

“夫妻搭档”治理与家族企业的研发投入*

——社会情感财富理论的视角

胡旭阳

(浙江财经大学金融学院,浙江 杭州 310018)



内容提要: 本文从家族对企业的控制和影响、代际传承意愿两个维度的社会情感财富维护冲突视角分析“夫妻搭档”治理影响家族企业研发投入以及经济政策不确定性发挥调节作用的理论机理;并以2011—2017年上市家族企业为样本,以夫妻双方共同在董事会和(或)高管层任职来表示“夫妻搭档”治理,对相关理论假设进行实证检验。本文的理论与实证研究结果表明:“夫妻搭档”治理与家族企业研发投入负相关,“夫妻搭档”治理企业的研发投入显著低于非“夫妻搭档”企业;同时,经济政策不确定性对上述负相关关系产生反向调节作用,经济政策不确定性越高,上述负相关关系越弱。本文在理论方面丰富了家族企业异质性及其经济后果的研究文献;在中央政府提出“大众创业、万众创新”号召的背景下,本文研究对政府创新扶持政策的实施有一定的启示作用。

关键词: “夫妻搭档”治理 家族企业 研发投入 社会情感财富

中图分类号: F272.2 **文献标志码:** A **文章编号:** 1002—5766(2019)12—0057—16

一、引言

近年来,家族企业的异质性问题日益受到关注(Chua等,2012)^[1]。家族企业异质性的来源是多方面的,其中家庭的异质性是家族企业异质性的来源之一(Jaskiewicz和Dyer,2017)^[2]。基于血缘和婚姻关系,家庭往往形成“近亲与远亲”“核心家族成员与姻亲家族成员”等复杂亲缘关系(于晓东和刘小元,2017)^[3],这意味着家庭结构、功能、成员间互动方式也存在差异,对家族企业的研究如果不考虑家庭的异质性,那么研究结论可能具有误导性(Jaskiewicz和Dyer,2017)^[2],这也激发了从家庭亲缘视角探讨家族企业异质性的兴趣(贺小刚等,2010^[4];王明琳等,2014^[5])。作为家庭关系的核心,夫妻关系对家族企业的影响不同于其他家庭亲缘关系。Poza和Messer(2001)^[6]的案例研究表明,不论是否在家族企业内任职或工作,CEO的配偶都在家族控制的企业起到关键作用,是家族的“首席情感官”,尤其在企业面临继承和持续经营挑战时,配偶的作用比其他家庭成员难以比拟的。Van Auken和Werbel(2006)^[7]认为,配偶的承诺对于家族企业的发展非常重要,配偶的情感支持、共享企业发展的目标、风险与回报有利于创业成长。尽管上述文献认可夫妻关系在家族企业中的特殊作用,然而关于夫妻关系如何影响家族企业战略行为的文献却不多。除了Belenzon等(2016)^[8]和肖金利等(2018)^[9]分析夫妻同时作为企业股东对家族企业的风险承担行为影响外,仅有Amore等(2017)^[10]的研究关注了“夫妻共同领导权”(一方担任董事长,另一方担

收稿日期:2019-06-20

* 基金项目:浙江省哲学社会科学规划课题“民营企业政治关系经济效应的动态变化研究:异质性视角”(19NDJC159YB);国家自然科学基金面上项目“政治资本代际转移及其影响家族企业成长机理研究”(71572172)。

作者简介:胡旭阳,男,教授,经济学博士,研究领域为民营企业政治关联、家族企业治理,电子邮箱:huxuyang@21cn.com。

任 CEO)对家族企业绩效的影响。

沿着 Amore 等(2017)^[10]的思路,本文尝试从“夫妻搭档”治理角度深化夫妻关系对家族企业研发投入的影响,进而增强对家族企业异质性及其影响的理解,这种深化体现在:第一,本文的“夫妻搭档”治理是指夫妻双方共同在董事会和(或)高管层任职,应该是 Amore 等(2017)^[10]的“夫妻共同领导权”的一种延伸。第二,现有关于夫妻关系对家族企业行为与绩效影响的研究大都基于代理理论和管家理论视角,而本文以近年来家族企业研究领域的主导理论框架——社会情感财富理论为指引(窦军生等,2014)^[11],运用混合博弈模型分析“夫妻搭档”治理的经济后果。第三,本文有助于探究家族企业研发投入的异质性来源问题。家族维护社会情感财富的动机导致家族企业研发投入水平显著低于非家族企业(Chen 和 Hsu,2009^[12];Gomez-Mejia 等,2011^[13];Chrisman 和 Patel,2012^[14];De Massis 等,2013^[15];朱沆等,2016^[16])。然而家族企业间的研发投入也存在显著差异,比如,二代介入的家族企业研发投入显著高于没有二代介入的家族企业(黄海杰等,2018)^[17],具有代际传承意愿的家族企业研发投入显著提高(Chrisman 和 Patel,2012^[14];朱沆等,2016^[16];吴炳德等,2017^[18]),这表明家族企业的异质性会影响家族企业的研发投入。而本文以“夫妻搭档”治理为切入点,有助于从家庭亲缘关系和公司治理的异质性视角探讨家族企业研发投入异质性的来源。

二、文献回顾与研究假设

1. 文献回顾

(1)社会情感财富理论。社会情感财富是指家族成员从企业的非经济目标中获得的情感效用(Gomez-Mejia 等,2007^[19];窦军生等,2014^[11])。社会情感财富理论强调,家族对社会情感财富不是风险厌恶而是损失厌恶的,家族具有强烈的维护社会情感财富动机,甚至以牺牲经济利益为代价来追求非经济利益(Gomez-Mejia 等,2007^[19];Gomez-Mejia 等,2011^[13];窦军生等,2014^[11])。

以家族企业为唯一的研究对象,社会情感财富理论较好地克服了以往家族企业研究领域存在的观点碎片化和继承性差的问题(窦军生等,2014)^[11],并对家族企业的管理过程、代际传承、管理职业化、并购等行为做出较好的解释,推动了家族企业研究领域的发展(Gomez-Mejia 等,2011)^[13]。然而最初的理论文献忽略了社会情感财富构成内容的多样性和丰富性(Berrone 等,2012^[20];Chrisman 和 Patel,2012^[14]),导致基于社会情感财富理论的推论与现实相矛盾(Chrisman 和 Patel,2012^[14];Duran 等,2016^[21];窦军生等,2014^[11])。

为了深化社会情感财富理论对家族企业行为的解释力,后续文献从不同角度进一步解析社会情感财富的具体内容和构成维度。从具体的构成内容来看,社会情感财富包括五个维度的内容(Berrone 等,2012^[20];朱沆等,2016^[16]):家族对企业的控制和影响,指家族通过委派董事长、总经理和任命高管团队成员来对企业的战略决策施加影响,体现家族对企业的控制和权威;家族成员对企业的认同,指家族成员把企业看成家族的延伸,重视自己在企业中所扮演的角色,看重企业的外部形象;紧密的社会关系,指企业内的互惠关系不局限于家庭成员而扩展到非家族员工甚至是社区,进而给非家族员工带来归属感和认同感;情感依附,指家族成员把企业视为满足其归属感、情感、亲近等的场所;跨代传承意愿,指企业在家族内代代相传的意愿。从与非家族利益相关者的关系角度看,社会情感财富可划分为约束型社会情感财富和延伸型社会情感财富两类(Miller 和 Le Breton-Miller,2014)^[22]:前者是狭隘的、高度家族中心化的,并且不利于非家族利益相关者;后者则超出了家庭范畴,强调家族与外部相关者之间的利益兼容性(朱沆等,2016^[16];Miller 和 Le Breton-Miller,2014^[22])。在此基础上,后续研究指出不同维度的社会情感财富维护动机对家族企业行为的影响具有异质性(Cruz 等,2014)^[23],甚至是相互冲突的(Gomez-Mejia 等,2014^[24];Gomez-Mejia

等,2018^[25])。

另有文献则认为,社会情感财富存在“阴暗面”,可能给家族成员带来痛苦和挫折的“负面效用”(Kellermanns等,2012)^[26];而且家族企业存在社会情感财富分离的差异,即企业高管团队成员之间对社会情感财富维护的观点和态度存在差异(Vandekerckhof等,2018)^[27]。

(2)社会情感财富维护与家族企业的研发投入。企业的研发投入往往需要大量的长期资金投入。除了企业内部积累外,外部融资成为研发投入的重要资金来源。由于研发投入结果的不确定性,不论家族企业是采用外部股权融资还是债务融资,研发项目失败均可能导致家族对企业的控制权旁落(胡旭阳和张佳楠,2018^[28];Chrisman和Patel,2012^[14])。同时,由于家族成员自身技术能力的不足,企业需要依靠外部技术团队来实施企业研发,导致家族企业高管团队中外部技术人员数量上升,这降低了家族的威权,削弱家族对企业的控制和影响力(Gomez-Mejia等,2014^[24];朱沆等,2016^[16])。而家族对企业控制和影响是家族实现其他维度社会情感财富的基础,同时由于家族对社会情感财富是损失厌恶的,因而社会情感财富维护动机导致家族企业研发投入水平降低(罗宏和秦际栋,2019)^[29]。

上述研究本质上仅仅关注了家族对企业的控制和影响维度的社会情感财富维护对家族企业研发投入的影响;而近期研究文献指出社会情感财富维护动机对家族企业研发投入的影响具有异质性。比如朱沆等(2016)^[16]发现,与家族控制有关的约束型社会情感财富维护会抑制家族企业的创新投入,与代际传承意愿有关的延伸型社会情感财富维护则促进家族企业的创新投入。更多的研究文献进一步指出,与对企业的控制与影响维度的社会情感财富影响不同,具有代际传承意愿的家族企业会加大研发投入(吴炳德等,2017^[18];罗宏和秦际栋,2019^[29])。

2. 理论分析与研究假设

(1)“夫妻搭档”治理与家族社会情感财富的额外增量。家族企业是异质的,这种异质性源于企业目标、治理结构和资源的差异(Chua等,2012)^[1]。夫妻双方共同在董事会和(或)高管层中任职形成了特殊的企业治理结构,这会导致家族社会情感财富的构成及其维护动机对企业决策影响的异质性。

第一,“夫妻搭档”治理增加了“家族对企业控制和影响”维度的社会情感财富。夫妻关系是核心家庭的“核心”,家庭利益和企业利益高度一致。夫妻双方共同在董事会或(和)高管层中任职增加了董事会和高管层中家族成员的人数。更为重要的是,夫妻双方工作和生活都在一起,方便双方的交流与沟通,有助于加强对公司的管理和控制。因而“夫妻搭档”治理比其他家庭亲缘关系组合更有助于加强对企业的控制,而家族对企业控制和影响是社会情感财富的基础维度(胡旭阳和吴一平,2017)^[30]。因而“夫妻搭档”治理增加了家族对企业控制和影响维度的社会情感财富。

第二,“夫妻搭档”治理增加了跨代传承意愿维度的社会情感财富。尽管家族都有“家业长青”的意愿,但这种代际传承意愿也有异质性。Belenzon等(2016)^[8]发现,夫妻双方都是股东的家族企业往往采取保守的经营战略,原因在于夫妻把企业视为传承给子女的重要资产。类似地,对于“夫妻搭档”治理企业,企业不但是双方共同创造的物资财富,而且也凝聚了夫妻双方共同“心血”,有更强的动机把企业传递给下一代,以使夫妻双方共同努力的物质和非物质财富能够在家族内得到延续;因而“夫妻搭档”治理增加了家族代际传承意愿维度的社会情感财富,因为代际传承意愿是家族社会情感财富的核心内容(Berrone等,2012^[20];罗宏和秦际栋,2019^[29])。

此外,相对于其他亲缘关系,“夫妻搭档”治理企业具有更低的社会情感财富分离度。社会情感财富分离是指企业高管团队成员之间对社会情感财富维护的观点和态度上的差异。相敬如宾、琴瑟调和、“夫妻没有隔夜仇”等成语与民间谚语都生动地刻画了夫妻双方的密切关系;这在一定

程度上可以佐证,相对于其他家庭亲缘关系,夫妻更容易目标一致、“同心同德”,在社会情感财富维护方面更可能达成一致意见。因而相对于高管团队中其他家族成员的搭配,“夫妻搭档”治理企业的社会情感财富分离程度更小,在企业的决策中会更加重视社会情感财富的维护。

(2)“夫妻搭档”治理影响企业研发投入的理论机理。“夫妻搭档”治理企业在研发投入上面面临“两难困境”:增加研发投入导致家族对企业的控制和影响维度的社会情感财富下降,但同时却增加了代际传承意愿维度的社会情感财富。Gomez-Mejia 等(2014)^[24]、Gomez-Mejia 等(2018)^[25]运用混合博弈框架分析了不同维度社会情感财富维护相互冲突情境下的家族企业决策问题。“夫妻搭档”治理企业的研发投入对不同维度社会情感财富的影响有正有负:研发投入会导致家族对企业控制和影响维度的社会情感财富损失,同时增加代际传承意愿维度的社会情感财富,属于典型的混合博弈。借鉴他们的做法,本文运用混合博弈模型来分析“夫妻搭档”治理企业如何在上述两难困境中进行权衡。

“夫妻搭档”治理企业的研发投入对不同维度社会情感财富的影响有正有负,“一负”属于社会情感财富的确定性损失,“一正”属于未来不确定的社会情感财富收益(Gomez-Mejia 等,2014)^[24],这是因为:一方面,研发投入需要引入外部金融资本和聘请家族以外的专业高管团队来弥补家族自身专业人才的缺失,家族对企业的控制因此而削弱,造成社会情感财富的确定性损失;另一方面,尽管增加研发投入可以提升企业的长期竞争力并有助于家族企业的代际传承,从而增加代际传承意愿维度的社会情感财富,但研发活动属于高风险投资,结果具有很大的不确定性,因而来自代际传承意愿维度的社会情感财富增量属于不确定性收益。对于混合博弈,决策者面临的问题是如何赋予损失与收益相应的权重(Wiseman 和 Gomez-Mejia,1998^[31];Bromiley,2010^[32])。决策者是损失厌恶的,在正常情况下,决策者会给予确定性损失以更大的权重,给予未来不确定性收益以更高的折现率和更低的权重。因而,在正常情况下,避免社会情感财富的确定性损失使“夫妻搭档”治理企业降低研发投入。因此,本文提出如下假设:

H₁:“夫妻搭档”治理与家族企业研发投入负相关。

(3)经济政策不确定性的调节作用。在面临混合博弈时,决策者的模式并非一成不变的,随企业脆弱性的变化而调整 SEW 的损失与收益的决策权重,这是因为企业脆弱性会威胁家族企业的生存,增加了家族的社会情感财富和金融财富双重损失的可能性(Martin 等,2013)^[33]。现有文献认为,企业绩效低于预期、企业闲置资源不足是企业脆弱性的重要来源,而本文认为,经济政策不确定性成为企业脆弱性的重要来源,从而影响“夫妻搭档”治理企业对混合博弈的权衡。

经济政策不确定性是指政府的经济类政策在未来指向、强度等方面的不明确所引致的不确定性(饶品贵等,2017)^[34]。具体而言,在政策出台之前,企业难以预测政策的内容;在政策出台之后,政策执行力度和效果存在多重可能,因而企业决策面临政策的不确定性。经济政策不确定性使企业经营面临的宏观政策风险增加,而政府对经济活动干预度高是中国转轨的显著特征(李文贵和邵毅平,2016)^[35],这意味着中国企业必然要面对由经济政策不确定性带来的宏观政策风险,进而增加了企业的脆弱性。此外,经济政策不确定性本身就可能成为经济衰退的重要原因(Bloom,2009)^[36];比如金雪军等(2014)^[37]发现,中国经济政策不确定性冲击对中国的 GDP 造成负面冲击,导致实际有效汇率贬值、股票价格和房地产价格下跌。显然,宏观经济衰退会增加企业的经营风险和脆弱性。而增加研发投入是企业应对高度动荡外部环境所产生的脆弱性的重要策略(Miller 和 Friesen,1982^[38];汪丽等,2012^[39])。已有研究表明,中国企业通过增加研发投入来应对经济政策不确定性的冲击,以增加企业动态能力和竞争力(孟庆斌和师倩,2017^[40];顾夏铭等,2018^[41])。

尽管经济政策不确定性会促使企业增加研发投入,但“夫妻搭档”治理企业面对经济政策不确

定性时增加研发投入的激励会更强烈。这是因为“夫妻搭档”治理企业具有更强的代际传承意愿,如果在经济政策不确定性高的环境下不增加研发投入而导致企业陷入困境或破产,那么会造成代际传承意愿维度社会情感财富的额外损失。因而,随经济政策不确定性的提升,在“夫妻搭档”治理企业的混合博弈权衡中,跨代传承意愿维度的社会情感财富会被赋予以更高的决策权重,进而增加企业的研发投入。同时由于上述社会情感财富额外增量是一个不确定性收益,经济政策不确定性越高,企业面临由经济政策冲击带来的风险越大,由研发投入增加所产生的代际传承意愿维度的社会情感财富额外增量的预期值越大。

综上,经济政策不确定性对“夫妻搭档”治理与家族企业的研发投入负相关关系发挥反向调节作用,因此,本文提出如下假设:

H₂:经济政策不确定性对“夫妻搭档”治理与家族企业研发投入负相关关系发挥反向调节作用,经济政策不确定性越高,上述负相关关系越弱。

三、研究设计

1. 研究样本

对于如何界定家族企业学界并未达成一致意见,存在多个标准和维度(Villalonga 和 Amit, 2006)^[42]。本文借鉴 La Porta 等(1999)^[43]的做法来定义家族企业:如果实际控制人或实际控制人家族作为第一大股东持股比例大于等于20%,那么把该企业定义为家族企业。此外,本文把研究样本限于上市公司实际控制人没有发生变化,确保家族企业的决策来自同一家族,这有助于提高研究结论的可靠性^①。此外,本文还剔除变量数据缺失、当年新上市、样本期间ST状态和已经退市的样本企业,在研究样本期内(2011—2017年)最终的研究样本数为5427个。

2. 模型设定

本文建立如下的多元线性回归模型来检验假设 H₁ 和假设 H₂:

$$res = \alpha_0 + \alpha_1 hw + \alpha_2 uc + \alpha_3 hw \times uc + control + \gamma_1 + \gamma_2 + \gamma_3 + \varepsilon \quad (1)$$

其中, *res* 表示家族企业的研发投入, *hw* 表示“夫妻搭档”治理, *uc* 表示经济政策不确定性,交互项 *hw* × *uc* 用以考察经济政策不确定性的调节效应; *control* 表示其他控制变量的集合。根据假设 H₁ 和假设 H₂, 预期变量 *hw* 的系数 α_1 显著小于零,交互项 *hw* × *uc* 的系数 α_3 显著大于零。在上述模型设定中, γ_1 、 γ_2 、 γ_3 分别表示行业固定效应、市场固定效应(是否为创业板上市、中小板上市,主板市场为基准组)和省份固定效应。

3. 变量定义

(1)被解释变量:研发投入(*res*)。被解释变量为家族企业的研发投入,借鉴已有文献的做法,以家族企业年度研发投入占公司营业收入的百分比来表示。

(2)解释变量:“夫妻搭档”治理(*hw*)。借鉴胡旭阳和张佳楠(2018)^[28]的做法,如果某年度丈夫担任董事和(或)副总经理及以上管理职务,同时妻子也担任董事和(或)副总经理及以上管理职务,那么变量取值1,否则为0。

(3)调节变量:经济政策不确定性(*uc*)。本文采用 Baker 等(2016)^[44]编制的指数作为经济政策不确定性的代理变量,该指数已被学者广泛采用(饶品贵等,2017^[34];孟庆斌和师倩,2017^[40];顾

① 在我国资本市场中许多家族企业通过“买壳”上市,这些“买壳”上市家族企业的行为可能与直接上市的家族企业存在差异,以直接上市的家族企业为研究对象可以提高结论的可靠性。另外,本文采用了公司层面聚类稳健标准误来检验系数的显著性,因而实际控制人没有变化可以保证“聚类变量”的一致性。

夏铭等,2018^[41])。该指数按月发布^①,由于本文的分析时间单位是年度,因而本文对指数进行年化处理后再除以100作为调节变量的取值。

(4)控制变量。由于社会情感财富是一个不能直接度量的指标,现有研究主要以家族所有权或控制权比例作为社会情感财富的代理变量(Berrone等,2012^[20];Chrisman和Patel,2012^[14])。为此,本文控制了企业实际控制人或实际控制人家族作为第一大股东的持股比例(gd_1),进而考察“夫妻搭档”治理带来的额外社会情感财富增量对企业研发投入的净影响。

此外,夫妻关系与其他家庭关系交织在一起,如果不控制其他家庭关系可能会导致较为严重的偏误。为此,本文还控制了董事会中与实际控制人存在亲属关系的家庭成员数量,其中,变量 num_1 、 num_2 、 num_3 分别表示公司董事会中实际控制人的子女数(包括儿媳、女婿)、兄弟姐妹及其配偶的人数、其他家族成员的人数。在拟上市公司披露的招股说明书的“董事、监事、高级管理人员与核心技术人员”章节中,拟上市公司需要披露董事、监事、高管人员及核心技术人员相互之间是否存在亲属关系。此外,已上市公司的董事会换届和高管更迭中,对于被提名的公司董事与高管人员,董事会公告会披露被提名者与公司其他董事、监事、高级管理人员、持有公司5%以上股份的股东之间是否存在关联关系。本文通过手工方式从以上两个来源来确定上市家族企业中包括夫妻关系在内的家庭关系。

其他的控制变量还包括:①每股经营性现金流(cf)。②企业总资产规模($asset$)。③总资产收益率(roa)。④企业上市年限(d_0)。⑤资产负债率($debt$)。⑥董事长是否兼任总经理($dual$)。⑦独立董事比例($inde$)。⑧政府补贴(sub)。⑨固定资产比重($fasset$)。表1是相关变量的定义与取值说明。

表1 变量定义

变量符号	变量含义	变量取值
res	研发投入	年度研发投入/年度营业收入×100%
hw	夫妻搭档治理	如果夫妻双方共同在董事会和(或)高管层任职取值1,否则为0
uc	经济政策不确定性	以Baker等编制的指数年化后除以100
gd_1	第一大股东持股	实际控制人或实际控制人家族作为第一大股东的持股比例
num_1	子女数	董事会中实际控制人的子女人数之和
num_2	兄弟数	董事会中实际控制人的兄弟姐妹及其配偶人数之和
num_3	其他家族成员数	董事会中除子女、兄弟姐妹及其配偶之外的亲属人数之和
cf	现金流	年度经营性净现金流/总股本
$asset$	企业规模	企业总资产的自然对数
$fasset$	固定资产比重	固定资产/总资产
$debt$	资产负债率	总负债/总资产
roa	收益率	净利润/总资产
d_0	企业上市年数	报告年份减去公司上市年份
$dual$	兼任情况	董事长兼任总经理取值1,否则为0
$inde$	独立董事比例	独立董事人数/董事总人数
sub	政府补贴	政府补贴/总资产

资料来源:本文整理

① 关于中国经济政策不确定性的数据可以从网站:http://www.policyuncertainty.com/china_monthly.html 查阅。

由于本文的数据为年份—截面混合数据,许多企业会在不同年份重复出现,需要对标准误进行聚类调整,否则会高估系数的显著性(Petersen,2009)^[45],为此本文采用公司层面聚类的稳健标准误来判断系数的显著性。

四、实证结果与分析

1. 相关变量的描述性统计

表2的变量描述性统计结果显示:被解释变量 *res* 的均值为 4.9037,上市家族企业研发投入占公司营业收入的平均比例为 4.9037%; *res* 的标准差为 4.4132,最小值为 0.0543,最大值为 26.2400,表明家族企业的研发投入存在较大差异。解释变量 *hw* 的均值为 0.1399,标准差为 0.3469,这表明在本文的研究样本中,13.99%的家族企业由夫妻共同经营和管理,“夫妻搭档”治理在上市家族企业中是较为普遍的现象;变量 *uc* 的均值为 2.3672,最大值为 3.6483,最小值为 1.1390,标准差为 1.0288,这表明在本文的研究样本期内(2011—2017年)经济政策不确定性比较高。在家族关系方面,在董事会中任职的实际控制人子女数平均为 0.2803人,兄弟姐妹数平均为 0.2534人,其他亲戚平均为 0.0879人。

表2 变量的描述性分析结果

变量	样本数	均值	标准差	极小值	极大值
<i>res</i>	5475	4.9037	4.4132	0.0543	26.2400
<i>hw</i>	6212	0.1399	0.3469	0.0000	1.0000
<i>uc</i>	6212	2.3672	1.0288	1.1390	3.6483
<i>hw</i> × <i>uc</i>	6212	0.3332	0.9123	0.0000	3.6483
<i>num</i> ₁	6212	0.2803	0.5503	0.0000	3.0000
<i>num</i> ₂	6212	0.2534	0.5536	0.0000	5.0000
<i>num</i> ₃	6212	0.0879	0.3343	0.0000	3.0000
<i>cf</i>	6211	0.0408	0.0719	-0.2439	0.2631
<i>asset</i>	6211	12.5251	0.9903	9.3906	15.3236
<i>fasset</i>	6211	0.1911	0.1282	0.0003	0.7199
<i>debt</i>	6211	0.3616	0.1959	0.0411	1.0548
<i>roa</i>	6208	6.1980	5.5122	-27.7312	29.6381
<i>d</i> ₀	6212	5.8872	5.1690	1.0000	25.0000
<i>gd</i> ₁	6211	37.2046	12.2936	20.0000	89.9900
<i>dual</i>	6189	0.3865	0.4870	0.0000	1.0000
<i>inde</i>	6200	0.3774	0.0545	0.1429	0.6667
<i>sub</i>	6125	0.4919	0.6334	0.0000	3.8511
有效样本	5427	—	—	—	—

资料来源:本文计算整理

2. 多元线性回归结果及分析

本文的调节变量 *uc* 是按照年度取值的,如果在回归方程中同时控制变量 *uc* 和年度效应就会产生多重共线性问题;而不控制年份固定效应,可能会增加遗漏变量产生的内生性问题。为此,本文分别给出两种情况的分析结果:表3中的模型1和模型2是没有控制变量 *uc* 而控制年份效应的分析结果;而模型3和模型4则没有控制年份效应而控制了变量 *uc*。

表3 “夫妻搭档”治理与家族企业研发投入关系及其调节因素的实证分析结果

变量	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
<i>_cons</i>	7.9584*** (2.0517)	7.9659*** (2.0473)	7.7831*** (2.0355)	7.8735*** (2.0347)
<i>hw</i>	-0.4054* (0.2522)	-1.1120*** (0.4240)	-0.3901 (0.2533)	-1.1467*** (0.4245)
<i>uc</i>	—	—	0.0763* (0.0468)	0.0276 (0.0511)
<i>hw × uc</i>	—	0.2943** (0.1266)	—	0.3151** (0.1265)
<i>num₁</i>	-0.3157*** (0.1064)	-0.3105*** (0.1064)	-0.2990*** (0.1065)	-0.2937*** (0.1065)
<i>num₂</i>	-0.1205 (0.1387)	-0.1174 (0.1388)	-0.1182 (0.1389)	-0.1150 (0.1390)
<i>num₃</i>	-0.4209** (0.1724)	-0.4228** (0.1724)	-0.4117** (0.1728)	-0.4139** (0.1728)
<i>cf</i>	3.7167*** (1.0694)	3.7264*** (1.0679)	3.7284*** (1.0442)	3.7334*** (1.0426)
<i>asset</i>	-0.0440 (0.1160)	-0.0372 (0.1159)	-0.0039 (0.1146)	0.0026 (0.1144)
<i>fasset</i>	-2.4905*** (0.6852)	-2.4849*** (0.6839)	-2.4240*** (0.6861)	-2.4189*** (0.6848)
<i>debt</i>	-5.7552*** (0.5966)	-5.7808*** (0.5971)	-5.7278*** (0.5964)	-5.7557*** (0.5969)
<i>roa</i>	-0.1441*** (0.0184)	-0.1454*** (0.0184)	-0.1435*** (0.0184)	-0.1449*** (0.0183)
<i>d₀</i>	-0.0008 (0.0209)	0.0007 (0.0209)	0.0137 (0.0205)	0.0151 (0.0205)
<i>gd₁</i>	-0.0063 (0.0069)	-0.0061 (0.0069)	-0.0065 (0.0069)	-0.0064 (0.0069)
<i>dual</i>	0.3212* (0.1755)	0.3222* (0.1754)	0.3230* (0.1759)	0.3241* (0.1758)
<i>inde</i>	0.7463 (1.4998)	0.7325 (1.4979)	0.9118 (1.5064)	0.8935 (1.5043)
<i>sub</i>	1.3444*** (0.1702)	1.3446*** (0.1703)	1.2202*** (0.1613)	1.2212*** (0.1614)
调整 R ²	0.4528	0.4534	0.4479	0.4486
固定效应	年份、省份、行业、市场		省份、行业、市场	

注：*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 水平显著；括号内为标准误差
资料来源：本文计算整理

表3 模型2的分析结果表明,在控制年份效应而没有控制变量 uc 的情况下,变量 hw 的系数为 -1.1120 (1%水平显著),这说明“夫妻搭档”治理降低了家族企业的研发投入,与假设 H_1 一致;而交互项 $hw \times uc$ 的系数为 0.2943 (5%水平显著),变量 uc 对上述关系产生反向调节作用,经济政策不确定性越高,上述负相关关系越弱。因而假设 H_1 和假设 H_2 成立。

表3 模型4的分析结果显示,在控制变量 uc 而没有控制年份效应影响的情况下,解释变量 hw 的系数为 -1.1467 (1%水平显著),而交互项 $hw \times uc$ 的系数为 0.3151 (5%水平显著),与模型2的结论没有显著差异,假设 H_1 和假设 H_2 依旧成立。由于表3 模型2和模型4结果不存在显著差异,因而以下分析控制年份效应而不控制变量 uc 。

在控制变量方面(模型2的分析结果), num_1 和 num_3 的系数分别为 -0.3105 (1%水平显著)和 -0.4228 (5%水平显著),企业中实际控制人的子女人数越多、其他家族成员人数越多,家族企业的研发投入越低。此外,变量 cf, sub 的系数均显著大于零,企业的现金流越高、政府补贴越多,家族企业的研发投入越高;而变量 $fasset, debt, roa$ 的系数均显著小于零,企业的固定资产比率越高、资产负债率越高、盈利能力越强,家族企业的研发投入越低。

3. “夫妻搭档”治理影响家族企业不同维度社会情感财富的间接证据

由于社会情感财富是一个潜变量,因而对于社会情感财富维度构成,在一定程度上是把它视为一种假设而非准确的度量,需要通过推断来证实社会情感财富的存在和影响 (Schulze 和 Kellermanns, 2015)^[46]。本文强调的主效应与“夫妻搭档”治理企业的研发投入威胁家族对企业影响和控制维度的社会情感财富有关,而调节机制与“夫妻搭档”治理企业具有更强的代际传承意愿有关。这带来了如下两个需要进一步论证的问题:第一,“夫妻搭档”治理是否增加了家族对企业的控制和影响? 第二,“夫妻搭档”治理企业具有更强的代际传承意愿是否与现实一致? 如果“夫妻搭档”确实增加了家族对企业的影响和控制,同时相对于其他家族企业具有更强的代际传承意愿,那么这在一定程度上支持本文运用社会情感财富理论来论证“夫妻搭档”治理影响的合理性。

对于“夫妻搭档”治理企业是否具有更强的代际传承意愿这个问题,本文利用 Probit 模型进一步分析“夫妻搭档”治理与继承人进入企业接班的关系,其结果见表4的模型1和假设2,其中新增的控制变量 fd 表示实际控制人的年龄,被解释变量为创始人的子女是否进入企业接班,如果子女在董事会或高管层任职,被解释变量取值1,否则为0;解释变量为家族企业是否为“夫妻搭档”治理企业。其中表4中模型1的解释变量与被解释变量同期,而表4模型2的解释变量滞后5期(比如,2012年“夫妻搭档”治理是否会影响到2017年子女接班的可能性)。实证结果显示,变量 hw 的系数在统计上并不显著(表4第2列),“夫妻搭档”治理并未提高当年子女接班的可能性;而变量 l_5, hw 的系数为 0.3152 , 显著大于零(表4第3列),这说明,“夫妻搭档”显著增加了5年后子女接班的可能性。这在一定程度上支持“夫妻搭档”治理企业具有更强代际传承意愿的论断。

表4 “夫妻搭档”治理对家族社会情感财富影响的间接证据

变量	模型1	模型2	模型3	模型4
$_{-}cons$	-6.5617^{***} (0.9077)	-7.6698^{***} (1.1659)	0.7784 (0.4790)	0.0060 (0.0586)
hw	0.1092 (0.1097)	—	0.9043 ^{***} (0.0598)	0.1091 ^{***} (0.0072)
l_5, hw	—	0.3152 ^{**} (0.1401)	—	—
uc	-0.1575^{***} (0.0507)	-0.0477 (0.1487)	0.0626 ^{**} (0.0254)	0.0131 ^{***} (0.0030)

续表 4

变量	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
其他控制变量	Y	Y	Y	Y
样本数	6101	3220	6155	6155
伪 R ²	0.3443	0.3489	0.2772	0.2804

注：*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 水平显著；括号内为标准误

资料来源：本文计算整理

对于“夫妻搭档”治理是否增加了家族对企业的影响和控制这个问题,本文通过比较“夫妻搭档”与非“夫妻搭档”治理企业董事会中家族成员的构成差异来分析。从公司治理角度看,董事会是企业的最高权力机构,它决定企业的战略选择和高管的任命(Shleifer 和 Vishny,1997)^[47]。下面从董事会结构视角分析“夫妻搭档”治理与家族对企业控制的关系。

表 4 的模型 3 是以董事会中家族成员的人数为被解释变量的多元线性回归分析结果。表 4 第 4 列的分析结果显示,变量 *hw* 的系数为 0.9043,且在 1% 水平显著,“夫妻搭档”治理企业的董事会中家族成员人数比非“夫妻搭档”治理企业平均多 0.9043 人。而表 4 的模型 4 是以家族成员占董事会人数比例为被解释变量的回归分析结果。表 4 第 5 列的分析结果显示,变量 *hw* 的系数为 0.1091(1% 水平显著),“夫妻搭档”治理企业董事会中家族成员比例比非“夫妻搭档”治理企业高 10.91%。以上经验证据在一定程度支持了“夫妻搭档”治理增加了家族对企业的控制和影响维度社会情感财富的论断。

五、稳健性检验与进一步分析

1. 基于倾向得分匹配方法的稳健性检验

本文发现,“夫妻搭档”治理企业更加关注社会情感财富的维护进而导致研发投入下降,并且上述关系受经济政策不确定性的调节。但上述结果也有可能存在样本自选择偏差,因为“夫妻搭档”与非“夫妻搭档”治理企业在公司特征方面存在显著差异,这种差异的存在意味着运用普通最小二乘法可能导致偏差(Angrist 和 Pischke,2009)^[48];此外,上述分析采用了多元线性回归模型,可能存在函数形式误设问题。而采用倾向得分匹配方法有助于缓解上述问题可能造成的偏差(Shipman 等,2017)^[49]。

为此,本文运用倾向得分匹配方法,从非“夫妻搭档”治理企业中选出与“夫妻搭档”治理企业在企业特征、行业特征匹配的企业,来检验二者在研发投入上的差异,以降低样本选择偏差的可能影响。借鉴 Shipman 等(2017)^[49]的做法,具体步骤为:第一,建立 Logistic 回归模型来分析家族企业是否选择“夫妻搭档”治理的影响因素,Logistic 回归模型的影响因素包括“夫妻搭档”与非“夫妻搭档”治理企业存在显著差异的变量 *num₁*、*num₃*、*asset*、*debt*、*d₀*、*dual*、*director*,并加上行业、省份、年份、市场因素;然后计算每家公司为“夫妻搭档”治理企业的倾向得分,并选择最近邻(Nearest-neighbor)匹配方法(卡尺等于 0.25 标准差)对样本进行匹配;最后,以匹配后的样本(N = 1990)再进行 OLS 回归分析,结果见表 5 第 2 列。

表 5 第 2 列的实证分析结果显示,变量 *hw* 的系数为 -1.1427,小于零且在 5% 水平显著,“夫妻搭档”治理与家族企业研发投入显著负相关,假设 H₁ 仍旧成立;交互项 *hw* × *uc* 的系数为 0.2781,大于零且在 10% 水平显著,经济政策不确定性弱化了上述负相关关系,假设 H₂ 仍成立。

2. 家族企业界定标准的变化对结论稳健性的影响

在以上分析中,本文借鉴了 La Porta 等(1999)^[43]的做法,把实际控制人或实际控制人家族作为第一大股东持股比例至少为 20% 的民营企业定义为家族企业。由于学界对家族企业的界定标

准存在差异,下面从更宽松与更严格的标准来界定家族企业,进一步分析论文的结论是否对家族企业界定标准敏感。

表 5 “夫妻搭档”治理与家族企业研发投入关系的稳健性检验结果

变量	倾向得分匹配法分析结果	持股比例为 10%	家族成员出任董事
<i>_cons</i>	10.6388 *** (2.5594)	6.2676 *** (1.8349)	4.9129 ** (2.0429)
<i>hw</i>	-1.1427 ** (0.4682)	-1.0295 *** (0.3927)	-1.2068 ** (0.5372)
<i>hw × uc</i>	0.2781 * (0.1582)	0.2757 ** (0.1150)	0.3944 ** (0.1729)
其他控制变量	Y	Y	Y
样本数	N = 1990	N = 6391	N = 3060
调整 R ²	0.4767	0.4599	0.4386

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 水平显著;括号内为标准误

资料来源:本文计算整理

本文以实际控制人或实际控制人家族作为第一大股东持股比例至少为 10% 这个更为宽松的标准来定义家族企业,进一步分析上述理论假设是否成立。表 5 第 3 列的实证分析结果显示,变量 *hw* 的系数为 -1.0295,小于零且在 1% 水平显著,假设 H₁ 仍成立;交互项 *hw × uc* 的系数为 0.2757,大于零且在 5% 水平显著,假设 H₂ 仍成立。

然而对于部分家族企业,尽管实际控制人拥有上市公司的股权比例超过 20%,但实际控制人家族的其他成员并未担任公司董事或高管。为此,下面把实际控制人及其家族持股比例超过 20%,同时还有其他家族成员(不包含实际控制人自己)在公司的高管层或董事会任职的企业定义为家族企业,然后用这个界定标准更为严格的样本(N = 3060)对理论假设进行再检验,检验结果见表 5 第 4 列。结果显示,变量 *hw* 的系数为 -1.2068,小于零且在 5% 水平显著,“夫妻搭档”治理与家族企业研发投入负相关,假设 H₁ 仍成立;交互项 *hw × uc* 的系数为 0.3944,系数大于零且在 5% 水平显著,假设 H₂ 仍成立。由此可见,关于家族企业界定标准的变化并未造成论文结论的显著改变,本文的研究结论是稳健的。

3. “夫妻搭档”治理影响家族企业研发投入机理的进一步论证

汪洋耀等(2017)^[50]发现家族 CEO 降低了企业的风险承担水平;而对于“夫妻搭档”治理企业,由于夫妻双方的金融财富和社会情感财富都集中于“一个篮子里”,财富高度集中会降低企业的风险承担水平。因而基于风险规避动机,“夫妻搭档”治理企业会降低高风险的研发投入。本文把这种可能理论机制称为单纯风险规避机制。

单纯风险规避机制与本文强调的社会情感财富维护机制的差异在于:根据单纯风险规避机制,“夫妻搭档”治理企业由于财富非分散化的原因而更厌恶风险,风险承担意愿下降,因而可以推断“夫妻搭档”治理企业的风险会更低。相比之下,社会情感财富理论认为,当家族企业绩效表现超出预期目标时,维护社会情感财富动机会降低研发投入,表现低于预期时研发投入会增加(Chrisman 和 Patel,2012^[14];De Massis 等,2013^[15])。而且本文的分析结论也表明,经济政策不确定性低时,维护社会情感财富动机会降低“夫妻搭档”治理企业的研发投入;而在经济政策不确定性高的时期,“夫妻搭档”治理企业会增加研发投入。换言之,根据社会情感财富理论,“夫妻搭档”治理企业的风险并不一定比非“夫妻搭档”治理企业低。如果有证据显示,“夫妻搭档”治理与企业风险之间没有关联,那么说明本文的结论更可能归因于家族的社会情感财富维护动机而非单纯风

险规避动机。

为此,本文进一步分析“夫妻搭档”治理与企业的风险关系。表6给出了上市家族企业总风险、非系统风险与“夫妻搭档”治理关系的分析结果,其中总风险以每年度上市家族企业月收益率的标准差(年化)表示,非系统风险利用年度月收益率数据通过资本市场定价模型计算的残差获得。

表6 “夫妻搭档”治理影响家族企业研发投入机理的进一步论证

变量	被解释变量为总风险	被解释变量为非系统风险
<i>_cons</i>	1.0031 *** (0.0609)	0.2538 *** (0.0178)
<i>hw</i>	0.0037 (0.0074)	0.0005 (0.0021)
<i>uc</i>	-0.0209 *** (0.0051)	0.0015 (0.0014)
其他控制变量	Y	Y
调整 R ²	0.4361	0.3387

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 水平显著;括号内为标准误

资料来源:本文计算整理

表6的分析结果显示,在总风险的影响因素中(表6第2列),变量 *hw* 的系数为 0.0037,大于零但统计上不显著;类似地,在非系统风险的影响因素中(表6第3列),变量 *hw* 的系数为 0.0005,系数大于零但统计上也不显著;由此可见,不论是以总风险还是以非系统风险作为被解释变量,解释变量 *hw* 的系数均不显著,“夫妻搭档”治理与企业风险之间没有显著关系,这有助于排除“夫妻搭档”治理企业的研发投入低是单纯风险规避动机造成的。

六、结论与启示

1. 研究结论

本文的理论分析结果显示,相对于非“夫妻搭档”治理企业,“夫妻搭档”治理同时增加了家族对企业控制和影响、跨代传承意愿两个维度的社会情感财富。这意味着,研发投入导致家族对企业的控制和影响维度社会情感财富的确定性损失,而代际传承意愿维度的社会情感财富增量却是不确定的。由于家族对社会情感财富是损失厌恶的,因而在正常情况下,维护社会情感财富动机导致“夫妻搭档”治理企业的研发投入下降。同时,经济政策不确定性增加了企业的经营风险和发生危机的可能性,而增加研发投入成为企业抵御经济政策不确定性重要手段,可以使企业避免金融财富和社会情感财富的双重损失;相对于非“夫妻搭档”治理企业,增加研发投入会给“夫妻搭档”治理企业带来额外的代际传承意愿维度的社会情感财富增量,因而经济政策不确定性对“夫妻搭档”治理与企业研发投入的负相关关系产生反向调节作用。而基于以 2011—2017 年上市家族企业为样本的实证研究结果支持上述理论观点:第一,“夫妻搭档”治理与家族企业的研发投入负相关;第二,经济政策不确定性对上述关系发挥反向调节作用,经济政策不确定性增加了“夫妻搭档”治理企业的研发投入。

2. 本文的理论贡献

本文的理论贡献体现在以下两个方面:第一,深化了家族异质性及其影响的研究文献。

Berrone 等(2012)^[20]和 Jaskiewicz 等(2017)^[2]呼吁关注家族企业社会情感财富来源及其影响的异质性以推动家族企业研究的进一步发展。作为家族企业内部异质性的三个来源之一(Chua 等,2012)^[1],治理结构的差异成为研究者探索家族企业社会情感财富来源及其影响异质性的重要方向之一。已有研究表明,维护社会情感财富动机对家族企业的影响会因机构投资者持股比例(Gomez-Mejia 等,2014)^[24]、最终控制者是创始人还是后代(Gu 等,2016)^[51]、高管团队的构成(Vandekerckhof 等,2018)^[27]等方面的差异而不同。而本文从社会情感财富理论视角比较“夫妻搭档”与非“夫妻搭档”治理企业在研发投入的差异,进而从亲缘关系和治理结构异质性视角深化了家族社会情感财富来源和影响异质性的研究文献。此外,家族企业由三个相互独立而又相互联系的子系统构成:家庭、所有权、企业,根据夫妻在三个子系统扮演的角色不同,夫妻关系在家族企业中的呈现方式也具有异质性。在 Poza 和 Messer(2001)^[6]、Van Auken 和 Werbel(2006)^[7]的研究中,配偶只出现在家庭子系统中,在 Belenzon 等(2016)^[8]和肖金利等(2018)^[9]的研究中,夫妻出现在家庭和所有权两个子系统,而在本文对“夫妻搭档”治理的研究中,夫妻关系出现在家庭和公司(夫妻双方同时担任公司董事或高管)两个子系统,这也是本文不同于以往文献之处。

第二,丰富了家族社会情感财富维护对企业战略选择影响的外部调节因素。已有文献表明,产业区位(Naldi 等,2013)^[52]、市场化进程(朱沅等,2016)^[16]、外部环境不确定性(毕立华等,2018)^[53]等因素对社会情感财富维护与家族企业行为的关系产生调节作用,但鲜有文献涉及经济政策不确定性的可能影响。以中国转轨过程中政府对经济活动干预度比较高为背景,本文通过分析经济政策不确定性对社会情感财富维护与企业研发投入关系的调节作用,拓展了社会情感财富维护对家族企业行为影响的外部调节因素的研究文献。

另外,尽管采用倾向得分匹配方法来缓解样本选择偏差,同时控制了尽可能多的影响因素,但由于难以找到有效工具变量来解决遗漏变量可能造成的内生性偏差,因而本文关于“夫妻搭档”治理与家族企业研发投入关系的研究结论可能仅为相关关系而非因果关系;如何寻找有效的工具变量是进一步探究“夫妻搭档”治理这种特殊亲缘关系和治理结构对家族企业行为影响的研究方向。

2. 研究启示

在中央政府提出“大众创业、万众创新”号召的背景下,本文的研究结论对于夫妻创业方式的选择和政府“双创”政策的实施具有一定的启示作用。

第一,夫妻选择高新技术行业创业可能不利于创业企业的成长。“夫妻搭档”共同创业是一种非常重要和普遍的创业方式,这种创业方式的优点在于夫妻双方“同心同德”,能够降低企业代理成本,提高企业的管理效率和竞争力。然而本文的研究表明,“夫妻搭档”治理企业的成长也面临局限性,即企业的决策会更受社会情感财富维护动机的影响,导致企业研发投入的不足。上述结论的研究启示是,在高新技术行业,“夫妻搭档”共同创业可能不是最优的选择,因为研发投入是高新技术产业企业获得长期竞争优势的基础,而“夫妻搭档”治理企业会存在研发投入不足的问题,并且这种研发投入不足是由“夫妻搭档”治理企业更为关注社会情感财富维护动机所内生决定的。

第二,政府在经济不确定性高的环境下扶持夫妻搭档创业可以取得更好的效果。为了响应中央政府提出的“大众创业、万众创新”号召,各级地方政府通过各种政策积极扶持大众创业和企业创新。而“夫妻搭档”治理企业研发投入不足的主要原因在于依靠外部融资和技术人才实施研发投入会威胁家族的社会情感财富。因而,政府增加对“夫妻搭档”创业企业的金融扶持可以缓解外部融资给家族社会情感财富带来的潜在损失,促进“夫妻搭档”企业的研发投入,进而提升家族企业的研发产出,这是因为家族企业尽管研发投入不足,但家族企业可以具有更高的研发投入转化率

(Duran 等,2016)^[21]。同时,本文的研究表明,经济政策不确定性对“夫妻搭档”治理与家族企业研发投入的负相关关系发挥调节作用,在经济政策不确定性较高的时期,“夫妻搭档”治理企业的代际传承意愿会激励企业加大研发投入。因而政府在经济政策不确定性高的情况下实施创新扶持政策可以产生更好的效果。

参考文献

- [1] Chua, J. H. , J. J. Chrisman, L. P. Steier, et al. Source of Heterogeneity in Family Firms: An Introduction [J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2012, 36, (6) :1103 – 1113.
- [2] Jaskiewicz, P. , and W. G. Dyer. Addressing the Elephant in the Room: Disentangling Family Heterogeneity to Advance Family Business Research [J]. *Family Business Review*, 2017, 30, (2) :111 – 118.
- [3] 于晓东,刘小元. 不同类型亲属关系如何影响家族企业治理——基于中外的研究文献回顾与理论归纳 [J]. *北京:经济管理*, 2017, (4) :195 – 208.
- [4] 贺小刚,边燕玲,李婧,梅琳. 家族控制中的亲缘效应分析与检验 [J]. *北京:中国工业经济*, 2010, (1) :135 – 146.
- [5] 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.
- [6] Poza, E. J. , and T. Messer. Spousal Leadership and Continuity in the Family Firm [J]. *Family Business Review*, 2001, 14, (1) :25 – 36.
- [7] Van Auken, H. , and J. Werbel. Family Dynamic and Family Business Financial Performance: Spousal Commitment [J]. *Family Business Review*, 2006, 19, (1) :49 – 63.
- [8] Belenzon, S. , A. Pataconi, and R. Zarutskie. Married to the Firm? A Large-scale Investigation of the Social Context of Ownership [J]. *Strategic Management Journal*, 2016, 37, (13) :2611 – 2638.
- [9] 肖金利,潘越,戴亦一. “保守”的婚姻:夫妻共同持股与公司风险承担 [J]. *北京:经济研究*, 2018, (5) :190 – 204.
- [10] Amore, M. D. , D. Miller, I. Le Breton-Miller, et al. For Love and Money: Martial Leadership in Family Firms [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2017, 46, (10) :461 – 476.
- [11] 窦军生,张玲丽,王宁. 社会情感财富框架的理论溯源与应用前沿追踪——基于家族企业研究视角 [J]. *上海:外国经济与管理*, 2014, (12) :64 – 71.
- [12] Chen, H. L. , and W. T. Hsu. Family Ownership, Board Independence, and R&D Investment [J]. *Family Business Review*, 2009, 22, (4) :347 – 362.
- [13] Gomez-Mejia, L. R. , C. Cruz, P. Berrone, et al. The Bind That Ties: Socioemotional Wealth Preservation in Family Firms [J]. *Academy of Management Annals*, 2011, 5, (1) :653 – 707.
- [14] 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.
- [15] De Massis, A. , F. Fratini, and U. Lichtenthaler. Research on Technological Innovation in Family Firms: Present Debates and Future Direction [J]. *Family Business Review*, 2013, 26, (1) :10 – 31.
- [16] 朱沆, E. Kunsins, 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.
- [17] 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.
- [18] 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.
- [19] Gomez-Mejia, L. R. , K. Haynes, M. Nuñez-Nickel, et al. 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] Berrone, P. , C. Cruz, and L. R. Gomez-Mejia. Socioemotional Wealth in Family Firms: Theoretical Dimensions, Assessment Approaches, and Agenda for Future Research [J]. *Family Business Review*, 2012, 25, (3) :258 – 279.
- [21] Duran, P. , N. Kammerlander, M. V. Essen, et al. Doing More with Less: Innovation Input and Output in Family Firms [J]. *Academy of Management Journal*, 2016, 59, (4) :1224 – 1264.
- [22] Miller, D. , and I. Le Breton-Miller. Deconstructing Socioemotional Wealth [J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2014, 38, (4) :713 – 720.
- [23] Cruz, C. , M. Larraza-Kintana, L. Garcés-Galdeano, et al. Are Family Firms Really More Socially Responsible? [J].

Entrepreneurship Theory and Practice, 2014, 38, (6): 1295 – 1316.

[24] Gomez-Mejia, L. R., J. T. Campbell, G. Martin, et al. Socioemotional Wealth as a Mixed Gamble: Revisiting Family Firm R&D Investments with the Behavioral Agency Model[J]. Entrepreneurship Theory and Practice, 2014, 38, (6): 1351 – 1374.

[25] Gomez-Mejia, L. R., P. J. Patel, and T. M. Zellweger. In the Horns of the Dilemma: Socioemotional Wealth, Financial Wealth, and Acquisitions in Family Firms[J]. Journal of Management, 2018, 44, (4): 1369 – 1397.

[26] Kellermans, F. W., K. A. Eddleston, and T. M. Zellweger. Extending the Socioemotional Wealth Perspective: A Look at the Dark Side[J]. Entrepreneurship Theory and Practice, 2012, 36, (6): 1175 – 1182.

[27] Vandekerckhof, R., T. Steijvers, W. Hendriks, et al. Socio-Emotional Wealth Separation and Decision-Making Quality in Family Firm TMTs: the Moderating Role of Psychological Safety[J]. Journal of Management Studies, 2018, 55, (4): 648 – 676.

[28] 胡旭阳, 张佳楠. “夫妻搭档”治理与家族企业竞争优势——基于倾向得分匹配方法[J]. 北京: 经济与管理研究, 2018, (9): 125 – 135.

[29] 罗宏, 秦际栋. 国有股权参股对家族企业创新投入的影响[J]. 北京: 中国工业经济, 2019, (7): 174 – 192.

[30] 胡旭阳, 吴一平. 创始人政治身份与家族企业控制权代际锁定[J]. 北京: 中国工业经济, 2017, (5): 152 – 171.

[31] Wiseman, R. M., and L. R. Gomez-Mejia. A Behavioral Agency Model of Managerial Risk Taking[J]. Academy of Management Review, 1998, 23, (1): 133 – 153.

[32] Bromiley, P. Looking at Prospect Theory[J]. Strategic Management Journal, 2010, 31, (12): 1357 – 1370.

[33] Martin, G. P., L. Gomez-Mejia, and R. M. Wiseman. Executive Stock Options as Mixed Gambles: Revisiting the Behavioral Agency Model[J]. Academy of Management Journal, 2013, 56, (2): 451 – 472.

[34] 饶品贵, 岳衡, 姜国华. 经济政策不确定性与企业投资行为研究[J]. 北京: 世界经济, 2017, (2): 27 – 51.

[35] 李文贵, 邵毅平. 产业政策与民营企业国有化[J]. 北京: 金融研究, 2016, (9): 177 – 192.

[36] Bloom, N. The Impact of Uncertainty Shocks[J]. Econometrica, 2009, 77, (3): 623 – 685.

[37] 金雪军, 钟意, 王义中. 经济政策不确定性的宏观经济后果[J]. 北京: 经济理论与经济管理, 2014, (2): 17 – 26.

[38] Miller, D., and P. H. Friesen. Innovation in Conservative and Entrepreneurial Firms: Two Models of Strategic Momentum[J]. Strategic Management Journal, 1982, 3, (1): 1 – 25.

[39] 汪丽, 茅宁, 龙静. 管理者决策偏好、环境不确定性与创新强度——基于中国企业的实证研究[J]. 北京: 科学学研究, 2012, (7): 1101 – 1109.

[40] 孟庆斌, 师倩. 宏观经济政策不确定性对企业研发的影响: 理论与经验研究[J]. 北京: 世界经济, 2017, (9): 75 – 98.

[41] 顾夏铭, 陈勇民, 潘士远. 经济政策不确定性与创新——基于我国上市公司的实证分析[J]. 北京: 经济研究, 2018, (2): 109 – 123.

[42] 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.

[43] La Porta, R., F. Lopez-De-Silanes, and A. Shleifer. Corporate Ownership around the World[J]. Journal of Finance, 1999, 54, (2): 472 – 517.

[44] Baker, S. R., N. Bloom, and S. J. Davis. Measuring Economic Policy Uncertainty[J]. Quarterly Journal of Economic, 2016, 131, (1): 1593 – 1636.

[45] Petersen, M. A. Estimating Standard Errors in Finance Panel Data Sets: Comparing Approaches[J]. Review of Financial Studies, 2009, 22, (1): 435 – 480.

[46] Schulze, W. S., and F. W. Kellermans. Reifying Socioemotional Wealth[J]. Entrepreneurship Theory and Practice, 2015, 39, (3): 447 – 459.

[47] Shleifer, A., and R. Vishny. A Survey of Corporate Governance[J]. Journal of Finance, 1997, 52, (2): 737 – 783.

[48] Angrist, J. D., and J. Pischke. Mostly Harmless Econometrics: An Empiricist's Companion[M]. Princeton University Press, 2009.

[49] Shipman, J. E., Q. T. Swanquist, and R. L. Whited. Propensity Score Matching in Accounting Research[J]. Accounting Review, 2017, 92, (1): 213 – 244.

[50] 汪祥耀, 池殿洲, 金一禾. 家族企业 CEO 来源、风险承担及经济后果[J]. 杭州: 财经论丛, 2017, (11): 74 – 83.

[51] Gu, Q., J. W. Lu, and C. Chung. Incentive or Disincentive? A Socioemotional Wealth Explanation of New Industry Entry in Family Business Groups[J]. Journal of Management, 2016, October, (20): 1 – 28.

[52] Naldi, L., C. Cennamo, G. Corbetta, et al. Preserving Socioemotional Wealth in Family Firms: Asset or Liability? The Moderating Role of Business Context[J]. Entrepreneurship Theory and Practice, 2013, 37, (6): 1341 – 1360.

[53] 毕立华, 张俊, 杨志强, 石本任. 家族涉入程度、环境不确定性与技术创新[J]. 广州: 南方经济, 2018, (5): 85 – 103.

“Couple Partner” Governance and R&D Investment of Family Firms: Perspectives based on the Socioemotional Wealth Theory

HU Xu-yang

(School of Finance, Zhejiang University of Finance and Economics, Hangzhou, Zhejiang, 310018, China)

Abstract: Researchers have devoted substantial effort to discuss and attempt to show how family firms are different from nonfamily firms in terms of behavior and performance. However, the variations in the behavior and performance among family firms may be as large as the variations between family and nonfamily forms of organization (Chua et al., 2012). Ignoring heterogeneities among family firms in family business research is problematic and the results may be misleading (Jaskiewicz & Dyer, 2017). Attempts to understand the heterogeneity among family firms is valuable to advance researches in family firm research.

Family is the core stakeholder of family firm, and families are heterogeneous across and within cultures, therefore, the heterogeneities among families are important sources for the heterogeneity of family firm. Recent works have begun to investigate how family characteristics (such as family structures, family functions, interactions among family members) shape the governance and performance of family firms. However, most works ignore the difference between the marital relation and other family relation and its effect on family firm's behavior and performance. Several authors call to pay attention to the roles of the spouses of founders in family business (Van Auken & Werbel, 2006; Belenzon et al, 2016). In response to above call, in this study we attempt to investigate how “couple partner” governance affects the R&D investment of family firms.

Drawing on the Socioemotional Wealth Theory, we argue that R&D investment has both positive and negative effects on different dimension of socioemotional wealth of family; however, due to family's loss aversion to socioemotional wealth, family firms governed by “couple partner” decreases R&D investment; meanwhile, the uncertainty of economic policies moderates the negative relationship conversely. Based on a sample consisting of Chinese listed family firms during 2011 and 2017, and taking husband and wife both taking positions on board of director and (or) top management teams as proxy for “couple partner” governance, the empirical results show that, firstly, there is significantly negative correlation between “couple partner” governance and R&D investment of family firm, and family firm governed by “couple partner” invests less in R&D; secondly, uncertainty of economic policy has positively moderating effect on the negative relationship between “couple partner” governance and R&D investment of family firm. The results of sensitivity analysis show our conclusions are robust.

This study contributes to the prior literature as follows: (1) it enriches the literature on heterogeneity of the source and its economic effect of Socio-emotional wealth in family firm. The prior literatures have shown that to the extent that the motivation to preserve socio-emotional wealth affect the strategy of family firm depend on the ownership held by institutional investors, the structure of TMT, etc. This study provides the evidence that family firms governed by “couple partner” invest less in R&D due to the preservation of socio-emotional wealth. (2) This study analyzes the moderating effect of economic policy uncertainty on the relationship between the preservation of socio-emotional wealth and the R&D investment of family firms, and expands the research literature on the external moderating factors of the impact of social emotional wealth maintenance on family business behavior.

Under the background that Chinese central government puts forth the call of “mass entrepreneurship and innovation,” it is of significantly realistic value to understand the factors affecting R&D investment of family firms, and our conclusions have enlightenment on entrepreneurial behaviors of married couple and government's innovation subsidy policy as follows: (1) For couple who want to become entrepreneurs, high-tech industry is not ideal choice, because the motivation to perverse socio-emotional wealth leads to less R&D investment, which do harm to firm's competitive advantages. (2) For government, subsidy policy for enterprise R&D can play a better role in the environment of high uncertainty of economic policy.

Key Words: “couple partner” governance; family firm; R&D investment; socioemotional wealth

JEL Classification: G30, I26, M2

DOI: 10.19616/j.cnki.bmj.2019.12.004

(责任编辑:李先军)