

“手足亲情”能否提升企业经营效率?

——来自 A 股上市手足型家族企业的证据

翁若宇 陈秋平 陈爱华

(厦门国家会计学院,福建 厦门 361005)

内容提要:手足关系是人生经历时间最长的人际关系之一,在我国传统文化中备受珍视和推崇。在传统家庭本位文化背景下,以手足关系为关键情感基础维系的手足型家族企业广泛存在于我国经济体系中,并展现出独特的公司治理特征。本文以 2014—2016 年 A 股家族企业为样本,探究手足合营对企业经营效率的影响,研究发现:(1)手足型家族企业具有较高的经营效率,表现在较低的管理费用率、经营费用率和较高的总资产周转率,而且,这一结论在工具变量两阶段回归模型中依然稳健;(2)传统文化作为调节因素,能够加强手足亲情对企业经营效率的提升效果;(3)通过对手足情感特点与企业特征的进一步探讨,结果发现:当企业高管中亲手足或者创一代手足人数比例较大、手足实质涉入程度以及企业规模较小或者股权制衡度较高时,手足亲情对于企业经营效率提升的作用较为明显。本文丰富了现有家族企业治理的研究成果,同时也对我国手足型家族企业治理结构的完善及经营效率的提升提供了经验支持。

关键词:家族企业 手足亲情 传统文化 经营效率

中图分类号:F276.5 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2019)07—0088—17

一、引言

“血浓于水”的手足情谊,自古以来便是备受中国人珍视与推崇的家庭情感。正如《论语》中所述的“弟子入则孝,出则悌”,在我国的传统价值观念中,手足之间应具有和谐的情感,彼此互助互惠。这种家庭义务性道德规范的存在使手足之情往往由家庭角色延伸出其他权利与义务的互动关系,如手足共谋发展、共创家业便是最为典型的利益互动关系之一。事实上,手足型家族企业广泛存在于我国资本市场之中。2017 年《福布斯内地上市家族企业调研》的数据显示,在 1112 家沪深 A 股上市家族企业中,企业内部主要亲属关系为手足关系这类“手足亲情关系”的有 426 家,占比 38.4%。由此可见,在我国经济体系中,手足型家族企业有着重要的地位。

部分文献认为,共同的生物遗传或早期经历使手足间存在天然的亲近与依赖关系,从而容易产生更深的信赖与较多的相互协助(Eriksen 和 Gerstel,2002)^[1]。尤其在中国传统的家庭本位文化背景下,手足关系属于人际关系网络中最为紧密与核心的圈层(费孝通,1998)^[2],这种“骨肉手足”的心理认同使手足间更容易形成天然的信任,进而稳固地维持彼此的团结协作(邓苗,2015)^[3]。而在企业经营发展的过程中,手足间信任关系的优势则体现在提升企业内部隐性知识的传递效率,降低成员间沟通与监督的成本等方面(Michiels 等,2013)^[4]。此外,手足之间与家族声誉和财富具有共同的

收稿日期:2019-02-20

作者简介:翁若宇,男,讲师,经济学博士,研究领域是公司治理,电子邮箱:wengruoyu@xnai.edu.cn;陈秋平,女,讲师,经济学博士,研究领域是公司治理,电子邮箱:chenqiuping@xnai.edu.cn;陈爱华,男,副教授,研究领域是民营企业财务和公司治理,电子邮箱:chenaihua@xnai.edu.cn。通讯作者:陈爱华。

密切联系,在塑造企业目标、战略和行为的动机和合法性等方面更容易达成利益的趋同(Chrisman等,2012^[5];Deephouse和Jaskiewicz,2013^[6]),从根本上避免了代理问题的产生(陈德球等,2013)^[7]。

然而,另一些社会学和人类学的研究发现,手足之间也存在嫉妒、冲突和竞争(Buist等,2013^[8];Buist和Vermande,2014^[9])。这种冲突既降低了手足间的互助意愿,也加剧了手足间的攻击行为(Buist等,2013)^[8],进而对个体的发展和行为决策造成不容忽视的影响(Harper等,2016)^[10]。进一步地,手足关系的连结在个体青春期与成年期间会呈现逐步削弱的趋势,特别是在各自婚姻、家庭或是居住距离的影响下,手足间的相互接触成为一种“自愿性的选择”,这种互动关系的背离容易导致利益上的彼此冲突(Martin等,2005)^[11]。在中国的历史长河中,手足创业日久生嫌的现象也层出不穷。

从上述文献的分析可知,手足型经营模式是否有利于企业的经营发展仍然是一个颇具争议的话题,然而我国当前研究成果鲜有通过定量分析对前述问题进行深入研究,因此,本文尝试探讨一系列现实的问题:“手足之情”能否为手足型家族企业带来更高的经营效率?传统文化、手足关系特征、手足实质涉入程度及企业特征等因素是否会影响手足亲情与家族企业经营效率之间的关系?本文以2014—2016年我国A股手足型上市家族企业为研究样本,通过多维度的比较分析,实证检验手足亲情与公司代理成本及经营效率之间的联系,并在此基础之上,探讨手足关系类型、手足实质涉入程度以及企业特征等调节变量对这一联系异质性的影响。与前人研究相比,本文可能的贡献点是:

第一,基于手足亲情关系的全新视角,拓展了家族企业治理模式研究的范畴。绝大多数文献仍将家族企业成员视作一个整体,关于成员组合类型细分的文献并不多见,对大样本的实证分析研究更是极为匮乏。现有文献忽视了手足亲情能够缓解家族企业代理成本问题,本文探究其影响,是对现有研究成果的有益补充。

第二,基于中国独特的手足文化场景,将手足亲情关系引入公司治理研究范畴,证明企业实际控制人与企业参与者的手足情谊能够直接影响企业经营效率,实现了社会学与公司财务学研究的交叉与延伸。同时,进一步为验证关系这一非正式制度因素与经济结果之间的相互作用提供了来自我国的经验证据。

第三,以手足型家族企业为研究对象,丰富了企业治理结构的相关研究。本文基于企业运营效率的视角,从信任、沟通等角度剖析了手足们共同参与企业的优势,表明在正式制度尚不完善的中国,手足型家族企业是助力企业经营发展的有效组织形态之一。本文的研究结论,不仅是对现有文献的丰富和补充,同时也为广大民营企业提升经营效率提供了来自公司治理结构层面的有效路径。

二、文献回顾与研究假设

1. 家族企业的经营效率

家族企业的相关研究一直是公司金融的一个重要领域。尽管目前学术界对于家族企业的定义依然存在争议,但普遍认为家族成员涉入是家族企业最重要的特征,而且家族对企业的影响往往不容忽视(Pan等,2018)^[12]。家族企业主要借助家族内部的家长权威、差序格局、尊卑有序等家族伦理来协调关系和完成资源配置,其影响通常以企业为家族所有、家族成员治理等具体形式体现(Dreux IV,1990^[13];Redding,1993^[14])。这种源自于“家文化”并有着注重家族内部成员关系的特征,使得家族企业的代理问题从本质上区别于其他企业。而在家族成员参与治理对企业经营效率的影响问题上,现有研究存在两种截然不同的观点,具体如下:

(1) 亲情维系能够为家族企业带来更高的经营效率。企业高管的价值观念与资源的契合是驱动企业成功运营的关键因素(Luo等,2011)^[15]。所以,和谐的企业内部关系除了依赖于正式契约为股东和管理者带来的利益保障外,还需要在企业成员间建立持久、互惠的价值理念以及相互信任的关系(李欣,2018)^[16]。这种关系减少了成员之间信息的不对称性,并最大限度地降低了代理成

本,特别是在中国社会信用体系不完善的现实条件下,企业主选择与自己具有血缘关系的人作为管理人员,能够更为快速、便捷地建立和维持信任(Steier,2004)^[17]。同时,这种人事安排还能够有效防范商业机密等被曝光的风险,并弥补法律制度对私有财产保护的不足(Burkart等,2003)^[18]。并且,家族管理者拥有对家庭财富的剩余索取权,促使其更多地考虑家族的长远利益,从而有效抵消企业内部的委托代理问题,为企业成长与发展创造了有利的条件(Becker,1981)^[19]。

(2)家庭情感对家族企业的经营效率造成严重的负面影响。Meyer和Zucker(1989)^[20]指出,与非家族企业相比,家族企业更容易产生决策惰性,从而威胁到企业生存。在企业渡过初创期以后,家族成员的特殊身份使其更有条件动用企业资源从事自认为“合理”的活动,导致道德风险等代理冲突的恶化,由此产生的代理成本会抵消甚至超过情感维系所节省的费用(Schulze等,2002)^[21]。此外,企业中因家族情感造成的资源倾斜,还容易导致家族成员的搭便车行为。然而,基于维持家族内部和谐关系的考虑,企业主通常并不愿意解雇工作懈怠的亲属成员,导致企业内部员工整体水平不断下降,对企业经营发展造成了负面影响(Schulze等,2003)^[22]。现有的一些实证研究也证明,从主流的代理理论角度看,依靠家庭情感维系并非是一种有效的企业治理模式。Schulze等(2001)^[23]分析1376家家族企业相关数据后,认为亲情维系限制了企业主做出家族或企业价值最大化理性决策,影响企业的长远业绩。Bertrand等(2008)^[24]则对泰国93个家族企业研究分析后发现,过度参与企业管理家族成员,会“挤出”有能力的职业经理人,甚至会造成家族成员间的恶性竞争,使公司管理决策效率降低,进而对企业价值产生负面影响。

2. 关于家族成员关系类型划分的研究

目前,绝大多数文献仍然将家族企业成员视作一个整体,根据主要成员关系类型对家族企业进行细分的研究比较少见(张莹,2016)^[25]。西方现有的研究主要是根据企业参与者的亲属关系类型进行分类,如Gersick等(1997)^[26]认为,根据家族成员组合类型的不同,家族企业可划分为个人控股型、兄弟姐妹控制型以及旁系兄弟姐妹控制型;Peredo(2003)^[27]则将家族企业类别拓展为基于婚姻或者血缘关系、宗教信仰和社区关系三种类型,并认为亲属关系的涉入能够为企业带来资金资源、凝聚力和社会支持等方面的优势。然而,Karra等(2006)^[28]指出,家族企业应有四种类型,即:核心家庭型、近亲型、远亲型和亲信型,并发现前两种企业在决策过程中时常面临诸如偷懒、搭便车等道德风险的问题。

与西方情境不同,中国家族成员之间的关系更多是体现为“差序格局”的结构(费孝通,1998)^[2]。贺小刚等(2010)^[29]结合我国圈层文化将家族成员组合模式划分为核心家族型、远亲家族型以及复合型三种,发现核心家庭的涉入对企业业绩的提升起到了显著促进作用。张莹(2016)^[25]基于“差序格局”理论,进一步归类出夫妻主导型、亲子主导型、手足主导型和复合型四类家族企业,并发现手足主导型企业的所有权对公司价值影响并不显著。综合以上文献回顾不难看出,在家族成员组合模式与企业经营绩效关系的问题上,现有的文献尚未有相对统一的研究结论。

3. 假设提出

在各类型家庭关系中,手足关系是较为特殊的一种情感维系。社会学研究学者指出,手足亲情关系是人一生中所经历时间最长的人际关系,甚至超过父母、配偶、子女等关系(Cicirelli,1996)^[30]。手足之间可能有共同的生物遗传,或是共同经历的早期经验,在此过程中潜移默化地接受相似的价值观念,并且在个体不同生命阶段中,能够相互提供帮助与支持。因此,手足亲情在个体的发展与适应过程中扮演着重要的角色。并且,随着年龄增长,手足在情感上的倚靠也会逐渐增加(Stewart等,2001)^[31]。对于许多人而言,尤其幼时一同历经游戏、玩耍、面临家庭危机等其他特殊事件的手足,更是彼此重要的情感支柱,彼此间信任的程度会更高(Eriksen和Gerstel,2002)^[1]。尤其是在中国传统人际关系中,亲缘相近度更是影响了人与人之间的远近亲疏的判断(费孝通,1998)^[2]。手足关系处于中国人社交关系网络的核心圈层,更能够激发成员间天然的信任感。因此,在中国由手足之情延伸出

权利与义务的互动关系,也会深受“差序”文化的影响。当手足共同参与企业经营时,便更容易形成合作与互惠的理念。并且,这种情感基础也有利于构成创业手足间共享的隐性知识,形成企业独特的交流和决策方式,有效缓解企业中的信息不对称问题,提高企业的运营效率。因此,本文提出以下假设:

H_{1a}:手足型家族企业的经营效率显著高于非手足型的家族企业。

然而,部分学者指出,手足之间也存在冲突和竞争的可能(Buist等,2013^[8];Buist和Vermande,2014^[9]),特别是嫉妒这一情绪和认知加剧了手足之间的摩擦(Volling,2012)^[32]。在社会学研究领域,现有文献发现“手足之情”容易受到外部环境的影响(Bertrand等,2008)^[23],特别地,个体成年以后容易受到婚姻关系、扮演父母角色等的影响,手足关系成为一种“自愿性选择”,导致情感连结会变得较为松散。此时,自组的生殖家庭与工作将成为个人的重心,手足间的利益互动反而容易因各自的目标不同而产生彼此的冲突。一旦手足关系出现裂痕,通常后续出现感情反转的可能性很低(Martin等,2005)^[11]。因此,随着年龄的增长,手足间的情感连结受到“自愿性选择”削弱,手足目标的一致性降低,导致偷懒、搭便车行为和在职消费现象的发生,组织的公平性受到极大的挑战。然而,“手足之情”的存在却使得企业主很难对其手足采取任何惩罚措施,这反过来又进一步加剧企业的委托代理问题。此时,手足亲情关系反而制约了企业的经营发展。因此,本文提出以下竞争性研究假设:

H_{1b}:手足型家族企业的经营效率显著低于非手足型的家族企业。

三、研究设计

1. 数据来源与样本选择

本文采用的家族企业财务数据均来自CSMAR的中国上市公司家族企业研究数据库。为研究手足型家族企业与其他类型家族企业在经营效率上的差异,本文选取2014—2016年A股的家族企业为样本,并进行如下筛选:(1)剔除通过股权转让、改制等原因控股的企业,保留家族创业型的企业样本;(2)剔除金融类上市公司;(3)剔除观测值缺失的样本。最后,本文获得3675个公司年度观测值。

本文初步统计了2014—2016年沪深两市A股家族企业中,手足型企业的分布情况。参考张莹(2016)^[25]的分类方法,本文采用CSMAR家族企业数据库中的“实际控制人与亲属关系表”数据,根据企业实际控制人的手足成员是否持股或者在企业中担任职务的判断条件,将样本划分为手足型与非手足型家族企业。图1中显示的是2014—2016年这两种类型家族企业的数量分布情况,可以看出,各年手足型家族企业数量比例为37%左右,且相对稳定。这一比例与前文提到的2017年《福布斯内地上市家族企业调研》统计数据基本一致,这说明本文数据具有较强的可靠性。

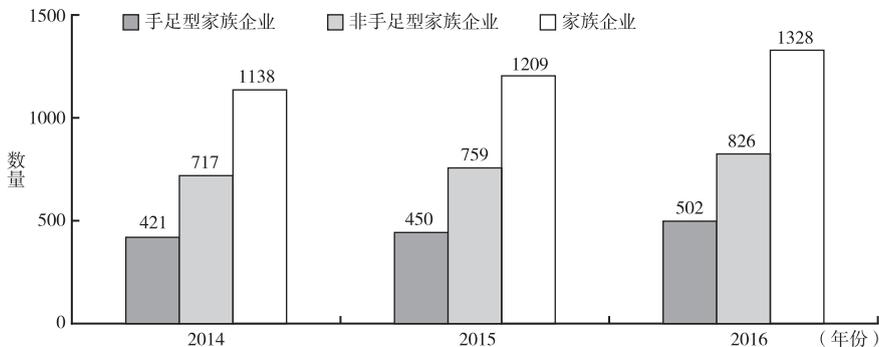


图1 2014—2016年手足型与非手足型家族企业数量分布情况

资料来源:本文绘制

2. 模型设计和变量说明

本文将采用的模型与主要变量的说明如下:

$$Efficiency_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Brother_{i,t} + \beta_2 Controls_{i,t} + \beta \sum FE + \varepsilon \quad (1)$$

(1)被解释变量(*Efficiency*):表示企业的经营效率指标,参考 Ang 等(2000)^[33]的变量设计,包括企业管理费用率(*Manaexp*)、经营费用率(*Sellexp*)和总资产周转率(*Turnover*)。本文对所有经营效率指标均进行了百分化处理。

(2)解释变量(*Brother*):是手足型企业的衡量指标。本文采用了三个维度对其进行度量,分别为,企业是否为手足经营型虚拟变量(*Brodum*),即实际控制人的手足成员在企业中有持股或在管理层担任职务的为1,否则为0^①;实际控制人手足数量(*Bronum*),即实际控制人的手足成员在企业中有持股或在管理层担任职务的人数,以及实际控制人手足占企业高管的比例(*Brorat*),即企业董监高中实际控制人的手足成员在企业中有持股或在管理层担任职务的人数所占的比例度量。

(3)控制变量:包括公司规模、资产负债率、资产回报率、业务成长性、现金比率、利润率和公司年龄。除此以外,模型还控制了年度和行业固定效应。为了使结果更加稳健,本文还对连续变量进行了缩尾处理。主要变量的符号、含义以及度量方法如表1所示。

表1 变量说明

变量类型	变量符号	变量含义	度量方法
因变量	<i>Manaexp</i> (%)	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	<i>Sellexp</i> (%)	经营费用率	(管理费用+销售费用)/营业收入×100%
	<i>Turnover</i> (%)	总资产周转率	销售收入/总资产×100%
自变量	<i>Brodum</i>	是否手足型企业	实际控制人手足成员持股或者在企业管理层中担任职务的为1,否则为0
	<i>Bronum</i>	手足数量	实际控制人的手足成员在企业中有持股或在管理层担任职务的人数
	<i>Brorat</i>	手足成员占企业高管总人数的比例	实际控制人的手足成员在企业中有持股或在管理层担任职务的人数占董监高总人数的比例
控制变量	<i>Size</i>	公司规模	企业总资产的对数值
	<i>Lev</i>	资产负债率	总负债/总资产
	<i>Roa</i>	资产回报率	(利润总额+利息支出)/平均总资产
	<i>Grow</i>	业务成长性	(当年营业收入-上年营业收入)/上年营业收入
	<i>Cashflow</i>	现金流	经营活动产生的现金流量
控制变量	<i>Cash</i>	现金比率	(货币资金+交易性金融资产+应收票据)/流动负债
	<i>Profit</i>	利润率	营业利润/营业收入
	<i>Firmage</i>	公司年龄	公司年龄
	<i>Top1</i>	第一大股东持股比例	第一大股东持股数/企业总股份
	<i>Board</i>	董事会规模	董事会人数
	<i>Wage</i>	高管层激励	企业董事、监事及高管前三名薪酬总额的对数值

资料来源:本文整理

四、实证结果分析

1. 变量描述性统计

主要变量的描述性统计如表2所示。其中,从管理费用率(*Manaexp*)、经营费用率(*Sellexp*)和总资产周转率(*Turnover*)的数据分布情况上不难看出,我国各家族企业的经营效率存在很大差异。

^① 实际控制人的手足成员中,不仅包括了其亲兄弟姐妹,还包括了堂、表兄弟姐妹这些同辈分的手足关系成员。后文将对这些关系的影响进行进一步区分检验。

另外,手足型企业指标 (*Brodum*) 的均值为 0.37,说明样本家族企业中,手足型企业占到总数的 37%,与前文的统计结果一致。实际控制人参与持股或经营的手足成员人数 (*Bronum*) 最大值为 10,企业董监高中实际控制人手足成员所占比例 (*Brorat*) 的最大值 0.29,说明样本企业中,进入企业共同参与经营管理的手足成员人数最多高达 10 人,比例最大高达 0.29。其他控制变量如表 2 所示。

表 2 描述性统计

变量	N	均值	标准差	最小值	p25	p50	p75	最大值
<i>Manaexp</i> (%)	3675	11.95	8.51	1.37	6.57	10.08	14.62	50.29
<i>Sellexp</i> (%)	3675	20.58	14.61	2.42	10.84	16.60	25.25	80.14
<i>Turnover</i> (%)	3675	55.27	34.78	8.75	33.19	47.57	67.59	221.20
<i>Brodum</i>	3675	0.37	0.48	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00
<i>Bronum</i>	3675	0.98	1.42	0.00	0.00	0.00	2.00	10.00
<i>Brorat</i>	3675	0.05	0.07	0.00	0.00	0.00	0.10	0.29
<i>Size</i>	3675	21.78	0.96	19.72	21.09	21.69	22.33	24.75
<i>Lev</i>	3675	0.36	0.19	0.05	0.21	0.34	0.49	0.83
<i>Roa</i>	3675	0.05	0.04	-0.11	0.03	0.04	0.07	0.19
<i>Grow</i>	3675	0.21	0.44	-0.47	-0.01	0.13	0.31	2.61
<i>Cashflow</i>	3675	0.05	0.07	-0.19	0.01	0.05	0.09	0.26
<i>Cash</i>	3675	0.15	0.12	0.01	0.07	0.12	0.20	0.63
<i>Profit</i>	3675	0.09	0.14	-0.53	0.03	0.09	0.15	0.47
<i>Firmage</i>	3675	14.84	4.82	6.00	11.00	15.00	18.00	28.00
<i>Top1</i>	3675	0.32	0.14	0.08	0.22	0.31	0.42	0.70
<i>Board</i>	3675	8.15	1.41	5.00	7.00	9.00	9.00	12.00
<i>Wage</i>	3675	15.14	0.66	13.51	14.71	15.11	15.55	17.00

资料来源:本文整理

表 3 列出了 2014—2016 年分行业企业数量统计表。总体上看,手足型上市家族企业主要集中在制造业中,而在其他行业中分布较少。因此,在行业固定效应的设置中,有必要对制造业采用二级分类。

表 3 2014—2016 年分行业企业数量统计表

行业	2014 年		2015 年		2016 年	
	总数	手足型	总数	手足型	总数	手足型
农、林、牧、渔业	19	6	18	5	21	6
采矿业	15	3	16	4	12	4
制造业	873	354	930	380	998	406
电力、燃气及水的生产和供应	4	0	5	1	8	2
建筑业	27	11	29	10	33	13
批发和零售业	36	8	37	10	42	11
交通运输、仓储和邮政业	8	4	9	4	11	5
住宿和餐饮业	2	1	1	1	1	1
信息传输、软件和信息技术服务业	96	20	95	18	117	27
房地产业	21	5	23	5	22	6
租赁和商务服务业	7	3	7	3	17	8
科学研究和技术服务业	9	1	10	2	13	2
水利、环境和公共设施管理业	9	1	11	3	12	6
教育	0	0	0	0	1	1
卫生和社会工作	3	1	3	1	3	1
文化、体育和娱乐业	7	3	10	3	12	3
综合	2	0	5	0	5	0
总和	1138	421	1209	450	1328	502

资料来源:本文整理

为了更清晰地展示手足型企业与非手足型家族企业的经营效率对比,本文按照企业是否为手足型企业将样本划分为两组,并分别对两组的管理费用率、经营费用率和总资产周转率进行均值检验。对比结果如表4所示。从表4中结果可以看出,手足型企业的管理费用率与经营费用率均在1%显著水平上低于非手足型家族企业,而手足型企业在总资产周转率上要高于非手足型企业,且通过了10%显著水平的假设检验。该表结果初步验证了本文提出的假设H_{1a},不过,具体的差异水平还需要进一步采用多元回归的方法进行检验。

表4 手足型企业与非手足型企业对比

观测值	手足型企业(t)	非手足型企业(T)	差异显著性
	1373	2302	—
<i>Manaexp</i>	11.264 (0.208)	12.357 (0.186)	Pr(T > t) = 0.0001
<i>Sellexp</i>	19.819 (0.364)	21.041 (0.317)	Pr(T > t) = 0.0071
<i>Turnover</i>	56.282 (0.895)	54.672 (0.744)	Pr(T < t) = 0.0873

注: *、**和***分别表示在10%、5%和1%显著性水平下显著;括号中为标准差

资料来源:本文整理

2. 基本回归结果

基本回归结果如表5所示。其中,第(1)列~第(3)列展示了手足型家族企业对管理费用率(*Manaexp*)的影响,自变量分别为手足型企业虚拟变量(*Brodum*)、企业内手足人数(*Bronum*)和企业高管中实际控制人手足占比(*Brorat*)。在控制企业层面基本财务指标以及年度、行业固定效应后,自变量系数显著为负,且通过了1%水平的零假设检验。这说明手足型企业相对于非手足型企业具有更低的管理费用率水平。并且,参与企业经营管理的实际控制人手足人数越多,企业的管理费用率越低。类似的结果也存在于第(4)列~第(6)列的结果中,三种自变量与因变量经营费用率(*Sellexp*)的回归系数均在5%水平下显著为负。这表明手足参与经营的企业在所有家族企业中属于经营费用率较低的类型,尤其是对于那些实际控制人手足涉入人数较多的企业。第(7)列~第(9)列的被解释变量则是总资产周转率(*Turnover*),主要自变量的系数均在10%以上的显著水平下与因变量正相关。这意味着手足型企业的总资产周转率要明显高于其他类型的家族企业,而且随着参与企业经营管理的兄弟姐妹人数的增加,占企业高管比例增大,总资产周转率的提升会更加显著。综合以上结果可以发现,手足型家族企业具有较低的费用率以及较高的总资产周转率,代理成本相对较低,具有较高的经营效率,符合假设H_{1a}的推测。关于其他控制变量,不难发现资产负债率越高、成长性越强的企业总体上具有更高的经营效率。

表5 主回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	<i>Manaexp</i>	<i>Manaexp</i>	<i>Manaexp</i>	<i>Sellexp</i>	<i>Sellexp</i>	<i>Sellexp</i>	<i>Turnover</i>	<i>Turnover</i>	<i>Turnover</i>
<i>Brodum</i>	-0.601 *** (0.232)			-0.795 ** (0.398)			1.646 * (0.928)		
<i>Bronum</i>		-0.237 *** (0.079)			-0.318 ** (0.135)			0.742 ** (0.314)	
<i>Brorat</i>			-4.962 *** (1.631)			-6.048 ** (2.804)			13.373 ** (6.536)
<i>Size</i>	-2.035 *** (0.165)	-2.025 *** (0.164)	-2.030 *** (0.164)	-2.803 *** (0.283)	-2.791 *** (0.283)	-2.796 *** (0.283)	-4.408 *** (0.659)	-4.434 *** (0.659)	-4.424 *** (0.659)

续表 5

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	<i>Manaexp</i>	<i>Manaexp</i>	<i>Manaexp</i>	<i>Sellexp</i>	<i>Sellexp</i>	<i>Sellexp</i>	<i>Turnover</i>	<i>Turnover</i>	<i>Turnover</i>
<i>Lev</i>	-7.642*** (0.817)	-7.708*** (0.817)	-7.699*** (0.817)	-14.812*** (1.404)	-14.901*** (1.404)	-14.878*** (1.404)	28.130*** (3.273)	28.347*** (3.274)	28.282*** (3.274)
<i>Roa</i>	-32.685*** (4.332)	-32.579*** (4.330)	-32.725*** (4.331)	-12.773* (7.443)	-12.633* (7.441)	-12.805* (7.443)	386.304*** (17.354)	386.032*** (17.346)	386.404*** (17.351)
<i>Grow</i>	-1.528*** (0.263)	-1.534*** (0.263)	-1.532*** (0.263)	-2.737*** (0.452)	-2.745*** (0.452)	-2.744*** (0.452)	3.843*** (1.055)	3.858*** (1.054)	3.856*** (1.054)
<i>Cashflow</i>	-0.276 (1.724)	-0.292 (1.724)	-0.252 (1.724)	1.970 (2.963)	1.949 (2.962)	1.996 (2.962)	50.058*** (6.907)	50.094*** (6.904)	49.995*** (6.906)
<i>Cash</i>	2.635** (1.045)	2.594** (1.044)	2.585** (1.045)	6.929*** (1.795)	6.873*** (1.795)	6.874*** (1.795)	9.708** (4.184)	9.862** (4.184)	9.841** (4.185)
<i>Profit</i>	-5.964*** (1.382)	-6.017*** (1.382)	-5.968*** (1.382)	-22.201*** (2.375)	-22.271*** (2.374)	-22.210*** (2.375)	-110.873*** (5.537)	-110.723*** (5.535)	-110.860*** (5.536)
<i>Firmage</i>	0.036 (0.024)	0.036 (0.024)	0.036 (0.024)	-0.004 (0.041)	-0.004 (0.041)	-0.003 (0.041)	0.015 (0.095)	0.016 (0.095)	0.014 (0.095)
<i>Top1</i>	-2.292*** (0.841)	-2.375*** (0.838)	-2.348*** (0.839)	-0.954 (1.445)	-1.063 (1.440)	-1.042 (1.441)	15.453*** (3.369)	15.642*** (3.358)	15.614*** (3.360)
<i>Board</i>	-0.063 (0.082)	-0.059 (0.082)	-0.074 (0.082)	-0.149 (0.141)	-0.143 (0.141)	-0.163 (0.141)	0.624* (0.329)	0.611* (0.329)	0.655** (0.329)
<i>Wage</i>	1.474*** (0.204)	1.480*** (0.204)	1.470*** (0.204)	2.637*** (0.351)	2.644*** (0.351)	2.632*** (0.351)	6.668*** (0.819)	6.650*** (0.819)	6.679*** (0.819)
Constant	37.021*** (3.407)	36.843*** (3.403)	37.182*** (3.407)	45.948*** (5.853)	45.716*** (5.847)	46.102*** (5.855)	8.831 (13.646)	9.232 (13.631)	8.417 (13.650)
Year FE	YES	YES	YES						
Ind FE	YES	YES	YES						
N	3675	3675	3675	3675	3675	3675	3675	3675	3675
R ²	0.416	0.417	0.417	0.415	0.415	0.415	0.439	0.440	0.439

注：*、**和***分别表示在10%、5%和1%显著性水平下显著；括号中为经过异方差和企业层面的聚类调整的稳健标准差
资料来源：本文整理

3. 内生性检验

本文基本回归结果除了前文假设机制以外,还存在另一种可能的解释:经营效率越好的企业可能会吸引越多的实际控制人的手足成员进入到企业中来。另外,尽管本文已经控制了公司层面影响因素,但仍可能存在遗漏变量问题会对本文结论产生的影响。这便导致了本文主回归不可避免地受到内生性问题的干扰。为此,本文手工搜集家族企业注册地1990年人均水稻种植面积作为工具变量,采用工具变量两阶段回归的方法解决这一问题。选择人均水稻种植面积的的理由是:水稻相对于小麦等其他农作物,在种植过程中通常更需要农户共同合作兴修水利、播种收割,因而更加需要如家庭这类小型的社会组织作为基本单位的社会生产模式(Wen,2001)^[34]。因此,在越依赖于水稻生产的地区,以家庭为单位的合作文化越为浓厚,手足间更容易形成彼此信任、互助的关系,为手足创业提供了观念前提。同时,1990年地区人均水稻种植面积是自然环境决定的,不会对样本期间内上市公司的经营效率产生直接的影响。因此,企业注册地人均水稻种植面积是一个比较合理的工具变量。

工具变量两阶段回归结果如表6所示。工具变量(*Rice*)代表企业注册地人均水稻种植面积。Panel A第(1)列~第(3)列分别是以*Brodum*、*Bronum*和*Brorat*为自变量的第一阶段回归结果。可以看出,工具变量(*Rice*)的系数均在1%水平下显著为正,说明人均水稻种植面积越大的地区,手足型家族企业的分布越为集中,与前文的预期一致。并且,回归的C-D Wald F统计量都大于10,说明本文所采用的工具变量在统计意义上满足强工具变量的条件。Panel B第(1)列~第(3)列、第

(4)列~第(6)列以及第(7)列~第(9)列分别是以 *Brodum*、*Bronum* 和 *Brorat* 为自变量的第二阶段回归结果。主变量系数方向与主回归保持一致。这说明,前文回归结论,即手足型企业的经营效率较高,表现在具有相对更低的管理费用率、经营费用率和更高的总资产周转率三个方面,在控制了模型内生性问题之后依然成立。

表 6 工具变量两阶段回归

Panel A									
变量	(1)			(2)			(3)		
	<i>Brodum</i>			<i>Bronum</i>			<i>Brorat</i>		
<i>Rice</i>	0.046 *** (0.006)			0.130 *** (0.019)			0.007 *** (0.001)		
Constant	0.702 *** (0.246)			1.023 (0.725)			0.117 *** (0.035)		
Controls	YES			YES			YES		
Year FE	YES			YES			YES		
Industry FE	YES			YES			YES		
Weak IV test	52.525			48.223			57.337		
N	3614			3614			3614		
R ²	0.084			0.078			0.084		
Panel B									
变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	<i>ManaExp</i>	<i>Sellexp</i>	<i>Turnover</i>	<i>ManaExp</i>	<i>Sellexp</i>	<i>Turnover</i>	<i>ManaExp</i>	<i>Sellexp</i>	<i>Turnover</i>
<i>Brodum</i>	-4.702 ** (1.928)	-12.564 *** (3.585)	40.922 *** (9.362)						
<i>Bronum</i>				-1.661 ** (0.683)	-4.438 *** (1.276)	14.454 *** (3.343)			
<i>Brorat</i>							-31.684 ** (12.911)	-84.656 *** (23.921)	275.738 *** (62.069)
Constant	36.070 *** (3.697)	48.676 *** (6.875)	-19.085 (17.954)	34.469 *** (3.514)	44.397 *** (6.570)	-5.151 (17.211)	36.484 *** (3.741)	49.781 *** (6.931)	-22.686 (17.984)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Industry FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	3614	3614	3614	3614	3614	3614	3614	3614	3614
R ²	0.383	0.281	0.162	0.380	0.270	0.143	0.391	0.295	0.189

注: *、** 和 *** 分别表示在 10%、5% 和 1% 显著性水平下显著;括号中为经过异方差和企业层面的聚类调整的稳健标准差
资料来源:本文整理

五、进一步研究

1. 传统文化与手足型企业经营效率

在前文的理论假设中,手足型家族企业内部存在的“手足之情”,有利于形成企业高管天然的互信与依赖的和谐关系,提高企业的经营效率。这一部分,本文将着重探讨手足和谐关系在这种影响关系中的调节作用。以往文献认为,手足之间的相互支持协助的程度受到来自社会文化对于手足关系规范的影响(林如萍和黄秋华,2014)^[35]。受儒家文化的影响,在中国传统文化中人际关系是以家庭关系为基础的。而传统观念中所提倡的“悌”,是指导家庭内部手足关系的道德规范,也是维护家庭关系和睦的重要思想根源。那么,在强调手足关系和谐有序的儒家文化背景下,企业内部“手足之情”是否能够产生更强的手足协作意识,进而对经营效率发挥更强的提升作用呢?为了回答这一问题,本文

在主回归中引入了地区儒家文化水平指标,探讨其对于主效应的调节作用。回归模型如下所示:

$$Efficiency_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Brother_{i,t} + \beta_2 Culture_i + \beta_3 Brother_{i,t} \times Culture_i + \beta_4 Controls_{i,t} + \beta \sum FE + \varepsilon \quad (2)$$

其中,变量(*Culture*)是儒家文化指标。参考古志辉(2015)^[36],本文儒家文化的代理变量采用的是上市公司注册地 200 千米范围内的文庙数量。文庙名录来自于中国孔庙数字馆官方网站提供的资料。此外,由于企业实际控制人手足成员数量占企业高管比例(*Brorat*)相对于手足人数(*Bronum*)以及是否手足型企业虚拟变量(*Brodum*)信息含量更大且更能反映出手足人员的影响力水平,因此后续的进一步检验中将保留前者作为主要自变量。所以这里的变量(*Brother*)将采用企业高管中实际控制人手足成员占比(*Brorat*)作为替代。回归中还加入了企业实际控制人手足人数企业高管占比(*Brorat*)和儒家文化(*Culture*)的交叉项,用以检验儒家文化对主效应的调节影响。回归结果如表 7 所示。在第(1)列、第(2)列中,交叉项系数显著为负。这表明,在强调手足关系和谐有序的传统文化氛围浓厚的地区,手足关系对于企业管理费用率、经营费用率的降低作用被进一步加强。第(3)列中的交叉项系数则在 5% 显著水平下为正,说明传统文化对于手足关系提升企业总资产周转率的主效应具有正向的调节作用。以上结果在一定程度上说明,企业内部手足关系的和谐是手足型企业具有较高经营效率的重要机制。

表 7 传统文化与手足型企业经营效率

变量	(1)	(2)	(3)
	<i>ManaExp</i>	<i>Sellexp</i>	<i>Turnover</i>
<i>Brorat</i>	-8.899 *** (2.453)	-13.379 *** (4.208)	31.130 *** (9.797)
<i>Culture</i>	-0.117 *** (0.044)	-0.349 *** (0.076)	0.960 *** (0.176)
<i>Brorat</i> × <i>Culture</i>	-1.139 ** (0.537)	-2.094 ** (0.920)	5.048 ** (2.143)
Constant	37.285 *** (3.406)	46.130 *** (5.842)	8.491 (13.603)
Controls	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES
Industry FE	YES	YES	YES
N	3675	3675	3675
R ²	0.418	0.419	0.444

注: *、** 和 *** 分别表示在 10%、5% 和 1% 显著性水平下显著;括号中为经过异方差和企业层面的聚类调整的稳健标准差资料来源:本文整理

2. 手足特征与手足型企业经营效率

这一部分中,本文将从手足特征的角度进一步研究手足经营对企业运营效率影响的问题。中国人对亲属也存在远近的区分,而这种远近判断在很大程度上取决于血缘关系的强弱。在国人的观念中,相对于姻亲,血亲的血缘关系更为紧密,因此处于人际关系网络中更为核心的圈层。而被区分为不同血缘相近度的亲属关系,所带来的信任程度自然也有所差异。基于此观点,本文将企业中实际控制人的手足成员根据亲缘关系远近划分为亲手足与其他手足,并研究不同手足关系类型在促进企业经营效率上发挥作用的差异。回归结果如表 8 所示。第(1)列、第(2)列对比了亲手足占企业高管比例(*Brotherrat*)和其他手足占企业高管比例(*Otherrate*)对企业管理费用率的影响差异。其中,前者的系数显著为负,而后者系数虽然小于零,但未能拒绝零假设。这说明,企业实际控制人亲手足的比例越高,对于企业管理费用率的降低作用越为明显,但是其他手足占比则并没有

起到明显的类似作用。相似的结果也出现在第(3)列、第(4)列的回归结果中。可以看出,亲手足占比较高的企业经营费用率更低,但是其他手足则没有明显的影响。最后,第(5)列、第(6)列分别列式了实际控制人亲手足与其他手足占比对企业总资产周转率的回归结果。经对比不难看出,企业高管中亲手足的比例(*Brotherrat*)系数显著为正,而其他手足比例(*Otherrate*)系数则不显著。这说明企业高管中亲手足占比能够有效提升企业的总资产周转率,但是其他手足的作用则不明显。以上结果进一步反映出手足型企业内部的“手足情谊”是提高企业的经营效率的情感基础。并且,手足亲缘的远近差异也将产生经营效率提升作用的强弱区别。

表 8 手足亲疏特征与手足型企业经营效率(亲手足与其他手足)

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>ManaExp</i>	<i>ManaExp</i>	<i>Sellexp</i>	<i>Sellexp</i>	<i>Turnover</i>	<i>Turnover</i>
<i>Brotherrat</i>	-9.220 *** (2.260)		-11.529 *** (3.885)		33.185 *** (9.050)	
<i>Otherrate</i>		-2.216 (2.111)		-2.434 (3.626)		-0.862 (8.454)
Constant	37.203 *** (3.402)	36.817 *** (3.411)	46.146 *** (5.848)	45.633 *** (5.859)	7.830 (13.625)	10.018 (13.659)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Industry FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	3675	3675	3675	3675	3675	3675
R ²	0.418	0.415	0.416	0.415	0.441	0.439

注: *、**和***分别表示在10%、5%和1%显著性水平下显著;括号中为经过异方差和企业层面的聚类调整的稳健标准差

资料来源:本文整理

手足代际特征与手足型企业经营效率。除了手足关系的亲疏远近以外,代际特征对企业经营效率的影响也是本文关注的问题。与父辈们白手起家的艰苦经历不同,二代企业家生活上的物质条件大多相对丰富,也普遍受过严格的教育,学历较高,其中不少人甚至接受过西式的教育,所以在思维方式等诸多方面不同于一代企业家。二代企业家往往更加独立,更崇尚制度化的公司治理。范博宏(2014)^[37]曾对250家华人家族企业传承前后的会计透明度进行对比,发现传承前的操纵决策性应计项目指数要比传承后更高,说明传承后家族企业的公司会计透明度更高,并且这种变化在一代到二代的传承过程中变化最为明显。据此,本文推测,“手足情谊”在第二代企业家经营的企业中所发挥的作用会受到削弱。因此,本文将进一步对比一代手足型企业与二代手足型企业经营效率的区别。

表9列示的是不同代际特征的手足关系对企业管理费用率、经营费用率以及总资产周转率的影响。第(1)列、第(2)列比较了创一代手足型企业与二代手足型企业高管实际控制人手足占比对于企业管理费用率的影响区别。可以看到,在创一代手足型企业中,手足占比依然能够显著降低企业的管理费用率,但在二代手足型企业中这种降低的作用并不明显。类似地,第(3)列、第(4)列对比了这两类企业高管实际控制人手足占比对经营费用率的削减作用差异。结果显示,在创一代经营的手足型企业中,手足占比具有减少经营费用率的作用,并且系数拒绝了零假设。然而,在二代手足型的企业,手足关系对经营费用缩减作用则不显著。最后,第(5)列、第(6)列还比较了两类企业中手足关系对企业总资产周转率的影响。不难看出,相比于二代手足型企业,创一代手足型企业高管的手足占比对总资产周转率的促进作用更加明显。综合来看,以上结果验证了本部分的推断,即创一代手足关系在提升企业经营效率方面,比二代手足更为有效。

表 9 手足代际特征与手足型企业经营效率

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>ManaExp</i>	<i>ManaExp</i>	<i>Sellexp</i>	<i>Sellexp</i>	<i>Turnover</i>	<i>Turnover</i>
<i>Brorat</i>	-5.435 *** (1.887)	-0.415 (2.572)	-7.480 ** (3.211)	4.134 (4.913)	12.060 *** (3.413)	10.993 (14.384)
Constant	38.592 *** (3.821)	21.332 *** (6.025)	46.156 *** (6.503)	32.727 *** (11.511)	10.304 (15.011)	21.211 (33.697)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Industry FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	3149	526	3149	526	3149	526
R ²	0.418	0.653	0.427	0.592	0.432	0.604

注：*、**和***分别表示在10%、5%和1%显著性水平下显著；括号中为经过异方差和企业层面的聚类调整的稳健标准差
资料来源：本文整理

3. 手足成员涉入程度与手足型企业经营效率

前文回归结果发现,相对于非手足型家族企业,手足型家族企业的经营效率更高。那么,手足成员是否参与企业管理,或者持股水平高低是否会对上述结果产生影响?理论上,随着手足成员实质涉入程度的提高,实际控制人手足关系在企业中发挥的作用将越强。因此,本文推测,在实际控制人手足成员参与管理,以及实际控制人手足成员持股比例较高的企业中,企业高管手足成员比例与企业经营效率的正向关系更加明显。为了验证这一观点,本文将样本限制在手足型家族企业中,分别根据企业实际控制人的手足成员是否参与企业管理,与实际控制人的手足成员的持股比例是否高于同行业手足型企业均值将样本分组,并进行分组对比。

两组回归结果如表10和表11所示。结果显示,实际控制人手足成员涉入管理层的企业,以及实际控制人手足成员持股水平较高的企业,手足成员人数占高管比例会显著提升企业的经营效率;而实际控制人手足成员未参与企业管理的企业,或是实际控制人手足成员持股水平较低的企业,手足成员人数占比对于企业经营效率的提升并没有明显的作用。这便分别从管理岗位与持股水平的角度,验证了手足成员实质涉入程度越高、重要性越强,对于企业经营效率的影响越大的事实。

表 10 手足成员涉入与手足型企业经营效率(手足成员是否参与企业管理)

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>ManaExp</i>	<i>ManaExp</i>	<i>Sellexp</i>	<i>Sellexp</i>	<i>Turnover</i>	<i>Turnover</i>
<i>Brorat</i>	-10.593 *** (3.683)	5.811 (10.799)	-15.034 ** (6.330)	12.054 (18.146)	33.912 ** (14.302)	-29.102 (42.611)
Constant	21.993 *** (6.143)	46.250 *** (12.503)	16.200 (10.557)	89.940 *** (21.009)	10.259 (23.854)	-37.581 (49.333)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Industry FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	1047	326	1047	326	1047	326
R ²	0.489	0.547	0.483	0.636	0.549	0.696

注：*、**和***分别表示在10%、5%和1%显著性水平下显著；括号中为经过异方差和企业层面的聚类调整的稳健标准差
资料来源：本文整理

表 11 手足成员涉入与手足型企业经营效率(手足成员持股水平)

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>ManaExp</i>	<i>ManaExp</i>	<i>Sellexp</i>	<i>Sellexp</i>	<i>Turnover</i>	<i>Turnover</i>
<i>Brorat</i>	-15.341*** (5.772)	-2.618 (4.423)	-36.484*** (9.598)	1.759 (7.671)	92.717*** (18.936)	-2.125 (19.325)
Constant	25.157** (10.031)	26.287*** (6.473)	20.875 (16.680)	35.567*** (11.225)	18.778 (32.908)	35.439 (28.279)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Industry FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	634	739	634	739	634	739
R ²	0.509	0.499	0.536	0.522	0.654	0.544

注: *、** 和 *** 分别表示在 10%、5% 和 1% 显著性水平下显著; 括号中为经过异方差和企业层面的聚类调整的稳健标准差
资料来源: 本文整理

4. 企业特征与手足型企业经营效率

基于本文理论假设,在“手足之情”的维系下,手足型企业拥有较高的经营效率。然而,随着企业的规模扩张,其内部管理日趋复杂。此时,仅仅依靠手足情感的维系可能已难以满足企业长远的发展需求。企业需要更多借助正式制度对股东、管理层或者员工的行为加以规范。本文据此推测,相比于规模较小的企业,在规模较大的企业中“手足之情”的经营效率促进作用可能会有所减弱。为了验证这一观点,本文将样本限制在手足型家族企业中,并以同行业公司规模中位数为界,将样本划分为高低规模两组。表 12 列示了该分组回归的结果。

表 12 企业规模与手足型企业经营效率

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>ManaExp</i>	<i>ManaExp</i>	<i>Sellexp</i>	<i>Sellexp</i>	<i>Turnover</i>	<i>Turnover</i>
<i>Brorat</i>	-15.556*** (5.898)	2.611 (3.502)	-21.020** (9.531)	4.304 (6.996)	79.570*** (17.507)	-8.999 (21.996)
Constant	31.908** (15.508)	18.692*** (6.516)	18.768 (25.062)	49.903*** (13.015)	-20.688 (46.032)	33.151 (40.923)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Industry FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	687	686	687	686	687	686
R ²	0.495	0.409	0.516	0.492	0.566	0.556

注: *、** 和 *** 分别表示在 10%、5% 和 1% 显著性水平下显著; 括号中为经过异方差和企业层面的聚类调整的稳健标准差
资料来源: 本文整理

其中,第(1)列、第(2)列展示的是企业高管的手足涉入程度对管理费用率(*ManaExp*)影响的分组回归结果。在低资产规模组中,自变量系数依然显著为负,并且绝对值大于主回归的相应系数。而在高资产规模组中,自变量系数不再显著。这一组检验结果的对比说明,在资产规模较小的手足型家族企业中,手足共同经营依然对企业管理费用率起到了显著的缩减作用,但在大型企业中,这种作用效果不再明显。第(3)列、第(4)列的被解释变量是企业的经营费用率(*Sellexp*),也得到了与上述一致的结论,即在规模较小的手足型家族企业中,实际控制人手足成员人数占企业高管比例越大的企业具有越低的经营费用率。第(5)列、第(6)列展示了总资产周转率(*Turnover*)为因变量的分组回归结果。结果显示低资产规模企业组中的主变量系数显著为正,且大于主回归中的相应指标系数。这表明在低资产规模的手足型企业中,手足成员占比的增加有利于总资产周转率的提高,而这种提升的现象在高资产规模企业中并不显著。综合以上结果不难看出,企业的规模对于手足型企业经营效率具有一定的影响,表现为在规模较小的企业中,“手足情谊”的维系依然可

以发挥显著的效率促进作用,但在规模较大的企业中,这种促进的效果有所降低。

与其他类型的企业相比,家族企业的代理关系更为复杂,不仅面临委托、代理双方信息不对称的问题,还需面临处理家族成员间利益关系不对称的问题。Chrisman 等(2004)^[38]认为在家族成员获得利益一致的情况下,家族成员才会像业主那样尽忠尽职地工作,从而内部化机会主义行为的成本,提高代理关系的效率。相反,利益的不均容易造成偷懒、在职消费等损害企业委托代理效率的行为发生。尤其在手足型企业中,手足间由于年龄、辈分相仿,更加容易因不均衡的利益关系产生彼此的冲突。因此,本文将对比在手足股权制衡度较高和较低的两组企业样本中,手足经营对企业经营效率的提升作用的差异。家族企业手足之间的股权制衡度采用其持股比例的赫芬达尔指数衡量,指数不高于样本中位数水平的为高手足股权制衡度企业,反之则为低股权制衡度企业。表 13 展示了该分组回归的结果。

其中,第(1)列、第(2)列显示了企业高管的手足成员涉入程度对管理费用率(*Manaexp*)影响的分组回归结果。在高手足股权制衡度的家族企业样本中,主变量(*Brorat*)系数依然显著为负数,而低手足股权制衡度的企业回归结果则不显著。这一结果验证了上述的推测,在股权制衡度较高的手足型企业中,手足间的权力更加均衡,有利于提高利益的一致性并减轻代理问题。第(3)列、第(4)列是以经营费用率(*Sellexp*)为因变量的分样本回归结果,得到的结论与表中第一组回归相似,在高手足股权制衡度的家族企业中,高管手足占比越高,经营费用率越低。而在低股权制衡度的企业中,这种现象则不明显。最后,第(5)列、第(6)列的结果显示,相比于股权制衡度低的手足型家族企业,股权制衡度较高的手足型企业中,实际控制人手足成员的高管涉入程度的提高更能显著促进企业总资产周转率的提升。以上结果表明,在企业实际控制人手足成员的持股比例均衡的企业中,更有利于发挥出手足治理的效率提升作用。

表 13 手足股权制衡度与手足型企业经营效率

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>ManaExp</i>	<i>ManaExp</i>	<i>Sellexp</i>	<i>Sellexp</i>	<i>Turnover</i>	<i>Turnover</i>
<i>Brorat</i>	-7.494** (3.722)	-2.641 (6.913)	-19.042*** (6.558)	9.873 (11.262)	43.873** (17.890)	8.275 (22.990)
Constant	36.106*** (7.259)	21.640** (8.486)	50.001*** (12.791)	18.888 (13.825)	18.261 (34.891)	20.717 (28.221)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Industry FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	687	686	687	686	687	686
R ²	0.507	0.487	0.534	0.534	0.580	0.579

注: *、** 和 *** 分别表示在 10%、5% 和 1% 显著性水平下显著; 括号中为经过异方差和企业层面的聚类调整的稳健标准差
资料来源: 本文整理

5. 其他稳健性检验

为了进一步确认结论的可靠性,本文进行如下几方面稳健性测试,总体上并没有改变原有的研究结论:首先,为了排除地区经济发展因素对主要结论的影响,本文对原模型进一步控制地级市人均 GDP 后重新进行回归,回归结果显示主要变量系数方向与显著性均与本文主要回归保持一致;其次,为了排除其他家族成员类型因素对本文主要结论的影响,本文对原模型进一步控制了企业实际控制人妻子(或者丈夫)是否在企业中任职或者持股,以及企业实际控制人子女是否在企业中任职或者持股两个控制变量,主要变量系数方向与显著性均与本文主要回归保持一致;最后,本文将营业净收入作为管理费用率和经营费用率的分子,将期初与期末总资产的均值作为总资产周转率的分子,重新计算因变量,主要变量系数方向与显著性均与本文主要回归保持一致。

六、结论与启示

在我国,手足型家族企业具有股权、所有权与主要管理权掌握在控制家族手足成员手中的特

点,同时我国传统文化所形成的独特“手足亲情”观念,使得手足关系治理在我国手足型家族企业中占据相当重要的地位。本文以2014—2016年家族企业为样本,以“手足之情”为视角切入,探究了手足涉入对企业经营效率的影响。研究发现,手足型家族企业相较于其他类型的家族企业具有更高的经营效率,并且随着实际控制人手足成员涉入程度的提高,企业运营中产生的管理和经营成本显著降低,总资产周转率显著提升。这一系列结论在采用工具变量两阶段回归后依然成立。进一步研究发现,注重手足关系和谐有序的传统文化会加强主效应对企业经营效率的促进作用。另外,根据手足特征差异进行企业样本分类后的回归结果还发现,进入企业的手足关系亲疏远近以及手足代际关系的不同将导致手足型企业经营效率的区别,在手足亲缘关系更为紧密以及创一代的手足型企业中,企业经营效率的提升更为明显。同时,本文研究发现手足成员实质涉入程度的差异会对手足型企业经营效率造成影响,如果实际控制人的手足成员涉入管理层或实际控制人的手足成员持股水平较高,那么手足型企业经营效率的提升作用更为显著,这验证了手足成员实质涉入程度越高、重要性越强,对于企业经营效率的影响越大的事实。此外,本文还进行了关于手足型企业经营效率的企业特征异质性探讨,发现在不同资产规模和手足股权制衡度的企业中,“手足情谊”对于企业管理费用率、经营费用率和总资产周转率的影响存在差异,并由此推断手足情感的维系只有当企业规模较小以及手足间有较强的权力制衡关系时,才能发挥出有效的效率促进作用。

结合本文研究发现,本文提出如下几点启示:第一,在我国转型经济的背景下,家族企业的代理问题和经营效率成为管理的重点和难点,本文研究发现手足间通常拥有相对较强的信任感与共同的生活背景,具有天然的关系控制机制及一定的约束性,有利于企业缓解代理问题,进而手足型家族企业相较于其他类型的家族企业具有更高的经营效率。因此,除了股权控制之外,家族企业的股东可以通过将手足成员纳入企业管理层,以缓解企业的代理问题,进而强化家族对上市公司的有效控制。第二,文章研究发现企业中亲手足相比于其他手足更能提升企业的经营效率,因此,手足亲缘的远近差异将产生经营效率提升的作用强弱区别,这不仅证实了手足型企业内部的“手足情谊”是提高企业的经营效率的情感基础,并且为家族企业进一步提升经营效率和改善治理结构提供了参考依据。第三,尽管家族控制对家族企业重要程度不言而喻,但控制家族成员内部股权配置形式也对企业具有重要影响,本文的研究发现,手足股权制衡度的差异会影响“手足情谊”对企业经营效率的改善作用。事实上,分散型股权配置虽然有助于提升家族成员利益的一致性,但在企业发生控制权争夺时可能难以起到巩固股权稳定企业经营状况的结果,反而会削弱权威治理,使持股比例相近的股东为获取控制权并成为最终控制人而彼此竞争,甚至产生控制权争夺战,阻碍企业进一步发展。因此,应该建立相关的契约机制,或对管理权通过委托等方式进行集中、或对管理权进行分工,明确实际控制人的管理权分配并取得共识,进而有效提升家族治理效率。

参考文献

- [1] Eriksen, S., and N. Gerstel. A Labor of Love or Labor Itself: Care Work among Adult Brothers and Sisters[J]. *Journal of Family Issues*, 2002, 23, (7): 836 - 856.
- [2] 费孝通. 乡土中国:生育制度[M]. 北京大学出版社, 1998.
- [3] 邓苗. 宗族与地方社会的文化认同基于民间宗谱的文本分析[J]. 北京:中央民族大学学报(哲学社会科学版), 2015, (3): 106 - 113.
- [4] Michiels, A., W. Voordeckers, N. Lybaert, and T. Steijvers. CEO Compensation in Private Family Firms: Pay-for-Performance and the Moderating Role of Ownership and Management[J]. *Family Business Review*, 2013, 26, (2): 140 - 160.
- [5] Chrisman, J. J., J. H. Chua, L. P. Steier, M. Wright, and N. M. D. Lisa. An Agency Theoretic Analysis of Value Creation through Management Buy-outs of Family Firms[J]. *Journal of Family Business Strategy*, 2012, 3, (4): 197 - 206.
- [6] Deephouse, D. L. and P. Jaskiewicz. Do Family Firms Have Better Reputations than Non-Family Firms? An Integration of Socioemotional Wealth and Social Identity Theories[J]. *Journal of Management Studies*, 2013, 50, (3): 337 - 360.
- [7] 陈德球,肖泽忠,董志勇. 家族控制权结构与银行信贷合约:寻租还是效率?[J]. 北京:管理世界, 2013, (9): 130 - 143.

- [8] Buist, K. L. , M. Dekovic, and P. Prinzie. Sibling Relationship Quality and Psychopathology of Children and Adolescents; A Meta-Analysis[J]. *Clinical Psychology Review*, 2013, 33, (1) :97 – 106.
- [9] Buist, K. L. , and M. Vermande. Sibling Relationship Patterns and Their Associations with Child Competence and Problem Behavior [J]. *Journal of Family Psychology*, 2014, 28, (4) :529 – 537.
- [10] Harper, J. M. , L. M. Padilla-Walker, and A. C. Jensen. Do Siblings Matter Independent of Both Parents and Friends? Sympathy as a Mediator between Sibling Relationship Quality and Adolescent Outcomes[J]. *Journal of Research on Adolescence*, 2016, 26, (1) :101 – 114.
- [11] Martin, M. M. , C. M. Anderson, and K. A. Rocca. Perceptions of the Adult Sibling Relationship[J]. *North American Journal of Psychology*, 2005, 7, (1) :107 – 116.
- [12] Pan, Y. , R. Weng, N. Xu, and K. C. Chan. The Role of Corporate Philanthropy in Family Firm Succession: A Social Outreach Perspective[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2018, (88) :423 – 441.
- [13] Dreux IV, D. R. Financing Family Business; Alternatives to Selling Out or Going Public[J]. *Family Business Review*, 1990, 3, (3) :225 – 243.
- [14] Redding, G. The Spirit of Chinese Capitalism[M]. Walter de Gruyter, 1993.
- [15] Luo, Y. , Y. Liu, L. Zhang, and Y. Huang. A Taxonomy of Control Mechanisms and Effects on Channel Cooperation in China[J]. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 2011, 39, (2) :307 – 326.
- [16] 李欣. 家族企业的绩效优势从何而来? —基于长期导向韧性的探索[J]. *北京: 经济管理*, 2018, (5) :56 – 74.
- [17] Steier, L. Family Business Sourcebook[M]. Third Edition, Family Business Review, 2004.
- [18] Burkart, M. , F. Panunzi, and A. Shleifer. Family Firms[J]. *The Journal of Finance*, 2003, 58, (5) :2167 – 2201.
- [19] Becker, G. S. A Treatise on the Family[M]. Harvard University Press, 1981.
- [20] Meyer, M. W. , and L. G. Zucker. Permanently Failing Organizations[M]. Sage Publications, Inc, 1989.
- [21] Schulze, W. S. , M. H. Lubatkin, and R. N. ,Dino. Altruism, Agency, and the Competitiveness of Family Firms[J]. *Managerial and Decision Economics*, 2002, 23, (4 – 5) :247 – 259.
- [22] Schulze, W. S. , M. H. Lubatkin, and R. N. Dino. Toward a Theory of Agency and Altruism in Family Firms[J]. *Journal of Business Venturing*, 2003, 18, (4) :473 – 490.
- [23] Schulze, W. S. , M. H. Lubatkin, R. N. Dino, and A. K. Buchholtz. Agency Relationships in Family Firms; Theory and Evidence [J]. *Organization Science*, 2001, 12, (2) :99 – 116.
- [24] Bertrand, M. , S. Johnson, K. Samphantharak, and A. Schoar. 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.
- [25] 张莹. 民营企业家族成员不同组合下的股权结构与公司价值[J]. *广州: 南方金融*, 2016, (10) :61 – 69.
- [26] Gersick, K. E. , K. E. Gersick, J. A. Davis, M. M. Hampton, and I. Lansberg. Generation to Generation: Life Cycles of the Family Business[M]. Harvard Business Press, 1997.
- [27] Peredo, A. M. Nothing Thicker than Blood? Commentary on “Help One Another, Use One Another: Toward An Anthropology of Family Business” [J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2003, 27, (4) :397 – 400.
- [28] Karra, N. , P. Tracey, and N. Phillips. Altruism and Agency in the Family Firm; Exploring the Role of Family, Kinship, and Ethnicity[J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2006, 30, (6) :861 – 877.
- [29] 贺小刚, 李婧, 陈蕾. 家族成员组合与公司治理效率: 基于家族上市公司的实证研究[J]. *天津: 南开管理评论*, 2010, (6) :149 – 160.
- [30] Cicirelli, V. Sibling Relationships across the Life Span[J]. *Journal of Marriage & Family*, 1996.
- [31] Stewart, R. B. , A. L. Kozak, L. M. Tingley, J. M. Goddard, E. M. Blake, and W. A. Cassel. Adult Sibling Relationships: Validation of a Typology[J]. *Personal Relationships*, 2001, 8, (3) :299 – 324.
- [32] Volling, B. L. Family Transitions following the Birth of a Sibling: An Empirical Review of Changes in the Firstborn’s Adjustment [J]. *Psychological Bulletin*, 2012, 138, (3) :497 – 528.
- [33] Ang, J. S. , R. A. Cole, and J. W. Lin. Agency Costs and Ownership Structure[J]. *Journal of Finance*, 2000, 55, (1) :81 – 106.
- [34] Wen, T. Centenary Reflections on the “Three Dimensional Problem” of Rural China[J]. *Inter-Asia Cultural Studies*, 2001, 2, (2) :287 – 295.
- [35] 林如萍, 黄秋华. 中年阶段的手足关系: 规范, 情感与支持[J]. *广州: 学术研究*, 2014, (3) :31 – 39.
- [36] 古志辉. 全球化情境中的儒家伦理与代理成本[J]. *北京: 管理世界*, 2015, (3) :113 – 123.
- [37] 范博宏. 交托之重[M]. 北京: 东方出版社, 2014.
- [38] Chrisman, J. J. , J. H. Chua, and R. A. Litz. Comparing the Agency Costs of Family and Non-Family Firms: Conceptual Issues and Exploratory Evidence[J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2004, 28, (4) :335 – 354.

Can Sibling Relationship Improve Firms' Operating Efficiency? Evidence from A-Share Listed Sibling-Type Family Firms

WENG Ruo-yu, CHEN Qiu-ping, CHEN Ai-hua

(Xiamen National Accounting Institute, Xiamen, Fujian, 361005, China)

Abstract: As one of the longest interpersonal relationships in one's lifetime, sibling relationship is extraordinarily valued and worshiped in China's traditional culture. Under the traditional family-centered cultural background, the sibling-type family firms, which are maintained under the emotional foundation built upon sibling relationship, are widely existed in China's economic system, showing unique corporate governance characteristics.

Existing researches have pointed out that owing to the common biological inheritance or the early-life experience, sibling relationship has formed similar values imperceptibly, and can be manifested as individuals helping and supporting each other at different life stages, making it easier for them to cultivate deeper trust and engage in better mutual collaboration. This paves the way for sibling relationship to become more important in the interpersonal networks. Such kind of psychological identification originated from the feelings of kinship, which makes it easier to cultivate the inherent trust and to strengthen and guarantee stable cooperation. In the operating and development process of the enterprise, the advantages of the sibling relationship are shown as follows: when siblings involve in the enterprise, it is easier for them to form cooperation and mutual benefits, which effectively alleviates information asymmetry in the enterprise, reduces the agency cost, and increases the operating efficiency. However, according to some other researches on sociology and anthropology, jealousy, conflict, and competition also exist among the siblings, which not only reduces their willingness to help each other but also intensifies their aggressive behaviors. Especially under the effect of their respective marriage, family, and residential distances, the mutual contact among the siblings transforms into a kind of voluntary choice, which may loosen emotional cohesion. What's worse, limited by the feelings of kinship, the owner of the enterprise can hardly adopt any kind of punitive measures to their siblings, which in turn aggravates the agency problems of the enterprise. Therefore, sibling relations might impede the development of the enterprise.

Generally speaking, whether the sibling-type business pattern is beneficial to the operation and development of the enterprise is still a controversial issue. With this in mind, this paper takes listed domestic family firms from 2014 to 2016 as the research samples to discuss the influence of the sibling involvement on the operating efficiency of the enterprise from the perspective of sibling relationship. Our research discovers that: (1) Compared with other types of family firms, sibling-type family firms have higher operating efficiency, which is manifested in the relatively low enterprise management and operating expense ratios, and the relatively high total capital turnover ratio; (2) According to further analysis, the traditional culture acts as the moderating factor, which can enhance the effect of sibling relationship on the operating efficiency of enterprises; (3) After classifying the enterprise samples based on the sibling characteristics, and according to the result, the differences of sibling affinities and intergenerational relationships can also lead to the different operating efficiencies in family firms; (4) At the same time, this paper also discovered that differences involvement degree of the sibling members can also affect the promotion effects of sibling relationship on operating efficiency; (5) Furthermore, this paper also explored the effect of enterprise characteristic heterogeneity on the operating efficiency of sibling-type enterprises, and the result shows that the sibling relationship also has different influence on operating efficiency of enterprises with different sizes or counterbalancing conditions of the sibling stockholders.

This paper not only enriches the existing researches on the governance of family firms, but also provides empirical supports for improving the governance structure and operating efficiency of sibling-type family firms.

Key Words: family firm; sibling relationship; traditional culture; operating efficiency

JEL Classification: G30, D22, M14

DOI: 10.19616/j.cnki.bmj.2019.07.006

(责任编辑:张任之)