

[文章编号] 1003—4684(2021)06-0062-05

掏空行为、家族管理涉入与企业创新

代 文, 张思宇

(湖北工业大学经济与管理学院, 湖北 武汉 430068)

[摘 要] 为探讨家族成员担任董事长或总经理时是否会侵害其他投资者的利益,进而影响企业的投资决策,以 2015—2019 年所有的 A 股中国家族上市公司作为初始样本,探讨掏空行为、家族管理涉入与家族企业创新的关系。研究表明:家族企业的掏空行为不仅显著影响企业的创新投入,而且显著影响了企业的创新产出,表明家族企业的掏空行为能够显著抑制企业创新;家族管理涉入对掏空行为与企业创新投入的抑制效果较为显著,表明当家族企业的董事长或总经理由家族成员担任时,削弱了上市公司的掏空行为对创新投入强度的负向影响。

[关键词] 掏空行为; 家族企业; 家族管理涉入

[中图分类号] F832.51, F273.1 **[文献标识码]** A

《Tharawat》杂志调查发现,截至 2017 年,我国家族企业的占比已增至 66%,贡献的 GDP 高达 65%以上。但根据 2016 年中欧—上海信托发布的《中国上市家族企业创新报告》可知,在家族企业创新投入与非家族企业持平的情况下,创新产出却远低于非家族企业。

申宇等(2017)表示企业创新是一种耗时长、投资大、风险高的投资行为^[1],与一般的投资行为相比,有两个重要因素会对其产生重大影响。一是大股东掏空效应。李增泉等(2004)利用我国上市公司关联交易数据为基础,从所有权结构的角度入手,探讨了影响资金占用行为的重要因素^[2]。叶勇等(2017)将我国家族上市公司控股股东的掏空行为作为切入点,从媒体的视角研究了媒体监督、经理人特征与掏空之间的关系,认为当经理人为职业经理人时媒体监督对掏空的影响较大^[3]。二是经理人与股东之间的代理问题。姜付秀等(2017)从第二类代理问题的视角探究了聘用非家族成员担任董事长对投资决策的影响,发现家族成员隐居幕后会加剧代理问题,抑制公司创新^[4]。钟宇翔等(2017)研究发现,经理人私人成本的增加及“职业忧虑”诱发的短视行为,将削弱企业的创新意愿进而抑制创新^[5]。Miglioria S 等(2020)则从家族管理的角度探讨了家族成员管理是如何影响企业创新投入倾向的^[6]。基于企业创新影响因素的理论分析,本文认为,家族管理涉入作为家族企业掏空行为对企业创新调节的一

种手段,可通过影响企业的代理问题,最终对企业创新产生影响。

1 理论分析与研究假设

1.1 掏空行为与企业创新

Johnson 等(2000)认为,掏空是指控股股东为了自身利益将公司的资产和利润转移出去。据《财经》杂志报道,上市公司中控股股东通过关联交易、资金占用等方式进行的掏空行为尤为严重。现代家族企业以家族成员参与管理,造成了严重的代理问题。公司大股东及其代理人控制董事会和公司的经营管理,导致公司治理结构严重失衡,因缺少监督导致损害中小股东利益的现象时有发生。家族企业的控股股东倾向于选择资金占用的掏空方式侵占公司利益。马曙光等(2005)认为资金占用是直接减少了公司的经营现金流^[7],而控股股东掏空行为一旦占用企业经营现金流,将可能影响到企业用于投资活动的资金配置,降低企业对投资机会的敏感性,最终错过投资机会。因此,控股股东实施的掏空行为会对上市公司的资本投资形成挤占效应,抑制正常的资本投资规模,令企业难以捕捉潜在的投资机会。基于此,本文提出

假设 1:掏空行为会抑制企业创新。

1.2 掏空行为与企业创新:基于家族管理涉入的调节

研究者普遍认为家族涉入企业是家族企业独一

[收稿日期] 2021—04—13

[基金项目] 湖北省教育厅人文社科重点项目(17D035)

[第一作者] 代 文(1968—),女,湖北仙桃人,湖北工业大学副教授,研究方向为财务管理与创新

[通信作者] 张思宇(1996—),女,河南商丘人,湖北工业大学硕士研究生,研究方向为财务管理与创新

无二的特征,且家族所涉入的方面包括所有权和管理等^[8]。家族管理涉入一般是家族成员通过担任董事长或总经理参与企业经营管理的一种手段,这能够使家族所有者了解研发过程中的各个环节,缓解经营者与代理者之间的信息不对称。因此家族管理涉入是家族涉入企业经营管理的关键所在,体现了家族在管理及经营企业中的职责以及家族参与企业战略决策执行过程的特征。

本文从两个方面分析家族管理涉入对掏空行为与企业创新的调节效应。

1)基于外部监督因素。黄海杰等(2018)认为声誉是一项能够为企业家带来收益的无形资产^[9]。当家族成员参与企业管理时,不管是社会地位还是社会声誉都会提高,同时其掏空行为也更易被投资者、债权人、监管机构等发觉。因此家族成员为了避免被外部监督者发现其私利行为,进而减少其掏空行为。掏空行为的减少有利于企业创新;

2)基于家族成员情感因素。朱沆等(2016)指出当家族成员参与公司经营管理时,社会情感财富是为了家族企业能够长盛不衰,家族成员无怨无悔、不

求回报的非财务精神^[10]。为了维护家族的利益,家族成员会更强调家族企业的传承,更关注企业的长期发展,因此会减少掏空行为而进行长期性、高投入、高风险的研发活动,这有利于企业的创新实践活动。基于此,提出

假设 2:家族管理涉入会减弱掏空行为对企业创新的抑制作用。

2 研究设计

2.1 样本选择与数据来源

借鉴许静静等(2011)有关家族企业的定义^[11]。定义标准如下:1)最终控制人能够追溯到自然人或家族;2)该自然人或家族对上市公司具有实质控制权;3)最终控制人直接或间接是上市公司第一大股东。根据以上标准,本文以 2015—2019 年所有的 A 股中国家族上市公司作为初始样本,剔除:当年 ST 公司、金融保险业公司、主要数据缺失的样本,最终获得 8100 个有效观测值。为了消除极端值的干扰,对连续变量都在 1%和 99%分位水平下进行了缩尾处理(表 1)。

表 1 变量说明

变量类型	变量名称	变量代码	变量说明
被解释变量	企业创新	RD-int	研发支出=研发投入占营业收入比例
		LNPAT	专利产出=发明专利、实用新型和外观设计专利的加权总申请量加上 1 的自然对数。3 种专利的权重按照 3 : 2 : 1 进行取值
解释变量	资金占用	OCCU	其他应收款净额/总资产
调节变量	家族管理涉入	FIM	当由家族成员担任董事长或总经理时,取值为 1,否则,取值为 0
控制变量	公司规模	Size	企业年末总资产的自然对数
	企业绩效	ROA	总资产收益率=利润/资产总额
	企业年龄	Age	考察年度减去企业成立年度之差
	资本密度	CD	总资产/营业收入
	股权集中度	TOP1	公司第一大股东持股比例
	资产负债率	DAR	负债合计/资产总计
	现金比率	CR	现金及现金等价物期末余额/流动负债
	行业	Industry	行业哑变量
	年度	Year	年度哑变量

2.2 研究模型

为了检验家族企业掏空行为与企业创新之间的相互关系,借鉴姜付秀等(2017)^[4]、白俊红等(2011)^[12]以及许永斌等(2020)^[8]成果,构建以下基本检验模型:

$$\begin{aligned} RD-int_{i,t} = & \alpha + \beta_1 OCCU_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \\ & \beta_4 Age_{i,t} + \beta_5 CD_{i,t} + \beta_6 TOP1_{i,t} + \beta_7 DAR_{i,t} + \\ & \beta_8 CR_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \epsilon \end{aligned} \tag{1}$$

$$\begin{aligned} LNPAT_{i,t} = & \alpha + \beta_1 OCCU_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \\ & \beta_4 Age_{i,t} + \beta_5 CD_{i,t} + \beta_6 TOP1_{i,t} + \beta_7 DAR_{i,t} + \\ & \beta_8 CR_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \epsilon \end{aligned} \tag{2}$$

为了检验家族管理涉入对家族企业掏空行为对企业创新效应的影响,在模型(1)、(2)基础上加入交

互性,构建以下实证模型:

$$\begin{aligned} RD-int_{i,t} = & \alpha + \beta_1 OCCU_{i,t} + \beta_2 FIM_{i,t} + \beta_3 OCCU_{i,t} \times FIM_{i,t} + \\ & \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 Age_{i,t} + \beta_7 CD_{i,t} + \beta_8 TOP1_{i,t} + \\ & \beta_9 DAR_{i,t} + \beta_{10} CR_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \epsilon \end{aligned} \tag{3}$$

$$\begin{aligned} LNPAT_{i,t} = & \alpha + \beta_1 OCCU_{i,t} + \beta_2 FIM_{i,t} + \\ & \beta_3 OCCU_{i,t} \times FIM_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \\ & \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 Age_{i,t} + \beta_7 CD_{i,t} + \beta_8 TOP1_{i,t} + \\ & \beta_9 DAR_{i,t} + \beta_{10} CR_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \epsilon \end{aligned} \tag{4}$$

3 实证分析

3.1 描述性统计

由表 2 可知,变量 RD-int 最大值为 25.370,最小值为 0.070,方差为 2.522,表明家族企业对创新投

入总体存在较大差异,各企业投入水平相差悬殊。OCCU 最小值为 0,最大值为 0.108,均值为 0.013,反映了公司资金占用存在明显的差异。FIM 的均值为 0.874,表明中国家族上市公司由终极控制自然人担任董事长或总经理的现象非常普遍。

表 2 主要变量的描述性统计

变量	平均值	方差	最小值	最大值
RD-int	5.255	2.511	0.070	25.370
LNPAT	0.354	0.902	0	4.034
OCCU	0.013	0.017	0.000	0.108
FIM	0.874	0.331	0	1
Size	9.457	0.448	8.235	11.661
ROA	0.050	0.061	-0.252	0.206
Age	19.540	4.924	10	32
CD	2.298	1.413	0.481	8.852
TOP1	32.412	13.309	8.800	69.220
DAR	0.352	0.174	0.056	0.790
CR	0.889	1.229	0.031	7.568

表 3 主要变量的 Pearson 相关系数

Variable	RD-int	LNPAT	OCCU	FIM	Size	ROA	Age	CD	TOP1	DAR	CR
RD-int	1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
LNPAT	0.029***	1	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OCCU	-0.008	-0.049***	1	—	—	—	—	—	—	—	—
FIM	0.063***	-0.30	-0.069**	1	—	—	—	—	—	—	—
Size	-0.219***	0.031***	0.106***	-0.134***	1	—	—	—	—	—	—
ROA	-0.027**	0.035***	-0.228***	0.098***	-0.040***	1	—	—	—	—	—
Age	-0.106***	-0.013	0.044***	-0.103***	0.095***	-0.023**	1	—	—	—	—
CD	0.310***	-0.040***	0.104***	-0.050***	0.018	-0.275***	0.002	1	—	—	—
TOP1	-0.108***	0.000	-0.104***	0.068***	-0.035***	0.196***	-0.037***	-0.117***	1	—	—
DAR	-0.259***	-0.006	0.230***	-0.086***	0.493***	-0.329***	0.057***	-0.096***	-0.035***	1	—
CR	0.271***	-0.004	-0.120***	0.047***	-0.283***	0.210***	-0.020*	0.175***	0.027**	-0.562***	1

***、**、* 分别表示通过了 1%、5%、10%水平下的显著性检验

3.3 回归结果分析

在对变量之间的相关性进行了分析之后,本文运用 Stata 统计软件相应做了多元回归分析,并得到如表 4 所示的多元回归结果。

表 4 掏空行为、家族管理涉入与企业创新的回归结果

变量	因变量:创新投入		因变量:创新产出	
	模型(1)RD-int	模型(3)RD-int	模型(2)LNPAT	模型(4)LNPAT
OCCU	-4.108** (-1.984)	-12.320** (-2.450)	-4.252** (-2.150)	-5.422(-1.230)
FIM	—	0.594*** (4.110)	—	0.144* (1.894)
OCCU * FIM	—	11.346** (2.020)	—	2.386(1.662)
Size	-0.860*** (-7.880)	-0.890*** (-7.74)	1.004*** (13.940)	1.007*** (13.990)
ROA	-0.540(0.700)	0.461(0.620)	1.145** (2.160)	1.123** (2.120)
Age	-0.036*** (-4.370)	-0.034*** (-4.310)	-0.012** (-2.480)	-0.012** (-2.320)
CD	0.824*** (25.170)	0.838*** (26.020)	-0.042* (-1.760)	-0.044* (-1.840)
TOP1	-0.009*** (-2.790)	-0.009*** (-3.150)	-0.002(1.170)	0.002(1.060)
DAR	-1.726*** (-5.200)	-1.809*** (-5.650)	-0.132(0.360)	0.067(0.320)
CR	0.327*** (7.840)	0.300*** (7.840)	0.008(-0.380)	-0.011(-0.490)
Constant	10.080*** (9.130)	9.530*** (8.200)	-7.821*** (-10.330)	-7.910*** (-10.420)
Industry	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8100	8100	1305	1305
Adj.R ²	0.435	0.438	0.282	0.285

为了检验控股股东试图“掏空”对企业创新会产生如何的影响,本文借鉴马曙光等(2005)^[7]等的方法,将资金占用为正的样本定义为“掏空”样本,并基于此样本对模型(1)(2)进行回归分析。在控制家族

3.2 相关性分析

在做多元回归分析之前,本文运用 Stata 统计软件对变量之间的相关性进行初步分析,并得到如表 3 所示的变量的 Pearson 相关系数矩阵。表 3 显示:变量 RD-int 与 OCCU 之间的相关系数为-0.008,变量 LNPAT 与 OCCU 之间的相关系数为-0.049,且显著负相关。初步表明,资金占用与研发投入强度负相关,但这种负相关并不显著,或许是因为二者之间的关系尚受到其他控制变量影响,因此,本文尚需要将二者置于加入控制变量之后的模型做进一步的回归分析;变量 RD-int 与 FIM 之间的系数为 0.063 且在 1%的显著性水平上显著,这表明家族管理涉入与企业创新投入水平显著正相关。

管理涉入的情况下,OCCU 与企业创新投入、企业创新产出为负,且自 5%的水平上显著,表明家族企业控股股东“掏空”程度越高,企业创新投入与创新产出越小。该结果符合本文假设 1 的理论预期。

为了检验家族管理涉入对资金占用与企业创新的调节效应,在模型(1)的基础上加入交互项,得到新的模型(3)与模型(4)。从表 4 模型(3)中可以看出,交互项回归系数为 11.346,通过了 5%水平的显

著性检验。由于引入的交互项通过了显著性检验,而且引入的家族管理涉入也通过了显著性检验,这说明家族管理涉入在资金占用影响创新投入水平的过程中起到了正向调节作用。

表 5 样本回归结果

变量	因变量:创新投入(改变创新投入度量方法)		因变量:创新投入(改资金占用度量方法)	
	模型(1)RD-int	模型(3)RD-int	模型(1)RD-int	模型(3)RD-int
OCCU	-0.045***(-3.820)	-0.079***(-3.230)	-4.617***(-4.130)	-5.074***(-4.470)
FIM	—	0.002*** (3.260)	—	0.809*** (6.650)
OCCU * FIM	—	0.045* (1.670)	—	0.035* (1.840)
Size	-0.006***(-12.750)	-0.006***(-12.360)	-0.664***(-6.440)	-0.604***(-5.830)
ROA	-0.017*** (7.770)	0.016*** (7.360)	-3.439***(-7.60)	-3.676***(-8.120)
Age	-0.004***(-2.910)	-0.003***(-2.500)	-0.041***(-5.170)	-0.037***(-4.650)
CD	0.005***(-9.140)	0.009***(-8.990)	0.176*** (18.820)	0.178*** (19.030)
TOP1	-0.003(-0.230)	-0.002(-0.420)	-0.010***(-3.400)	-0.011***(-3.700)
DAR	-0.005*** (4.280)	0.005*** (4.280)	-2.308***(-8.630)	-2.330***(-8.700)
CR	0.006(0.470)	0.004(0.510)	0.340*** (12.590)	0.341*** (12.640)
Constant	0.071*** (12.840)	0.068*** (12.140)	11.390*** (9.780)	10.296*** (8.750)
Industry	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8100	8100	8087	8087
Adj.R ²	0.304	0.306	0.413	0.416

4 稳健性检验

4.1 改变创新投入度量方法

为了使结果更加稳健,本文采用替换变量对模型(1)(3)进行稳健性检验。对被解释变量的主变量创新投入采用 RD=研发投入与总资产的比值作为替换变量,排除了企业规模大小的影响。在模型(1)(3)的基础上将 RD-int 替换为 RD,回归结果如表 5 所示。在替换变量后,资金占用对创新投入的影响更加显著,家族管理涉入的影响在 1%的水平下显著,且具有显著的调节作用,结果与前文一致。

4.2 改变资金占用度量方法

为使结果更加稳健,本文还替换了解释变量进行稳健性检验,用替换变量“OCCU-1=(其他应收款-其他应付款)/总资产”来重新衡量资金占用程度。在模型(1)中,将 OCCU 替换为 OCCU-1,在模型(3)中将 OCCU 替换为 OCCU-1,OCCU×FIM 替换为 OCCU-1×FIM,回归结果如表 5 所示。在模型(1)中,资金占用依旧与创新投入显著负相关,模型(3)中,在加入家族管理涉入的情况下,这种负向调节依旧显著,即在家族管理涉入的情况下会抑制资金占用对创新投入的影响。结果与前文一致,因此研究结论具有稳健性。

5 结论

本文以 2015—2019 年 A 股上市家族企业作为研究样本,发现当家族企业控股股东存在掏空行为时,企业创新水平就会降低。检验表明,家族企业的董事长或总理由家族成员担任,则削弱了上市公

司的掏空行为对创新投入强度的负向影响。

[参 考 文 献]

[1] 申宇,赵玲,吴风云.创新的母校印记:基于校友圈与专利申请的证据[J].中国工业经济,2017(8):156-173.

[2] 李增泉,孙铮,王志伟.“掏空”与所有权安排——来自我国上市公司大股东资金占用的经验证据[J].会计研究,2004(12):3-97.

[3] 叶勇,李明,王雨潇.媒体监督、经理人特征与掏空——基于我国家族上市公司的经验证据[J].管理评论,2017(2):155-167.

[4] 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.

[5] 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[J].南开管理评论,2017(6):163-177.

[6] MIGLIORIA S, DE MASSISB A, MATURO F, et al. How does family management affect innovation investment propensity? The key role of innovation impulses [J]. Journal of Business Research, 2020(5):243-256.

[8] 王洪盾,吴虹仪,岳华.第二类代理问题与企业研发投入——基于中国制造业上市公司的实证分析[J].工业技术经济,2020(6):45-53.

[7] 马曙光,黄志忠,薛奎奎.股权分置、资金侵占与上市公司现金股利政策[J].会计研究,2005(9):44-50.

[8] 许永斌,万源星,谢会丽.家族控制权强度对企业科技创新行为影响研究[J].科研管理,2020(6):29-36.

[9] 黄海杰,吕长江,朱晓文.二代介入与企业创新——来自中国家族上市公司的证据[J].南开管理评论,2018(1):6-16.

[10] 朱沅,KUSHINS E,周影辉.社会情感财富抑制了中国家族企业的创新投入吗[J].管理世界,2016(3):99-114.

[11] 许静静,吕长江.家族企业高管性质与盈余质量——来自中国上市公司的证据[J].管理世界,2011(1):112-120.

[12] 白俊红,李婧.政府 R&D 资助与企业技术创新——基于效率视角的实证分析[J].金融研究,2011(6):181-193.

Tunneling Behavior, Family Management Involvement and Enterprise Innovation

DAI Wen, ZHANG Siyu

(School of Economics and Management, Hubei Univ. of Tech., Wuhan 430068, China)

Abstract: In order to explore whether the interests of other investors will be infringed upon when a family member serves as chairman or general manager, and thus affect the investment decisions of the enterprise, all A-share Chinese family listed companies from 2015 to 2019 are taken as the initial samples to study the relationship between the hold-out behavior and the involvement of family management and the innovation of family enterprises. We get the following empirical results: First, the tunneling behavior of family business not only significantly affects the innovation input of the enterprise, but also significantly affects the innovation output of the enterprise, indicating that the tunneling behavior of family business can significantly inhibit the innovation of the enterprise. Second, family management involvement does not significantly affect enterprises' innovation output, but significantly increases enterprises' innovation input, indicating that family management involvement can stimulate enterprises' investment decisions. Third, family management involvement has a significant inhibiting effect on the tunneling behavior and the enterprise's innovation input.

Keywords: tunneling behavior; family business; family management involvement; enterprise innovation

[责任编辑: 张 众]

(上接第 5 页)

Research on the Application Prospect of Blockchain Technology in Social Assistance

ZHANG Qiang

(School of Marxism, Hubei Univ. of Tech., Wuhan 430068, China)

Abstract: The social assistance system is an important part of the people's livelihood security system. At the present stage, there are still some problems in the social assistance system, such as the deviation of qualification aiming, the superposition of welfare, the fragmentation of the system and the low efficiency of implementation. Blockchain technology is based on the consensus and tamper proof, regulation, traceability mechanism, which is widely used in social governance. For example, whole process can effectively establish the government management mechanism, multiple assistance subject cooperation mechanism, assistance implementation effect evaluation mechanism, and constantly improve the system of social relief, and push on the modernization of the national management system and management ability.

Keywords: blockchain; social assistance; modernization

[责任编辑: 裴 琴]