

家族控制与对外合作：基于中国民营上市公司的实证研究

□ 贺小刚 朱丽娜 王博霖 张远飞^①

摘要：企业间的合作是一项很基本的经济行为，但合作过程中存在多种风险。对于家族制企业而言是倾向于采取这种冒险性的行为还是倾向于规避此风险，仍旧是一个没有解决的学术问题。本文基于社会情感财富理论、企业行为理论等分析了家族控制与企业对外合作之间的关系及期望落差在其间的调节效应。基于中国民营上市公司的数据，本文得到以下几个方面的结论：第一，相对于非家族企业，那些由家族成员所控制的企业更倾向于保守，与其他企业进行合营或联营的广度比较低，并且强化合营或联营的动力也更低；第二，对于那些家族制企业而言，家族涉入越强的企业则越倾向于感受到社会情感财富的重要性，这导致其对外进行合作的广度更低，强化对外合作的动力也更低；第三，企业所处的经营业绩状态影响到家族企业决策者对合作行为的选择，即期望落差状态会促使家族制企业的决策者增强冒险的动机，扩大对外合营与联营的范围、强化对外合营与联营的动力。本文的研究对于进一步理解企业间的合作行为及其边界的确定提供了新的研究视角。

关键词：家族控制；家族涉入；期望落差；冒险决策；对外合作

一、引言

合作是人类基本的经济行为。关于企业间合作行为缘何形成主要存在以下几个代表性的观点：一是认为合作是信息获取的渠道，有助于减少不确定性。比如 Hennart (1988) 认为，通过现有的合作关系可以有效地获取各种经营信息并做出有效评价，如此就可以降低市场带来的不确定性，并减少交易成本 (Williamson, 1993)。二是认为合作是获取资源的重要途径。关系理论的倡导者认为组织的关键资源可能存在于组织

^① 贺小刚 (通信作者, Email: hxg@mail.shufe.edu.cn), 上海财经大学国际工商管理学院, 上海财经大学浙江学院; 朱丽娜、王博霖, 上海财经大学国际工商管理学院; 张远飞, 上海汇添富基金管理股份有限公司。基金项目: 国家自然科学基金项目 (项目批准号 71172140, 71372037); 国家自然科学基金重点项目 (项目批准号 71232009); 上海财经大学创新团队支持计划 (项目批准号 2016110394)。感谢上海财经大学民营企业竞争力研究中心 (CPEC) 的数据支持。

边界之外, 如果参与合作后能够得到更多的有价值的资源, 获取更多的有效投资机会, 那么企业此时更有动机去参与合作 (Ahuja, 2000; Eisenhardt & Schoonhoven, 1996; Li & Atuahene-Gima, 2002)。三是认为合作是实现能力转化的重要机制。Doz (1996) 等学者注意到影响组织学习的一个关键性因素是吸收能力, 从合作伙伴那里汲取知识从而提高组织的竞争能力是导致组织间合作的一个重要原因。四是认为合作可以提高企业的环境适应与合法性。Baum (1991) 和 Meyer (1977) 等学者提出组织所处的环境会向组织施加压力, 使组织倾向于采用与行业中其他组织类似的形态, 如此公司间的合作关系有利于企业组织跟上形势, 确保其在行业中的合法性。

对于企业合作决策行为的考察, 前期研究文献, 比如交易成本理论 (Williamson, 1991)、产业组织理论 (D'Aspremont & Jacquemin, 1988, 1990)、企业资源能力理论 (Barney, 1991; Badaracco, 1991) 等, 几乎都是基于经济目标效益视角进行分析的。但实际上企业追求的可能不仅仅是经济的目标, 尤其是对于家族成员所控制的企业而言, 它们同时追求的是经济的和非经济的目标 (Chua et al., 1999; Sorenson et al., 2009; Zellweger et al., 2011), 且可能经常会偏离经济目标而追求非经济目标。比如 Gomez-Mejia 等 (2007) 的研究发现, 对于家族企业而言最主要的决策参照点是家族的社会情感财富 (socioemotional wealth), 家族成员更能接受企业财务上受到的困境及商业上面临的危险以保持家族的社会情感财富。家族制企业是否具有冒险的动机还处于理论探索中。Gomez-Mejia 等 (2007) 基于行为代理模型

(behavioral agency model, BAM) 指出, 家族企业为了保护其社会情感财富一般而言比其他企业更倾向于损失规避, 最终导致这些家族企业更少地投资于研发等风险性较高的活动。Chrisman 和 Patel (2012) 则在社会情感财富理论的基础上提出了一个短视的损失规避观点 (myopic loss aversion perspectives), 认为家族制企业是否冒险决策还将取决于特定的情景, 比如是否处于期望落差状态。并且, 处于期望落差状态下的家族企业更倾向于风险高的探索式创新 (exploratory R&D investments), 而在期望顺差状态下这些企业更倾向于利用式研发 (exploitative R&D investments) (Patel & Chrisman, 2014)。合作决策是高度的风险性行为 (Baum et al., 2005), 但直到目前, 我们发现鲜有学者关注到家族制是否以及如何影响企业的对外合作决策行为。另外, 如何选择合作伙伴, 建立合作关系, 这是一个非常复杂的社会与经济问题。如此, 结合不同的学科与理论对此现象进行解释就非常有必要, 比如 Shipilov 等 (2011) 结合了社会学的结构洞理论 (structural hole theory) 以及企业行为理论中的业绩反馈理论 (performance feedback theory) 去探讨合作伙伴的选择。基于此, 本文拟结合社会情感财富理论、企业行为理论等探讨家族制企业的对外合作决策行为以及期望落差在其间的制约作用。

本文基于中国民营上市公司的数据, 以企业对外权益性投资作为合作广度与合作强化的替代性指标, 研究结果发现, 家族控制降低了企业进行外部合作的动力, 但在面临期望落差的背景下家族制企业仍旧会采取对外合营、联营等合作行为。本文的研究贡献主要表现在: 虽然家族企业是否更加倾向于冒险决策已经受

到一些学者的关注，但对于冒险行为的理解主要限于研发投资、控制权的损失等，而很少关注到家族制企业的对外合作这种高度冒险的决策行为。所以本文的研究对于进一步深入理解家族企业的决策行为具有一定的理论价值。另外，对于企业边界的分析，以往的一些理论，比如交易成本理论等已经发现了企业对外合作是存在较大的风险的，且这种风险会影响到企业决策者是倾向于选择自己做还是交给市场来完成的重大的决策，但很少有学者意识到企业最终控制者的风险偏好及其所处的绩效状态也在企业边界确定过程中起到非常重要的作用。本文对家族控制企业与非家族控制企业进行对比分析，并结合社会情感财富理论、企业行为理论等探讨企业的合作行为，这在一定程度上进一步丰富了前期有关企业边界的研究成果。

下文结构安排如下：首先对家族控制与企业合作行为之间的关系以及期望落差在其间的调节作用进行理论探讨，其次阐述研究设计过程并说明统计处理的过程与结果，最后是进行稳健性检验并对结论进行总结。

二、理论与假设

（一）家族控制与企业合作行为的关系

家族制企业如何应对风险性决策仍旧是一个未解决的学术问题。长期经营假说认为，家族制企业与非家族制企业的根本区别在于前者具有长期的经营理念，不会轻易退出经营领域，如此家族制企业会偏好于采取一些与经营环境相匹配的变革行为，而不是故步自封（Zellweger, 2007; Zellweger et al., 2012）。但长期经营假说忽略了家族企业主在做经营决策时可

能并非仅仅关注经济目标，而更可能地是关心非经济目标的实现，比如追求社会情感财富（Gomez-Mejia et al., 2007）。这种社会情感财富包括家族成员中的个人权威（Schulze et al., 2003b）；归属、认同、亲近的心理需求（Kepner, 1983; Westhead et al., 2001）；家族特征象征及价值的感知（Handler, 1990）；保持创始人权威及家族传承的保持（Casson, 1999）；家族社会资本（Arregle et al., 2007）；作为家族一员的感知（Littunen, 2003）；保持家族成员之间的利他机会（Lubatkin et al., 2007; Schulze et al., 2003b）等。对于家族企业来说最主要的决策参照点是家族企业的社会情感财富的损失（Gomez-Mejia et al., 2007）。既然家族企业偏好社会情感财富等非经济利益，那么考虑到投资的风险性，它们从事合作创新项目的动力降低了（Massis et al., 2012）。Goemz等（2007）基于行为代理模型指出，家族企业为了保护其社会情感财富会比其他企业更倾向于规避损失，最终导致这些家族企业更少地投资于研发等风险性较高的活动。

选择外部合作者开展经营活动是具有一定的风险的，正如Baum等（2005）所言，“与陌生人跳舞”是高风险性的决策行为，这些风险主要表现在：①专用性的投资风险，即为进行战略合作而必须做出的专用性资产投入（Parkhe, 1993）。这些非可逆的专用性投资会导致企业陷入被动，因为一旦投资失败，这些专用性投资的价值就会大打折扣（Williamson, 1985）。并且，合作经营的沉没成本越大，则企业对合作行为所感知到的专用性投资风险也就越大。②失去资源的危险，即企业间的合作可能会导致重要的专用性知识等资源的泄露。企

业之间的合作过程是一个相互学习的过程，在合作过程中，即使企业注意到了要对核心关键知识进行保护，但仍旧难以保证关键技术不被对方学习、模仿。当一方越是难以维护或者保密自身的专用性知识、专利时，企业间的合作方对关系风险的感知越大 (Das & Teng, 1996)。当然合作成员企业也可能在合同签订和执行过程中无意中失去了对自身专用性技术和管理才能的控制，最终导致在合作中有可能产生无计划性的所有权转移的现象 (Bleeke & Ernst, 1995)。

③失去自主权的风险。组织之间的关联导致了资源的依赖性并最终影响了组织的自主性、影响到合作关系的权力地位。特别是在组织之间的合作网络中，资源的依赖程度决定了组织在网络中的地位水平和权力大小，并进一步影响到组织的自主性 (Provan, 1984)。

④合作方的机会主义所带来的风险。合作中的信息不对称使得合作者会为了自身利益的最大化而产生很强的机会主义行为 (Williamson, 1981, 1993)。比如合作方不遵循合作规则和合作精神，在合作经营和联营中隐瞒、虚报相关合作信息，挪用合作者的资源，隐匿工作进程，提供淘汰产品或者服务等 (Das & Teng, 1996)，窃取对方的专有知识 (Hamel, 1991)。有研究发现，在合作关系中，只要存在机会，为了自身的利益最大化，合作方都会以牺牲另一方的利益为代价而为自身谋取资源 (Joskow, 1985)。

对于家族企业而言，其所关注的风险与其他一般企业是不一样的，而且家族的风险承担能力主要还是指家族成员承受社会情感财富损失的能力 (Goemz et al., 2007)，因此家族企业通常会做出能够避免或减少社会情感财富损失的决策 (朱沆、叶琴雪和李新春, 2012)。而家

族企业的对外合作行为会给社会情感财富带来潜在的损失，会给家族成员带来高度的风险，因为对外合作可能会导致更多的不确定性，且更多的非家族成员的介入可能会对家族企业的战略选择和方向的控制产生影响。以权益合作为例，在家族企业面临一定融资约束的情况下，投资资金来源要么是借贷要么是进行股权融资，不管是新的股东还是债权人的加入，他们对家族企业的监管力度趋于强化，最终会影响到家族成员对企业的权威和控制 (Schulze et al., 2003b)，而这些是家族社会情感财富很重要的一部分。要让出社会情感财富，对家族成员来说是一种损失，是要规避的。另外，对外合作将给家族成员的社会情感财富造成损失还可能是由于外部职业经理人的引入，因为合作经营等决策往往导致企业边界的扩大，家族团体成员的既有知识、经验和人力资本往往不足以掌控新的行业或企业，需要外部人力资本的引入，比如中高层管理者和技术人员的加入，这就会导致家族成员可能会失去对企业的控制 (Schulze et al., 2001, 2003b)，弱化家族权威和家族认同，还可能引起信息不对称以及目标和利益冲突 (朱沆、叶琴雪和李新春, 2012)。既然外部人员的介入会对家族控制产生一定的威胁，所以为了维持家族成员对企业的控制、社会情感财富不至于受到损失，家族成员更倾向于忍受经营的风险 (如业绩下滑等)，而宁愿放弃与外部人合作。最后，家族企业的对外合作还可能威胁到其家族传统或价值观，迫使家族企业改变浸透着家族传统或价值观的经营方式 (朱沆、叶琴雪和李新春, 2012)，最终导致社会情感财富的损失。正如 Goemz 等 (2007) 所言，家族成员将面临社会情感财富损失的这

一问题评价为巨大的损失情景，在这一情景下，不同于经济利益最大化上的考虑，家族更能接受企业财务上受到的困境以及商业上面临的危险和风险以保持家族社会情感财富。而对于非家族控制的民营企业，它们的主管人员在决策时判断决策方案是否有效的依据是经济价值，并不涉及终极股东情感寄托等社会情感财富的制约。

家族企业的一个核心特征就是家族成员对战略行为、决策的控制，家族涉入则在一定程度上有效地反映了家族成员对企业的控制能力的大小、影响力的大小 (Chua et al., 1999; Schulze et al., 2003b)。由于家族涉入反映了家族成员在企业组织的专有性人力资本与物质资本投资程度，家族涉入程度越高则家族成员对企业的经营利益与非经济利益的依赖性也就越大。所以对于家族企业而言，不同的家族涉入程度将会影响到企业是否选择及在何种程度上选择合作方式。家族涉入存在多种形式，比如家族的管理参与 (management involvement)、跨代参与 (trans-generational involvement)。家族管理权是确保家族社会情感财富得以实现的基本条件，是家族成员所追求的重要的非经济财富 (Zellweger et al., 2012)；跨代参与则反映了家族物质财富与精神财富的延续性，是重要的社会情感财富内涵。不过值得注意的是，到底什么因素能够最有效地衡量社会情感财富仍旧是一个尚未得以解决的问题 (朱沅、叶琴雪和李新春, 2012)。选取合适的代理变量是现有相关研究测量家族成员社会情感财富的主要方法，并且大多学者是通过家族成员在企业中所占有的股份数量来衡量这种社会情感财富。这是因为，如果假定物质资本雇佣人力资本，那么所

有权才是产权的根本，它将决定哪些成员才能进入董事会等权力机构。所以，家族涉入除了表现为强化对企业的管理活动的控制之外，家族股权控制则是最为重要的方式。并且，本文认为，家族所有权是维持家族社会情感财富的基石，家族大股东持股水平越高则其对社会情感财富损失感知程度越强。这是因为所有权高度集中的大股东结构使家族大股东面临着巨大的私人成本和风险，大股东持股水平越高则越难以奉行分散股东采取的华尔街随机游走的方式。所以为最小化自身的投资损失及外部合作经营过程中可能遭受到的机会主义行为，家族持股程度越高则其进行对外合作的动机将越低。基于上述分析，本文提出以下假设：

假设 1a：相对于非家族制企业，家族企业基于维持社会情感财富禀赋的考虑，进行外部合作的动机更小，合作水平更低。

假设 1b：在其他条件保持不变情况下，家族涉入程度越高，则企业进行对外合作的动机越小、合作水平越低。

(二) 期望落差的调节效应

尽管社会情感财富可以看作是家族企业进行战略决策时优先考虑的决策参照点，但业绩反馈为企业组织的决策提供了另一个重要的参考模式，即企业处于何种经营状况也将影响到其管理者是否需要探索其他问题解决方法并调整规则 (Greve, 1998, 2003b; Lant, 1992)。企业往往是基于过去的经验而做出适应性调整 (Cyert & March, 1963)，这是组织学习理论的重要思想之一。

期望落差的出现意味着前期的资源配置机制失效、管理方法和产品制造等出现了问题 (Greve, 2003)，需要做出新的调整以适应顾客

和市场竞争。所以在期望落差状态下，企业寻求解决问题的动机会增强，对风险和不确定性的忍受程度会更大，如此导致了处于落差状态下的企业会倾向于采取冒险的行为以求改进业绩，摆脱困境。对于家族企业而言，当企业经营业绩低于期望水平，甚至影响到企业生存问题时，它们面临的不仅仅是经济利益上的损失，更可能的是面临被收购的威胁，如此家族企业为了扭转这一局面，其决策参照点会出现转移。比如 Chrisman 和 Patel (2012) 认为在家族企业经营业绩低于期望值的情况下，家族成员的经济利益和家族社会情感财富都将受到损失，此时家族企业倾向于风险偏好，会进行更多的创新投资，因为此时的家族目标与企业的经济目标将趋于一致，只有创新才能避免未来家族社会情感财富的损失。Gomez-Mejia 等 (2010) 的研究也发现当企业业绩下降时，即企业面临困境或者处于破产危机的情况下，家族成员的社会情感财富面临消失的威胁，此时家族成员对所面临的情景描述为一种极为负向的评价，为了维持家族的社会情感财富不受损失，他们更有可能采取风险性决策行为。

本文认为，期望落差的出现还将降低组织生存的合理性和合法性，即组织存在的理由受到利益相关者的质疑，比如企业必须通过变革以重建并巩固组织的外部合理性。如果企业在历经业绩下降而决策者没有能够提出解决方案，它们就会被迫要求对业绩的下滑做出公正合理的解释，尤其股东、媒体和公共机构等往往会提高对穷困企业的关注力度与监督力度，这更加促使企业面临一种经营合法性的压力。业绩问题与危机问题威胁到组织的合法性，并且要求组织必须重新思考组织活动以修正现存的组

织问题 (Oliver, 1991)。由于在业绩下降时，组织的决策者对威胁做出的反应要强于对机会做出的反应，结果是低绩效的组织被要求去做更多的努力以改进业绩，所以糟糕的绩效往往会引发非常显著的组织革新和结构调整 (Williamson & Ouchi, 1981)。正如 Bolton (1993) 所指出的，管理的不经济以及最终的业绩下滑迫使企业通过搜索全新的组织形式以应对其不断恶化的经营状况。而家族企业的社会情感财富的一个重要维度在于家族企业所有者将企业看作是所在社区的一员，以能够获得外部的合法性地位作为自身情感财富的一部分。比如，有研究发现，家族企业会表现出更高水平的社会责任感及社区公民行为 (Berrone et al., 2010; Craig & Dibrell, 2006; Dyer & Whetten, 2006; Post, 1993)，家族成员也特别在意持续性地维持家族的正面形象和家族声誉 (Sharma & Manikutty, 2005; Westhead et al., 2001)。如此期望落差的出现将激励家族企业高管去寻求更多信息和资源，寻求社会上利益相关者对其决策的支持与理解 (Cialdini, 1987)。所以解决上述问题的主要途径，除了企业自身的内部组织变革之外，有效的方式是从外部网络关系中获取资源、获得重要的决策信息。“混合型”的组织、战略联盟和其他新的合作安排等，是穷困状态下的企业常用的组织革新方式 (Bolton, 1993)。正如 Baum 等 (2005) 所言，企业经营业绩与期望水平的落差会促使决策者尝试与非熟悉的交易主体进行合作，加入合作联盟。基于此，本文认为，当企业处于经营困境下时，家族企业的社会情感财富决策参照点与其决策的业绩参照点进行了融合，为了改变现状，维护家族社会情感财富不受消失的

威胁，企业会搜寻更多的投资机会，增强与外部企业的合作。如此提出以下假设：

假设 2：在期望落差的状态下，为了维护家族社会情感财富不受消失的威胁，家族企业将更倾向于对外合作，提高合作范围并强化合作动力。

三、数据与变量

（一）数据来源和样本特征

本文以 2007~2011 年在沪深交易所上市且发行了 A 股的所有民营上市公司为基础样本库，根据北京色诺芬信息服务有限公司提供的 CCER 经济金融研究数据库，本文获得了 2007~2011 年上海和深圳证券交易所上市公司股票代码，删除了以下样本：①金融类上市公司；②企业性质无法判定的公司；③外资控股、集体控股、社会团体控股和职工持股会控股的公司。

本文所使用的数据包括股权结构以及股东身份数据、企业绩效数据、企业特征数据和行业信息数据，其中：股权结构以及股东身份数据、企业绩效数据和企业特征数据来源于深圳国泰安信息技术有限公司开发的 CSMAR 数据库、北京色诺芬信息服务有限公司提供的 CCER 经济金融研究数据库以及上海万得资讯有限公司开发的 Wind 数据库。对于股权结构和股东身份数据缺失的样本，本文依据年报“公司与实际控制人之间的产权及控制关系的方框图”来弥补。为确保数据的准确性，本文还通过新浪财经 (<http://finance.sina.com.cn/>)、金融界 (<http://www.jrj.com.cn/>)、巨潮资讯网 (<http://www.cninfo.com.cn/default.htm>)、中国上市公司资讯网 (<http://www.cnlist.com/>) 等国内专业网站

对数据进行核实和印证。

本文需要收集的基础数据还包括：在家族企业样本中，与实际控制人存在亲缘关系的家族成员、家族成员任职情况。以上原始数据的具体来源和获取途径如下：①存在亲缘关系的家族成员信息。在上市公司年度报告“前 10 名股东持股情况”的“股东关联关系或一致行动说明”，以及“公司与实际控制人之间的产权及控制关系方框图”中披露了公司主要控制人之间的关系，首次发行上市公告书和招股说明书也有披露；对于未在年报、上市公告和招股书中揭示亲缘关系的，以实际控制人为基准（年度报告和 CASMR 数据库对实际控制人名称已做披露），对出现在年度报告“董事、监事和高级管理人员基本情况”中的所有人员借助 Baidu、Google、Yahoo! 等搜索引擎以及公司网站等渠道以确定其与实际控制人的关系。②家族成员任职信息。主要通过上市公司年度报告“董事、监事和高级管理人员基本情况”中个人简历信息，手工摘录整理所得，缺失信息通过 CCER 和 CSMAR 数据库“中国民营上市公司数据”来弥补。最终获得 1690 个样本观测值。

总体样本观测值中东南地区样本数为 774，所占比重为 46.32%，而环渤海地区样本数为 183，所占比重为 10.95%，所以本文涉及的样本主要集中在东南和环渤海地区，所占比重超过总样本的 55%，表 1 结果还显示，样本在中部地区的样本数为 243，所占比重为 14.54%，东北地区样本数为 131，所占比重为 7.84%，而西南地区中，样本数为 177，占总体样本的比重为 10.59%，西北地区中，样本数为 163，占总体样本比重为 9.75%。

表1 样本年度地区分布情况

年份		2007	2008	2009	2010	2011	总计
东南地区	样本量	156	157	155	154	152	774
	百分比 (%)	20.16	20.28	20.03	19.90	19.64	46.32
环渤海地区	样本量	36	36	36	37	38	183
	百分比 (%)	19.67	19.67	19.67	20.22	20.77	10.95
中部地区	样本量	48	48	49	48	50	243
	百分比 (%)	19.75	19.75	20.16	19.75	20.58	14.54
东北地区	样本量	28	27	26	25	25	131
	百分比 (%)	21.37	20.61	19.85	19.08	19.08	7.84
西南地区	样本量	35	35	35	36	36	177
	百分比 (%)	19.77	19.77	19.77	20.34	20.34	10.59
西北地区	样本量	30	31	33	35	34	163
	百分比 (%)	18.40	19.02	20.25	21.47	20.86	9.75
总计	样本量	333	334	334	335	335	1671

注：东南地区包括：江苏、上海、浙江、福建和广东；环渤海地区包括：山东、北京、天津和河北；中部地区包括：安徽、河南、湖北、湖南和江西；东北地区包括：黑龙江、吉林和辽宁；西南地区包括：云南、贵州、广西、四川、重庆和海南；西北地区包括：陕西、山西、内蒙古、宁夏、青海、甘肃、新疆。

表2列示了数据样本在不同年份、不同行业中的分布情况。依据全球行业分类标准(GICS)，涉及工业、信息科技、消费者相机选购品、能源、医疗保健、原材料、日常消费品、金融房地产八个行业。表2的结果显示，本文所涉及的数据样本主要分布在消费者相机选购品行业、工业行业、医疗保健行业及信息科技

行业，这些行业的样本分布数占总体样本的比重在15%以上；在能源行业中样本数为33，工业样本数为330；在消费者相机选购品中，样本数为368；在医疗保健行业中样本数达到221个；在金融房地产行业，样本数为188；在信息科技行业中样本数达到238个。

表2 数据样本在行业、年度以及不同企业性质上的分布情况

年份		2007	2008	2009	2010	2011	总计
能源	样本量	6	6	7	7	7	33
	百分比 (%)	18.18	18.18	21.21	21.21	21.21	1.95
原材料	样本量	36	36	37	38	37	184
	百分比 (%)	19.57	19.57	20.11	20.65	20.11	10.89
工业	样本量	69	68	65	64	64	330
	百分比 (%)	20.91	20.61	19.70	19.39	19.39	19.53
消费者相机选购品	样本量	74	74	74	73	73	368
	百分比 (%)	20.11	20.11	20.11	19.84	19.84	21.78
日常消费品	样本量	26	26	25	24	23	124
	百分比 (%)	20.97	20.97	20.16	19.35	18.55	7.34
医疗保健	样本量	45	44	43	44	45	221
	百分比 (%)	20.36	19.91	19.46	19.91	20.36	13.08
金融房地产	样本量	32	35	40	40	41	188
	百分比 (%)	17.02	18.62	21.28	21.28	21.81	11.12
信息科技	样本量	50	49	46	47	46	238
	百分比 (%)	21.01	20.59	19.33	19.75	19.33	14.08
样本总量	N	338	338	337	337	336	1690

(二) 变量测量

1. 对外合作

根据前期的研究文献 (Hamel, 1991; McKelvey, 1983; Smith et al., 1995; 王玉和刘靖, 2013), 本文将合作行为界定为企业之间存在股权投资的合营或联营行为, 并且排除那些对外合作中资本合作方的最大股东与研究对象的大股东或高管存在血缘或姻缘关系的事项。本文通过以下两个指标来测量对外合作的行为: ①合作广度 (Cooper_N), 即以上市公司所有对外合营和联营企业数量除以该上市公司总的子公司数进行衡量, 该比率越高则意味着合作的广度越大。②合作强化 (Cooper_I), 通过在对外合营与联营企业的权益性投资增量进行测量, 增量越大则意味着强化合作的动力就越强。

2. 家族控制与家族涉入

(1) 家族控制 (Family)。由于文化的差异, 实际上是很难对“家族”进行一个统一的界定的, 即到底谁属于家族成员, 这是一个非常难以解决的问题。从现有的研究文献来看, 不同学者对于家族企业的理解是存在较大的差异的 (Miller et al., 2007)。本文参照其他学者的方法以家族成员持有的所有权并参与到公司的治理和管理活动作为界定家族控制与否的依据 (Anderson & Reeb, 2003; Comez-Mejia et al., 2010; Shleifer & Vishny, 1986; Villalonga & Amit, 2006)。即如果满足下述条件则设计为家族企业 (Family): ①公司的最终控制者能追踪到自然人或家族; ②最终控制者直接或间接持有的公司股权被投资上市公司的第一大股东持股的比率必须在 5% 以上; ③公司的管理层中至少有 1 名以上的家族成员参与管理工作。若企业满足上述条件则界定为家族控制, 设定为 1,

否则为 0。

(2) 家族涉入 (Family_in)。家族涉入存在多种形式, 比如家族的管理参与、跨代参与、家族持股 (Zellweger et al., 2012; 朱沆、叶琴雪和李新春, 2012)。本文采取其他大多学者所使用的方法, 以家族成员在目标公司的持股量作为替代性指标进行衡量。我们先假定至少有一个家族成员 (比如创始人或者其家族成员) 在高管任职并且家族成员的股份至少在 5% 以上。当家族所有权的条件与控制管理层的条件同时满足, 则家族涉入程度就以家族成员实际所持有的股份计量。并且, 所有未满足这些条件的企业就是非家族企业, 并且赋值为 0, 这是一个截尾的虚拟变量。为了确保研究结论的稳健性, 我们也采取了一系列虚拟的及连续的测量方法以及其他的统计处理方法, 但得到的结果基本一致。

3. 期望差距

本文将企业业绩的期望差距用历史期望差距和社会期望差距来衡量。与企业行为理论的其他学者一样, 本文以反映企业会计盈余的总资产回报率 (ROA) 来衡量企业业绩 (Bromiley, 1991; Greve, 2003; Chen, 2008)。虽然有些行为研究的学者将社会的与历史的参考点综合为一个期望水平, 但这限制了每个参考点的独立作用, 比如一个多年的业绩都高于行业水平的企业, 就不太可能期望其业绩比以前的历史业绩还要低; 相似地, 一个业绩低于产业水平的企业也许期望至少应该得到产业均值。所以还是有必要将这些参考点分开进行检验 (Harris & Bromiley, 2007)。

(1) 历史期望差距。历史期望差距分为两个部分: 历史期望落差 ($I_1 (P_{i,t-1} - A_{i,t-1})$) 和历史

期望顺差 $((1 - I_1) (P_{i,t-1} - A_{i,t-1}))$ 。在确定该差距之前，本文先通过式 (1) 计算历史业绩期望值：

$$A_{i,t-1} = (1 - \alpha_1) P_{i,t-2} + \alpha_1 A_{i,t-2} \quad (1)$$

式 (1) 中 α_1 代表权重，是介于 $[0, 1]$ 之间的数值，考虑到权重设定的不同会影响 $A_{i,t-1}$ 的计算结果，本文将 α_1 从 0 开始，每增加 0.1 重新设定权重，然后利用不同的 $A_{i,t-1}$ 组合结果进行稳健性检验，研究结论均一致。但基于版面限制，正文中我们借鉴 Chen (2008) 的方法，仅汇报了 $\alpha_1 = 0.4$ 时的检验结果。所以，企业 i 在 $t-1$ 期的历史业绩期望值 $A_{i,t-1}$ 是企业 i 在 $t-2$ 期的实际业绩 (权重为 0.6) 和 $t-2$ 期的业绩期望 (权重为 0.4) 的加权组合。企业 i 在 $t-1$ 期的历史业绩期望差距 $(P_{i,t-1} - A_{i,t-1})$ ，即为实际业绩 $P_{i,t-1}$ 与历史业绩期望 $A_{i,t-1}$ 之差。如果 $(P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) < 0$ ，则认为企业 i 在 $t-1$ 期的实际业绩低于历史业绩期望，反之则认为企业 i 在 $t-1$ 期的实际业绩高于历史业绩期望。进一步，结合公式 (1) 中对 I_1 和 $1 - I_1$ 的定义，分别将 I_1 和 $1 - I_1$ 与历史业绩期望差距变量 $(P_{i,t-1} - A_{i,t-1})$ 相乘，得到截尾的历史期望差距变量：历史期望落差 $(I_1 (P_{i,t-1} - A_{i,t-1}))$ 和历史期望顺差 $((1 - I_1) (P_{i,t-1} - A_{i,t-1}))$ 。

(2) 社会期望差距。社会期望差距分为两个部分：社会期望落差 $(I_2 (P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}))$ 和社会期望顺差 $((1 - I_2) (P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}))$ 。本文先借鉴 Chen (2008) 及 Greve (1998, 2003) 的方法计算了社会期望水平，具体计算如式 (2) 所示。

$$IE_{i,t-1} = (1 - \alpha_1) IM_{t-2} + \alpha_1 IE_{i,t-2} \quad (2)$$

式 (2) 中的 α_1 代表权重，是介于 $[0, 1]$ 之间的数值，同样借鉴 Chen (2008) 的方法，

仅汇报了 $\alpha_1 = 0.4$ 时的检验结果。 IM_{t-2} 为企业所在行业 $t-2$ 期的行业绩效中位值水平。企业 i 在 $t-1$ 期的社会期望水平 $IE_{i,t-1}$ 为企业 i 在 $t-2$ 期的所在行业的业绩中位水平 (权重为 0.6) 和 $t-2$ 期的行业业绩期望 (权重为 0.4) 的加权组合。企业 i 在 $t-1$ 期的行业业绩期望差距 $(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1})$ 为实际业绩 $P_{i,t-1}$ 与行业业绩期望 $IE_{i,t-1}$ 之差。如果 $(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) < 0$ ，则认为企业 i 在 $t-1$ 期的实际业绩低于行业业绩期望，反之则认为企业 i 在 $t-1$ 期的实际业绩高于行业业绩期望。进一步，结合公式 (2) 中对 I_2 和 $1 - I_2$ 的定义，分别将 I_2 和 $1 - I_2$ 与行业业绩期望差距变量 $(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1})$ 相乘，得到截尾的社会期望差距变量：社会期望落差 $(I_2 (P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) < 0)$ 和社会期望顺差 $((1 - I_2) (P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) > 0)$ 。

为了检验假设 2，我们需要分析家族控制与否、家族涉入程度与期望差距的交互项。与上文一样，我们设计了两个调节变量，即通过家族企业这个虚拟变量以及家族涉入程度连续变量乘以四个期望差距 (包括历史期望落差、社会期望落差、历史期望顺差、社会期望顺差)。其中期望落差与家族企业虚拟变量的交互项以及与家族涉入程度的连续变量的交互项被用于检验假设，期望顺差与家族企业虚拟变量的交互项以及与家族涉入程度的连续变量的交互项则被用于补充分析。

4. 控制变量

根据以往相关研究文献 (Mitton, 2002; Joh, 2003; Lemmon & Lins, 2003; Schulze et al., 2003; Baek et al., 2004; Villalonga & Amit, 2006; 贺小刚和连燕玲, 2009; 连燕玲等, 2011; Peng, 2010; 张远飞等, 2013)，本文包括以下控制变量：①企业规模 (Size)。企

业规模可能导致公司采取变革活动 (Baucus & Near, 1991; Cochran & Nigh, 1987), 如小企业为获得生存机会更会动态调整资源配置, 寻求投资机会。本文以资产总额进行测量并在模型中取对数处理。②企业寿命 (Life)。本文采取企业已创建的年限来测量。③债务资本比 (Debt)。本文以企业负债与所有者权益的比值进行衡量。④高管团队规模 (Tmt_size), 企业的高管团队规模越大, 企业在进行战略决策中的协调成本越高, 战略周期越长, 对企业的冒险行为约束力越大; 本文用权力机构中高管团队成员的人数来衡量高管团队规模。⑤高管平均年龄 (Tmt_age)。权力机构中的高管团队成员平均年龄越大越倾向于回避冒险, 而年轻的高层管理者具有较高的抱负水平, 更愿意尝试无前例的、创新的冒险行为 (Child, 1974)。本文以权力机构中高管成员的平均年龄进行测量。⑥高管成员的持股比例 (Tmt_stock)。高层管理者一旦持有公司的股份, 他便与企业组织紧密地捆绑在一起, 他不再仅仅是进行人力资本专用性投资的职业经理人, 同时还是对组织进行了大量专用性的物质资本投资的所有者, 这种双重资本的投资更加剧了决策风险; 本文以权力结构中高层管理者的持股比例进行测量。⑦CEO 两权兼任 (Ceo_dual)。CEO 两权兼任的情况下, 他则将具有更强的能力和空间来更充分地利用自身的网络关系资源, 进而为组织寻找和发现新的投资方向; 本文以总经理是否兼任董事长来测量, 若总经理兼任董事长, 则 CEO 两权兼任设定为 1, 否则为 0。⑧资源禀赋

(Slack)。本文根据 Bourgeois (1981) 提出的财务指标测量方法来衡量组织的冗余资源, 将冗余分为已吸收冗余与未吸收冗余, 其中用流动比率、资产负债率来衡量未吸收冗余状况, 这两个指标越高表示企业能够迅速调动起来的冗余资源越多; 用费用收入比 (三大期间费用总和/销售收入) 指标反映已吸收冗余, 表示已经内化于企业运作的冗余资源。并且参照蒋春燕和赵曙明 (2004) 的做法, 取三个指标的平均值作为冗余资源的衡量。⑨市场丰腴度 (Indumuni)。根据以往研究文献 (Li & Tang, 2010), 本文采取过去五年行业平均销售增长率来衡量, 行业平均销售增长率越大, 行业成长性就越大, 预示组织所处的行业市场环境的丰腴性程度越大 (Dess & Beard, 1984)。⑩行业中的市场竞争程度 (HHI)。本文采用赫芬德尔指数 (HHI) 来衡量行业之间的竞争, 延续 Haushalter (2007) 的方法, 采用赫芬德尔指数来衡量行业间的竞争程度。⑪制度环境 (Institution)。不同的制度环境下私有财产遭受抽租的可能性存在差异, 比如 Smarzynska 和 Wei (2000) 发现一个地区的腐败会减少企业在无形资产方面的投资, 这使得企业更倾向于选择合资的方式而非封闭式的自我发展开展经营活动。本文以公司所在地处于东南和环渤海地区为高制度效率, 赋值为 0, 其余地区则为低制度效率, 赋值为 1。本文还控制了前期经营业绩 (包括 ROA, Altman's z-score 和 Tobin's Q) (Chen & Hsu, 2009), 并设定了年度虚拟变量 (Year) 来控制年度变化趋势对企业合作决策的可能影响。

表3 各主要变量相关性分析

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	
1. Size	1.000																			
2. Life	-0.035	1.000																		
3. Debt	0.226 [#]	0.033	1.000																	
4. Tmt_size	0.307 [#]	-0.104 ^{**}	0.003	1.000																
5. Tmt_age	0.218 [#]	0.137 ^{**}	0.051 [*]	0.148 [*]	1.000															
6. Tmt_stock	-0.039	-0.229	-0.050 [*]	0.005	-0.154 ^{**}	1.000														
7. Ceo_dual	0.024	0.051 [*]	0.035	0.020	0.042	-0.133 [*]	1.000													
8. Slack	0.101 [*]	-0.078 [*]	0.005	0.106 [*]	0.058 [*]	-0.163 [#]	0.043	1.000												
9. Indu_muni	0.169 [#]	-0.208 [#]	0.066 [*]	0.000	0.109 [*]	-0.105 [*]	0.064 [*]	0.084 [*]	1.000											
10. HHI	-0.179 [#]	-0.113 [*]	-0.268 [*]	-0.081 [*]	-0.072 [*]	0.131 [*]	-0.050 [*]	-0.006	-0.024	1.000										
11. Institution	-0.032	0.045	-0.008	-0.035	0.045	-0.070 [*]	0.057 [*]	-0.010	-0.029	-0.136 ^{**}	1.000									
12. Family	0.005	0.010	-0.016	-0.037	0.044	-0.020	0.016	-0.025	-0.008	-0.067 [*]	0.322 [*]	1.000								
13. Family_in	-0.113 ^{**}	0.030	-0.061 [*]	-0.215 [#]	-0.354 [#]	0.132 [*]	-0.086 [*]	-0.027	-0.042	0.064 [*]	0.016	0.020	1.000							
14. Cooper_N	0.253 [#]	0.036	0.036	0.121 [*]	0.126 ^{**}	-0.055 [*]	0.012	0.037	-0.031	-0.004	0.078 [*]	0.039	0.307 [#]	1.000						
15. Cooper_I	0.105 [*]	-0.034	-0.026	0.017	0.004	-0.015	-0.025	0.042	-0.021	-0.014	0.058 [*]	0.030	0.262 [#]	0.832 [#]	1.000					
16. $(1-I_2)(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1})$	0.117 ^{**}	-0.157 ^{**}	-0.126 [*]	0.068 [*]	-0.004	0.078 [*]	0.009	0.048 [*]	0.001	0.043	-0.025	0.001	0.329 [#]	0.116 [*]	0.144	1.000				
17. $I_2(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1})$	0.340 [#]	-0.126 ^{**}	0.084 [*]	0.083 [*]	0.020	0.028	0.015	0.054 [*]	0.329 [#]	0.116 [*]	0.020	0.028	0.015	-0.050 [*]	-0.006	0.000	1.000			
18. $I_2(P_{i,t-1} - A_{i,t-1})$	0.188 [#]	-0.082 [*]	0.075 [*]	0.031	0.008	-0.020	0.048	0.056 [*]	-0.025	0.001	0.008	-0.020	0.048	0.057 [*]	-0.010	-0.081 [*]	-0.072 [*]	1.000		
19. $(1-I_2)(P_{i,t-1} - A_{i,t-1})$	-0.231 [#]	0.081 [*]	-0.075	-0.064 [*]	-0.097 [*]	-0.006	0.030	-0.024	-0.025	0.001	-0.097 [*]	-0.006	0.030	0.016	-0.025	-0.035	0.045	0.426	1.000	
均值	21.304	13.429	1.297	17.121	46.542	0.973	0.226	1.357	0.262	0.042	0.572	0.529	0.275	0.162	0.118	0.032	-0.027	-0.023	0.028	
标准差	1.149	4.187	1.858	4.055	3.175	4.548	0.402	0.772	0.129	0.039	0.494	0.500	1.899	3.124	1.248	0.043	0.067	0.051	0.062	

注: *p<0.1, **p<0.05, #p<0.01.

四、数据处理与结果讨论

在本研究中，考察自变量对因变量的解释程度，以及某些特定变量的调节作用都将使用多元回归分析方法。由于本文涉及的是连续多年以及多个横向观测值的数据，应采取面板数据的回归方法；同时本文在正式检验前，对数据做如下处理：为避免异常值的影响，对主要连续变量在 1%水平上进行了缩尾处理；对所有进入模型的解释变量和控制变量进行方差膨胀因子（VIF）诊断，结果显示 VIF 约为 2.200，可排除多重共线性问题。此外，考虑到本文的数据是时间跨度小而横截面观察点很多的面板数据，如此使用常用的面板数据估计方法就会低估标准误差，而直接对标准误差进行群聚调整后得到的标准误差才是无偏的（Petersen, 2009）。所以，本文在对面板数据模型进行估计时均就标准误差进行了企业层面的群聚调整（余明桂等，2010）。考虑到可能存在的异方差、时序相关和横截面相关等问题，本文采用了 Driscoll-Kraay 标准差进行稳健性估计（Driscoll & Kraay, 1998）。通过利用 Durbin-Wu-Hausman 检验，我们拒绝了合作行为是家族控制与家族涉入程度的外生性的零假设。如此我们的内生性测量指标可以在模型中加以控制。我们也比较了固定效应与随机效应，但它们没有显著差异，因此我们使用固定效应 Tobit 回归法，这主要是考虑到我们的研究样本中有些不存在合作行为。我们还通过利用 Huber-White 估计以控制可能存在的异方差（Patel & Chrisman, 2014）。

（一）数据分析

在本部分的模型检验中，分为两个部分，在第一部分的模型检验中，本文首先分析了家族控制、社会/历史期望差距与企业合作关系；在第二部分的模型检验中，本文根据前期的研究成果，通过改变期望差距的测量方式等方法对本文涉及的模型进行稳健性分析，并就家族企业的理论假设进行了稳健性检验，以期望模型的回归结果更为稳健和有效。

表 4 分析了家族企业、社会/历史期望差距与企业对外合作行为之间的关系，表中模型 1、模型 3 包括了所有控制变量、解释变量与调节变量，模型 2 和模型 4 则加入了交互项。结果表明，表中各模型均具有良好的解释力。表中模型 1 的检验结果显示，家族企业与合作广度为显著负相关关系（ $\beta = -0.690$, $p < 0.01$ ），在模型 2 中该作用系数仍旧很稳健（ $\beta = -1.215$, $p < 0.01$ ）。在模型 3 中，家族企业与合作强化为显著负相关关系（ $\beta = -0.214$, $p < 0.01$ ），在模型 4 中该作用系数仍旧很稳健（ $\beta = -0.256$, $p < 0.01$ ）。这些结果表明，家族制企业对外合作的广度及强化合作的动力都不如非家族企业，即在家族控制下，企业会为了避免社会情感财富的损失而缺乏对外合作的动机，降低对外合作投资的水平。另外，就调节变量的作用而言，我们发现，社会期望落差 [$I_2(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) < 0$] 在模型 1 中显著为负（ $\beta = -0.545$, $p < 0.01$ ），在模型 2 中仍旧显著为负（ $\beta = -2.210$, $p < 0.01$ ）；历史期望落差 [$I_2(P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) < 0$] 在模型 1 中不显著，但在模型 2 中显著为负（ $\beta = -2.213$, $p < 0.05$ ）。这意味着在期望落差背景下，随着落差的增加，企业越有可能采取强化对外合作的范围。而历史期

望顺差 $[(1 - I_2)(P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) > 0]$ 在模型 1 中显著为负 ($\beta = -1.671, p < 0.01$), 且在模型 2 中仍旧显著为负 ($\beta = -3.324, p < 0.05$), 在模型 3 中也仍旧很显著 ($\beta = -0.606, p < 0.01$), 这就意味着在期望顺差状态下, 随着业绩的好转企业可能会降低对外合作。

就交互项的检验结果来看, 模型 1 中家族控制与社会期望落差的交互项和企业的合作广度是显著的负相关关系 ($\beta = -6.627, p < 0.01$), 家族控制与历史期望落差的交互项和企业的合作广度是显著的负相关关系 ($\beta = -6.968, p < 0.01$), 家族控制与社会期望落差的交互项和企业强化合作的动力显著负相关 ($\beta = -0.369, p < 0.01$)。这些结果表明, 当企业业绩处于低于社会期望下的经营困境中时, 此时企业的决策参照点会有所转移, 会考虑到经营困境对家族

经营的威胁以及社会情感财富进一步损失的危险, 此时为了扭转困境局面, 企业会对外寻找投资机会, 参与外部合作, 提高合作水平。另外, 家族控制与社会期望顺差的交互项与企业的合作广度是负相关关系 ($\beta = -10.979, p < 0.01$), 同时家族控制与社会期望顺差的交互项和企业合作强化负相关 ($\beta = -0.992, p < 0.10$); 家族控制与历史期望顺差的交互项和企业合作强化是负相关关系 ($\beta = -4.379, p < 0.01$), 不过该交互项在模型 4 中并不显著。这表明, 当企业处于高于社会期望的经营顺境中时, 此时家族企业更加注重风险规避, 外部合作产生的风险使得其对社会情感财富损失感知程度更高, 更缺乏进行外部合作的动力。上述结果支持了本文的假设 2。

表 4 家族企业与企业合作行为关系检验结果

	合作广度		合作强化	
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
Size	0.554*** (0.086)	0.553*** (0.089)	0.127*** (0.036)	0.128*** (0.036)
Life	0.030 (0.021)	0.032 (0.021)	-0.008***	-0.008***
Debt	-0.059*** (0.009)	-0.058*** (0.010)	-0.035***	-0.035***
Tmt_size	0.038*** (0.008)	0.036*** (0.008)	-0.001 (0.008)	-0.001 (0.008)
Tmt_age	0.027 (0.019)	0.026 (0.021)	0.003* (0.002)	0.003** (0.002)
Tmt_stock	-0.017** (0.008)	-0.016** (0.008)	-0.007***	-0.007***
Ceo_dual	-0.019 (0.016)	-0.016 (0.018)	-0.021** (0.008)	-0.021** (0.009)
Slack	-0.140*** (0.042)	-0.133*** (0.033)	-0.003 (0.015)	-0.004 (0.016)
Indu_muni	-0.158 (0.951)	-0.231 (0.939)	-0.121 (0.127)	-0.115 (0.126)
HHI	-2.030** (0.899)	-2.166* (1.133)	-0.205 (0.223)	-0.198 (0.220)
Institution	0.933*** (0.099)	0.949*** (0.099)	0.052* (0.028)	0.051* (0.029)
$(1 - I_2)(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) > 0$	-0.995 (1.534)	-3.226 (2.689)	-0.447 (0.388)	-0.826 (0.549)
$I_2(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) < 0$	-0.545*** (0.122)	-2.210*** (0.608)	-0.025 (0.210)	-0.174 (0.234)
$(1 - I_2)(P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) > 0$	-1.671*** (0.454)	-3.324** (1.398)	-0.606***	-0.228 (0.254)
$I_2(P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) < 0$	-0.819 (1.044)	-2.213** (1.085)	-0.014 (0.564)	-0.037 (0.924)
Family	-0.690*** (0.099)	-1.215*** (0.099)	-0.214***	-0.256***
Family $\times [(1 - I_2)(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) > 0]$		-10.979*** (3.536)		-0.992* (0.518)
Family $\times [I_2(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) < 0]$		-6.627*** (0.802)		-0.369***
Family $\times [(1 - I_2)(P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) > 0]$		-4.379*** (1.128)		-1.083 (0.890)
Family $\times [I_2(P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) < 0]$		-6.968*** (0.637)		-0.052 (0.914)

续表

	合作广度		合作强化	
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
Constant	-13.193*** (1.916)	-13.361*** (2.080)	-2.551***	-2.548***
Observations	1637	1637	1637	1637
R-squared	0.107	0.114	0.024	0.025
F	32.23	46.06	3.59	3.86

注：①括号内为标准差；②*p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01；③各个模型中控制了年度效应、行业效应与区域效应。

表 5 家族涉入程度对公司合作行为的影响

	合作广度		合作强化	
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
Size	0.572*** (0.079)	0.578*** (0.079)	0.133*** (0.033)	0.133*** (0.033)
Life	0.028 (0.019)	0.028 (0.019)	-0.008*** (0.002)	-0.008*** (0.002)
Debt	-0.056*** (0.009)	-0.049*** (0.013)	-0.033*** (0.005)	-0.035*** (0.005)
Tmt_size	0.038*** (0.007)	0.038*** (0.006)	-0.002 (0.008)	-0.002 (0.008)
Tmt_age	0.031* (0.017)	0.033** (0.016)	0.004** (0.002)	0.004** (0.002)
Tmt_stock	-0.017** (0.008)	-0.018** (0.009)	-0.008*** (0.001)	-0.008*** (0.001)
Ceo_dual	-0.023 (0.016)	-0.025 (0.018)	-0.023*** (0.006)	-0.021*** (0.008)
Slack	-0.132** (0.054)	-0.117* (0.060)	-0.002 (0.018)	-0.004 (0.020)
Indu_muni	-0.152 (0.900)	-0.159 (0.888)	-0.120 (0.110)	-0.124 (0.116)
HHI	-1.957** (0.892)	-2.102** (0.966)	-0.186 (0.205)	-0.180 (0.201)
Institution	0.942*** (0.096)	0.964*** (0.091)	0.052* (0.029)	0.051* (0.030)
$(1 - I_2)(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) > 0$	-0.995 (1.534)	-3.226 (2.689)	-0.447 (0.388)	-0.826 (0.549)
$I_2(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) < 0$	-0.545*** (0.122)	-2.210*** (0.608)	-0.025 (0.210)	-0.174 (0.234)
$(1 - I_2)(P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) > 0$	-1.671*** (0.454)	-3.324** (1.398)	-0.606*** (0.145)	-0.228 (0.254)
$I_2(P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) < 0$	-0.819 (1.044)	-2.213** (1.085)	-0.014 (0.564)	-0.037 (0.924)
Family_in	-0.696*** (0.115)	-0.964*** (0.108)	-0.211*** (0.018)	-0.240*** (0.052)
Family_in × [(1 - I ₂)(P _{i,t-1} - IE _{i,t-1}) > 0]		-10.979*** (3.536)		-0.992* (0.518)
Family_in × [I ₂ (P _{i,t-1} - IE _{i,t-1}) < 0]		-6.627*** (0.802)		-0.369*** (0.088)
Family_in × [(1 - I ₂)(P _{i,t-1} - A _{i,t-1}) > 0]		-4.379*** (1.128)		-1.083 (0.890)
Family_in × [I ₂ (P _{i,t-1} - A _{i,t-1}) < 0]		-6.968*** (0.637)		-0.052 (0.914)
Constant	-13.834*** (1.689)	-14.206*** (1.679)	-2.724*** (0.519)	-2.690*** (0.495)
Observations	1635	1635	1635	1635
R-squared	0.109	0.113	0.025	0.026
F	76.70	136.21	106.99	35.84

注：①括号内为标准差；②*p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01；③各个模型中控制了年度效应、行业效应与区域效应。

表5 分析了家族股权涉入、社会/历史期望差距与对外企业合作的关系，表中模型 1、模型 3 包括了所有控制变量、解释变量与调节变量，模型 2 和模型 4 则加入了交互项。结果表明，表中各模型均具有良好的解释力。表中模型 1 的检验结果显示，家族涉入程度与合作广度为显

著负相关关系 (beta = -0.696, p < 0.01)，在模型 2 中该作用系数仍旧很稳健 (beta = -0.964, p < 0.01)。在模型 3 中，家族涉入程度与合作强化为显著负相关关系 (beta = -0.211, p < 0.01)，在模型 4 中该作用系数仍旧很稳健 (beta = -0.240, p < 0.01)。这些结果表明，家族股权越

高则越有可能强化对外的合作广度与深度。另外，就调节变量的作用而言，我们发现，社会期望落差 $[I_2 (P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) < 0]$ 在模型 1 中显著为负 ($\beta = -0.545, p < 0.01$)，在模型 2 中仍旧显著为负 ($\beta = -2.210, p < 0.01$)；历史期望落差 $[I_2 (P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) < 0]$ 在模型 1 中不显著，但在模型 2 中显著为负 ($\beta = -2.213, p < 0.05$)。这意味着在期望落差背景下，随着落差增加，企业越有可能采取强化对外合作的范围。而历史期望顺差 $[(1 - I_2) (P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) > 0]$ 在模型 1 中显著为负 ($\beta = -1.671, p < 0.01$)，且在模型 2 中仍旧显著为负 ($\beta = -3.324, p < 0.05$)，在模型 3 中也仍旧很显著 ($\beta = -0.606, p < 0.01$)，这就意味着在期望顺差状态下，随着业绩的好转企业可能会减少对外合作。

就交互项的检验结果来看，模型 1 中家族涉入程度与社会期望落差的交互项和企业的合作广度是显著的负相关关系 ($\beta = -6.627, p < 0.01$)，家族涉入程度与历史期望落差的交互项和企业的合作广度是显著的负相关关系 ($\beta = -6.968, p < 0.01$)。模型 4 中家族涉入程度与社会期望落差的交互项和合作强化是显著的负相关关系 ($\beta = -0.369, p < 0.01$)，家族涉入程度与历史期望落差的交互项和企业合作强化为负但不显著 ($p > 0.1$)。这些结果表明，当企业业绩处于低于社会期望的经营困境中时，此时企业的决策参照点会有所转移，会考虑到经营

困境对家族经营的威胁以及社会情感财富进一步损失的危险，为了扭转困境局面，企业会对外寻找投资机会，参与外部合作，提高合作水平。另外，家族涉入程度与社会期望顺差的交互项与企业的合作广度是负相关关系 ($\beta = -10.979, p < 0.01$)，同时家族涉入程度与社会期望顺差的交互项和合作强化显著负相关 ($\beta = -0.992, p < 0.1$)；家族涉入程度与历史期望顺差的交互项和企业合作强化是负相关关系 ($\beta = -4.379, p < 0.01$)，不过该交互项在模型 4 中并不显著。这表明，当企业处于高于社会期望的经营顺境中时，此时家族企业更加注重风险规避，外部合作产生的风险使得其对社会情感财富损失感知程度更高，更缺乏进行外部合作的动机。上述结果支持了本文的假设 2。

(二) 检验结果的稳健性分析

1. 更换测量期望落差的绩效指标

不同的业绩指标选择也可能会影响到家族企业行为活动的选择，为此，本文以息税摊销折旧前利润与企业总资产比值 ROA (EBITDA) 作为企业业绩的替代性指标进行稳健性检验，借鉴 Chen (2008) 的方法，得出以 ROA (EBITDA) 作为企业业绩的替代性指标的业绩期望指标 (计算过程参见本文“变量定义部分”)。采取上述统计处理方法，得到检验结果如表 6 所示，结果显示各模型均具有良好的解释力。

表 6 更换期望落差的绩效测量指标的稳健性检验

	合作广度		合作强化	
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
(1) 家族企业的影响作用				
控制变量	—	—	—	—
$(1 - I_2)(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) > 0$	-0.660 (1.498)	3.611 (2.769)	-0.507* (0.275)	-0.917** (0.411)
$I_2(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) < 0$	-0.497*** (0.159)	-2.319*** (0.584)	0.050 (0.199)	0.172 (0.222)

续表

	合作广度		合作强化	
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
$(1 - I_2)(P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) > 0$	2.029 (1.236)	4.970*** (1.896)	0.414* (0.224)	0.362 (0.446)
$I_2(P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) < 0$	0.145 (0.094)	-1.694*** (0.399)	-0.014 (0.071)	0.082 (0.093)
Family	-0.688*** (0.105)	-1.221*** (0.156)	-0.211*** (0.020)	-0.253*** (0.019)
Family $\times [(1 - I_2)(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) > 0]$		-10.986*** (3.600)		-1.068*** (0.413)
Family $\times [I_2(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) < 0]$		-6.699*** (0.681)		-0.303*** (0.111)
Family $\times [(1 - I_2)(P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) > 0]$		-8.376** (3.680)		0.145 (0.667)
Family $\times [I_2(P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) < 0]$		-4.808*** (0.414)		-0.253*** (0.094)
Constant	-13.200*** (1.937)	-13.430*** (2.124)	-2.510*** (0.562)	-2.507*** (0.545)
Observations	1653	1653	1653	1653
R-squared	0.107	0.114	0.024	0.025
F	19.27	54.81	7.24	1.93
(2) 家族持股的影响作用				
控制变量	—	—	—	—
$(1 - I_2)(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) > 0$	1.140** (0.574)	2.805** (1.224)	0.259 (0.184)	0.103 (0.228)
$I_2(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) < 0$	0.598 (0.856)	-2.457** (1.084)	-0.142 (0.661)	-0.222 (1.056)
$(1 - I_2)(P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) > 0$	0.969*** (0.191)	2.145*** (0.485)	0.476*** (0.062)	0.286*** (0.060)
$I_2(P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) < 0$	0.395 (0.528)	-1.771*** (0.497)	-0.060 (0.242)	-0.009 (0.443)
Family_in	-0.691*** (0.116)	-0.970*** (0.108)	-0.207*** (0.019)	-0.215*** (0.045)
Family_in $\times [(1 - I_2)(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) > 0]$		-3.585*** (0.856)		0.615 (0.386)
Family_in $\times [I_2(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) < 0]$		-5.458*** (0.263)		-0.122 (0.540)
Family_in $\times [(1 - I_2)(P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) > 0]$		-4.454*** (0.576)		-0.470* (0.250)
Family_in $\times [I_2(P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) < 0]$		-6.942*** (1.066)		0.184 (0.958)
Constant	-13.852*** (1.863)	-14.268*** (1.903)	-2.836***	-2.796***
Observations	1638	1638	1638	1638
R-squared	0.108	0.113	0.025	0.026
F	81.59	98.45	38.51	3.88

注：①括号内为标准差；②*p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01；③各个模型中控制了年度效应、行业效应与区域效应。④各模型的控制变量结果未揭露，可以向作者索取。

首先，有关家族企业的检验结果表明，在模型 1 中该系数都显著为负 (beta = -0.688, p < 0.01)，且在后续的模型 2、模型 3 和模型 4 中都显著为负，这与表 4 的结果完全一致，意味着相对于非家族企业，那些家族制企业对外合作的广度及强化合作的动力确实都比较低，规避风险的动机更为强烈。所以假设 1a 得到了支持。社会期望落差在模型 1 和模型 2 中显著为负 (p < 0.01)，历史期望落差在模型 2 中也显著为负 (p < 0.01)。这与表 4 的结果也相一致，意味着在期望落差状态下企业冒险决策的动机增

强了，随着期望落差的增加，它们对外合作的动机明显增加。另外，社会期望顺差在模型 3 (p < 0.1) 和模型 4 (p < 0.05) 中显著为负，历史期望顺差在模型 2 和模型 3 中则出现了正的显著。这与前文有点差异。

就交互项的检验结果来看，模型 2 中家族控制与社会期望落差的交互项和企业的合作广度是显著的负相关关系 (beta = -6.699, p < 0.01)，家族控制与历史期望落差的交互项和企业的合作广度是显著的负相关关系 (beta = -4.808, p < 0.01)。模型 4 中家族控制与社会期

望落差的交互项和企业合作强化是显著的负相关关系 ($\beta = -0.303, p < 0.01$), 家族控制与历史期望落差的交互项和企业合作强化是显著的负相关关系 ($\beta = -0.253, p < 0.01$)。这些结果相对于表 4 而言得到了更大的改进, 表明当企业处于期望落差状态下时, 企业的决策参照点会有所转移, 考虑到经营困境对家族经营的威胁以及社会情感财富进一步损失的危险, 家族企业会对外寻找投资机会。另外, 家族控制与社会期望顺差的交互项与企业的合作广度是负相关关系 ($\beta = -10.986, p < 0.01$), 同时家族控制与社会期望顺差的交互项和企业的合作强化也是负相关关系 ($\beta = -0.303, p < 0.01$); 家族控制与历史期望顺差的交互项和企业合作强化为负相关关系 ($\beta = -8.376, p < 0.05$)。这表明, 当企业处于期望顺差时, 此时家族企业更加注重风险规避, 外部合作产生的风险使得其对社会情感财富损失感知程度更高, 更缺乏进行外部合作的动机。上述结果支持了本文的假设 2。

其次, 从家族涉入程度及期望落差的检验结果可以看出: 第一, 家族涉入程度在模型 1 中显著为负 ($\beta = -0.691, p < 0.01$), 且在后续模型 2、模型 3 和模型 4 中都显著为负 ($p < 0.01$), 这与上述表 5 的检验结果相一致, 所以假设 1b 得到支持。另外, 社会期望落差在模型 2 中显著为负 ($\beta = -2.457, p < 0.05$), 历史期望落差在模型 2 中显著为负 ($\beta = -1.771, p < 0.01$)。这与上述结果也相一致, 即落差越大则企业越可能采取冒险活动, 对外进行合作, 扩大合作范围或加强合作。社会期望顺差在模型 1 和模型 2 中显著为正, 历史期望顺差在模型 1、模型 2、模型 3 和模型 4 中也都显著为

正, 这与上述检验结果存在一定的差异。第二, 就交互项的检验结果来看, 模型 2 中家族涉入程度与社会期望落差的交互项和企业的合作广度是显著的负相关关系 ($\beta = -5.458, p < 0.01$), 家族涉入程度与历史期望落差的交互项和企业的合作广度是显著的负相关关系 ($\beta = -6.942, p < 0.01$); 家族涉入程度与社会期望落差的交互项和合作强化为负但不显著, 家族涉入程度与历史期望落差的交互项和合作强化为负但也不显著。这些结果表明, 当企业业绩处于期望落差时, 家族成员会考虑到经营困境对企业经营的威胁以及社会情感财富进一步损失的危险, 这促使他们参与外部合作, 提高合作广度。另外, 家族涉入程度与社会期望顺差的交互项与企业的合作广度是负相关关系 ($\beta = -3.585, p < 0.01$), 家族涉入程度与历史期望顺差的交互项和企业合作广度为负相关关系 ($\beta = -4.454, p < 0.01$), 且该交互项在模型 4 中仍旧显著为负 ($\beta = -0.470, p < 0.1$)。这表明, 当企业处于高于社会期望的经营顺境中时, 此时家族企业更加注重风险规避, 外部合作产生的风险使得其对社会情感财富损失感知程度更高, 更缺乏进行外部合作的动机。上述结果支持了本文的假设 2。

2. 更换期望计算方式的稳健性分析

为保证结果的稳健性, 本文通过以下方法调整期望水平: 历史期望水平以前一年为参考点, 社会期望水平则以行业中位值 (四位小数的 SIC) 为参考点。在具体的计算方法上, 依据 Chrisman 和 Patel (2012)、Greve (2003)、Iyer 和 Miller (2008)、Lant (1992) 等的设计, 以时间 $t-1$ 的企业实际业绩减去时间 $t-2$ 的历史业绩的差异衡量业绩差距, 以及与时间 $t-2$ 的竞争

者业绩的差异衡量业绩差距。根据 Chen (2008) 以及 Chrisman 和 Patel (2012) 的方法, 构建两个连续的但进行了截尾的变量以测量每一种期望差类型。检验的结果如表 7 所示。表 7 汇总了更换企业期望水平计算方式条件下家族控制、社会/历史期望与企业合作关系的检验结果, 表中结果显示各模型均具有良好的解释力。

首先, 就家族企业的检验结果可以看出, 模型 1 中的家族企业与合作广度为显著负相关关系 ($\beta = -0.836, p < 0.01$), 且在模型 2 中该系数仍旧显著为负 ($\beta = -1.024, p < 0.01$); 模型 3 中的家族企业与合作强化为显著负相关关系 ($\beta = -0.184, p < 0.01$), 且在模型 4 中该系数仍旧显著为负 ($\beta = -0.177, p < 0.01$)。这与上述检验的结果是一致的, 所以假设 1a 得到了支持。社会期望落差在模型 2、模型 3 和模型 4 中显著为负 ($p < 0.01$), 历史期望落差在模型 2 中也显著为负 ($p < 0.01$)。这与表 4 的结果也相一致, 意味着在期望落差状态下企业冒险决策的动机增强了, 它们随着期望落差的增加, 对外合作的动机明显增加。另外, 社会期望顺差在模型 1 ($p < 0.05$) 和模型 3 ($p < 0.1$) 中显著为负, 历史期望顺差在模型 1、模型 2 和模型 3 中则出现了正的显著 ($p < 0.01$)。这与前文有点差异。

就交互项的检验结果可以发现, 表 7 中模型 2 的结果表明, 模型 2 中家族控制与社会期望落差的交互项和企业的合作广度是显著的负相关关系 ($\beta = -1.625, p < 0.01$), 家族控制与历史期望落差的交互项和企业的合作广度是显著的负相关关系 ($\beta = -1.484, p < 0.01$)。模型 4 中家族控制与社会期望落差的交互项和企业的合作强化为负相关但不显著, 家族控制

与历史期望落差的交互项和合作强化的关系为正但不显著。这表明, 当企业处于期望落差状态下时, 家族企业会倾向于扩大对外合作的范围, 但并没有明显地导致企业会强化对外合作的动力。另外, 家族控制与社会期望顺差的交互项与企业的合作广度、合作强化都为负相关但不显著; 家族控制与历史期望顺差的交互项和企业合作广度为负但不显著, 不过该交互项在模型 4 中则显著为负 ($\beta = -0.362, p < 0.01$)。

其次, 关于家族涉入程度的检验结果表明, 模型 1 中的家族企业与合作广度为显著负相关关系 ($\beta = -0.838, p < 0.01$), 且在模型 2 中该系数仍旧显著为负 ($\beta = -0.929, p < 0.01$); 模型 3 中的家族企业与合作强化为显著负相关关系 ($\beta = -0.191, p < 0.01$), 且在模型 4 中该系数仍旧显著为负 ($\beta = -0.275, p < 0.01$)。这与上述检验的结果是一致的, 所以假设 1a 得到了支持。社会期望落差在模型 2、模型 3 和模型 4 中显著为负 ($p < 0.01$), 历史期望落差在模型 2 中也显著为负 ($p < 0.01$)。这与上述的检验结果相一致。另外, 社会期望顺差在模型 1 ($p < 0.05$) 和模型 3 ($p < 0.1$) 中显著为负, 历史期望顺差在模型 1、模型 2 和模型 3 中则出现了正的显著 ($p < 0.01$)。这与前文有点差异。

就交互项的检验结果可以发现, 表 7 中模型 2 的结果表明, 模型 2 中家族涉入程度与社会期望落差的交互项和企业的合作广度是显著的负相关关系 ($\beta = -1.629, p < 0.01$), 家族涉入程度与历史期望落差的交互项和企业的合作广度是显著的负相关关系 ($\beta = -1.488, p < 0.01$)。模型 4 中家族涉入程度与社会期望落差的交互项和合作强化为负相关但不显著, 家

族涉入程度与历史期望落差的交互项和企业合作强化的关系为正但不显著。这表明，当企业处于期望落差状态下时，家族企业会倾向于扩大对外合作的范围，但并没有明显地强化对外合作的动力。另外，家族涉入程度与社会期望顺差的交互项与企业的合作广度、合作强化都

为负相关但不显著；家族涉入程度与历史期望顺差的交互项和企业合作广度为负但不显著，不过该交互项在模型 4 中则显著为负（ $\beta = -0.335, p < 0.01$ ）。

3. 控制自选择问题与内生性

表 7 更换期望计算方式的稳健性检验

	合作广度		合作强化	
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
(1) 家族企业的影响作用				
控制变量	—	—	—	—
$(1 - I_2)(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) > 0$	-0.356** (0.160)	-0.715 (0.563)	-0.244* (0.129)	-0.291 (0.179)
$I_2(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) < 0$	-0.163 (0.148)	-0.371*** (0.082)	-0.081*** (0.024)	-0.076*** (0.028)
$(1 - I_2)(P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) > 0$	0.400*** (0.112)	0.428*** (0.147)	0.053*** (0.019)	0.016 (0.018)
$I_2(P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) < 0$	-0.120 (0.130)	-0.371*** (0.076)	0.006 (0.032)	0.000 (0.027)
Family	-0.836*** (0.112)	-1.024*** (0.189)	-0.184*** (0.039)	-0.177*** (0.036)
Family $\times [(1 - I_2)(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) > 0]$		-1.259 (1.484)		-0.124 (0.211)
Family $\times [I_2(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) < 0]$		-1.625*** (0.217)		-0.049 (0.040)
Family $\times [(1 - I_2)(P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) > 0]$		-0.267 (0.292)		-0.362*** (0.112)
Family $\times [I_2(P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) < 0]$		-1.483*** (0.166)		0.009 (0.061)
Constant	-12.832*** (2.462)	-12.733*** (2.401)	-2.463*** (0.864)	-2.470*** (0.862)
Observations	1568	1568	1568	1568
R-squared	0.109	0.111	0.022	0.022
F	39.96	47.40	4.48	5.22
(2) 家族持股的影响作用				
控制变量	—	—	—	—
$(1 - I_2)(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) > 0$	-0.357** (0.161)	-0.721 (0.566)	-0.267* (0.124)	-0.295 (0.181)
$I_2(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) < 0$	-0.164 (0.149)	-0.375*** (0.086)	-0.086*** (0.025)	-0.074*** (0.032)
$(1 - I_2)(P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) > 0$	0.401*** (0.113)	0.431*** (0.148)	0.056*** (0.018)	0.019 (0.017)
$I_2(P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) < 0$	-0.121 (0.131)	-0.374*** (0.076)	0.009 (0.056)	0.001 (0.029)
Family_in	-0.838*** (0.112)	-0.929*** (0.123)	-0.191*** (0.033)	-0.275*** (0.036)
Family_in $\times [(1 - I_2)(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) > 0]$		-1.256 (1.486)		-0.126 (0.291)
Family_in $\times [I_2(P_{i,t-1} - IE_{i,t-1}) < 0]$		-1.629*** (0.214)		-0.099 (0.065)
Family_in $\times [(1 - I_2)(P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) > 0]$		-0.269 (0.297)		-0.335*** (0.120)
Family_in $\times [I_2(P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) < 0]$		-1.488*** (0.168)		0.023 (0.056)
Constant	-13.762*** (2.174)	-13.821*** (2.157)	-2.515*** (0.803)	-2.556*** (0.766)
Observations	1528	1528	1528	1528
R-squared	0.110	0.111	0.023	0.023
F	57.50	56.73	1.52	26.73

注：①括号内为标准差；②*p < 0.1, **p < 0.05, ***p < 0.01；③各个模型中控制了年度效应、行业效应与区域效应；④各模型的控制变量结果未揭露，可以向作者索取。

自选择偏差或许会出现在那些报告了合作行为的企业中。通过利用 Heckman (1979) 的两阶段法, 我们选择了可能影响到报告合作行为但又不影响到企业合作程度的工具变量, 一个是企业的可观察性程度 (比如在创业板上市更可能受到关注), 另一个是倾向于在财务报告中频繁地报告合作行为的行业 (比如高技术性行业) (Anderson & Reeb, 2009)。我们在以合作行为作为因变量的模型中以这两个变量作为工具变量。为此, 我们设计了以下测量方法: 企业合作行为在产业中的变化程度; 前五年企业合作行为在产业中的协方差 (Patel & Chrisman, 2012)。另外, 合作行为的投入与合作的变化程度或许与家族股权是内生的。换言之, 影响到合作行为投入的因素或许也影响到家族控制或家族股权的持有量。检验内生性的关键是选择一些与自变量相关但与因变量无关的工具变量。考虑到私人利益可能影响到家族持股的程度但对合作行为本身没有产生影响 (Anderson & Reeb, 2003a), 如此就选择了以下一些可能影响到家族从企业中获取私人利益的工具变量: 多元化程度、公司分析师数量、公司分析师业绩评估差距。通过这些方法处理后, 本文的结果依旧比较稳健。

4. 其他稳健性检验

企业规模大小、企业寿命等都会影响到合作行为 (Chrisman & Patel, 2012)。比如大企业与社会情感财富之间就存在关系, 以至于大企业可能会从事更多的合作行为。如此我们对企业规模采取了四分位的方法并利用 Tobit 回归进

行了检验, 结果得到了支持, 并且规模越大则假设中所涉及的关系程度越紧密。企业寿命或许在解释合作行为投入时起到作用。采取与企业规模类似的方法对企业寿命进行了四分位的分类处理, 但结果仍旧很稳健, 并且主效应更为显著。最后, 企业是否合作或许与企业是否处于破产的临界值有关, 如此本文又依据 Altman's z-score 的中位值将样本细分为两个群^①, 检验结果仍旧很稳健。

五、结束语

合作是人类基本的经济行为。在技术、顾客需求快速变化的环境下, 企业之间的合作无疑是企业共享资源、降低创新风险的一种有效形式, 企业对外合作行为作为利用外部创新资源的一种重要方式, 可以使企业研发的溢出效应内部化, 获得规模经济, 促进企业的成长。但企业的对外合作行为也是具有一定的成本和风险的, 比如失去自主权的风险、机会主义风险等。家族企业经常被视为“封闭性”组织, 在资本与经营业务上并不偏好于通过对外合作等冒险的方式解决经营问题, 以对外合作方式拓展企业的边界与竞争力等方面也显得被动。

家族制企业是否倾向于冒险的决策行为, 这仍旧是一个尚未得以解决的学术问题。长期经营假说主要是认为家族制企业追求的是持续的成长与发展, 如此家族成员在决策时就会倾向于采取一些诸如创新等冒险性的行为。但毫无疑问这个假说难以解释为何有些家族制企业

^① 本文采取了其他学者所利用的 Altman (1983) Z 指数进行测量 (Miller & Chen, 2004; Chen & Miller, 2007; Iyer & Miller, 2008)。计算公式如下: $Z \text{ 指数} = 1.2 \times [(\text{企业流动资产} - \text{流动负债}) / \text{总资产}] + 1.4 \times [\text{企业未分配利润} / \text{总资产}] + 3.3 \times [\text{企业息税前利润} / \text{总资产}] + 0.6 \times [\text{企业净资产市场价值} / \text{总负债}] + 1.0 \times [\text{营业收入} / \text{总资产}]$ 。

趋于采取保守的、规避风险的决策风格。基于 Kahneman 和 Tversky (1979) 的前景理论 (prospect theory), 个体偏好冒险还是规避冒险关键取决于决策参照点 (reference point) 以及所处的框架 (frame)。Cyert 和 March (1963) 将这种思想引入组织分析了企业的决策行为, 建立了一个企业行为理论框架, 指出企业的决策行为将受制于参照依据以及是处于获益 (gain) 还是损失 (loss) 的状态。不过很少有学者基于这些理论就家族企业对外合作的决策行为进行严谨的理论分析与经验检验。本文在此理论框架下对家族制企业的对外合作这种具有较大程度冒险决策的行为进行了理论分析。

首先, 不同于其他一般的企业, 家族制企业的决策参照依据并不仅仅是经济目标。对于企业合作决策行为的考察, 前期研究文献, 比如交易成本理论 (Williamson, 1991)、产业组织理论 (D'Aspremont & Jacquemin, 1988, 1990)、企业资源能力理论 (Barney, 1991; Badaracco, 1991) 等, 几乎都是基于经济目标效益视角进行分析的。但实际上企业追求的可能不仅仅是经济的目标, 尤其是对于家族成员所控制的企业而言, 它们同时追求的是经济的和非经济的目标 (Chua et al., 1999; Sorenson et al., 2009; Zellweger et al., 2011), 且可能经常会偏离经济目标而追求非经济目标。正因为家族成员在决策时经常偏离企业的经济目标而追求非经济目标, 如此对于家族成员所控制的企业, 它们的合作动机可能不同于其他的非家族企业。

其次, 家族制企业的非经济目标到底是什么, 这是分析家族性质的一个重要问题。综合社会、心理与文化观点的社会情感财富理论为

家族企业的研究提出了一个新的研究视角, 为深入分析家族企业的决策行为奠定了基础 (朱沆、叶琴雪和李新春, 2012)。比如 Gomez-Mejia 等 (2007) 的研究发现, 对于家族企业而言, 最主要的决策参照点可能就是家族的社会情感财富, 家族成员甚至能够接受财务上的困境及商业的危险, 而不愿意接受家族的社会情感财富受到损失。正因为社会情感财富如此之重要, 以至于家族成员在做决策时将更加倾向于采取一些相对保守的策略而不是激进的方式 (Gomez-Mejia et al., 2007), 这可能是导致家族制企业出现封闭性的主要根源之一。

最后, 企业是否采取冒险决策还将取决于其所处的状态——获益还是损失。企业行为理论的研究为进一步探索家族制企业的决策规律奠定了基础, Chrisman 和 Patel (2012) 则在社会情感财富理论的基础上提出了一个短视的损失规避观点, 认为家族制企业是否采取冒险决策还将取决于特定的情景——期望落差还是顺差状态, 只有当家族制企业处于期望落差的状态下才有动力采取创新等冒险的行为。

本文以对外合作的决策行为作为分析对象, 以中国民营上市公司作为研究对象, 探讨了家族控制与企业对外合作决策之间的关系并分析了期望落差在其间的调节作用, 主要得出以下研究结论: 第一, 家族成员出于对其社会情感财富的保护, 为规避社会情感财富的损失, 导致了其所控制的企业在对外合作的范围及强化合作的动力方面都不如非家族制企业; 另外, 家族持股比例越高, 则家族控制人对家族企业的情感依赖程度越高, 对家族社会情感财富损失的感知程度越大, 这就越会抑制家族大股东的对外合作水平。第二, 家族控制对企业合作

决策的影响作用还将受到所处的期望落差状态的制约。当企业处于期望落差状态下，此时企业面临经济利益上的损失、被其他组织收购的威胁，以至于家族社会情感财富存在消失的危险。这种状态下家族成员为了扭转局面，其决策参照点会被迫转移，家族目标与企业的经济目标将趋于一致，如此期望落差将促使家族制的企业采取风险性的行为，最终导致对外合作的范围及强化合作的动力得以增大。这些研究结果表明，家族制企业是否倾向于对外合作不仅与其自身的身份紧密相关，同时还取决于其所处的期望状态。

本文的研究为进一步揭示家族企业的决策性质起到显著的指导性作用，但本文的研究仍旧有许多问题有待于今后进一步完善，比如本文对于对外合作的界定仅仅局限于权益性的对外合作活动，而没有考虑到业务合作，也没有考虑到具体的合作行为；本文假定不同的家族控制模式，比如一代创业者等同于二代创业者，而没有加以区分，也没有将家族成员在管理领域的涉入程度纳入研究范畴；等等。如果将不同的合作行为、不同的家族控制模式纳入研究范畴，将更有可能丰富家族企业合作行为的研究成果。这是本文未来研究的一个方向。

(接受编辑：井润田)

收稿日期：2016年7月18日)

参考文献

- [1] 贺小刚、连燕玲：《家族权威与企业价值：基于家族上市公司的实证研究》，《经济研究》，2009年第4期。
- [2] 蒋春燕、赵曙明：《组织冗余与绩效的关系：中国上市公司的时间序列实证研究》，《管理世界》，2004年第5期。

[3] 王玉、刘靖：《创新方式、组织保障与创新绩效的关系研究——基于信息技术上市公司数据的实证》，《财经研究》，2013年第4期。

[4] 张远飞、贺小刚、连燕玲：《富则思安吗——基于中国民营上市公司的实证研究》，《管理世界》，2013年第7期。

[5] 张远飞、贺小刚、连燕玲：《危机冲击、损失规避与家族大股东支持效应——基于中国上市公司的实证研究》，《财经研究》，2013年第7期。

[6] 朱沅、叶琴雪、李新春：《社会情感财富理论及其在家族企业研究中的突破》，《外国经济与管理》，2012年第12期。

[7] Ahuja, G. 2000. Collaboration networks, structural holes, and innovation: A longitudinal study. *Administrative Science Quarterly*, 45, 425-455.

[8] Anderson, R. C., Duru, A., & Reeb, D. M. 2009. Founders, heirs, and corporate opacity in the US. *Journal of Financial Economics*, 2, 205-222.

[9] Anderson, R. C., & Reeb, D. M. 2003a. Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58 (3), 1301-1328.

[10] Anderson, R. C., and Reeb, D. M. 2003b. Founding-family ownership, corporate diversification, and firm leverage. *Journal of Law and Economics*, 46, 653-684.

[11] Anderson, R. C., Mansi, S. A., and Reeb, D. M. 2003. Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics*, 68 (2), 263-285.

[12] Arregle, J. L., Hitt, M. A., Sirmon, D. G., and Very, P. 2007. The development of organizational social capital: Attributes of family firms. *Journal of Management Studies*, 44 (1), 73-95.

[13] Baek, J. S., Kang, J. K., & Park, K. S. 2004. Corporate governance and firm value: Evidence from the Korean financial crisis. *Ssrn Electronic Journal*, 71 (2), 265-313.

- [14] Bandura, A. 1986. *Social foundations of thought and action*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- [15] Badaracco, J. 1991. *The knowledge link: How firms compete through strategic alliances*. Harvard Business Press.
- [16] Barney, J. 1991. Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17 (1), 99-120.
- [17] Baucus, M. S., & Near, J. P. 1991. Can illegal corporate behavior be predicted? An event history analysis. *Academy of Management Journal*, 34 (1), 9-36.
- [18] Baum, J. A. C., & Lant, T. K. 2003. Hits and misses: Managers' (mis) categorization of competitors in the Manhattan hotel industry. *Advances in Strategic Management*, 20, 118-155.
- [19] Baum, J. A. C., & Oliver, C. 1991. Institutional linkages and organizational mortality. *Administrative Science Quarterly*, 36 (36), 187-218.
- [20] Baum, J. A. C., Rowley, T. J., Shipilov, A. V., & Chuang, Y. T. 2005. Dancing with strangers: Aspiration performance and the search for underwriting syndicate partners. *Administration Science Quarterly*, 50 (4), 536-575.
- [21] Berrone, P., Cruz, C., Gomez-Mejia, L. R., & Larraza-Kintana, M. 2010. Socioemotional wealth and organizational response to institutional pressures: Do family controlled firms pollute less?. *Administrative Science Quarterly*, 55, 82-113.
- [22] Bolton, M. K. 1993. Organizational innovation and substandard performance: When is necessity the mother of innovation?. *Organization Science*, 4 (1), 57-75.
- [23] Bourgeois, L. J. 1981. On the measurement of organizational slack. *Academy of Management Review*, 6 (1), 29-39.
- [24] Bromiley, P. 1991. Testing a causal model of corporate risk taking and performance. *Academy of Management Journal*, 34 (1), 37-59.
- [25] Burns, T. E., & Stalker, G. M. 1961. *The management of innovation*. University of Illinois at Urbana-Champaign's Academy for Entrepreneurial Leadership Historical Research Reference in Entrepreneurship.
- [26] Casson, M. 1999. The economics of family firms. *Scandinavian Economic History Review*, 47 (1), 10-23.
- [27] Chandler, G. N., & Jansen, E. 1992. The founder's self-assessed competence and venture performance. *Journal of Business Venturing*, 7 (3), 223-236.
- [28] Chen, H., & Hsu, W. 2009. Family ownership, board independence and R&D investment. *Family Business Review*, 22 (5), 347-362.
- [29] Chen, S., Chen, X., & Cheng, Q. 2008. Do family firms provide more or less voluntary disclosure?. *Journal of Accounting Research*, 46 (3), 499-536.
- [30] Chen, Wei-Ru and Miller, Kent, 2007. Situational and institutional determinants of firms' R&D search intensity. *Strategic Management Journal*, 28 (4), 369-381.
- [31] Chen, Wei-Ru. 2008. Determinants of firms' backward-and forward-looking R&D search behavior. *Organization Science*, 19 (4), 609-622.
- [32] Child, J. 1974. Managerial and organizational factors associated with company performance. *Journal of Management Studies*, 11, 13-27.
- [33] Chrisman, J. J., & Patel, P. C. 2012. Variations in R&D investments of family and non-family firms: Behavioral agency and myopic loss aversion perspectives. *Academy of Management Journal*, 55, 976-997.
- [34] Chua, J., Chrisman, J., & Sharma, P. 1999. Defining the family business by behaviors. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23 (4), 19-39.
- [35] Craig, J. B. L., & Moores, K. 2006. A 10-year longitudinal investigation of strategy, systems and environment on innovation in family firms. *Family Business Review*, 19 (1), 1-10.

- [36] Cruz, C., Gomez-Mejia, L. R., & Becerra, M. 2010. Perceptions of benevolence and the design of agency contracts: CEO-TMT relationships in family firms. *Academy of Management Journal*, 53 (1), 69-89.
- [37] Cyert, R. M., & March, J. G. 1963. *A Behavioral Theory of the Firm*. Prentice-Hall, Upper Saddle River, NJ.
- [38] D'Aspremont, C., & Jacquemin, A. 1988. Cooperative and noncooperative R&D in duopoly with spillovers. *The American Economic Review*, 78 (5), 1133-1137.
- [39] Das, T. K., & Teng, B. S. 1996. Risk Type and Inter-firm Alliance Structure. *Journal of Management Studies*, 33, 827-843.
- [40] De Massis, A., Frattini, F., & Lichtenthaler, U. 2013. Research on technological innovation in family firms: Present debates and future directions. *Family Business Review*, 26 (1), 10-31.
- [41] Dess, G. G., & Beard, D. W. 1984. Dimensions of organizational task environment. *Administrative Science Quarterly*, 29 (1), 52-73.
- [42] Dess, G. G., Ireland, R. D., Zahra, S. A., et al. 2003. Emerging issues in corporate entrepreneurship. *Journal of Management*, 29 (3), 351-378.
- [43] Driscoll, J. C., & Kraay, A. C. 1998. Consistent covariance matrix estimation with spatially dependent panel data. *Review of Economics and Statistics*, 80 (4), 549-560.
- [44] Doz, Y. L. 1996. The evolution of cooperation in strategic alliances: Initial conditions or learning processes? *Strategic Management Journal*, 17 (S1), 55-83.
- [45] Dyer, W. G., & Whetten, D. A. 2006. Family firms and social responsibility: Preliminary evidence from the S&P 500. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30 (6), 785-802.
- [46] Eisenhardt, K. M., & Schoonhoven, C. B. 1996. Resource-based view of strategic alliance formation: Strategic and social effects in entrepreneurial firms. *Organization Science*, 7 (2), 136-150.
- [47] Ernst, D., & Bleeke, J. 1995. Is your strategic alliance really a sale?. *Harvard Business Review*, 73 (1), 97-105.
- [48] Gomez-Mejia, L. R., Berrone, P., & Franco-Santos, M. 2010. *Compensation and organizational performance: Theory, research, and practice*. New York: M.E. Sharpe.
- [49] Gomez-Mejia, L. R., et al. 2007. Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly*, 52 (1), 106-137.
- [50] Greve, H. R. 1998. Performance, aspirations, and risky organizational change. *Administration Science Quarterly*, 43 (1), 58-86.
- [51] Greve, H. R. 2003a. A behavioral theory of R&D expenditures and innovation: Evidence from shipbuilding. *Academy of Management Journal*, 46, 685-702.
- [52] Greve, H. R. 2003b. Investment and the behavioral theory of the firm: Evidence from shipbuilding. *Industrial and Corporate Change*, 12, 1051-1076.
- [53] Greve, H. R. 2003c. *Organizational learning from performance feedback*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- [54] Hamel, G. 1991. Competition for competence and interpartner learning within international strategic alliances. *Strategic Management Journal*, 12 (S1), 83-103.
- [55] Handler, W. C. 1990. Success in family firms: A mutual role adjustment between entrepreneur and next-generation family members. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 15 (1), 37-51.
- [56] Harris, J., & Bromiley, P. 2007. Incentives to cheat: The influence of executive compensation and firm performance on financial misrepresentation. *Organization*

Science, 18 (3), 350–367.

[57] Haushalter, D., Klasa, S. & Maxwell, W. F. 2007. The influence of product market dynamics on a firm's cash holdings and hedging behavior. *Journal of Financial Economics*, 84 (3), 797–825.

[58] Hennart, J. F. 1988. Upstream vertical integration in the aluminum and tin industries: A comparative study of the choice between market and intrafirm coordination. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 9 (3), 281–299.

[59] Iyer, D. N., & Miller, K. D. 2008. Performance feedback, slack, and the timing of acquisitions. *Academy of Management Journal*, 51, 808–822.

[60] Joh, S. W. 2003. Corporate governance and firm profitability: Evidence from Korea before the economic crisis. *Journal of Financial Economics*, 68 (2), 287–322.

[61] Joskow, P. L. 1985. Long term vertical relationships and the study of industrial organization and government regulation. *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 4, 586–593.

[62] Kepner, E. 1983. The family and the firm: A coevolutionary perspective. *Organizational Dynamics*, 12 (1), 57–70.

[63] Kahneman, D., & Tversky, A. 1979. Prospect theory: An analysis of decisions under risk. *Econometrica*, 47, 262–291.

[64] Kessides, I. N., & Tang, L. 2010. Sunk costs, market contestability, and the size distribution of firms. *Review of Industrial Organization*, 37 (3), 215–236.

[65] Lawrence, P. R., & Lorsch, J. W. 1967. Differentiation and integration in complex organizations. *Administrative Science Quarterly*, 12 (1), 1–47.

[66] Lemmon, M. L., & Lins, K. V. 2003. Ownership structure, corporate governance, and firm value: Evidence from the East Asian financial crisis. *The Journal of Finance*, 58 (4), 1445–1468.

[67] Li, H., & Atuahene-Gima, K. 2002. The adoption of agency business activity, product innovation, and performance in Chinese technology ventures. *Strategic Management Journal*, 23 (6), 469–490.

[68] Littunen, H. 2003. Management capabilities and environmental characteristics in the critical operational phase of entrepreneurship: A comparison of Finnish family and nonfamily firms. *Family Business Review*, 16 (3), 183–197.

[69] McKelvey, B., & Aldrich, H. 1983. Populations, natural selection, and applied organizational science. *Administrative Science Quarterly*, 28 (1), 101–128.

[70] Meyer, J. W., & Rowan, B. 1977. Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. *American Journal of Sociology*, 83 (2), 340–363.

[71] Miles, R. H., & Cameron, K. S. 1982. *Coffin nails and corporate strategies*. Prentice Hall.

[72] Miller, D., Le Breton-Miller, I., & Lester, R. 2011. Family and lone-founder ownership and strategic behavior: Social context, identity and institutional logics. *Journal of Management Studies*, 48 (1), 1–25.

[73] Miller, D., Le Breton-Miller, I., Lester, R. H., & Cannella, A. 2007. Are family firms really superior performers?. *Journal of Corporate Finance*, 13, 829–858.

[74] Mitton, T. 2002. A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 64 (2), 215–241.

[75] Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. 1986. Management Ownership and Corporate Performance: An empirical analysis. *Nber Working Papers*, 5 (4), 1441–1453.

[76] Nigh, D., & Cochran, P. L. 1987. Issues management and the multinational enterprise. *Management International Review*, 27 (1), 4–12.

[77] Oliver, C. 1992. The antecedents of deinstitutionalization. *Organization Studies*, 13 (4), 563–588.

- [78] Parkhe, A. 1993. Strategic alliance structuring: A game theoretic and transaction cost examination of inter-firm cooperation. *Academy of Management Journal*, 36 (4), 794–829.
- [79] Patel, P. C., & Chrisman, J. J. 2014. Risk abatement as a strategy for R&D investments in family firms. *Strategic Management Journal*, 35 (4), 617–627.
- [80] Peredo, A. M., & McLean, M. 2006. Social entrepreneurship: A critical review of the concept. *Journal of World Business*, 41 (1), 56–65.
- [81] Petersen, M. A. 2009. Estimating standard errors in finance panel data sets: Comparing approaches. *Review of Financial Studies*, 22 (1), 435–480.
- [82] Post, R. 1993. Managing deliberation: The quandary of democratic dialogue. *Ethics*, 103 (4), 654–678.
- [83] Provan, K. G. 1984. Interorganizational cooperation and decision making autonomy in a consortium multi-hospital system. *Academy of Management Review*, 9 (3), 494–504.
- [84] Quinn, J. B. 1978. Strategic change. *Sloan Management Review*, 20 (1), 7–19.
- [85] Quinn, J. B. 1980. *Strategies for change: Logical incrementalism*. Irwin Professional Publishing.
- [86] Schulze, W. G., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. 2003a. Exploring the agency consequences of ownership dispersion among the directors of private family firms. *Academy of Management Journal*, 46 (2), 179–203.
- [87] Schulze, W. G., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. 2003b. Toward a theory of agency and altruism in family firms. *Journal of Business Venturing*, 18 (4), 473–490.
- [88] Schulze, W. G., et al. 2001. Agency relationships in family firms: Theory and evidence. *Organization Science*, 12 (2), 99–116.
- [89] Sharma, P., & Manikutty, S. 2005. Strategic divestments in family firms: Role of family structure and community culture. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29 (3), 293–311.
- [90] Shipilov, A. V., Li, S. X., & Greve, H. R. 2011. The Prince and the Pauper: Search and Brokerage in the Initiation of Status –Heterophilous Ties. *Organization Science*, 22 (6), 1418–1434.
- [91] Singh, J. V. 1986. Performance, slack, and risk taking in organizational decision making. *Academy of Management Journal*, 29 (3), 562–585.
- [92] Smarzynska, B. K., & Wei, S. J. 2000. Corruption and composition of foreign direct investment: Firm-level evidence. *National Bureau of Economic Research*, 4, 1–25.
- [93] Sorenson, R. L., Goodpaster, K. E., Hedberg, P. R., et al. 2009. The family point of view, family social capital, and firm performance an exploratory test. *Family Business Review*, 22 (3), 239–253.
- [94] Theresa, K. Lant & Mezas, Stephen J. 1992. An organizational learning model of convergence and reorientation, *Organization Science*, 3 (1), 47–71.
- [95] Tung, F. C., Lee, M. S., & Chen, C. C., et al. 2009. An extension of financial cost and TAM model with IDT for exploring users' behavioral intentions to use the CRM information system. *Social Behavior & Personality*, 37 (6), 729.
- [96] Villalonga, B., and Amit, R. 2006. How do family ownership, control and management affect firm value?. *Journal of Financial Economics*, 80 (2), 385–417.
- [97] Westhead, P., Cowling, M., & Howorth, C. 2001. The development of family companies: Management and ownership imperatives. *Family Business Review*, 14 (4), 369–385.
- [98] Williamson, O. E. 1981. The economics of organization: The transaction cost approach. *American Journal of Sociology*, 87 (3), 548–577.

- [99] Williamson, O. E. 1985. *The economic institutions of capitalism*. Simon and Schuster.
- [100] Williamson, O. E. 1991. Comparative economic organization: The analysis of discrete structural alternatives. *Administrative Science Quarterly*, 36 (2), 269–296.
- [101] Williamson, O. E. 1993. Calculativeness, trust, and economic organization. *Journal of Law and Economics*, 34, 453–502.
- [102] Williamson, O., & Ouchi, W. G. 1981. The markets and hierarchies and the visible hand perspectives. *Organization Decision and Behavior*, 347–370.
- [103] Zellweger, T. M., Nason, R. S., Nordqvist, M., et al. 2013. Why do family firms strive for nonfinancial goals? An organizational identity perspective. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37 (2), 229–248.
- [104] Zellweger, T. M., Nason, R. S., & Nordqvist, M. 2012. From longevity of firms to transgenerational entrepreneurship of families introducing family entrepreneurial orientation. *Family Business Review*, 25 (2), 136–155.
- [105] Zellweger, T. M., Kellermanns, F. W., Chrisman, J. J., et al. 2012. Family control and family firm valuation by family CEOs: The importance of intentions for transgenerational control. *Organization Science*, 23 (3), 851–868.
- [106] Zellweger, T. 2007. Time horizon, costs of equity capital, and generic investment strategies of firms. *Family Business Review*, 20 (1), 1–15.