

家族企业创始控制与企业创新投入

○ 贺康 逯东 张立光

摘要 创新对家族企业的长远发展具有重要意义。本文以 2007-2019 年沪深 A 股家族上市公司为样本, 检验创始控制对家族企业创新投入的影响。研究结果表明: 相比于非创始控制型家族企业, 创始控制型家族企业的创新投入更多, 即创始控制对家族企业的创新投入有积极作用; 异质性分析表明, 在代理成本较高与融资约束较为严重的家族企业中, 创始控制对企业创新投入的影响更为显著; 作用机制分析表明, 创始控制通过降低代理成本及缓解融资约束, 最终促进家族企业创新投入; 拓展性分析表明, 二代涉入会抑制创始控制对家族企业创新投入的积极作用, 创始控制能够显著提高家族企业创新绩效。本研究为家族企业经营管理及政府职能部门建设创新型国家提供了有益的政策启发。政府职能部门作为市场监管的重要力量, 应重视创始人控制权对企业发展的积极作用, 制定相关政策完善产权保护制度, 以保护企业创始人或创始家族的控制权。

关键词 家族企业; 创始控制; 企业创新; 代理成本; 融资约束

引言

家族企业在当今世界经济体系中有着举足轻重的地位, 为全球社会经济健康发展做出了重要贡献。^[1] 改革开放四十多年来, 我国政府出台了一系列支持民营经济

发展的政策方针, 民营企业迅速崛起并成为我国上市公司的重要组成部分, 其中家族企业占大多数。家族企业作为中国经济增长的重要引擎, 在社会主义市场经济中发挥着重要作用。因此, 在我国实施创新驱动战略、提高自主创新能力的背景下, 研究家族企业创新问题对于民营企业乃至国家经济高质量发展具有重要意义。

作为家族企业的标志性特征, 家族控制对企业的经营管理及战略制定等组织行为具有重要影响。^[1] 关于家族控制对企业创新究竟起积极还是消极影响, 现有研究并未达成一致结论。部分研究发现, 家族企业的实际控制人具有较强的长期导向和创新精神, 因此家族控制对企业创新有积极效应。^[2] 然而, 也有部分研究发现, 家族企业出于风险规避的考虑, 往往倾向于减少研发投入。^[3] 上述研究争议可能源于其主要关注的是家族企业与非家族企业在企业创新方面的差异, 或者仅是对家族企业控制权强度进行研究, 忽视了家族企业控制权类型差异的影响。

基于此, 本文借鉴谢会丽等的研究,^[4] ①将家族企业分为两类: 创始控制型家族企业与非创始控制型家族企业。以上两类家族企业的主要不同之处在于: 创始控制型家族企业的实际控制人为创始人, 其长期导向明确且家族传承意愿强烈; 而非创始控制型家族企业由实际控制人通过兼并收购等资本运作方式获得控制权后产

作者简介 贺康, 汕头大学商学院讲师、广东省习近平新时代中国特色社会主义思想研究中心汕头大学研究基地研究员、博士, 研究方向为家族企业治理; 逯东, 西南财经大学会计学院教授、博士, 研究方向为公司治理与公司财务; 张立光(通讯作者), 四川农业大学管理学院讲师、博士, 研究方向为企业战略与创新

基金资助 本文受国家自然科学基金项目(71972157、71672149、72402155)资助

生,实际控制人并非创始人,其资本的流动性和逐利性较为明显。两种不同类型的家族企业在长期导向、利益诉求及公司治理等方面可能存在较大差异,因此有必要进一步分析控制权类型差异对企业创新决策行为产生的不同影响。具体来说,本文尝试回答以下几个问题:(1) 创始控制型家族企业的创新水平是否有别于非创始控制型家族企业,即家族企业的创始控制特征能否对创新投入发挥积极作用?(2) 在不同的内外部治理因素影响下,创始控制对家族企业创新投入的影响是否有所差异?(3) 创始控制对家族企业创新投入的作用机制是什么?(4) 二代涉入如何影响创始控制与家族企业创新投入之间的关系?

本文以 2007-2019 年沪深 A 股家族上市公司为样本,检验创始控制对家族企业创新投入的影响。研究表明:相比于非创始控制型家族企业,创始控制型家族企业的创新投入更多,即创始控制对家族企业的创新投入具有积极作用;异质性分析表明,在代理成本较高(无国有资本参股、行业竞争程度较低、地区法制环境较差)与融资约束较为严重(地区社会信任程度较低、金融市场发展水平较低及 CEO 无财务背景)的家族企业中,创始控制对企业创新投入的影响更为显著;作用机制分析表明,创始控制通过降低代理成本及缓解融资约束,最终促进家族企业创新投入提升;拓展性分析表明,二代涉入会抑制创始控制对家族企业创新投入的积极作用,创始控制能够显著提高家族企业创新绩效。

一、文献回顾、理论分析与假设提出

1. 文献回顾

(1) 创始人的公司治理作用。创始人作为企业的开创者与奠基人,对于企业的战略目标、公司治理及企业绩效有重要影响,因而受到现有战略管理研究的广泛关注。关于创始人对企业发展究竟是起积极还是消极影响,现有研究并未达成一致结论。一方面,部分研究认为创始人对公司治理和经营发展有积极作用,因为创始人大量集中地持有企业股份,具有较强的动机和能力行使监督职能,代理问题相对较小;^[5]创始人对自己所创办的企业具有较强的心理所有权,往往将企业视为其人生中取得的巨大成就,从而倾向于为股东创造长期财富;^[6]创始人将自身所具有的独特人力资本与企业资源相结合,形成稀缺、难以复制的专用性资产,有助于降低交易成本。^[7]另一方面,一些研究认为创始人参与企业经营管理也可能对企业产生负面影响:创始人可能会利用自身权力和职位攫取私有收益,引

发“隧道行为”;^[8]创始人担任 CEO 容易出现“一言堂”现象,妨碍上市公司群体决策机制的运行;^[9]创始人在创业初期形成的管理经验和能力可能无法满足公司进一步发展的需求。^[10]

(2) 企业创新的影响因素。企业创新对企业实现技术赶超及保持长期竞争优势具有重要意义。因此,有关企业创新影响因素的研究受到学者的广泛关注。已有研究主要从内部和外部两个角度探寻企业创新的影响因素。外部影响因素主要包括产品市场竞争、金融发展水平和法律保护机制等。在产品市场竞争方面,部分学者认为,激烈的市场竞争能够通过清算威胁、声誉激励及缓解信息不对称促进企业创新投入;^[11]但也有学者认为,激烈的市场竞争也可能导致企业间严重的模仿行为,使得企业预期的创新收益降低,管理层基于短视视角会降低对创新的投入,进而对企业创新产生不利影响。^[12]在金融发展水平方面,随着地区金融的不断发展,金融产品和金融工具等更加多元化,^[13]有利于企业扩展融资渠道,为创新活动提供更为充足的信贷资源;同时,金融发展减少了信息流动障碍,促使借贷双方释放更多信息,降低交易成本和融资损耗,进而为企业的创新活动提供充足的信贷资源。^[14]法律保护机制方面,学者普遍认为法律保护会通过缓解企业创新面临的融资约束增强企业创新成果保护,进而对企业创新产生重要影响。从整体法律保护水平来看,较高的法律保护水平可以通过加强投资者保护使创新获得更多股权支持,缓解企业融资约束,从而促进企业创新;^[15]从特定法律条款来看,反收购法案、员工就业保护法案及物权法等均对企业创新有显著影响。^[16-18]

内部影响因素主要包括股权结构、董事会治理及管理层激励等。在股权结构方面,部分学者认为,股权结构集中可以降低信息不对称现象,减轻两权分离产生的代理问题,提高大股东的治理能力,有效约束高管的短视行为,增加企业的创新投入;^[19]另一部分学者持相反观点,认为股权过于集中可能促使控股股东利用控制权侵占中小股东利益,导致其减少创新投入。^[20]在董事会治理方面,有效的董事会治理机制有助于缓解代理问题,进而影响企业的创新行为。^[21]Balsmeier 等研究发现,独立董事能够利用其行业专长发现前景良好的创新机会,同时还可以缓解大股东侵占中小股东利益的行为,减轻委托代理问题,因此独立董事有助于提升企业的技术创新能力。^[22]在管理层激励方面,薪酬激励和股权激励均对企业创新有重要影响。Manso 发现,增加高管货币薪酬待遇能够吸引更具企业家才能的管理者,同时产生利

益趋同效应,有效降低代理成本,增强高管创新意愿,进而保证企业的长期创新活动。^[23]然而,也有研究表明,企业创新具有长期性、复杂性、不确定性等特征,而工资、奖金等货币薪酬多为短期激励,容易导致管理层的短视行为,使管理层放弃期限较长且风险较高的创新活动。^[24]因此,作为长期薪酬激励机制,股权激励具有长期性和利益共享的本质特征,能够形成利益趋同效应,促使高管与企业股东的利益趋于一致,激发企业创新动力。

从现有文献来看,对于创始人的公司治理角色及企业创新的影响因素的探索均取得了丰富的研究成果。但是,关于创始人公司治理角色的研究大部分集中于创始人担任董事长或CEO对公司战略方向、经营方针及管理方式等方面的影响上,少有文献关注创始人作为实际控制人的公司治理作用。对于企业来说,创始人控制与创始人管理对公司治理的制度安排与结果均可能存在显著不同的影响。研究发现,作为上市公司的最终控制方,实际控制人能够在公司董事的选举及高级管理人员的任命中合法掌控股东大会表决结果,进而控制整个董事会和管理层,最终影响企业的公司治理与战略决策。^[25]因此,探究创始人作为实际控制人对企业发展的影响更有现实意义。此外,关于创始人对企业发展究竟是起正向还是负向作用,现有研究并未形成一致结论。基于此,本文关注作为实际控制人的创始人对家族企业创新投入的影响及其作用机制,从家族控制的视角丰富了企业创新影响因素方面的研究。

2. 理论分析与假设提出

综合已有文献,相比于非创始控制家族,创始控制家族具有以下几个特点:(1)创始控制家族在创办企业的过程中倾注了大量时间和精力,对企业产生了较强的心理所有权或心理归属感。^[26]受这种心理归属感影响,创始控制家族往往长期持有大量企业股权,并具有较强的代际传承意愿。^[27](2)创始控制家族更加在乎企业的声誉。创始控制家族的声誉通常与企业声誉紧密联系,一荣俱荣,一损俱损。出于维护良好家族声誉与企业声誉的目的,创始控制家族会更加注重企业的长远发展,并在公司的管理过程中付出更多的努力。^[28](3)创始控制家族拥有更加丰富的企业专有信息与知识,并通过各种正式渠道或非正式渠道建立有助于企业发展的关系性资源。创始控制家族拥有的关系性资源有助于企业降低经营不确定性和交易成本,^[7]并且随着企业生命的延续,创始人的企业家素质、社会资本及经营管理经验等都会不断丰富,从而进一步提升企业经营业绩。

现有研究表明,企业创新同时受到代理成本与融资

约束的影响。(1)经营权和所有权的两权分离使得管理层与股东之间存在较为严重的代理冲突。负责具体经营的管理层比股东更加了解创新活动的成本、价值与风险等信息,其可能出于职位安全的考虑夸大创新活动的风险,或利用创新活动信息不对称严重的特点谋取私人收益,从而降低股东的研发投资意愿。^[29]总而言之,管理层“职业忧虑”诱发的短视行为及机会主义行为非常不利于公司进行创新投入。(2)现金流权与控制权的两权分离使得控股股东与中小股东之间产生了较为严重的代理冲突,控股股东具有较强的掏空动机。而控股股东的掏空动机容易造成其在创新活动上的短视行为,进而对风险较高及不确定性较大的研发投资产生负面影响。^[30](3)由于信息不对称现象的存在,处于信息劣势的外部债权人无法获取关键的内部信息,对企业的创新活动能否取得成功知之甚少。因此,为避免潜在风险带来的损失,外部债权人会要求较高的风险回报率,提高企业外部融资成本,导致企业可筹集的用于创新投资的资金受到限制。那么,创始控制能否对家族企业创新投入发挥积极作用呢?本文认为,创始控制能够通过降低创新过程中的代理成本及缓解融资约束最终促进企业创新投入提升。具体分析如下:

(1)降低代理成本。一方面,随着企业规模的扩大和公开上市,家族企业的控股股东需要引入外部职业经理人以应对日益复杂的企业经营活动,从而产生家族股东与职业经理人间的代理问题。由于家族股东不愿意放弃或降低对企业的控制,家族成员往往占据关键管理层职务并限制股份流动,因此很难通过职务晋升或股权激励等手段对外部经理人形成有效激励,^[31]职业经理人可能基于主观自利动机谋取私人收益,从而对家族企业的研发投资产生负面影响。相比于非创始控制家族,创始控制家族在企业创办过程中积累了丰富的管理和决策经验,具备更强的公司专用技能,^[32]能够有效降低信息不对称程度,优化企业投资决策。另一方面,当家族企业的控制权和现金流权分离程度较高时,家族股东可能企业经营过程中利用控制权损害中小股东的利益,获取控制权私利的掏空动机较强。^[33]而家族股东的掏空动机容易造成其在创新活动上的短视行为,对风险较高及不确定性较大的研发投资产生负面影响。相比于非创始控制家族,创始控制家族全程参与企业从成立到成长的过程,在这个过程中付出了艰辛努力,从而对企业有较强的心理所有权。^[6]在这种心理所有权的影响下,创始控制家族通常着眼于长期决策,努力寻求实现企业价值最大化的战略,较少采取关联交易、资金占用等隧道行为

侵占中小股东利益。

(2) 缓解融资约束。作为企业的长期战略,创新具有周期长、风险高及信息不对称严重的特点,处于信息劣势的外部债权人无法获取关键的内部信息,对企业的创新活动能否取得成功知之甚少。因此,为避免创新带来的潜在风险,外部债权人会要求较高的风险回报率,导致企业可筹集的用于创新投资的资金受到限制。一方面,相比于非创始控制家族,创始控制家族将企业视为自己事业成功的象征,创始家族的声誉通常与企业声誉紧密联系,一荣俱荣,一损俱损,因此更加关注企业的长期发展和声誉。^[28]而创始控制家族在金融市场的良好声誉能够降低企业与银行之间的债务代理成本及增进其他债权人的信任和尊重。这种信任和尊重促使银行等债权人从企业长期发展的角度评价创始控制家族的创新决策,有助于其获得债务融资,从而缓解创新投资过程中的融资约束。另一方面,研究表明高管社会网络具有信息效应,可以缓解融资约束。^[34]相比于非创始控制家族,创始控制家族通过各种正式渠道或非正式渠道积累了有助于企业发展的关系性资源,^[8]具有更加广泛的社会网络,这些社会网络不仅可以帮助家族企业与更多金融机构建立关联,而且有助于将家族企业的企业文化、管理层诚信、公司经营状况与发展战略等软信息传递给投资者,降低企业与外部投资者之间的信息不对称程度,从而缓解融资约束。

基于以上分析,本文提出如下假设:

H1: 相比于非创始控制家族,创始控制家族的创新投入水平更高,即家族企业的创始控制特征对企业创新投入具有积极作用

二、研究设计

1. 样本选取与数据来源

借鉴许年行等的做法,^[35] 本文将符合以下条件的上市公司定义为家族企业:实际控制人是一个自然人或某个以血缘、姻缘连结的家族;该自然人或家族直接或间接是上市公司第一大股东;至少两个或以上家族成员在该上市公司或者关联公司持股或任职。参照以上标准,本文以 2007–2019 年沪深上市家族企业为研究样本,并剔除金融类样本、剔除 ST 或 *ST 的样本、剔除数据异常和数据缺失的样本,最终得到 8360 个有效观测值。家族企业创始控制数据主要通过查阅上市公司招股说明书和年度财务报告整理而来,其他财务数据均来自 CSMAR 数据库。相关连续变量均在 1% 和 99% 水平上进行 winsorize 处理。

2. 变量设定

(1) 被解释变量:创新投入。借鉴罗宏等的研究,^[36] 使用研发支出占营业收入的比例 (RD) 衡量创新投入。此外,本文还使用研发支出的自然对数 (RD2) 及研发支出占总资产的比例 (RD3) 进行稳健性测试。

(2) 解释变量:创始控制。借鉴谢会丽等的研究,^[4] 本文先从公司年报和招股说明书中查找创始人,若创始人数量不止一个或者未明确指明,则综合考察年报和公司官网信息,将 IPO 前持股最多或担任董事长(总经理)的创立者视为创始人,然后将搜集到的创始人信息与企业年报中披露的实际控制人信息进行比对。若创始人与实际控制人一致,则创始控制 (FC) 取值为 1, 否则为 0。

(3) 控制变量。根据以往相关文献,^[36] 本文选定一系列常用的影响创新投入的变量,如企业规模 (Size)、总资产收益率 (Roa)、资产负债率 (Lev)、自由现金流 (CF)、企业年龄 (Age)、企业成长性 (Growth)、两职合一 (Dual)、董事会规模 (Board)、独立董事比例 (Independent)、控制家族持股比例 (FamilyHold)、家族 CEO (FamilyCEO) 及两权分离度 (Separation) 等。此外,考虑到年度和行业差异性对企业创新的影响,还设定了年度和行业虚拟变量。具体定义见表 1。

表1 变量定义表

变量定义	变量符号	计算方式
创新投入	RD	企业研发支出占营业收入的比例
创始控制	FC	若创始人与实际控制人一致,该变量取值为 1, 否则为 0
企业规模	Size	总资产的自然对数
总资产收益率	Roa	利润总额除以总资产
资产负债率	Lev	总负债除以总资产
自由现金流	CF	经营活动现金流量净额除以总资产
企业年龄	Age	企业成立年限的自然对数
企业成长性	Growth	营业收入增长率
两职合一	Dual	若董事长和总经理由同一人兼任, Dual 赋值 1, 反之为 0
董事会规模	Board	董事会总人数的自然对数
独立董事比例	Independent	独立董事占董事会总人数的比例
控制家族持股比例	FamilyHold	家族成员中所有实际控制人拥有的上市公司所有权比例
家族 CEO	FamilyCEO	若家族成员担任 CEO, 该变量取值为 1, 否则为 0
两权分离度	Separation	实际控制人拥有的所有权比例 / 控制权比例

3. 模型设定

借鉴罗宏等的研究,^[36] 本文构建了回归模型 (1) 检验创始控制与家族企业创新投入之间的关系。其中,若 FC 的系数 α_1 显著为正,则说明相比于非创始控制型家族企业,创始控制型家族企业的创新投入水平更高,即创始控制对家族企业创新投入具有积极作用。

$$RD_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 FC_{i,t} + Control + Year + Ind + \varepsilon \quad (1)$$

三、实证分析

1. 描述性统计

表 2 呈现了本文各变量的描述性统计情况。可以发现：(1) 样本期间上市家族企业创新投入 (RD) 的均值为 0.045，标准差为 0.040，表明不同家族企业的创新投入水平存在较大差异；(2) 创始控制 (FC) 的均值为 0.822，表明 82.2% 的样本为创始控制型家族企业，说明创始控制在我国家族上市公司中较为普遍。其他控制变量分布与现有文献基本保持一致，此处不再赘述。

表2 描述性统计

Variable	N	mean	sd	p5	p25	p50	p75	p95
RD	8360	0.045	0.040	0.003	0.024	0.036	0.053	0.123
FC	8360	0.822	0.382	0.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Size	8360	21.730	0.968	20.340	21.010	21.640	22.320	23.510
Roa	8360	0.042	0.067	-0.040	0.019	0.044	0.072	0.128
Lev	8360	0.366	0.186	0.093	0.216	0.354	0.494	0.688
CF	8360	0.047	0.067	-0.059	0.009	0.045	0.085	0.157
Age	8360	1.445	0.870	0.000	0.693	1.609	2.079	2.890
Growth	8360	0.146	0.293	-0.258	0.004	0.130	0.269	0.613
Dual	8360	0.392	0.488	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
Board	8360	2.083	0.183	1.609	1.946	2.197	2.197	2.303
Independent	8360	0.378	0.053	0.333	0.333	0.364	0.429	0.444
FamilyHold	8360	0.389	0.160	0.141	0.265	0.380	0.506	0.663
FamilyCEO	8360	0.581	0.493	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000
Separation	8360	0.900	0.172	0.512	0.860	1.000	1.000	1.000

2. 多元回归分析

为检验创始控制对家族企业创新投入的影响，本文采用模型 (1) 进行多元回归分析。由表 3 列 (1) - (3) 可知，在依次加入了控制变量、年度固定效应及行业固定效应之后，创始控制对创新投入的回归系数显著为正，说明相比于非创始控制型家族企业，创始控制型家族企业的创新投入水平更高，即创始控制对企业创新投入具有积极作用，H1 得到验证。

3. 稳健性检验

前文主回归中虽然已经控制了公司特征、年度及行业等影响，但遗漏变量及衡量偏误等仍然可能影响本文结论的可靠性。在接下来的检验中，分别采用更换关键变量的衡量方式、变更样本范围及增加控制变量等方法，对研究结论进行进一步检验。

(1) 更换创新投入的衡量方式。考虑到创新投入可能受到衡量偏误的影响，本文借鉴罗宏等的研究，^[36] 使用研发支出占总资产的比例 (RD2) 及研发支出的自然对数 (RD3) 作为创新投入的代理变量进行稳健性测试。从表 4 列 (1) - (2) 可以发现，创始控制的回归系数依然显著为正，说明在更换创新投入的衡量指标之后，本文的主要结论依然成立。

(2) 变更样本范围。现有研究对家族企业的界定存在差异，进而影响研究结论。考虑到部分文献将控制权比例看作判断家族企业的标准，因此，本文在前文判断

表3 创始控制与家族企业创新投入的回归结果

	(1)	(2)	(3)
	RD	RD	RD
FC	0.012*** (4.81)	0.008*** (3.71)	0.007*** (3.33)
Size	-0.003** (-2.26)	-0.001 (-1.16)	-0.002** (-2.32)
Roa	-0.081*** (-6.48)	-0.067*** (-5.78)	-0.057*** (-4.83)
Lev	-0.060*** (-10.16)	-0.054*** (-9.96)	-0.051*** (-9.22)
CF	-0.002 (-0.29)	0.005 (0.66)	-0.004 (-0.45)
Age	0.001 (1.25)	0.002* (1.92)	0.001 (0.87)
Growth	-0.003* (-1.87)	-0.006*** (-3.83)	-0.006*** (-3.48)
Dual	0.007*** (3.56)	0.006*** (3.56)	0.005*** (3.36)
Board	-0.004 (-0.63)	-0.000 (-0.07)	0.003 (0.43)
Independent	0.013 (0.59)	0.011 (0.55)	0.014 (0.69)
FamilyHold	-0.021*** (-3.01)	-0.006 (-0.95)	-0.008 (-1.17)
FamilyCEO	-0.002 (-1.31)	-0.001 (-0.94)	-0.002 (-1.00)
Separation	0.020*** (3.75)	0.012** (2.49)	0.010** (2.04)
Constant	0.107*** (3.91)	0.042* (1.67)	0.042* (1.65)
Year/Ind	No/No	Yes/No	Yes/Yes
N	8360	8360	8360
Adj-R ²	0.132	0.272	0.282

注：*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的水平上显著，括号内为 t 值，下同

家族企业的标准上依次剔除了家族控制权比例低于 10% 与 20% 的样本，然后重新进行回归分析。从表 4 列 (3) - (4) 可以发现，创始控制 (FC) 的系数仍显著为正，说明在变更样本范围之后本文的主要研究结论保持不变。

(3) 增加控制变量。为缓解遗漏变量对本文结论的影响，我们在回归中控制了实际控制人的个人特征，如年龄、性别、企业家精神等基本特征。其中，年龄变量 (Age) 为实际控制人年龄的自然对数；性别变量 (Gender) 为虚拟变量，男性取值为 1，女性取值为 0；对于企业家精神变量 (Entrepreneurship)，借鉴李琦等的研究，^[37] 本文选用企业专利申请数、人均固定资产、人均营业收入、人均无形资产及董事长与总经理是否两职合一进行综合测量。从表 4 列 (5) 可以发现，创始控制 (FC) 的回归系数显著性及绝对值并未发生显著变化，表明在回归中是否控制实际控制人的个人特征没有

影响本文的研究结论。

表4 稳健性检验

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	RD2	RD3	RD	RD	RD
FC	0.004*** (4.10)	0.438*** (6.38)	0.007*** (3.33)	0.006*** (2.65)	0.007*** (3.04)
Age					-0.003 (-0.66)
Gender					-0.002 (-0.58)
Entrepreneurship					0.002*** (5.24)
Constant	0.035*** (2.83)	-3.163*** (-3.40)	0.057** (2.25)	0.070*** (2.79)	0.081*** (2.66)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year/Ind	Yes/Yes	Yes/Yes	Yes/Yes	Yes/Yes	Yes/Yes
N	8360	8360	8345	7925	8356
Adj-R ²	0.213	0.510	0.305	0.302	0.288

注：为节省篇幅，控制变量未列示，下同

(4) 延长观测窗口。在表5的研究中，本文延长了创始控制影响家族企业创新投入的时间考察窗口。在列(1) - (3)中，本文将创始控制(FC)进行了滞后1-3期处理，在列(4) - (6)中，本文将创新投入(RD)进行了前置1-3期处理。研究发现，无论是对创始控制进行滞后处理抑或是对创新投入进行前置处理，创始控制对家族企业创新投入始终呈现显著的正向促进作用。

表5 延长观测窗口

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	RD	RD	RD	F.RD	F2.RD	F3.RD
L.FC	0.008*** (5.48)					
L2.FC		0.009*** (5.29)				
L3.FC			0.010*** (4.69)			
FC				0.008*** (6.04)	0.010*** (5.94)	0.010*** (4.93)
Constant	0.039** (2.55)	0.038** (2.20)	0.034* (1.67)	0.036** (2.04)	0.040** (2.02)	0.040* (1.80)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year/Ind	Yes/Yes	Yes/Yes	Yes/Yes	Yes/Yes	Yes/Yes	Yes/Yes
N	6614	5130	4001	6614	5130	4001
Adj-R ²	0.285	0.289	0.285	0.278	0.280	0.275

四、进一步分析：异质性分析与作用机制检验

1. 异质性分析

(1) 代理成本的视角。①国有资本参股的影响。现有研究表明，引入其他外部大股东，发挥外部制衡股东的监督作用，有助于缓解单一产权所面临的代理问题。^[38]作为一种具有政府属性的外部大股东，国有股东可以对民营企业内部人的机会主义行为进行监管，缓解民营企

业在投资决策中面临的代理问题。因此，当国有资本参股家族企业时，代理成本相对较低。当然，国有资本参股家族企业，也可能在某种程度上意味着该家族企业本身的整体治理情况较好，代理成本可能相对较低。无论是以上哪种情况，相对较低的代理成本使得创始控制对家族企业创新投入发挥作用的空間较小。基于此，本文按照有无国有资本参股分组，检验创始控制对家族企业创新投入的影响。表6 Panel A列(1)和列(2)报告了分组回归结果，可以发现创始控制(FC)的回归系数在无国有资本参股的样本组中显著为正，而在有国有资本参股的样本组中未通过显著性测试，说明当家族企业无国有资本参股时创始控制对家族企业创新投入的提升作用更为明显。

②行业竞争程度的影响。行业竞争有助于加速企业间的优胜劣汰，能够促使行业转型升级及提高企业信息披露质量等。^[39,40]因此，充分的行业竞争会使管理层和控股股东规范自身的行为，更有效率地管理企业以谋求长远发展。在这种情况下，产品市场竞争对公司管理层和控股股东形成了有效监督，企业所面临的代理问题相对较小。而当行业竞争程度较低时，由于自身垄断性较强，企业在经营活动中所面临的代理问题相对严重。因此，若创始控制能够发挥治理作用，那么行业竞争程度较低时企业创新投入将有所提升。基于此，本文检验了不同行业竞争程度情况下，创始控制对家族企业创新投入的影响。本文采用赫芬达尔指数度量行业竞争程度，并按照行业竞争程度的中位数将样本分为两组。表6 Panel A列(3) - (4)报告了分组回归结果，可以发现创始控制(FC)的回归系数在行业竞争程度较低的样本组中显著为正，而在行业竞争程度高的样本组中未通过显著性测试，说明当行业竞争程度较低时创始控制对家族企业创新投入的提升作用更为明显。

③地区法制环境的影响。在我国大力推进“依法治国”的时代背景下，地区法制环境对企业经营活动及公司治理等具有显著影响。然而，受制于不同经济发展水平，我国不同地区的法制环境有着明显差异。在法制环境较好的地区，司法和行政执法水平、诉讼和执法效率较高，法律和制度对市场参与者的保护程度高。^[41]良好的地区法制环境对公司管理层和控股股东形成了有效监督，企业的代理成本相对较低。相反，在法制环境较差的地区，司法和行政执法水平、诉讼和执法效率较低，企业面临的法律体系较为薄弱，监管机制存在漏洞，法律和制度对市场参与者的保护程度较低，无法有效监督企业内部人的机会主义行为，导致企业面临严重的代理问题。在

这种情况下, 创始控制更可能发挥其治理作用, 对家族企业创新投入水平的影响更加明显。基于此, 本文检验了不同地区法制环境水平情况下创始控制对家族企业创新投入的影响。本文采用王小鲁等在《中国分省份市场化指数报告》中的“市场中介组织的发育和法制环境评分”衡量地区法制环境, 并根据其中位数将所有样本分为两组。表 6 Panel A 列 (5) - (6) 报告了分组回归结果, 可以发现创始控制 (FC) 的回归系数在地区法制环境差的样本组中显著为正, 而在地区法制环境好的样本组中不显著, 说明在法制环境较差的地区, 创始控制对家族企业创新投入的提升作用更为明显。以上异质性分析从侧面证实了创始控制通过缓解代理问题, 从而提升家族企业创新投入。

(2) 融资约束的视角。①地区社会信任程度的影响。现有研究表明, 较高的地区社会信任程度具有担保机制的作用, 信贷双方容易形成稳定的心理预期, 缓解双方面临的信息不对称问题; 同时, 社会信任具有社会规范的作用, 可以缓解管理层和控股股东的道德风险, 降低信贷交易发生后的监督成本, 保证资金提供者的利益, 有助于缓解融资约束。因此, 本文预期, 当地区社会信任程度较低时, 家族企业面临的融资约束更严重, 创始控制对创新投入的作用可能更大。基于此, 本文检验了不同地区社会信任程度下, 创始控制对家族企业创新投入的影响。本文参考李明辉的做法,^[42]以 CGSS 的社会信任调查数据衡量地区社会信任水平, 并根据其中位数将所有样本分为两组。表 6 Panel B 列 (1) - (2) 报告了分组回归结果, 可以发现创始控制 (FC) 的回归系数在地区社会信任程度低的样本组中显著为正, 而在地区社会信任程度高的样本组中不显著, 说明在地区社会信任程度较低的地区, 创始控制对家族企业创新投入的提升作用更为明显。

②金融市场发展水平的影响。随着地区金融业的不断发展, 金融产品和金融工具等更加多元化,^[13]有利于扩展企业的融资渠道; 同时, 金融发展水平提高减少了信息流动障碍, 促使借贷双方释放更多信息, 降低交易成本和融资损耗, 为企业的创新活动提供了充足的信贷资源, 有效缓解了融资约束。^[14]因此, 本文预期, 当金融市场发展水平较低时, 家族企业的融资约束更严重, 创始控制对创新投入的作用更大。基于此, 本文检验了不同金融市场发展水平下, 创始控制对家族企业创新投入的影响。本文采用王小鲁等在《中国分省份市场化指数报告》中“金融市场化程度”衡量地区金融市场发展水平, 并根据中位数将所有样本分为两组。表 6 Panel B

列 (3) (4) 报告了分组回归结果, 可以发现创始控制 (FC) 的回归系数仅在金融市场发展水平低的样本组中显著为正, 说明在金融市场发展水平低的地区创始控制对家族企业创新投入的提升作用更为明显。

③ CEO 财务背景的影响。财务信息是资本市场参与者关注的重点, 但是其具有专业性和复杂性, 对投资者的财务知识要求较高。姜付秀等认为拥有财务背景的高管更熟悉企业财务状况,^[43]能够更有效地向投资者传达公司财务会计信息和分析财务数据背后的经济含义, 降低企业与投资者之间的信息不对称现象, 进而缓解融资约束。^[44]因此, 本文预期, 当 CEO 不具备财务背景时, 企业面临更严重的融资约束, 创始控制对家族企业创新投入发挥作用的空間可能更大。基于此, 本文按照 CEO 是否具备财务背景分组, 检验创始控制对家族企业创新投入的影响。表 6 Panel B 列 (5) - (6) 报告了分组回归结果, 可以发现创始控制 (FC) 的回归系数在 CEO 无财务背景的样本组中显著为正, 而在 CEO 有财务背景的样本组中不显著, 说明在当 CEO 无财务背景时创始控制更能提升家族企业创新投入。上述异质性分析从侧面证实了创始控制可以通过缓解融资约束问题, 从而提升家族企业创新投入。

表6 家族企业创始控制与企业创新投入: 异质性分析

Panel A	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	RD	RD	RD	RD	RD	RD
	无国有 资本参股	有国有 资本参股	行业竞争 程度低	行业竞争 程度高	地区法制 环境差	地区法制 环境好
FC	0.008*** (3.54)	0.004 (0.89)	0.012*** (3.53)	0.004 (1.41)	0.010*** (3.19)	0.005 (1.33)
Constant	0.045* (1.66)	0.037 (0.64)	0.034 (1.12)	0.097*** (2.64)	0.041 (1.28)	0.078 (1.41)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year/Ind	Yes/Yes	Yes/Yes	Yes/Yes	Yes/Yes	Yes/Yes	Yes/Yes
N	7231	1129	4010	4350	4806	3044
Adj-R ²	0.276	0.318	0.398	0.117	0.276	0.339
Panel B	RD	RD	RD	RD	RD	RD
	地区社会 信任 程度低	地区社会 信任 程度高	金融市场 发展 水平低	金融市场 发展 水平高	CEO 无财务 背景	CEO 有财务 背景
	地区社会 信任 程度低	地区社会 信任 程度高	金融市场 发展 水平低	金融市场 发展 水平高	CEO 无财务 背景	CEO 有财务 背景
FC	0.012*** (4.11)	0.003 (0.93)	0.008*** (2.85)	0.006 (1.51)	0.007*** (3.09)	0.009 (1.56)
Constant	0.040 (1.13)	0.035 (0.92)	0.055 (1.39)	0.005 (0.10)	0.052** (2.02)	0.182** (2.05)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year/Ind	Yes/Yes	Yes/Yes	Yes/Yes	Yes/Yes	Yes/Yes	Yes/Yes
N	4294	3976	4912	3448	7768	588
Adj-R ²	0.297	0.280	0.309	0.243	0.302	0.349

2. 作用机制分析

(1) 代理成本的视角。在前文的理论分析中, 本文认为, 相比于非创始控制家族, 创始控制家族是企业的开创者, 通常更了解公司的战略决策和运营管理, 因此

能够有效减少创新过程中的信息不对称和短视行为,降低代理成本,进而促进企业创新。为检验上述机制,本文使用资产周转率(主营业务收入/总资产)和资金占用程度(其他应收款/总资产)作为被解释变量,检验创始控制对家族企业代理问题的缓解作用。其中,资产周转率主要反映管理者缺乏监督和激励,做出错误决策导致企业资产低效率使用的代理成本,因此资产周转率高,代理成本越低;资金占用是控股股东侵占中小股东利益的主要表现形式,因此资金占用程度越严重代理成本越高。从表7列(1)可以发现,创始控制(FC)对资产周转率的回归系数在1%水平上显著为正,说明相比于非创始控制家族,创始控制家族的资产周转率更高。从列(2)可以发现,创始控制(FC)对资金占用程度的回归系数在1%水平上显著为负,说明相比于非创始控制家族,创始控制家族对企业的资金占用程度更低。以上结果更直接地证实了创始控制能够有效降低创新过程中的代理成本。

(2) 融资约束的视角。在前文的理论分析中,本文认为,相比于非创始控制家族,创始控制家族的良好声誉能够降低企业与银行之间的债务代理成本及增进其他债权人的信任和尊重。这种信任和尊重促使银行等债权人从企业长期发展的角度评价创始控制家族的创新决策,有助于企业获得债务融资,从而缓解创新投资过程中的融资约束。为了检验这一机制,本文使用银行贷款的自然对数及融资成本(利息支出/公司总负债)作为被解释变量,检验创始控制对家族企业融资约束的缓解作用。表7列(3)-(4)报告了创始控制(FC)对银行贷款和融资成本的影响。可以发现,创始控制对银行贷款的回归系数显著为正,对融资成本的回归系数显著为负,说明相比于非创始控制家族,创始控制家族获得了更多的银行资金支持,并且融资成本更低,从而缓解了创新投资过程中的融资约束问题。

(3) 心理所有权的视角。心理所有权源于对财产所有权的引申,是指个体在一定条件下对目标物产生的拥有感,个体倾向于将目标物视为“自我”的一部分。^[44]在此基础上,Pierce概括了心理所有权产生的路径,认为心理所有权的产生源于对目标物的控制、密切了解及个体投入。^[45]因此,个体对目标物的控制越强、了解越多及投入的时间和精力越多,越会将目标物看作自我的一部分,心理所有权越强烈。在家族企业中,家族成员的心理所有权来源于家族参与。家族成员参与公司治理能够直接促进心理所有权的产生,进而对家族企业经营管理及战略决策等产生积极影响。因此,依据心理所有

权的产生机理,本文认为,家族高管比例越高及家族成员担任CEO,则该家族对企业的心理所有权就越强烈。在此基础上,本文考察了创始控制对家族高管比例及家族CEO的影响。从表7列(5)-(6)可以发现,创始控制(FC)对家族高管比例及家族CEO的回归系数均显著为正,说明相比于非创始控制家族,创始控制家族的家族高管占比更高,家族成员更可能担任CEO。这从一定程度上证实了创始控制家族具有更强的心理所有权,进而对企业创新投入产生积极作用。

表7 家族企业创始控制与企业创新投入:作用机制检验

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	资产 周转率	资金占用 程度	银行 贷款	融资 成本	家族高管 占比	家族CEO
FC	0.033*** (3.23)	-0.002*** (-2.74)	0.932*** (2.75)	-0.155*** (-3.58)	0.009** (2.03)	0.120*** (8.93)
Constant	1.010*** (7.28)	0.021* (1.88)	-17.060*** (-4.20)	1.125** (2.09)	0.154*** (2.69)	0.057 (0.31)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year/Ind	Yes/Yes	Yes/Yes	Yes/Yes	Yes/Yes	Yes/Yes	Yes/Yes
N	8360	8355	5567	6358	8356	8360
Adj-R ²	0.225	0.113	0.422	0.069	0.339	0.363

3. 拓展性分析

(1) 二代涉入的影响。已有研究表明,二代涉入是一个复杂且充满不确定性的传承过程,可能引起企业结构和文化、制度的根本改变。^[46,47]与创始人相比,继承人作为二代并没有全程参与企业从成立到成长的过程,其对企业的心理所有权通常不如父辈创始人那样强烈,对企业战略决策和运营管理等了解也远不及父辈创始人。因此,二代在进行战略决策时,更为薄弱的家族企业情感和相对匮乏的企业专有信息可能使其不具有长期的投资动机和优势。基于此,本文借鉴严若森等的研究,^[47]建立如下交乘模型以考察二代涉入对家族企业创始控制与企业创新投入之间关系的调节作用:

$$RD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FC_{i,t} + \beta_2 Generation2_{i,t} \times FC_{i,t} + \beta_3 Generation2_{i,t} + Control + Year + Ind + \varepsilon \quad (2)$$

其中,Generation2表示二代涉入,当公司实际控制人的二代担任董事长或总经理时,Generation2取值为1,否则为0。其余变量与模型(1)保持一致。实证结果如表8列(1)所示,可以发现,交乘项Generation2×FC的回归系数显著为负,说明二代涉入会负向调节家族企业创始控制与创新投入之间的关系。此外,本文还以家族企业是否有二代涉入将全样本划分为两组样本,进行分组检验。实证结果如列(2)-(3)所示,可以发现,创始控制(FC)的回归系数在无二代涉入的样本组中显著为正,而在有二代涉入的样本组中不显著,说明在当无二代涉入时创始控制对家族企业创新投入的提升作用

更为明显,这也与前述交乘模型回归结果的逻辑保持一致。之所以出现差异,可能是因为与父辈创始人相比,继承人作为二代对企业的心理所有权通常不如父辈创始人那样强烈,对企业战略决策和运营管理等的了解也远不及父辈创始人。因此,二代涉入会抑制初始控制对家族企业创新投入的积极作用。

表8 家族企业初始控制与企业创新投入:二代涉入的影响

	(1)	(2)	(3)
	RD	RD	RD
	交乘项	无二代涉入	有二代涉入
FC	0.009*** (3.71)	0.008*** (3.24)	0.003 (0.79)
Generation2×FC	-0.007** (-2.02)		
Generation2	0.001 (0.51)		
Constant	0.055** (2.18)	0.069** (2.47)	0.004 (0.08)
Controls	Yes	Yes	Yes
Year/Ind	Yes/Yes	Yes/Yes	Yes/Yes
N	8360	6444	1916
Adj-R ²	0.307	0.311	0.293

(2) 初始控制对创新绩效的影响。前文结果表明初始控制促进了家族企业创新投入,那么创新投入的提升是否带来了更好的创新绩效?为了更好地反映初始控制对家族企业创新活动的影响,我们借鉴罗宏等的做法,^[36]使用t+1期、t+2期及t+3期的总专利申请数(Patent)和发明专利申请数(Patent1)衡量家族企业的创新数量与创新质量,检验初始控制对创新绩效的影响。表9结果显示,初始控制对家族企业创新数量与创新质量的回归系数均显著为正。表明初始控制能够显著提高家族企业的创新数量与创新质量,即初始控制能够有效提升家族企业的创新绩效。

表9 初始控制对家族企业创新绩效的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	F.Patent	F2.Patent	F3.Patent	F.Patent1	F2.Patent2	F3.Patent3
FC	0.580*** (5.82)	0.576*** (4.60)	0.516*** (3.60)	0.371*** (4.51)	0.373*** (3.52)	0.343*** (2.80)
Constant	-3.376*** (-2.66)	-3.428** (-2.36)	-4.731*** (-2.98)	-3.217*** (-3.10)	-2.852** (-2.39)	-3.837*** (-2.94)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year/Ind	Yes/Yes	Yes/Yes	Yes/Yes	Yes/Yes	Yes/Yes	Yes/Yes
N	6611	5128	4000	6611	5128	4000
Adj-R ²	0.163	0.166	0.170	0.104	0.104	0.105

五、结论与启示

1. 研究结论

家族企业作为中国经济增长的重要引擎,在社会主义市场经济中发挥着重要作用。本文采用2007–2019

年沪深A股家族上市公司数据,检验了初始控制对家族企业创新投入的影响。研究结果表明:相比于非初始控制型家族企业,初始控制型家族企业的创新投入更多,即初始控制对家族企业的创新投入具有积极作用;异质性分析表明,在代理成本较高与融资约束较为严重的分组中,初始控制对企业创新投入的影响更为显著;作用机制分析表明,初始控制通过降低代理成本及缓解融资约束,最终促进家族企业创新投入提升;拓展性分析表明,二代涉入会抑制初始控制对家族企业创新投入的积极作用,初始控制能够显著提高家族企业创新绩效。

2. 研究贡献

(1) 拓展了家族企业异质性方面的研究。现有文献大多单纯比较家族企业 and 非家族企业之间的创新行为差异或仅从家族企业控制权强度的角度进行研究,^[5]忽略了家族企业控制权类型的差异性。本文借鉴谢会丽等的研究,^[4]将家族企业分为初始控制型家族企业 and 非初始控制型家族企业,比较不同控制权类型的家族企业在创新行为方面是否存在显著差异,拓展了家族企业异质性方面的研究。(2) 丰富了关于企业创新影响因素的文献。虽然已有大量文献从公司内外部治理的角度探讨了企业创新的影响因素,但是几乎没有文献从家族企业控制权特征的角度进行分析。本文从初始控制这一视角考察了家族企业控制权特征对创新投入的影响,这从家族控制的角度丰富了企业创新影响因素的相关文献,加深了对家族企业创新活动的理解与认识。(3) 从家族控制的角度拓展了代理理论、信息不对称理论及心理所有权的理论应用范围。以往文献主要将代理理论、信息不对称理论及心理所有权理论等应用于公司管理层特征与企业战略决策行为关系的研究,较少从以上理论视角探讨实际控制人特征对企业投资决策行为的影响。然而,作为上市公司的最终控制方,实际控制人能够通过股东大会控制整个董事会和管理层最终影响企业的公司治理与战略决策。因此,考察家族控制对企业投资行为的影响具有重要意义。从信息不对称理论来说,相比于非初始控制家族,初始控制家族全程参与企业的创立和发展,在实践中积累了宝贵的知识和经验,掌握与企业有关的经营决策信息,能够有效缓解信息不对称问题。从委托代理理论与心理所有权理论来说,相比于非初始控制家族,初始控制家族对其所创办的企业具有更强的心理所有权。在这种心理所有权的影响下,初始控制家族对上市公司具有较强的责任感,倾向于长期持有公司大量股份,控制权与现金流权的分离程度较低,促使初始控制家族实施具有长远意义的战略决策,委托代理成本较

低。因此,本文为家族企业创新决策行为差异的产生动机提供了新的理论视角,从家族控制的角度拓展了代理理论、信息不对称理论及心理所有权理论的应用范围。

3. 政策启示

(1) 应制定相关政策保护创始家族或创始人的控制权。随着家族企业上市,创始人或创始家族股权很容易在融资过程中被稀释。尤其是在我国资本市场还不完善的情况下,资本市场频繁发生控制权争夺事件,导致越来越多的创始人逐渐失去了对企业的控制权。创始人的离任往往对公司业绩产生负面影响,导致利益相关者对企业发展前景持悲观态度,不利于企业进一步发展。为此,欧美资本市场创设了特定制度保护创始人控制权,如双重股权结构。然而,我国内地资本市场除科创板以外仍主要采用同股同权的股票发行制度,关于是否应该为保护企业创始人控制权设计专门的保护制度还存在争议。本文研究发现,创始控制家族对缓解创新过程中的委托代理成本和融资约束问题起到了积极的治理作用。因此,作为市场监管的重要力量,政府职能部门应重视创始人控制权对企业发展的积极作用,制定相关政策完善产权保护制度,以保护企业创始人或创始家族的控制权。

(2) 应继续深化推进混合所有制改革,实现国有资本与非国有资本的优势互补。作为一种具有政府属性的外部大股东,国有股东可以对家族企业管理层和控股股东的自利行为进行监管,缓解家族企业在投资决策中面临的代理问题。本文研究发现,国有资本参股与创始控制之间起到了相互替代的作用,这意味着对于非创始控制型家族企业来说,国有资本参股能够起到积极的治理作用。现有研究也表明,国有资本参股能够发挥其政治关联优势,有力促进家族企业创新投入和创新产出及提高企业投资效率等。^[36,49]因此,政府职能部门应继续推进混合所有制改革,鼓励国有资本参股家族企业,实现国有资本与非国有资本的优势互补和合作共赢,增强企业的核心竞争力。

(3) 应继续加强产品市场竞争,同时优化地区法制环境建设。一方面,作为一种有效的行业自律机制,产品市场竞争能够加速企业间的优胜劣汰,有助于加速行业转型升级、提高企业信息披露质量及提高资本市场定价效率等。另一方面,在法制环境较好的地区,司法和行政执法水平、诉讼和执法效率较高,法律和制度对市场参与者的保护程度高。本文研究发现,激烈的产品市场竞争和良好的地区法制环境与创始控制之间起到了相互替代的作用,这意味着对于非创始控制型家族企业来

说,产品市场竞争和法制环境建设能够起到积极的治理作用。因此,政府职能部门应加强产品市场竞争,同时优化地区发展环境建设,以促进家族企业的持续健康发展。

参考文献

- [1] 李新春,贺小刚,邹立凯.家族企业研究:理论进展与未来展望.管理世界,2020,36(11):207-229.
- [2] Classen, N.,Carree, M.,Van Gils, A., Peters, B.. Innovation in Family and Non-family SMEs: An Exploratory Analysis. Small Business Economics, 2014, 42(3): 595-609.
- [3] Matzler, K., Veider, V., Hautz, J., Stadler, C.. The Impact of Family Ownership, Management, and Governance on Innovation. Journal of Product Innovation Management, 2015, 32(3): 319-333.
- [4] 谢会丽,肖作平,王丹青,蒋巍.民营企业创始控制对R&D投资的影响——基于管家理论的实证分析.南开管理评论,2019,22(4): 114-122,147.
- [5] Anderson, R. C., Mansi, S. A., Reeb, D. M.. Founding Family Ownership and the Agency Cost of Debt. Journal of Financial Economics, 2003, 68(2): 263-285.
- [6] Henssen, B., Koironen, M.. CEOs' Joy of Working for the Family Firm: The Role of Psychological Ownership and Stewardship Behavior. Entrepreneurship Research Journal, 2021, 11(3): 191-218.
- [7] Fan, J. P. H., Wong, T. J., Zhang, T.. Founder Succession and Accounting Properties. Contemporary Accounting Research, 2012, 29(1): 283-311.
- [8] Faccio, M., Lang, H.. The Ultimate Ownership of Western European Corporations. Journal of Financial Economics, 2002, 65(3): 365-395.
- [9] Busenitz, L. W., Arthurs, J. D., Hoskisson, R. E., Johnson, R. A.. Venture Capitalists and Information Asymmetries in the Pricing of Ipo Securities. Academy of Management Proceedings, 2003, 6(2): 1-6.
- [10] Wasserman, N.. Founder-CEO Succession and the Paradox of Entrepreneurial Success. Organization Science, 2003, 14(2): 149-172.
- [11] Berry, H.. Internationalizing Firm Innovations: The Influence of Multimarket Overlap in Knowledge Activities. Journal of International Business Studies, 2020, 51(6): 963-985.
- [12] Cornaggia, J., Mao, Y., Tian, X., Wolfe, B.. Does Banking Competition Affect Innovation? Journal of Financial Economics, 2015, 115(1): 189-209.
- [13] 颜为民,邵传林,裴志伟.地区腐败、金融市场化与企业家精神——基于中国省级层面的经验证据.当代经济管理,2015,37(4): 91-97.
- [14] 解维敏,方红星.金融发展、融资约束与企业研发投入.金融研究,2011,(5): 171-183.
- [15] Brown, J. R., Martinsson, G., Petersen, B. C.. Law, Stock Markets, and Innovation. Journal of Finance, 2013, 68(4): 1517-1549.

- [16] Acharya, V. V., Baghai, R. P., Subramanian, K. V.. Labor Laws and Innovation. *Journal of Law & Economics*, 2013, 56(4): 997-1037.
- [17] Chemmanur, T. J., Tian, X.. Do Antitakeover Provisions Spur Corporate Innovation? A Regression Discontinuity Analysis. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2018, 53(3): 1163-1194.
- [18] 钱雪松, 方胜.《物权法》出台、融资约束与民营企业投资效率——基于双重差分法的经验分析. *经济学(季刊)*, 2021, 21(2): 713-732.
- [19] Deng, Z., Hofman, P. S., Newman, A.. Ownership Concentration and Product Innovation in Chinese Private Smes. *Asia Pacific Journal of Management*, 2013, 30(3): 717-734.
- [20] Shapiro, D., Tang, Y., Wang, M., Zhang, W.. The Effects of Corporate Governance and Ownership on the Innovation Performance of Chinese SMEs. *Journal of Chinese Economic and Business Studies*, 2015, 13(4): 311-335.
- [21] 冯根福, 温军. 中国上市公司治理与企业技术创新关系的实证分析. *中国工业经济*, 2008, (7): 91-101.
- [22] Balsmeier, B., Fleming, L., Manso, G.. Independent Boards and Innovation. *Journal of Financial Economics*, 2017, 123(3): 536-557.
- [23] Manso, G.. Motivating Innovation. *Journal of Finance*, 2011, 66(5): 1823-1860.
- [24] Jing, X., Jiang, R., Zhao, N., Lin, X.. Effects of Executive Pay Gap and Board Capital on Enterprise Innovation Investment: A Case Study Based on High-tech Listed Companies. *Transformations in Business & Economics*, 2021, 20(2): 197-222.
- [25] 马云飙, 石贝贝, 蔡欣妮. 实际控制人性别的公司治理效应研究. *管理世界*, 2018, 34(7): 136-150.
- [26] Collewaert, V., Vanacker, T., Anseel, F., Bourgois, D.. The Sandwich Game: Founder-CEOs and Forecasting as Impression Management. *Journal of Business Venturing*, 2021, 36(1): 106075.
- [27] 陈闯, 张岩, 吴晓晖. 风险投资、创始人与高管薪酬——多边代理视角. *管理科学学报*, 2017, 20(6): 78-88.
- [28] Kashmiri, S., Mahajan, V.. A Rose by Any Other Name: Are Family Firms Named after Their Founding Families Rewarded More for Their New Product Introductions? *Journal of Business Ethics*, 2014, 124(1): 81-99.
- [29] 钟宇翔, 吕怀立, 李婉丽. 管理层短视、会计稳健性与企业创新抑制. *南开管理评论*, 2017, 20(6): 163-177.
- [30] 姜付秀, 郑晓佳, 蔡文婧. 控股家族的“垂帘听政”与公司财务决策. *管理世界*, 2017, (3): 125-145.
- [31] Rajan, R. G., Zingales, L.. Power in a Theory of the Firm. *Quarterly Journal of Economics*, 1998, 113(2): 387-432.
- [32] Adams, R., Almeida, H., Ferreira, D.. Understanding the Relationship between Founder-CEOs and Firm Performance. *Journal of Empirical Finance*, 2009, 16(1): 136-150.
- [33] Shleifer, A., Vishny, R. W.. A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 1997, 52(2): 737-783.
- [34] 尹筑嘉, 曾浩, 毛晨旭. 董事网络缓解融资约束的机制: 信息效应与治理效应. *财贸经济*, 2018, 39(11): 112-127.
- [35] 许年行, 谢蓉蓉, 吴世农. 中国式家族企业管理: 治理模式、领导模式与公司绩效. *经济研究*, 2019, 54(12): 165-181.
- [36] 罗宏, 秦际栋. 国有股权参股对家族企业创新投入的影响. *中国工业经济*, 2019, (7): 174-192.
- [37] 李琦, 刘力钢, 邵剑兵. 数字化转型、供应链集成与企业绩效——企业家精神的调节效应. *经济管理*, 2021, 43(10): 5-23.
- [38] 郝阳, 龚六堂. 国有、民营混合参股与公司绩效改进. *经济研究*, 2017, 52(3): 122-135.
- [39] 聂海峰, 岳希明. 行业垄断对收入不平等影响程度的估计. *中国工业经济*, 2016, (2): 5-20.
- [40] Isidro, H., Marques, A.. Industry Competition and Non-gaap Disclosures. *Accounting and Business Research*, 2021, 51(2): 156-184.
- [41] Mansell, S., Ferguson, J., Gindis, D., Pasternak, A.. Rethinking Corporate Agency in Business, Philosophy, and Law. *Journal of Business Ethics*, 2019, 154(4): 893-899.
- [42] 李明辉. 社会信任对审计师变更的影响——基于 CGSS 调查数据的研究. *审计研究*, 2019, (1): 110-119.
- [43] 姜付秀, 石贝贝, 马云飙. 信息发布者的财务经历与企业融资约束. *经济研究*, 2016, 51(6): 83-97.
- [44] Pierce, J. L., Rubenfeld, S. A., Morgan, S.. Employee Ownership: A Conceptual-model of Process and Effects. *Academy of Management Review*, 1991, 16(1): 121-144.
- [45] Pierce, J. L., Kostova, T., Dirks, K. T.. Toward a Theory of Psychological Ownership in Organizations. *Academy of Management Review*, 2001, 26(2): 298-310.
- [46] Li, W., Bruton, G. D., Li, X., Wang, S.. Transgenerational Succession and R&D Investment: A Myopic Loss Aversion Perspective. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2022, 46(1): 193-222.
- [47] 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. *经济管理*, 2020, 42(3): 23-39.
- [48] Fang, H. C., Memili, E., Chrisman, J. J., Tang, L.. Narrow-framing and Risk Preferences in Family and Non-family Firms. *Journal of Management Studies*, 2021, 58(1): 201-235.
- [49] 李增福, 云锋, 黄家惠, 连玉君. 国有资本参股对非国有企业投资效率的影响研究. *经济学家*, 2021, (3): 71-81.

注释

- ① 需要说明的是, 虽然本研究与谢会丽等的研究相关,^[4]但依然具有如下增量贡献:(1)理论基础不同。本文结合代理理论、信息不对称理论及心理所有权理论等, 从代理成本和融资约束的角度分析了家族企业的创始控制特征对企业创新投入的影响机理。(2)研究设计不同。本文从内部治理特征及外部制度环境的角度, 丰富了创始控制发挥其治理作用的权变因素, 并且考察了创始控制影响家族企业创新投入的作用机制及二代涉入对创始控制与家族企业创新投入之间关系的影响。

Founder Control of Family Firm and Innovation Investment

He Kang¹, Lu Dong², Zhang Liguang³

1. School of Business, Shantou University; 2. School of Accounting, Southwestern University of Finance and Economics; 3. College of

Management, Sichuan Agricultural University

Abstract Family businesses play a significant role in the global economy and are particularly crucial to China's economic growth and the socialist market economy. With the implementation of China's reform and opening-up policies, private enterprises have rapidly developed and become the main force among listed companies. Against the backdrop of innovation-driven strategies and the enhancement of independent innovation capabilities, studying the innovation issues of family businesses is of substantial significance for the high-quality development of the national economy. Family control is a notable characteristic of family businesses and has a profound impact on their management and operations. However, existing research on the impact of family control on corporate innovation is inconclusive. Some studies suggest that family controllers possess a long-term orientation and innovative spirit, which positively affects corporate innovation. Other research finds that family businesses may reduce R&D investment due to risk aversion. These controversies may stem from studies that focus more on the differences between family and non-family businesses, or are based solely on the strength of family business control rights, neglecting the varying impacts of different types of control rights.

This paper categorizes family businesses into founder-controlled and non-founder-controlled types, exploring the differences in their innovation decision-making behaviors. Founder-controlled family businesses are under the control of the founder, with a clear long-term orientation and a strong desire for family succession; non-founder-controlled family businesses are controlled by non-founders who have obtained control through capital operations, exhibiting a more evident fluidity and profit-seeking nature of capital. This paper aims to answer whether founder control promotes family business innovation investment, how different governance factors affect this relationship, and how the involvement of the second generation influences the relationship between founder control and innovation investment. This paper selects family-listed companies on the Shanghai and Shenzhen A-share markets from 2007 to 2019 as a sample to examine the impact of founder control on the innovation investment of family firms. The research results show that compared to non-founder-controlled family firms, founder-controlled family firms have more innovation investment, indicating that founder control plays a positive role in the innovation investment of family firms. Heterogeneity analysis indicates that in family firms with higher agency costs (no state capital participation, lower industry competition, and poorer legal environment in the region) and more severe financial constraints (lower social trust in the region, lower financial market development level, and CEOs without financial background), the impact of founder control on corporate innovation investment is more significant. Mechanism analysis

shows that founder control promotes the increase in innovation investment of family firms by reducing agency costs and alleviating financial constraints. Extended analysis indicates that the involvement of the second generation inhibits the positive effect of founder control on the innovation investment of family firms, and founder control can significantly improve the innovation performance of family firms.

The contributions of this study are as follows: First, it expands research on the heterogeneity of family businesses. Most existing literature simply compares the differences in innovative behavior between family and non-family businesses or studies from the perspective of the strength of family business control rights, neglecting the differences in types of family business control rights. This paper divides family businesses into founder-controlled and non-founder-controlled types, and compares whether there are significant differences in innovation behavior among family businesses with different types of control rights, thus expanding research on the heterogeneity of family businesses. Second, it enriches the literature on factors affecting corporate innovation. Although a substantial amount of literature has explored the factors affecting corporate innovation from the perspective of internal and external corporate governance, there is little literature that analyzes from the perspective of family business control rights characteristics. This paper examines the impact of family business control rights characteristics on innovation investment from the perspective of founder control, enriching the relevant literature on factors affecting corporate innovation from the perspective of family control and deepening the understanding and recognition of family business innovation activities. Third, it provides insights for the management of family businesses and government functional departments in formulating relevant policies. In the context of China's implementation of innovation-driven strategies, how to effectively promote family business innovation is of great significance to private enterprises and the high-quality development of the national economy. The empirical research results of this paper find that founder control ultimately promotes family business innovation investment by affecting corporate agency costs and financing constraints. This research outcome provides useful policy insights for the management of family businesses and government departments in building an innovative country.

To promote the innovation and development of family businesses, governments and relevant departments need to take the following measures. Firstly, policies should be established to protect the control rights of founding families or founders. When family businesses go public, the founder's equity is easily diluted, leading to a loss of control rights, thereby affecting company performance and future development prospects. Foreign markets, such as those in

Europe and America, have adopted systems like dual-class share structures to protect the control rights of founders, while China's mainland capital market mainly practices the one-share-one-vote system and lacks specific protective measures. Given the positive role of founder control in alleviating agency costs and financing constraints in the innovation process, the government should value and improve the property rights protection system. Secondly, the reform of mixed ownership should be deepened to achieve a complementary advantage between state-owned and non-state-owned capital. State-owned shareholders can supervise the management of family businesses and alleviate agency problems. The study found that state-owned capital participation can substitute for founder control, playing a positive governance role in non-founder-controlled family businesses. , State-owned capital can also promote enterprise innovation and improve investment efficiency; therefore, the government should encourage state-owned capital to participate in family businesses. Lastly, product market competition should be intensified, and the regional legal environment should be optimized. Market competition accelerates the survival of the fittest among enterprises, it improves the quality of information disclosure, and enhances market pricing efficiency. A good legal environment provides protection for market participants. The study found that fierce market competition and a legal environment have a substitutive effect with founder control, playing a positive governance role for non-founder-controlled family businesses. The government should strengthen market competition and legal environment construction to promote the healthy development of family businesses. These measures will enable family businesses to achieve high-quality development under an innovation-driven strategy.

Key Words Family Firm; Founder Control; Corporate Innovation; Agency Costs; Financial Constraints

(上接第 97 页)

the recombination lag contributes more to key core technology innovations when knowledge is reused more frequently or at a higher level of maturity. In terms of recombinant frequency, more reuse increases the information flow of idle knowledge, which will undermine the decline in innovation value caused by longer inactivity. In terms of knowledge maturity, the applicability, reliability, and stability of knowledge will increase as supporting technologies emerge over time; at the same time, more mature knowledge also provides proven methodologies and better practice options for knowledge reuse.

The contributions of this article are as follows. Firstly, the research findings provide theoretical and empirical support for the relationship between dormant patents and key core technology innovation. The study breaks the shackles of the common belief that key core technology innovation should rely on original, novel and basic research rather than old knowledge. Further, the study reveals what kind of “dormant” patents can be recombined to produce high-quality breakthrough inventions. Second, the study expands the boundaries of knowledge recombination with respect to different time horizons. Instead of a “one-size-fits-all” approach to the value attributes of new and old knowledge, the study argues that the innovation value of patents depends on the length of their inactivity. Finally, we introduce the concepts of recombination lag and recombination frequency to construct the information flow of knowledge recombination trajectories. We elucidate the interaction between the trajectory of knowledge use and its own attributes on the realization of the value of dormant patents, which enriches the research on information flow in organizational learning theory.

Overall, the study quantifies the length of dormant patents by introducing the concept of time lag and constructs a comprehensive analytical model of knowledge recombination lag, frequency, maturity and key core technology innovation. Our research findings provide empirical evidence for the positive effects of awakening and utilizing dormant patents on the performance of key core technology innovation. This opens up a novel realization path for breaking through the necklace dilemma and realizing self-reliance in key core technology. It also provides theoretical support and practical reference for the activation and utilization of “dormant” scientific research results.

Key Words Key Core Technology; Dormant Patents; Recombinant Lag; Reorganized Frequency; Knowledge Maturity