

二代涉入、制度情境与中国家族企业创新投入*

——基于社会情感财富理论的研究

严若森 吴梦茜

(武汉大学经济与管理学院,湖北 武汉 430072)



内容提要:基于社会情感财富理论,本文以2012—2016年中国A股上市家族企业为样本,采用倾向得分匹配法,对一定制度情境下二代涉入对家族企业创新投入的影响进行实证研究。研究结果表明:二代涉入会抑制家族企业的创新投入,发生二代涉入的家族企业会更重视约束型社会情感财富,而该类社会情感财富会导致家族企业对创新投入持保守态度;制度环境对二代涉入与家族企业创新投入之间的关系具有正向调节效应,从而会缓和二代涉入对家族企业创新投入的抑制作用;政治关联对二代涉入与家族企业创新投入之间的关系具有负向调节效应,从而会加剧二代涉入对家族企业创新投入的抑制作用。据此,本文建议:发生二代涉入的家族企业不能为了加强对企业的控制而排斥引入外部优秀人才或外部投资者,创始人应该注重二代成员对家族企业归属感等的培养,提升二代成员对延伸型社会情感财富的保护意愿;政府和家族企业必须共同努力推进市场化改革,藉此完善家族企业赖以生存的制度环境;家族企业应当尽量避免政治寻租等行为对创新的抑制作用。

关键词:二代涉入 创新投入 社会情感财富 制度环境 政治关联

中图分类号:F276.5 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2020)03—0023—17

一、引言

《2016中国家族企业健康指数报告》指出,中国家族企业的创新投入明显不足,其中,仅有不到一半的中国家族企业有研发投入,而且即便是那些具有研发投入的家族企业,其研发投入的整体规模亦不乐观(陈凌和窦军生,2016)^[1]。作为中国民营经济的主体,家族企业增强创新投入强度对于加快创新型国家建设和实现国民经济可持续健康发展具有不容替代的作用。与此同时,中国家族企业正处于代际传承的高峰期(焦康乐等,2019)^[2],二代逐渐进入家族企业担任重要角色,该现象时刻传递着家族企业追求长期生存的信号(黄海杰等,2018)^[3]。家族企业的代际传承是一个复杂的动态过程,在家族企业代际传承这种权力交接期间,家族企业内部可能会面临动荡的局面,二代涉入亦会给家族企业的诸多决策带来新的视角和新的选择。其中,二代涉入会影响中国家族企业的创新投入吗?

部分学者认为,二代对经营管理权的涉入代表着家族企业想要长期生存,因此,家族企业的投

收稿日期:2019-06-24

* 基金项目:教育部人文社会科学研究规划基金项目“中国家族企业的创始人政治关联、社会情感财富与控制权代际锁定研究”(18YJA630126);教育部新世纪优秀人才支持计划项目(NCET-11-0412)。

作者简介:严若森,男,教授,博士生导师,管理学博士,研究方向为公司治理、企业理论、制度理论、战略管理、创新管理,电子邮箱:yrforest@163.com;吴梦茜,女,硕士研究生,研究方向为公司治理、创新管理,电子邮箱:978070798@qq.com。通讯作者:严若森。

资决策会在更大程度上具有长期导向,其研发投入水平亦会随之提高(Lumpkin 和 Brigham, 2011^[4]; Chrisman 和 Patel, 2012^[5]; 黄海杰等, 2018^[3])。此外,根据 Miller 和 Breton-Miller(2014)^[6]的社会情感财富(Socioemotional Wealth, SEW)分类原则,朱沆等(2016)^[7]认为跨代延续家族控制是延伸型社会情感财富的核心,家族企业对该类社会情感财富的关注会使得家族企业不再规避投资期长、风险高的研发决策。尚有一些学者则从二代本身出发,认为二代成员相比于其父辈,具备更为丰富的知识存储以及更为宽阔的视野,而这有利于家族企业进行创新(张敏和张一力, 2016^[8]; 赵勇和李新春, 2018^[9])。然而,亦有部分学者的研究发现,二代涉入并不会增加家族企业的创新强度。例如, Kellermanns 等(2012)^[10]认为,家族企业继任者对待创新的态度更为保守,因为他们更追求保护家族社会情感财富,倾向于规避研发活动所带来的风险;程晨(2018)^[11]基于2003—2013年中国上市家族企业的数据研究发现,家族企业的代际传承削弱了企业的创新精神,并指出二代在传承阶段会为了尽快取得认同而采取短视行为。从已有文献来看,二代涉入作用于家族企业创新投入的影响机理及方向并非明确和统一,二代涉入与企业创新投入间关系的研究依然有待进一步深化。

事实上,二代涉入对家族企业创新投入的影响很可能会随着制度情境的改变而发生变化。Thornton 等(2012)^[12]提出,宗教、国家、市场和社区的“制度逻辑”都可能推动家族企业的家族偏好和行为,Luo 和 Chung(2013)^[13]的研究发现,家族控制对企业行为的影响依赖于制度环境。而家族控制意愿属于约束型社会情感财富的核心,其会导致家族企业对研发活动持保守态度(Miller 和 Breton-Miller, 2014^[6]; 朱沆等, 2016^[7]),尽管二代涉入被普遍认为是家族企业传达长期生存愿望的过程,但其亦可能是家族想要进一步控制企业的表现(Zellweger 等, 2012^[14]; 严若森和叶云龙, 2014^[15])。制度情境包括正式制度和政治关联这类非正式制度,已有研究发现,企业的政治关联现象会对企业创新活动的资源、机会以及风险产生影响(Morck 和 Yeung, 2004^[16]; 严若森和姜潇, 2019^[17]),就此而言,将政治关联因素纳入至本文的研究框架亦显得十分必要。

鉴于上述分析,基于社会情感财富理论,本文以中国上市家族企业为样本,研究制度情境下二代涉入对家族企业创新投入的影响。本文的研究具有下述创新之处:(1)实证证实了二代涉入对家族企业创新投入的影响,揭示了其中的相关作用机理,丰富了有关家族企业代际传承过程中创新投入水平变化的文献,亦为目前存在的相关矛盾研究结论提供了进一步的解析和证据;(2)将制度情境纳入至二代涉入对家族企业创新投入影响的研究框架之中,这能够在一定程度上为现有的相关冲突研究结论提供制度方面的解释;(3)使用倾向得分匹配法,在构造“拟自然发生的实验”的基础上实现了对二代涉入作用于家族企业创新投入的净效应的估计。

二、理论回顾与研究假设

1. 二代涉入与家族企业创新投入

家族企业区别于其他企业的一项重要特征在于,家族企业在进行战略决策时,对非经济目标的重视程度往往优先于经济目标(Zellweger 和 Astrachan, 2008)^[18]。为了更深入地解释家族企业的该特征,Gómez-Mejía 等(2007)^[19]提出的社会情感财富理论提供了全新的研究视角。社会情感财富是指家族从企业获得的用于满足自身情感需求的非经济效用,主要包括行使权力的能力和对归属、情感和亲密需求的满足感,以及家族价值观、家族财产的保护和社会资本的累积、基于血缘关系的利他主义等。Gómez-Mejía 等(2011)^[20]认为,家族企业在进行决策时,是以保护或增加社会情感财富作为主要参照点,如果预测到某项决策会对家族企业的社会情感财富构成威胁,即使该项决策会带来经济收益,家族企业亦可能会作出不符合经济逻辑的选择。

社会情感财富理论很好地解释了家族企业研发投入水平不足的普遍现象,不过,新兴理论的提

出仍然需要得到不断的完善,对此,越来越多的学者们发现社会情感财富并非一个同质性的单维度概念。Miller 和 Breton-Miller(2014)^[6]将社会情感财富分类为约束型社会情感财富和延伸型社会情感财富。约束型社会情感财富的重点在于保持家族对企业的控制,其很有可能给家族企业带来代理冲突、单向利他主义以及裙带关系、管理无能等问题,从而阻碍家族企业的财务业绩。而延伸型社会情感财富则强调家族利益与企业其他利益相关者利益的兼容,引导家族企业追求长期生存,并最终对家族企业财务绩效产生积极效果。朱沆等(2016)^[7]对该种分类原则和范围进行了补充,他们认为跨代传承家族控制是延伸型社会情感财富的核心诉求,家族企业的传承意愿会延长家族企业的投资评估期,从而提高家族企业的研发投入水平。Berrone 等(2012)^[21]的研究发现,跨代延续家族控制可以从研发投资中受益。黄海杰等(2018)^[3]则进一步证实了该观点,其研究结果表明二代介入对家族企业创新活动具有正面影响。Zellweger 等(2012)^[14]却认为,传承通常是保持家族控制的重中之重,保持家族控制是约束型社会情感财富的核心,其很容易对家族企业绩效或行为带来负面影响,而且亦有一些学者的实证研究结果对该逻辑提供了证明。Villalonga 和 Amit(2006)^[22]即通过研究发现,当家族企业创始人后代担任首席执行官时,企业价值会遭受损害;而汪祥耀等(2016)^[23]以2012—2014年中国A股上市家族企业为样本进行研究后发现,在代际传承阶段,家族企业的研发投入水平会显著下降;程晨(2018)^[11]的实证结果亦表明代际传承会抑制家族企业的创新活动。不难发现,跨代传承家族控制与保持家族对企业的控制并非完全割裂的两个维度,约束型社会情感财富和延伸型社会情感财富之间其实存在着千丝万缕的联系。传承意愿与家族企业控制意愿正相关,有意传承的家族企业并不会放弃对企业的控制(朱沆等,2016)^[7],传承的最终目标仍然是保持家族对企业的长期控制(Davis 和 Harveston,1998)^[24]。因此,二代涉入作为家族传承的标志性过程,虽然表明企业具有传承意愿,但本质上可能仍是家族想要长期控制或进一步增强控制企业的行为表现。

二代涉入是一个复杂且充满不确定性的传承过程,其可能会引起企业结构和文化、制度的根本改变,并且在家族企业继任期中的权力转移会伴随着一定的破坏性(陈凌和应丽芬,2003)^[25]。此时,家族为了防止在传承阶段丧失对企业的控制权,更有可能将保护或增加家族控制意愿作为主要决策参照点。此外,家族内部成员对待不同社会情感财富的态度亦很可能存在差别,二代作为继任者,并没有经历过家族企业创立初期的艰辛,他们对企业的感情通常不如父辈以及其他家族创始人那样一般深厚。因此,对跨代传承家族控制这类延伸型社会情感财富的保护意愿,可能主要源于创始人的情感需求,而二代作为一个与创始人情感需求不同的个体,他们在经营管理企业时,更为薄弱的家族企业情感可能使其并不具有长期的投资动机。例如刘静等(2017)^[26]的研究即表明,在继任者管理下的家族企业会更注重强化家族控制,就此而言,若将二代涉入当作家族企业的一个新变化,则他们的存在会进一步降低企业对跨代传承家族控制这类延伸型社会情感财富的保护意愿,从而导致该类社会情感财富对家族企业创新投入的作用空间进一步缩小。因此,在传承期间,家族会更倾向于保护或增加家族控制意愿,保持家族控制这类约束型社会情感财富对家族企业的影响会超过跨代传承家族控制这类延伸型社会情感财富所带来的效应。

保持家族控制作为约束型社会情感财富的核心,其很可能导致家族企业对创新活动的态度更趋向于保守或消极。主要可能有如下几方面的原因。首先,企业的研发活动通常需要大量的资金和人力资源,但核心家族成员拥有的各种资源具有较强的同质性(Chrisman 等,2003)^[27],他们所带来的资本或资源的重复投入可能并不会给家族企业创造竞争优势(Zahra,2010)^[28],家族企业的研发活动不可避免地需要引入外部投资者或外部的专业人才,这无疑会对企业的家族控制意愿造成威胁(朱沆等,2016)^[7],进而,家族在预期到研发活动会造成作为主要决策参照点的约束型社会情感财富的损失时,即会采取减少研发投入的消极战略。其次,家族为了使得传承能够平稳进行和

保持对企业的长期控制,可能会对具有高风险性的研发活动持有更加谨慎的态度,而且传承阶段复杂问题的增加以及对继任者的尽心培养等都会在一定程度上耗费本可用于研发的资源,从而阻碍家族企业的创新活动(Hauck和Prügl,2015)^[29]。再次,随控制意愿增强的单向利他主义会给家族企业的行为造成影响。单向利他主义是家族企业家与家族成员之间的利他主义不对称的表现,该现象在父辈与二代之间更为突出(徐萌娜和周生春,2008)^[30]。单向利他主义所带来的情感效用属于约束型社会情感财富(Miller和Breton-Miller,2014)^[6],其与家族控制意愿相互依存,因此,在二代涉入的企业中,家族控制意愿会因利他主义行为而更受到重视(朱沆等,2016)^[7],单向利他主义亦会随控制意愿的增强而愈发明显。家族成员担任管理职务会削弱现代公司一般意义上的委托代理成本,但是随着利他主义行为的浮现,家族企业中尚可能存在其他类型的代理成本,具体表现在如下两个方面。一方面,职业经理人市场的不成熟以及家族一二代之间突出的单向利他主义可能驱使家族企业家并非根据能力等标准来选择接班人,二代接手企业的经营管理权也许仅仅是因其特殊的家庭地位。裙带关系的存在无疑会对家族企业的经营以及发展造成影响(Gómez-Mejía等,2001^[31];于晓东等,2019^[32]),而创新作为具有专业性和复杂性的一项投资活动,管理人员经验能力与职位的不匹配通常会使得企业降低创新投入水平(Chen和Huang,2006)^[33]。另一方面,受中国传统家文化的影响,企业家对其后代会更加慈爱、宽容和慷慨,进而造成其难以公平评价二代的工作绩效,在这种家族氛围下,二代成员即使不努力工作亦不会受到惩罚,相反尚可能拿到相比于其他管理者而言更高的薪酬。因此,二代成员发生偷懒、搭便车等道德风险的几率显著提高,这明显不利于企业管理者创新精神的培养。此外,家族企业董事会和管理层中大部分均为非家族管理者,企业家的单向利他主义行为极有可能使得非家族管理者产生心理上的不公平感,从而导致更多的在职消费等不当行为(Schulze等,2001)^[34],挤占本可用于创新的资源。因此,本文提出如下假设:

H₁:二代涉入会抑制家族企业的创新投入。

2. 二代涉入、制度环境与家族企业创新投入

企业的组织结构和行为会受到制度环境的深刻影响(Williamson,2000)^[35]。朱沆等(2016)^[7]的研究揭示了在中国背景下,制度环境的完善会弱化家族控制意愿对企业研发投入的抑制作用。企业所处制度环境的差异可能会从以下几个方面调节二代涉入与家族企业创新投入的关系。首先,在制度环境不完善的地区,家族企业的融资难问题比较突出。掌握着大部分信贷资源的国有银行等金融机构并不乐意提供贷款给中小企业,并且对民营企业尚存在着不同程度的信贷歧视(Zhu等,2012)^[36]。家族企业在传承阶段本身即会消耗一部分资源去解决各种复杂问题,以保证传承计划的顺利实现,而家族企业又通常不希望引入外部投资者去削弱家族的控制权,于是一个信贷资源难以获取或信贷资源获取成本颇高的外部环境,会迫使家族企业更加削弱对需要大量资源投入的研发活动的投资强度。其次,完善的制度环境能够为企业提供必要的产权保护和法制保障,并减少对民营企业的歧视和限制以及对企业研发成果的侵权行为。企业所处的产权保护和法制环境若不完备,则研发活动所带来的收益很可能得不到长期保障。而二代则因自身经验与能力的不足而易于对高风险性活动持有保守态度,而且二代在进入企业后尚需要尽快建立权威合法性,在这种内外部压力之下,产权和法律保护制度的缺失会让其更加谨慎地进行投资决策,从而会在一定程度上挫伤家族企业从事创新活动的积极性。再次,完善的制度环境能够促进企业外部的市场竞争程度。在充满外部竞争压力的情形下,企业对保持家族控制这类约束型社会情感财富的保护意愿可能会被削弱,因为家族长期控制企业的意愿必然建立在企业要长期生存的基础之上,而外部竞争程度的增加会导致一部分安于现状的企业被逐渐淘汰,企业会更有动力去寻求外部独特资源并藉此进行创新,以维持自身的竞争性优势。最后,制度环境的优劣会影响到家族中利他主义行为所带来的代理成本,进而作用于企业的创新投入水平。规范完善的制度环境能够提供有效的职业经理人

市场,从而企业家与外部职业经理人之间的信息不对称程度会因此显著降低,而且完备的法制保障亦会减少职业经理人的败德行为(王明琳等,2014)^[37]。在这种环境下,企业主通常会考虑在更大的范围内选择有能力的接班人,而非仅仅局限于有亲缘、血缘关系的家族成员。因此,企业主的单向利他主义行为会开始有所缓和,所挑选的二代接班人能力与职业经理人的差距可能不再明显,而且二代成员亦不能再无节制地利用父辈的宽容选择偷懒、搭便车等机会主义行为。相反,家族二代可能为了顺利继承家业,选择减少与父辈的价值观冲突,而开阔自己的投资视野,提高创新投入水平,以保护父辈所重视的跨代延续家族控制的延伸型社会情感财富。因此,本文提出如下假设:

H₂:若家族企业处于制度环境完善程度更低的区域,则二代涉入对家族企业创新投入的抑制作用会更强。

3. 二代涉入、政治关联与家族企业创新投入

中国依然正处于体制转型期,绝大部分地区的正式制度尚待进一步完善,政府在资源配置等经济活动中仍然担任着十分重要的角色,因此,大部分民营企业都会积极寻求政治联系,以获取政府手中所掌握的关键资源和弥补产权制度的缺失(Faccio,2006^[38];余明桂和潘红波,2008^[39])。虽然资源基础观指出企业拥有独特资源是维持和发展竞争优势的关键路径,但是随着改革开放进程的加深以及民营企业热衷建立政治关联现象的泛化,政治资源所带来的优势相对已不再明显。相反,政治寻租与资源使用不当等弊端已开始逐渐引起众多学者的重视和证实(余明桂等,2010^[40];袁建国等,2015^[41])。民营企业通常会付出昂贵的成本去进行“政治寻租”,以期通过政治联系获得关键资源等优势(Choi等,1999)^[42]。然而,由于政治寻租活动所带来的超额收益的诱惑,企业往往会将更多的稀缺性资源投资于非生产性的寻租活动,从而挤占本该用于研发等生产性领域的资源(Murphy等,1993)^[43]。对于发生二代涉入的企业来说,其进行政治寻租活动的动机可能更为强烈,这是因为二代本身的资源和父辈具有一定的同质性,其进入家族企业后并不能带来较多的新资本或新资源,而相比于引入外部投资者来满足家族企业所需资源而言,家族企业更希望通过加强政治寻租活动的强度,以期获得更多的财政补贴或信贷资源。因此,具备政治关联的二代涉入企业会更热衷于将资源投放于非生产性活动,而这可能会抑制家族企业的创新活动。

政治关联往往会导致组织惰性(Zhou,2013)^[44]。具有政治关联的企业更易获得政府官员的支持和保护,这些企业通过政治关联会比其他企业更容易获得政府补贴或直接订单。因此,即使处于激烈的市场竞争环境中,其亦可能并不需要通过创新等活动来维持竞争优势(袁建国等,2015)^[41]。这种组织惰性无疑会加剧二代涉入家族企业的约束型社会情感财富的消极作用,因为如果家族企业所受到的生存威胁较小,那么其对家族控制意愿的重视程度并不会受到外界竞争因素的强烈影响,相反,企业主的宽容、慈爱情感可能会更严重,而且二代成员薄弱的危机意识亦会进一步导致偷懒、搭便车等行为的产生,从而会削弱二代涉入家族企业进行创新的动力。

相比于其他家族企业而言,处于传承期的家族企业对跨代传承家族控制这类延伸型社会情感财富的保护意愿更为强烈,对延伸型社会情感财富的追求通常表明家族企业的投资决策具有长期导向。但是,政治关联却有可能会削弱延伸型社会情感财富带给家族企业创新活动的积极效应。一方面,政府官员的仕途具有不确定性,若地方领导人发生变更,则家族企业所具有的“官员个体依赖性”的政治关联很可能会受到冲击(陈德球等,2016)^[45],因此,家族企业会更倾向于在短时期内兑换政治关联带来的租金,此即会影响家族企业投资决策的长期导向,导致家族企业可能减少具有长期性特征的研发投入。另一方面,具有政治关联的家族企业可能为了迎合当地政府完成经济考核指标的需求,而更多地关注短期产能的提升(袁建国等,2015)^[41],这种“政治包袱”很明显会影响家族企业原先的长期投资规划,进而抑制家族企业的创新能力。因此,本文提出如下假设:

H₃:若家族企业具备政治关联,则二代涉入对家族企业创新投入的抑制作用会更强。

三、研究设计

1. 样本选择与数据来源

本文选取 2012—2016 年中国 A 股上市家族企业为研究样本。首先,本文基于国泰安中国民营企业数据库,将由外资、集体、社会团体或职工持股会等控制的非家族控制企业以及实际控制人所有权比例小于 10% 的企业进行剔除,藉此得到一个中国家族上市企业的初始样本。接着,本文按照下述顺序对此家族上市企业初始样本进行依次筛选:剔除金融保险业的企业样本;剔除 ST、*ST 类的企业样本;剔除发生了借壳上市的企业样本;剔除财务数据缺失及实际控制人信息不详细的企业样本。经过上述整理和筛选,本文最终获得有效样本企业 809 家,共计 3657 个有效观测值。

本文的相关数据主要来源于国泰安数据库与万得数据库。其中,二代涉入和政治关联以及实际控制人教育特征数据均通过手工搜集方式获取,而二代涉入以及实际控制人教育特征数据主要是根据公司招股说明书、年报以及董事会公告等公开资料确定,对于可能未进行公开披露的样本,则通过百度搜索进行补充;政治关联数据则首先根据公司年报和招股说明书披露的董事长和总经理的简历信息来确定,其次通过新浪财经、网易财经以及百度搜索等网络查询进行补充,而针对部分网络查询结果不确定的样本,本文还通过公司所在城市的人大或政协网搜索人大代表或政协委员名单进行比对。此外,本文对于研究所涉的所有连续变量,均在 1% 和 99% 分位进行缩尾处理,以降低异常值对研究结果的影响。

2. 变量定义及测量

(1) 创新投入 (*innovation*)。考虑到绝对数指标可能不太稳健的因素,本文采用吴炳德等 (2017)^[46] 的做法,将企业研发投入占营业收入之比作为衡量企业创新投入水平的指标。

(2) 二代涉入 (*generation2*)。本文参照 Xu 等 (2015)^[47]、黄海杰等 (2018)^[3] 的研究,当公司实际控制人的二代 (包括儿子、女儿、儿媳和女婿) 是公司的董事长、董事或高管时,则二代涉入变量取值为 1;若实际控制人的二代未在公司董事会或管理层任职,则二代涉入变量取值为 0。

(3) 制度环境 (*institution*)。本文在王小鲁等 (2017)^[48] 所著《中国分省份市场化指数报告 (2016)》中“市场化总指数评分”指标数据的基础上,求解出每年企业样本所对应的市场化指数的中位数。如果当年企业所在省份的市场化指数水平低于该中位数,则说明企业所处的制度环境较不完善,为此,将企业的制度环境变量取值为 0,反之则取值为 1。

(4) 政治关联 (*political*)。本文借鉴余明桂等 (2010)^[40]、王乐等 (2019)^[49] 的研究,将政治关联定义为企业的董事长或总经理曾经或现在担任人大代表、政协委员、党代表或政府官员。如果家族企业的董事长或总经理曾经或现在担任上述职务,则政治关联取值为 1;若均未担任过,则政治关联取值为 0。

(5) 控制变量。本文对一系列会影响 PSM 模型匹配效果的变量进行了控制,这些变量主要有四类。第一类为企业财务特征变量,包括资产报酬率 (*roa*)、每股收益 (*eps*)、营业利润率 (*opratio*)、资产负债率 (*lev*)、企业营业收入 (*oprev*)、固定资产比率 (*assetratio*)、企业销售费用 (*sales*)、流动比率 (*liquidity*)。第二类为企业治理结构特征变量,包括两职合一 (*duality*)、董事长持股比例 (*dirshare*)、股权集中度 (*ownercon*)、董事会规模 (*boardsize*)、独立董事比例 (*indratio*)。第三类为企业家个人特征变量,指实际控制人教育程度 (*edu*)。第四类为企业特征变量企业年龄 (*age*)。此外,本文还控制了行业 (*industry*) 和年份 (*year*)。本文所涉变量的相关说明如表 1 所示。

表 1 变量说明

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义及测量
被解释变量	创新投入	<i>innovation</i>	企业研发投入占营业收入之比
解释变量	二代涉入	<i>generation2</i>	当公司实际控制人的二代(包括儿子、女儿、儿媳和女婿)是公司的董事长、董事或高管时,该变量取值为 1,否则取值为 0
调节变量	制度环境	<i>institution</i>	当年企业所在省份的市场化指数高于中位数水平时,将制度环境变量取值为 1,否则取值为 0
	政治关联	<i>political</i>	若企业董事长或总经理曾经或现在担任人大代表、政协委员或党代表以及政府官员,则该变量取值为 1,否则取值为 0
控制变量	资产报酬率	<i>roa</i>	企业利润总额与财务费用的合计数除以总资产
	每股收益	<i>eps</i>	企业净利润除以总股数
	营业利润率	<i>opratio</i>	营业利润除以营业收入
	资产负债率	<i>lev</i>	企业总负债除以总资产
	企业营业收入	<i>oprev</i>	企业主营业务收入的自然对数
	固定资产比率	<i>assetratio</i>	固定资产净额除以总资产
	企业销售费用	<i>sales</i>	企业销售费用的自然对数
	流动比率	<i>liquidity</i>	流动资产除以流动负债
	两职合一	<i>duality</i>	董事长和总经理若为同一人担任则取值为 1,否则为 0
	董事长持股比例	<i>dirshare</i>	董事长所持的股权比例
	股权集中度	<i>ownercon</i>	前三大股东所持股权比例之和 × 100%
	董事会规模	<i>boardsize</i>	董事会成员人数
	独立董事比率	<i>indratio</i>	独立董事人数占董事会总人数的比重
	实际控制人教育程度	<i>edu</i>	当实际控制人学历为小学、初中、高中(或中专)、大专、大学本科、研究生及以上时,该变量依次编码为 1~6
	企业年龄	<i>age</i>	观测年度减去企业成立年份的自然对数
	行业	<i>industry</i>	行业虚拟变量
年份	<i>year</i>	年度虚拟变量	

资料来源:本文整理

3. 主要变量的描述性统计和相关系数分析

主要变量的描述性统计结果如表 2 所示:(1) 样本企业的创新投入平均值为 0.050,最大值为 0.277,最小值仅为 0.001,标准差达到 0.047,可以看出家族企业创新投入的平均水平较低,而且家族企业之间差距比较明显;(2) 二代涉入变量的平均值为 0.242,说明在该企业样本中,24.2%的家族企业二代都已在企业中担任董事或高管等重要角色;(3) 制度环境的平均值为 0.562,说明超过半数的企业均处于制度环境相对完善的区域;(4) 政治关联变量的平均值为 0.675,表明有三分之二以上的家族企业具有政治关联,抑或,大部分家族企业都热衷于建立政治联系。

表 2 的相关系数分析结果显示,*innovation* 和 *generation2* 的相关系数为 -0.155,并且通过了 1% 的显著性水平检验,这能够初步验证本文所提出的假设 H₁,即发生二代涉入的家族企业相比于未发生二代涉入的家族企业,其创新投入水平更低。

此外,本文还对所有主要变量进行了方差膨胀因子检验(VIF 值检验),结果显示,所有变量的 VIF 值均远小于 10,由此可知,本文后述模型均可排除多重共线性问题。

表 2 主要变量的描述性统计与相关系数

变量	<i>innovation</i>	<i>generation2</i>	<i>institution</i>	<i>political</i>	<i>roa</i>	<i>eps</i>	<i>opratio</i>	<i>lev</i>	<i>oprev</i>	<i>assetratio</i>
<i>innovation</i>	1									
<i>generation2</i>	-0.155***	1								
<i>institution</i>	0.015	-0.007	1							
<i>political</i>	-0.177***	0.153***	-0.042**	1						
<i>roa</i>	-0.073***	0.028*	0.024	-0.021	1					
<i>eps</i>	-0.063***	0.021	0.060***	0.002	0.752***	1				
<i>opratio</i>	0.025	-0.004	-0.010	-0.054***	0.732***	0.606***	1			
<i>lev</i>	-0.346***	0.050***	0.004	0.101***	-0.157***	-0.078***	-0.340***	1		
<i>oprev</i>	-0.388***	0.105***	0.061***	0.146***	0.244***	0.334***	-0.050***	0.563***	1	
<i>assetratio</i>	-0.244***	0.131***	-0.026	0.188***	-0.088***	-0.170***	-0.224***	0.099***	0.069***	1
<i>sales</i>	-0.096***	0.056***	-0.019	0.090***	0.285***	0.317***	0.027	0.241***	0.645***	-0.055***
<i>liquidity</i>	0.342***	-0.040**	-0.016	-0.112***	0.062***	0.060***	0.304***	-0.637***	-0.407***	-0.216***
<i>duality</i>	0.076***	-0.134***	0.100***	-0.140***	-0.045***	-0.039**	-0.017	-0.050***	-0.125***	-0.013
<i>dirshare</i>	0.095***	-0.120***	0.031*	-0.056***	-0.012	-0.005	0.058***	-0.179***	-0.261***	-0.074***
<i>ownercon</i>	-0.110***	-0.033**	0.067***	0.007	0.095***	0.168***	0.110***	-0.047***	0.052***	0.032*
<i>boardsize</i>	-0.072***	0.103***	-0.040**	0.115***	0.084***	0.088***	0.051***	0.090***	0.197***	0.040**
<i>indratio</i>	0.094***	-0.104***	0.006	-0.066***	-0.040**	-0.040**	-0.025	-0.056***	-0.123***	-0.031*
<i>edu</i>	0.145***	-0.296***	-0.066***	-0.049***	-0.004	-0.042**	0.025	-0.037**	-0.091***	-0.132***
<i>age</i>	-0.097***	0.065***	-0.015	0.065***	0.026	0.001	0.005	0.156***	0.164***	-0.023
最大值	0.277	1	1	1	0.178	1.637	0.454	0.795	24.079	0.546
最小值	0.001	0	0	0	-0.074	-0.475	-0.321	0.038	18.835	0.008
平均值	0.050	0.242	0.562	0.675	0.050	0.346	0.096	0.348	21.018	0.204
标准差	0.047	0.429	0.496	0.469	0.040	0.345	0.112	0.184	1.118	0.125

变量	<i>sales</i>	<i>liquidity</i>	<i>duality</i>	<i>dirshare</i>	<i>ownercon</i>	<i>boardsize</i>	<i>indratio</i>	<i>edu</i>	<i>age</i>
<i>sales</i>	1								
<i>liquidity</i>	-0.230***	1							
<i>duality</i>	-0.089***	0.053***	1						
<i>dirshare</i>	-0.164***	0.125***	0.187***	1					
<i>ownercon</i>	0.004	0.088***	0.015	0.153***	1				
<i>boardsize</i>	0.152***	-0.079***	-0.157***	-0.144***	-0.049***	1			
<i>indratio</i>	-0.058***	0.028*	0.125***	0.147***	0.052***	-0.614***	1		
<i>edu</i>	0.019	0.028*	0.114***	0.054***	-0.080***	-0.052***	0.082***	1	
<i>age</i>	0.137***	-0.142***	-0.032*	-0.194***	-0.199***	0.045***	-0.028*	-0.045***	1
最大值	21.488	23.048	1	57.494	78.248	16	0.667	6	3.497
最小值	15.372	0.572	0	0	19.913	4	0.200	1	0.693
平均值	18.149	3.264	0.400	16.108	48.570	8.244	0.376	5.066	2.490
标准差	1.248	3.547	0.490	16.361	13.778	1.444	0.055	1.126	0.434

注：*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的显著性水平上显著；N = 3657

资料来源：本文整理

4. 分析方法

二代涉入并非外生事件，而是家族企业自我选择的结果。基于家族社会情感财富的视角，具有政治关联的家族企业可能更倾向于发生代际锁定，即拥有政治背景的创始人更希望自己的二代进入企业担任重要角色（胡旭阳和吴一平，2017）^[50]，而政治关联会对企业的创新活动产生影响。此外，何轩等（2014）^[51]的研究亦表明，企业家的教育程度会影响其传承意愿，而企业家教育水平亦会在一定程度上作用于企业的投资决策。因此，是否发生二代涉入的家族企业在创新投入水平上的差异并不能完全归因于二代涉入这个过程，而倾向得分匹配（PSM）方法可以很好地解决这一样本

选择偏误问题,并能够有效控制家族企业二代涉入的自选择效应。该方法的基本思路在于,以可观测变量为基础,为处理组(发生二代涉入的家族企业)的每一个个体找到尽可能相似的对照组(未发生二代涉入的家族企业),而匹配上的对照组个体即为处理组的反事实个体,再通过对比匹配后的处理组与对照组在创新投入方面的差异,即可在减少内生偏误的基础上获得二代涉入对创新投入的净效应。

本文倾向得分匹配方法的具体操作步骤如下:首先,估计倾向得分(PS),假设企业个体是否发生二代涉入是由可观测变量决定的,而可观测变量是指本文的调节变量和控制变量,然后使用 Logit 模型估计其选择二代涉入的概率,即估计倾向得分;其次,根据计算得出的 PS 值,为每一个处理组寻找最相近的“反事实”个体(对照组)进行匹配,而在进行匹配时往往有多种方法,本文则是在对比匹配效果之后,选择采用一对三近邻匹配法,其中,匹配模型需要满足平衡性和共同支撑两个假设,以有效解决样本选择偏差问题;最后,根据匹配样本计算平均处理效应(ATT),用于衡量二代涉入对家族企业创新投入的净效应,计算公式如下:

$$ATT = \frac{1}{N_i} \sum_{i;D_i=1} (y_i - \hat{y}_{0i})$$

其中, $N_i = \sum_i D_i$ 为处理组个体数, $\sum_{i;D_i=1}$ 表示仅对处理组个体进行加总, y_i 是处理组的创新投入水平, $\hat{y}_{0i} = \sum_{i;D_i=0} w(i,j)y_i$ 代表匹配后的对照组的创新投入水平, w 是对照组的权重。

而为了对本文所提出的三个研究假设进行检验,本文设定了五个模型。其中,模型 1 是使用全样本数据检验二代涉入对家族企业创新投入的影响,模型 2 和模型 3 则分别使用制度环境完善组数据样本和制度环境不完善组数据样本检验制度环境的调节效应,模型 4 和模型 5 则分别使用有政治关联组数据样本和无政治关联组数据样本检验政治关联的调节作用。

四、实证结果与分析

1. 倾向得分的估计与分析

倾向得分匹配法的 Logit 模型结果如表 3 所示^①。根据全样本所得的模型 1 的结果表明,具有政治关联的家族企业更倾向于发生代际传承($\beta = 0.623, p < 0.01$),进一步证实了胡旭阳和吴一平(2017)^[50]的观点。而本文在将全样本划分为制度环境完善组与不完善组以及有政治关联组与无政治关联组后,可以发现,多数变量对二代涉入的影响是类似的,不过相对来说,制度环境完善组与无政治关联组的这些变量对二代涉入的解释力度明显更大(模型 2 的伪 $R^2 = 0.169$,模型 5 的伪 $R^2 = 0.233$),尤其是有政治关联组与无政治关联组之间的差距,说明调节变量和控制变量在不同的情境下对二代涉入的影响是有所区别的。

表 3 logit 回归结果:影响二代涉入的因素

变量	generation2				
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5
	全样本	制度环境完善	制度环境不完善	有政治关联	无政治关联
<i>institution</i>	-0.048 (0.087)			-0.150 (0.098)	0.493** (0.211)
<i>political</i>	0.623*** (0.104)	0.497*** (0.137)	0.931*** (0.171)		

① 限于篇幅,本文未在此表中列出控制变量的相关回归结果,备索。

续表 3

变量	generation2				
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5
	全样本	制度环境完善	制度环境不完善	有政治关联	无政治关联
Constant	0.437 (1.326)	1.869 (2.265)	-2.759 (1.902)	1.694 (1.504)	-4.163 (3.103)
伪 R ²	0.141	0.169	0.137	0.109	0.233
观测值	3612	2007	1529	2428	1135

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的显著性水平上显著;括号中的数字为标准误

资料来源:本文整理

2. 平衡性与共同支撑假设检验

倾向得分匹配法有效的前提条件在于满足平衡性和共同支撑两个假设。(1)五个模型的平衡性检验结果如表 4 所示^①。其中,无论是哪一个模型,在匹配前,二代涉入企业与非二代涉入企业在诸多特征方面均存在显著差异,但在匹配后,上述差异均大幅度地减少。例如,对于政治关联而言,匹配后的标准化偏差在每个模型的匹配结果中都是小于 5%,而且均值检验的结果亦均显示该变量在两组之间已经不存在显著性差异。从五个模型的所有主要变量的匹配后均值差异检验结果中可以看出,其均不拒绝处理组与对照组无系统差异的原假设,而且大多数变量在匹配后的标准化偏差均小于 5%,即使是超过 5% 的变量,其值亦几乎未超过 10%,由此可知,经过近邻匹配后,每个特征变量都在很大程度上满足平衡性要求,五个模型的匹配质量均较高。(2)为了验证模型是否满足共同支撑假设,本文使用 STATA12.0 绘制了模型 1 的倾向得分密度函数图(如图 1 所示)。从图 1 中可以看出,在匹配之前,每个模型的处理组与对照组的倾向得分的密度差异较大,对照组分布较为集中且左偏,而处理组分布则较为右偏,且相对而言更为均衡;而在经过匹配后,模型 1 的处理组与对照组的密度曲线较为接近,说明匹配后的处理组与对照组的倾向得分共同取值范围较大,两组在可观测变量上较为相近,共同支撑假设得到一定的满足,PSM 方法的作用能够得到有效发挥。同样,本文亦绘制了模型 2~模型 5 的倾向得分密度函数图,其结果亦均显示模型满足共同支撑假设^②。

表 4 平衡性假设检验结果

变量	匹配状态	模型 1		模型 2		模型 3		模型 4		模型 5	
		全样本		制度环境完善		制度环境不完善		有政治关联		无政治关联	
		标准化偏差	均值差异检验 P 值	标准化偏差	均值差异检验 P 值	标准化偏差	均值差异检验 P 值	标准化偏差	均值差异检验 P 值	标准化偏差	均值差异检验 P 值
institution	匹配前	-2.3	0.550					-6.2	0.165	17	0.042
	匹配后	-2.7	0.575					1.4	0.789	16.3	0.130
political	匹配前	37.1	0.000	29.7	0.000	48	0.000				
	匹配后	-0.2	0.968	0.1	0.980	-4.5	0.449				
匹配样本统计		模型 1		模型 2		模型 3		模型 4		模型 5	
发生二代涉入组		877		490		391		700		174	
未发生二代涉入组		2614		1478		922		1634		731	
匹配总数		3491		1968		1313		2334		905	

资料来源:本文整理

① 限于篇幅,本文未在此表中列出控制变量的平衡性假设检验结果数据,备案。

② 限于篇幅,本文未有列出模型 2、模型 3、模型 4、模型 5 的倾向得分密度函数图,备案。

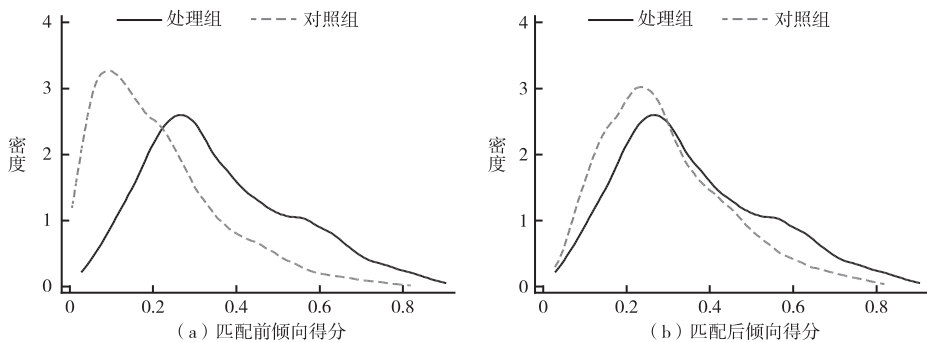


图1 全样本匹配前后的倾向得分密度函数图

资料来源:本文绘制

3. 实证检验结果

五个模型的 ATT 结果如表 5 所示。

表 5 二代涉入对创新投入影响以及制度情境调节效应的实证结果

	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5
	全样本	制度环境完善	制度环境不完善	有政治关联	无政治关联
处理组	0.038	0.039	0.036	0.038	0.038
对照组	0.042	0.041	0.042	0.042	0.044
ATT	-0.004**	-0.002	-0.006**	-0.005**	-0.006
标准误	0.002	0.002	0.003	0.002	0.004
t 值	-2.420	-1.160	-2.190	-2.670	-1.380

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的显著性水平上显著;运用自助法 (Bootstrap) 来判断平均处理效应是否显著

资料来源:本文整理

首先,模型 1 的结果显示,发生二代涉入的家族企业(处理组)的创新投入水平为 0.038,未发生二代涉入的家族企业(对照组)的创新投入水平为 0.042,处理组的创新投入水平比对照组的创新投入水平低 0.004,并且该差异在 5% 的显著性水平上显著 ($ATT = -0.004, t = -2.42$),因此,发生二代涉入的家族企业相比于其他未发生二代涉入的家族企业而言,其创新投入水平显著更低,假设 H_1 得到了支持,该结果表明二代进入董事会或管理层后,约束型社会情感财富对企业创新活动的消极作用会超过延伸型社会情感财富所带来的积极效应。事实上,虽然二代涉入会彰显或增强家族企业的跨代传承家族控制意愿,但是二代涉入更是某种家族想要增强控制或长期控制企业的行为表现,而且二代涉入尚会进一步加剧家族内部的单向利他主义,此外,发生二代涉入的家族企业通常会保持家族控制这类约束型社会情感财富的保护作为主要决策参考点,而无论是约束型社会情感财富的增加,还是保护意愿的增强,均会造成家族企业对创新活动持有保守态度。

其次,从模型 2 和模型 3 的结果可以看出,当家族企业处于制度环境不完善的区域时,发生二代涉入的家族企业的创新投入水平为 0.036,未发生二代涉入的家族企业的创新投入水平为 0.042,前者比后者低 0.006,并且该差异在 5% 的显著性水平上显著 ($ATT = -0.006, t = -2.19$),而当家族企业的外部制度环境较为完善时,发生二代涉入的家族企业的创新投入水平比未发生二代涉入的家族企业的创新投入水平低 0.002,但其并未通过显著性检验 ($ATT = -0.002, t = -1.16$),此即表明,当家族企业的外部制度环境较为完善时,并未发现二代涉入会抑制家族企业创新投入的显著证据,抑或,当制度环境较为完善时,二代涉入并未显著抑制家族企业的创新投

入。该实证结果支持假设 H₂,即制度环境会正向调节二代涉入与家族企业创新投入之间的关系,从而会缓和二代涉入对家族企业创新投入的抑制作用。这可能是因为良好的制度环境能够通过增加市场竞争以及具有更为完备的职业经理人市场等治理机制而增强延伸型社会情感财富在创新活动方面的积极作用,而较不完善的制度环境则很有可能会因为导致融资难以及产权保护和法制制度的缺失等问题而加剧约束型社会情感财富所带来的创新抵制情绪。

最后,模型 4 和模型 5 的结果表明,当家族企业具备政治关联时,发生二代涉入的家族企业的创新投入水平为 0.038,未发生二代涉入的家族企业的创新投入水平为 0.042,前者比后者低 0.005,并且该差异在 5% 的显著性水平上显著(ATT = -0.005, t = -2.67),而当家族企业不具备政治关联时,发生二代涉入的家族企业的创新投入水平比未发生二代涉入的家族企业的创新投入水平低 0.006,但其并未通过显著性检验(ATT = -0.006, t = -1.38),此即表明,并不存在二代涉入会抑制家族企业创新投入的显著证据,因此,该结果支持假设 H₃。这说明政治关联会通过增加寻租成本、降低竞争压力以及政治不确定性和政治包袱等途径影响不同类型的社会情感财富对家族企业带来的效应。简而言之,政治关联会放大约束型社会情感财富带给家族企业创新活动的消极作用,而且还可能会削弱延伸型社会情感财富所带来的积极效应,因此,政治关联会负向调节二代涉入与家族企业创新投入之间的关系,从而会加剧二代涉入对家族企业创新投入的抑制作用。

4. 稳健性检验

考虑到二代涉入对家族企业创新投入可能存在滞后效应,本文引入滞后一期的家族企业创新投入指标 *innovation1*,并重复上文的检验,结果表明模型匹配效果更佳^①。该模型的结果如表 6 所示,表明二代涉入对家族企业创新投入存在滞后效应(ATT = -0.005, t = -2.86),由此可知,二代涉入对家族企业创新投入的抑制作用会持续一段时间。

表 6 滞后效应检验结果

变量	处理组	对照组	ATT	标准误	t 值
<i>innovation1</i>	0.038	0.043	-0.005***	0.002	-2.86

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的显著性水平上显著;运用自助法(Bootstrap)来判断平均处理效应是否显著

资料来源:本文整理

为了验证文章中 PSM 模型回归结果的稳健性,本文对面板数据进行了 Hausman 检验,并据此选择固定效应模型进行了稳健性检验,结果如表 7 所示^②。

表 7 固定效应模型回归结果

变量	<i>innovation</i>							
	模型 7	模型 8	模型 9	模型 10	模型 11	模型 12	模型 13	模型 14
	全样本	全样本	全样本	全样本	制度环境完善	制度环境不完善	有政治关联	无政治关联
<i>generation2</i>	-0.005** (0.002)	-0.009** (0.004)	-0.026** (0.010)	-0.001 (0.003)	-0.002 (0.002)	-0.008*** (0.003)	-0.005** (0.002)	-0.000 (0.004)
<i>institution</i>		0.004* (0.002)						

① 限于篇幅,本文未在此处详细列出模型匹配效果的数据,备索。

② 限于篇幅,本文未在此表中列出控制变量的相关回归结果数据,备索。

续表 7

变量	innovation							
	模型 7	模型 8	模型 9	模型 10	模型 11	模型 12	模型 13	模型 14
	全样本	全样本	全样本	全样本	制度环境完善	制度环境不完善	有政治关联	无政治关联
<i>gein</i>		0.007* (0.004)						
<i>marketindex</i>			-0.000 (0.002)					
<i>gemi</i>			0.003** (0.001)					
<i>political</i>				0.005** (0.002)				
<i>gepo</i>				-0.004* (0.003)				
Constant	0.327*** (0.055)	0.320*** (0.054)	0.327*** (0.057)	0.330*** (0.055)	0.309*** (0.076)	0.221*** (0.071)	0.295*** (0.054)	0.471*** (0.118)
R^2	0.173	0.175	0.175	0.175	0.206	0.181	0.147	0.264
观测值	3657	3657	3657	3657	2054	1603	2467	1190

注：*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的显著性水平上显著；括号中的数字为标准误

资料来源：本文整理

模型 7 为检验主效应的固定效应模型，可以发现二代涉入与家族企业创新投入仍然存在负相关关系 ($\beta = -0.005, p < 0.05$)，与 PSM 模型结果一致。而在对制度环境的调节作用进行稳健性检验时，本文还引入一个以另一种定义作为衡量方式的制度环境变量 (*marketindex*)，即直接以王小鲁等 (2016)^[48] 所著《中国分省份市场化指数报告 (2016)》中“市场化总指数评分”数据衡量企业所处的制度环境，引入该新变量的模型 9 的结果，其中 *gemi* 为二代涉入与制度环境变量的交乘项，结果表明，制度环境会正向调节二代涉入与家族企业创新投入之间的关系 ($\beta = 0.003, p < 0.05$)，抑或，制度环境会缓和二代涉入与家族企业创新投入之间的负相关关系，而包含原先的制度环境变量的稳健性结果如模型 8、模型 11 以及模型 12 所示，模型 8 是直接将制度环境变量与二代涉入变量相乘 (即 *gein*) 检验调节效应，而模型 11 和模型 12 是以制度环境这一虚拟变量为标准划分为两个组分别进行回归以检验调节关系，结果表明，无论是哪一个模型，均与前文结论相一致，亦即，制度环境会缓和二代涉入对家族企业创新投入的抑制作用。

模型 10 以及模型 13 和模型 14 为对政治关联调节效应的稳健性检验结果。模型 10 是以二代涉入与政治关联的交乘项 (*gepo*) 为标准判断调节效应，而模型 13 和模型 14 则是以政治关联为标准进行分组回归检验。无论是哪一种回归方式，结果都显示政治关联会显著增强二代涉入对家族企业创新投入的抑制作用。

上述稳健性检验结果表明，本文的实证结果具有一定的稳健可靠性。

五、结论与展望

1. 研究结论

本文基于社会情感财富理论，以 2012—2016 年中国 A 股上市家族企业为样本，实证研究了一

定制度情境下二代涉入对家族企业创新投入的影响。研究结果表明:(1)二代涉入会抑制家族企业的创新投入。虽然二代进入董事会或管理层的过程传达了家族企业的传承意愿,但是发生二代涉入的家族同时会具有更突出的控制意愿和单向利他主义,而这类家族情感属于约束型社会情感财富,并且家族对其的保护意识往往会比保护跨代延续家族控制这类延伸型社会情感财富的意愿更为强烈,而相比于延伸型社会情感财富所带来的长期投资视角,约束型社会情感财富对家族企业创新投入具有抑制作用,因此,在家族企业传承过程中,约束型社会情感财富带给家族企业创新投入的消极影响会超过延伸型社会情感财富的积极影响,从而导致家族企业创新投入水平的降低。(2)制度环境对二代涉入与家族企业创新投入之间的关系具有正向调节效应,即能够弱化二代涉入与家族企业创新投入之间的负相关关系,从而会缓和二代涉入对家族企业创新投入的抑制作用,因为制度环境会影响家族企业不同类型社会情感财富对创新投入的作用程度。首先,良好的制度环境会增加市场竞争以及具有更为完备的职业经理人市场,这些特征会导致家族整体以及二代本身具有更强的风险意识和压力,从而削弱家族企业对约束型社会情感财富的保护意愿,并且其会更加重视对延伸型社会情感财富的保护,而约束型社会情感财富的消极作用亦会因为利他主义的减少而受到削弱,这些因素均会引导家族企业增强创新投入。其次,较不完善的制度环境很有可能会因为存在融资难以及产权保护和法制制度的缺失等问题而加剧约束型社会情感财富所带来的创新抵制情绪。(3)政治关联对二代涉入与家族企业创新投入之间的关系具有负向调节效应,即政治关联能够强化二代涉入与家族企业创新投入之间的负相关关系,从而会加剧二代涉入对家族企业创新投入的抑制作用。政治关联会通过增加寻租成本、降低竞争压力等途径放大约束型社会情感财富带给家族企业创新活动的消极作用,同时,政治关联亦会因政治不确定性和政治包袱等因素削弱延伸型社会情感财富所带来的积极效应。

2. 管理启示

本文的理论分析以及实证研究结论为家族企业的创新实践提供了以下管理启示:(1)发生二代涉入的家族企业不能为了加强对企业的控制而排斥引入外部优秀人才或外部投资者,其更不应以血缘、亲缘等关系作为家族企业接班人选择的首位考虑因素,因为能力、知识水平以及经验等方面往往对家族企业的未来发展更为重要,而且即使创始人后代是综合考虑多方面因素后的最佳选择,创始人亦应加强培养二代成员对家族企业的归属感等,从而提升二代成员对延伸型社会情感财富的保护意愿。(2)家族企业赖以生存的制度环境需要得到进一步改善,因为无论是融资歧视问题,还是产权和法制制度以及职业经理人市场的不完备现象,都会在一定程度上削弱家族企业的创新积极性。为此,政府和家族企业均应高度重视此类问题所带来的弊端,并共同努力推进市场化改革,藉此建立一个较为完善的制度环境,促进市场的良性竞争。(3)家族企业不应过度热衷于建立政治关联和从事政治寻租活动,虽然政治关联能够给家族企业带来一定的资源优势,但其仍然不等同于正式制度,事实上,其对家族企业所造成的负面影响已在逐渐凸显出来,为此,家族企业应合理比较政治关联的利弊,尽量避免因过度政治寻租等行为而给家族企业创新带来抑制作用。

3. 研究展望

基于本文的研究,未来可考虑两个方面的后续研究:(1)如何界定家族企业目前在理论上仍然是一个有争议的难题,其目前同时存在诸多界定标准,因此,未来可尝试在多种家族企业定义的标准下进行实证研究,并藉此增强相关研究结论的可靠性和适用性,此外,受手工搜集数据工作量的限制,本文的研究样本区间为2012—2016年,未来考虑可尝试拓宽研究样本的时间区间,以验证相关研究结论的稳健性与可靠性。(2)既有相关研究已关注到了社会情感财富的测度或量化问题,但就目前而言,关于这方面的研究尚显得很不足或比较滞后。社会情感财富理论尚不能基于对社

会情感财富变量进行科学、完整的测度或量化,并藉此将这样的社会情感财富变量纳入实证研究框架、实证研究过程与实证研究结果,进而加强社会情感财富理论的解释力度,是更多地限于基于社会情感财富理论的定性解释或有限的定量解释与案例诠释。因此,基于既有相关研究探究社会情感财富的科学测度问题将是后续研究的重点。

参考文献

- [1]陈凌, 窦军生. 2016 中国家族企业健康指数报告[M]. 杭州: 浙江大学出版社, 2016.
- [2]焦康乐, 李艳双, 胡望斌. 家族企业传承模式选择动因研究——基于社会情感财富视角[J]. 北京: 经济管理, 2019, (1): 71-88.
- [3]黄海杰, 吕长江, 朱晓文. 二代介入与企业创新——来自中国家族上市公司的证据[J]. 天津: 南开管理评论, 2018, (1): 6-16.
- [4] Lumpkin, G. T., and K. H. Brigham. Long-Term Orientation and Intertemporal Choice in Family Firms[J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2011, 35, (6): 1149-1169.
- [5] Chrisman, J. J., and P. C. Patel. Variations in R&D Investments of Family and Nonfamily Firms: Behavioral Agency and Myopic Loss Aversion Perspectives[J]. *Academy of Management Journal*, 2012, 55, (4): 976-997.
- [6] Miller, D., and I. L. Breton-Miller, I. L. Deconstructing Socioemotional Wealth[J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2014, 38, (4): 713-720.
- [7] 朱沅, Eric Kushins, 周影辉. 社会情感财富抑制了中国家族企业的创新投入吗? [J]. 北京: 管理世界, 2016, (3): 99-114.
- [8] 张敏, 张一力. 风险偏好还是网络偏好? 网络环境下跨代企业家双元创新实施路径探究[J]. 天津: 科学学与科学技术管理, 2016, (3): 125-135.
- [9] 赵勇, 李新春. 家族企业传承期抑制了研发投入吗? ——基于家族企业多重目标的调节效应[J]. 上海: 研究与发展管理, 2018, (5): 81-91.
- [10] Kellermanns, F. W., K. A. Eddleston, R. Sarathy, and F. Murphy. Innovativeness in Family Firms: A Family Influence Perspective [J]. *Small Business Economics*, 2012, 38, (1): 85-101.
- [11] 程晨. 家族企业代际传承: 创新精神的延续抑或断裂? [J]. 北京: 管理评论, 2018, (6): 81-92.
- [12] Thornton, P. H., W. Ocasio, and M. Lounsbury. The Institutional Logics Perspective: A New Approach to Culture, Structure, and Process[M]. Oxford University Press, 2012.
- [13] Luo, X. R., and C. N. Chung. Filling or Abusing the Institutional Void? Ownership and Management Control of Public Family Businesses in an Emerging Market[J]. *Organization Science*, 2013, 24, (2): 591-613.
- [14] Zellweger, T. M., F. W. Kellermanns, J. J. Chrisman, and J. Chua. Family Control and Family Firm Valuation by Family CEOs: The Importance of Intentions for Transgenerational Control[J]. *Organization Science*, 2012, 23, (3): 851-868.
- [15] 严若森, 叶云龙. 家族所有权、家族管理涉入与企业 R&D 投入水平——基于社会情感财富的分析视角[J]. 北京: 经济管理, 2014, (12): 51-61.
- [16] Morck, R., and B. Yeung. Family Control and the Rent-Seeking Society[J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2004, 28, (4): 391-409.
- [17] 严若森, 姜潇. 关于制度环境、政治关联、融资约束与企业研发投入的多重关系模型与实证研究[J]. 武汉: 管理学报, 2019, (1): 72-84.
- [18] Zellweger, T. M., and J. H. Astrachan. On the Emotional Value of Owning a Firm[J]. *Family Business Review*, 2008, 21, (4): 347-363.
- [19] Gómez-Mejía, L. R., K. T. Haynes, M. Núñez-Nickel, K. J. L. Jacobson, and J. Moyano-Fuentes. Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills[J]. *Administrative Science Quarterly*, 2007, 52, (1): 106-137.
- [20] Gómez-Mejía L. R., C. Cruz, and P. Berrone. The Bind That Ties: Socioemotional Wealth Preservation in Family Firms[J]. *The Academy of Management Annals*, 2011, 5, (1): 653-707.
- [21] Berrone, P., C. Cruz, and L. R. Gómez-Mejía. Socioemotional Wealth in Family Firms: Theoretical Dimensions, Assessment Approaches and Agenda for Future Research[J]. *Family Business Review*, 2012, 25, (3): 258-279.
- [22] Villalonga, B., and R. Amit. How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value? [J]. *Journal of Financial Economics*, 2006, 80, (2): 385-417.
- [23] 汪祥耀, 金一禾, 毕祎. 家族企业代际传承推动还是抑制了创新[J]. 杭州: 商业经济与管理, 2016, (12): 73-82.

- [24] Davis, P. S., and P. D. Harveston. The Influence of Family on the Family Business Succession Process: A Multigenerational Perspective[J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 1998, 22, (3): 31 - 54.
- [25] 陈凌, 应丽芬. 代际传承: 家族企业继任管理和创新[J]. *北京: 管理世界*, 2003, (6): 89 - 97.
- [26] 刘静, 刘刚, 梁晗. 中国家族上市公司代际绩效差异的影响机制研究[J]. *北京工商大学学报(社会科学版)*, 2017, (4): 116 - 126.
- [27] Chrisman, J. J., J. H. Chua, and S. A. Zahra. Creating Wealth in Family Firms through Managing Resources: Comments and Extensions[J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2003, 27, (4): 359 - 365.
- [28] Zahra, S. A. Harvesting Family Firms' Organizational Social Capital: A Relational Perspective[J]. *Journal of Management Studies*, 2010, 47, (2): 345 - 366.
- [29] Hauck, J. and R. Prtigl. Innovation Activities During Intra-family Leadership Succession in Family Firms: An Empirical Study from A Socioemotional Wealth Perspective[J]. *Journal of Family Business Strategy*, 2015, 6, (2): 104 - 118.
- [30] 徐萌娜, 周生春. 基于利他主义视角的家族企业代理问题与代际传承研究[J]. *上海: 外国经济与管理*, 2008, (7): 52 - 57.
- [31] Gómez-Mejía, L. R., M. Nunez-Nickel, and I. Gutierrez. The Role of Family Ties in Agency Contracts[J]. *Academy of Management Journal*, 2001, 44, (1): 81 - 95.
- [32] 于晓东, 李宇萍, 王瑞华. 家族企业为何解雇家族 CEO? ——基于 QCA 的探索性研究[J]. *北京: 经济管理*, 2019, (5): 55 - 71.
- [33] Chen, H. L., and Y. S. Huang. Employee Stock Ownership and Corporate R&D Expenditures: Evidence from Taiwan's Information-technology Industry[J]. *Asia Pacific Journal of Management*, 2006, 23, (3): 369 - 384.
- [34] Schulze, W. S., M. H. Lubatkin, and R. N. Dino. Agency Relationships in Family Firms: Theory and Evidence[J]. *Organization Science*, 2001, 12, (2): 99 - 116.
- [35] Williamson, O. E. The New Institutional Economics: Taking Stock, Looking Ahead[J]. *Journal of Economic Literature*, 2000, 38, (3): 595 - 613.
- [36] Zhu, Y., X. Wittmann, and M. W. Peng. Institution-based Barriers to Innovation in SMEs in China[J]. *Asia Pacific Journal of Management*, 2012, 29, (13): 1131 - 1142.
- [37] 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.
- [38] Faccio, M. Politically Connected Firms[J]. *American Economic Review*, 2006, 96, (1): 369 - 386.
- [39] 余明桂, 潘红波. 政治关系、制度环境与民营企业银行贷款[J]. *北京: 管理世界*, 2008, (8): 9 - 21.
- [40] 余明桂, 回雅甫, 潘红波. 政治联系、寻租与地方政府财政补贴有效性[J]. *北京: 经济研究*, 2010, (3): 65 - 77.
- [41] 袁建国, 后青松, 程晨. 企业政治资源的诅咒效应 ——基于政治关联与企业技术创新的考察[J]. *北京: 管理世界*, 2015, (1): 139 - 155.
- [42] Choi, C. J., S. H. Lee, and J. B. Kim. A Note on Countertrade: Contractual Uncertainty and Transaction Governance in Emerging Economies[J]. *Journal of International Business Studies*, 1999, 30, (1): 189 - 201.
- [43] Murphy, K. M., A. Shleifer, and R. W. Vishny. Why is Rent-Seeking So Costly to Growth[J]. *American Economic Review*, 1993, 83, (2): 409 - 414.
- [44] Zhou, W. Political Connections and Entrepreneurial Investment: Evidence from China's Transition Economy[J]. *Journal of Business Venturing*, 2013, 28, (2): 299 - 315.
- [45] 陈德球, 金雅玲, 董志勇. 政策不确定性、政治关联与企业创新效率[J]. *天津: 南开管理评论*, 2016, (4): 27 - 35.
- [46] 吴炳德, 王志玮, 陈士慧, 朱建安, 陈凌. 目标兼容性、投资视野与家族控制: 以研发资金配置为例[J]. *北京: 管理世界*, 2017, (2): 109 - 119.
- [47] Xu, N., Q. Yuan, X. Jiang, and K. C. Chan. Founder's Political Connections, Second Generation Involvement, and Family Firm Performance: Evidence from China[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2015, 33, (3): 243 - 259.
- [48] 王小鲁, 樊纲, 余静文. 中国分省份市场化指数报告(2016)[M]. *北京: 社会科学文献出版社*, 2017.
- [49] 王乐, 田高良, 何畅. 政治关联、盈余管理方式选择对 ST 公司“摘帽”的影响[J]. *北京: 经济管理*, 2019, (4): 23 - 39.
- [50] 胡旭阳, 吴一平. 创始人政治身份与家族企业控制权的代际锁定[J]. *北京: 中国工业经济*, 2017, (5): 152 - 171.
- [51] 何轩, 宋丽红, 朱沆, 李新春. 家族为何意欲放手? ——制度环境感知、政治地位与中国家族企业家的传承意愿[J]. *北京: 管理世界*, 2014, (2): 90 - 101.

Second Generation Involvement, Institutional Context and Innovation Investment of Chinese Family Businesses: Based on the Theory of Socioemotional Wealth

YAN Ruo-sen, WU Meng-xi

(Economics and Management School, Wuhan University, Wuhan, Hubei, 430072, China)

Abstract: Innovation has extremely important strategic value for the sustainable development of enterprises as well as the maintenance of competitive advantages. However, innovation investment of family businesses as the main part of China's private economy is generally insufficient. At present, family businesses in China have reached the critical stage of the intergenerational inheritance. More and more second generations are beginning to participate in the management of family businesses. This complex dynamic phase may not only bring turbulence to the enterprise, but also affect the strategic decision of the enterprise. Therefore, studying the relationship between the second generation involvement and innovation investment of family businesses may be of great significance for explaining the problem of insufficient innovation.

As an emerging theory in the research field of family businesses, Socioemotional Wealth (SEW) has attracted a widespread attention because of its characteristics of emphasizing family non-economic goals since it was put forward in 2007. With the deepening of research, SEW theory has gradually been improved and become the dominant framework in family business research. As a result, based on the theory of SEW, this paper uses the data sample of listed family enterprises in China from 2012 to 2016 to study the impact of the second generation involvement on innovation investment. In addition, due to the problem of sample selection bias, this paper uses Propensity Score Matching (PSM) method for empirical research.

The empirical results of this paper show that the second generation involvement inhibits innovation investment of family businesses. Although the second generation involvement has enhanced the family business concern for the extended SEW, the impact of the restricted SEW has become more prominent. Different from the extended SEW that will increase the investment of innovation, the restricted SEW will lead the company to maintain a conservative attitude towards innovation investment.

Because institutional context affects the preferences and behaviors of family businesses, we have further studied the moderating role of institutional environment and political connections on the relationship between the second generation involvement and innovation investment. We find that institutional environment mitigates the inhibitory effect of the second generation involvement on innovation investment by affecting the extent of the different types of SEW in family businesses. However, political connections that generally considered to be formal institutional alternative mechanism may exacerbate the negative effect of the restricted SEW on innovation investment, or weaken the innovation power brought by the extended SEW.

Based on the conclusions, this paper proposes some policy recommendations. Firstly, the family in the inheritance period should not reject external talents or external good investors in order to strengthen the control of the enterprise. When considering the successors, family businesses should pay more attention to factors such as ability, knowledge and experience, rather than kinship such as blood. And even if the founder's descendants are the best choice after considering various factors, the founder should strengthen the sense of belonging to the company of descendants. Secondly, family businesses should not regard political connections as a good alternative mechanism for institutional environment. The government and enterprises should work together to promote market-oriented reforms, establish a relatively complete institutional environment.

The main contributions of this paper are as follows: firstly, according to the previous literature about the classification principle of SEW, we deeply analyze the relationship between the second generation involvement and innovation investment of family businesses, enrich the literature about the changes of innovation investment in the process of intergenerational inheritance of family businesses, and also provide further insights and evidence for the current contradictory conclusions. Secondly, for the first time, we incorporate institutional contexts into the research framework of the impact of the second generation involvement on innovation investment, which can provide institutional explanations for existing conflict conclusions to some extent. Finally, we use the PSM method to effectively identify the net effect of the second generation involvement on innovation investment of family businesses.

Key Words: second generation involvement; innovation investment; Socioemotional Wealth (SEW); institutional environment; political connections

JEL Classification: M10, M41

DOI: 10.19616/j.cnki.bmj.2020.03.002

(责任编辑:李先军)