

# CEO 类型、战略选择与家族企业经营绩效\*

——基于中国家族上市公司的实证研究

杨小科<sup>1</sup> 刘静<sup>2</sup> 唐寅<sup>3</sup>



(1. 中国社会科学院大学商学院, 北京 102488;

2. 内蒙古大学经济管理学院, 内蒙古 呼和浩特 010021;

3. 中国人民大学商学院, 北京 100872)

**内容提要:**家族 CEO 和非家族 CEO 谁能带来更好的企业绩效? 这是家族企业经营实践中的重要问题; 同时, 家族管理和职业化经营的绩效差异在学术研究中也存在较大争议。本文基于中国 445 家上市家族企业、3439 个观测值的面板数据, 从分殊偏待和社会情感财富的理论视角, 探讨家族 CEO 和非家族 CEO 在战略选择偏好上的差异及其对企业经营绩效的影响。研究发现: 相比非家族 CEO, 家族 CEO 经营管理下的中国家族企业绩效更优; 家族 CEO 不同于非家族 CEO 的战略选择(如对多元化战略的低偏好和对国际化战略的高偏好)积极影响企业的经营绩效。本研究为家族管理和职业化经营的效率之争提供来自新兴转型市场的一种实证检验, 并基于战略选择的视角拓展了家族企业“组内”的异质性研究成果, 为家族企业寻求管理者类型与企业战略的有效匹配提供参考。

**关键词:**CEO 类型 家族管理 职业化经营 战略选择 分殊偏待

**中图分类号:**F276.5 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2021)11—0089—15

## 一、问题的提出

在家族企业二次创业的关键转型期, 是任命家族 CEO 维持家族治理还是聘请非家族 CEO 实现职业化经营成为了众多中国家族企业的重要选择。有人提出家族 CEO 可以令企业的产权、文化、传统等得到延续, 将企业推向了新高。如家族接班人茅忠群继任方太集团后, 该企业屡创佳绩, 高歌猛进, 逐渐成为厨电行业的领军品牌。但也有人对家族 CEO 能力存疑, 认为家族领导模式多以失败告终, 如家族 CEO 李兆会经营下的海鑫集团最终难抵竞争压力, 无奈离场(焦康乐等, 2019)<sup>[1]</sup>。同时, 非家族 CEO 上台后对家族企业的影响, 也是褒贬各异。有的家族企业在非家族 CEO 的经营下业绩斐然, 如美的集团在非家族 CEO 的掌舵下, 绩效和市场影响力不断攀升; 也有的家族企业因为非家族 CEO 的介入遭遇了一系列经营困境, 最典型的如黄光裕与陈晓的权力之争让国美电器一度陷入经营危机。

学术界关于家族管理和职业化经营的效率之争也由来已久。从 20 世纪 70 年代开始, Chandler

收稿日期: 2021-06-24

\* 基金项目: 国家自然科学基金项目“家族企业生存环境、非市场要素与代际传承模式”(71562026); 内蒙古大学引进高层次人才启动项目“家族管理、职业化经营对家族企业战略偏好及绩效的影响研究”(20700-5175139)。

作者简介: 杨小科, 男, 副教授, 管理学博士, 研究领域是企业管理、人力资源管理, 电子邮箱: yangxk@cass.org.cn; 刘静, 女, 讲师, 管理学博士, 研究领域是家族企业、战略与制度逻辑, 电子邮箱: 111988025@imu.edu.cn; 唐寅, 男, 博士研究生, 研究领域是企业管理, 电子邮箱: 2020000722@ruc.edu.cn。通讯作者: 刘静。

(1977)<sup>[2]</sup>、Jensen 和 Meckling(1976)<sup>[3]</sup> 在家族企业绩效的问题上持有截然相反的观点。Chandler (1977)<sup>[2]</sup> 提出家族管理导致管理上的无效性,削弱了竞争力,而职业化经营则能带来高效率。家族管理者会过于强化社会情感财富而损害企业长期经济目标(Gómez-Mejía 等,2011)<sup>[4]</sup>。然而,Jensen 和 Meckling(1976)<sup>[3]</sup> 基于委托代理理论提出,家族管理具备更好的监控能力和更强的提升企业价值的动机,因此能缓和大部分的委托代理矛盾,提升家族企业绩效。而职业化经营造成了一定程度上所有权和经营权的分离,降低了家族企业的管理效率。尽管很多基于发达经济体的实证研究认为,职业经理人能给家族企业带来更好的绩效(Miller 等,2014)<sup>[5]</sup>。但在中国这一类的新兴转型经济体中,家族企业创建并成长于特有的政治和经济体制,在行为和绩效表现上均有别于西方家族企业(陈德球等,2013)<sup>[6]</sup>。因此,考察中国家族企业治理有效性尤其是不同类型 CEO 所引发的绩效差异很有必要。在中国特有的政治经济环境下,家族企业的创一代们究竟应该选择家族 CEO 还是非家族 CEO? 谁又能为企业带来更好的绩效? 为什么会存在这种绩效差异? 这些问题都值得进一步探讨。

现有研究在考察家族管理和职业化经营的问题上,大都聚焦目标的异质性,对不同管理者具体的经营行为差异关注较少。家族或非家族 CEO 作为高层管理者,主要通过战略决策影响企业的经营实践,不同类型的管理者战略偏好不尽相同。战略选择理论为研究家族企业和其他类型企业在竞争优势和绩效上的差异性提供了有力的理论支撑(李新春等,2020)<sup>[7]</sup>,也同样适用于理解家族管理和职业化经营下的家族企业绩效差异。作为重要的研究视角,战略选择理论平衡了企业组织与战略的“环境决定论”和“内部设计论”,认为企业的战略决策是高层管理者在对环境做出研判的基础上制定的(Child,1972)<sup>[8]</sup>。管理者的知识背景、情感偏好都会左右其对环境的解读,进而影响战略决策。在家族企业中,家族 CEO 和非家族 CEO 的不同背景会影响他们对环境的预判以及相应的战略选择,进而导致企业经营绩效的差异。因此通过分析家族 CEO 和非家族 CEO 在战略选择上的差异,可以清楚地认识到两类管理者的差异,更好地解释管理者类型对家族企业绩效的影响。

本研究从分殊偏待和社会情感财富的理论视角,基于中国上市家族企业的数据样本考察家族 CEO 和非家族 CEO 管理下的企业在战略选择和绩效上是否存在差异,以及战略选择偏好在 CEO 类型对绩效的影响关系中扮演什么角色。通过对这两个关键问题的回应,本研究期望在理论层面对家族管理和职业化经营的效率之争提供来自新兴转型市场的实证证据,从战略选择的角度一窥家族企业在家族管理和职业化经营两大治理模式下绩效差异的内在机理,丰富家族企业“组内”而非家族企业与其他企业“组间”的异质性研究成果。实践层面,本研究能为家族企业在特定时期选择合适的经营管理者提供理论依据,也为家族企业寻求管理者类型与企业战略的有效匹配建言献策。

## 二、理论基础与研究假设

### 1. CEO 类型与家族企业经营绩效

由于家族 CEO 和非家族 CEO 的身份差异,家族企业对两者的态度有所不同,会更优待家族成员而非职业经理人。不同于委托代理理论,Verbeke 和 Kano(2012)<sup>[9]</sup> 从交易成本的角度将这一现象解释为家族企业内部的<sup>分殊偏待</sup>,该理论为理解家族 CEO 和非家族 CEO 的绩效差异提供了新的视角。<sup>分殊偏待</sup>(bifurcation bias)是指家族企业区别对待家族成员和非家族成员,给予家族成员更为优厚的待遇,具体体现在招聘与晋升、薪酬待遇和监督与评价方面。<sup>分殊偏待</sup>在家族企业中普遍存在,只是程度有所差别,且会对企业的竞争优势产生重要影响(李晓彤等,2020)<sup>[10]</sup>。尤其是在中国权力距离比较大的制度环境中,这一现象及其影响更为显著。不过,在<sup>分殊偏待</sup>下,CEO 类型

与家族企业经营绩效的关系受到不同情境因素的影响。

对家族 CEO 而言,分殊偏待使其更容易得到信任和支持,对企业产生高度认同感,有动力贡献自己的资源与力量,为实现企业目标而努力(朱建安等,2016)<sup>[11]</sup>。家族的优待让家族 CEO 在资源(如隐性知识和社会资本)获取上建立并保持独特的优势,难以被竞争者获取或模仿,有助于构建和维持家族企业核心竞争力(朱仁宏等,2017<sup>[12]</sup>;Minichilli 等,2014<sup>[13]</sup>)。有实证研究论证了分殊偏待下家族 CEO 对绩效的积极影响,提出家族成员出任 CEO,能够使家族企业所有者和管理者利益基本趋同,降低代理成本的同时促进家族企业创新活动,推动运营效用及决策的优化(黄海杰等,2018)<sup>[14]</sup>。家族 CEO 倾向更高的税收激进程度,能为企业带来额外收益(蔡地和罗进辉,2015)<sup>[15]</sup>,其在战略认同感和资源获取上的优势有助于提高企业的成长性和市场表现(潘越等,2019)<sup>[16]</sup>。然而,家族 CEO 来源有限,其专业性远远不如受过系统训练和市场打磨的非家族 CEO,而分殊偏待往往会“挤出”有能力的外部经理人,导致一定程度的企业绩效折损(Bertrand 等,2008<sup>[17]</sup>;祝振铎等,2018<sup>[18]</sup>)。而且,过度的分殊偏待会导致家族企业对家族成员的过分纵容,导致家族 CEO 放松对自身的要求,产生“搭便车”、成员机会主义等行为,损害企业利益(Miller 等 2013<sup>[19]</sup>;于晓东等,2019<sup>[20]</sup>)。在外部监督缺位的环境下,家族 CEO 为了给家族谋利,会利用金字塔结构和隧道挖掘等手段损害中小股东的利益(Calabro 等,2017)<sup>[21]</sup>,造成低效的资源配置和过高的资本成本,降低企业绩效(Miller 和 Breton-Miller,2014)<sup>[22]</sup>。

对非家族 CEO 而言,分殊偏待会让家族企业低估其价值与贡献,并对其进行严格监管考核。在待遇和监管上的偏待会影响非家族 CEO 内心的公平感知,降低其在经营过程中的主观能动性。感知到不公平性的非家族 CEO 会对自身的知识技能和社会资源有所保留,弱化其对家族企业的贡献。有的非家族 CEO 甚至会由于内心的不平衡蓄意破坏、阻碍家族企业经营活动(Kano 和 Verbeke,2018)<sup>[23]</sup>。实证研究结果也显示了分殊偏待下非家族 CEO 对绩效的负面影响,如 Daspit 等(2018)<sup>[24]</sup>发现,家族企业差别化监管抑制了职业化经营对企业经济绩效的积极影响。职业经理人会将个人私利凌驾于股东利益之上,追求个人利益而非公司利益最大化(Cheng,2014)<sup>[25]</sup>。当然,并不是所有的职业经理人都对分殊偏待持有负面看法,有的非家族 CEO 并未由于待遇不公而心生不满。尤其是在制度距离比较大的中国,受传统差序文化的影响,员工在一定程度上可以容忍组织内的区别对待(容琰等,2015)<sup>[26]</sup>。当非家族 CEO 持有传统价值观,认为分殊偏待存在其合理性时,内心不会有明显的不公平感。这种情况下,非家族 CEO 为了获取更高的薪酬或者人力资本增值,愿意为家族企业贡献专业化资源和能力,积极影响企业经营。非家族 CEO 对分殊偏待接受程度越高,越有利于发挥其经营管理的专业性(李晓彤等,2020)<sup>[10]</sup>。

家族企业是家族和企业的有机结合,在追求经济利益最大化的同时,还要维护家族社会情感财富。控股家族通过确保家族涉入和控制获取情感财富,甚至宁愿牺牲经济绩效来避免社会情感财富的损失(Gómez-Mejía 和 Moyano-Fuentes,2007)<sup>[27]</sup>。相对于控股家族目标的复杂性,非家族 CEO 的经济驱动力相对单一,目标的不一致导致较高的代理成本(姜涛等,2019<sup>[28]</sup>;朱建安等,2017<sup>[29]</sup>)。社会情感财富可以划分为短期导向和长期导向,分别对应满足家族私利和基业长青两类(Miller 等,2014<sup>[5]</sup>;Kano 和 Verbeke,2018<sup>[23]</sup>)。当家族企业追求短期导向的社会情感财富时,会过度重视家族私利和控制力,不顾经济理性偏私家族成员。这种情况在企业对非家族 CEO 依赖程度较低时更加严重,甚至会出现不道德的家族主义和裙带关系,加剧企业内的分殊偏待程度,损害非家族 CEO 工作积极性。而当家族企业追求社会情感财富的长远目标时,会更加重视代际传承与家族声誉的维系。尤其是当职业经理人的知识能力和社会关系能提升组织竞争力、保持竞争优势时,家族企业内的分殊偏待会有所降低(严若森和吴梦茜,2020)<sup>[30]</sup>。甚至,当企业对非家族成员依赖程度很高并认为非家族成员也可以帮助企业实现部分社会情感财富时,会更加优待非家族成员,

避免了其由于不公平感而损害企业绩效的行为(Samara 等,2021)<sup>[31]</sup>。

综上,在适度分殊偏待下,且家族企业追求短期导向的社会情感财富或对职业经理人依赖程度较低时,家族 CEO 相比非家族 CEO 更有利于企业绩效的提升。因此,本文提出如下假设:

H<sub>1</sub>:家族 CEO 管理的家族企业比非家族 CEO 管理的家族企业绩效水平更高。

在过高的分殊偏待下,且家族企业追求长期导向的社会情感财富或职业经理人能接受分殊偏待的差序格局时,非家族 CEO 相比家族 CEO 更有利于企业绩效的提升。因此,本研究提出如下假设:

H<sub>2</sub>:非家族 CEO 管理的家族企业比家族 CEO 管理的家族企业绩效水平更高。

## 2. 战略选择中介效应的引入

随着“战略选择”这一概念的提出,企业的当权管理者对战略决策的重要影响得到了广泛关注。Child(1972)<sup>[8]</sup>认为,企业不仅仅是环境的被动适应者,而应该作为主动互动者与外部环境产生交互影响,企业的这种主动性体现在当权者也就是主要经营管理者对战略决策的选择上。战略决策不是内外部环境的产物,而是经营管理者在对环境研判的基础上做出的选择,决策结果很大程度上取决于经营管理者个人背景(如成长经历、知识、能力等)。对家族企业而言,由于家族 CEO 和非家族 CEO 在来源、专业背景、知识能力等方面的差异,他们对环境解读后的战略决策及其对企业经营的影响都会有所不同(李艳双等,2017)<sup>[32]</sup>。进一步,不同类型 CEO 对家族企业的战略认同感不同,会导致其战略选择的分歧。相对于职业经理人,家族 CEO 的上进心及企业家精神更为突出,更能与企业战略利益达成一致。此外,社会情感财富对家族 CEO 和非家族 CEO 重要性不同,会导致其各自领导下的家族企业战略选择的差异(朱沆等,2016)<sup>[33]</sup>。家族 CEO 在进行战略选择时,要兼顾企业的经济利益和家族的社会情感财富,后者在很多情况下甚至更为重要(Gómez-Mejía 等,2010)<sup>[34]</sup>。

战略选择会给组织带来相应的资源要求,其制定质量和实施效果与公司治理结构如管理者类型密切相关,对企业影响深远。与非家族 CEO 相比,家族 CEO 在进行战略选择时往往具有更长远的视角,家族企业及其股东都会受益于家族 CEO 长远的决策格局(Kappes 和 Schmid,2013)<sup>[35]</sup>。管理者在战略选择上的分歧更多体现在家族企业较高层次的战略规划上,并由此对家族企业的经营绩效产生影响。作为家族企业的高层管理者和直接经营人,家族 CEO 或非家族 CEO 更多参与的是公司层战略的制定。公司层战略关注立足于多个市场实现企业价值,市场范畴可以是基于业务,也可以是基于地域,多元化和国际化作为两类典型的公司层战略,分别强调家族企业在业务上和地域上的扩张,而其他战略类型如并购和联盟是家族企业实现扩张的具体手段,一体化是多元化战略的具体表现形式。因此,本研究选取多元化和国际化战略考察战略选择在 CEO 类型与企业绩效影响关系的中介效应,本文提出如下假设:

H<sub>3</sub>:多元化战略在家族企业 CEO 类型和企业绩效的影响关系中存在中介效应。

H<sub>4</sub>:国际化战略在家族企业 CEO 类型和企业绩效的影响关系中存在中介效应。

采取多元化战略的企业往往需要配置资源进入不同的市场范畴,一定程度上造成了企业竞争力的分散。由于家族 CEO 和非家族 CEO 的诉求不同,二者对待多元化的态度也不同。非家族 CEO 进驻家族企业后,由于面临较为庞大的传统家族势力,在战略选择上更为激进,希望通过引入更多外部势力稀释家族控制权,以获得与家族抗衡的能力。而家族 CEO 在面临战略选择时的谨慎性更高,他们更看重家族对于企业的控制,唯恐决策失当会对当前的企业价值造成侵害,甚至损害家族的社会情感财富(Gómez-Mejía 和 Moyano-Fuentes,2007)<sup>[27]</sup>。因此,与非家族 CEO 相比,家族 CEO 为了确保家族控制会尽量避免导致权力分散的多元化战略(Schmid 等,2015)<sup>[36]</sup>。具体地,可以从三方面来理解:首先,多元化需要引入专门的管理人员对新增部门和新市场领域进行管理,但

引入的人才可能并不来自于家族内部,家族对其能力识别不清,有可能倾注了相当的财务和人力资本开拓新领域,却不能保证绩效的提升。其次,多元化经营往往伴随组织结构的改革和更新,有可能会牵涉到一些新技术和新流程,甚至会跟原有的家族企业经营理念相背。工作方式与经营理念的转变会对企业原有的经营模式产生冲击,一方面导致企业经营状况出现波动;另一方面可能会使家族成员萌生对企业经营者的质疑,影响家族 CEO 的战略决策(Liang 等,2013)<sup>[37]</sup>。再有,家族企业在多元化过程中面临外部融资约束,仅靠内部积累不足以满足企业发展的客观资金需求,通常需要通过融资或新股发售来募集资金,进而让更多外部关联利益主体参与进来,导致企业经营受到外界关联利益主体的干预,削弱家族在企业中的权威和影响力,甚至损害家族社会情感价值(陈德球和钟昀珈,2011)<sup>[38]</sup>。

诸多实证研究发现,多元化战略的实施对家族企业绩效产生消极影响。例如,Lang 和 Stulz (1994)<sup>[39]</sup>发现,多元化水平每降低 0.1,公司股票的收益提升 4.3%。有研究表明,有关并购和建立新业务的知识并不能形成企业的竞争优势,尽管小于行业因素,但家族企业多元化程度对企业价值有负向影响(Hsu 等,2013)<sup>[40]</sup>。此外,也有学者基于定性分析指出,多元化经营会对企业绩效产生消极影响(张纯和高吟,2010)<sup>[41]</sup>。因此,本文提出如下假设:

H<sub>3a</sub>:与非家族 CEO 管理的家族企业相比,家族 CEO 管理的家族企业对多元化战略的偏好更低。

H<sub>3b</sub>:家族 CEO 管理的家族企业对多元化战略的低偏好正向影响企业绩效。

不同类型 CEO 对国际化经营的态度各异。与非家族 CEO 相比,以强化家族控制权为目标的家族 CEO 更倾向于企业的国际化发展,家族涉入正向影响家族企业国际化的范围和规模(Piva 等,2013)<sup>[42]</sup>。国际化作为跨区域的公司层战略,战略制定与实施难度大、见效慢,往往需要管理层长远的决策布局。家族企业受到资金、人员、经验等方面的限制,往往倾向专业化经营。如前文所述,家族 CEO 出于家族利益与控制的原因,不愿意进行多元化经营。但是,企业在国内市场上的扩张存在边界,如果没有可供扩展的新市场,企业难免陷入类似于价格战的“内耗式”竞争,不仅不利于企业盈利能力的提升,也不利于家族的长远发展。由于家族 CEO 与控股家族利益一致,出于享有公司长期控制权的目的,更倾向于采取长期战略促使家族企业的成长,因此国际化扩张是家族 CEO 在企业经营方面的优质选择。而非家族 CEO 的代理角色及任期的问题决定其更加看重短期利益,甚至会有意选择短期项目或操纵短期盈利来最大化个人薪酬,缺乏采取长期战略决策的动力。相较于非家族 CEO,家族 CEO 更高的目标承诺使其更倾向于选择国际化战略,家族 CEO 偏好以国际化为手段推动企业组织架构稳定性的提升,使家族成员享受到更为优质的工作环境(梁强等,2016)<sup>[43]</sup>。家族 CEO 追求国际化战略来扩大公司的市场基础,创造企业的成长冲量和机会,同时会综合考虑多方因素为家族企业在国际化扩张中寻求长远利益(徐炜等,2020)<sup>[44]</sup>。家族 CEO 不仅偏好国际化,更能助推企业国际化战略的成功,这在创业导向较强的家族企业尤为显著(周立新和宋帅,2019)<sup>[45]</sup>。由于家族 CEO 与企业创始人的紧密关联,与控股家族在企业战略规划方面更能达成共识,国际化战略的实施更有计划性,进而降低战略实施过程中的风险和不确定性。同时,来自控股家族的稳定支持以及家族 CEO 对企业的高度认同感和长远决策格局,会为企业在国际市场上带来独特的声誉资产和社会资本优势,有效助推企业国际化战略的实施(Sirmon 等,2008)<sup>[46]</sup>。

很多研究都赞同国际化战略对企业绩效的积极影响。国际化战略可以帮助企业更容易地进入国外的要素市场,通过当地化的生产避免关税费用,并且让企业通过更广泛的产品市场磨砺自身的技术和能力(Hsu 等,2013)<sup>[40]</sup>。国际化扩张可以为公司带来更好的声誉资产和社会资本,并为家族企业带来长远的潜力。一旦家族企业在国际化市场中树立了良好的声誉,与国外市场建立很好

的业务链接,将会进一步推动企业的国际化战略,降低国际化扩张的进入门槛,持续提升企业绩效(Carr 和 Bateman,2009)<sup>[47]</sup>。现有国内外实证研究均显示,家族企业国际化有助于提升企业绩效(Lu 等,2015)<sup>[48]</sup>。而且在转型经济中,由于正式制度的不完善,家族企业与政府部门的良好关系以及家族成员较强的传承意愿都能强化国际化对企业绩效的积极影响(周立新,2019)<sup>[49]</sup>。因此,本文提出如下假设:

H<sub>4a</sub>:与非家族 CEO 管理的家族企业相比,家族 CEO 管理的家族企业对国际化战略的偏好更高。

H<sub>4b</sub>:家族 CEO 管理的家族企业对国际化战略的高偏好正向影响企业绩效。

### 三、研究设计

#### 1. 样本选择与数据来源

本研究选取中国家族企业上市公司为研究样本,由于主板中的家族企业往往包含国有性质,本研究主要选择中小板和创业板的家族企业上市公司,并按照以下标准来选取样本家族企业:第一,控股家族或其成员为公司年报中公布的实际控制人;第二,实际控制人是最大股东,持有家族企业 20% 及以上的股份,或者其持股数量大于临界控股数量(于晓东等,2019<sup>[20]</sup>;刘静等,2017<sup>[50]</sup>)。本研究整理了 2005—2020 年样本家族企业的相关数据,对于不能直接下载的部分,手工从其他公开资料中收集。最终经过细致筛选,剔除了金融保险类以及信息严重缺失的家族企业,形成了 445 个样本、3439 个观测值的有效面板数据。

#### 2. 变量的定义及测量

(1)被解释变量:企业绩效。基于市场价值对企业绩效进行测量需要一些公允的市场利率指标,对比发达的西方国家,国内资本市场体系尚未完善,投机行为大量存在,股票价值并不能很好地反映公司的实际价值。针对中国上市公司的样本数据,用财务绩效数据来衡量企业绩效,不管是真实性还是精确性上都更具有优势。因此,本研究主要采用财务指标中的总资产收益率(ROA)和净资产收益率(ROE)作为家族企业绩效的测量指标。

(2)解释变量:CEO 类型。家族 CEO 是指来自创始人家族,与其存在亲缘关系的管理者,赋值为“1”。而非家族 CEO 则指的是同企业所有者不存在亲缘关系的非家族成员出任公司管理者,就是通常意义上的职业经理人,赋值为“0”。

(3)中介变量:多元化战略和国际化战略。在实证研究中,对多元化的测量运用较广泛的是赫芬达尔指数法。家族企业的多元化是家族企业各行业收入占总收入比重的平方和,通常用调整后的赫芬达尔指数(HHI)表示(Berry,1971)<sup>[51]</sup>。参照大部分研究的做法,本研究也用调整后的赫芬达尔指数来衡量多元化水平,计算方法如下:

$$HHI = 1 - \sum_{i=1}^n p_i^2$$

其中, $n$ 代表家族企业涉入的行业数量, $p_i$ 代表各行业收入与企业总收入的比值,取 $p_i$ 值的平方和,值域大于 0 而小于等于 1,该数值大小与多元化程度成正比。当企业从事专业化经营,即只有单一业务时,该业务的营业收入占总营业收入的比为 1,该平方和的值也为 1。因此,本研究在采用 HHI 指数时,用 1 减去这个平方和,使 HHI 指数与企业的多元化经营水平正相关,即企业经营越是分散,HHI 指数的值就越高,单一经营的家族企业该指数就为 0。

国际化具体数据指标包括产品销往的国家数与产品出口额、设立海外分支机构的数量与所在国家数量、整体资产中海外资产所占份额、整体补助中海外补助所占比例、整体员工中外籍员工所占比重、企业整体收入中海外收入所占份额等(Minetti 等,2015<sup>[52]</sup>;Lin,2012<sup>[53]</sup>)。众多指标中,应

用最广泛的是总销售额中海外销售额所占比重,该指标包括家族企业打入国际场所选择的不同的方式,客观性及准确性更强。因此,本研究采用海外收入在企业总收入中的占比作为家族企业国际化程度的测量指标。

(4)控制变量。企业规模,以企业的人员数量作为代理变量;企业年龄,以企业的实际年限来衡量;股权集中度,采用作为大股东的控制家族持股比例来衡量;高管薪酬,以高管实际薪资来衡量;董事会规模,以董事会人数来衡量。

## 四、数据分析

### 1. 变量的描述性统计及相关分析

变量的描述性统计及相关分析结果如表1所示。本研究样本家族企业的基本情况如下:在行业划分上,有82.59%的家族企业隶属制造业;在地区划分上,有超过60%的家族企业分布在广州、浙江、江苏、北京、上海五地;在股权集中度方面,有三分之一的样本企业股权集中度不到30%,近半数企业的股权集中度在30%~50%之间,仅有14.83%的样本企业在股权集中度上超过了50%。相关系数矩阵显示,CEO类型与企业绩效( $r=0.211, p<0.01$ )、国际化( $r=0.313, p<0.01$ )显著正相关,与多元化显著负相关( $r=-0.386, p<0.01$ );多元化与企业绩效显著负相关( $r=-0.202, p<0.01$ ),国际化与企业绩效显著正相关( $r=0.385, p<0.01$ )。数据显示,本研究的变量间不存在共线性问题(VIF值 $<2$ )。

表1 描述性统计和相关分析结果

变量	均值	标准差	1	2	3	4	5	6	7	8
1. 企业绩效	0.040	0.095								
2. CEO类型	0.406	0.491	0.211***							
3. 多元化战略	0.173	0.192	-0.202***	-0.386***						
4. 国际化战略	0.315	0.249	0.385***	0.313***	-0.173***					
5. 企业年龄	14.832	5.091	-0.039**	0.048***	-0.063***	-0.054***				
6. 企业规模	7.340	1.026	0.129***	0.049***	-0.009	0.103***	0.132***			
7. 高管薪酬	14.038	1.095	0.010	0.042**	-0.016	0.004	0.180***	0.246***		
8. 董事会规模	8.949	2.022	0.066***	-0.040**	0.073***	0.035**	-0.080***	0.021	-0.090***	
9. 股权集中度	0.370	0.136	0.108***	0.020	-0.040**	0.007	0.058***	0.105***	0.074***	-0.079***

注:\*\*\*、\*\*、\*分别代表0.01、0.05和0.1的显著性水平,下同

资料来源:作者整理

### 2. 主效应检验

本研究借助SPSS软件进行多元回归分析,参数估计方法采用最小二乘估计,结果如表2所示。自变量CEO类型的回归系数在1%的置信水平上显著为正( $\beta=0.041, p<0.01$ ),说明与非家族CEO相比,家族CEO所在的家族企业绩效水平较高,因此,假设H<sub>1</sub>得到验证,而假设H<sub>2</sub>没有通过验证。

表2 主效应的回归结果

变量	因变量:企业绩效	
企业年龄	-0.001***(-3.151)	-0.001***(-3.664)
企业规模	0.012***(7.254)	0.011***(6.945)
高管薪酬	-0.001(-0.755)	-0.002(-1.044)
董事会规模	-0.003***(-3.894)	0.003***(4.426)

续表 2

变量	因变量:企业绩效	
股权集中度	0.073 *** (6.113)	0.071 *** (6.133)
CEO 类型		0.041 *** (12.756)
N	3439	3439
F	24.003 ***	48.064 ***
调整后的 R <sup>2</sup>	0.032 ***	0.076 ***

资料来源:作者整理

### 3. 中介效应检验

本研究借助 SPSS 软件中 PROCESS 宏程序,采用 Preacher 和 Hayes(2008)的 Bootstrap 方法进行中介效应的检验,设定抽样 5000 次 Bootstrap 样本,选择模型 4 和 95% 的置信水平,检验多元化战略、国际化战略在 CEO 类型与企业绩效影响关系中的中介效应,检验结果如表 3 所示。

从表 3 的间接效应检验结果可以看出,多元化战略在 CEO 类型与企业绩效之间发挥显著的正向中介效用(LLCI = 0.0070, ULCI = 0.0119, 检验区间不包含 0),中介效应大小为 0.0093,假设 H<sub>3</sub> 得到验证。国际化战略在 CEO 类型与企业绩效之间发挥显著的正向中介效用(LLCI = 0.0176, ULCI = 0.0230, 检验区间不包含 0),中介效应大小为 0.0201,假设 H<sub>4</sub> 得到验证。且多元化战略与国际化战略的双重中介效应显著(LLCI = 0.0260, ULCI = 0.0332, 检验区间不包含 0),总的中介效应大小为 0.0294。从直接效应结果来看,在加入多元化战略和国际化战略的中介变量之后,CEO 类型对企业绩效的影响仍然显著为正,但影响效应从 0.041 下降为 0.0112,说明在 CEO 类型与企业绩效的影响关系中,多元化战略和国际化战略存在部分中介效应。

从表 3 中 CEO 类型与多元化战略的检验结果可以看出,CEO 类型负向影响多元化战略(LLCI = -0.1619, ULCI = -0.1377, 检验区间不包含 0),且影响效用为 -0.1498,说明非家族 CEO 更偏好多元化战略,假设 H<sub>3a</sub> 得到验证。同时,多元化战略与企业绩效的关系呈负相关(LLCI = -0.0786, ULCI = -0.0461, 检验区间不包含 0),且影响效用为 -0.0624,说明家族 CEO 对企业多元化战略的低偏好反而对企业绩效有积极影响,假设 H<sub>3b</sub> 得到验证。从表 3 中 CEO 类型与国际化战略的检验结果可以看出,CEO 类型与国际化战略之间的关系呈正相关(LLCI = 0.1431, ULCI = 0.1752, 检验区之前间不包含 0),且影响效用为 0.1591,说明家族 CEO 更偏好国际化战略,假设 H<sub>4a</sub> 得到验证。同时,国际化战略与企业绩效间的关系呈正相关(LLCI = 0.1143, ULCI = 0.1387, 检验区间不包含 0),且影响效用为 0.1265,说明家族 CEO 对企业国际化战略的高偏好对企业绩效有积极影响,假设 H<sub>4b</sub> 得到验证。

表 3 多元化与国际化的双重中介效应检验结果

变量	系数	标准差	LLCI	ULCI	R	R <sup>2</sup>	F
企业年龄	-0.0008 ***	0.0003	-0.0014	-0.0002			
企业规模	0.0081 ***	0.0015	0.0051	0.0110			
高管薪酬	-0.0010	0.0014	-0.0037	0.0018			
董事会规模	0.0032 ***	0.0007	0.0017	0.0046			
股权集中度	0.00692 ***	0.0109	0.0478	0.0905			
CEO 类型与多元化战略	-0.1498 ***	0.0062	-0.1619	-0.1377	0.3939	0.1552	105.0558 ***
CEO 类型与国际化战略	0.1591 ***	0.0082	0.1431	0.1752	0.3372	0.1137	73.4032 ***



续表 3

变量	系数	标准差	LLCI	ULCI	R	R <sup>2</sup>	F
多元化战略与企业绩效	-0.0624***	0.0083	-0.0786	-0.0461	0.3102	0.0962	52.1808****
国际化战略与企业绩效	0.1265***	0.0062	0.1143	0.1387	0.4238	0.1796	107.2989***
直接效应: CEO 类型与绩效	0.0112***	0.0034	0.0046	0.0178			
间接效应: 多元化战略中介效应	0.0093	0.0012	0.0070	0.0119			
间接效应: 国际化战略中介效应	0.0201	0.0014	0.0176	0.0230			
总的中介效应	0.0294	0.0018	0.0260	0.0332			

资料来源:作者整理

为了进一步考察多元化战略、国际化战略中介效应的存在,本研究还进行了 Sobel 检验,结果如表 4 所示。Sobel 检验结果显示,多元化战略和国际化战略在 CEO 类型与企业绩效影响关系中的中介效应均在 1% 的置信水平上显著,且均为正向中介效应,效应大小分别为 0.0093 和 0.0201,与之前的研究结论一致。

表 4 双重中介效应的 Sobel 检验结果

中介效应	影响系数	标准差	Z 值	显著性
多元化的中介效应	0.0093	0.0013	7.1825	0.0000
国际化的中介效应	0.0201	0.0014	14.0244	0.0000

资料来源:作者整理

#### 4. 稳健性检验

为了确保实证分析的稳定性和可靠性,本文进行了如下稳健性检验:

(1) 替换因变量。本研究用净资产收益率(ROE)代替总资产收益率(ROA)作为企业绩效的衡量指标,并依次对主效应 CEO 类型影响企业绩效以及家族企业多元化战略、国际化战略的中介效应进行检验,结果如表 5 所示。研究过程依然考虑了控制变量,但为了方便查看,在结果中加以省略。

从表 5 的间接效应检验结果可以看出,多元化战略在 CEO 类型与企业绩效之间发挥显著的正向中介效用,中介效应大小为 0.0773,假设 H<sub>3</sub> 得到验证。国际化战略在 CEO 类型与企业绩效之间发挥显著的正向中介效用,中介效应大小为 0.0391,假设 H<sub>4</sub> 得到验证。且多元化战略与国际化战略的双重中介效应显著,总的中介效应大小为 0.1164。CEO 类型显著负向影响多元化战略,影响效用为 -0.1498,多元化战略显著与企业绩效负向关联,影响效用为 -0.5163,说明家族 CEO 对企业多元化战略的低偏好反而对企业绩效有积极影响,假设 H<sub>3a</sub> 和假设 H<sub>3b</sub> 得到验证。CEO 类型显著正向影响国际化战略,影响效用为 0.1591,国际化战略显著正向影响企业绩效,影响效用为 0.2460,说明家族 CEO 对企业国际化战略的高偏好对企业绩效有积极影响,假设 H<sub>4a</sub> 和假设 H<sub>4b</sub> 得到验证。同样地,对中介效应进行 Sobel 检验,结果如表 6 所示,多元化战略和国际化战略在 CEO 类型与企业绩效影响关系中的中介效应均在 1% 的置信水平上显著,且均为正向中介效应,效应大小分别为 0.0773 和 0.0391,与之前的研究结论一致。

表 5 替换因变量的稳健性检验结果

效应	系数	标准差	LLCI	ULCI	R	R <sup>2</sup>	F
主效应:CEO 类型与绩效	0.138***	0.0070			0.319	0.102	65.010***
CEO 类型与多元化战略	-0.1498***	0.0062	-0.1619	-0.1377	0.3939	0.1552	105.0558***
CEO 类型与国际化战略	0.1591***	0.0082	0.1431	0.1752	0.3372	0.1137	73.4032***
多元化战略与企业绩效	-0.5163***	0.0176	-0.5508	-0.4818	0.5302	0.2811	191.6852***
国际化战略与企业绩效	0.2460***	0.0133	0.2200	0.2719	0.4276	0.1828	109.6445***
直接效应:CEO 类型与绩效	0.0217***	0.0071	0.0077	0.0357			
间接效应:多元化战略中介效应	0.0773	0.0106	0.0594	0.1013			
间接效应:国际化战略中介效应	0.0391	0.0029	0.0338	0.0456			
总的中介效应	0.1164	0.0125	0.0950	0.1440			

资料来源:作者整理

表 6 替换因变量的 Sobel 检验结果

效应	影响系数	标准差	Z 值	显著性
多元化的中介效应	0.0773	0.0041	18.7126	0.0000
国际化的中介效应	0.0391	0.0029	13.4170	0.0000

资料来源:作者整理

(2)排除地域、行业及时间趋势的偏差。本研究借助 Stata14.0 分析工具控制了省份与行业效应。另外,由于本研究采用数据为面板数据,不同时间点所呈现出的趋势性也可能对研究结果产生干扰,因此将年份也作为控制变量加入研究模型。其中,参考《上市公司行业分类指引(2012 年修订版)》,将行业设置成虚拟变量放入回归方程;地区划分按照样本企业的数量多少进行排序,设置成若干省份虚拟变量放入回归方程;年度划分根据样本数据来源的具体年份,设置成年份虚拟变量放入回归方程,验证结果如表 7 所示。

CEO 类型与家族企业经营绩效的回归结果显示,CEO 类型的回归系数显著为正( $\beta = 0.049$ ,  $p < 0.01$ ),说明与非家族 CEO 相比,家族 CEO 所在的家族企业绩效水平较高,假设  $H_1$  得到验证,而假设  $H_2$  没有通过验证。家族企业多元化战略中介效应的检验结果显示,CEO 类型对中介变量多元化的回归系数显著为负( $\beta = -0.149$ ,  $p < 0.01$ ),说明非家族 CEO 领导的家族企业更偏好多元化战略,假设  $H_{3a}$  得到验证。加入中介变量多元化之后,CEO 类型的回归系数变小,由原来的 0.049 降低为 0.036;而多元化的回归系数显著为负( $\beta = -0.085$ ,  $p < 0.01$ ),说明加入中介变量多元化战略之后,CEO 类型对企业绩效的影响有所下降,假设  $H_{3b}$  得到验证。家族企业国际化战略中介效应的检验结果显示,CEO 类型对中介变量国际化战略的回归系数显著为正( $\beta = 0.194$ ,  $p < 0.01$ ),说明家族 CEO 管理的家族企业更偏好国际化战略,假设  $H_{4a}$  得到验证。加入中介变量国际化战略之后,CEO 类型的回归系数变小,由原来的 0.049 降低为 0.025;而国际化战略的回归系数显著为正( $\beta = 0.123$ ,  $p < 0.01$ ),说明加入中介变量国际化战略之后,自变量 CEO 类型对企业绩效的影响有所下降,假设  $H_{4b}$  得到验证。综上,排除了地域、行业及时间趋势的偏差,本文所有的研究假设仍然成立。

表 7 排除地域、行业及时间趋势偏差的稳健性结果

变量	多元化	国际化	企业绩效		
企业年龄	-0.001 (-0.208)	0.002** (2.290)	0.001* (1.715)	0.001* (1.704)	0.001 (1.055)
企业规模	0.001*** (3.738)	0.001 (0.201)	-0.001 (-0.473)	0.001 (0.142)	-0.001 (-0.563)
高管薪酬	0.000 (1.484)	0.000 (1.412)	0.000*** (3.220)	0.000*** (3.510)	0.000*** (2.925)
董事会规模	0.005*** (3.402)	-0.005** (-2.160)	0.001 (1.108)	0.001* (1.686)	0.001* (1.870)
股权集中度	-0.040* (-1.741)	0.017 (0.551)	0.086*** (7.203)	0.082*** (7.008)	0.084*** (7.397)
省份/行业/年份	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
CEO 类型	-0.149*** (-23.899)	0.194*** (23.604)	0.049*** (15.150)	0.036*** (10.523)	0.025*** (7.616)
多元化战略				-0.085*** (-9.668)	
国际化战略					0.123*** (18.988)
F	15.366***	13.083***	8.867***	10.449***	15.379***
调整后的 R <sup>2</sup>	0.206	0.179	0.124	0.148	0.209

资料来源:作者整理

## 五、结论与讨论

### 1. 研究结论

基于家族企业管理的现实难题和理论冲突,本研究探讨了 CEO 类型即家族管理和职业化经营对家族企业经营绩效的影响,并考察了战略选择在其中发挥的作用。研究表明:相对于非家族 CEO,家族 CEO 管理下的家族企业偏好较高的国际化和较低的多元化水平;家族 CEO 区别于非家族 CEO 的战略偏好为家族企业带来了更好的经营绩效。基于发达经济体的实证研究表明,职业经理人在家族企业管理上效率更高,然而,本研究结果显示,在以中国为代表的转型经济中,家族 CEO 管理的家族企业绩效更优。这为家族管理和职业化经营的效率之争提供了来自新兴转型市场的实证证据,也符合中国家族企业的客观现实。中国家族父辈对子女的利他主义倾向较西方更为突出,企业内部更易出现分殊偏待现象。而且家族企业作为私营经济在中国特有的政治体制下平均寿命尚短,更倾向于实现短期的社会情感财富。此外,职业经理人市场的不成熟与市场机制的不完善,导致中国家族企业对职业经理人的依赖程度较低,家族管理能带来更多的经济和非经济“溢价”。

以往研究在理解家族管理和职业化经营的问题上大多关注目标的异质性,而目标差异最终体现在行为偏好上。本文探讨了异质目标驱动下家族 CEO 和非家族 CEO 在战略行为上的差异,揭示了家族管理和职业化经营两大治理模式下家族企业绩效差异的内在机理,丰富了家族企业异质性的研究成果。在战略选择上,多元化战略由于进入新的市场领域往往需要引入其他利益相关者,从而稀释控制家族对企业的控制权。与非家族 CEO 相比,家族 CEO 出于保护控制权和家族社会

情感财富的目的,对多元化战略的偏好更低。国际化战略往往周期长、见效慢,需要管理者长远的决策格局。家族 CEO 与家族利益一致,更期望家族企业基业长青,且家族 CEO 有长期掌权的可能性,因此更偏好用国际化经营的方式扩展企业的边界。而非家族 CEO 由于任期等方面的限制,更重视短期收益,“耗时费力”的国际化战略并不符合其预期。中国家族企业实践也印证了家族控制下企业对主营业务的专注以及对国际化战略的偏好,如福耀集团 30 多年来始终躬耕于高品质汽车玻璃业务,并通过国际化扩张为全球汽车产业提供玻璃的全套解决方案,印证了本文的“多元化规避”与“国际化偏好”假设。而就战略实施效果而言,建立新业务、进入新领域的知识经验(即多元化的知识和经验)有时并不能为家族企业带来竞争优势,在单一领域做大、做强、做深更有利于增强家族企业的综合竞争力。国际化战略作为公司层战略的核心内容,可以帮助家族企业获取与国内市场互补的资源要素,开拓更广的客户群体;国际化的过程是企业积累和磨砺新技能的过程,有利于提升家族企业的综合竞争力和影响力;国际化扩张可以为公司带来更好的声誉资产和社会资本,为家族企业铺垫长远的潜力,形成良性循环。因此,家族 CEO 对多元化的低偏好以及对国际化的高偏好能积极影响企业的经营绩效。

## 2. 实践启示

根据研究结论,本研究对中国家族企业实践具有以下启示:

第一,在经济转型背景下,任用家族成员更有利于企业绩效提升。中国的资本市场尚未成熟,市场制度仍不完善,给投机行为提供了便利。同时,我国职业经理人市场与西方发达经济体相比,规范化程度低,可供家族企业选择的优质职业经理人并不多。在这种情况下,坚持家族管理对于大部分中国家族企业而言是更好的选择,可以较大程度地规避制度缺失的风险。

第二,对于倾向职业化经营的家族企业,要注意引入外部经营者的模式和时机。首先,在引入模式上,由于委托代理成本和现行非家族 CEO 市场的不规范性,相对可行的方式是家族成员和非家族成员分别掌控企业不同的控制权,例如战略决策、财务决策、研发决策等。其次,在引入时机上,要综合考虑家族继任者胜任力不足所引发的机会成本和聘请职业经理人所产生的代理成本。在创立之初,家族企业的经营较为简单,对继任者的能力素质要求不高,即便家族 CEO 胜任力上有所欠缺,其导致的机会成本仍能被节约的代理成本所抵消。进入上升期后,企业不断发展,经营管理流程变得复杂,监督体系日益成熟。在这一过程中,引入非家族 CEO 的代理成本逐渐降低,而家族 CEO 胜任力不足可能带来的机会成本逐步升高。当企业进入到成熟期,家族企业的资本实力和管理复杂程度已大大提升,对外部人员的监控体系趋于完善,此时,引入非家族 CEO 的代理成本大概率小于家族 CEO 胜任力不足所带来的机会成本,如若不引入外部更有竞争力的非家族 CEO,企业将会面对较大的机会成本损失,因此,该阶段是选择非家族 CEO 的最佳时机。家族企业在选择继任者时,只有充分对比了机会成本和代理成本,才能对引入职业经理人的利弊做一个相对合理的判断。

## 3. 未来研究展望

基于前文的实证分析和研究结论,本研究尚存几点不足,也是未来研究值得努力的方向:

第一,本研究单纯比较了家族管理和职业化经营对家族企业经营绩效的线性影响,然而,家族管理特征对企业经营绩效的影响会受到外部制度环境的影响。在不同的制度情境下,家族管理和职业化经营对企业经营绩效的影响可能是非线性的关系,需要对具体情境中的影响关系加以分类讨论。因此,后续对家族管理和职业化经营家族企业经营绩效的对比研究中,可以将制度环境纳入研究范畴,考虑外部制度如场域制度的影响。

第二,鉴于数据的公开性和可得性,包括本研究在内的现有研究中,大部分实证结果都是基于上市家族企业的数据,对非上市家族企业的关注较少。然而,家族上市公司和非上市公司的异质性非常明显,对于非上市家族企业而言,由于资本市场对其的监督力度很小,企业可以为家族成员带

来更多的经济和非经济利益;而上市家族企业更像是介于非上市家族企业和上市非家族企业之间的一种混合治理结构,必须处理来自资本市场和中小股东的监督压力,承担更大的风险,更多考虑短期效益。目前,比较这两种形式下的家族管理的研究很少,但对于两者的比较有利于拓宽家族企业内部异质性的研究视角,并且能对上市与未上市的家族企业提供实践指导,具有较强的理论和实践价值。因此,后续有关家族企业内部差异性的研究可以关注家族上市公司与非上市公司在家族管理、职业化经营、战略选择和企业绩效等多方面的差异性。

## 参考文献

- [1] 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.
- [2] Chandler, A. D. The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business[M]. Cambridge, MA: The Belknap Press of Harvard University Press, 1977.
- [3] Jensen, M. C., and W. H. Meckling. Theory of the Firm: Managerial Agency Costs and Ownership Structure[J]. Journal of Financial Economics, 1976, 10, (3): 305-360.
- [4] Gómez-Mejía, L. R., C. Cruz, P. Berrone, and J. De Castro, The Bind That Ties: Socioemotional Wealth Preservation in Family Firms[J]. Academy of Management Annals, 2011, 5, (1): 653-707.
- [5] Miller, D., I. L. Breton-Miller, and Minichilli. et al. When do Non-Family CEOs Outperform in Family Firms? Agency and Behavioral Agency Perspectives[J]. Journal of Management Studies, 2014, 51, (4): 547-572.
- [6] 陈德球,杨佳欣,董志勇.家族控制、职业化经营与公司治理效率——来自 CEO 变更的经验证据[J].天津:南开管理评论, 2013, (4): 55-67.
- [7] 李新春,贺小刚,邹立凯.家族企业研究:理论进展与未来展望[J].北京:管理世界,2020,(11):207-228.
- [8] Child, J. Organizational Structure, Environment, and Performance: The Role of Strategic Choice[J]. Sociology, 1972, 6, (1): 1-22.
- [9] Verbeke, A., and L. Kano, The Transaction Cost Economics Theory of the Family Firm: Family-Based Human Asset Specificity and the Bifurcation Bias[J]. Entrepreneurship Theory and Practice, 2012, 36, (6): 1183-1205.
- [10] 李晓彤,李炜文,李新春.分殊偏待与家族企业竞争优势:一个理论框架[J].广州:管理学季刊,2020,(4):27.
- [11] 朱建安,陈凌,吴炳德.雇亲属还是聘专家:基于控股家族目标异质性的 CEO 聘任研究[J].上海:外国经济与管理,2016,(12):3-18.
- [12] 朱仁宏,伍兆祥,靳祥鹏.言传身教:价值观一致性、家族传承与企业成长关系研究[J].广州:南方经济,2017,(8):68-83.
- [13] Minichilli, A., M. Nordqvist, and G. Corbetta, et al. CEO Succession Mechanisms, Organizational Context, and Performance: A Socio-Emotional Wealth Perspective on Family-Controlled Firms[J]. Journal of Management Studies, 2014, 51, (7): 1153-1179.
- [14] 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.
- [15] 蔡地,罗进辉. CEO 类型影响家族企业的税收激进度吗? [J].北京:经济管理,2015,(9):63-72.
- [16] 潘越,翁若宇,纪翔阁,戴亦一.宗族文化与家族企业治理的血缘情结[J].北京:管理世界,2019,(7):116-135.
- [17] Bertrand, M., S. Johnson, and Samphantharak, et al. Mixing Family with Business: A Study of Thai Business Groups and the Families Behind Them[J]. Journal of Financial Economics, 2008, 88, (3): 466-498.
- [18] 祝振铎,李新春,叶文平.“扶上马、送一程”:家族企业代际传承中的战略变革与父爱主义[J].北京:管理世界,2018,(11):71-85,202.
- [19] Miller, D., I. L. Breton-Miller, and R. H. Lester, Family Firm Governance, Strategic Conformity, and Performance: Institutional vs. Strategic Perspectives[J]. Organization Science, 2013, 24, (1): 189-209.
- [20] 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.
- [21] Calabro, A., G. Campopiano, and R. Basco, Principal-principal Conflicts and Family Firm Growth: the Moderating Role of Business Family Identity[J]. Journal of Family Business Management, 2017, 7, (3): 291-308.
- [22] Miller, D., and I. L. Breton-Miller. Deconstructing Socioemotional Wealth[J]. Entrepreneurship Theory and Practice, 2014, 38, (4): 713-720.
- [23] Kano, L., and A. Verbeke, Family Firm Internationalization: Heritage Assets and the Impact of Bifurcation Bias[J]. Global Strategy Journal, 2018, 8, (1): 158-183.
- [24] Daspit, J. J., K. Madison, T. Barnett, et al. the Emergence of Bifurcation Bias from Unbalanced Families: Examining HR Practices

in the Family Firm Using Circumplex Theory[J]. *Human Resource Management Review*,2018,28,(1):18-32.

[25] Cheng, Q. Family Firm Research——a Review[J]. *China Journal of Accounting Research*,2014,7,(3):149-163.

[26] 容琰,隋杨,杨百寅. 领导情绪智力对团队绩效和员工态度的影响——公平氛围和权力距离的作用[J]. *北京:心理学报*,2015,(9):1152-1161.

[27] Gómez-Mejía L. R., 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.

[28] 姜涛,杨明轩,王晗. 制度环境、二代涉入与目标二元性——来自中国家族上市公司的证据[J]. *天津:南开管理评论*,2019,(4):135-147.

[29] 朱建安,陈凌,巩键,张玮. 江山靠谁守 才不付东流? ——控股家族非经济目标与经营权释出倾向实证研究[J]. *广州:南方经济*,2017,(8):29-48.

[30] 严若森,吴梦茜. 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[J]. *北京:经济管理*,2020,(3):23-39.

[31] Samara G, D Jamali, M J. Parada, Antecedents and Outcomes of Bifurcated Compensation in Family Firms: A Multilevel View [J]. *Human Resource Management Review*,2021,31,(1):100728.

[32] 李艳双,焦康乐,刘莎. 家族企业高管团队信任与战略决策关系——基于质性研究方法的多案例研究[J]. *武汉:科技进步与对策*,2017,(10):98-104.

[33] 朱沆, 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.

[34] Gómez-Mejía, L. R., M. Makri, and M. L. Kintana, Diversification Decisions in Family-Controlled Firms [J]. *Journal of Management Studies*,2010,47,(2):223-252.

[35] Kappes, I., and T. Schmid, The Effect of Family Governance on Corporate Time Horizons [J]. *Corporate Governance: An International Review*,2013,21,(6):547-566.

[36] Schmid, T., M. Ampenberger, and C. Kaserer, et al. Family Firm Heterogeneity and Corporate Policy: Evidence from Diversification Decisions [J]. *Corporate Governance An International Review*,2015,23,(3):285-302.

[37] Liang, X., L. Wang, and Z. Cui, Chinese Private Firms and Internationalization: Effects of Family Involvement in Management and Family Ownership [J]. *Family Business Review*,2013,27,(2):126-141.

[38] 陈德球,钟响珈. 制度效率、家族化途径与家族投资偏好[J]. *上海:财经研究*,2011,(12):107-117.

[39] Lang, L. H. P., and R. M. Stulz. Tobin's Q, Diversification, and Firm Performance [J]. *Journal of Political Economy*,1994,102,(6):1248-1280.

[40] Hsu W. T., H. L. Chen, and C. Y. Cheng, Internationalization and Firm Performance of SMEs: the Moderating Effects of CEO Attributes [J]. *Journal of World Business*,2013,48,(1):1-12.

[41] 张纯,高吟. 多元化经营与企业经营业绩——基于代理问题的分析[J]. *北京:会计研究*,2010,(9):73-77.

[42] Piva, E., C. Rossi-Lamastar, A. D. Massis, Family Firms and Internationalization: An Exploratory Study on High-tech Entrepreneurial Ventures [J]. *Journal of International Entrepreneurship*,2013,11,(2):108-129.

[43] 梁强,周莉,宋丽红. 家族内部继任、外部资源依赖与国际化[J]. *武汉:管理学报*,2016,(4):524-532.

[44] 徐炜,马树元,王赐之. 家族涉入,国有股权与中国家族企业国际化[J]. *北京:经济管理*,2020,(10):102-119.

[45] 周立新,宋帅. 家族企业创业导向与国际化战略选择:家族涉入的调节效应[J]. *武汉:科技进步与对策*,2019,(18):97-103.

[46] Simon, D. G., J. L. Arregle, and M. A. Hitt, The Role of Family Influence in Firms' Strategic Responses to Threat of Imitation [J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*,2008,32,(6):979-998.

[47] Carr, C., and S. Bateman, International Strategy Configurations of the World's Top Family Firms [J]. *Management International Review*,2009,49,(6):733-758.

[48] Lu, J. W., X. Liang, and M. Shan et al. Internationalization and Performance of Chinese Family Firms: The Moderating Role of Corporate Governance [J]. *Management and Organization Review*,2015,11,(4):645-678.

[49] 周立新. 家族企业国际化与企业绩效——家族传承意愿与政治关系的调节效应[J]. *北京:管理评论*,2019,(9):159-168.

[50] 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):153-162.

[51] Berry, C. H. Corporate Growth and Diversification [J]. *The Journal of Law and Economics*,1971,14,(2):371-84.

[52] Minetti, R., P. Murro, and S. C. Zhu, Family Firms, Corporate Governance and Export [J]. *Economica*,2015,82,(S1):1177-1216.

[53] Lin, W. T. Family Ownership and Internationalization Processes: Internationalization Pace, Internationalization Scope, and Internationalization Rhythm [J]. *European Management Journal*,2012,30,(1):47-56.

# CEO Category, Strategic Choice and Family Business Performance: An Empirical Research of Chinese Family Listed Companies

YANG Xiao-ke<sup>1</sup>, LIU Jing<sup>2</sup>, TANG Yin<sup>3</sup>

(1. School of Business, University of Chinese Academy of Social Sciences, Beijing, 102488, China;

2. School of Economics and Management, Inner Mongolia University, Hohhot, Inner Mongolia, 010021, China;

3. School of Business, Renmin University of China, Beijing, 100872, China)

**Abstract:** Currently, China is going through the period of economic transition. The property rights protection system is not yet complete, and the development of the financial system is still relatively stagnated. In this context, Chinese family firms, with their unique family management pattern, not only realize the rapid development, but also have profound impact on the economy. However, in the critical transition period of second entrepreneurship, it has become a dilemma for many Chinese family firms whether to choose a family CEO to maintain family governance or hire a non-family CEO to realize professional management. Although Chinese family firms have both internal family CEO and non-family CEO, the current research has not paid enough attention to these issues related to the type of family business's top manager. For instance, how to determine the CEO selection mode? How does the type of CEO influence strategic decisions? What is the impact of CEO strategic model selection on firm performance? These problems are not only the focus of current theoretical research, but also the realistic challenges faced by family businesses.

This research studies 445 public family firms from 2005 to 2020 to explore the impact of family CEO and non-family CEO on strategic decisions and performance of family firms. This paper mainly carries out the discussion according to the following structure: The first part introduces the main issues concerned by this research; the second part discusses the main theoretical basis and research hypothesis of this research; the third part presents the study design; the fourth part is the data analysis; the fifth part is the conclusion and discussion.

The research findings of this paper are as follows: Firstly, due to the relatively imperfect environment of the market transition period and the impact of bifurcation bias, Chinese family businesses operated and managed by family CEO have better performance than non-family CEO; Secondly, compared with non-family CEO, family CEO have a higher preference for international strategy, but a lower preference for diversification strategy. Finally, since diversification strategy has a negative impact on family firm performance, the negative preference of family CEO for diversification has a positive effect on family firm performance. While the international strategy has positive impact on family firm performance, so the positive preference of family CEO for international strategies has a positive effect on family business performance. The above findings suggest that corporate strategic choices mediate the impact of succession on firm performance. It is an important contribution for the research about the Chinese family firms.

The main theoretical contributions of this paper are as follows: Firstly, it provides empirical evidence from the emerging economic entity for the current research on family business's top leaders. Taking Chinese family firms as the main research object, this paper highlights the CEO types and related mechanisms of family firms in emerging economies in transition represented by China. Secondly, it enriches the research on the "intra-group" differences of family firms, rather than the "inter-group" differences between family firms and other firm classes. The research object of this study focuses on Chinese listed family firms, and only compares the influence of different CEO types within the same firm category, which makes the research more focusing. Thirdly, it provides a theoretical tool for family enterprises to choose the right CEO.

We also put forward three suggestions for the selection of family business CEO appointment decision from a practical point of view. Firstly, under the current political and economic environment, it is best for family businesses in China to hire CEO from within the family. Secondly, for family enterprises that have to choose non-family CEO or are inclined to choose non-family CEO subjectively, it is necessary to consider the reasonable mode and timing of hiring non-family CEO. Thirdly, the inheritance decision of the family business should be combined with the strategic policy of the enterprise, and the selection of CEO should match the development strategy of the family business.

**Key Words:** CEO category; family management; professional management; strategic choice; bifurcation bias

**JEL Classification:** M10, M19, G30

**DOI:** 11.19616/j.cnki.bmj.2021.11.006

(责任编辑:舟山)