人属于某个家族,且有亲属成员为上市公司或控股股东单位的股东或董监高人员(当亲属只是控股股东单位的股东或董监高人员时,控股股东单位的实际控制人同时也需要是上市公司的实际控制人)。在这一标准的基础上,本文对初始样本进行如下筛选:剔除银行、证券公司、保险公司等金融类企业样本;剔除ST、*ST、PT等经营异常的企业样本;剔除所需数据存在严重缺失的企业样本。最终获得1147家上市家族企业的5051个公司一年份观测值。为防止极端异常值的影响,本文对相关连续变量在1%和99%水平上进行缩尾处理。

2. 变量定义

(1)被解释变量:代理成本(AgencyCost)。参考以往的文献(王明琳等,2014)^[43],本文关注三个代理成本指标,分别是衡量委托人监督成本和代理人担保成本的销售(收入)管理费用率,用管理费用除以销售收入获得;衡量剩余损失的总资产周转率,用营业收入除以总资产期末余额获得;以及衡量管理者的努力程度和代理能力的资产利用率,用主营业务收入除以总资产期末余额获得。此三个指标从监督成本、担保成本和剩余损失三个方面对广义代理成本进行了测量,符合Jensen和Meckling(1976)^[2]对广义代理成本的定义。借鉴Chatterjee和Hambrick(2007)^[44]的做法,本文对这三个指标(销售管理费用率、总资产周转率的逆指标、资产利用率的逆指标)进行标准化后求和,得到了代理成本的综合测量指标。同时,本文也采取上述学者的方法,使用各个衡量代理成本的指标进行了稳健性检验。

(2)解释变量:兄弟姐妹共治(Sibling)。参考许年行等(2019)^[10]的研究,本文根据董事长的兄弟姐妹在家族企业中的任职情况测量兄弟姐妹共治。具体操作步骤如下:首先,以国泰安数据库的家族企业人员关系与特征信息表为基础,手工整理董事长的亲缘关系表。然后,通过阅读招股说明书、公司网站和新闻报道等方式尽量手工完善董事长的亲属关系。最后,将构建的董事长亲属关系表与公司每年的董监高数据进行匹配,若董事长的兄弟姐妹在公司任职董监高,则Sibling取值为1,否则为0。此外,本文也利用由任职董监高的兄弟姐妹人数与任职董监高的家族成员人数比值度量的兄弟姐妹任职比例(SiblingOffice)进行稳健性检验。

(3)调节变量:①父辈的中立性(NeutralParents)。参考Li和Piezunka(2020)^[37]对中立第三方的定义,本文根据董事长的健在的父亲或母亲既未持有上市公司和控股股东单位的股份,又未在上市公司和控股股东单位任职董监高,则NeutralParents取值为1,否则为0。关于董事长的父母是否健在的信息,本文结合网络搜索、招股说明书、新闻报道等公开资料进行补充,最终剔除了一些无法确定的样本。②长兄的权威(AgeDegree_H)。本文根据董事长及其兄弟姐妹的出生顺序、学历高低测量长兄的权威,若董事长在兄弟姐妹中的年龄最大且学历最高,则AgeDegree_H取值为1,否则为0。③历

经贫困的家族印记(*Poverty*)。参考许年行和李哲(2016)^[39]的做法,本文首先手工收集并整理了董事长的出生地信息,然后将其与国务院扶贫办公室的国家贫困县名单(2012版)^①对比测量历经贫困的家族印记。若董事长出生于国家贫困县,则*Poverty*取值为1,否则为0。

(4)控制变量:参考以往研究(王明琳等,2014^[43];许年行等,2019^[10];Bird和Zellweger,2018^[8]),本文选取以下控制变量:企业年龄(*FirmAge*),观测年份与企业成立年份的差值;企业规模(*Asset*),总资产的自然对数;财务杠杆(*Lev*),净利润、所得税费用、财务费用之和与净利润、所得税费用之和的比值;营业收入增长率(*Growth*),营业收入增加额与去年营业收入总额的比值;流动比率(*Liquidity*),流动资产与流动负债的比值;股权集中度(*HHI*),第一大股东持股比例的平方和;董事会规模(*Board*),董事会人员总数;独立董事比例(*Outside*),独立董事人数与董事会人员总数的比值;两职合一(*Dual*),董事长兼任总经理取值为1,否则为0;总资产净利润率(*ROA*),净利润与总资产余额的比值;董事长年龄(*Age*);董事长性别(*Gender*),若董事长为男性取值为1,否则为0;董事长学历(*Education*),用数字1~5分别表示中专及以下、大专、本科、硕士、博士学历。

3. 模型设定

本文构建如下模型检验兄弟姐妹共治对代理成本的影响:

$$AgencyCost_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Sibling_{i,t-1} + \alpha_2 Controls_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t-1} \quad (1)$$

$$AgencyCost_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Sibling_{i,t-1} + \beta_2 Moderator_{i,t-1} + \beta_3 Controls_{i,t-1} + \partial_{i,t-1} \quad (2)$$

$$AgencyCost_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 Sibling_{i,t-1} + \gamma_2 Moderator_{i,t-1} + \gamma_3 Sibling_{i,t-1} \times Moderator_{i,t-1} + \gamma_4 Controls_{i,t-1} + \mu_{i,t-1} \quad (3)$$

其中,*AgencyCost_{i,t}*为被解释变量,代表企业*i*在*t*年时的代理成本;*Sibling_{i,t-1}*为解释变量,代表企业*i*的董事长在*t-1*年时是否有兄弟姐妹在董监高任职;*Moderator_{i,t-1}*为企业*i*在*t-1*年时影响兄弟姐妹共治与代理成本的关系的调节变量;*Controls_{i,t-1}*为企业*i*在*t-1*年时的一组控制变量。本文还在回归中加入了年份和行业固定效应。为消除面板数据可能存在的异方差、时序相关以及横截面相关等问题的影响,本文采用Driscoll-Kraay标准误进行估计。

四、实证结果与讨论

1. 变量描述性统计与分析

主要变量的描述性统计如表1的A栏所示。其中,*AgencyCost*是测量代理成本的综合指标,其最大值为4.3076,最小值为-7.1653,平均值为0.0487,标准差为1.8321,说明样本上市家族企业间的代理成本差异较大。*Sibling*是兄弟姐妹共治的虚拟变量,其均值为0.2445,表明样本中有24.45%的上市家族企业存在兄弟姐妹任职董监高的现象。*SiblingOffice*是兄弟姐妹共治的连续变量,其均值为0.2019,表明样本上市家族企业的兄弟姐妹任职董监高比例平均为20.19%。B栏比较了兄弟姐妹共治的家族企业和非兄弟姐妹共治的家族企业在代理成本的综合测量指标及其三个计算指标上的差异。从结果来看,兄弟姐妹共治的家族企业在代理成本(*AgencyCost*)、资产周转率的逆指标($1 - Total\ asset\ turnover$)和资产利用率的逆指标($1 - Asset\ utilization\ ratio$)上均显著高于无兄弟姐妹共治的企业,初步支持本文的假设H_{1b}(“代理人”假说)。C栏展示了家族的人口背景特征,在全样本的统计中,一代创始人经营(*Generation*)占比70.18%,兄弟姐妹共同持股(*Co-share*)占比22.45%,董事长家庭中存在兄弟姐妹(*Family_sibling*)占比53.38%。关于其他亲属关系的统计可知,董事长的父母在董监高任职(*Parent*)占比3.72%,董事长的子女在董监高任职

① 国家贫困县名单在1994年、2001年和2012年共经历了三次调整。由于名单呈现“多增少减”的特征,故本文在主回归中采用最新版本(2012版),在稳健性检验中采用第一次修订版本(1994版)。

(*Children*) 占比 18.53% ,董事长的配偶在董监高任职 (*Spouse*) 占比 17.93% 。在兄弟姐妹共治的样本中,对兄弟姐妹的数量 (*Number of siblings*) 的统计结果可知,有 2 个到 4 个兄弟姐妹在董监高任职的样本占比分别为 81.54%、14.25% 和 4.21%。其中,兄弟姐妹的平均年龄 (*Age of sibling*) 为 48.64 岁,平均学历 (*Education of sibling*) 在大专以上,女性 (*Sister*) 占比 13.50%。”

表 1 变量的描述性统计

A 栏:全样本描述性统计

变量	样本量	平均值	标准差	最小值	最大值
<i>AgencyCost</i>	5051	0.0487	1.8321	-7.1653	4.3076
<i>Sibling</i>	5051	0.2445	0.4298	0.0000	1.0000
<i>SiblingOffice</i>	5051	0.2019	0.3694	0.0000	1.0000
<i>NeutralParents</i>	5051	0.1384	0.3453	0.0000	1.0000
<i>AgeDegree_H</i>	5051	0.0800	0.2713	0.0000	1.0000
<i>Poverty</i>	5051	0.1194	0.3243	0.0000	1.0000
<i>FirmAge</i>	5051	12.8345	5.4865	2.0000	27.0000
<i>Asset</i>	5051	21.4700	0.9507	19.7483	24.5864
<i>Lev</i>	5051	1.2487	0.7918	0.0000	5.9509
<i>Growth</i>	5051	0.4220	1.3467	-0.6617	10.6437
<i>Liquidity</i>	5051	0.7650	0.2728	0.2667	1.9477
<i>HHI</i>	5051	0.1500	0.1122	0.0086	0.5427
<i>Board</i>	5051	8.2920	1.4237	5.0000	12.0000
<i>Outside</i>	5051	0.3754	0.0523	0.3333	0.5714
<i>Dual</i>	5051	0.4043	0.4908	0.0000	1.0000
<i>ROA</i>	5051	0.0504	0.0445	-0.1026	0.1881
<i>Gender</i>	5051	0.9339	0.2485	0.0000	1.0000
<i>Age</i>	5051	51.2669	7.6197	32.0000	69.0000
<i>Education</i>	5051	3.0867	1.0898	1.0000	5.0000

B 栏:按兄弟姐妹是否共治分组的描述性统计检验

变量	无兄弟姐妹共治的企业	兄弟姐妹共治的企业	差值
<i>AgencyCost</i>	0.0073	0.1331	0.1257*
<i>Sales expense ratio</i>	0.1109	0.1094	-0.0014
1 - <i>Total asset turnover</i>	0.3985	0.4316	0.0331***
1 - <i>Asset utilization ratio</i>	0.4068	0.4361	0.0292**
观测值	3816	1235	

C 栏:家族成员人口背景学特征

变量	样本量	平均值	标准差	最小值	最大值
<i>Generation</i>	5051	0.7018	0.4575	0.0000	1.0000
<i>Co-share</i>	5051	0.2245	0.4173	0.0000	1.0000
<i>Family_sibling</i>	5051	0.5338	0.4989	0.0000	1.0000
<i>Parent</i>	5051	0.0372	0.1893	0.0000	1.0000
<i>Children</i>	5051	0.1853	0.3886	0.0000	1.0000
<i>Spouse</i>	5051	0.1793	0.3885	0.0000	1.0000
<i>Number of siblings</i>	1235	2.2259	0.5084	2.0000	4.0000
<i>Age of sibling</i>	2749	48.6359	7.1261	28.0000	72.0000
<i>Education of sibling</i>	2749	2.7472	1.1671	1.0000	5.0000
<i>Sister</i>	2749	0.1350	0.2252	0.0000	1.0000

主要变量的相关系数表^①显示, *Sibling* 和 *SiblingOffice* 分别与 *AgencyCost* 显著正相关,其余变量的相关系数基本小于 0.3,且 VIF 的平均值为 2.87,证明模型不存在严重的多重共线性问题。

2. 基本回归结果

兄弟姐妹共治与代理成本关系的检验结果如表 2 所示。模型 1 仅包含控制变量;模型 2 在模型 1 的基础上加入了解释变量,即家族企业是否为兄弟姐妹共治;模型 3 是对模型 2 的稳健性检验,即以兄弟姐妹任职董监高比例的连续变量作为兄弟姐妹共治的替代性指标。从控制变量的结果来看, *FirmAge*、*Asset*、*Lev*、*ROA* 与 *AgencyCost* 显著负相关,说明上市家族企业成立时间越长、规模越大、财务杠杆率越高、总资产净利润率越高、公司代理成本越低。*Growth*、*Liquidity*、*Outside*、*Dual* 与 *AgencyCost* 显著正相关,说明上市家族企业增长率越高、流动比例越大、独立董事比例越大、董事长兼任 CEO,公司代理成本越高。其他控制变量不具有显著性。从解释变量的结果来看,模型 2 中 *Sibling* 的系数为 0.1246,在 1% 水平上显著,说明相比于非兄弟姐妹共治的家族企业,兄弟姐妹共治的家族企业代理成本更高;模型 3 中 *SiblingOffice* 的系数为 0.1717,在 5% 水平上显著,说明兄弟姐妹任职董监高比例越大,家族企业的代理成本越高。综上,表 2 的基本回归结果支持了假设 H_{1b} (“代理人”假说),即兄弟姐妹共治会提高代理成本。这一结论与许年行等(2019)^[10]的发现存在较大的差异性,他们基于中国上市家族企业数据的研究结果表明,相比于无兄弟姐妹共同经营的公司,兄弟姐妹共同经营的公司绩效表现更好。本文认为,之所以出现这种情况,是因为兄弟姐妹共治虽然会给家族企业带来代理成本,但他们同时也为企业赋予了物质资源、技能多样性和战略领导力(Farrington 等,2012)^[5]。

表 2 兄弟姐妹共治与代理成本

变量	模型 1	模型 2	模型 3
<i>FirmAge</i>	-0.0218 *** (0.0046)	-0.0211 *** (0.0045)	-0.0209 *** (0.0045)
<i>Asset</i>	-0.3294 *** (0.0462)	-0.3273 *** (0.0459)	-0.3266 *** (0.0459)
<i>Lev</i>	-0.1023 *** (0.0285)	-0.1024 *** (0.0282)	-0.1031 *** (0.0281)
<i>Growth</i>	0.1048 *** (0.0278)	0.1061 *** (0.0278)	0.1063 *** (0.0280)
<i>Liquidity</i>	0.9631 *** (0.0997)	0.9595 *** (0.0992)	0.9575 *** (0.1003)
<i>HHI</i>	-0.3916 (0.2605)	-0.4381 (0.2641)	-0.4419 (0.2682)
<i>Board</i>	-0.0095 (0.0373)	-0.0128 (0.0365)	-0.0136 (0.0366)
<i>Outside</i>	2.4096 *** (0.2882)	2.3702 *** (0.2766)	2.3505 *** (0.2745)
<i>Dual</i>	0.0818 *** (0.0197)	0.0740 *** (0.0193)	0.0744 *** (0.0199)
<i>ROA</i>	-4.0680 *** (0.6489)	-4.0528 *** (0.6308)	-4.0551 *** (0.6290)

① 限于篇幅,此处不再列示相关系数表,备索。

续表 2

变量	模型 1	模型 2	模型 3
<i>Gender</i>	0.1917 (0.1157)	0.1862 (0.1158)	0.1842 (0.1165)
<i>Age</i>	-0.0035 (0.0052)	-0.0028 (0.0051)	-0.0026 (0.0051)
<i>Education</i>	0.0482 (0.0329)	0.0482 (0.0331)	0.0472 (0.0331)
<i>Sibling</i>		0.1246*** (0.0342)	
<i>SiblingOffice</i>			0.1717** (0.0496)
常数项	5.4993*** (0.7396)	5.4539*** (0.8147)	5.4472*** (0.8109)
年份/行业	是	是	是
观测值	5051	5051	5051
R ²	0.1546	0.1550	0.1552

注:括号内为 D-K 标准误; * 表示 $p < 0.1$, ** 表示 $p < 0.05$, *** 表示 $p < 0.01$,下同

3. 内生性检验

(1) Heckman 两阶段模型。在前文的统计处理中, 本文将所有进入回归模型的解释变量和控制变量滞后一期以减少反向因果问题。考虑到样本中并非所有的家族企业都存在兄弟姐妹治理模式, 对未存在兄弟姐妹治理模式的企业, 无法观测到兄弟姐妹共治对代理成本的影响。为解决这一潜在的样本选择性偏差导致的内生性问题, 本文使用 Heckman 两阶段模型对样本进行重新检验。首先, 在第一阶段中, 构建兄弟姐妹共治影响因素的 Probit 模型, 计算得到逆米尔斯比率 *IMR*。然后, 在第二阶段中, 将逆米尔斯比率放入回归模型中以修正潜在的样本选择偏差问题, 考察兄弟姐妹共治对代理成本的影响。在第一阶段的回归模型中, 除基本回归中的控制变量外, 选择上市家族企业注册地所在省份的出生率作为工具变量, 因为出生率越高的地区越加注重后代繁衍和血统的重要性, 兄弟姐妹的数量会更多, 是影响该地区家族企业兄弟姐妹共治的一种重要外生变量。Heckman 两阶段的回归结果如表 3 的模型 1 和模型 2 所示。结果表明, 兄弟姐妹共治与代理成本存在显著的正相关关系, 本文结论依然成立。

表 3 内生性检验结果

变量	Heckman 两阶段模型		倾向匹配得分法		控制行业随时间的变化	
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6
<i>IMR</i>	0.9864*** (0.1610)	0.9956*** (0.1601)				
<i>Sibling</i>	0.1440*** (0.0337)		0.1647** (0.0621)		0.1075* (0.0497)	
<i>SiblingOffice</i>		0.1946*** (0.0497)		0.2212** (0.0806)		0.1455* (0.0722)
常数项	4.6766*** (0.9206)	4.6593*** (0.9174)	5.7346*** (1.2852)	5.7318*** (1.2787)	4.1470*** (0.9683)	-4.7753*** (1.0588)
年份 × 行业	否	否	否	否	是	是
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制

续表 3

变量	Heckman 两阶段模型		倾向匹配得分法		控制行业随时间的变化	
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6
年份/行业	是	是	是	是	是	是
观测值	4915	4915	3427	3427	5051	5051
R ²	0.1562	0.1564	0.1545	0.1548	0.2409	0.2410

(2)倾向得分匹配法(PSM)。本文使用倾向得分匹配法(PSM)解决可能存在的遗漏变量及样本选择偏误问题。鉴于处理组与控制组的可比性,本文将兄弟姐妹共治的家族企业设定为处理组,将非兄弟姐妹共治的家族企业设置为控制组,然后采用卡尺内的最近邻匹配方法按照 1:3 的比例对样本进行匹配。匹配后获得处理组与控制组的样本量共计 3427 个,并且满足支撑假设与均衡性假设,匹配效果较好。针对匹配样本的回归结果如表 3 的模型 3 和模型 4 所示。结果表明,在运用 PSM 方法控制可能的内生性问题后,本文结论依然稳健。

(3)控制行业随时间变化。在前文的回归模型中,本文控制了时间固定效应和行业固定效应对结果可能造成的影响,但随着时间的推移,行业自身的系统结构及其所处的外部环境会发生动态变化(Amore 等,2017)^[7],导致不同行业在时间序列的发展中存在差异,进而影响上市家族企业的代理成本。为了减少这一因素对研究结论的影响,本文进一步控制了不同行业随时间的变化差异,回归结果如表 3 的模型 5 和模型 6 所示。结果表明,在考虑了这一因素的影响后,本文结论依然稳健。

(4)安慰剂检验。为了进一步确保研究结论的稳健性,本文采用安慰剂检验,通过随机分配各企业是否符合兄弟姐妹共治,使解释变量的分布比例与原始样本中的分布比例相同,然后利用这些随机分配的兄弟姐妹共治变量,结合上文的控制变量,与被解释变量进行 1000 次安慰剂效果的随机检验,结果如图 1 所示。其中横轴代表 t 值,纵轴代表分布频次。虚拟兄弟姐妹共治变量的回归 t 值以 0 为轴呈对称的倒 U 型分布,不能拒绝正态分布的原假设,偏度也没有显著异于 0,表明构造的虚拟处理效应并不存在,即随机赋值的兄弟姐妹共治变量对代理成本并不产生实际影响,证实的确是兄弟姐妹共治这一因素影响了代理成本,再次验证了本文结论具有稳健性。

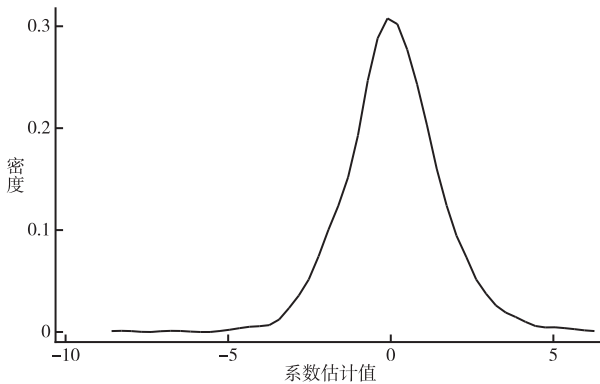


图 1 安慰剂检验

资料来源:作者整理

(5)不同亲属治理模式的比较。除兄弟姐妹外,父母、子女、夫妻等家族成员也普遍存在于家族企业中,构成了复杂的亲属关系网络,对家族企业的发展产生深远影响。比如祝振铎等(2021)^[9]发现父子共治会促进家族企业的创新投资;Bird 和 Zellweger(2018)^[8]研究表明,相比于兄弟姐妹共治的家族企业,夫妻共治企业的绩效水平更高。为了排除不同亲属关系对兄弟姐妹共治的影响以及比较不同治理模式对代理成本的差异化作用,借鉴先前研究的定义(许年行等,

2019)^[10], 本文从核心家庭成员的角度出发控制父母、子女以及夫妻三类亲属关系的可能影响, 然后探究兄弟姐妹共治与代理成本的关系。为此, 本文设定以下四类治理模式, 每类分别包括一个实验组和一个对照组: ①兄弟姐妹组: 仅有兄弟姐妹共治对比仅个人治理; ②父辈组: 有兄弟姐妹和父辈共治对比仅有父辈共治; ③子辈组: 有兄弟姐妹和子辈共治对比仅有子辈共治; ④夫妻组: 有兄弟姐妹和夫妻共治对比仅有夫妻共治。

由于每类治理模式中实验组和对照组的样本量有较大差距, 不适合直接对比这两组样本的代理成本差异, 所以本文在每个组合内按照 1:3 的比例进行 PSM 匹配, 然后在此基础上进行均值检验, 结果如表 4 的 A 栏所示。结果表明, 在兄弟姐妹组中, 与仅个人治理的家族企业相比, 兄弟姐妹共治的家族企业代理成本更高, 且该差异在 10% 水平上显著; 夫妻组的两类企业的代理成本在 10% 水平上也具有显著差异; 在父辈组和子辈组中, 两类企业的代理成本不存在显著差异, 这可能与 PSM 匹配后的父辈组与子辈组的样本量过少有关。进一步地, 本文将匹配后的四组实验组和对照组合并进行回归, 结果如 B 栏模型 1 所示: *Sibling* 的系数为 0.1355, 在 5% 水平上显著, 表明在控制其他亲属关系的影响后, 兄弟姐妹共治企业的代理成本仍显著高于非兄弟姐妹共治企业的代理成本, 从而排除了其他亲属治理模式影响代理成本的替代性解释。

表 4 不同亲属治理模式的比较分析

A 栏: PSM 分组差异检验(代理成本)

不同亲属治理模式		均值	差值	不同亲属治理模式		均值	差值
兄弟姐妹组	兄弟姐妹共治	0.1166	0.1612*	父辈组	兄弟姐妹和父辈共治	-0.0314	-0.0699
	仅个人治理	-0.0446			仅父辈共治	0.0385	
子辈组	兄弟姐妹和子辈共治	-0.0457	0.0476	夫妻组	兄弟姐妹和夫妻共治	0.5780	0.2852*
	仅子辈共治	-0.0933			仅夫妻共治	0.2927	

B 栏: 回归结果

变量	倾向得分匹配法	控制其他治理模式			
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5
<i>Parent</i>		-0.3989 (0.2141)			-0.3611 (0.2283)
<i>Children</i>			0.0095 (0.0942)		0.0209 (0.0963)
<i>Spouse</i>				0.1841 (0.0882)	0.1643 (0.1006)
<i>Sibling</i>	0.1355** (0.0436)	0.1296*** (0.0351)	0.1252*** (0.0321)	0.1456*** (0.0337)	0.1491*** (0.0326)
常数项	4.9040*** (1.0030)	5.6102*** (0.8579)	5.4661*** (0.7749)	5.2950*** (0.8164)	5.4805*** (0.8203)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制
年份/行业	是	是	是	是	是
观测值	3124	5051	5051	5051	5051
R ²	0.1513	0.1559	0.1550	0.1558	0.1565

另外, 本文还在回归模型中加入父辈档、子辈档、夫妻档的虚拟变量: 如果董事长的父母任职董监高, 则父辈档 *Parent* 取值为 1, 否则为 0; 如果董事长的子女任职董监高, 则子辈档 *Children* 取值为 1, 否则为 0; 如果董事长的配偶任职董监高, 则夫妻档 *Spouse* 取值为 1, 否则为 0。回归结果如表 4 的 B 栏所示: 模型 2 ~ 模型 5 中 *Sibling* 的系数均在 1% 的水平上显著为正, 说明在控制其他亲属

治理模式的影响后,兄弟姐妹共治仍然会提高代理成本。而 *Parent*、*Children* 和 *Spouse* 的系数均不显著,说明父辈档、子辈档和夫妻档并未对代理成本产生显著影响。

4. 调节机制检验^①

父辈的中立性的调节效应分析结果如表 5 的模型 1 所示。结果表明,*NeutralParents* 的系数为负但不显著,说明父辈的中立性并未对代理成本产生显著的影响。这可能是由于中立的父辈既未参与持股,又未任职董监高,很难直接影响家族企业的经营活动。*NeutralParents* 与 *Sibling* 的交互项系数在 1% 的水平上显著为负。如图 2(a) 所示的调节效应图也显示,在父辈不中立的家族企业中,兄弟姐妹共治与代理成本存在正向关系,但是在父辈中立的家族企业中,却存在着显著负向关系。据此可以判断,中立的父辈通过在业务和家庭之间划定界限,可以站在第三方的立场做出权威且公正的判断,协调兄弟姐妹之间的矛盾与冲突,从而弱化兄弟姐妹共治的代理问题,假设 H_2 得到支持。

表 5 调节机制检验

变量	中立的父辈	长兄的权威	贫困的家族印记
	模型 1	模型 2	模型 3
<i>Sibling</i>	0.2093 *** (0.0315)	0.0172 (0.0238)	0.1761 *** (0.0442)
<i>NeutralParents</i>	-0.1072 (0.1670)		
<i>AgeDegree_H</i>		1.4215 *** (0.2574)	
<i>Poverty</i>			0.3137 *** (0.0613)
<i>Sibling</i> × <i>NeutralParents</i>	-0.3716 *** (0.1030)		
<i>Sibling</i> × <i>AgeDegree_H</i>		-1.0833 *** (0.2875)	
<i>Sibling</i> × <i>Poverty</i>			-0.5288 *** (0.1291)
常数项	5.4358 *** (0.8156)	5.5567 *** (0.8200)	5.1629 *** (0.7720)
控制变量	控制	控制	控制
年份/行业	是	是	是
观测值	5051	5051	5051
R^2	0.1567	0.1564	0.1566

长兄的权威的调节效应分析结果如表 5 的模型 2 所示。结果表明,*AgeDegree_H* 的系数在 1% 的水平上显著为正,说明能力强的长兄担任董事长反而会提高代理成本。这可能是因为他们能够凭借较高的话语权和自由裁量权来实施机会主义行为,以建立个人王国获取私人利益,从而导致家族企业的代理问题。*AgeDegree_H* 与 *Sibling* 的交互项系数在 1% 的水平上显著为负。如图 2(b) 所示的调节效应图也显示,在董事长不是由能力强的长兄担任的家族企业中,兄弟姐妹共治与代理成本存在正向关系,但是在董事长由能力强的长兄担任的家族企业中,却存在着显著负向关系。据此可以判断,能力强的长兄担任董事长使其兼具家庭结构权威、能力权威与职位权威,在家族企业中享有较高的权威合法性,可以引导弟妹发自内心地自愿服从,进而削弱兄弟姐妹共治的代理问题,假设 H_3 得到支持。

^① 本文也通过替换自变量的连续变量的方式进行了稳健性检验,结果基本一致。囿于篇幅未具体列示,备案。

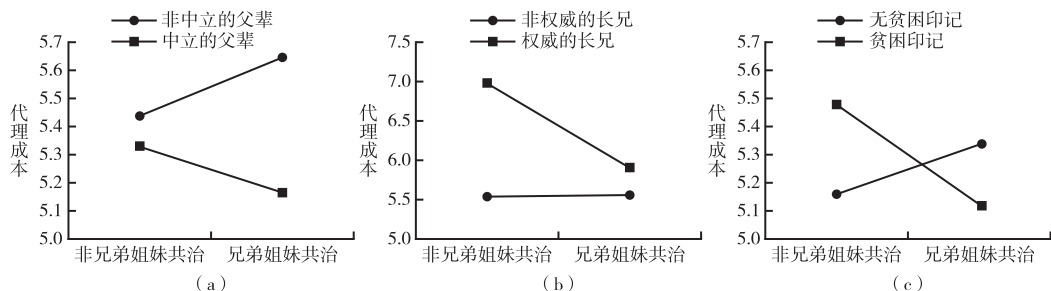


图2 父辈的中立性、长兄的权威、历经贫困的家族印记的调节效应

资料来源:作者整理

历经贫困的家族印记的调节效应分析结果如表5的模型3所示。结果表明, *Poverty* 的系数在1%的水平上显著为正,说明董事长出生在贫困地区,代理成本越高。这可能是由于他们在早期一无所有时对财富和地位非常渴求,而在达到一定成就后又会害怕失去来之不易的财富和地位,所以会占有公司资源来降低潜在的损失,进而引发家族企业的代理问题。 *Poverty* 与 *Sibling* 的交互项系数在1%的水平上显著为负。如图2(c)所示的调节效应图也显示,在董事长并非出生于贫困地区的家族企业中,兄弟姐妹共治与代理成本存在正向关系,但是在董事长出生于贫困地区的家族企业中,却存在着显著负向关系。据此可以判断,出生在贫困地区的兄弟姐妹在成长早期摆脱穷困的奋斗过程中,形成了“同甘共苦”和团结一致的价值观念,有助于缓解兄弟姐妹共治的代理问题,假设 H_4 得到支持。

5. 稳健性检验

(1)考虑独生子女成长环境差异的稳健性检验。考虑到独生子女成长环境差异对研究结论的可能影响,即非兄弟姐妹共治的原因是该公司董事长恰好是独生子女,独生子女与非独生子女间的成长环境、价值观、性格差异导致公司代理成本差异,本文通过国泰安数据库、年报、招股说明书、百度百科等途径手工整理了董事长的兄弟姐妹信息。在本文样本中,有53.38%的董事长家庭存在兄弟姐妹,有24.45%的样本是兄弟姐妹共治。本文设定了 *Family_sibling* 变量,如果董事长家庭存在兄弟姐妹取值为1,否则为0。首先,在董事长家庭存在兄弟姐妹的子样本中进行回归,结果如表6模型1所示: *Sibling* 的系数在5%的水平上依然显著为正。然后,在没有兄弟姐妹共治的子样本中进行回归,结果如表6模型2所示: *Family_sibling* 的系数不显著。最后,在全样本中进行回归,结果如表6模型3所示: *Sibling* × *Family_sibling* 的系数在5%水平上显著为正。综上,董事长是否是独生子女对代理成本没有显著影响,而兄弟姐妹共治依然会提高代理成本,因此可以排除独生子女成长环境差异的替代性解释。

表6 考虑独生子女成长环境差异的稳健性检验

变量	模型1	模型2	模型3
<i>Sibling</i>	0.2258** (0.0836)		
<i>Family_sibling</i>		-0.1842 (0.1591)	
<i>Sibling</i> × <i>Family_sibling</i>			0.1132** (0.0318)
常数项	6.9439*** (0.9051)	4.5113*** (0.7082)	5.4539*** (0.8147)
控制变量	控制	控制	控制
年份/行业	是	是	是
观测值	2696	3869	5051
R ²	0.1697	0.1593	0.1550

(2)排除兄弟姐妹共同持股影响的稳健性检验。为排除兄弟姐妹共同持股对研究结论的可能影响,本文结合CSMAR数据库和年报股权图手工整理了兄弟姐妹的持股情况,设定*Co-share*变量,若公司董事长与其兄弟姐妹都持有上市家族企业股份取值为1,否则为0。另外,本文也利用公司董事长与其兄弟姐妹共同持股比例之和(*SiblingShare*)的连续变量进行稳健性检验。回归如表7所示:*Co-share*和*SiblingShare*的系数均不显著,因此可以排除兄弟姐妹共同持股的替代性解释。

表7 排除兄弟姐妹共同持股影响的稳健性检验

变量	模型1	模型2
<i>Co-share</i>	0.0590(0.0321)	
<i>SiblingShare</i>		0.0019(0.0042)
常数项	5.4871*** (0.8185)	5.4798*** (0.8450)
控制变量	控制	控制
年份/行业	是	是
观测值	5051	5051
R ²	0.1547	0.1546

(3)剔除兄弟姐妹突然逝世样本的稳健性检验。本文以兄弟姐妹共治为主要研究变量,相关假说的成立建立在兄弟姐妹关系存续的前提条件之上。若有兄弟姐妹突然逝世,则会违背本文的前提假设。鉴于此,本文手工匹配出公司董事长及其兄弟姐妹突然逝世的69个案例,剔除这些样本后重新进行回归。回归结果如表8所示:在剔除兄弟姐妹突然逝世的样本后,兄弟姐妹共治仍会提高代理成本,父辈的中立性、能力强的长兄担任董事长、兄弟姐妹的贫困经历对其关系的弱化作用也得到了验证^①。另外,本文通过考察个案公司在发生兄弟姐妹突然逝世这一外生事件后代理成本的变化,发现共同治理的兄弟姐妹突然逝世,公司代理成本呈下降趋势,进一步验证了本文结论。

表8 剔除兄弟姐妹突然逝世样本的稳健性检验

变量	模型1	模型2	模型3	模型4
<i>Sibling</i>	0.1234*** (0.0348)	0.2105*** (0.0314)	0.0180 (0.0230)	0.1750*** (0.0454)
<i>NeutralParents</i>		-0.0973 (0.1733)		
<i>AgeDegree_H</i>			1.4168*** (0.2552)	
<i>Poverty</i>				0.3140*** (0.0603)
<i>Sibling × NeutralParents</i>		-0.3802*** (0.1029)		
<i>Sibling × AgeDegree_H</i>			-1.0795*** (0.2849)	
<i>Sibling × Poverty</i>				-0.5275*** (0.1334)
常数项	5.4137*** (0.8093)	5.3982*** (0.8078)	5.5243*** (0.8181)	5.1193*** (0.7633)

① 本文也通过替换自变量的连续变量的方式进行了稳健性检验,结果基本一致。囿于篇幅未具体列示,备案。

续表 8

变量	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
控制变量	控制	控制	控制	控制
年份/行业	是	是	是	是
观测值	4997	4997	4997	4997
R ²	0.1540	0.1556	0.1554	0.1555

(4)其他稳健性检验。第一,本文检验了销售管理费用率、总资产周转率、资产利用率三个代理指标是否会分别对兄弟姐妹共治的代理问题造成影响,结果基本一致。第二,本文将兄弟姐妹的出生地信息与国家贫困县名单(1994版)对比衡量家族历经贫困的印记,并进一步检验其对兄弟姐妹共治与代理成本关系的调节作用,结果仍与本文结论一致。第三,本文检验了父母在任与否、兄弟姐妹的数量和性别构成差异是否会对兄弟姐妹共治的代理问题产生影响,结果仍支持研究结论。限于篇幅,其他稳健性检验结果未在文中列示,有需要的读者可向作者索取。

五、结论与启示

1. 研究结论

中国家族企业是当前国民经济中最为活跃的组成部分之一,在推动经济发展、增加劳动力就业和促进社会进步等方面发挥着重要作用。“如何治理家族企业”,降低家族内部的冲突和代理问题,促进家族企业和国民经济的持续健康发展,已经成为当前社会和学术界共同关注的焦点话题。在众多家族治理模式中,兄弟姐妹共治是否会给企业带来代理成本以及受到何种因素的制约,是一个亟待检验的问题。本文以家庭系统理论中的同胞关系为切入点,研究兄弟姐妹共治对代理成本的影响。实证结果表明:(1)兄弟姐妹共治将激发手足之间的矛盾与冲突,显著地提高家族企业的代理成本;(2)父辈的中立性、长兄的权威、历经贫困的家族印记都有助于缓解兄弟姐妹间的矛盾与冲突、激发手足之间的同心效应,从而降低兄弟姐妹共治所带来的代理成本。

2. 理论贡献

本文的理论贡献主要在于:第一,丰富了家族成员内部治理的相关研究成果。已有文献从不同理论视角考察了兄弟姐妹组合如何影响家族企业的治理效率和企业绩效,但对兄弟姐妹共治引发的代理问题尚未形成明确和统一的结论。本文以兄弟姐妹之间特殊的同胞关系为切入点,寻找兄弟姐妹共治与其他家族成员组合模式的本质区别,在此基础上提出了兄弟姐妹的“管家”假说与“代理人”假说,多种详实的实证检验结果验证了兄弟姐妹共治模式下的“代理人”假说而非“管家”假说,进一步拓展了对家族企业异质性的研究。第二,为理解兄弟姐妹共治的边界条件和制约机制提供了新的经验证据。不同于前期有些学者侧重于外部环境因素及兄弟姐妹组合内部结构特征,本文从家族系统异质性角度探讨了父辈的中立性、长兄的权威、历经贫困的家族印记对兄弟姐妹共治与代理成本关系的影响作用,这不仅丰富了影响兄弟姐妹角色表现的情境因素,还生动地体现了家族系统与企业系统间的互动。

3. 实践启示

本文对于如何理解与应对家族企业的代理问题具有一定的实践意义:首先,研究表明兄弟姐妹共治模式可以作为识别家族企业代理问题的重要信号。中国的宗族文化在企业治理中扮演着关键性的角色,而作为现代企业制度与血缘关系结合的家族企业正是在这样的土壤中成熟发展起来的,因此外部投资者、供应商与客户等利益相关者在研判家族企业的代理问题时应当对此文化背景予以高度重视。兄弟姐妹关系作为宗族文化的物理载体和重要表现形式,为评估公司治理水平提供了软文化层面的依据,提醒人们在呼吁传承、弘扬家文化的同时,也要注重现代商业文明逻辑和契

约精神的建设,防止由手足之间的关系冲突形成的消极作用。

其次,研究结果为家族企业如何在创立和发展过程中配置家族成员提供了重要参考。尽管本文发现兄弟姐妹共治模式将引起家族企业较大程度的代理行为,但不可否认的是,兄弟姐妹参与家族企业的管理活动可以弥补家族早期物质资源、专业知识和技能以及战略领导力匮乏的缺陷,因此如何遴选家族成员来经营和管理公司、完善家族治理和领导模式,进而平衡代理成本与资源供给之间的关系,对于弱化家族企业的代理问题起着举足轻重的作用。

最后,研究结论对建立健全家族内部的治理机制具有指导作用。家族成员之间的矛盾与冲突是非常普遍的现象,如何克服这些现象是关键。本文发现完善的沟通协调机制、公正的中立第三方体系以及合理的权威配置方式能够缓解家族成员的冲突与代理问题,所以在管理实践中,可以考虑创建家族办公室、设置家族委员会或者制定家族宪法,以此建立有效的治理模式,解决家族内部复杂的人际关系和利益分配问题,实现长期、稳定、可持续发展。

4. 研究局限与展望

当然,本文也存在一定局限性。首先,本文基于家庭系统理论提出了兄弟姐妹之间特殊的同胞关系是引发家族企业代理问题的重要原因,但受限于数据可得性,难以对此做直接检验,未来研究可以尝试通过问卷调查或案例分析的方法给出更直接的证据。其次,本文结果表明兄弟姐妹共治将显著提高家族企业的代理成本,但这种治理模式也有可能对家族企业的其他方面产生积极的影响,未来研究可以从创新创业、社会责任、多元化战略等视角对此展开分析,从而全面地刻画兄弟姐妹在家族治理中的角色表现。再次,本文从剩余控制权的视角考察了董事长及其兄弟姐妹间的权力配置对家族企业代理成本的影响,但由剩余索取权导致的家族企业代理问题同样不可忽视,未来研究可以探讨实际控制人及其兄弟姐妹之间的股权配置在家族企业成长中发挥的作用。最后,本文以中国上市家族企业作为研究对象,但实际上很多中小型的非上市家族企业也是由兄弟姐妹共同经营,并且同样存在竞争与冲突,未来研究可以采用实地调研的方式补充非上市家族企业的数据,以提高相关结论的普适性。

参考文献

- [1] 张永健. 婚姻丧葬礼俗与中国传统农民家庭制度[J]. 北京: 社会学研究, 1994, (1): 99 - 106.
- [2] Jensen, M. C., and W. H. Meckling. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure[J]. *Journal of Financial Economics*, 1976, 3, (4): 305 - 360.
- [3] Brannon, D. L., J. Wiklund, and J. M. Haynie. The Varying Effects of Family Relationships in Entrepreneurial Teams[J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2013, 37, (1): 107 - 132.
- [4] Nelton, S. Team Playing Is on the Rise[J]. *Nation's Business*, 1996, 84, (6): 53 - 56.
- [5] Farrington, S. M., E. Venter, and C. Boshoff. The Role of Selected Team Design Elements in Successful Sibling Teams[J]. *Family Business Review*, 2012, 25, (2): 191 - 205.
- [6] 贺小刚, 李婧, 陈蕾. 家族成员组合与公司治理效率[J]. 天津: 南开管理评论, 2010, (6): 149 - 160.
- [7] Amore, M. D., D. Miller, I. Le Breton-Miller, and G. Corbetta. For Love and Money: Marital Leadership in Family Firms[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2017, (46): 461 - 476.
- [8] Bird, M., and T. Zellweger. Relational Embeddedness and Firm Growth: Comparing Spousal and Sibling Entrepreneurs[J]. *Organization Science*, 2018, 29, (2): 264 - 283.
- [9] 祝振铎, 李新春, 赵勇. 父子共治与创新决策——中国国家企业代际传承中的父爱主义与深谋远虑效应[J]. 北京: 管理世界, 2021, (9): 191 - 206.
- [10] 许年行, 谢蓉蓉, 吴世农. 中国式家族企业管理: 治理模式、领导模式与公司绩效[J]. 北京: 经济研究, 2019, (12): 165 - 181.
- [11] Schulze, W. S., M. H. Lubatkin, and R. N. Dino. Exploring the Agency Consequences of Ownership Dispersion among the Directors of Private Family Firms[J]. *Academy of Management Journal*, 2003, 46, (2): 179 - 194.
- [12] Dyer Jr, W. G., and W. Handler. Entrepreneurship and Family Business: Exploring the Connections[J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 1994, 19, (1): 71 - 83.

- [13] Bövers, J. , and C. Hoon. Shared Leadership at the Top of Family Firms: How Sibling Teams Engage in Successful Co-Leadership [A]. *Entrepreneurship and Family Business Vitality* [C]. Springer, 2020.
- [14] Avloniti, A. , A. Iatridou, I. Kaloupsis, and G. S. Vozikis. Sibling Rivalry: Implications for the Family Business Succession Process [J]. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 2014, 10, (4) :661 – 678.
- [15] Jayantilal, S. , S. F. Jorge, and T. M. B. Palacios. Effects of Sibling Competition on Family Firm Succession: A Game Theory Approach [J]. *Journal of Family Business Strategy*, 2016, 7, (4) :260 – 268.
- [16] Handler, W. C. Key Interpersonal Relationships of Next-Generation Family Members in Family Firms [J]. *Journal of Small Business Management*, 1991, 29, (3) :21.
- [17] Whiteman, S. D. , S. M. Mchale, and A. Soli. Theoretical Perspectives on Sibling Relationships [J]. *Journal of Family Theory & Review*, 2011, 3, (2) :124 – 139.
- [18] Feinberg, M. E. , A. R. Solmeyer, and S. M. Mchale. The Third Rail of Family Systems: Sibling Relationships, Mental and Behavioral Health, and Preventive Intervention in Childhood and Adolescence [J]. *Clinical Child and Family Psychology Review*, 2012, 15, (1) :43 – 57.
- [19] Hamilton, W. D. The Genetical Evolution of Social Behaviour. II [J]. *Journal of Theoretical Biology*, 1964, 7, (1) :17 – 52.
- [20] Yu, X. , L. Stanley, Y. Li, K. A. Eddleston, and F. W. Kellermanns. The Invisible Hand of Evolutionary Psychology: The Importance of Kinship in First-Generation Family Firms [J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2020, 44, (1) :134 – 157.
- [21] 邓浩, 贺小刚, 肖玮凡. 亲缘关系与家族企业的高管变更——有限利他主义的解释 [J]. *北京: 经济管理*, 2016, (10) :66 – 86.
- [22] Bretherton, I. The Origins of Attachment Theory: John Bowlby and Mary Ainsworth [J]. *Developmental Psychology*, 1992, 28, (5) :759.
- [23] Noller, P. Sibling Relationships in Adolescence: Learning and Growing Together [J]. *Personal Relationships*, 2005, 12, (1) :1 – 22.
- [24] 奚国茜, 贺小刚. 出生排行与创业选择——来自千村调查的证据 [J]. *北京: 经济管理*, 2021, (1) :106 – 123.
- [25] Zukin, S. , P. Dimaggio, and P. Dimaggio. *Structures of Capital: The Social Organization of the Economy* [M]. New York: Cambridge University Press, 1990.
- [26] Uhlmann, E. L. , L. L. Zhu, D. A. Pizarro, and P. Bloom. Blood is Thicker: Moral Spillover Effects Based on Kinship [J]. *Cognition*, 2012, 124, (2) :239 – 243.
- [27] Straus, M. A. , R. J. Gelles, and S. K. Stienmetz. *Behind Closed Doors: Violence in the American Family* [M]. New York: Routledge, 2017.
- [28] Gordon, G. , and N. Nicholson. *Family Wars: Classic Conflicts in Family Business and How to Deal with them* [M]. Kogan Page, 2008.
- [29] Festinger, L. A Theory of Social Comparison Processes [J]. *Human Relations*, 1954, 7, (2) :117 – 140.
- [30] Mchale, S. M. , K. A. Updegraff, J. Jackson-Newsom, and C. J. Tucker. When Does Parents' Differential Treatment Have Negative Implications for Siblings? [J]. *Social Development*, 2000, 9, (2) :149 – 172.
- [31] Tucker, C. J. , S. M. Mchale, and A. C. Crouter. Dimensions of Mothers' and Fathers' Differential Treatment of Siblings: Links with Adolescents' Sex-Typed Personal Qualities [J]. *Family Relations*, 2003, 52, (1) :82 – 89.
- [32] Santiago, A. L. The Family in Family Business [J]. *Family Business Review*, 2011, 24, (4) :343 – 361.
- [33] 连燕玲, 贺小刚, 张远飞. 家族权威配置机理与功效——来自我国家族上市公司的经验证据 [J]. *北京: 管理世界*, 2011, (11) :105 – 117.
- [34] 李新春, 韩剑, 李炜文. 传承还是另创领地? ——家族企业二代继承的权威合法性建构 [J]. *北京: 管理世界*, 2015, (6) :110 – 124.
- [35] 刘学智. “三纲五常”的历史地位及其作用重估 [J]. *济南: 孔子研究*, 2011, (2) :19 – 29.
- [36] 杨光飞. 家长式权威、关系契约和华人家族企业的组织成长 [J]. *上海: 社会科学*, 2009, (11) :41 – 47.
- [37] Li, J. B. , and H. Piezunka. The Uniplex Third: Enabling Single-Domain Role Transitions in Multiplex Relationships [J]. *Administrative Science Quarterly*, 2020, 65, (2) :314 – 358.
- [38] 贺小刚, 连燕玲. 家族权威与企业价值: 基于家族上市公司的实证研究 [J]. *北京: 经济研究*, 2009, (4) :90 – 102.
- [39] 许年行, 李哲. 高管贫困经历与企业慈善捐赠 [J]. *北京: 经济研究*, 2016, (12) :133 – 146.
- [40] Kiser, L. J. , and M. M. Black. Family Processes in the Midst of Urban Poverty: What Does the Trauma Literature Tell Us? [J]. *Aggression and Violent Behavior*, 2005, 10, (6) :715 – 750.
- [41] Marquis, C. , and A. Tilcsik. Imprinting: Toward a Multilevel Theory [J]. *The Academy of Management Annals*, 2013, 7, (1) :195 – 245.
- [42] 张建君, 张志学. 中国民营企业家的政治战略 [J]. *北京: 管理世界*, 2005, (7) :94 – 105.
- [43] 王明琳, 徐萌娜, 王河森. 利他行为能够降低代理成本吗? ——基于家族企业中亲缘利他行为的实证研究 [J]. *北京: 经济研究*, 2014, (3) :144 – 157.
- [44] Chatterjee, A. , and D. C. Hambrick. It's All about Me: Narcissistic Chief Executive Officers and Their Effects on Company Strategy and Performance [J]. *Administrative Science Quarterly*, 2007, 52, (3) :351 – 386.

Does Sibling Co-governance Alleviate or Exacerbate Agency Problems?

XU Shi-hao¹, HE Xiao-gang^{1,2}, CHEN Yuan¹

(1. College of Business, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai, 200433, China;

2. Zhejiang College, Shanghai University of Finance and Economics, Jinhua, Zhejiang, 321000, China)

Abstract: Chinese family firms are one of the most active components of the national economy and play an important role in promoting economic development, increasing employment and fostering social progress. How to set up the appropriate family governance approaches to reduce intra-family conflicts and agency problems, and promote the sustainable and healthy development of family firms has attracted the attention of both the practice and academic communities. Among the numerous family governance approaches, whether sibling co-governance leads to agency problems and by what factors is it affected is still a question

This paper proposes a “steward” and an “agent” hypothesis of sibling co-governance based on family system theory, and points out that the role of siblings will be affected by the heterogeneity of the family system. Based on the data of Chinese listed family firms from 2008 to 2016, this paper empirically analyzes the impact of sibling co-governance on agency costs. The empirical results show that: (1) Sibling co-governance leads to higher agency costs compared to other governance approaches, and this is still robust after testing with Heckman two-stage model, PSM, placebo test, and other methods, which supports the “agent” hypothesis. (2) The neutrality of parents, the authority of the eldest brother, and the family imprint of poverty will alleviate conflicts among siblings and positive effect of sibling co-governance on agency costs.

Based on the conclusions, this paper proposes some policy recommendations. First, sibling co-governance can serve as an important signal to identify agency problems in family firms, so external investors, suppliers, customers and other stakeholders should pay great attention to it. Second, family firms should develop a sound family member selection mechanism to manage the firm, and balance the relationship between agency problems and resource provision due to sibling co-rule. Finally, family firms can set up family offices, family committees or family constitutions to solve the complex interpersonal relationship and interest distribution within the family, and achieve long-term development.

The main contributions of this paper are as follows: Firstly, this paper goes deep inside the family system and takes the special relationship between siblings as an entry point to find the essential differences between sibling co-governance and other family governance approaches. On this basis, this paper proposes a competing hypothesis of the relationship between sibling co-governance and agency costs, which enriches the research on intra-family member governance and family firm heterogeneity. Second, for the first time, this paper incorporates the neutrality of parent, the authority of the eldest brother, and the family imprint of poverty into the research framework of sibling co-governance, expanding the boundary between sibling co-governance and agency costs, and also providing family-level explanations for the current contradictory findings.

This paper also has some limitations. Firstly, based on the family system theory, this paper proposes that the special relationship between siblings is an important reason for the agency problem of family firms, but it is difficult to test this mechanism directly due to data availability, and future research can try to give more direct evidence through questionnaire surveys or case studies. Secondly, this paper shows that sibling co-governance will significantly increase the agency cost of family firms, but this governance model may also have positive effects on other aspects, which can be analyzed in subsequent studies from the perspectives of innovation, entrepreneurship, social responsibility, and diversification strategies. Finally, this paper takes Chinese listed family firms as the research sample, but in fact, many small and medium-sized non-listed family firms are also jointly governed by siblings, and there is also competition and conflict among them, so future research can use field studies to supplement the data of non-listed family firms to further improve the generalizability of our findings.

Key Words: sibling; agency cost; family governance; steward; agent

JEL Classification: G32, G34, M10

DOI: 10.19616/j.cnki.bmj.2022.07.006

(责任编辑:刘建丽)