

DOI: 10.16538/j.cnki.fem.20220809.102

# 厚此薄彼还是一视同仁? ——高管结构性权力配置与家族企业长期投资

严若森, 赵亚莉

(武汉大学 经济与管理学院, 湖北 武汉 430072)

**摘要:** 如何配置家族高管与非家族高管的结构性权力以保证经营决策的科学性, 对于家族企业的长期发展来说至关重要。本文以2012—2019年中国沪深两市A股上市家族企业为研究样本, 考察高管结构性权力配置对家族企业长期投资的影响。研究发现: (1)“厚此薄彼”的高管结构性权力配置并不能显著促进家族企业的长期投资, 具体表现为“厚”家族高管“薄”非家族高管的高管结构性权力配置对家族企业长期投资的影响并不显著, “厚”非家族高管“薄”家族高管的高管结构性权力配置则会显著抑制家族企业长期投资; (2)对家族高管与非家族高管“一视同仁”的高管结构性权力配置会显著促进家族企业的长期投资。进一步的研究表明, 高管结构性权力的均衡配置对家族企业长期投资的促进效应主要是通过促进高管长期目标导向、提升高管团队异质性水平而实现的。而且, 当家族企业处于成长期、成熟期或者其所面临的市场竞争程度较高时, 高管结构性权力的均衡配置对家族企业长期投资的促进作用更强。本文为优化家族企业内部治理、改善家族企业的长期投资水平、促进家族企业“基业长青”等提供了经验证据和管理启示。

**关键词:** 家族企业; 高管结构性权力配置; 企业长期投资

**中图分类号:** F270 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-4950(2022)10-0054-16

## 一、引言

作为一类重要的经济组织, 家族企业在我国民营企业中占主导地位, 其数量在我国民营上市企业中甚至达到了70%以上(王鲁平等, 2018)。很显然, 家族企业已是我国国民经济中较为活跃的经济增长点。然而, 家族企业的治理问题以及与之相关的投资问题却是制约家族企业发展的关键因素。其中, 高管作为企业决策的制定者和执行者, 势必会对企业的研发支出和资本支出等关系企业存续和发展的长期投资产生影响(胡楠等, 2021)。事实上, 家族企业在发展初期主要依赖家族内部人员的管理, 但随着家族规模的不断扩大, 家族成员因能力和数量有限而

收稿日期: 2022-05-29

基金项目: 国家自然科学基金面上项目(72072137); 教育部人文社会科学研究规划基金项目(18YJA630126)

作者简介: 严若森(1971—), 男, 武汉大学经济与管理学院教授, 博士生导师(通讯作者, yrforest@163.com);

赵亚莉(1994—), 女, 武汉大学经济与管理学院博士研究生。

难以满足企业发展需求(Chua等,2012;Madison等,2018)。为了缓解人力资源的不足并提升家族企业管理的专业化水平,就需要吸纳非家族管理人员参与到家族企业的经营管理之中(Rosecká和Machek,2022)。由于高管结构性权力这一合法性权力的大小直接影响企业资源配置效率和实际利益分配(李胜楠和牛建波,2014),因此,伴随着非家族管理者逐渐参与到家族企业的经营管理之中,家族企业如何配置家族高管与非家族高管的结构性权力以保证经营决策的科学性,进而实现家族企业的长期发展便变得至关重要。其中,所谓高管结构性权力(Structural Power),是指高管获得的来自于组织结构和层级的权力,其主要表现在职位、薪酬和董事会中的代表权等方面(Finkelstein,1992)。总体而言,家族企业可能会采取“厚此薄彼”的差异化高管结构性权力配置模式,亦可能采取“一视同仁”的均衡化高管结构性权力配置模式。然而,对于长期投资这种追求企业长期存续和发展的投资活动而言,对家族高管与非家族高管到底是应“厚此薄彼”还是该“一视同仁”,是一个值得探讨的问题。

基于以上分析,本文选取2012—2019年中国沪深两市A股上市家族企业为研究样本,就高管结构性权力在家族高管与非家族高管之间的配置究竟是应“厚此薄彼”还是该“一视同仁”的问题进行了探讨。研究表明,“厚此薄彼”的高管结构性权力配置并不能显著提升家族企业的长期投资水平,而“一视同仁”的高管结构性权力配置会促进家族企业的长期投资。本文还探究了高管结构性权力均衡配置对家族企业长期投资的具体影响机制。进一步地,考虑到家族企业的战略决策、资源配置、组织规模等都会随着自身的发展呈现出动态化特征,且家族企业作为重要的市场参与者,其高管无疑会根据外部市场环境的变化相应地调整企业长期投资,为此,本文分别基于企业生命周期视角和市场竞争视角,进一步考察了在不同的生命周期阶段以及在不同的市场竞争程度下,高管结构性权力均衡配置对家族企业长期投资的影响的差异性,以此丰富本文的研究。

本文后续的内容结构安排如下:第二部分是理论分析与研究假设;第三部分是研究设计;第四部分是实证结果与分析,其中包括主效应检验以及内生性检验等稳健性检验;第五部分是机制检验;第六部分是进一步研究;最后是研究结论与讨论,包括研究结论、理论贡献、管理启示以及研究局限与展望。

## 二、理论分析与研究假设

### (一)家族高管高结构性权力配置与家族企业长期投资

受中国传承千年的宗族文化的影响,绝大多数家族企业形成了以血缘关系为导向的资源与权力分配方式,并逐渐整体发展成了一套具有中国特色的家族化治理模式(潘越等,2019)。尤其是在我国社会信任水平还比较低、职业经理市场还不完善的背景下,家族化治理模式可能是一种非常有效率的模式(辜胜阻和张昭华,2006)。在此模式下,家族成员掌握绝大部分甚至全部经营控制权,在高管结构性权力配置上体现为“厚”家族高管“薄”非家族高管,即家族高管高结构性权力配置。

在家族化治理模式下,给予家族高管较高的结构性权力配置能够强化家族控制与长期导向目标,从而影响家族企业的长期投资决策。具体而言,首先,从社会情感财富视角来看,与非家族高管追求个人当前效用最大化的目标不同,家族高管以保护社会情感财富为首要目标(Gómez-Mejía等,2007;Miller等,2014)。其中,社会情感财富包括约束型社会情感财富和延伸型社会情感财富,约束型社会情感财富的核心是保持家族控制和影响,延伸型社会情感财富的核心则是实现家族企业的长期生存(Miller和Le Breton-Miller,2014;朱沅等,2016;严若森和吴梦茜,2020)。通过让家族成员参与到管理层获取结构性权力是家族维系社会情感财富的重要

途径之一,家族管理者高结构性权力配置在维系家族对企业控制的同时,保证家族企业的长期导向愿景并追求长期投资。其次,从代理视角来看,一方面,家族高管高结构性权力配置能够加强家族高管对非家族高管的监督,避免非家族高管因业绩考核压力而重视短期利益最大化,进而减少高风险的长期投资活动(García-Sánchez等,2020);另一方面,家族高管高结构性权力配置使得所有权集中在具有家族血缘关系的决策型代理人手中,这种紧密的利益关系能够保证家族高管目标与家族企业目标的一致性,使得家族高管同样关心企业的长期生存,其在投资决策上往往更具有长期导向性,并致力于家族企业的长远发展(谭庆美等,2022)。

综上,给予家族高管高于非家族高管的结构性权力能够维系社会情感财富,保持家族企业的长期投资视野,从而有利于提升家族企业的长期投资水平。据此,本文提出假设H<sub>1</sub>:

H<sub>1</sub>:“厚”家族高管“薄”非家族高管的高管结构性权力配置,即家族高管高结构性权力配置,会促进家族企业长期投资。

### (二)非家族高管高结构性权力配置与家族企业长期投资

虽然家族企业更乐于任命家族成员而非职业经理人担任高管(Chrisman等,2014;钟熙等,2022),但不容忽视的是,为了避免家族内讧对企业经营造成不利影响,越来越多的家族企业倾向于采用职业化治理模式,“去家族化”现象愈加普遍(徐晋等,2019)。在此模式下,企业管理人员及关键职位主要由职业经理人担任(许晓明和周旭辉,2008),在高管结构性权力配置上体现为“厚”非家族高管“薄”家族高管,即非家族高管高结构性权力配置。

在职业化治理模式下,给予非家族高管较高的结构性权力配置,有助于优化现任高管团队管理技能,保证决策效率和质量,进一步影响家族企业的长期投资水平。具体而言,从管理专业化视角来看,家族高管高结构性权力配置可能会导致高管团队因家族成员相似的价值观而造成资源、信息同质化(D'Angelo等,2016),这使得家族企业难以基于现任高管团队的管理技能制定有效的投资决策。企业的长期投资,特别是研发投资,具有复杂性、专业性的特点,其往往依赖于高管团队的多元化知识。而非家族高管往往具备更强的专业技能、组织管理经验,其以往工作经历所积累的丰富的外部网络资源可以缓解与家族高管能力和资源相关的制约(Miller等,2014),有利于提高高管团队决策视角的多样性,进而帮助家族企业寻求和识别投资机会。但非家族成员往往会因为“分殊偏待”而遭受不公平待遇(Waterwall和Alipour,2021),这会降低非家族高管的积极性,甚至会导致非家族高管不愿将自身所拥有的丰富的社会资本转化为企业的竞争优势资源,而非家族高管高结构性权力配置一方面能够增强非家族高管对公平的感知以及对家族企业的归属感,缓解其职业忧虑;另一方面有助于促进其充分利用和调动资源来保证家族企业的长期投资投入水平。钟熙等(2022)亦认为,由更多的非家族高管组建的高管团队能够凭借创新质量的提升来解决创新过程中所面临的挑战,并藉此帮助家族企业实现更高的创新水平。

综上,给予非家族高管高于家族高管的结构性权力能够保证企业决策质量,提高家族企业进行长期投资的能力,从而有利于提升家族企业的长期投资水平。据此,本文提出假设H<sub>2</sub>:

假设H<sub>2</sub>:“厚”非家族高管“薄”家族高管的高管结构性权力配置,即非家族高管高结构性权力配置,会促进家族企业长期投资。

### (三)高管结构性权力均衡配置与家族企业长期投资

为了摆脱家族治理能力不足的局限性,同时为了避免职业化经营所带来的机会主义行为对企业利益的损害,家族企业采取由家族成员和职业经理人共同参与的治理模式,即均衡化治理模式,或许是一种行之有效的方(辜胜阻和张昭华,2006)。该模式强调平衡家族高管与非家族高管的结构性权力配置,实现家族成员与职业经理人共同治理(Patel和Cooper,2014),在

高管结构性权力配置上体现为对家族高管与非家族高管的“一视同仁”，即高管结构性权力均衡配置。

在均衡化治理模式下，实现家族高管与非家族高管的结构性权力均衡配置可能会影响家族企业的投资行为。具体而言，从目标导向和管理专业化视角来看，虽然家族高管对家族具有强烈的认同感和归属感，且其追求社会情感财富的目标使其具有长期投资视野，但过高的家族高管结构性权力会降低非家族高管的参与性，并“挤出”有能力的非家族管理者（陈志斌等，2017）。而就家族企业的长期投资而言，家族高管往往缺乏相关专业知识与技能，而且亦难以获取充足的资金来保障家族企业长期投资活动的开展。因此，尽管家族高管结构性权力过大可以保证家族企业长期投资的意愿，但家族高管提升长期投资水平的能力却相对不足（窦军生和吴赛赛，2019）。此时，家族企业聘用具有相关专业知识和技能的非家族高管能够提高高管团队的异质性水平，尤其是非家族高管职能背景的多样性能够为家族企业注入新鲜活力（Binacci等，2016），从而可以增加家族企业决策的丰富性和多样性，这有利于提高家族企业的长期投资能力（Vandekerckhof等，2015）。但给予非家族高管过高的结构性权力在一定程度上会削弱家族的管理控制（朱沆等，2016），且非家族高管的短视主义亦会导致其决策视域比较狭窄，出于职业生涯和股票业绩表现的考虑，非家族高管往往倾向于加大对随时能够变现的短期资产的投资力度，而非加大对无形资产、固定资产等长期资产的投资力度，因为对这些长期资产的投资不能实现短期绩效的迅速提升，甚至还可能会因增加摊销、折旧费用而降低企业当前盈利水平（王菁和程博，2014）。因此，给予短视的非家族高管过高的结构性权力亦不利于提升家族企业的长期投资水平。然而，如果实现高管结构性权力均衡配置，则不仅可以降低高管的短视行为，促进其保持长期投资视野，而且能够提高高管团队的异质性水平，增加高管团队决策视角的多样性，保证家族企业的长期投资能力，从而提升家族企业的长期投资水平。

综上，家族高管结构性权力均衡配置能够提高家族企业进行长期投资的意愿与能力，从而有利于提升家族企业的长期投资水平。据此，本文提出假设H<sub>3</sub>：

假设H<sub>3</sub>：对家族高管与非家族高管“一视同仁”的高管结构性权力配置，即高管结构性权力均衡配置，会促进家族企业长期投资。

### 三、研究设计

#### （一）样本选择与数据来源

本文借鉴邹立凯等（2020）的研究，将全部符合下列3个条件的企业定义为家族企业：（1）最终控制人为整个家族或自然人；（2）自然人或家族持有的所有权比例不低于10%；（3）至少有两名家族成员担任董事、高管或监事等职务。据此，本文选取2012—2019年中国沪深两市A股上市家族企业为研究样本，并对样本进行了以下筛选：（1）剔除金融保险类企业；（2）剔除曾被ST、\*ST的企业；（3）剔除当年上市的企业；（4）剔除高管与实际控制人的关系不明确、高管信息和财务数据缺失的企业样本。经过上述筛选与整理，本文最终获得有效企业样本1 267家，共计5 383个企业—年度观测值。

本文的企业财务、董事会规模、家族所有权比例等相关数据主要来源于国泰安数据库（CSMAR）。本文所涉样本企业的高管是否属于家族成员通过下述步骤确定：首先，根据国泰安数据库中披露的高管基本情况以及上市公司年报中“董监高人员的基本情况”获取高管基本信息；其次，辅助查询上市公司招股说明书以及年报中的“公司与实际控制人之间的产权及控制关系的方框图”、“股东关联关系或一致行动的说明”来确定高管是否属于家族成员；最后，借助

百度搜索、网易财经、新浪财经等渠道对高管成员身份不明确的一一进行查询,进一步确定高管是否与实际控制人具有亲缘关系。其中,本文借鉴逯东等(2020)关于高管的定义,将总经理、副总经理、董事会秘书以及财务负责人认定为高管。

此外,为了消除极端值对研究结果的影响,本文对所有连续变量在1%和99%分位上进行了Winsorize处理。

## (二)变量定义与测量

### 1. 被解释变量

企业长期投资(*Lin*)。企业长期投资指的是企业对内的、具有经营性质的、创造经济收益的期间超过一个会计年度的投资,包括研发支出与资本支出(胡楠等,2021)。据此,本文借鉴陈德球和钟响(2011)、胡楠等(2021)的研究,用企业研发支出和资本支出之和占期初总资产的比值来衡量企业长期投资。

### 2. 解释变量

总体而言,家族企业的高管结构性权力配置包括家族高管高结构性权力配置、非家族高管高结构性权力配置、高管结构性权力均衡配置三种模式。其具体衡量方式如下:

首先,本文借鉴Finkelstein(1992)、Patel和Cooper(2014)的研究,以家族高管为参照目标,用家族高管在职位、薪酬和董事会中的代表权等方面的占比来衡量家族高管结构性权力。具体计算公式如下:

$$P = \frac{\sum_i^n P_i}{n}$$

其中, $P_i$ 由三个部分组成,一是家族高管头衔占比,二是家族高管薪酬占比<sup>①</sup>,三是家族高管担任董事的占比; $n$ 代表权力分布类别的数量。同理,以非家族高管为参照目标,借助上述公式计算出非家族高管结构性权力。

其次,本文借鉴Patel和Cooper(2014)的研究,用家族高管与非家族高管在职位、薪酬和董事会中的代表权等方面的相对分布比来衡量高管结构性权力配置均衡度。具体计算公式如下:

$$PD_{cat} = 1 - \frac{\sum_i^n (P_i - 0.5)^2}{n/4}$$

其中, $(P_i - 0.5)^2$ 代表实际权力分布( $P_i$ )与理想权力分布(0.5)的偏离度,即家族高管权力实际分布值偏离理想值0.5的大小。 $PD_{cat}$ 值越大,代表家族高管与非家族高管的权力分布差异越小,高管结构性权力配置越均衡,也即对家族高管与非家族高管“一视同仁”的程度越高,反之, $PD_{cat}$ 值越小,代表家族高管与非家族高管的权力分布差异越大,高管结构性权力配置越不均衡,亦即,对家族高管与非家族高管“厚此薄彼”的程度越高。

最后,本文按照高管结构性权力配置均衡度值的中位数将样本分为高管结构性权力配置均衡度较高组和高管结构性权力配置均衡度较低组,并藉此设置下述三个虚拟变量来衡量三种高管结构性权力配置:(1)家族高管高结构性权力配置( $Power\_F$ ),若家族高管结构性权力值高于非家族高管结构性权力值,且属于高管结构性权力配置均衡度较低组,则取值为1,否则取值为0;(2)非家族高管高结构性权力配置( $Power\_NF$ ),若非家族高管结构性权力值高于家族高管结构性权力值,且属于高管结构性权力配置均衡度较低组,则取值为1,否则取值为0;(3)高管结构性权力均衡配置( $Power\_E$ ),若高管结构性权力配置均衡度的值高于中位数,即属于高管结构性权力均衡度较高组时,则取值为1,否则取值为0。

<sup>①</sup>家族高管薪酬由工资报酬和股权激励薪酬两部分组成。其中,股权激励薪酬用家族高管年末持股数量乘以年末股票价值除以100 000进行衡量。

### 3. 控制变量

本文参考陈德球和钟昀珈(2011)、李婧和贺小刚(2012)的研究,控制以下因素的影响:(1)企业特征因素,包括企业规模(*Size*)和企业年龄(*Fage*);(2)财务状况因素,包括资产负债率(*Lev*)、总资产收益率(*LRoa*)、营业收入增长率(*Growth*)、有形资产比例(*Tangible*)以及家族所有权比例(*Ownership*);(3)高管层面因素,包括高管团队规模(*TMTSize*)和高管平均年龄(*TMTAge*);(4)董事会层面因素,包括独立董事比例(*Inde*)和董事会规模(*BSize*)。此外,本文还控制了行业(*Industry*)与年度(*Year*)的固定效应。

本文涉及的变量具体见表1所示的变量说明表。

表1 变量说明表

变量类型	变量符号	变量名称	变量测量
被解释变量	<i>Linv</i>	企业长期投资	(企业研发支出+企业资本支出)/年初总资产
解释变量	<i>Power_F</i>	家族高管高结构性权力配置	若家族高管结构性权力值高于非家族高管结构性权力值,且属于高管结构性权力配置均衡度较低组,则取值为1,否则取值为0
	<i>Power_NF</i>	非家族高管高结构性权力配置	若非家族高管结构性权力值高于家族高管结构性权力值,且属于高管结构性权力配置均衡度较低组,则取值为1,否则取值为0
	<i>Power_E</i>	高管高结构性权力均衡配置	若高管结构性权力配置均衡度的值高于中位数,则取值为1,否则取值为0
控制变量	<i>Size</i>	企业规模	总资产取自然对数
	<i>Fage</i>	公司年龄	公司成立时间取自然对数
	<i>Lev</i>	资产负债率	总负债/总资产
	<i>LRoa</i>	总资产收益率	税后净利润/总资产并滞后一期
	<i>Growth</i>	营业收入增长率	(本年营业收入-上年营业收入)/上年营业收入
	<i>Tangible</i>	有形资产	有形资产总额/总资产
	<i>Ownership</i>	家族所有权比例	家族持有股份/总股份
	<i>TMTSize</i>	高管团队规模	高管总人数
	<i>TMTAge</i>	高管平均年龄	高管平均年龄取自然对数
	<i>Inde</i>	独立董事占比	独立董事人数/董事会总人数
	<i>BSize</i>	董事会规模	董事会总人数取自然对数
	<i>Industry</i>	行业	行业虚拟变量
	<i>Year</i>	年度	年度虚拟变量

### (三)模型设定

为了验证假设,本文构建了下述模型:

$$Linv_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Power\_F_{i,t} / Power\_NF_{i,t} / Power\_E_{i,t} + \sum_j a_j Controls_{j,it} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中,*i*和*t*分别代表企业和年份,*Linv*代表企业长期投资,*Power\_F*代表家族高管高结构性权力配置,*Power\_NF*代表非家族高管高结构性权力配置,*Power\_E*代表高管结构性权力均衡配置,*Controls*代表模型中的控制变量,*j*代表控制变量的个数,*a<sub>0</sub>*代表常数项,*a<sub>1</sub>*代表解释变量的系数,*a<sub>j</sub>*代表控制变量的系数,*ε*代表随机误差项。

## 四、实证结果与分析

### (一)描述性统计

表2报告了主要变量的描述性统计结果。表2显示:(1)企业长期投资(*Linv*)的最大值为

0.375,最小值为0.008,标准差为0.071,这表明不同样本家族企业之间的长期投资水平存在较大的差异;(2)家族高管高结构性权力配置(*Power\_F*)的平均值为0.158,非家族高管高结构性权力配置(*Power\_NF*)的平均值为0.342,高管结构性权力均衡配置(*Power\_E*)的平均值为0.500,这表明不同样本家族企业所采取的高管结构性权力配置模式亦存在差异。

表2 变量描述性统计结果

变量	观测值	最大值	中位数	最小值	平均值	标准差
<i>Linv</i>	5383	0.375	0.081	0.008	0.099	0.071
<i>Power_F</i>	5383	1.000	0.000	0.000	0.158	0.365
<i>Power_NF</i>	5383	1.000	0.000	0.000	0.342	0.474
<i>Power_E</i>	5383	1.000	0.000	0.000	0.500	0.500
<i>Size</i>	5383	24.507	21.658	20.067	21.753	0.959
<i>Fage</i>	5383	3.738	2.708	1.099	2.687	0.378
<i>Lev</i>	5383	0.789	0.345	0.048	0.357	0.175
<i>LRoa</i>	5383	0.186	0.050	-0.094	0.053	0.044
<i>Growth</i>	5383	3.419	0.139	-0.603	0.264	0.552
<i>Tangible</i>	5383	0.998	0.947	0.524	0.914	0.093
<i>Ownership</i>	5383	0.750	0.407	0.128	0.414	0.154
<i>TMTSize</i>	5383	13.000	6.000	3.000	6.033	1.989
<i>TMTAge</i>	5383	4.029	3.833	3.616	3.830	0.082
<i>Inde</i>	5383	0.571	0.364	0.333	0.380	0.053
<i>BSize</i>	5383	2.398	2.197	1.609	2.078	0.175

## (二)相关性分析

表3报告了主要变量的相关性分析结果。表3显示:(1)家族高管高结构性权力配置(*Power\_F*)与企业长期投资(*Linv*)的相关系数为-0.018,但不显著,非家族高管高结构性权力配置(*Power\_NF*)与企业长期投资(*Linv*)的相关系数为-0.041,在1%的显著性水平上显著,初步证明家族企业内高管结构性权力“厚此薄彼”的配置模式不能提升家族企业的长期投资水平;(2)高管结构性权力均衡配置(*Power\_E*)与企业长期投资(*Linv*)的相关系数为0.052,且在1%的显著性水平上显著,这一结果初步验证了假设H<sub>3</sub>,即对家族高管与非家族高管的结构性权力“一视同仁”能够促进家族企业的长期投资,对此,下文将通过回归分析作进一步的检验;(3)一般认为,当相关系数高于0.8时,变量间可能存在比较严重的多重共线性问题,而表3中各变量之间的相关系数均低于0.7,这表明变量之间不存在严重的多重共线性问题。

此外,本文对全部变量进行了方差膨胀因子(VIF值)检验,结果显示,所有的VIF值均远小于10,这进一步验证了变量之间不存在严重的多重共线性问题。

## (三)回归结果与分析

表4第(1)列报告了家族高管高结构性权力配置对家族企业长期投资的具体影响。其中,家族高管高结构性权力配置(*Power\_F*)的系数为负,但不显著( $\beta=-0.003, p>0.1$ ),这表明“厚”家族高管“薄”非家族高管的高管结构性权力配置模式对家族企业长期投资的影响不显著,假设H<sub>1</sub>未得到验证。表4的第(2)列报告了非家族高管高结构性权力配置对家族企业长期投资的具体影响。其中,非家族高管高结构性权力配置(*Power\_NF*)的系数为负且显著( $\beta=-0.006, p<0.01$ ),这表明“厚”非家族高管“薄”家族高管的高管结构性权力配置模式会显著降低家族企业的长期投资水平,假设H<sub>2</sub>未得到验证。表4第(1)(2)列的结果表明,在家族企业高管层采取“厚此薄彼”的高管结构性权力配置模式并不能显著提升家族企业的长期投资水平。

表4第(3)列报告了高管结构性权力均衡配置对家族企业长期投资的具体影响。其中,高管

结构性权力均衡配置(*Power\_E*)的系数显著为正( $\beta=0.006, p<0.01$ ),这表明对家族高管与非家族高管“一视同仁”,即强调高管结构性权力均衡配置会促进家族企业长期投资,假设H<sub>3</sub>得到验证。该结果也说明,与“厚此薄彼”的高管结构性权力配置相比,“一视同仁”的高管结构性权力配置会促进家族企业长期投资。表4第(4)列的结果则进一步证明,无论是与“厚”家族高管“薄”非家族高管的高管结构性权力配置相比,还是与“厚”非家族高管“薄”家族高管的高管结构性权力配置相比,“一视同仁”的高管结构性权力配置均会促进家族企业长期投资。

表 3 变量相关系数表

变量	<i>Linv</i>	<i>Power_F</i>	<i>Power_NF</i>	<i>Power_E</i>	<i>Size</i>	<i>Fage</i>	<i>Lev</i>
<i>Linv</i>	1.000						
<i>Power_F</i>	-0.018	1.000					
<i>Power_NF</i>	-0.041***	-0.312***	1.000				
<i>Power_E</i>	0.052***	-0.434***	-0.721***	1.000			
<i>Size</i>	0.023*	-0.092***	0.145***	-0.070***	1.000		
<i>Fage</i>	-0.091***	-0.039***	0.023*	0.007	0.084***	1.000	
<i>Lev</i>	0.036***	-0.025*	0.099***	-0.076***	0.526***	0.043***	1.000
<i>LRoa</i>	0.250***	-0.064***	-0.014	0.060***	-0.010	-0.001	-0.310***
<i>Growth</i>	-0.033**	0.023*	-0.006	-0.011	-0.019	-0.034**	0.007
<i>Tangible</i>	0.011	-0.006	-0.005	0.010	-0.073***	-0.049***	0.039***
<i>Ownership</i>	0.058***	0.114***	-0.103***	0.015	-0.173***	-0.051***	-0.170***
<i>TMTSize</i>	0.056***	-0.040***	0.149***	-0.112***	0.245***	-0.039***	0.108***
<i>TMTAge</i>	-0.034**	-0.012	-0.031**	0.038***	0.093***	0.173***	-0.009
<i>Inde</i>	0.039***	0.181***	-0.142***	0.003	-0.080***	-0.003	0.005
<i>BSize</i>	-0.050***	-0.201***	0.134***	0.020	0.142***	-0.018	0.010

  

变量	<i>LRoa</i>	<i>Growth</i>	<i>Tangible</i>	<i>Ownership</i>	<i>TMTSize</i>	<i>TMTAge</i>	<i>Inde</i>
<i>LRoa</i>	1.000						
<i>Growth</i>	-0.014	1.000					
<i>Tangible</i>	0.050***	-0.095***	1.000				
<i>Ownership</i>	0.205***	0.007	0.119***	1.000			
<i>TMTSize</i>	0.016	0.001	-0.017	-0.054***	1.000		
<i>TMTAge</i>	0.021	-0.025*	-0.019	-0.008	0.074***	1.000	
<i>Inde</i>	-0.004	0.017	0.014	0.159***	-0.072***	0.002	1.000
<i>BSize</i>	0.023*	-0.011	-0.003	-0.159***	0.112***	0.032**	-0.669***

注:\*\*\*、\*\*、\*分别代表在1%、5%、10%的显著性水平上显著。

表 4 基本检验结果

变量	(1) <i>Linv</i>	(2) <i>Linv</i>	(3) <i>Linv</i>	(4) <i>Linv</i>
<i>Power_F</i>	-0.003 (-0.99)			-0.005* (-1.90)
<i>Power_NF</i>		-0.006*** (-2.94)		-0.007*** (-3.34)
<i>Power_E</i>			0.006*** (3.42)	
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Constant</i>	0.258*** (4.62)	0.259*** (4.68)	0.260*** (4.67)	0.265*** (4.75)
<i>N</i>	5383	5383	5383	5383
<i>Adj_R<sup>2</sup></i>	0.144	0.145	0.145	0.145

注:括号内为t值;\*\*\*、\*\*、\*分别代表在1%、5%、10%的显著性水平上显著。



#### (四)稳健性检验

##### 1. Heckman两阶段检验

由于家族企业高管的聘任可能受到家族企业自身特征以及其他不可观测因素的影响,这可能存在样本自选择问题,进而影响本文结果的准确性。为此,本文采用Heckman两阶段法来解决这一问题。具体地,本文选取实际控制人家族主义观念(*Familism*)和前文控制变量与高管结构性权力均衡配置(*Power\_E*)进行回归,以得到逆米尔斯值(*Imr*),并放入第二阶段回归。本文之所以选择实际控制人家族主义观念作为工具变量,是因为实际控制人家族主义观念较强时,更愿意选聘有血缘关系的亲人而非职业经理人担任关键管理职位,从而会影响管理层内家族高管与非家族高管结构性权力配置,而实际控制人的家族主义观念并不会直接影响企业的长期投资决策。为此,本文借鉴吴超鹏等(2019)的研究方法度量实际控制人家族主义观念。

表5第(1)(2)列报告了Heckman两阶段检验结果。其中,第(1)列中实际控制人家族观念(*Familism*)的系数为负且显著( $\beta=-0.323, p<0.05$ ),这表明实际控制人家族主义观念会降低高管结构性权力均衡配置水平;第(2)列中高管结构性权力均衡配置(*Power\_E*)的系数为正且显著( $\beta=0.008, p<0.01$ ),这表明在控制样本自选择问题后研究结论依然成立。

表5 Heckman两阶段检验结果

变量	(1)	(2)
	<i>Power_E</i>	<i>Linv</i>
<i>Power_E</i>		0.008*** (3.71)
<i>Familism</i>	-0.323** (-2.51)	
<i>Imr</i>		-0.071** (-2.14)
<i>Year/Industry</i>	Yes	Yes
<i>Constant</i>	-2.060* (-1.75)	0.392*** (3.84)
<i>N</i>	4403	4403
<i>Adj_R</i> <sup>2</sup>	—	0.143

注:括号内为*t*值;\*\*\*、\*\*、\*分别代表在1%、5%、10%的显著性水平上显著。

##### (2)其他稳健性检验

除了进行Heckman两阶段检验之外,本文还进行了以下稳健性检验:首先,本文进行了反向因果检验,对自变量高管结构性权力均衡配置进行滞后一期处理;其次,本文进行了替换因变量检验,使用购买固定资产、无形资产及其他长期资产的现金支出与年初总资产的比值作为企业长期投资的替代变量;最后,本文进行了改变家族企业界定门槛的检验,以25%的所有权比例来重新界定家族企业。所有这些稳健性检验的结果均证明前述研究结论稳健可靠<sup>①</sup>。

## 五、机制检验

### (一)高管长期目标导向机制检验

如前文所述,对家族高管与非家族高管“一视同仁”的高管结构性权力配置能够减缓高管短视行为,促进高管长期目标导向,从而可以提高家族企业进行长期投资的意愿,进而能够提升家族企业的长期投资水平。因此,本文认为高管长期目标导向可能在高管结构性权力均衡配

<sup>①</sup>由于篇幅限制,其他稳健性检验结果均未列示,留存备索。

置与家族企业长期投资的关系中发挥中介作用。

为了验证这一机制,本文借鉴高洪利等(2021)的研究,用高管持股比例来衡量高管长期目标导向(*Long*),并构建模型了模型(2)和模型(3),具体如下:

$$Long = \theta_0 + \theta_1 Power\_E_{i,t} + \sum_j \theta_j Controls_{j,it} + \mu_{i,t} \quad (2)$$

$$Linv = \gamma_0 + \gamma_1 Power\_E_{i,t} + \gamma_2 Long + \sum_j \gamma_j Controls_{j,it} + \vartheta_{i,t} \quad (3)$$

表6第(1)(2)列报告了高管结构性权力均衡配置、高管长期目标导向对家族企业长期投资的影响。第(1)列中,高管结构性权力均衡配置(*Power\_E*)的系数显著为正( $\beta=0.027, p<0.01$ ),这表明高管结构性权力配置越均衡,高管长期目标导向越强;第(2)列中,高管结构性权力均衡配置(*Power\_E*)的系数显著为正( $\beta=0.006, p<0.01$ ),高管长期目标导向(*Long*)的系数显著为正( $\beta=0.02, p<0.01$ ),这表明高管结构性权力均衡配置与高管长期目标导向均能够提升家族企业的长期投资水平。根据温忠麟等(2004)的中介效应检验方法可知,高管长期目标导向的中介效应存在且为部分中介效应,Sobel检验结果(*Sobel Z*=3.042,  $p<0.01$ )进一步证明了存在此部分中介效应。因此,高管结构性权力均衡配置能够促进高管长期目标导向,使家族企业有意愿进行长期投资,进而能够提升家族企业的长期投资水平。

表 6 机制检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Long</i>	<i>Linv</i>	<i>Diff</i>	<i>Linv</i>
<i>Power_E</i>	0.027*** (6.16)	0.006*** (3.12)	0.012** (2.40)	0.006*** (3.27)
<i>Long</i>		0.020*** (3.33)		
<i>Diff</i>				0.012** (2.48)
<i>Cost</i>				
<i>Year/Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Constant</i>	0.210 (1.63)	0.255*** (4.61)	0.694*** (4.45)	0.249*** (4.42)
<i>N</i>	5383	5383	5283	5283
<i>Adj_R<sup>2</sup></i>	0.208	0.147	0.028	0.148
<i>Sobel Z</i>		3.042***		1.717*

注:括号内为*t*值;\*\*\*、\*\*、\*分别代表在1%、5%、10%的显著性水平上显著。

## (二)高管团队异质性机制检验

如前文所述,高管结构性权力均衡配置不仅能够提高家族企业进行长期投资的意愿,亦能够提升高管团队的异质性水平,增加高管团队决策和信息来源的多样性,从而提高家族企业进行长期投资的能力,进而提升家族企业的长期投资水平。因此,本文认为高管团队异质性亦可能在高管结构性权力均衡配置与家族企业长期投资的关系中发挥中介作用。

为了验证这一机制,本文借鉴黄越等(2011)的研究,用高管团队在教育背景、海外背景、金融背景等方面的异质性来衡量高管团队异质性。具体地,本文计算高管团队分别在教育背景、海外背景、金融背景等方面的赫芬系数,计算公式为: $H = 1 - \sum_{i=1}^n P_i^2$ ,其中, $P_i$ 表示高管团队中第*i*类成员占高管团队总人数的比值。同时,本文用三者的总和加1取自然对数来衡量高管团队异质性(*Diff*),并构建了模型(4)和模型(5),具体如下:

$$Diff = \lambda_0 + \lambda_1 Power\_E_{i,t} + \sum_j \lambda_j Controls_{j,i,t} + \delta_{i,t} \quad (4)$$

$$Linv = \psi_0 + \psi_1 Power\_E_{i,t} + \psi_2 Diff + \sum_j \psi_j Controls_{j,i,t} + \sigma_{i,t} \quad (5)$$

表6第(3)(4)列报告了高管结构性权力均衡配置、高管团队异质性对家族企业长期投资的影响。第(3)列中,高管结构性权力均衡配置( $Power\_E$ )的系数显著为正( $\beta=0.012, p<0.05$ ),这表明高管结构性权力配置越均衡,家族企业内高管团队异质性水平越高;第(4)列中,高管结构性权力均衡配置( $Power\_E$ )的系数显著为正( $\beta=0.006, p<0.01$ ),高管团队异质性( $Diff$ )的系数显著为正( $\beta=0.012, p<0.05$ ),这表明高管结构性权力均衡配置与高管团队异质性均能够提升家族企业的长期投资水平。根据温忠麟等(2004)的中介效应检验方法可知,高管团队异质性的中介效应存在且为部分中介效应, Sobel检验结果( $Sobel Z=1.717, p<0.1$ )进一步证明了存在此部分中介效应。因此,高管结构性权力均衡配置能够提升高管团队的异质性水平,从而使家族企业有足够的进行长期投资,进而能够提升家族企业的长期投资水平。

## 六、进一步研究

### (一)企业生命周期的影响

企业的发展是一个动态变化的过程,往往会经历创立、成长、成熟以及衰退等四个阶段,在企业不同的生命周期阶段,由于企业的业务复杂程度和组织规模不同,导致高管层在不同的阶段具有不同的投资决策。对于家族企业而言,在其不同的生命周期阶段,家族高管与非家族高管的结构性权力配置模式不同,其给家族企业投资决策带来的影响亦可能存在差异。为此,本文借鉴刘诗源等(2020)对生命周期的划分方法,将样本企业划分为初创期、成长期、成熟期和衰退期四个阶段,以此探讨高管结构性权力均衡配置在不同的生命周期阶段对家族企业长期投资的影响。

表7报告了按企业生命周期阶段进行分组的检验结果。其中,第(1)(4)列中高管高结构性权力均衡配置( $Power\_E$ )的系数均为正,但不显著,第(2)(3)列中高管结构性权力均衡配置( $Power\_E$ )的系数均显著为正( $\beta=0.009, p<0.05; \beta=0.005, p<0.05$ ),这表明,当家族企业处于成长期或成熟期时,高管结构性权力均衡配置对家族企业长期投资的正向影响更为显著。可能的原因在于:当家族企业处于初创期时,家族企业经营规模较小,管理工作复杂性水平较低,家族企业的经营与发展更加依赖于家族管理者,在此阶段,相较于“一视同仁”的高管结构性权力均衡配置,家族高管高结构性权力配置可能更有利于促进家族企业长期投资;当家族企业度过初创期后,特别是在家族企业的成长期和成熟期,随着家族企业的不断成长与扩张,管理工作复杂性水平不断提高,家族高管的专业化能力难以满足家族企业发展的需求,需要吸纳更多的非家族高管参与到企业的管理当中,以提高高管团队的异质性水平,从而制定科学有效的投资决策,进而提升家族企业的长期投资水平,而考虑到非家族高管的短视行为对企业长期投资的不利影响,采取“一视同仁”的高管结构性权力配置模式或是最优选择;当企业进入衰退期后,家族企业利润和市场份额开始下滑,此阶段高管可能会减少长期投资而增加短期投资以缓解家族企业危机。

### (二)市场竞争程度的影响

高管结构性权力均衡配置与家族企业长期投资的关系除了受企业生命周期的影响,还可能受制于家族企业所处的市场竞争程度。不同的市场竞争环境使得家族企业所面临的管理工

作的难易程度不同,对高管团队管理技能的要求亦可能存在差异。那么,在不同的市场竞争环境下,家族企业如何配置高管结构性权力以制定出科学的、有效的长期投资决策,对于实现家族企业的基业长青同样具有重要的意义。为此,本文借鉴方明月(2014)的研究,用行业勒纳指数来衡量市场竞争程度,并将样本按照行业勒纳指数值的中位数,划分为低市场竞争程度组和高市场竞争程度组,以此探讨在不同的市场竞争程度下,高管结构性权力均衡配置对家族企业长期投资的影响。

表7 进一步研究检验结果

变量	初创期	成长期	成熟期	衰退期	低市场竞争程度	高市场竞争程度
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Linv</i>	<i>Linv</i>	<i>Linv</i>	<i>Linv</i>	<i>Linv</i>	<i>Linv</i>
<i>Power_E</i>	0.006	0.009**	0.005**	0.001	0.007	0.020***
	(1.21)	(2.35)	(2.40)	(0.51)	(1.26)	(4.33)
<i>Year/Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Constant</i>	0.154	0.362***	0.230***	0.179**	0.399***	0.095
	(1.03)	(3.36)	(3.34)	(2.05)	(5.06)	(1.21)
<i>N</i>	658	1909	1940	866	2682	2701
<i>Adj R<sup>2</sup></i>	0.155	0.164	0.185	0.184	0.149	0.157

注:括号内为*t*值;\*\*\*、\*\*、\*分别代表在1%、5%、10%的显著性水平上显著。

表7第(5)(6)列报告了按市场竞争程度高低进行分组的检验结果。其中,第(5)列中高管结构性权力均衡配置(*Power\_E*)的系数为正,但不显著( $\beta=0.007, p>0.1$ );第(6)列中高管结构性权力均衡配置(*Power\_E*)的系数显著为正( $\beta=0.020, p<0.01$ )。这表明,当市场竞争程度较高时,高管结构性权力均衡配置对家族企业长期投资的正向影响更显著。这意味着,在外部市场竞争日趋激烈的情形下,高管结构性权力均衡配置程度越高,越有利于实现家族高管与非家族高管之间的有效互动,提高家族企业面对激烈竞争环境时的应对能力,从而提升家族企业的长期投资水平。

## 七、研究结论与讨论

### (一)研究结论

本文以2012—2019年中国沪深两市A股上市家族企业为研究样本,实证检验了高管结构性权力配置对家族企业长期投资的影响。研究发现:(1)家族高管高结构性权力配置对家族企业长期投资的影响并不显著,非家族高管高结构性权力配置则会显著抑制家族企业长期投资,这表明家族企业采取“厚此薄彼”的高管结构性权力配置模式并不能够显著提升家族企业的长期投资水平,这是由于“厚此薄彼”的高管结构性权力配置模式难以同时保证高管进行长期投资的意愿与能力,因而不利于促进家族企业长期投资,该结论在某种程度上支持了李婧和贺小刚(2012)的研究观点,即过度强化或者弱化家族高管权威均不利于促进家族企业长期投资;(2)高管结构性权力均衡配置会显著促进家族企业长期投资,因为高管结构性权力均衡配置能够在保证高管长期导向的同时提高高管团队的异质性水平,从而有利于促进家族企业长期投资,该结论从长期投资的视角丰富并拓展了Patel和Cooper(2014)的研究,即高管结构性权力均衡配置不仅能够实现家族企业短期业绩的提升,而且亦能够提升家族企业的长期投资水平。机制检验表明,高管长期目标导向、高管团队异质性在高管结构性权力均衡配置与家族企业长期投资的关系中均起到部分中介效应。进一步研究发现,在不同的生命周期阶段以及在不同的市场竞争程度下,高管结构性权力均衡配置对家族企业长期投资的促进作用不同。当家族企业处

于成长期、成熟期或所面临的市场竞争程度较高时,家族企业所面临的管理工作的复杂程度和难度系数亦较高,高管结构性权力均衡配置对家族企业长期投资的促进作用更强。

## (二)理论贡献

本文潜在的理论贡献体现在以下四个方面:(1)丰富了家族企业治理的相关研究。家族企业究竟采用何种治理模式一直是学者们研究和争议的热点(李欢等,2014;Binacci等,2016;陈志斌等,2017),本文从家族高管与非家族高管的结构性权力配置视角出发,探究高管结构性权力配置对家族企业长期投资的影响,并揭示了其中的相关作用机制,为理解现有相关研究结论之间的分歧提供了新的视角和解释。(2)丰富了关于家族企业分殊偏待的相关研究。“分殊偏待”(bifurcation bias)强调家族企业对家族与非家族资产等的区别对待(Verbek和Kano,2012)。作为家族企业内普遍存在的现象,分殊偏待逐渐得到了学者们的关注和重视(Daspit等,2018;李晓彤等,2020),但现有研究大多对此尚处于理论探讨层面,相关实证研究还比较缺乏。事实上,高管结构性权力配置在本质上体现了家族企业在权力配置上的“分殊偏待”。本文借助多元回归方法探讨了高管结构性权力的三种不同配置模式对家族企业长期投资的影响,间接从实证层面深化与拓展了关于家族企业“分殊偏待”的研究。(3)丰富了家族企业长期投资影响因素的相关研究。已有研究大多聚焦于家族控制(陈德球和钟昀珈,2011)、所有权结构(Anderson等,2012)、CEO风险偏好(García-Sánchez等,2020)等因素对家族企业长期投资的影响,但鲜有文献关注家族高管与非家族高管之间的权力配置模式对家族企业长期投资的影响,本文从高管结构性权力配置的角度拓展了对家族企业长期投资动因的探索。(4)丰富了家族企业长期投资问题的情境研究。本文分析了在不同的生命周期阶段,高管结构性权力配置对家族企业长期投资的影响的差异性,藉此揭示了高管结构性权力配置影响家族企业长期投资的动态变化规律,亦响应了冯华和孙燕(2009)关于家族企业在不同的生命周期阶段应采取不同人力资源配置的呼吁。本文还探讨了在不同市场竞争程度下高管结构性权力配置对家族企业长期投资的影响的差异性,进一步拓展了本文研究结论的适用情境。

## (三)管理启示

基于上述研究结论,本文获得如下管理启示:(1)家族企业应当意识到过度地强调“分殊偏待”以及“去家族化”均不能提升家族企业的竞争优势,家族所有者既要任命家族高管来保证企业的控制以及发挥并延续家族专用性资产的优势,同时亦应当重视非家族高管的能力,利用非家族高管成员的能力来寻求资源引入和加强与强大利益相关者的合作,以改善家族企业的长期投资水平,实现家族企业基业长青。(2)控股家族可以通过实现管理层中家族因素与非家族因素在治理框架内的合理平衡来改善家族企业治理水平,值得注意的是,提高家族高管与非家族高管的结构性权力均衡配置水平并不意味着要绝对均衡化此高管结构性权力配置,家族企业应当结合自身的经营状况,在保障家族控制的同时,给予非家族高管相应的权力,从而提升决策的多样性水平。总的来说,家族管理者与非家族管理者应当互相监督,互相学习,优势互补,更好地为家族企业的长远发展建言献策与服务。(3)家族企业应当根据其所处的生命周期阶段、所面临的市场竞争程度,合理调整高管团队的结构权力配置,以此改善家族企业治理效果,适应市场竞争,从而实现家族企业的可持续发展。

## (四)研究局限与展望

虽然本文针对高管结构性权力配置对家族企业长期投资的影响进行了较为深入的研究,但本文仍旧存在以下局限:(1)本文将高管分为家族高管和非家族高管,以此探究家族高管与非家族高管的结构性权力配置差异对家族企业长期投资的影响,但并未考虑家族高管之间、非家族高管之间的异质性。事实上,不同家族高管之间、不同非家族高管之间均可能存在冲突和

矛盾,而这些可能会影响家族企业的长期投资决策,因此,未来可以进一步探究家族高管、非家族高管的差序化结构性权力配置对家族企业长期投资的影响。(2)除了结构性权力这一合法性权力,高管权力还包括所有者权力、声望权力和专家权力,未来研究可以从所有者权力、声望权力和专家权力的视角探究高管权力配置对家族企业长期投资的影响。

### 主要参考文献

- [1]陈德球,钟昀珈. 制度效率、家族化途径与家族投资偏好[J]. 财经研究,2011, 37(12): 107-117.
- [2]陈志斌,吴敏,陈志红. 家族管理影响中小家族企业价值的路径:基于行业竞争的代理理论和效率理论的研究[J]. 中国工业经济,2017, (5): 113-132.
- [3]窦军生,吴赛赛. 家族企业中的长期导向研究综述与展望[J]. 经济管理,2019, 41(6): 194-208.
- [4]方明月. 市场竞争、财务约束和商业信用——基于中国制造业企业的实证分析[J]. 金融研究,2014, (2): 111-124.
- [5]冯华,孙燕. 家族企业的人力资源配置与生命周期[J]. 改革,2009, (6): 135-141.
- [6]辜胜阻,张昭华. 家族企业治理模式及其路径选择[J]. 中国人口科学,2006, (1): 33-41.
- [7]胡楠,薛付婧,王昊楠. 管理者短视主义影响企业长期投资吗?——基于文本分析和机器学习[J]. 管理世界,2021, 37(5): 139-156.
- [8]黄越,杨乃定,张宸璐. 高层管理团队异质性的企业绩效影响研究——以股权集中度为调节变量[J]. 管理评论,2011, 23(11): 120-125,168.
- [9]李欢,郑杲娉,徐永新. 家族企业“去家族化”与公司价值——来自我国上市公司的经验证据[J]. 金融研究,2014, (11): 127-141.
- [10]李婧,贺小刚. 高层管理团队中家族权威与创新能力研究:以家族上市公司为视角[J]. 管理学报,2012, 9(9): 1314-1322.
- [11]李胜楠,牛建波. 高管权力研究的述评与基本框架构建[J]. 外国经济与管理,2014, 36(7): 3-13.
- [12]李晓彤,李炜文,李新春. 分殊偏待与家族企业竞争优势:一个理论框架[J]. 管理学季刊,2020, 5(4): 61-85.
- [13]刘诗源,林志帆,冷志鹏. 税收激励提高企业创新水平了吗?——基于企业生命周期理论的检验[J]. 经济研究,2020, 55(6): 105-121.
- [14]逯东,余渡,黄丹,等. 内部培养与外部空降:谁更能促进企业创新[J]. 中国工业经济,2020, (10): 157-174.
- [15]潘越,翁若宇,纪翔阁,等. 宗族文化与家族企业治理的血缘情结[J]. 管理世界,2019, 35(7): 116-135.
- [16]谭庆美,苏江奇,哈柳宇. 家族涉入、亲缘关系组合与盈余管理[J]. 管理工程学报,2022,doi: 10.13587/j.cnki.jieem.2022.05.009.
- [17]王菁,程博. 外部盈利压力会导致企业投资不足吗?——基于中国制造业上市公司的数据分析[J]. 会计研究,2014, (3): 33-40.
- [18]王鲁平,白银转,王茵田. 股权激励对投资效率的影响——基于上市家族企业的经验分析[J]. 系统工程,2018, 36(8): 37-50.
- [19]温忠麟,张雷,侯杰泰,等. 中介效应检验程序及其应用[J]. 心理学报,2004, 36(5): 614-620.
- [20]吴超鹏,薛南枝,张琦,等. 家族主义文化、“去家族化”治理改革与公司绩效[J]. 经济研究,2019, 54(2): 182-198.
- [21]徐晋,郑晗,赵婷婷. 民营企业“去家族化”能促进企业创新吗[J]. 财经科学,2019, (9): 63-72.
- [22]许晓明,周旭辉. 基于管理效率的民营企业内部管理模式选择[J]. 财经科学,2008, (7): 64-71.
- [23]严若森,吴梦茜. 二代涉入、制度情境与中国家族企业创新投入——基于社会情感财富理论的研究[J]. 经济管理,2020, 42(3): 23-39.
- [24]钟熙,任柳杨,任鸽. 家族企业“去家族化”研究:创新期望落差视角[J]. 南开管理评论,2022, 25(1): 177-188.
- [25]朱沆, Kushins E, 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]. 管理世界,2016, (3): 99-114.
- [26]邹立凯,宋丽红,梁强. “后天的慈善家”——传承背景下家族企业慈善捐赠研究[J]. 外国经济与管理,2020, 42(3): 118-135.
- [27]Anderson R C, Duru A, Reeb D M. Investment policy in family controlled firms[J]. Journal of Banking & Finance,2012, 36(6): 1744-1758.
- [28]Binacci M, Peruffo E, Oriani R, et al. Are all non-family managers (NFM) equal? The impact of NFM characteristics and

- diversity on family firm performance[J]. *Corporate Governance: An International Review*, 2016, 24(6): 569-583.
- [29]Chrisman J J, Memili E, Misra K. Nonfamily managers, family firms, and the winner's curse: The influence of noneconomic goals and bounded rationality[J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2014, 38(5): 1-25.
- [30]Chua J H, Chrisman J J, Steier L P, et al. Sources of heterogeneity in family firms: An introduction[J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2012, 36(6): 1103-1113.
- [31]D'Angelo A, Majocchi A, Buck T. External managers, family ownership and the scope of SME internationalization[J]. *Journal of World Business*, 2016, 51(4): 534-547.
- [32]Daspit J J, Madison K, Barnett T, et al. The emergence of bifurcation bias from unbalanced families: Examining HR practices in the family firm using circumplex theory[J]. *Human Resource Management Review*, 2018, 28(1): 18-32.
- [33]Finkelstein S. Power in top management teams: Dimensions, measurement, and validation[J]. *Academy of Management Journal*, 1992, 35(3): 505-538.
- [34]García-Sánchez I M, Martínez-Ferrero J, García-Meca E. Does family involvement monitor external CEOs' investment decisions?[J]. *Review of Managerial Science*, 2020, 14(1): 159-192.
- [35]Gómez-Mejía L R, Haynes K T, Núñez-Nickel M, 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.
- [36]Madison K, Daspit J J, Turner K, et al. Family firm human resource practices: Investigating the effects of professionalization and bifurcation bias on performance[J]. *Journal of Business Research*, 2018, 84: 327-336.
- [37]Miller D, Le Breton-Miller I, Minichilli A, et al. When do non-family CEOs outperform in family firms? Agency and behavioural agency perspectives[J]. *Journal of Management Studies*, 2014, 51(4): 547-572.
- [38]Miller D, Le Breton-Miller I. Deconstructing socioemotional wealth[J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2014, 38(4): 713-720.
- [39]Patel P C, Cooper D. Structural power equality between family and non-family TMT members and the performance of family firms[J]. *Academy of Management Journal*, 2014, 57(6): 1624-1649.
- [40]Rosecká N, Machek O. Non-family members and conflict processes in family firms: A systematic review of literature[J]. *Journal of Business Economics*, 2022, 92(2): 235-281.
- [41]Vandekerckhof P, Steijvers T, Hendriks W, et al. The effect of organizational characteristics on the appointment of nonfamily managers in private family firms: The moderating role of socioemotional wealth[J]. *Family Business Review*, 2015, 28(2): 104-122.
- [42]Verbeke A, Kano L. The transaction cost economics theory of the family firm: Family-based human asset specificity and the bifurcation bias[J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2012, 36(6): 1183-1205.
- [43]Waterwall B, Alipour K K. Nonfamily employees' perceptions of treatment in family businesses: Implications for organizational attraction, job pursuit intentions, work attitudes, and turnover intentions[J]. *Journal of Family Business Strategy*, 2021, 12(3): 100387.

## Favoritism or Equality? Structural Power Configuration of Executives and Long-term Investment in Family Businesses

Yan Ruosen, Zhao Yali

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

**Summary:** The family business has become an active economic growth point in China's national economy, but the problems of governance and investment are the key factors restricting the development of family businesses. As the makers and executors of decision-making, executives have an impact on long-term investment such as R&D expenditure and capital expenditure, which are related to the

survival and development of family businesses. In addition, considering that the structural power of executives directly affects the efficiency of resource allocation and the actual distribution of interests, then, along with the non-family executives gradually participate in the management of family businesses, how to allocate the structural power of family executives and non-family executives to ensure the scientific decision-making and realize the long-term development of family businesses becomes very important. In general, family businesses may adopt the differentiated executive structural power configuration mode of “favoritism” or the balanced executive structural power configuration mode of “equality”. However, for the long-term investment in pursuit of the long-term survival and development of businesses, it is worth discussing whether family executives and non-family executives should be treated as “favoritism” or “equality”.

In this connection, taking A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen stock exchanges from 2012 to 2019 as samples, this paper empirically studies the impact of executive structural power configuration on the long-term investment of family businesses. The results show that: (1) The executive structural power configuration mode of “favoritism” cannot significantly promote the long-term investment of family businesses. Specifically, the “thick” structural power configuration of family executives and the “thin” structural power configuration of non-family executives have no significant impact on the long-term investment of family businesses, and the “thick” structural power configuration of non-family executives and the “thin” structural power configuration of family executives can significantly inhibit the long-term investment of family businesses. (2) The executive structural power configuration mode of “equality” can significantly promote the long-term investment of family businesses. Mechanism test results show that the promotion effect of executive structural power equality on the long-term investment of family businesses is achieved mainly through improving the long-term goal orientation of executives and the heterogeneity of top management team. Further research results also show that the executive structural power configuration mode of “equality” can promote the long-term investment of family businesses more significant in growth and maturity periods or in the markets with higher competition.

The possible contributions of this paper are as follows: (1) It examines the relationship between the structural power configuration of executives and the long-term investment of family businesses from the perspective of the structural power configuration of family executives and non-family executives, and reveals the relevant mechanisms, so as to enrich the related research on family business governance. (2) The existing research on “bifurcation bias” is still at the theoretical level, while this paper indirectly deepens and expands the research on “bifurcation bias” of family businesses from the empirical level. (3) It also enriches the exploration of the factors influencing the long-term investment of family businesses from the perspective of the structural power configuration of executives. (4) It discusses the differences in the impact of executive structural power configuration on the long-term investment of family businesses in different life cycle stages and market competition, thereby extending the applicable context of the research conclusions of this paper.

**Key words:** family businesses; structural power configuration of executives; long-term investment

(责任编辑: 宋澄宇)