

家族企业实际控制人贫困经历对企业战略变革的影响

刘力钢,赵鹏举,邵剑兵

(辽宁大学商学院,辽宁沈阳110031)

摘要: 战略变革是家族企业实现基业长青的关键,但现有研究忽略了家族企业实际控制人的作用。基于2003—2019年中国上市家族企业的经验数据,研究家族企业实际控制人贫困经历对企业战略变革的影响。研究发现,家族企业实际控制人贫困经历对企业战略变革具有负向影响,这一结论在经过内生性检验后依然稳健;并且证实,实际控制人的风险偏好和预防性储蓄动机是两条作用机制。同时,数字经济水平对上述关系有负向调节作用,代际传承对上述关系有正向调节作用。研究丰富了家族企业实际控制人经历与企业战略变革的文献,而且为更好地理解家族企业实际控制人如何影响战略决策提供了经验证据。

关键词: 贫困经历;家族企业;实际控制人;战略变革

中图分类号: F234.4 **文献标志码:** A **文章编号:** 1000-2154(2021)09-0017-17

DOI: 10.14134/j.cnki.cn33-1336/f.2021.09.002

Impact of Poverty Experience of Actual Controllers in Family Businesses on Enterprise Strategic Change

LIU Ligang, ZHAO Pengju, SHAO Jianbing

(Business School, Liaoning University, Shenyang 110036, China)

Abstract: Strategic change is the key to the long-term development of family businesses, but the prior research ignores the role of the actual controller of family businesses. Based on the empirical data of listed family businesses in China from 2003 to 2019, this paper investigates the impact of poverty experience of the actual controllers of family businesses on the change of enterprise strategy. The study finds that the poverty experience of the actual controller has a negative effect on strategic change, which is still robust after the endogenous test. Furthermore, this study confirms that the risk preference of the actual controller and the irrational precautionary saving motivation are two mechanisms of this effect. At the same time, the level of digital economy has a negative moderating effect on the above-mentioned relationship, and intergenerational inheritance has a positive moderating effect on the above-mentioned relationship. The study enriches the literature on the experience of the actual controller of the family business and the change of the enterprise strategy, and provides empirical evidence for a better understanding of how the actual controller of the family business affects strategic decision-making.

Key words: poverty experience; family business; actual controller; strategic change

一、引言

改革开放四十年来,中国民营企业,特别是家族企业,实现了从无到有、由弱变强的跨越式发展,在中

收稿日期: 2021-05-08

基金项目: 国家社会科学基金项目“大数据情境下国有企业高管层激励与监管动态耦合研究”(18BGL081)

作者简介: 刘力钢,男,教授,博士生导师,管理学博士,主要从事公司战略研究;赵鹏举,男,博士研究生,主要从事公司战略研究;邵剑兵,男,教授,博士生导师,管理学博士,主要从事公司战略研究。

国市场中取得了不可替代的重要地位。当今世界正面临“百年未有之大变局”,特别是以大数据等技术为主的新一轮科技革命正在以前所未有的速度改变所有的企业(王一鸣,2020)^[1]。在此背景下,以“基业长青”为终极目标的家族企业将积极地适应内外环境的急剧变化,从而保持竞争优势。而战略变革正是协调组织内外部资源以有效适应环境变化的重要手段,其目的在于构建和维持企业的竞争优势。多数学者基于Mintzberg(1978)^[2]的战略管理理论,将企业战略视为一种决策模式,认为企业通过与环境的互动,可以不断地重新配置内部资源。因此,大部分研究从战略内容变化的视角定义战略变革,认为资源分配体现着企业的战略模式的改变,并通过企业多个关键战略资源维度在资源配置方式上的变化程度来表示战略变革。考虑到数据的可获得性问题,本文也采用该定义(孙洁和殷方圆,2020;彭爱武和张新民,2020;祝振铎等,2018)^[3-5]。而高层梯队理论(Hambrick和Mason,1984)^[6]认为管理者特征决定企业战略。与非家族企业相比,家族企业的股权相对集中(姜付秀等,2017)^[7],实际控制人通过直接担任高管或间接控制高管的方式实际控制企业(赵晶和郭海,2014)^[8]。因此,实际控制人对家族企业战略变革起到更为积极的作用。那么,家族企业实际控制人特征究竟如何影响企业战略变革呢?

现有管理者特征对企业影响的研究主要分为两部分,一部分研究关注管理者的人口特征,一般是人口统计学特征,包括性别、年龄、任期和职业背景等(姜付秀等,2016;何威风和刘启亮,2010)^[9-10],此方面研究较为丰富。但随着研究的不断深入,有学者开始考察管理者经历对企业的影响。管理者经历指在某一时期内管理者与环境的互动化过程,而管理者与不同环境的互动则产生不同的经历。学者们认为,管理者在特定的时期的经历使他们形成了某种特殊的心理特征,而这些心理特征会影响管理者的决策行为(Mal-mendier等,2011)^[11]。已有文献关注了经济危机经历(杜勇和王婷,2019)^[12]、自然灾害经历(Feng和Johansson,2018)^[13]、政治环境经历(Marquis和Qiao,2018)^[14]、从军经历(赖黎等,2016)^[15]、学术经历(周楷唐等,2017)^[16]及海外经历(代昀昊和孔东民,2017)^[17]等的作用。但现有研究较多关注宏观环境经历和组织环境经历,忽略了管理者的微观生活环境经历,特别是贫困经历的影响。赵鑫等(2020)^[18]认为贫困对个体的影响较大,尤其是早期的贫困经历。特别在中国改革开放的背景下,许多早年有过贫困经历的个人最终成了成功的企业家,但是早年的贫困经历给他们日后的企业战略决策带来何种影响尚无定论。

因此,本文以2003—2019年中国上市家族企业为研究对象,研究如下问题:第一,家族企业实际控制人的贫困经历对企业战略变革是否产生影响?第二,如果产生影响,那么其机制是什么?第三,外部的数字经济水平和内部的代际传承对上述关系会产生怎样的调节作用?

本文可能的贡献:(1)丰富了家族企业实际控制人经历的研究。现有关于管理者经历的研究主要集中在CEO、总经理和高管团队等职业经理人,忽视了家族企业实际控制人的作用。一方面,由于委托代理关系,职业经理人与实际控制人的利益不同,从而导致不同的企业战略决策。另一方面,家族企业的特点也决定了实际控制人是实际的决策制定者,对家族企业有着更实际的影响力。因此,相比于职业经理人,研究家族企业实际控制人有着更现实的意义。(2)拓展了战略变革的影响因素研究。现有战略变革影响因素研究较多考察管理者人口特征等因素,忽视了管理者经历的影响,而本文以家族企业实际控制人贫困经历作为新视角,有助于战略变革的相关研究。(3)深入考察了家族企业实际控制人贫困经历对企业战略变革的影响机制,从而打开两者之间关系的黑箱。同时,从企业内外部环境角度,将数字经济水平和代际传承纳入研究框架,拓展了相关研究的边界。

二、理论分析与研究假设

基于高层梯队理论,管理者的经历深刻影响着其心理特征,从而影响其所在企业的战略决策。首先,贫困经历降低家族企业实际控制人的风险偏好,进而降低企业战略变革水平。早年贫困时的资源稀缺性使实际控制人变得保守和谨慎。贫困意味着个体处在物质财富极度匮乏和社会地位较低的情境,每个微小的失误都可能导致个体难以承受的后果(程令国和张晔,2011)^[19]。对于处在贫困环境的个体,其最理性的方式就是降低风险偏好,不做出任何有风险的行为。马永强等(2019)^[20]认为贫困经历出身的CEO的风险偏好

更低。Feng 和 Johansson(2018)^[13]也认为有“三年困难时期”经历的高管,其企业财务决策比较保守。同时,贫困经历出身实际控制人拥有财富后,其更害怕失去现有的财富。贫困的本质是缺乏社会资源,一旦贫困出身群体变得富有后,其更加害怕失去现有的财富和地位,这种不安全感使他们变得谨小慎微。而实际控制人风险偏好越低,企业战略变革水平越低。实际控制人作为实际支配企业的人,其个人特征影响企业战略选择。因此,家族企业实际控制人风险偏好水平越低,其对战略变革的风险和不确定性的容忍度越低,越有可能主动放弃变革的机会。

其次,贫困经历提升家族企业实际控制人的预防性储蓄动机,进而降低企业战略变革水平。早期贫困经历增强家族企业实际控制人的预防性储蓄动机。贫困经历出身的个体长期处于温饱无法满足的环境,使其形成忧患意识,他们知道只有通过省吃俭用和储蓄的方式把各种资源储备起来才能应对这种生活。长此以往,个体会形成非理性的预防性储蓄动机,他们倾向于减少投资并将资源转向储存。程令国和张晔(2011)^[19]研究发现经历过严重饥荒的户主家庭表现出更高的储蓄倾向。而贫困经历出身高管更加敏锐地感知外部环境的威胁,此时这种非理性的储蓄倾向便延伸到企业的经营决策,表现为实际控制人增加大量的企业现金储备。邱煜(2019)^[21]认为 CEO 贫困经历与企业现金持有量正相关。牛煜皓和卢闯(2020)^[22]的研究也证明类似的观点,他们发现贫困经历出身的高管的企业更多是出于“蓄水池动机”进行金融资产配置,目的是预防可能发生的来自外部环境的负面冲击。而非理性的预防性储蓄动机导致企业用来进行战略变革的资金减少,从而降低战略变革。根据资源基础观,企业战略变革需要投资。有非理性预防性储蓄动机的实际控制人更可能积累较多的现金,所以很难为企业战略变革提供足够的资金支持,从而导致战略变革水平降低。基于此,本文提出以下假设:

H1:家族企业实际控制人贫困经历对企业战略变革有负向影响。

数字经济依托人工智能、区块链、云计算、大数据和物联网等核心技术,实现资源的最优配置,帮助企业实现高质量发展。根据高层梯队理论,虽然家族企业实际控制人贫困经历可以降低企业战略变革水平,但由于处在不同的数字经济水平,实际控制人贫困经历对战略变革的影响仍存在差异。具体而言:第一,高数字经济水平促使企业进行数字化转型以适应外部环境。数字经济促进了信息在市场主体之间的传递,而企业作为市场的主体,在企业逻辑、企业目标、治理结构和内部管理等方面都将发生系统性转变(戚聿东和肖旭,2020)^[23]。对于实际控制人来说,高数字经济水平作为一种外部情境,它抑制实际控制人贫困经历的表达,从而促进企业进行数字化转型以适应外部的数字经济。第二,高数字经济水平会削弱实际控制人的作用,降低实际控制人对战略变革的影响效果。一方面,数字经济打破信息边界,使实际控制人的决策更加理性,摆脱个人主观因素的影响。数字经济的发展打破了企业间内外部的边界,为企业的决策提供了大量的信息,使实际控制人的决策更加理性,抑制实际控制人贫困经历的表达。另一方面,高数字经济水平使企业组织结构呈现扁平化,降低实际控制人的作用。数字经济的高速发展要求企业需要对市场的变化作出及时反应,因此挑战了组织传统的组织结构(Adner 等,2016)^[24],催生出去中心化和去中介化的网格组织,产生开放式和生态式的基层自治组织。这种改变削弱实际控制人的作用,抑制实际控制人贫困经历的表达。基于此,本文提出以下假设:

H2:家族企业处于较高的数字经济水平会削弱实际控制人贫困经历对企业战略变革的负向影响。

代际传承指的是家族企业在传承人和继承人两代之间进行传递(陈凌和应丽芬,2003)^[25]。这是一个复杂且充满不确定性的过程,其可能会导致企业的经营目标、内外部环境和资源发生改变,从而影响企业的战略。虽然家族企业实际控制人贫困经历有降低企业战略变革的动机,但由于处在代际传承阶段,实际控制人贫困经历对战略变革的影响仍存在差异。具体而言:一方面,根据社会情感财富理论(Gómez-Mejía 等,2007)^[26],代际传承实质上强调的是约束型社会情感财富(严若森和吴梦茜,2020)^[27],因此作为传承人的实际控制人变得更为保守。代际传承本质上仍是家族想要长期控制企业的表现,此时,家族企业更多地追求约束型社会情感财富,即保持控制家族对企业的控制,而这使实际控制人变得更为保守。此外,代际传承本身也充满不确定性,许多家族企业因传承失败而面临衰亡的结局。因此,在代际传承条件下,为了防止家族企业出现危险,实际控制人的风险偏好会变得更低,从而降低战略变革水平。另一方面,代际传承会

引起企业内不同利益集团之间的冲突,为企业发展增加不确定性,从而提高实际控制人的非理性预防性储蓄动机。代际传承不仅会引发继承人兄弟姐妹或家族分支的竞争问题,还会引起家族企业内“元老”和员工等利益相关者对继承人的不认可(李新春等,2015)^[28],从而引发家族企业内部矛盾。这种较高不确定性的局面促进了实际控制人非理性预防性储蓄动机的表达,使具有贫困经历的实际控制人减少投资,从而降低战略变革水平以求得稳定的局面。基于此,本文提出以下假设:

H3:家族企业处于代际传承阶段会增强实际控制人贫困经历对企业战略变革的负向影响。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

本文选择2003—2019年中国上市家族企业为研究对象。从2003年开始研究是因为国泰安(CSMAR)数据库中家族企业实际控制人情况数据从2003年开始披露。本文参考苏启林和朱文(2003)^[29]的家族企业的标准:(1)企业实际控制人是自然人或家族;(2)企业实际控制人是上市公司第一大股东。本文按以下标准筛选数据:(1)剔除金融类公司的样本;(2)剔除ST和*ST的公司;(3)剔除当年实际控制人发生变更的样本;(4)剔除数据缺失的样本。此外,本文对连续变量在1%水平上进行Winsorize处理,最终得到2271家企业,15385个观测值的非平衡面板数据。

关于家族企业实际控制人贫困经历的数据来自国泰安数据库中上市公司人物特征子库。数字经济的原始数据来自2011—2019年的《中国城市统计年鉴》和《北京大学数字普惠金融指数》。代际传承数据来自:(1)国泰安数据库中家族企业数据库的实际控制人与亲属关系表;(2)招股说明书及上市公告中已披露的亲属关系;(3)对于不确定关系的家族成员,通过检索新浪财经、网易财经、东方财富网、巨潮资讯网、百度财经、百度百科、百度贴吧、新浪微博、天眼查等网站和App进一步确定他们的代际关系。本文其他主要变量的数据来源于国泰安数据库,部分可疑或缺失数据使用Wind数据库进行交叉核对和补充,以保证数据的真实完整。

(二) 变量定义

1. 因变量。战略变革(D_s)。本文参考Richard等(2019)^[4]和祝振铎等(2018)^[5]的研究,通过资源在企业的六个维度的配置情况来衡量战略变革。首先,计算资源在六个关键维度的配置情况:广告和宣传投入(销售费用/营业收入)、研发投入(无形资产净值/营业收入)、资本密集度(固定资产/员工人数)、固定资产更新程度(固定资产/固定资产原值)、管理费用投入(管理费用/营业收入)和企业财务杠杆[(短期借款+长期借款+应付债券)/权益账面价值]。其次,将六个战略维度指标分别减去同行业当年该指标的平均值,再除以该指标的标准差,并取绝对值。最后,对每个企业标准化后的六个指标取平均值。该指标越大,说明该企业战略变革水平越大。本文的战略变革指标能够从整体上反映企业在多个维度上的战略。并且,该指标反映的不是企业的计划,而是企业已付诸实施的战略,这也是该指标的优点所在。

2. 自变量。实际控制人贫困经历($Poverty$)。借鉴许年行和李哲(2016)^[30]的研究,将家族企业实际控制人的出生年份与中国“三年困难时期”1959—1961年进行对比。如果1959年至1961年间恰为家族企业实际控制人童年时期,则认为家族企业实际控制人有贫困经历。童年时期的定义为0—14岁。综上,实际控制人在1947—1961年之间出生,则认为家族企业实际控制人有贫困经历,取值为1,否则为0。

3. 中介变量。风险偏好($Risk$)。本文借鉴苏坤(2015)^[31]采用股票年化日收益率标准差的对数值衡量实际控制人风险偏好。 $Risk$ 越大,实际控制人越偏好风险。计算公式:

$$Risk_{i,j,t} = \ln \left[\sqrt{\frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \left(r_{i,j,t} - \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T r_{i,j,t} \right)^2} \right]$$

其中, $r_{i,j,t}$ 为公司*i*在年度*j*内第*t*日的收益率, T 为每个会计年度内总的日数。

现金储备($Cash$)。本文参考Kalcheva和Lins(2007)^[32]的研究,采用现金及现金等价物与期末总资产

之比衡量实际控制人预防性储蓄动机。由于我国在2007年前现金流量表中还未引入“现金及现金等价物”这一科目,因此本文采用“货币资金加短期投资”替代“现金及现金等价物”。

4. 调节变量。数字经济(*Dige*)。本文参考赵涛等(2020)^[33]的方法,利用数字经济综合发展指数衡量数字经济。该指数从互联网发展和数字金融普惠两方面对数字经济综合发展水平进行衡量。首先,城市层面的互联网发展测度,借鉴黄群慧等(2019)^[34]的方法,采用《中国城市统计年鉴》中互联网普及率、相关从业人员情况、相关产出情况和移动电话普及率四个方面的指标。以上4个指标对应的实际内容是:百人中互联网宽带接入用户数、计算机服务和软件业从业人员占城镇单位从业人员比重、人均电信业务总量和百人中移动电话用户数。其次,数字金融发展,采用中国数字普惠金融指数(郭峰等,2020)^[35]。最后,本文通过主成分分析的方法,将以上5个指标的数据标准化后降维处理,得到的数字经济综合发展指数,记为*Dige*。

代际传承(*Suc*)。本文借鉴赵晶等(2015)^[36]的研究,以二代进入家族企业担任董事、监事和副总经理以上高管作为代际传承的标志,发生代际传承则*Suc*为1,否则为0。

5. 控制变量。本文参考Richard等(2019)^[4],韵江和宁鑫(2020)^[37]的研究,控制以下变量:企业规模(*Size*)、资产负债率(*Lev*)、资产收益率(*Roa*)、董事会规模(*Boards*)、董事会独立性(*Idp*)、企业成长性(*Growth*)、企业年龄(*Age*)、股权集中度(*Top1*)、股权制衡度(*Bshare*)。此外,模型中还加入行业固定效应和年份固定效应以控制行业和年份因素的影响,其中行业分类按照2012年证监会行业标准,制造业“C”字头代码取两位,其他行业取一位代码,剔除金融业,一共21个行业,设置20个行业哑变量。具体的变量定义与说明如表1所示。

表1 变量的定义与说明

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
因变量	战略变革	<i>Ds</i>	企业战略变革的程度
自变量	实际控制人贫困经历	<i>Poverty</i>	实际控制人在1947—1961年之间出生取值为1,否则为0
中介变量	风险偏好	<i>Risk</i>	股票年化日收益率标准差的对数值
	现金储备	<i>Cash</i>	现金及现金等价物/期末总资产
调节变量	数字经济	<i>Dige</i>	数字经济综合发展指数
	代际传承	<i>Suc</i>	家族企业二代进入高管团队为1,否则为0
控制变量	企业规模	<i>Size</i>	总资产的自然对数
	资产负债率	<i>Lev</i>	负债总额/总资产
	资产收益率	<i>Roa</i>	净利润/总资产平均余额
	董事会规模	<i>Boards</i>	$\ln(1 + \text{董事会人数})$
	董事会独立性	<i>Idp</i>	独立董事人数/董事总人数
	企业成长性	<i>Growth</i>	(年末营业收入 - 年初营业收入)/年末营业收入
	企业年龄	<i>Age</i>	样本当年年份 - 成立年份
	股权集中度	<i>Top1</i>	第一大股东持股比例
	股权制衡度	<i>Bshare</i>	第二至第五大股东持股数之和/第一大股东持股数
	行业	<i>Industry</i>	行业虚拟变量
年份	<i>Year</i>	年份虚拟变量	

(三) 计量模型

参考姜付秀等(2016)^[9]的研究,本文采用固定效应模型进行多元回归。为检验H1,本文构建如下模型:

$$Ds_{i,t} = B_0 + B_1Poverty_{i,t} + B_2Control_{i,t} + B_3Industry + B_4Year + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

为检验H2,本文构建如下模型:

$$Ds_{i,t} = B_0 + B_1Poverty_{i,t} + B_2Dige_{i,t} + B_3Poverty_{i,t} \times Dige_{i,t} + B_4Control_{i,t} + B_5Industry + B_6Year + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

为检验H3,本文构建如下模型:

$$Ds_{i,t} = B_0 + B_1Poverty_{i,t} + B_2Suc_{i,t} + B_3Poverty_{i,t} \times Suc_{i,t} + B_4Control_{i,t} + B_5Industry + B_6Year + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

其中 $Ds_{i,t}$ 为因变量,表示企业 i 在 t 年的战略变革; $Poverty_{i,t}$ 为自变量,表示企业 i 的实际控制人在 t 年的贫困经历; $Control_{i,t}$ 为一组控制变量,同时控制行业和年份固定效应,具体变量见上文定义。

四、实证结果与分析

(一) 描述性统计

描述性统计见表2。战略变革的均值为0.59,最小值为0.08,最大值为3.95,标准差为0.32,表明中国上市家族企业之间的整体战略变革较大。实际控制人贫困经历的均值为0.29,标准差为0.46,说明中国上市家族企业中近1/3的实际控制人具有贫困经历。风险偏好的均值为-3.45,说明实际控制人倾向于适度冒险,但企业间的风险偏好差异较大。现金储备均值为0.21,标准差为0.16,这说明中国上市家族企业的整体现金储备水平不高。数字经济均值为0.67,最小值为0.06,最大值为3.29,这表明中国数字经济水平不高,且不同地区之间差异较大。代际传承的均值为0.23,说明中国上市家族企业中有将近1/4的企业进入代际传承阶段。其余变量的分布均处于合理范围,不再赘述。

表2 描述性统计

变量	样本数	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>Ds</i>	15385	0.59	0.32	0.08	0.50	3.95
<i>Poverty</i>	15385	0.29	0.46	0.00	0.00	1.00
<i>Risk</i>	15385	-3.45	0.46	-7.53	-3.52	0.86
<i>Cash</i>	15385	0.21	0.16	0.00	0.16	0.96
<i>Dige</i>	13008	0.67	0.62	0.06	0.47	3.29
<i>Suc</i>	15385	0.23	0.19	0.00	0.00	1.00
<i>Size</i>	15385	21.66	1.07	18.32	21.53	26.86
<i>Lev</i>	15385	0.38	0.21	0.01	0.36	3.62
<i>Roa</i>	15385	0.05	0.08	-1.58	0.05	0.68
<i>Boards</i>	15385	2.09	0.19	1.10	2.20	2.89
<i>Idp</i>	15385	0.38	0.05	0.00	0.33	0.75
<i>Growth</i>	15385	1.44	12.35	-1.31	0.14	13.06
<i>Age</i>	15385	16.22	6.12	1.00	15.13	40.11
<i>Top1</i>	15385	0.34	0.14	0.02	0.32	0.90
<i>Bshare</i>	15385	0.80	0.60	0.00	0.65	4.00

(二) 相关性分析

由于篇幅有限,表3给出了主要变量相关性分析的结果。家族企业实际控制人贫困经历与战略变革的相关系数在1%水平上显著为负。所有变量的VIF值均小于2.0,说明本文的变量不存在多重共线性。

表3 主要变量相关性分析

	<i>Ds</i>	<i>Poverty</i>	<i>Risk</i>	<i>Cash</i>	<i>Dige</i>	<i>Suc</i>	VIF
<i>Ds</i>	1						1.38
<i>Poverty</i>	-0.051***	1					1.02
<i>Risk</i>	-0.011	0.032***	1				1.08
<i>Cash</i>	0.028***	-0.017**	0.221***	1			1.22
<i>Dige</i>	0.059***	-0.079***	0.036***	0.106***	1		1.05
<i>Suc</i>	-0.056***	-0.018**	0.068***	-0.043***	-0.097***	1	1.02

注:*表示 $p < 0.1$, **表示 $p < 0.05$, ***表示 $p < 0.01$,下同

(三) 单变量分析

表4提供了单变量分析结果。如 Panel A 所示,实际控制人是否有贫困经历对企业战略变革抑制效果的差异为0.081,在1%水平上显著。如 Panel B 所示,在高数字经济水平组中,实际控制人有无贫困经历对企业战略变革抑制效果无显著区别。在低数字经济水平组中,实际控制人是否有贫困经历对企业战略变革抑制效果的差异在1%水平上显著。如 Panel C 所示,已代际传承组中,实际控制人是否有贫困经历对企业战略变革抑制效果的差异在5%水平上显著。未代际传承组中,实际控制人有无贫困经历对企业战略变革抑制效果无显著区别。H1、H2和 H3初步得到支持,但还需进一步验证。

表4 单变量分析

Panel A:全样本						
变量	全样本					
	实际控制人有贫困经历		实际控制人无贫困经历		差异	
<i>Ds</i>	0.531		0.612		0.081	
<i>T</i> 值	2.582***					
Panel B:数字经济分组						
变量	高数字经济水平			低数字经济水平		
	实际控制人有贫困经历	实际控制人无贫困经历	差异	实际控制人有贫困经历	实际控制人无贫困经历	差异
<i>Ds</i>	0.534	0.576	0.042	0.529	0.638	0.109
<i>T</i> 值	1.501			3.012***		
Panel C:代际传承分组						
变量	已代际传承			未代际传承		
	实际控制人有贫困经历	实际控制人无贫困经历	差异	实际控制人有贫困经历	实际控制人无贫困经历	差异
<i>Ds</i>	0.529	0.608	0.079	0.541	0.599	0.058
<i>T</i> 值	2.576**			1.621		

(四) 回归分析

表5为回归结果。列(1)表明,*Poverty*的系数为-0.027,在1%水平上显著为负,说明实际控制人贫困经历抑制企业战略变革,因此 H1得到验证。由列(2)所示,*Poverty* × *Dige*的系数为0.036,在5%水平上显著为正,说明数字经济会削弱实际控制人贫困经历对战略变革的负向影响,因此 H2得到验证。由列(3)所示,*Poverty* × *Suc*的系数为-0.039,在10%水平上显著为负,说明代际传承会增强实际控制人贫困经历对战略变革的负向影响,因此 H3得到验证。

表5 回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
<i>Poverty</i>	-0.027*** (-2.73)	-0.044*** (-3.92)	-0.036*** (-3.48)
<i>Dige</i>		0.019*** (2.85)	
<i>Suc</i>			-0.042*** (-3.22)
<i>Poverty</i> × <i>Dige</i>		0.036** (2.49)	
<i>Poverty</i> × <i>Suc</i>			-0.039* (-1.80)
<i>Size</i>	-0.023*** (-2.73)	0.003 (0.50)	-0.023*** (-4.21)

(续表5)

变量	(1)	(2)	(3)
<i>Lev</i>	0.118 *** (-4.15)	-0.038 (-1.10)	0.118 *** (5.49)
<i>Roa</i>	-0.518 *** (5.49)	-0.780 *** (-7.82)	-0.517 *** (-14.06)
<i>Boards</i>	0.003 (-14.08)	-0.060 ** (-2.09)	0.002 (0.07)
<i>Idp</i>	0.118 (0.14)	0.186 ** (2.06)	0.112 (1.50)
<i>Growth</i>	0.000 (1.59)	-0.000 *** (-2.96)	0.000 (0.03)
<i>Age</i>	-0.132 *** (0.03)	0.042 *** (4.03)	-0.133 *** (-4.80)
<i>Top1</i>	-0.084 * (-4.77)	-0.018 (-0.48)	-0.086 * (-1.92)
<i>Bshare</i>	0.007 (-1.88)	-0.014 * (-1.65)	0.007 (0.79)
<i>_cons</i>	1.170 *** (7.71)	0.604 *** (4.22)	1.190 *** (7.84)
<i>Year</i>	控制	控制	控制
<i>Industry</i>	控制	控制	控制
<i>N</i>	15385	13008	15385
<i>Within R²</i>	0.0688	0.0643	0.0697

(五) 机制分析

本文认为,家族企业实际控制人贫困经历能够影响其风险偏好和预防性储蓄动机,从而作用于企业战略变革。因而在机制分析部分我们主要验证风险偏好和预防性储蓄动机是否是主要的作用机制。

1. 风险偏好。本文认为贫困经历降低了家族企业实际控制人的风险偏好,而风险偏好又会降低企业战略变革。本文采用两种方法实证检验机制分析,第一种方法,参考刘行和李小荣(2012)^[38]的研究。第一步,用 *Poverty* 对 *Risk* 进行回归。结果见表6列(1),*Poverty* 的系数在1%水平上显著为负,表明家族企业实际控制人贫困经历降低其风险偏好。第二步,用 *Risk* 对 *Ds* 进行回归。结果见表6列(2),*Risk* 的系数在1%水平上显著为正,说明风险偏好会促进企业战略变革。该结论说明风险偏好是影响家族企业实际控制人贫困经历与企业战略变革之间的重要路径。第二种方法,借鉴潘越等(2019)^[39]的研究,用家族企业实际控制人贫困经历与风险偏好的交互项对企业战略变革进行回归。结果如表6列(3)所示,*Poverty* 与 *Risk* 交互项的系数在5%水平上显著为正,说明较高的风险偏好会削弱家族企业实际控制人贫困经历对企业战略变革的负向影响。以上结果均证明风险偏好是实际控制人贫困经历对企业战略变革的一条作用机制。

2. 预防性储蓄动机。本文认为贫困经历提高了家族企业实际控制人的预防性储蓄动机,而预防性储蓄动机会抑制企业战略变革。与上文同理。第一种方法:第一步,用 *Poverty* 对 *Csah* 进行回归。结果见表6列(4),*Poverty* 的系数在1%水平上显著为正,表明家族企业实际控制人贫困经历提高其预防性储蓄动机。第二步,再用 *Csah* 对 *Ds* 进行回归。结果见表6列(5),*Cash* 的系数在1%水平上显著为负,说明家族企业实际控制人的预防性储蓄动机会降低企业战略变革。该结论说明预防性储蓄动机是影响家族企业实际控制人贫困经历与企业战略变革之间的重要路径。第二种方法,结果如表6列(4)所示,*Poverty* 与 *Cash* 交互项的系数在10%水平上显著为负,表明较高的预防性储蓄动机会增强企业实际控制人贫困经历对企业战略变革的负向影响。以上结果表明预防性储蓄动机是实际控制人贫困经历与企业战略变革的一条作用机制。

表6 机制分析检验结果

变量	风险偏好			预防性储蓄动机		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Risk</i>	<i>Ds</i>	<i>Ds</i>	<i>Cash</i>	<i>Ds</i>	<i>Ds</i>
<i>Poverty</i>	-0.025 *** (-6.21)		-0.167 ** (-2.54)	0.014 *** (6.18)		-0.001 *** (-0.14)
<i>Risk</i>		0.057 *** (4.17)	0.066 *** (4.29)			
<i>Cash</i>					-0.242 *** (-8.83)	-0.264 *** (-8.22)
<i>Poverty × Risk</i>			0.041 ** (2.27)			
<i>Poverty × Cash</i>						-0.088 * (-1.94)
<i>Size</i>	-0.082 *** (-30.33)	-0.003 (-0.59)	-0.003 (-0.56)	-0.004 *** (-3.02)	-0.007 (-1.61)	-0.007 (-1.54)
<i>Lev</i>	0.165 *** (11.88)	-0.020 (-0.72)	-0.024 (-0.87)	-0.223 *** (-23.19)	0.043 (1.47)	0.038 (1.30)
<i>Roa</i>	0.058 * (1.69)	-0.820 *** (-11.96)	-0.823 *** (-12.01)	0.109 *** (4.47)	-0.849 *** (-12.10)	-0.852 *** (-12.16)
<i>Boards</i>	-0.026 * (-1.86)	-0.031 (-1.55)	-0.029 (-1.43)	0.012 * (1.75)	-0.038 * (-1.90)	-0.036 * (-1.80)
<i>Idp</i>	0.027 (0.61)	0.295 *** (4.45)	0.291 *** (4.39)	-0.005 (-0.23)	0.293 *** (4.42)	0.290 *** (4.39)
<i>Growth</i>	0.000 *** (7.31)	-0.000 *** (-3.07)	-0.000 *** (-3.20)	0.000 (1.03)	-0.000 ** (-2.54)	-0.000 *** (-2.71)
<i>Age</i>	-0.024 *** (-3.85)	0.038 *** (5.06)	0.039 *** (5.22)	-0.015 *** (-4.86)	0.040 *** (5.45)	0.042 *** (5.59)
<i>Top1</i>	0.047 *** (7.53)	0.010 (0.35)	0.012 (0.41)	0.116 *** (10.99)	-0.011 (-0.40)	-0.010 (-0.36)
<i>Bshare</i>	0.032 *** (7.14)	0.000 (0.04)	0.000 (0.03)	0.014 *** (6.15)	-0.002 (-0.28)	-0.002 (-0.27)
<i>_cons</i>	-2.335 *** (-28.43)	0.830 *** (7.59)	0.860 *** (7.72)	0.340 *** (9.53)	0.634 *** (5.89)	0.628 *** (5.83)
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Industry</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	15385	15385	15385	15385	15385	15385
<i>Within R²</i>	0.5301	0.0771	0.0782	0.2711	0.0834	0.0843

(六) 稳健性检验

1. 更换因变量的衡量方式。本文参考 Tang 等(2015)^[40]的研究,将前文六个维度的战略变革的指标中剔除广告、宣传投入和研发投入两个维度,并以此重新计算战略变革水平,再对样本进行回归。回归结果见表7,假设仍然成立。

表7 回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
<i>Poverty</i>	-0.045 *** (-4.31)	-0.048 *** (-3.84)	-0.058 *** (-5.16)
<i>Dige</i>		0.025 *** (3.40)	
<i>Suc</i>			-0.052 *** (-3.72)
<i>Poverty × Dige</i>		0.035 ** (2.22)	
<i>Poverty × Suc</i>			-0.053 ** (-2.28)
<i>Size</i>	-0.040 *** (-6.81)	-0.016 *** (-2.95)	-0.041 *** (-6.88)
<i>Lev</i>	0.188 *** (8.16)	-0.050 (-1.37)	0.188 *** (8.17)
<i>Roa</i>	-0.612 *** (-15.45)	-0.735 *** (-6.88)	-0.611 *** (-15.43)
<i>Boards</i>	0.018 (0.68)	-0.022 (-0.66)	0.016 (0.60)
<i>Idp</i>	0.208 *** (2.60)	0.263 ** (2.51)	0.200 ** (2.50)
<i>Growth</i>	-0.000 (-0.18)	-0.000 *** (-2.76)	-0.000 (-0.17)
<i>Age</i>	-0.154 *** (-5.15)	0.044 *** (3.69)	-0.155 *** (-5.20)
<i>Top1</i>	-0.037 (-0.76)	0.045 (1.04)	-0.039 (-0.81)
<i>Bshare</i>	0.027 *** (2.76)	0.003 (0.38)	0.028 *** (2.78)
<i>_cons</i>	1.576 *** (9.65)	0.884 *** (5.63)	1.601 *** (9.80)
<i>Year</i>	控制	控制	控制
<i>Industry</i>	控制	控制	控制
<i>N</i>	15385	13008	15385
<i>Within R²</i>	0.0720	0.0536	0.0731

2. 更换自变量的衡量方式。本文参考 Bernile 等(2017)^[41]的研究,改变个体童年时期的定义,从0—14岁改为5—15岁。沿此思路,如果实际控制人的出生年份在1946—1956年之间,则认为家族企业实际控制人有贫困经历,*Poverty*取1,否则取0。在更换衡量方法后,回归结果见表8,仍与前文结论相同。

表8 回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
<i>Poverty</i>	-0.050 *** (-5.88)	-0.039 *** (-3.57)	-0.062 *** (-6.73)
<i>Dige</i>		0.005 (0.60)	
<i>Suc</i>			-0.058 *** (-3.99)
<i>Poverty × Dige</i>		0.037 *** (3.28)	
<i>Poverty × Suc</i>			-0.048 ** (-2.45)
<i>Size</i>	-0.023 *** (-4.20)	0.002 (0.47)	-0.023 *** (-4.27)
<i>Lev</i>	0.116 *** (5.43)	-0.035 (-1.01)	0.116 *** (5.44)
<i>Roa</i>	-0.523 *** (-14.23)	-0.777 *** (-7.79)	-0.522 *** (-14.21)
<i>Boards</i>	-0.001 (-0.02)	-0.059 ** (-2.07)	-0.004 (-0.14)
<i>Idp</i>	0.108 (1.45)	0.191 ** (2.13)	0.101 (1.36)
<i>Growth</i>	-0.000 (-0.00)	-0.000 *** (-3.07)	-0.000 (-0.01)
<i>Age</i>	-0.133 *** (4.81)	0.040 *** (3.87)	-0.135 *** (-4.87)
<i>Top1</i>	-0.083 * (-1.86)	-0.017 (-0.46)	-0.083 * (-1.85)
<i>Bshare</i>	0.006 (0.62)	-0.014 * (-1.65)	0.006 (0.65)
<i>_cons</i>	1.230 *** (8.10)	0.619 *** (4.30)	1.262 *** (8.30)
<i>Year</i>	控制	控制	控制
<i>Industry</i>	控制	控制	控制
<i>N</i>	15385	13008	15385
<i>Within R²</i>	0.0710	0.0642	0.0722

3. 调整家族企业判断标准。本文还采用改变家族企业判定标准的方式进行稳健性检验。本文参考杨超和山立威(2018)^[42]对于家族企业的定义,将企业实际控制人是上市公司第一大股东,并且控制权比例在20%以上作为家族企业的判断标准,对样本进行重新回归。回归结果见表9,虽然样本量减小,但假设仍然成立。

表9 回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
<i>Poverty</i>	-0.023 ** (-1.96)	-0.031 (-1.50)	-0.037 *** (-2.89)
<i>Dige</i>		0.016 * (1.75)	
<i>Suc</i>			-0.050 *** (-3.36)
<i>Poverty</i> × <i>Dige</i>		0.029 * (1.66)	
<i>Poverty</i> × <i>Suc</i>			-0.045 * (-1.94)
<i>Size</i>	-0.014 ** (-2.06)	-0.016 (-1.55)	-0.015 ** (-2.20)
<i>Lev</i>	0.069 *** (2.80)	0.107 *** (3.04)	0.069 *** (2.80)
<i>Roa</i>	-0.567 *** (-13.74)	-0.566 *** (-9.80)	-0.565 *** (-13.68)
<i>Boards</i>	0.005 (0.19)	-0.025 (-0.64)	0.004 (0.15)
<i>Idp</i>	0.217 *** (2.64)	-0.003 (-0.02)	0.214 *** (2.61)
<i>Growth</i>	0.000 (0.14)	-0.000 (-0.09)	0.000 (0.14)
<i>Age</i>	-0.155 *** (-5.13)	-0.155 *** (-2.64)	-0.155 *** (-5.14)
<i>Top1</i>	-0.039 (-0.72)	-0.109 (-1.27)	-0.046 (-0.85)
<i>Bshare</i>	0.011 (0.90)	0.011 (0.59)	0.011 (0.90)
<i>_cons</i>	0.837 *** (6.78)	1.383 *** (5.63)	0.871 *** (6.75)
<i>Year</i>	控制	控制	控制
<i>Industry</i>	控制	控制	控制
<i>N</i>	11727	8329	11727
<i>Within R</i> ²	0.0767	0.0470	0.0779

(七) 内生性检验

1. 倾向得分匹配法。本文使用倾向得分匹配法控制内生性问题。第一,本文借鉴许年行和李哲(2016)^[30]的研究思路,选取企业规模(*Size*)、资产负债率(*Lev*)、资产收益率(*Roa*)、董事会规模(*Boards*)、董事会独立性(*Idp*)、企业成长性(*Growth*)、企业年龄(*Age*)、股权集中度(*Top1*)、股权制衡度(*Bshare*)作为协变量对实际控制人有贫困经历样本与实际控制人无贫困经历样本进行倾向得分匹配。

第二,根据倾向得分值,按照1:1最近邻匹配进行对照组样本的匹配。匹配的先决条件是共同支撑假设和平衡性假设同时被满足,共同支撑假设检验结果见图1和图2,由图可知,匹配前,控制组的倾向得分核密度分布左偏,处理组的倾向得分核密度分布右偏。匹配后,控制组与处理组的倾向得分核密度分布较为接近且更为贴合,说明检验结果较好地满足了共同支撑假设的要求。平衡性假设检验结果见表10,匹配前,

实际控制人有贫困经历样本与实际控制人无贫困经历的协变量存在显著差异,但在匹配后,上述差异均大幅度地减少,标准化偏差都小于10%,而且均值检验的结果显示两组之间不存在显著性的差异,因此,检验结果较好地满足了平衡性要求。

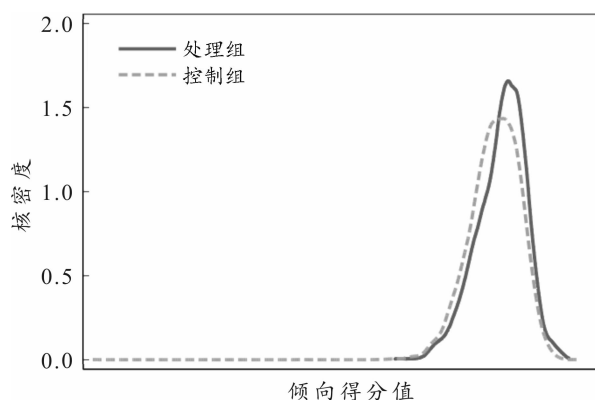


图1 匹配前倾向得分核密度分布

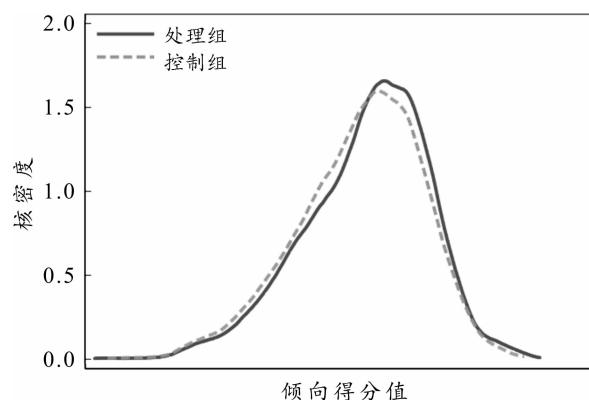


图2 匹配后倾向得分核密度分布

表10 平衡性假设检验结果

变量	匹配前/后	均值		标准化偏差		T 检验	
		处理组	控制组	%	降低幅度%	T 值	P 值
Size	匹配前	21.669	21.76	-8.7		-4.58	0.000
	匹配后	21.669	21.64	2.7	68.3	1.29	0.198
Lev	匹配前	0.376	0.396	-10.0		-5.32	0.000
	匹配后	0.376	0.376	-0.4	95.7	-0.20	0.843
Roa	匹配前	0.048	0.044	5.0		2.59	0.009
	匹配后	0.048	0.049	-0.3	94.4	-0.14	0.892
Boards	匹配前	2.118	2.083	18.6		9.98	0.000
	匹配后	2.118	2.120	-1.0	94.6	-0.47	0.641
Idp	匹配前	0.370	0.378	-15.3		-8.14	0.000
	匹配后	0.370	0.371	-1.6	89.7	-0.73	0.465
Growth	匹配前	0.367	1.889	-1.4		-0.65	0.000
	匹配后	0.367	0.370	-0.0	99.8	-0.03	0.518
Age	匹配前	2.700	2.737	-9.6		-5.18	0.978
	匹配后	2.700	2.737	0.1	99.3	0.03	0.976
Top1	匹配前	0.337	0.331	4.2		2.29	0.022
	匹配后	0.337	0.333	3.0	29.9	1.35	0.176
Bshare	匹配前	0.758	0.795	-6.0		-3.25	0.001
	匹配后	0.758	0.776	-2.9	52.2	-1.33	0.184

第三,表11提供了倾向得分匹配检验结果,可以看出匹配结果的 ATT 在1%水平上显著为负,验证了 H1。

表11 倾向得分匹配检验结果

匹配方式	处理组	控制组	ATT	标准误	T值
匹配前	0.565	0.602	-0.036	0.006	-5.89***
1:1最近邻匹配	0.565	0.589	-0.023	0.008	-2.89***

进一步地,本文使用有放回1:1最近邻匹配后的样本进行回归分析,结果见表12,所有结论依然成立,说明考虑了内生性后本文结果依然稳健。

表12 1:1最近邻匹配后样本回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
<i>Poverty</i>	-0.022** (-1.98)	-0.034** (-2.17)	-0.037** (-2.16)
<i>Dige</i>		0.019* (1.75)	
<i>Suc</i>			-0.031*** (-3.36)
<i>Poverty</i> × <i>Dige</i>		0.030* (1.67)	
<i>Poverty</i> × <i>Suc</i>			-0.056* (-1.94)
<i>Size</i>	-0.018** (-2.07)	0.002 (0.22)	-0.019** (-2.20)
<i>Lev</i>	0.078** (2.28)	0.091*** (3.04)	0.078** (2.09)
<i>Roa</i>	-0.482*** (-8.74)	-0.864*** (-4.80)	-0.483*** (-3.68)
<i>Boards</i>	0.015 (0.19)	0.03 (0.64)	0.015 (0.15)
<i>Idp</i>	0.157* (1.75)	0.363 (0.02)	0.154*** (2.61)
<i>Growth</i>	-0.000 (0.14)	0.000 (0.09)	-0.000 (0.14)
<i>Age</i>	-0.081* (-1.72)	0.068*** (2.64)	-0.083** (-3.24)
<i>Top1</i>	-0.106 (-0.72)	0.022 (1.27)	-0.110 (-0.71)
<i>Bshare</i>	-0.015 (-0.90)	-0.004 (-0.59)	-0.015 (0.67)
<i>_cons</i>	0.871*** (6.78)	0.255*** (5.63)	0.990*** (4.13)
<i>Year</i>	控制	控制	控制
<i>Industry</i>	控制	控制	控制
<i>N</i>	8842	6031	8842
<i>Within R</i> ²	0.0727	0.0734	0.0735

2. Heckman 两阶段法。本文使用 Heckman 两阶段法控制内生性问题。第一阶段,本文构建家族企业实际控制人贫困经历影响因素模型,估计出家族企业实际控制人具有贫困经历的概率,从而得到逆米尔斯比率(*Invmills*)。本文参考 Lennox 等(2012)^[43]的做法,选取上一年同行业其他家族企业实际控制人贫困经历的比例(*Poverty_i*)和主模型的全部控制变量为协变量,选用 *Poverty_i* 作为工具变量的原因是一个行业内的家族企业实际控制人有多少具有贫困经历是随机的,其与单个家族企业实际控制人贫困经历直接相关,但与单个家族企业战略变革无关。第二阶段,将逆米尔斯比率(*Invmills*)放入表13列(2)一(4)中作为控制变量重新进行相应的回归分析。

表13 Heckman 两阶段法回归结果

变量	第一阶段	第二阶段		
	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Poverty</i>	<i>Ds</i>		
<i>Poverty_i</i>	0.043 *** (13.52)			
<i>Poverty</i>		-0.048 *** (-4.34)	-0.042 *** (-4.28)	-0.052 *** (-5.29)
<i>Dige</i>			0.064 *** (6.49)	
<i>Suc</i>				-0.045 *** (-3.23)
<i>Poverty × Dige</i>			0.032 *** (6.49)	
<i>Poverty × Suc</i>				-0.016 *** (-4.66)
<i>Size</i>	-0.022 * (-1.76)	-0.032 ** (-2.14)	-0.000 (-0.29)	-0.000 *** (-4.40)
<i>Lev</i>	0.027 (0.55)	0.025 (0.52)	0.133 * (1.88)	-0.023 (-0.30)
<i>Roa</i>	0.012 *** (2.74)	0.012 *** (2.67)	-0.000 (-0.07)	0.013 * (1.72)
<i>Boards</i>	-0.005 (-1.22)	-0.001 (-0.33)	-0.011 (-1.55)	0.004 (0.70)
<i>Idp</i>	0.000 *** (2.90)	0.000 *** (2.84)	0.000 * (1.71)	0.000 *** (3.82)
<i>Growth</i>	0.027 (0.55)	0.025 (0.52)	0.133 * (1.88)	-0.023 (-0.30)
<i>Age</i>	0.012 *** (2.74)	0.012 *** (2.67)	-0.000 (-0.07)	0.013 * (1.72)
<i>Top1</i>	-0.005 (-1.22)	-0.001 (-0.33)	-0.011 (-1.55)	0.004 (0.70)
<i>Bshare</i>	0.000 *** (2.90)	0.000 *** (2.84)	0.000 * (1.71)	0.000 *** (3.82)
<i>Inv mills</i>		-0.021 *** (-2.84)	-0.062 * (-1.71)	-0.024 *** (-3.82)
<i>_cons</i>	1.539 *** (10.30)	1.533 *** (9.22)	1.368 *** (8.71)	1.825 *** (9.48)
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Industry</i>	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	13399	13399	10892	13399
<i>Within R²</i>	0.0253	0.0258	0.0243	0.0428

表13提供了回归结果,列(2) *Poverty* 系数在1%水平上显著为负。列(3) *Poverty × Dige* 的系数在1%水平上显著为正。列(4) *Poverty × Suc* 的系数在1%水平上显著为负。以上结果证明了 H1、H2和 H3,说明在控制了内生性问题后,本文结论依然成立。

五、研究结论与启示

本文以2003—2019年中国上市家族企业为样本,基于高层梯队理论和社会情感财富理论,探讨了家族企业实际控制人贫困经历对战略变革的影响。研究发现:首先,家族企业实际控制人贫困经历对战略变革具有负向影响。具体而言,贫困经历给家族企业实际控制人带来的较低的风险偏好和较高的预防性储蓄动机,这两者都会降低战略变革水平。其次,由于数字经济对企业数字化转型和实际控制人个人作用的影响,

家族企业处于较高的数字经济水平会削弱实际控制人贫困经历对战略变革的负向影响。最后,由于代际传承引起的家族企业社会情感财富的变化使家族企业处于代际传承阶段会促进实际控制人贫困经历对战略变革的负向影响。

由以上研究结论,本文得到如下启示。

第一,家族企业应建立相关的治理机制对实际控制人进行制约。目前,绝大多数实际控制人都是家族企业的创始人,他们拥有的正式权威和职能权威使其很少受到质疑,而这可能出现“成也萧何,败也萧何”的现象。本文研究结论就证明了实际控制人非理性的一面会阻碍企业的发展。由于实际控制人特殊的股权地位,较难从股东角度形成力量对其进行制约。但家族企业的特点是家族和企业的混合体,因此,可以从家族角度对其进行制衡。例如,控制家族可以成立家族委员会,通过家族成员会议的形式来预防或纠正实际控制人的行为,引导其做出符合企业可持续发展的战略决策。

第二,家族企业应把握住数字经济带来的发展机会,实现战略变革。本文的研究结论发现,数字经济可以削弱实际控制人贫困经历对企业战略变革的负向影响。因此,家族企业想要实施战略变革,就应顺应当下数字经济的发展趋势。家族企业应制定顶层的数字化战略,倡导数字化转型的价值观,招聘或培养一批数字化人才,构建适合企业的数字化平台,从而为企业发展提供强大动力。

第三,家族企业应提前制定代际传承计划,借助代际传承实现战略转型和升级。本文研究结论发现,代际传承使家族企业实际控制人变得更为保守。但实际上,代际传承应成为家族企业战略转型的重要契机,家族企业应提前制定好代际传承计划,做好在约束型社会情感财富和延伸型社会情感财富之间的平衡,找到一种合适的代际传承方式,将代际传承对企业发展的负面影响降到最低。保证在权力平稳过渡的同时,企业也实现自身的战略升级,从而实现基业长青的目标。

第四,从普适性角度,政府应认识到早期的贫困经历对塑造个人性格和观念起到的重要作用。在我国已打赢脱贫攻坚战并开始促进共同富裕的背景下,在今后巩固脱贫成果的工作中,应该继续倡导“扶贫先扶心”的帮扶理念,尤其要关注经济欠发达地区青少年的心理问题,对其进行有针对性的心理辅导。一方面,解决经济欠发达地区青少年的“意识贫困”问题,引导其树立正确的价值观。另一方面,培养经济欠发达地区青少年的感恩意识,使其懂得感恩,长大后能回报社会。

第五,投资者应将实际控制人早期经历纳入考察范围,为选择有投资价值的企业提供佐证。一方面,家族企业的特殊性决定了实际控制人是家族企业真正的决策者。投资者不仅关注家族企业高管的特征,还要考虑家族企业实际控制人的特征。另一方面,投资者应将高管特征因素进一步扩大,除一般的人口统计学特征外,还应关注高管早期经历的影响。

参考文献:

- [1] 王一鸣. 百年大变局、高质量发展与构建新发展格局[J]. 管理世界, 2020(12): 1-13.
- [2] MINTZBERG H. Patterns in strategy formation[J]. Management Science, 1978, 24(9): 934-948.
- [3] 孙洁, 殷方圆. 行业竞争、战略差异度与企业金融化[J]. 当代财经, 2020(12): 137-148.
- [4] 彭爱武, 张新民. 企业资源配置战略与盈余持续性[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2020(3): 74-85.
- [5] 祝振铎, 李新春, 叶文平. “扶上马、送一程”: 家族企业代际传承中的战略变革与父爱主义[J]. 管理世界, 2018(11): 65-79, 196.
- [6] HAMBRICK D C, MASON P A. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers[J]. Academy of Management Review, 1984, 9(2): 193-206.
- [7] 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[J]. 管理世界, 2017(3): 125-145.
- [8] 赵晶, 郭海. 公司实际控制权、社会资本控制链与制度环境[J]. 管理世界, 2014(9): 160-171.
- [9] 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[J]. 经济研究, 2016(6): 83-97.
- [10] 何威风, 刘启亮. 我国上市公司高管背景特征与财务重述行为研究[J]. 管理世界, 2010(7): 144-155.
- [11] MALMENDIER U, TATE G, YAN J. Overconfidence and early-life experiences: the effect of managerial traits on corporate financial policies[J]. The Journal of Finance, 2011, 66(5): 1687-1733.

- [12] 杜勇,王婷. 管理者金融危机经历影响企业金融化水平吗? ——基于中国上市公司的实证研究[J]. 商业经济与管理, 2019(8):58-71.
- [13] FENG X, JOHANSSON A C. Living through the great Chinese famine: early-life experiences and managerial decisions[J]. Journal of Corporate Finance, 2018, 48:638-657.
- [14] MARQUIS C, QIAO K. Waking from Mao's dream: communist ideological imprinting and the internationalization of entrepreneurial ventures in China[J]. Administrative Science Quarterly, 2018, 65(3):1-36.
- [15] 赖黎, 巩亚林, 马永强. 管理者从军经历、融资偏好与经营业绩[J]. 管理世界, 2016(8):126-136.
- [16] 周楷唐, 麻志明, 吴联生. 高管学术经历与公司债务融资成本[J]. 经济研究, 2017(7):169-183.
- [17] 代昀昊, 孔东民. 高管海外经历是否能提升企业投资效率[J]. 世界经济, 2017(1):168-192.
- [18] 赵鑫, 王艺璇, 马小凤, 等. 贫困对个体执行功能的影响[J]. 心理科学, 2020(5):1183-1189.
- [19] 程令国, 张晔. 早年的饥荒经历影响了人们的储蓄行为吗? ——对我国居民高储蓄率的一个新解释[J]. 经济研究, 2011(8):119-132.
- [20] 马永强, 邱煜, 金智. CEO 贫困出身与企业创新:人穷志短抑或穷则思变? [J]. 经济管理, 2019(12):88-104.
- [21] 邱煜. 贫困经历会使高管更加谨慎吗? [J]. 现代财经(天津财经大学学报), 2019(10):46-62.
- [22] 牛煜皓, 卢闯. 高管贫困经历与企业金融资产配置[J]. 中南财经政法大学学报, 2020(3):35-45.
- [23] 戚聿东, 肖旭. 数字经济时代的企业管理变革[J]. 管理世界, 2020(6):135-152, 250.
- [24] ADNER R. Ecosystem as structure: an actionable construct for strategy[J]. Journal of Management, 2016, 43(1):39-58.
- [25] 陈凌, 应丽芬. 代际传承:家族企业继任管理和创新[J]. 管理世界, 2003(6):89-97, 155-156.
- [26] GOMEZ-MEJIA L R, HAYNE K T. Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: evidence from spanish olive oil mills[J]. Administrative Science Quarterly, 2007, 52(1):106-137.
- [27] 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(3):23-39.
- [28] 李新春, 韩剑, 李炜文. 传承还是另创领地? ——家族企业二代继承的权威合法性建构[J]. 管理世界, 2015(6):110-124, 187-188.
- [29] 苏启林, 朱文. 上市公司家族控制与企业价值[J]. 经济研究, 2003(8):36-45, 91.
- [30] 许年行, 李哲. 高管贫困经历与企业慈善捐赠[J]. 经济研究, 2016(12):133-146.
- [31] 苏坤. 管理层股权激励、风险承担与资本配置效率[J]. 管理科学, 2015(3):14-25.
- [32] KALCHEVA I, LINS K V. International evidence on cash holdings and expected managerial agency problems[J]. The Review of Financial Studies, 2007, 20(4):1087-1112.
- [33] 赵涛, 张智, 梁上坤. 数字经济、创业活跃度与高质量发展——来自中国城市的经验证据[J]. 管理世界, 2020(10):65-76.
- [34] 黄群慧, 余泳泽, 张松林. 互联网发展与制造业生产率提升:内在机制与中国经验[J]. 中国工业经济, 2019(8):5-23.
- [35] 郭峰, 王靖一, 王芳, 等. 测度中国数字普惠金融发展:指数编制与空间特征[J]. 经济学(季刊), 2020(4):1401-1418.
- [36] 赵晶, 张书博, 祝丽敏. 传承人合法性对家族企业战略变革的影响[J]. 中国工业经济, 2015(8):130-144.
- [37] 韵江, 宁鑫. “年少有为”还是“老当益壮”? ——CEO 职业生涯关注与战略变革[J]. 经济管理, 2020(6):135-152.
- [38] 刘行, 李小荣. 金字塔结构、税收负担与企业价值:基于地方国有企业的证据[J]. 管理世界, 2012(8):91-105.
- [39] 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(7):116-135, 203-204.
- [40] TANG Y, LI J, YANG H. What I see, what I do: how executive hubris affects firm innovation[J]. Journal of Management, 2015, 41(6):3-4.
- [41] BERNILE G, BHAGWAT V, RAU P R. What doesn't kill you will only make you more risk-loving: early-life disasters and CEO behavior[J]. The Journal of Finance, 2017, 72(1):167-206.
- [42] 杨超, 山立威. 创始人家族控股、股权分置与现金股利之谜——基于上市家族企业的实证研究[J]. 经济评论, 2018(2):147-160.
- [43] LENNOX C S, FRANCIS J R, WANG Z. Selection models in accounting research[J]. Accounting Review, 2012, 87(2):589-616.

