

DOI 编码: 10.3969/j.issn.1672-884x.2014.12.011

创业型家族企业中的亲缘关系与代理成本

古志辉 王伟杰

(南开大学商学院)

摘要:运用 2004~2011 年的非平衡面板数据,对创业型家族企业中的亲缘关系如何影响代理成本进行实证研究。结论如下:①家族成员卷入企业经营管理的可能性和程度可以有效地降低代理成本;②家族成员担任董事或者 CEO 可以有效地降低与在职消费关联的代理成本,但在降低与管理效率关联的代理成本方面作用并不显著。此外,研究表明董事会规模和独立性不能有效地降低代理成本。

关键词:创业型家族企业;亲缘关系;代理成本

中图法分类号:C93 **文献标志码:**A **文章编号:**1672-884X(2014)12-1806-12

Kindred Relationship of Entrepreneurial Family Firm and Agency Cost

GU Zhihui WANG Weijie

(Nankai University, Tianjin, China)

Abstract: To study how kindred relationship of entrepreneurial family firm influences agency cost, an empirical study is conducted with unbalanced panel data from 2004 to 2011. The following conclusions are drawn: (1) the involvement probability and degree of family member can effectively reduce agency cost, (2) family member holding positions as director or CEO can effectively reduce agency cost relative to company-paid consumption, but the effect is not significant to reduce the cost relative to management efficiency. Moreover, the results imply the size and independence of board may not reduce agency costs effectively.

Key words: entrepreneurial family firm; kindred relationship; agency cost

家族企业作为一种特殊类型的经济组织,日益成为经济发展的中坚力量。截至 2011 年年底,在 A 股上市的家族企业已经超过 1 200 家。根据这些家族企业披露的招股说明书,笔者发现不少家族企业的高管之间存在着比较复杂的亲缘关系。例如,2004 年上市的七喜控股(002027)公司董事长易贤忠与公司监事易贤明为兄弟关系,又是公司财务总监关玉贤的姐夫。更为复杂的亲缘关系来自步森股份(002569),根据其招股说明书披露的信息,公司董事长陈建飞是公司董事陈能恩的外甥,与公司董事兼总经理王建军为表兄弟关系,与副总经理王建霞、监事王建丽和董事会秘书寿鹤蕾为表兄妹(姐弟)关系,公司董事兼副总经理吴永杰与王建丽是夫妻关系。这些家族企业高管之间的亲缘关系可能会让人眼花缭乱,而且容易被学术

诟病。JOHNSON 等^[1]认为,东南亚家族企业内部与企业和政府之间复杂的裙带关系是造成 1997~1998 年东南亚金融危机的重要原因,而且随着家族成员卷入公司经营管理程度的增加,公司的经营绩效会随之下降。由此,不少学者对家族企业中的亲缘关系持否定态度。

BURKART 等^[2]从投资者保护的视角出发,对家族企业的亲缘关系进行的研究表明,在投资者保护较弱的环境中,家族成员担任高管有助于降低代理成本,随后的实证研究支持了他们的结论^[3]。相对于欧美发达国家而言,中国大陆资本市场的投资者保护相对较弱^[4],在利他主义情节的影响下家族成员之间更在合作的过程中互利互惠^[5]。由此,容易形成彼此之间的相互信任从而降低必要的沟通成本和监督成本。从这样的视角看,家族企业中的亲缘关

收稿日期: 2013-11-06

基金项目: 国家自然科学基金资助项目(70802032,71271123);中央高校基本科研业务费专项资金资助项目(NKZXB1451)

系有可能会降低代理成本。然而,不同的家族企业,实际控制人亲属卷入的程度并不完全相同。且从招股说明书披露的信息看,亲属在上市公司中的职位并不完全相同。由此衍生的问题是:董事会、管理层和监事会中的亲缘关系是否都能够有效地降低代理成本?从已有研究看,不少学者在关注家族企业代理成本的影响因素,例如,ANG 等^[6]将管理费用率和总资产周转率定义为代理成本的替代变量,研究表明家族控制的企业代理成本较低。陈建林^[5]将管理费用率定义为代理成本的替代变量,研究表明家族企业的代理成本相对较低,而且创业者降低代理成本的效应更显著。不过,上述学者并没有从公司高管团队(董事会、监事会和管理层)分工的视角研究亲缘关系对代理成本的影响。

此外,目前在 A 股上市的家族企业主要包括创业型家族企业和非创业型家族企业,研究表明,创业型家族企业主要面临着业主和经理人之间的代理问题,而非创业型家族企业主要面临着控股股东和其他利益相关者之间的代理问题^[7]。文献[7]表明,创业型家族企业满足以下两个特征:①上市公司的实际控制性家族是公司核心业务的创立者;②实际控制性家族的业主或主要成员目前在上市公司担任高管职务。根据国泰安数据库提供的统计数据,截至 2011 年 12 月 31 日,A 股上市的家族企业共计 1 203 家,通过发行股票上市的企业 956 家,其中 797 家企业在中小板和创业板上市,而通过股权转让等方式获得上市公司实际控制权的公司共计 247 家。按照文献[7]的定义,上述 797 家在中小板和创业板上市的企业可以被认定为创业型家族企业,剩余的 406 家须要根据控制性家族与主营业务的关系以及家族业主或者主要成员的任职情况进行认定。考虑到数据获得的可能性和完备性^①,本研究选择上述 797 家在中小板和创业板上市的企业进行实证研究。

为了更进一步研究亲缘关系对代理成本的影响,本研究延续文献[6]的思路,将管理费用率定义为与在职消费关联的代理成本,将总资产周转率定义为与管理效率关联的代理成本,选择创业型家族企业为研究对象,运用非平衡面板数据研究亲缘关系对代理成本的影响。

1 文献综述与研究基础

1.1 家族企业中的亲缘关系

在社会学研究中,郭于华在血缘关系基础上提出了“亲缘关系”这一个概念,认为亲缘关

系涵盖了由生物上的血缘和社会性的婚姻所组成的社会关系^[8]。社会学理论中阐述了亲缘关系的合理性,认为它描述的是现代社会范畴下的人际关系网络,比传统的宗族关系的范围更广。根据亲属关系发生的原因,其将亲缘关系分为配偶关系、血亲关系和姻亲关系三类。亲缘关系是各种社会关系的集合体,包含了各种潜在的社会资本。其具有如下主要特点:①亲缘关系构成一种社会关系网,家庭成员存在血缘和情感关系,具有强烈的责任感和高度忠诚;②亲缘关系团体内实现资源上的共享性;③亲缘关系具有较强的排他性,相对外部而言比较封闭。

从中国传统文化的视角看,中国的家族及其内部的亲缘关系具有以下特征:①以家族为单位的集体主义导向;②家族权威的排他性;③家庭成员对家族权威的服从。结合企业管理的实践分析,以家族为单位的集体主义导向可能滋生家族企业内部的小圈子或者利益集团,即以亲缘关系为纽带构成的“自己人”和以契约关系为纽带构成的“外人”。而且家族权威是家族企业领导人权威的重要组成部分,亲缘关系可以有效提升其家族权威,从而间接提升其在管理过程中的权威感,因此家族企业领导人可能更信赖以亲缘关系为纽带构成的“自己人”。此外,参与企业经营管理的家族成员对家族权威的服从可以直接提升家族企业领导人的权威感。如果将权威感看作是家族企业领导人收益或者效用的重要组成部分,以亲缘关系为纽带构成的“自己人”无疑比以契约关系为纽带构成的“外人”在交易成本方面具有一定的比较优势,因此中国的家族企业更容易出现任人唯亲和裙带关系^[9]。

在上市的家族企业中,亲缘关系共分为以下几类^[10]:①业主一人型。即所有权和管理层中只有业主一人,其他都为机构投资、国有或集体股份,没有其他的具有亲缘关系的家族成员;②核心家族型。所有权和管理层中的家族成员由核心家族成员组成,包括父母、子女、配偶,由于在核心家族成员控制的基础上加入远亲成员不会改变核心家族成员的控制地位,因此本研究把由核心家族成员和远亲家族成员组成的复合型家族企业也划归为核心家族型,这类企业中的家族成员亲缘关系最为密切;③近亲家族型。所有权和管理层中的家族成员主要是由近

^① 在本研究中,有关“研究样本和数据来源”部分,将对研究数据进行重点说明。

亲家族成员组成,家族主要包括兄弟姐妹,这类企业中的家族成员亲缘关系次之;④远亲家族型。加入企业参与管理和控制的成员存在上述关系类型之外的堂兄弟姐妹、叔伯等其他亲属关系。

1.2 亲缘关系与代理成本

学术界有一个普遍共识,即与亲缘关系共生的利他主义是家族企业的代理问题明显不同于非家族企业的一个十分重要的原因,研究者们倾向于把它作为一个至少部分上以感觉、本能和情感为基础的特性或偏好。CHRISMAN 等^[11]认为,利他主义可以有效缓解家族企业中委托人和家族代理人的代理矛盾,因此利他主义在家族企业的研究中尤其重要。很多学者从家族成员合作团结的角度出发,给予利他主义非常正面的评价,认为家族成员内部利益趋于一致以至于更加齐心协力共谋企业长期发展。有研究表明,为了维持企业中的家族关系,父母在这个过程中表现出明显的利他情结,充分体现在关心照顾子女上。这几乎已经成为一种习惯,必然会促进家族成员之间的相互合作与信任感。而且,利他主义有利于家族成员之间对有益于家族企业发展的沟通和传输隐性知识,从而实现企业内部决策的科学性和顺畅性。BECKER^[12]的“自私儿定理”表明利他主义者会受到所照顾的受益人的关心和帮助。由此,利他主义成为自我激励机制,从而促进家族企业内部成员互助理解和帮助,进而增强凝聚力和责任感。同时,家族企业中家长在为子女付出的同时也考虑了自身福利,于是在家族企业中利他主义发挥着双重作用。文献[7]的研究表明,家族成员把成员间的利他主义带入家族企业之中,对于培养彼此之间的忠诚和对企业长期发展目标做出承诺具有积极影响,可以降低企业代理矛盾和冲突。当家族企业所有者与经理人双方实施利他主义(相互性)并且利他强度相同(对称性)时,利他主义有利于降低代理成本。CARNEY^[13]的研究表明,利他主义可以增加竞争优势。利他主义会使家族成员产生自己是企业所有者的意识,因此会抱着持有家族企业现金流权和剩余索取权的坚定信念,充分利用家族和自己的资本以求家族企业长期稳定发展。

然而,利他主义同样是一把双刃剑,在降低代理成本的同时也会引发其他利益冲突。首先是“搭便车”问题,KOLE^[14]认为,为了维持家族企业内部和谐发展,利他主义所有者不会在合

约中设立对家族经理人严格的绩效考核和报酬标准,即使制定了合约也会因为难以评价代理人的绩效而难以实施。而且,由于亲缘关系的存在,即使家族经理人工作中表现出低效率也不会被解雇。利他主义刺激企业所有者对家族成员转移支付企业资源,让他们认为自己是企业的所有者,即使不尽心尽责工作,也不会被解雇,同时还能享受企业剩余索取权。企业所有者的利他主义水平与家族成员在经营管理过程中“搭便车”行为以及“偷懒”的行为是成正比的。由此,家族企业中成员的搭便车现象很常见,面对这种不公平的待遇,外部聘任的职业经理人过度浪费的机会主义倾向更加严重。其次,家族成员过度卷入企业的经营管理,有可能导致公司经营目标的扭曲。最近的研究表明,随着家族成员卷入公司经营管理人数的增加,企业会偏离股东价值最大化的经营目标^[15]。最后,家族成员占高管比例过高可能导致过度的股利支付,以及公司高管团队的分化和绩效降低,并且由于家族成员的思维惯性导致忽视技术创新的机会等^[16]。

1.3 代理成本的度量

根据文献[7]的研究,创业型家族企业主要面临着业主和经理人之间的代理问题。从目前的研究成果看,大部分学者采取间接的方法,即替代指标法来测量代理成本,主要的替代性指标包括管理费用率和总资产周转率^[11]。这两个指标反映代理成本、管理费用率比较直接,且因为受代理人控制而直接反映了企业中管理者和所有者的代理成本大小;而总资产周转率相对间接,这一指标从代理人运用委托人总资产为企业创造价值的能力的角度衡量企业代理效率进而间接反映代理成本。李寿喜^[17]认为,可以运用管理费用率衡量管理层在职消费导致的资源浪费和剩余损失,总资产周转率则可以度量管理层的努力程度和管理效率。陈建林^[5]通过分析上述两个指标在衡量代理成本方面的问题后认为,管理费用率反映了在职消费的程度,总资产周转率反映了管理层卸责和偷懒的程度^[5]。

在具体的实证研究过程中,管理费用率和资产周转率分别被不同学者采用。文献[6]以美国中小企业 1997 年公布的财务状况统计表为基础,综合运用管理费用率和资产周转率度量中小企业代理成本的影响因素。此后,SINGH 等^[18]对 1 528 家美国大公司的实证研究表明,总资产周转率与股东监督行为显著正相关,管理费用率的回归结果并不显著,这意味着

着管理费用率在衡量大公司的代理成本方面缺乏信度和效度。从目前国内的研究成果看,综合采用上述两种指标的研究成果主要集中在不同所有制类型代理成本影响因素的比较、家族企业代理成本影响因素和A股上市公司代理成本对自愿性信息披露的影响等方面。单独以管理费用率为衡量指标的研究成果主要集中在国有控股上市公司、家族企业和债权人治理对上市公司经营绩效影响等方面;单独以总资产周转率为衡量指标的研究成果主要集中在家族企业薪酬机制对代理成本影响方面。

综上可见,在研究家族企业代理成本影响因素的文献中,既有综合采用管理费用率和总资产周转率的研究成果,也有单独采用其中一项比率的研究成果,因此运用上述两个指标研究家族企业尤其是中小型家族企业可以满足信度和效度的要求。

2 研究假设

社会学习理论认为,社会学习的效应与群体中所有参与者的关系紧密程度存在显著的相关性,即如果他们的关系越亲近,则学习的积极效应越强烈。不同亲缘关系的家族成员在情感交流、共同认知、历史经历方面存在差异性,影响家族企业经营目标偏好和决策一致性程度,形成家族成员之间不同的自利冲突和利他主义倾向。DAILY等^[19]认为,家族成员共同努力去管理一个家族企业时,他们会为了共同利益团结起来,争取最大限度的降低代理成本;此外,从控制权和决策权的角度讲,所有的家族成员通过建立一个紧密的团体进行投票,确保他们的集中表决权可以实现和通过对自身有利的决策,从而最大化家族的财富。同时,家庭成员之间存在利他主义情怀,具有共同认知和信任基础,因此,亲缘关系能够制约成员的自利行为和减低代理冲突,进而降低代理成本。

在家族企业所有的治理形式中,治理的协调程度最脆弱的就是业主一人控制的家族企业。如果多成员参与家族企业的治理,必然会产生成员之间代理冲突和矛盾。然而,当家族企业中仅由一个家族成员控制企业(乏亲缘关系),必然会聘用职业经理人或者吸纳外部管理层人员。采用这种治理机制还会引发一个潜在的问题,即业主一人控制的家族企业并不能有效地使用家族资本所带来的优势,也无法共享战略的一致性。多个外部股东、外部经理人参与,即人员多元化的自利动机使得公司的配置

能力失衡,处理代理冲突的能力下降,降低了企业的管理效率。基于此,提出以下假设。

假设1 与仅由业主一人控制的家族企业相比,存在亲缘关系的家族企业代理成本更低。

大多数家族企业中都有多个家族成员进入公司的管理团队参与企业经营管理。相对于只有业主一人控制,多个家族成员参与的高管团队具有潜在的管理优势。各个家庭成员能够充分发挥自身的专业知识和能力,同时能更好发挥监控职能;且当全部参与的家庭成员充分發揮其专业和才能时,家族成员内部的分工与合作更有可能降低必要的沟通和交易成本。在此基础上,不同的家族成员在公司中根据能力和亲缘关系担任不同职务,可能会更有效地监督其他管理者,从而达到降低代理成本的目的。从公司治理的视角看,公司董事会的主要职责是制订公司战略决策,并对公司管理层进行事后评价和监督。家族成员担任董事可以有效地提高公司决策的效率,减少不必要的开支,保障公司的战略决策为家族财富最大化服务。由此,提出如下假设。

假设2a 随着家族成员在董事会的决策权力的增加,家族企业的代理成本在降低。

此外,管理层主要负责公司的日常经营。如果家族成员担任公司管理层,一方面可以有效地降低股东和管理层之间的信息不对称程度,减少事后的效率损失;另一方面还可以对管理层中其他成员的在职消费行为进行有效地制约。同时,公司总经理可以列席董事会会议,对公司重大战略决策具有知情权;在公司具体的经营管理过程中,负责公司战略执行并对结果负责。可见,家族成员担任公司总经理可能会降低代理成本。由此,可以推出以下两个假设。

假设2b 与非家族成员担任总经理的企业相比,家族成员担任总经理的企业代理成本更低。

假设2c 随着家族成员对公司日常管理的参与程度的增加,家族企业的代理成本在降低。

由于公司监事会的主要职责是对董事和高管的管理行为进行监督,在董事或者高管的行为损害公司的利益时,有权要求其纠正,并可以对公司董事或者高管提起诉讼;且因为公司董事和高管不得兼任监事,从而保障了监事会的独立性。如果家族成员担任监事,可以有效地监督公司的董事和高管,从而达到减少代理成本的目的。由此,可以推出以下假设。

假设2d 随着家族成员监督公司管理层

的参与程度的增加,家族企业的代理成本在降低。

3 研究样本与数据来源

3.1 研究样本

为了深入细致地分析亲缘关系对代理成本的影响,本研究选择 2004~2011 年在中小板和创业板上市的家族企业进行实证研究。之所以剔除在主板上市的家族企业,主要出于以下几个方面的考虑:①在中小板和创业板上市的家族企业是典型的创业型家族企业,而主板上市的家族企业还包括非创业型家族企业^[7]。如果选择主板上市公司,势必须要对样本进行分类,在分类标准不明确的情况下可能会造成选择性偏差。②公司在发行新股的过程中会详细地披露高管之间存在的亲缘关系,中小板和创业板的企业均有确实可查的招股说明书;而主板上市的家族企业有部分是通过并购方式获得上市公司的实际控制权,对高管之间的亲缘关系仅能通过前十大股东是否存在一致行动关系进行推断,无法获得全面有效的数据。中小板的上市公司从 2004 年 6 月 25 日开始发行股票,因此将研究起点设定为 2004 年。在这些上市公司的招股说明书中,详细披露了公司实际控制人与高管之间的亲缘关系。再将这些信息与公司历年年报中披露的公司高管信息结合起来,可以比较准确地获得研究样本中亲缘关系的数据。

在此基础上,参考了文献[7]中家族企业的定义,将符合以下条件的公司视为家族企业:①最终控制权能归结到某个自然人或某个家族;②该自然人或家族对上市公司具有实质控制权;③最终控制人直接或间接是上市公司第一大股东。随后删除了实际控制人发生变更或者重要经营数据缺失的样本。最终包括 797 家公司的 2 190 个研究样本(见表 1 和表 2)。

表 1 样本年度分布表

年度	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
样本量	29	35	75	149	191	310	604	797

表 2 样本频次分布表

频次	8	7	6	5	4	3	2	1
公司数量	29	6	39	75	42	120	293	193

由表 3 可知,样本企业行业分布较广,经营范围涉及到证监会 12 个行业中的 11 个。其中制造业的公司数量和样本数量最大;其次是信息技术业;样本分布最少的行业为电力、煤气及

水的生产和供应业。

表 3 样本行业分布表

证监会行业名称	公司数量	样本数量
采掘业	9	21
传播与文化产业	9	17
电力、煤气及水的生产和供应业	1	2
房地产业	6	28
建筑业	14	37
交通运输、仓储业	5	17
农林牧渔业	12	36
批发和零售贸易	16	43
社会服务业	25	62
信息技术业	103	266
制造业	597	1 661

3.2 研究变量

根据文献[7]的研究,创业型家族企业主要面临着第一类代理成本,即公司所有者和管理层之间的代理问题。从已有研究成果看,相关学者主要运用管理费用率和资产周转率衡量上述代理成本^[5,17]。其中,管理费用率用于衡量家族企业管理层的在职消费方面的代理成本,因此本研究运用该比率衡量与在职消费关联的代理成本;而资产周转率用于衡量管理层的管理效率以及在提高公司绩效方面的努力,因而运用该比率衡量与管理效率关联的代理成本。

在获得研究样本的证券代码之后,通过查阅上述公司的招股说明书和年报记录上市公司董事、监事和高管与实际控制人之间的亲缘关系,构成本研究的主要解释变量。为了验证假设 1,定义了以下两个变量:①虚拟变量 R_E ,用于标识实际控制人家族卷入上市公司经营管理的可能性。②数值变量 R_R ,用于标识实际控制人家族卷入上市公司经营管理的程度。从统计的角度看,上述两个变量会存在非常显著的自相关,即如果 R_E 取值为 1,那么 R_R 的值必然大于 0;反之,如果 R_R 的值为 0,则 R_E 取值为 0。

然后从董事会、管理层和监事会的职能角度分别定义以下变量,用于验证研究假设 2a、假设 2d:①家族成员在董事会的决策权力(F_D)。该指标的值越高,说明家族成员在董事会中的决策权力越大,对公司经营决策的影响也越大。②家族成员对公司日常管理的控制权(C_E)。③家族成员对公司日常管理的参与程度(F_M)。从统计学的视角看, C_E 和 F_M 之间可能会存在显著的自相关,即如果 C_E 取值为 1, F_M 的值必然大于 0。最后一个变量为 F_S ,用于标识家族成员监督公司管理层的参与程度。上述 6 个变量分别从总体和决策-执行-监督两个不同视

角标识了家族成员参与公司经营管理的程度,能够比较全面而且各有侧重地反映出实际控制人家族卷入公司战略决策和经营管理的程度。

实证研究的控制变量主要包括资产负债率(L);实际控制人持有上市公司股权的比率(C_o);公司董事会规模(B);董事会独立性(I);公司高管薪酬(S_A)和公司规模(S_l)。考虑到代

理成本的行业效应^[20],在实证研究的稳健性检验部分本研究将考虑行业的影响。此外,除上述亲缘关系变量来源于手工收集之外,其余变量如无特殊说明均来源于国泰安数据库。

上述被解释变量、解释变量和控制变量的定义和计算方法见表4。

表4 变量定义

符号	名称	类型	定义
被解释变量	A_1	数值	管理费用/营业收入
	A_2	数值	营业收入/公司平均总资产
解释变量	R_E	虚拟	董事、高管或者监事与实际控制人存在亲属关系取1,否则取0
	R_R	数值	实际控制人家族成员担任董事、高管和监事人数/董事监事和高管总人数
控制变量	C_E	虚拟	CEO为实际控制人家族成员 CEO来自实际控制人家族取1,否则取0
	F_D	数值	实际控制人家族成员担任董事人数/董事会总人数
	F_M	数值	家族成员担任高管人数/高管总人数
	F_S	数值	家族成员担任监事人数/监事会总人数
	L	数值	总负债/总资产
	C_o	数值	实际控制人直接持股比率加间接持股比率
	B	数值	董事会人数取对数
	I	数值	独立董事总人数/董事会总人数
	S_A	数值	前3位高管薪酬总和取对数
	S_l	数值	公司总资产取对数

3.3 变量描述性统计

由表5可见,全样本中管理费用率的均值和标准差略高于存在亲缘关系样本的统计量,而资产周转率的均值和标准差则略低于存在亲缘关系样本的统计量。此外,在全样本中亲属关系虚拟变量的均值为0.538,说明存在亲缘关系的样本约占总样本量的53.8%左右。在存在亲缘关系的样本中,亲属比例的均值为0.159,说明在这些样本中公司高管(董事、监事

和管理层)中约有15.9%的职位被实际控制人亲属占据。全样本中约有36.2%的公司聘用与实际控制人有亲属关系的CEO。而且家族成员占董事会比例、家族成员占高管比例和家族成员占监事会比例的均值呈现递减趋势,说明样本中实际控制人家族首先看重董事会的决策与控制权,其次是经营管理过程中的控制权,最后才是监督管理层的权力。

表5 变量描述性统计

变量	全样本				存在亲缘关系样本			
	均值	标准差	最小值	最大值	均值	标准差	最小值	最大值
A_1	0.091	0.062	0.005	0.873	0.080	0.054	0.005	0.873
A_2	0.768	0.513	0.082	7.871	0.823	0.593	0.082	7.871
R_E	0.538	0.499	0.000	1.000	1.000	0.000	1.000	1.000
R_R	0.115	0.062	0.000	0.417	0.159	0.052	0.042	0.417
C_E	0.362	0.481	0.000	1.000	0.673	0.469	0.000	1.000
F_D	0.190	0.102	0.000	0.600	0.251	0.104	0.083	0.600
F_M	0.125	0.165	0.000	1.000	0.124	0.170	0.000	0.750
F_S	0.033	0.100	0.000	0.667	0.061	0.130	0.000	0.667
L	0.303	0.187	0.008	0.927	0.317	0.188	0.008	0.927
C_o	0.367	0.146	0.079	0.960	0.383	0.143	0.086	0.951
B	2.135	0.178	1.099	2.708	2.129	0.171	1.609	2.565
I	0.368	0.050	0.143	0.667	0.370	0.051	0.300	0.667
S_A	13.580	0.733	9.274	16.496	13.542	0.732	10.491	16.496
S_l	20.870	0.749	18.679	24.907	20.953	0.756	18.760	24.907

根据是否存在亲缘关系、实际控制人家族成员是否担任总经理两个口径对被解释变量进行均值比较(见表 6)。表 6 的第一栏报告了以是否存在亲缘关系为样本划分原则进行比较的结果,从 T 检验值可知检验结果拒绝均值比较的 0 假设,即存在亲缘关系的样本较不存在亲缘关系的样本管理费用率更低且资产周转率更高。第二栏以实际控制人家族成员是否担任上市公司 CEO 为划分原则,获得的结果与第一栏相似。

由表 7 可知,解释变量之间存在着显著自相关。

表 7 变量相关系数表

	R_E	R_R	C_E	F_D	F_M	F_S	L	C_O	B	I	S_A	S_I
R_E	1	0.772 ***	0.698 ***	0.641 ***	0.705 ***	0.303 ***	0.078 ***	0.113 ***	-0.033	0.035	-0.056 ***	0.120 ***
R_R	0.699 ***	1	0.603 ***	0.661 ***	0.695 ***	0.366 ***	0.046 **	0.109 ***	-0.127 ***	0.041 *	-0.074 ***	0.030
C_E	0.698 ***	0.531 ***	1	0.643 ***	0.753 ***	0.272 ***	0.022	0.143 ***	-0.044 **	0.065 ***	-0.041 *	0.083 ***
F_D	0.601 ***	0.568 ***	0.569 ***	1	0.622 ***	0.226 ***	-0.029	0.189 ***	-0.285 ***	0.171 ***	-0.062 ***	0.030
F_M	0.722 ***	0.590 ***	0.734 ***	0.545 ***	1	0.281 ***	0.006	0.135 ***	-0.060 ***	0.060 ***	-0.083 ***	0.022
F_S	0.308 ***	0.281 ***	0.268 ***	0.176 ***	0.262 ***	1	0.019	-0.013	0.011	-0.043 **	-0.028	0.013
L	0.065 ***	0.025 *	0.022	-0.025	0.022	0.026	1	0.053 **	0.109 ***	-0.027	-0.061 ***	0.301 ***
C_O	0.101 ***	0.097 ***	0.120 ***	0.150 ***	0.112 ***	0	0.024 *	1	-0.154 ***	0.127 ***	0.003	0.081 ***
B	-0.031	-0.141 ***	-0.043 **	-0.373 ***	-0.044 **	0.020	0.087 ***	-0.103 ***	1	-0.313 ***	0.008	0.151 ***
I	0.022	0.053 ***	0.046 **	0.180 ***	0.043 ***	-0.039 ***	-0.013	0.094 ***	-0.404 ***	1	0.047 ***	-0.024
S_A	-0.048 ***	-0.062 ***	-0.038 **	-0.037 **	-0.056 **	-0.028	-0.049 **	0.007	0.002	0.043 **	1	0.249 ***
S_I	0.093 ***	0.004	0.080 ***	0.005	0.041 ***	0.018	0.163 ***	0.049 ***	0.132 ***	-0.027 *	0.161 ***	1

注:右上角为 Pearson 相关性检验结果;左下角为 Spearman 相关性检验结果;*, **, ***, **** 分别表示在 10%、5% 和 1% 水平上显著(双尾检验),下同。

4 实证研究

4.1 回归结果及分析

本研究的数据包括 8 个会计年度,因此选择面板数据回归模型进行实证研究。在具体回归分析过程中,建立以下回归模型

$$A_1 = \text{常数项} + a_i \times \text{解释变量}_i + b_j \times \text{控制变量}_j + \epsilon, \quad (1)$$

$$A_2 = \text{常数项} + a_i \times \text{解释变量}_i + b_j \times \text{控制变量}_j + \epsilon. \quad (2)$$

考虑到解释变量之间存在显著的自相关(见表 7),因此将其分别代入回归方程。然后运用 Stata 软件进行回归分析,主要包括 3 个步骤:第一步,将上述变量代入式(1)和式(2),选择固定效应模型进行回归分析;第二步,选择随机效应模型进行回归分析;第三步,进行 HAUSMAN 检验,并报告最终回归结果。

HAUSMAN 检验结果表明两个回归方程均满足随机效应假说(见表 8 和表 9)。这说明不同公司的亲缘效应对被解释变量的影响存在着一定的差异,研究样本存在比较显著的个体效应。

由表 8 可知以下研究结果:①模型 1 和模

相关,且相关系数较大。由此,在回归分析过程中,将解释变量分别代入回归方程进行研究。

表 6 均值比较结果

变量名称	T 检验值	P 值
$A_{R_E=0} = A_{R_E=1}$		
A_1	9.694	0
A_2	-5.458	0
$A_{C_E=0} = A_{C_E=1}$		
A_1	6.799	0
A_2	-3.745	0.001

型 2 的回归结果表明,实际控制人家族卷入上市公司经营管理的可能性和实际控制人家族卷入上市公司经营管理的程度与管理费用率负相关,且通过了置信度为 1% 的显著性检验,说明实际控制人家族成员卷入上市公司的经营管理能够显著降低与在职消费关联的代理成本;②从模型 3~模型 6 的回归结果看,实际控制人家族成员占董事会比例、担任公司 CEO 和占监事会比例与管理费用率显著负相关,实际控制人家族成员占管理层比例回归结果未通过显著性检验。从控制变量的回归结果看,资产负债率、实际控制人持股比率和董事会规模与被解释变量显著负相关,说明债权人、控股股东和董事会可以有效地降低与在职消费关联的代理成本。然而,董事会独立性回归结果并不显著,这可能是由于独立董事在监督管理层的过程中不具备信息优势,因此很难有效监督其在职消费行为。综上可见,实际控制人家族成员卷入上市公司经营管理活动可以有效地降低与在职消费关联的代理成本,从而起到了保护股东财富和正当权益的作用。

表 8 与在职消费关联的代理成本回归结果

变量名称	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6
R_E	-0.021 2 *** (-5.70)					
R_R		-0.155 6 *** (-5.72)				
F_D			-0.058 7 *** (-3.48)			
C_E				-0.012 9 *** (-3.90)		
F_M					-0.008 1 (-1.45)	
F_S						-0.040 6 *** (-2.76)
L	-0.042 0 *** (-5.97)	-0.043 3 *** (-6.17)	-0.043 9 *** (-6.22)	-0.043 5 *** (-6.17)	-0.042 0 *** (-5.94)	-0.042 1 *** (-5.97)
C_O	-0.102 8 *** (-9.66)	-0.101 5 *** (-9.54)	-0.103 9 *** (-9.69)	-0.104 2 *** (-9.74)	-0.108 8 *** (-10.14)	-0.108 8 *** (-10.16)
B	-0.017 1 ** (-2.11)	-0.022 1 *** (-2.72)	-0.025 6 *** (-2.99)	-0.016 8 ** (-2.07)	-0.015 7 * (-1.93)	-0.016 2 ** (-1.99)
I	0.024 6 (0.94)	0.016 5 (0.63)	0.024 9 (0.94)	0.025 0 (0.95)	0.025 2 (0.95)	0.022 4 (0.85)
S_A	0.002 0 (1.56)	0.002 1 * (1.66)	0.002 0 (1.55)	0.002 1 (1.63)	0.002 3 * (1.75)	0.002 2 * (1.72)
S_I	-0.008 9 *** (-5.44)	-0.010 1 *** (-6.17)	-0.009 3 *** (-5.73)	-0.009 2 *** (-5.66)	-0.009 6 *** (-5.84)	-0.009 6 *** (-5.87)
常数项	0.339 0 *** (8.03)	0.382 2 *** (8.91)	0.368 7 *** (8.52)	0.339 5 *** (8.00)	0.338 6 *** (7.96)	0.342 2 *** (8.05)
HAUSMAN 检验	随机效应	随机效应	随机效应	随机效应	随机效应	随机效应
组内	0.038 9	0.037 4	0.033 3	0.037 6	0.040 2	0.042 3
R^2 组间	0.189 8	0.196 6	0.184 0	0.179 0	0.160 2	0.161 4
全样本	0.174 6	0.181 6	0.169 6	0.164 8	0.153 6	0.157 3
χ^2	242.97 ***	243.76 ***	220.33 ***	223.13 ***	207.11 ***	213.14 ***

注: 回归系数下面括号中为 T 检验值, 下同。

由表 9 可知以下研究结果: ①模型 1 和模型 2 的回归结果表明, 实际控制人家族卷入上市公司经营管理的可能性和实际控制人家族卷入上市公司经营管理的程度与资产周转率正相关, 且通过了置信度为 1% 的显著性检验, 说明实际控制人家族成员卷入上市公司的经营管理能够显著降低与管理效率关联的代理成本。②从模型 3~模型 6 的回归结果看, 实际控制人家族成员占董事会比例、管理层比例和监事会比例与资产周转率正相关, 不过解释变量未通过显著性检验。最有趣的研究发现是实际控制人家族成员担任 CEO 与资产周转率负相关, 且 T 检验值接近于 0。这说明实际控制人家族成员出任 CEO 对提高公司管理效率作用并不明显。当然, 可以从以下几个方面理解回归结果的合理性: ①从经理人市场的角度看, 普遍存在

的市场失灵和家族企业担心聘用职业经理人导致核心商业机密泄露是家族成员担任 CEO 的重要原因^[21]; ②家族成员担任 CEO 可能是家族权威或者长辈选择的结果, 遵循亲缘之上而非能力至上的原则^[22], 目的在于培育管理能力或者成为家族企业的合格接班人; ③家族企业成员之间存在普遍的利他情节^[12], 但利他主义也可能导致搭便车现象的发生。从控制变量的回归结果看, 资产负债率和实际控制人持股比率与被解释变量显著负相关, 说明债权人和控股股东可以有效地降低与在职消费关联的代理成本, 但是董事会规模和董事会独立性回归结果并不显著。综上可见, 实际控制人家族成员卷入上市公司经营管理活动可以有效地降低与管理效率关联的代理成本, 从而起到了保护股东财富和正当权益的作用。

表 9 与管理效率关联的代理成本回归结果

变量名称	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6
R_E	0.092 5 *** (3.07)					
R_R		1.051 1 *** (5.07)				
F_D			0.162 8 (1.26)			
C_E				-0.003 3 (-0.14)		
F_M					0.067 9 * (1.87)	
F_S						0.277 5 *** (2.64)
L	0.418 5 *** (8.66)	0.422 9 *** (8.79)	0.423 5 *** (8.75)	0.419 7 *** (8.67)	0.419 3 *** (8.67)	0.421 4 *** (8.72)
C_O	0.499 4 *** (6.31)	0.479 5 *** (6.06)	0.510 0 *** (6.42)	0.520 1 *** (6.54)	0.518 1 *** (6.55)	0.517 4 *** (6.55)
B	0.024 7 (0.45)	0.060 1 (1.08)	0.048 6 (0.82)	0.021 2 (0.38)	0.019 7 (0.36)	0.022 8 (0.41)
I	0.034 7 (0.20)	0.087 3 (0.49)	0.034 6 (0.20)	0.035 3 (0.20)	0.030 1 (0.17)	0.047 6 (0.27)
S_A	0.068 3 *** (8.00)	0.067 8 *** (7.98)	0.068 1 *** (7.96)	0.067 5 *** (7.90)	0.066 9 *** (7.83)	0.067 3 *** (7.89)
S_I	-0.140 3 *** (-12.61)	-0.134 1 *** (-12.10)	-0.138 3 *** (-12.44)	-0.138 2 *** (-12.42)	-0.137 3 *** (-12.35)	-0.137 1 *** (-12.35)
常数项	2.329 4 *** (7.99)	2.046 5 *** (6.91)	2.251 4 *** (7.49)	2.346 5 *** (8.03)	2.333 3 *** (7.99)	2.310 2 *** (7.91)
HAUSMAN 检验	随机效应	随机效应	随机效应	随机效应	随机效应	随机效应
组内	0.210 9	0.218 8	0.209 4	0.210 8	0.213 0	0.211 8
R^2 组间	0.038 3	0.042 3	0.032 5	0.029 2	0.028 9	0.033 1
全样本	0.054 1	0.057 7	0.044 0	0.042 1	0.042 3	0.052 8
χ^2	382.62 ***	402.42 ***	373.91 ***	372.94 ***	376.54 ***	380.39 ***

为了更直观地观察表 8 和表 9 的回归结果,绘制了表 10。根据表 8 和 9 的回归结果可知, R_E 和 R_R 与被解释变量 A_1 显著负相关, 与 A_2 显著正相关。这样的回归结果说明, 实际控制人家族卷入上市公司经营管理的可能性和实际控制人家族卷入上市公司经营管理的程度可以有效地降低代理成本, 因此假设 1 成立。此外, F_D 与 A_1 显著负相关, 但与 A_2 的回归系数未通过显著性检验。这说明随着家族成员在董事会决策权力的上升, 与在职消费管理的代理成本在降低, 但并未有效地提高公司管理效率。这可能和家族成员内部分工有一定的关系。例如, 栋梁新材(002082)实际控制人为陆志宝, 担任上市公司董事长, 其子陆勋伟担任公司董事并兼任总经理, 其女婿周军强 2011 年起进入公司董事会。至此, 公司董事有效地提高了管理效率, 督促公司管理层努力工作就蜕变成家族内部成员之间的沟通。从利他主义的角度出发, 即使陆勋伟存在卸责或者偷懒的行为, 身为董事长的父亲可能也不会随意罢免总经理。与此相似的是拓日新能

(002218), 公司董事长为陈五奎, 副董事长兼总经理为其妻李粉莉, 其女陈琛 2010 年起进入公司董事会。于是, 董事会的督促会变成夫妻之间或者母女之间的沟通行为。当然, 这样的研究结果意味着须要进一步对研究样本细分, 由此获得更深层次的研究结论。鉴于此, 也更容易理解变量 C_E 的回归结果。解释变量 F_M 与 A_2 的回归系数显著正相关, 但与 A_1 的回归系数未通过显著性检验(T 检验值为 -1.45)。说明随着家族成员对公司日常管理参与程度的上升, 公司的管理效率在提高, 但是与在职消费关联的代理成本降低的并不显著。通过对以上 3 个变量回归结果的说明可知, 假设 2a、假设 2b 和假设 2c 部分成立。而 F_S 与两个被解释变量的回归系数通过了显著性检验, 说明随着家族成员监督公司管理层的参与程度的增加, 公司管理层的在职消费在降低, 管理效率得以提高。这可能与监事会的独立性有一定的关系, 即监事会成员不得兼任董事和高管。当然, 这样的回归结果意味着研究假设 2d 成立。

表 10 回归结果总结

	家族成员参与经营管理		家族成员分工		
	可能性	程度	董事会	总经理	管理层
显著地降低与在职消费关联的代理成本	是	是	是	是	否
显著地降低与管理效率关联的代理成本	是	是	否	否	是

4.2 稳健性检验

为了确定本研究结果是稳定的,进行了稳健性检验。根据相关学者的研究,代理成本具有较强的行业特征^[20]。由此,在稳健性检验过程中,考虑行业调整效应对研究数据进行回归。

由表 11 和表 12 可知,HAUSMAN 检验结果表明两个回归方程仍满足随机效应假说,说明即使考虑行业的影响,研究样本仍然存在比较显著的个体效应,因此可以判断这种个体效应的来源是实际控制人家族特征的差异。通过

观察解释变量的回归结果可见,表 11 和表 8 的回归结果非常相似,主要差别体现在实际控制人家族成员占管理层的比例(F_M)在表 8 中没有通过置信度检验,而稳健性检验的结果表明该变量的回归系数达到 10% 的置信度水平,说明考虑行业调整效应可能会提高某些变量回归系数的置信度。表 12 和表 9 的回归结果几乎相同,解释变量的回归系数和置信度水平并没有明显的变化。此外,考虑行业调整效应可以有效地提高回归方程的拟合优度(R^2)。

表 11 稳健性检验 I

变量名称	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6
R_E	-0.014 5 *** (-4.00)					
R_R		-0.119 1 *** (-4.50)				
F_D			-0.052 1 *** (-3.16)			
C_E				-0.010 9 *** (-3.41)		
F_M					-0.009 3 * (-1.78)	
F_S						-0.032 3 ** (-2.31)
L	-0.027 5 *** (-4.08)	-0.028 3 *** (-4.19)	-0.028 6 *** (-4.23)	-0.028 3 *** (-4.19)	-0.027 2 *** (-4.02)	-0.027 4 *** (-4.05)
C_O	-0.074 0 *** (-7.11)	-0.072 5 *** (-6.96)	-0.073 0 *** (-6.97)	-0.073 5 *** (-7.02)	-0.076 8 *** (-7.35)	-0.077 0 *** (-7.37)
B	-0.012 8 * (-1.67)	-0.016 7 ** (-2.16)	-0.020 5 ** (-2.52)	-0.012 6 (-1.64)	-0.011 6 (-1.50)	-0.012 0 (-1.57)
I	0.016 0 (0.65)	0.009 8 (0.40)	0.016 2 (0.65)	0.016 1 (0.65)	0.016 6 (0.67)	0.014 4 (0.58)
S_A	0.001 8 (1.47)	0.001 9 (1.54)	0.001 7 (1.43)	0.001 8 (1.50)	0.002 0 (1.62)	0.001 9 (1.57)
S_I	-0.002 5 (-1.62)	-0.003 3 ** (-2.10)	-0.002 6 * (-1.68)	-0.002 6 *** (-1.63)	-0.002 9 * (-1.82)	-0.002 9 * (-1.83)
常数项	0.173 3 *** (3.98)	0.205 3 *** (4.65)	0.195 9 *** (4.42)	0.171 3 *** (3.93)	0.170 5 *** (3.90)	0.174 4 *** (3.99)
HAUSMAN 检验	随机效应	随机效应	随机效应	随机效应	随机效应	随机效应
组内	0.180 6	0.180 9	0.179 5	0.182 7	0.179 9	0.183 1
R^2 组间	0.231 2	0.233 1	0.227 3	0.223 6	0.218 4	0.216 8
全样本	0.199 9	0.202 4	0.194 3	0.192 6	0.188 1	0.189 9
χ^2	523.44 ***	528.72 ***	516.04 ***	517.80 ***	507.23 ***	509.81 ***

表 12 稳健性检验 II

变量名称	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6
R_E	0.074 1 ** (2.52)					
R_R		0.925 5 *** (4.52)				
F_D			0.085 4 (0.66)			
C_E				-0.018 2 (-0.75)		
F_M					0.068 3 * (1.88)	
F_S						0.295 8 *** (2.85)
L	0.402 8 *** (8.30)	0.406 3 *** (8.40)	0.404 8 *** (8.32)	0.400 7 *** (8.24)	0.401 6 *** (8.27)	0.403 5 *** (8.32)
C_O	0.473 2 *** (5.93)	0.453 4 *** (5.68)	0.480 6 *** (5.99)	0.492 5 *** (6.14)	0.485 7 *** (6.09)	0.486 3 *** (6.10)
B	0.017 8 (0.32)	0.049 2 (0.89)	0.028 3 (0.48)	0.012 9 (0.23)	0.012 2 (0.22)	0.015 3 (0.28)
I	-0.032 8 (-0.19)	0.014 4 (0.08)	-0.032 1 (-0.18)	-0.031 5 (-0.18)	-0.037 0 (-0.21)	-0.020 0 (-0.11)
S_A	0.068 3 *** (7.96)	0.067 9 *** (7.95)	0.068 1 *** (7.93)	0.067 7 *** (7.90)	0.067 2 *** (7.83)	0.067 5 *** (7.88)
S_I	-0.143 3 *** (-12.49)	-0.138 3 *** (-12.08)	-0.142 2 *** (-12.39)	-0.141 9 *** (-12.360)	-0.141 3 *** (-12.32)	-0.140 9 *** (-12.300)
常数项	2.571 3 *** (8.08)	2.325 0 *** (7.21)	2.542 *** (7.82)	2.591 6 *** (8.13)	2.580 3 *** (8.10)	2.544 9 *** (7.99)
Hausman 检验	随机效应	随机效应	随机效应	随机效应	随机效应	随机效应
组内	0.195 3	0.203 1	0.194 5	0.196 6	0.197 7	0.197 2
R^2 组间	0.125 0	0.126 4	0.120 7	0.117 0	0.118 2	0.123 2
全样本	0.122 9	0.124 6	0.113 7	0.110 6	0.112 8	0.125 8
χ^2	444.30 ***	461.58 ***	437.41 ***	438.00 ***	441.15 ***	446.64 ***

5 研究结论

以实际控制人家族成员卷入公司经营管理可以有效降低代理成本为基本假设,本研究对在创业型家族企业中亲缘关系与代理成本的关系进行了实证研究,获得了以下几个方面的研究结论:①实际控制人家族成员卷入上市公司经营管理的可能性和卷入上市公司经营管理的程度与管理费用率显著负相关,与资产周转率显著正相关。这说明从总体上看,实际控制人家族成员卷入上市公司经营管理可以有效降低代理成本,从而达到保护公司控股股东正当权益的目的。②实际控制人家族成员占董事会比例(F_D)与管理费用率显著负相关,与资产周转率的相关系数未通过显著性检验。说明实际控制人家族成员担任公司董事可以有效地监督管理层,减少不必要的在职消费,但在提升公司管理效率方面的作用并不明显。③实际控制人家族成员担任 CEO 可以有效地降低管理费用率,但无法有效提高公司的资产周转率。这样的研究

结果意味着实际控制人家族成员担任 CEO 并不能有效地提高公司的竞争优势和管理效率,也暗示着创业型家族企业面临的管理困境和发展瓶颈。④实际控制人家族成员担任管理层比例与公司资产周转率显著正相关,与管理费用率的相关系数未通过显著性检验。这说明随着实际控制人家族成员卷入公司日常管理程度的增加,公司的资产周转效率也会增加,但在职消费并不会显著降低。⑤实际控制人家族成员占监事会比例与管理费用率显著负相关,与资产周转率显著正相关,意味着存在亲缘关系的监事会可以有效地提升其治理效率。此外,实证研究结果意味着家族企业的董事会在提升公司资产使用效率方面治理失效,且公司独立董事难以有效监督管理层。

本研究的启示主要包括以下几个方面:①面板数据 HAUSMAN 检验的结果表明回归结果遵循随机效应假说,说明本研究样本具有比较明显的个体效应。从研究方法的角度看,这说明在不同的家族企业中,亲缘关系对代理成

本的影响并不完全相同。这要求笔者在今后的研究中,须要运用案例研究方法,寻找有代表性的个案,运用深度访谈和抵近观察等方法深入细致地分析亲缘关系对代理成本的影响。^②研究结果意味着实际控制人家族成员担任CEO很难有效提升公司管理效率。鉴于此,如何在家族内部培养具有管理能力的接班人就成为家族企业的实际控制人关心的重要问题^[23]。如果家族成员担任CEO长期无法改善公司的经营绩效,随之而来的问题便是职业经理人的选聘和激励。^③虽然监事会的治理职能很容易被忽视,但本研究结果表明监事会具有较高的治理效率。在今后的研究中,须要对家族企业监事会的构成和履职过程进行深入细致的研究,从而揭示其内在机理。

由于本研究主要讨论中小型家族企业中亲缘关系对代理成本的影响,并没有收集沪深两市主板上市公司的数据。由此,研究结果的普遍性和适用性有待进一步验证。

参 考 文 献

- [1] JOHNSON S, MITTON T. Cronyism and Capital Controls: Evidence from Malaysia[J]. Journal of Financial Economics, 2003, 67(2):351~382
- [2] BURKART M, PANUNZI F, SHLEIFER A. Family Firms [J]. Journal of Finance, 2003, 58 (5): 2 167~2 201
- [3] VILLALONGA B, AMIT R. How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value [J]. Journal of Financial Economics, 2006, 80(2): 385~417
- [4] 曾昭灶,李善民,陈玉罡.我国控制权转移与投资者保护关系的实证研究[J].管理学报,2012,9(7):960~968
- [5] 陈建林.上市家族企业管理模式对代理成本的影响 [J].管理评论,2012,24(5):53~59
- [6] ANG J S, COLE R A, LIN J W. Agency Cost and Ownership Structure[J]. Journal of Finance, 2000, 55(1): 81~106
- [7] 王明珠,周生春.控制性家族类型、双重三层委托代理问题与企业价值[J].管理世界,2006(8):83~94
- [8] 郭于华.农村现代化过程中的传统亲缘关系[J].社会学研究,1994(6):49~58
- [9] NARESH K, ERIC W K, TSAN G. Cronyism: A Cross-Cultural Analysis[J]. Journal of International Business Studies, 2006, 37(1): 61~75
- [10] 贺小刚,连燕玲,李婧,等.家族控制中的亲缘效应分析与检验[J].中国工业经济,2010(1):135~146
- [11] CHRISMAN J J, CHUA J H, LITZ R A. Comparing the Agency Costs of Family and Non-Family Firms: Conceptual Issues and Exploratory Evidence [J]. Entrepreneurship Theory and Practice, 2004, 28 (2):335~354
- [12] BECKER G S. A Theory of Social Interactions[J]. Journal of Political Economy, 1974, 82(6):1 063~1 093
- [13] CARNEY M. Corporate Governance and Competitive Advantage in Family-Controlled Firms[J]. Entrepreneurship Theory and Practice, 2005, 29 (3): 249~265
- [14] KOLE S R. The Complexity of Compensation Contracts[J]. Journal of Financial Economics, 1997, 43 (1):79~104
- [15] ZELLWEGER T M, NASON R S, CANDIDA G B. Do Family Firms Strive for Nonfinancial Goals? An Organizational Identity Perspective [J]. Entrepreneurship Theory and Practice, 2013, 37(2): 229~248
- [16] CHUNG C N, LUO X R. Leadership Succession and Firm Performance in an Emerging Economy: Successor Origin, Relational Embeddedness, and Legitimacy [J]. Strategic Management Journal, 2013, 34(4):338~357
- [17] 李寿喜.产权、代理成本和代理效率[J].经济研究, 2007(1):102~113
- [18] SINGH M, DAVIDSON W. Agency Costs, Ownership Structure and Corporate Governance Mechanisms[J]. Journal of Banking & Finance, 2003, 27 (5): 793~816
- [19] DAILY C M, DOLLINGER M J. An Empirical Examination of Ownership Structure in Family and Professionally Managed Firms [J]. Family Business Review, 1992, 5(2):117~136
- [20] 罗炜,朱春燕.代理成本与公司自愿性披露[J].经济研究, 2010(10):143~155
- [21] 李新春.经理人市场失灵与家族企业治理[J].管理世界,2003(4):87~97
- [22] 连燕玲,贺小刚,张远飞.家族权威配置机理与功效 [J].管理世界,2011(11):105~117
- [23] 刘学方,王重鸣,唐宁玉.家族企业接班人胜任力建模[J].管理世界,2006(5):96~106

(编辑 丘斯迈)

通讯作者:古志辉(1976~),男,山西晋中人。南开大学(300071 天津市)商学院副教授,博士。研究方向为中国古代管理史和管理思想史、家族企业管理和社会责任。E-mail:philipsnankai@126.com