

DOI: 10.16538/j.cnki.fem.20201028.101

## 家族控制与企业跨区域扩张： 来自上市公司的经验证据

王博霖<sup>1</sup>，贾植涵<sup>2</sup>，彭屹<sup>1</sup>，贺小刚<sup>1</sup>

(1. 上海财经大学商学院, 上海 200433; 2. 上海商学院酒店管理学院, 上海 201400)

**摘要：**本文将企业跨区域扩张视为管理者的冒险决策行为，以代理理论和行为代理模型为基础，构建一个高管薪酬激励机制的权变模型，探讨家族控制与企业跨区域扩张之间的关系及其制约因素，并以2007—2018年中国上市公司数据进行实证检验。研究结果显示：(1)家族控制抑制了企业的跨区域扩张。与非家族企业相比，家族企业为避免社会情感财富受损而降低了跨区域扩张的强度。(2)随着家族涉入程度的提高，家族企业跨区域扩张的强度相应降低；此外，控股家族与非家族成员高管之间的代理冲突会受到非家族成员高管的股权和期权激励的影响，其中股权激励弱化了家族涉入程度对家族企业跨区域扩张强度的抑制作用，期权激励则强化了家族涉入程度对家族企业跨区域扩张强度的抑制作用。(3)随着越来越多的非家族成员高管加入到家族企业的治理之中，家族企业倾向于提升跨区域扩张的强度。本文的研究表明，虽然跨区域扩张有利于增加企业价值，但控股家族由于更关注社会情感财富等非财务目标，因此不一定会采取跨区域扩张的战略。该结论丰富了家族企业治理的研究成果，也为企业跨区域扩张的研究和实践提供了新的视角。

**关键词：**家族控制；家族企业；跨区域扩张；高管激励；企业绩效；上市公司

**中图分类号：**F270 **文献标识码：**A **文章编号：**1001-4950(2021)04-0085-26

### 一、引言

不同的区域往往存在差异化的资源禀赋，包括自然资源、人力资源、技术资源、制度资源等都可能存在互补性，这促使企业将地理空间的布局作为重要的价值提升策略(Lampert等，2019)。这种跨区域扩张不仅体现在不同国家之间的开疆拓土，还体现在一国之内不同行政区

收稿日期：2020-05-27

基金项目：国家自然科学基金项目(71972121)；教育部人文社会科学研究青年项目(20YJC630183)；浙江省自然科学基金项目(LY20G020012)；上海财经大学2019年研究生创新基金资助项目(CXJJ-2019-332)

作者简介：王博霖(1993—)，女，上海财经大学商学院博士研究生；

贾植涵(1989—)，女，上海商学院酒店管理学院讲师(通讯作者，jiazhihan0518@163.com)；

彭屹(1992—)，男，上海财经大学商学院博士研究生；

贺小刚(1971—)，男，上海财经大学商学院教授，博士生导师。

域之间的跨越。在资源基础观看来,跨区域扩张是企业解决资源约束的重要途径,通过跨区域扩张,企业不仅能够寻找到比当前资源更好的替代品(Helfat和Eisenhardt,2004),还能充分利用当前过剩资源(Chatterjee,1990;Morck和Yeung,1991)并搜寻到新的资源来应对企业在当前市场上所面临的挑战(Hitt等,2006)。近年来,随着经济全球化进程的不断深化,企业通过跨区域扩张来构建和延伸核心竞争力已经成为发展壮大和实现可持续增长的重要战略选择(Helfat和Eisenhardt,2004;宋铁波等,2016)。

尽管中国具有较大的国内市场规模和丰富的地区间异质性资源,但有学者的研究发现,仍旧有大部分企业将经营范围集中于本地区,很少进行跨区域扩张(宋渊洋和黄礼伟,2014)。到底是什么因素导致企业不愿意进行跨地区经营,仍然是一个在不断探讨的问题。地区间市场分割和制度环境决定论是最具有代表性的观点之一,该观点认为地区间市场分割、制度距离较大以及地方保护主义严重会阻碍企业进入新的区域(李善同等,2004)。因此,有研究者认为是国内市场分割和制度性因素在起决定性作用(曹春方等,2015;宋渊洋,2015;宋渊洋和黄礼伟,2014)。不过制度理论难以解释在同一制度环境下的企业为何会存在不同的跨地区经营决策表现,这就意味着企业自身的一些内生性因素可能在其中起作用。

在社会情感财富(socioemotional wealth)概念被提出之后(Gómez-Mejía等,2007),不少学者以此为依据探讨了家族控制这一治理因素对企业冒险性决策行为的影响。主流的观点认为,家族企业的控股股东所独有的社会情感财富会使其产生不同于非家族企业的决策行为表现,因为控股家族对企业有着强烈的个人情感依赖、认同感和更高的承诺水平(Anderson和Reeb,2003),致力于满足非财务层面的情感需求(Gómez-Mejía等,2007)。因此,控股家族在制定战略决策时更倾向于规避社会情感财富损失,而不是将财务目标作为决策行为的依据(Berrone等,2012;Gomez-Mejia等,2011)。前期文献对家族控制与冒险决策之间的关系有了较为丰富的实证研究,一些经验研究结果表明,相比于非家族企业而言,家族企业出于保护社会情感财富的目的会减少研发和创新投入(Block,2012;Chrisman和Patel,2012;朱沆等,2016)、降低并购意愿(Gomez-Mejia等,2018);也有学者基于此理论开始探讨家族制企业的国际化战略(Liang等,2014;Sanchez-Bueno和Usero,2014;葛菲等,2015;Panicker等,2019)。

但值得注意的是,现有的文献很少关注家族企业在不同行政区域间的地理扩张,也较少探讨家族企业中控股家族与非家族成员高管之间的代理冲突、非家族成员高管的风险偏好以及股权的激励作用。本文试图基于代理理论和行为代理模型,探讨家族控制、家族企业中非家族成员高管参与的比例与企业跨区域扩张之间的关系以及基于股权的高管激励机制效应。基于2007—2018年上市公司的数据,本文得到以下研究结论:(1)家族控制抑制了企业跨区域扩张的强度。相较于非家族企业,家族企业为了维护家族成员对企业的控制权,避免社会情感财富受损而减少跨区域扩张。(2)随着家族涉入程度的提高,家族企业跨区域扩张的强度会降低。另外,基于股权不同的激励措施具有非对称风险特性,会影响高管人员投资决策上的时间取向和风险偏好,最终导致他们在跨区域扩张战略制定的过程中可能会做出不同的决策。具体而言,持有股票所有权的非家族高管更注重短期利益并表现为风险规避的偏好,缓解了家族涉入程度对家族企业跨区域扩张强度的抑制作用;股票期权使得非家族高管更注重企业的长期发展,强化了家族涉入程度对家族企业跨区域扩张强度的抑制作用。(3)随着家族企业的“去家族化”,越来越多的非家族成员高管加入到家族企业的治理之中,家族企业会更倾向于做出跨区域发展的决策。(4)虽然跨区域扩张有利于增加企业的价值,而家族企业却不一定采取这种跨区域扩张的战略,说明财务目标对于家族企业而言并不是唯一,控股家族更加关注社会情感财富等非财务目标。

本文的研究贡献主要体现在以下几个方面:第一,本文拓展了与家族控制下企业跨区域发展相关主题的研究。尽管前期文献对家族企业国际化问题已有了较为丰富的研究成果,但是鲜有学者关注在中国这种转轨经济体中,家族控制与企业一国之内跨区域发展之间的理论关系。基于代理理论和行为代理模型,本文探讨了家族控制对企业跨区域扩张的影响,这在一定程度上丰富了现有理论的应用情境。第二,本文分析了非家族成员高管团队参与家族企业决策的重要作用 and 基于股票的激励机制的作用机理,进一步完善和丰富了家族企业治理与战略领导力的研究成果,为家族企业启用基于股权的薪酬激励机制提供了参考。第三,本文分析了在“去家族化”的背景下,随着越来越多的非家族成员高管加入到家族企业的治理中,家族企业跨区域扩张的强度又会受到怎样的影响。

本文其余部分安排如下:第二部分为本文的理论分析与研究假设;第三部分为本文的研究设计;第四部分为本文的检验结果与讨论;第五部分为本文的拓展性检验;第六部分为全文的结论与讨论。

## 二、理论分析与研究假设

### (一)家族企业跨区域扩张:家族控制的影响效应

家族企业区别于非家族企业的一项重要特征在于,家族企业在进行战略决策时对非经济目标的重视程度往往高于经济目标(Zellweger和Astrachan,2008)。Gómez-Mejía等(2007)提出的社会情感财富理论为更深入地解释家族企业这一特征提供了全新的研究视角。社会情感财富是指家族企业在企业治理的过程中获得的用于满足自身情感需求的非经济效用,主要包括:家族成员能够不受限制地行使权力的个人权威;归属感、认同感和亲密感的心理需求得到满足;家族的价值观和“家族王朝”能够延续、创始人的财产受到保护、社会资本得以积累;对家族其他成员基于血缘、亲缘关系的利他主义等(Gómez-Mejía等,2007;Berrone等,2012)。Gomez-Mejia等(2011)认为,家族企业在进行决策时是以维持或增加社会情感财富作为主要决策参照点的,如果某项决策可能给家族企业的社会情感财富造成损失,即使该项决策会带来经济收益,家族企业亦可能会作出不符合经济逻辑的选择。因此,尽管企业跨区域扩张具有较大的发展优势和市场前景,家族控制却很可能导致跨地区扩张的强度降低,这是因为:

第一,家族成员共同承担着家族企业可能带来的风险(Schulze等,2003)。家族成员因为追求社会情感财富的稳定而避免实施冒险决策(Gómez-Mejía等,2007;Gomez - Mejia,2010;De Massis和Kotlar,2014;傅颖等,2019)。然而,企业跨区域扩张需要在多个地理市场同时运作,相关的协调成本和管控风险可能会导致规模经济和范围经济带来的利益损失(Delbufalo等,2016),这就有可能导致家族成员不愿意进行跨区域扩张。除此之外,跨区域扩张需要在目标市场建立生产和分销机构,为了克服“外来者劣势”,企业还需要大量的财政支持和其他资源,很可能需要通过债务融资来获取资本,这就有可能提升负债水平(Lewellen,1971),较高的债务会增加企业运营中所面临的风险。然而家族企业通常不愿意寻求外部资金,因为外部融资会减少家族管理者的自由裁量权,赋予来自家族外的新参与者(即股东或债权人)权力,这就损害了家族成员可以不受约束地行使的权威、权力及影响力,进而侵蚀家族成员的社会情感财富(Schulze等,2003;Arregle等,2012;Hennart等,2019)。而不采用外部融资的方法又难以满足大规模、多市场的扩张对资金的要求,企业很容易面临资金链断裂而破产的风险(芮明杰等,2008)。为避免以上弊端,相对于非家族企业,家族企业跨区域扩张的强度较低。

第二,不同的地区在商业环境、文化氛围、市场结构等方面存在着很大的差异(Johanson和



Vahlne, 2009), 企业在进行跨区域扩张时需要具备管理才能和专业知识的人才来执行有关子公司业务拓展和资源方面的整合 (McConaughy, 2000; Jones等, 2008), 如果缺乏目标市场的相关知识, 企业无法顺利进行跨区域扩张, 除非它们能从外部聘请经验丰富的管理人员 (Kontinen和Ojala, 2010)。然而, 与非家族企业相比, 家族企业不太愿意雇佣那些非家族成员的职业经理人, 因为创始人不愿放弃控制权和根深蒂固的裙带关系 (Boeker和Karichalil, 2002; Liang等, 2014)。除此之外, 家族企业的管理层通常都是从一小部分家庭成员中挑选出来的, 往往不具备应对新挑战所需的专业知识, 也缺乏相关的正规培训 (Banalieva和Eddleston, 2011; Hennart等, 2019)。家族企业实施跨地区扩张战略是一个复杂的过程, 通常需要基于目标市场的制度环境建立新的规则和方法 (宋渊洋和黄礼伟, 2014), 很可能偏离传统成功的商业模式。随着治理难度的提升, 家族企业的所有者只能在一定程度上放弃决策过程的控制权, 聘请外部职业经理人来辅助他们治理企业, 这可能会导致侵蚀掉家族企业的权威和知名度 (Cruz等, 2010), 也可能会增加信息不对称和利益冲突, 加剧社会情感财富的损失。从代理问题的视角来看, 跨区域扩张会给家族治理带来较高的代理成本, 从而降低家族对企业的控制权。由于家族难以制定出有效的监督系统来确保非家族成员的管理人员能够按照家族的意愿行事, 因此家族企业会尽量避免进行跨区域扩张。

第三, 虽然企业进入新市场可能会提高业绩, 但同时也可能带来负面的影响。比如由于其不可预测性, 跨区域扩张将带来财务不确定性并给提议此项举措的企业高层管理人员的收入和职业造成潜在的风险 (Alessandri和Seth, 2014; Ref和Shapira, 2017)。企业跨区域扩张是一项比产品多元化需要更多外部联系的战略, 包括获取外部利益相关者、资源和机构认可的机会 (Hitt等, 2006), 即使是成功的企业也可能因技能、知识和技术等现有资源的差异而难以从新进入的地理市场中获得协同效应。Hitt等 (2006) 发现, 那些与大型公司客户和其他区域的政府拥有更强的人力和关系资本的公司, 更容易进入其他区域的市场。家族纽带削弱了家族成员维持其他牢固的社会联系的能力 (Barney, 1991), 这很可能会限制支持跨区域扩张所需的人力资本和关系网络 (Hitt等, 2006)。尤其是当董事会由家族集团主导时, 其提供资源的能力就会更加受限 (Jones等, 2008)。换句话说, 家族企业可能仅仅在本地具有良好的社会关系, 但在更大的市场范围却没有, 这就导致家族企业会降低其跨区域扩张的强度。

基于以上论述, 本文提出假设如下:

假设1: 家族控制抑制了企业的跨区域扩张, 即相对于非家族企业, 家族企业跨区域扩张的强度更低。

## (二) 家族涉入与企业跨区域扩张

### 1. 家族涉入对企业跨区域扩张的影响作用

在家族企业中, 家族涉入的程度越高, 家族成员对社会情感财富的重视程度就越高, 进而影响最终的战略决策 (Chrisman和Patel, 2012)。家族所有权占比越大的企业可能会赋予家族越多的权力和合法性以追求有利于家族整体利益的目标 (Lumpkin和Brigham, 2011; Mitchell等, 1997)。此时, 家族所有者兼管理者很可能对企业有着更深的情感上的依赖 (Sydow等, 2009)。又由于身份具有随着时间的维持连续性的需求 (Albert和Whetten, 2004), 由于企业和家族身份的高度重叠, 当家族成员拥有较大比例的股权时, 持续性的倾向将会增强。而跨区域扩张战略势必会影响到家族所有者对整个公司的掌控, 对其家族和企业身份维持构成威胁, 这就导致随着家族所有权的增加, 企业跨区域扩张的强度会减弱。家族涉入程度越高, 家族成员越会努力确保企业中组织身份的连续性以及完整性, 跨区域扩张的强度会降低。因此, 本文提出以下假设:

假设2:随着家族涉入程度的提高,家族企业跨区域扩张的强度会降低。

## 2. 家族涉入与企业跨区域扩张的调节机制:高管股权和期权的作用

家族企业的跨区域扩张受到何种因素的制约作用,这是一个值得探讨的重要问题。由于控股家族更关心社会情感财富,并且对于家族成员具有与生俱来的情感偏好(Gomez-Mejia等, 2011; Jennings等, 2018),根据代理理论,在家族企业中,那些非家族成员的职业经理人作为企业股东的代理人,有可能会采取机会主义行为,最大化自身利益而侵害股东的利益(Jensen和Meckling, 1976)。而当家族成员担任企业高管时,他们的利益与控股家族一致,家族成员高管更像是负责任的“管家”,由于责任感与主人翁意识,他们不会损害控股家族的利益(Miller等, 2008; Verbeke和Kano, 2012),并且倾向于以牺牲非家族成员所有者或其他中小股东的利益为代价来追求家族成员的非经济目标,从而可能会引发控股家族与非家族成员所有者之间的代理冲突(Martin等, 2017)。因此,研究家族企业中非家族成员所有者如何应对家庭成员追求非经济目标的决策行为具有较大价值(Martin等, 2017)。本文认为,非家族成员高管的股权和期权的制约作用是一个被忽视的重要视角,之所以研究非家族成员高管的激励机制则有以下两个方面的原因:其一,随着家族企业的不断发展和壮大,家族成员的管理能力有限,家族企业想实现专业化管理和进一步发展就需要适当引入优秀的非家族职业经理人(Chua等, 2012; Stewart和Hitt, 2012),非家族成员高管在管理者冒险决策中同样扮演重要角色;其二,非家族成员高管不像控股家族那样对企业具有强烈的个人情感依赖、认同感和承诺,能够充分地反映出控股家族与非家族所有者之间的代理冲突(Miller等, 2014)。因此,非家族成员高管具有与控股家族不同的风险偏好和决策行为,当他们得到股权或期权等经济激励后,便会对家族企业的跨地区扩张行为产生一定的制约作用。

需要指出的是,由于股票所有权和股票期权具有非对称风险特性,二者可能会产生不同的激励效应。这是因为:第一,经典的代理理论认为,股权有助于激励那些厌恶风险的高管在他们的战略选择中承担更多的风险(Dalton等, 2007),相比之下,结合了前景理论和代理理论的行为代理模型则认为,之前授予高管的股票期权的累积价值使其意识到自身财富将与战略决策挂钩,导致其避免损失的偏好超过了对收益的追求,这使得高管更不愿意承担风险(Wiseman和Gomez-Mejia, 1998)。

第二,股票所有权和股票期权对管理人员的管理方式和决策行为目标取向的影响不同。根据代理理论的观点,被赋予股票所有权的非家族高管人员可以从股票价格上涨中受益,使得其利益与股东利益相一致,追求企业经济利益目标的最大化;而在合同期内的持有期权的高管人员只有在合约期结束后才能从更高的股票价格中受益,与家族成员达成战略趋同能维护自己预期财富不受损失。因此,股票所有权将管理者的注意力集中在企业财务价值的提升上,修正家族企业过分关注非经济目标的问题;而对于持有企业股票期权的高管,由于他们必须等待数年或者直到股权可以行使选择权时才能从中获取利益,这种奖励促使非家族高管更加维护家族成员的情感价值,采取不急于立即提高公司股价、但会对企业未来的长期价值产生积极影响的决策(Martin等, 2013)。

由此可见,激励机制差异会影响高管人员战略选择的风险偏好和目标取向,最终导致他们在家族控制下的跨地区扩张决策做出截然相反的行为表现。为此,下文将分别考察高管股票所有权和股票期权的激励效应。

### (1) 高管股票所有权的激励效应

现代公司金融理论认为,由于股东能够通过多样化投资分散非系统性风险,因此他们通常是风险中性的,而经理人的财务、人力资本均投资于某一特定企业,面临的非系统性风险较高

(Jensen和Meckling, 1976; Parrino等, 2005; 宋常等, 2019)。因此风险厌恶的管理者可能会出于风险规避而放弃那些能够带来收益的投资决策(Holmstrom和Weisis, 1985; Smith和Stulz, 1985)。根据代理理论的主流观点,企业通过授予高管以股权为基础的激励机制,使高管的风险偏好与股东的风险偏好保持一致,可以抑制高管的风险厌恶,从而降低代理成本(Devers等, 2008; Sanders和Hambrick, 2007)。股权可以为高管带来较长期的收益(Carpenter和Sanders, 2004),将其薪酬直接与企业股价联系起来。这激励了高管追求可以提高股票价格,从而提升公司价值的战略(Agrawal和Walking, 1994)。另外,持有股权的高管作为股东,将在他们的商业决策中纳入更长远的眼光(Coles等, 2006),这将有助于遏制近视损失的厌恶感(Stein, 1988)。基于代理理论,管理层持股对风险具有积极影响。持有股票所有权的时间越长,高管将进行更多的长期且不确定性更高的投资(Coles等, 2006)。此外,股东可能会将高管持股量的变动作为预测企业未来前景的信号,从而鼓励高管长期保留股权。高管成员在出售部分所持股票的能力方面面临重大限制。这与行为代理模型得到的结论一致,当预测的绩效不能令人满意时,非家族高管可能会预料到财富的损失(持有股票的价值下降等),因此高管与股东利益一致,愿意承担更大的战略风险。因此,股票所有权会鼓励高管成员延长投资期限,并且增加他们的风险承受能力(Loewenstein和Thaler, 1989; Thaler等, 1997)。

本文认为,非家族成员高管股票所有权对家族企业跨区域扩张的强度起到制约作用。第一,从代理理论和行为代理的角度看,非家族成员高管在获得更多股票所有权激励后更愿意承担风险,基于股权的薪酬激励模式致使他们愿意采取提升公司价值的冒险性决策。拥有较高股票所有权的非家族成员高管往往具有更高水平的风险偏好,更关注符合自身利益的经济目标,使得他们在家族企业战略决策过程中更愿意做出符合企业长期利润增长与企业经济利益最大化的决策。当控股家族不愿意进行跨地区扩张时,具有较大股票所有权的非家族成员高管会出于自身经济收益动机而反对,从而制约了家族控制对跨地区扩张强度的负向效应。第二,具有较高股票所有权的非家族高管具有更大的投票权与话语权,能够在控股家族的战略决策过程中表达自己的反对意见,有助于遏制控股家族因过度追求非经济目标而做出的非理性决策。基于此,本文提出如下假设:

假设3:非家族成员高管持股对家族企业跨区域扩张的强度起到显著的制约作用,即随着非家族成员高管持有股票所有权比例的提高,家族涉入程度对家族企业跨区域扩张强度的抑制作用被弱化。

## (2) 高管股票期权的激励效应

股票期权在高管薪酬方案中扮演着重要角色,是企业减少代理成本、激励经理人履行职责、促进内部人之间合作、增加风险承担意愿进而提升企业价值的一项重要制度安排(Murphy, 1999; 宋常等, 2019)。股票期权可以为高管带来较长期的收益(Carpenter和Sanders, 2004),将其薪酬直接与企业股价联系起来,激励高管追求股票价格的提高,从而提升企业价值(Agrawal和Walking, 1994)。自2005年我国《上市公司股权激励管理办法(试行)》的首次颁布到2016年《上市公司股权激励管理办法》的正式出台,期权激励已经成为常态化的薪酬激励措施。行为代理模型预测,之前授予高管的股票期权的累计价值产生了风险承受力,以及对损失避免的偏好超过对收益的追求,这使得高管更不愿意承担风险(Wiseman和Gomez-Mejia, 1998)。基于该模型,本文认为,非家族成员高管股票期权对家族控制与企业跨区域扩张动机的关系起到支持性作用。

第一,股票期权可能会增加非家族成员高管财富风险感知,进而导致风险规避。被授予且



未行使的股票期权成为当前非家族高管感知到的财富的一部分,可以看作是一种即刻禀赋(Thaler和Johnson,1990),出于对损失的厌恶,非家族高管在保留这些禀赋和赚取新的财富之间做出选择会导致保守的规避风险的态度。因此,合同中每年授予的股票期权可能会增加未来行使股票期权的收益,提高了非家族成员高管的风险承担,进而导致风险规避。规避损失的非家族高管更喜欢选择保持这种预期价值的投资项目,而不是提高价值但是有风险的投资项目。随着股票期权比例的提高,风险规避的高管逐渐意识到自己的财富是与未来公司价值紧密相连的,越发想保护其财富在长期内不受损失,因此降低冒险性决策的可能性来锁定当前时点所拥有的财富。当控股家族表明不愿意进行跨区域扩张时,拥有较高比例股票期权的高管不仅不会在决策过程中提出反对意见,还会提出与家族管理者一致的支持性意见,导致控股家族进行跨区域扩张的强度进一步降低。

第二,持有更多的股票期权可能会使非家族成员高管在投资的时间导向上与家族成员保持一致。持有股票期权将通过增加非家族成员高管的长期定位来影响投资风险偏好(Devers等,2008),抵消近视损失的厌恶倾向,更多关注未来进行投资,缓解了对短期利润的关注(Stein,1988)。受到股票期权激励的非家族高管成为了家族企业的内部人,更愿意从长期发展的角度来规避跨地区扩张等冒险性决策,而做出更有利于家族企业永续经营和基业长青的战略决策。当控股家族做出减少跨地区扩张的决策时,非家族成员高管更倾向于表示支持。基于此,本文提出如下假设:

假设4:非家族成员高管持有股票期权在家族控制与企业跨区域扩张之间起到显著的制约作用,即随着非家族高管持有股票期权比例的提高,家族涉入程度对家族企业跨区域扩张强度的抑制作用被强化。

### 三、研究设计

#### (一)样本来源和数据搜集

本文以2007—2018年沪深交易所的A股上市公司为基础样本库,再从CSMAR数据库、CCER数据库、WIND数据库以及CHOICE数据库来获得数据。本研究的数据主要包括:(1)企业特征数据:企业寿命、企业规模、企业性质、所属行业、所在地等变量;(2)组织结构数据:股权集中度,独立董事的比例,家族涉入程度、非家族高管股票所有权比例、非家族高管股票期权比例;(3)跨地区数据:跨地区经验、目标市场规模、与子公司地理距离等;(4)企业价值指标:资产回报率(ROA)、净资产收益率(ROE)等变量。此外为了保证数据的准确性,本文还通过上市公司年报、上市公司首次公开招股说明书以及新浪财经网、巨潮资讯网等对数据进行了核实和补充。为获取子公司注册地、注册资本等相关信息,本研究首先从CSMAR数据库下载上市公司历年关联公司信息,再通过国家企业信用信息公示系统和天眼查并结合百度地图补齐子公司注册地所在省份和城市信息。为了确保样本数据的质量,本文剔除了以下样本:(1)金融类上市公司;(2)企业性质无法判定的公司;(3)ST、PT财务状况出现异常的企业;(4)数据严重缺失的公司。经过以上步骤,本文最终获得16547个观测值。

#### (二)变量测量

(1)因变量:跨区域扩张的强度(*Entropy*)。本文参考Thams等(2016)的做法并结合Jacquemin和Berry(1979)的计算方法来测量企业跨区域扩张的强度。计算公式为:

$$Entropy = \sum_{i=1}^N p_i \cdot \ln(1/p_i)$$

其中,  $Entropy$ 为熵指数;  $p_i = X_i/X$ , 即上市公司在城市 $i$ 的注册资本与上市公司全部子公司的注册资本总和之比,  $N$ 是上市公司跨地区的数量。熵指数越大, 表明上市公司的跨区域扩张的强度越大。

(2)自变量: 家族控制(*Family Firm*)。本文参照Anderson和Reeb(2003)的方法, 并结合其他学者的研究, 以家族成员是否持有所有权并参与到公司治理和管理活动中作为界定家族控制与否的依据(Villalonga和Amit, 2006; Gomez-Mejia等, 2010)。家族控制的数据来源于国泰安数据库中的“家族企业数据库”, 家族控制的概念界定采用广义的方式, 即至少满足以下三种标准之一: ①单个自然人企业家企业; ②多个自然人企业家企业; ③多人家族企业, 即除实际控制人之外, 至少1名有亲属关系的家族成员持股、管理、控制上市公司或控股股东公司的家族企业。满足上述三者之一则*Family Firm*编码为1, 否则为0。家族涉入程度(*Family Involve*)。根据上市公司披露的家族成员持有股票数量计算出家族成员持有股票数量的总和再除以公司发行的总股数, 记做家族涉入程度(Chrisman等, 2012)。

(3)调节变量: 基于股票所有权和股票期权的激励机制。①家族高管股票所有权比例(*No Family Share*): 根据上市公司披露的高管持有股票数量, 计算非家族高管人员持有股票数量的总和再除以企业发行的股票总数量, 记做非家族高管股票所有权比例。②非家族高管股票期权比例(*No Family Option*): 根据上市公司披露的高管持有期权的数量, 计算非家族高管人员持有期权数量的总和再除以企业发行的股票总数量, 记做非家族高管股票期权比例。

(4)控制变量。企业的决策行为通常会受到企业文化、组织特征以及决策者的个体特征等多种因素的制约。根据以往研究文献, 本文在模型中也控制了以下因素: ①企业属性, 包括: 企业规模(*Size*), 本文将组织规模定义为公司期末总资产的自然对数; 企业年龄(*Age*), 定义为公司成立至今时间的自然对数; 中央国有企业(*CSoe*), 大股东或实际控制人属于国务院国资委、中央国家机关或者中央国有企/事业单位; 地方国有企业(*LSoe*), 大股东/实际控制人属于地方各级国资委、地方各级政府、部门或者地方国有企或事业单位。②公司治理机制, 包括: 股权集中度(*Share C*), 利用赫芬达尔指数计算前十大股东的所有权集中度; 独立董事比例(*Ind*), 独立董事人数占董事会人数的比例; 团队平均年龄(*Group Age*), 高层管理者的年龄取均值; 团队平均受教育水平(*Group Edu*), 其中小学毕业教育年限设为6年, 初中毕业设为9年, 高中、中专毕业设为12年, 大专毕业设为15年, 大学毕业设为16年, 硕士研究生毕业设为19年, 博士研究生毕业设为22年。③财务状况, 包括: 资产负债率(*Asset L*), 定义为总负债与总资产之比; 业务收入增长率(*Growth Rate*), 定义为(本年年末主营业务收入 - 本年年初主营业务收入) / 本年年初主营业务收入。④地区市场情况, 包括: 跨地区经验(*Exp*), 定义为首次进入该地区至今的年份取均值处理; 地区市场规模(*Market Size*), 对子公司所在地的人口数(单位: 万人)取均值后进行自然对数处理; 地理距离(*Distance*), 定义为上市公司所在城市与外地子公司的地理距离(单位: 公里), 取均值处理进行自然对数处理。此外, 本文还设立了年度(*Year*)和行业(*Industry*)的虚拟变量来控制年度和行业变化趋势对企业多元化可能产生的影响。

### (三)描述性统计

从表1可知, 跨区域扩张熵指数(*Entropy*)均值为0.629。家族控制(*Family Firm*)的均值为0.528, 表明样本中有50%左右的企业为家族企业。家族涉入程度(*Family Involve*)均值为0.371, 最小值为0, 最大值为0.952。非家族高管股票所有权比例(*No Family Share*)均值为2.85%, 最大值为77.8%; 非家族高管期权比例(*No Family Option*)均值为0.058%, 最大值为20%。



表1 变量代码与描述性统计

| 变量名称           | 变量代码                  | 观测值   | 均值     | 标准差   | 最小值    | 最大值    |
|----------------|-----------------------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 1.跨区域扩张熵指数     | <i>Entropy</i>        | 16547 | 0.629  | 0.436 | 0.000  | 3.435  |
| 2.家族控制         | <i>FamilyFirm</i>     | 16547 | 0.528  | 0.392 | 0      | 1      |
| 3.家族涉入程度       | <i>FamilyInvolve</i>  | 10071 | 0.371  | 0.164 | 0      | 0.952  |
| 4.非家族高管股票所有权比例 | <i>NoFamilyShare</i>  | 16547 | 0.028  | 8.151 | 0      | 0.778  |
| 5.非家族高管股票期权比例  | <i>NoFamilyOption</i> | 16547 | 0.071  | 0.510 | 0      | 0.200  |
| 6.企业规模(ln)     | <i>Size</i>           | 16547 | 21.898 | 1.310 | 13.076 | 28.509 |
| 7.企业年龄(ln)     | <i>Age</i>            | 16547 | 16.506 | 5.798 | 1.000  | 61.000 |
| 8.股权集中度        | <i>ShareC</i>         | 16547 | 0.174  | 0.123 | 0.000  | 0.810  |
| 9.独立董事比例       | <i>Ind</i>            | 16547 | 0.343  | 0.101 | 0.000  | 0.800  |
| 10.团队平均年龄      | <i>GroupAge</i>       | 16547 | 48.013 | 3.476 | 34.077 | 64.240 |
| 11.团队平均受教育水平   | <i>GroupEdu</i>       | 16547 | 17.069 | 1.263 | 12.000 | 22.000 |
| 12.资产负债率       | <i>AssertL</i>        | 16547 | 0.433  | 0.244 | 0.007  | 18.790 |
| 13.业务收入增长率     | <i>GrowthRate</i>     | 16547 | -0.038 | 0.848 | -0.706 | 7.784  |
| 14.跨地区经验(ln)   | <i>Exp</i>            | 16547 | 1.793  | 0.867 | 0.000  | 3.219  |
| 15.地区市场规模(ln)  | <i>MarketSize</i>     | 16547 | 6.463  | 0.447 | 4.883  | 7.910  |
| 16.地理距离(ln)    | <i>Distance</i>       | 16547 | 5.652  | 0.990 | -0.638 | 7.618  |
| 17.中央国企        | <i>CSoe</i>           | 16547 | 0.128  | 0.335 | 0      | 1      |
| 18.地方国企        | <i>LSoe</i>           | 16547 | 0.263  | 0.440 | 0      | 1      |

#### (四)相关性分析

表2是变量之间的相关系数表,由表中结果可知,非家族高管股票所有权比例(*NoFamilyShare*)与跨区域扩张(*Entropy*)之间的关系显著为负( $p<0.01$ ),非家族高管股票期权比例(*NoFamilyOption*)与跨区域扩张(*Entropy*)之间的关系显著为正( $p<0.01$ )。家族涉入程度(*FamilyInvolve*)与跨区域扩张强度(*Entropy*)之间的关系为负但是不显著,有待后续进一步统计检验。

#### (五)数据处理

为了确保模型估计的一致性和有效性,在进行数据检验之前,本文进一步对数据做了如下处理:(1)对所有连续变量做了1%水平上的Winsor缩尾处理,以避免异常值对检验结果的影响(Flannery和Rangan,2006)。(2)对所有的解释变量进行了方差膨胀因子(VIF)检验,排除多重共线性对检验结果带来的影响。(3)对交互项做了中心化处理;(4)在对模型进行检验的过程中,对因变量采取了滞后一期处理(Chen,2008)。此外,结合本文截面数 $N$ 远大于时期数 $T$ 的特征以及Hausman检验要求采用固定效应模型的结果[ $P(\chi^2=280.84)<0.01$ ],面板数据可能存在的异方差、时间序列相关和横截面等相关问题,使用通常的估计方法有可能导致标准误差被低估,进而影响模型的估计结果,借鉴前人的做法(连燕玲等,2014),采用Driscoll和Kraay(1998)处理标准误差的方法,这样可以使得估计结果的标准误差具有无偏性、一致性和有效性(Driscoll和Kraay,1998)。因此,本文中的面板数据模型将主要采用D-K标准误方法进行估计。同时,本文采用了固定效应模型来减少解释变量潜在的内生性问题(Wooldridge,2002;Sun等,2016)。

## 四、检验结果与讨论

### (一)模型设定

本文认为,家族控制会影响企业跨地区发展的强度,此外,不同激励措施下的非家族高管会对此效应产生影响。为了验证假设,本文设定如下检验模型:

表2 相关性分析

|                  | 1                  | 2                   | 3       | 4                  | 5                   | 6       | 7       | 8                   | 9                   |
|------------------|--------------------|---------------------|---------|--------------------|---------------------|---------|---------|---------------------|---------------------|
| 1.Entropy        | 1                  |                     |         |                    |                     |         |         |                     |                     |
| 2.FamilyFirm     | 0.012              | 1                   |         |                    |                     |         |         |                     |                     |
| 3.FamilyInvolve  | -0.002             | 0.625*              | 1       |                    |                     |         |         |                     |                     |
| 4.NoFamilyShare  | -0.038*            | 0.206*              | 0.201*  | 1                  |                     |         |         |                     |                     |
| 5.NoFamilyOption | 0.071*             | 0.046*              | 0.074*  | 0.010              | 1                   |         |         |                     |                     |
| 6.Size           | 0.161*             | -0.177*             | -0.232* | -0.262*            | 0.027*              | 1       |         |                     |                     |
| 7.Age            | 0.022*             | -0.118*             | -0.130* | -0.117*            | -0.044*             | 0.199*  | 1       |                     |                     |
| 8.ShareC         | 0.008              | -0.013 <sup>#</sup> | 0.113*  | -0.047*            | -0.041*             | -0.026* | -0.145* | 1                   |                     |
| 9.Ind            | 0.04*              | 0.067*              | 0.070*  | 0.042*             | 0                   | 0.00700 | 0.025*  | 0.042*              | 1                   |
| 10.GroupAge      | 0.065*             | -0.221*             | -0.285* | -0.134*            | -0.064*             | 0.190*  | 0.222*  | 0.117*              | -0.014 <sup>#</sup> |
| 11.GroupEdu      | 0.093*             | -0.140*             | -0.133* | -0.064*            | 0.017*              | 0.082*  | 0.094*  | 0.043*              | 0.048*              |
| 12.AssertL       | 0.215*             | -0.206*             | -0.198* | -0.186*            | -0.007              | 0.258*  | 0.160*  | 0.019*              | -0.021*             |
| 13.GrowthRate    | 0.015 <sup>+</sup> | -0.016*             | 0.051*  | -0.026*            | 0.003               | 0.008   | 0.070*  | 0.006               | 0.021*              |
| 14.Exp           | -0.288*            | -0.114*             | -0.169* | -0.033*            | -0.033*             | 0.022*  | 0.238*  | -0.065*             | -0.005              |
| 15.MarketSize    | -0.059*            | -0.078*             | -0.095* | -0.030*            | -0.010 <sup>+</sup> | 0.029*  | 0.079*  | 0.038*              | -0.003              |
| 16.Distance      | 0.260*             | -0.021*             | 0.065*  | -0.043*            | 0.020*              | 0.065*  | 0.104*  | -0.011 <sup>+</sup> | 0.021*              |
| 17.CSoe          | 0.096*             | -0.285*             | -0.311* | -0.118*            | -0.044*             | 0.111*  | -0.003  | 0.123*              | -0.032*             |
| 18.LSoe          | -0.068*            | -0.443*             | -0.522* | -0.194*            | -0.065*             | 0.159*  | 0.133*  | 0.125*              | -0.056*             |
|                  | 10                 | 11                  | 12      | 13                 | 14                  | 15      | 16      | 17                  | 18                  |
| 10.GroupAge      | 1                  |                     |         |                    |                     |         |         |                     |                     |
| 11.GroupEdu      | 0.051*             | 1                   |         |                    |                     |         |         |                     |                     |
| 12.AssertL       | 0.101*             | 0.051*              | 1       |                    |                     |         |         |                     |                     |
| 13.GrowthRate    | -0.030*            | 0.055*              | 0.061*  | 1                  |                     |         |         |                     |                     |
| 14.Exp           | 0.105*             | 0.021*              | 0.017*  | -0.025*            | 1                   |         |         |                     |                     |
| 15.MarketSize    | 0.096*             | 0.144*              | 0.029*  | 0.062*             | 0.118*              | 1       |         |                     |                     |
| 16.Distance      | -0.027*            | 0.092*              | 0.070*  | 0.091*             | -0.531*             | 0.008   | 1       |                     |                     |
| 17.CSoe          | 0.204*             | 0.132*              | 0.122*  | 0.011 <sup>+</sup> | -0.046*             | 0.092*  | 0.123*  | 1                   |                     |
| 18.LSoe          | 0.193*             | 0.029*              | 0.200*  | 0.001              | 0.197*              | 0.033*  | -0.122* | -0.229*             | 1                   |

注：\*、#、+分别表示1%、5%、10%（双尾）的统计显著性水平，N=16547。

$$Entropy = \beta_0 + \beta_1 FamilyFirm + \beta_2 \times CVs + \beta_3 \times Iinds + \beta_4 \times Iyear + \varepsilon_i \quad (1)$$

$$Entropy = \beta_0 + \beta_1 \times NoFamilyShare + \beta_2 \times NoFamilyOption + \beta_3 \times FamilyInvolve + \beta_4 \times FamilyInvolve \times NoFamilyShare + \beta_5 \times FamilyInvolve \times NoFamilyOption + \beta_6 \times CVs + \beta_7 \times Iinds + \beta_8 \times Iyear + \varepsilon_i \quad (2)$$

其中,Entropy为模型的被解释变量——跨区域扩张的强度,FamilyFirm为解释变量——是否为家族企业,FamilyInvolve为解释变量——家族涉入程度,NoFamilyShare和NoFamilyOption为调节变量,分别表示非家族高管持股比例和非家族高管股票期权比例;CVs表示一系列控制变量,包括企业规模、企业年龄、股权集中度、独立董事比例、是否为央企或者是否为地方国企等;Iinds和Iyear分别代表行业和年份的虚拟变量; $\varepsilon_i$ 为随机扰动项。

## (二)检验结果

表3为基本检验,其中模型1仅有控制变量进入模型,模型2检验了家族控制与跨区域扩张强度之间的关系,模型3检验了家族涉入与家族企业跨区域扩张强度之间的关系,模型4检验了非家族高管股票所有权比例的调节效应,模型5检验了非家族高管股票期权比例的调节效应,模型6为全模型检验,所有变量及交互项均进入模型。

表3模型2的检验结果显示,家族控制与跨区域扩张强度的回归系数显著为负( $\beta=-0.0282$ ,  $p<0.05$ ),这表明相较于非家族企业,家族企业进行跨区域扩张的强度更低,即家族控制抑制了企业跨区域扩张。以上结果与假设1的论述相符合,因此本文的假设1得到了验证。模型3的结果

表3 基本检验

|                                     | 模型1                   | 模型2                    | 模型3                    | 模型4                    | 模型5                   | 模型6                    |
|-------------------------------------|-----------------------|------------------------|------------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|
| <i>Size</i>                         | 0.0357**<br>(0.0150)  | 0.8103***<br>(0.0695)  | 0.8071***<br>(0.0865)  | 0.8100***<br>(0.0844)  | 0.8087***<br>(0.0882) | 0.8117***<br>(0.0862)  |
| <i>Age</i>                          | 0.0148***<br>(0.0040) | 0.0229***<br>(0.0018)  | 0.0231***<br>(0.0014)  | 0.0228***<br>(0.0014)  | 0.0231***<br>(0.0014) | 0.0228***<br>(0.0015)  |
| <i>ShareC</i>                       | -0.0032<br>(0.0058)   | -0.0381***<br>(0.0076) | -0.0120**<br>(0.0043)  | -0.0107**<br>(0.0047)  | -0.0122**<br>(0.0040) | -0.0109**<br>(0.0044)  |
| <i>Ind</i>                          | 0.0128<br>(0.0079)    | 0.0144**<br>(0.0048)   | 0.0014<br>(0.0060)     | -0.0000<br>(0.0065)    | 0.0015<br>(0.0060)    | 0.0001<br>(0.0065)     |
| <i>GroupAge</i>                     | 0.0420***<br>(0.0106) | 0.0188***<br>(0.0042)  | 0.0212***<br>(0.0021)  | 0.0206***<br>(0.0024)  | 0.0208***<br>(0.0020) | 0.0202***<br>(0.0022)  |
| <i>GroupEdu</i>                     | 0.0123<br>(0.0081)    | 0.0049<br>(0.0081)     | -0.0002<br>(0.0118)    | -0.0002<br>(0.0118)    | -0.0003<br>(0.0116)   | -0.0004<br>(0.0117)    |
| <i>AssertL</i>                      | 0.0596**<br>(0.0245)  | 0.0265***<br>(0.0064)  | 0.0280**<br>(0.0113)   | 0.0276**<br>(0.0111)   | 0.0283**<br>(0.0112)  | 0.0279**<br>(0.0110)   |
| <i>GrowthRate</i>                   | -0.0041<br>(0.0027)   | 0.0114***<br>(0.0022)  | 0.0140***<br>(0.0033)  | 0.0141***<br>(0.0033)  | 0.0141***<br>(0.0032) | 0.0142***<br>(0.0032)  |
| <i>Exp</i>                          | -0.0422*<br>(0.0192)  | -0.0642***<br>(0.0169) | -0.0177<br>(0.0141)    | -0.0182<br>(0.0139)    | -0.0171<br>(0.0137)   | -0.0175<br>(0.0135)    |
| <i>MarketSize</i>                   | -0.0075*<br>(0.0038)  | -0.0115***<br>(0.0032) | 0.0119**<br>(0.0043)   | 0.0118**<br>(0.0042)   | 0.0117**<br>(0.0042)  | 0.0116**<br>(0.0041)   |
| <i>Distance</i>                     | 0.0633***<br>(0.0075) | 0.0585***<br>(0.0059)  | 0.0808***<br>(0.0102)  | 0.0807***<br>(0.0101)  | 0.0808***<br>(0.0101) | 0.0807***<br>(0.0100)  |
| <i>CSoe</i>                         | 0.1383***<br>(0.0207) | 0.0842***<br>(0.0093)  |                        |                        |                       |                        |
| <i>LSoe</i>                         | 0.1050***<br>(0.0164) | 0.0574***<br>(0.0060)  |                        |                        |                       |                        |
| <i>NoFamilyShare</i>                | -                     | -                      | -0.0003<br>(0.0011)    | -0.0030***<br>(0.0007) | -0.0004<br>(0.0011)   | -0.0031***<br>(0.0007) |
| <i>NoFamilyOption</i>               | -                     | -                      | -0.0079**<br>(0.0031)  | -0.0075**<br>(0.0030)  | 0.0026<br>(0.0074)    | 0.0032<br>(0.0074)     |
| <i>FamilyFirm</i>                   |                       | -0.0282**<br>(0.0103)  |                        |                        |                       |                        |
| <i>FamilyInvolve</i>                |                       |                        | -0.0324***<br>(0.0098) | -0.0415***<br>(0.0104) | -0.0301**<br>(0.0098) | -0.0393***<br>(0.0106) |
| <i>FamilyInvolve×NoFamilyShare</i>  |                       |                        |                        | 0.0027**<br>(0.0010)   |                       | 0.0028**<br>(0.0010)   |
| <i>FamilyInvolve×NoFamilyOption</i> |                       |                        |                        |                        | -0.0121*<br>(0.0056)  | -0.0123*<br>(0.0056)   |
| <i>Constant</i>                     | 0.1901***<br>(0.0461) | 0.0311<br>(0.0348)     | 0.0945***<br>(0.0194)  | 0.1016***<br>(0.0174)  | 0.0928***<br>(0.0180) | 0.1000***<br>(0.0163)  |
| <i>Year</i>                         | YES                   | YES                    | YES                    | YES                    | YES                   | YES                    |
| <i>Industry</i>                     | YES                   | YES                    | YES                    | YES                    | YES                   | YES                    |
| <i>R<sup>2</sup></i>                | 0.3325                | 0.3385                 | 0.378                  | 0.379                  | 0.379                 | 0.380                  |
| <i>Observations</i>                 | 16547                 | 16547                  | 8737                   | 8737                   | 8737                  | 8737                   |

注:(1)括号内数值为D-K标准误;(2)\* $p<0.1$ , \*\* $p<0.05$ , \*\*\* $p<0.01$ 。

显示家族涉入程度与跨区域扩张强度的回归系数显著为负( $\beta=-0.0324, p<0.01$ ),并且在模型4—6中仍保持显著,这表明在家族企业中,随着家族涉入程度的提高,跨区域扩张的强度降低,因此本文的假设2得到了验证。模型4的结果显示非家族高管股票所有权比例与家族涉入程度的交互项系数显著为正( $\beta=0.0027, p<0.05$ ),并且在模型6中依旧显著( $\beta=0.0028, p<0.05$ ),说明



随着非家族成员高管持有的股票所有权比例的提高,家族涉入程度对家族企业跨区域扩张强度的抑制作用被弱化,本文的假设3得到了验证。模型5的结果显示非家族高管股票期权比例与家族涉入的交互项系数为负( $\beta=-0.0121, p<0.1$ ),并且在模型6中依旧显著( $\beta=-0.0123, p<0.1$ ),说明非家族高管股票期权比例强化了家族涉入程度对家族企业跨区域扩张强度的抑制作用,因此本文的假设4得到了验证。

为了更直观地观测非家族高管持股比例和期权比例的调节效应,本文根据模型4和模型5绘制了二维交互图(Aiken等,1991),由图1可知,非家族高管股票所有权比例弱化了家族涉入程度对企业跨区域扩展的抑制程度;由图2可知,非家族高管股票期权比例强化了家族涉入程度对企业跨区域扩展的抑制程度。

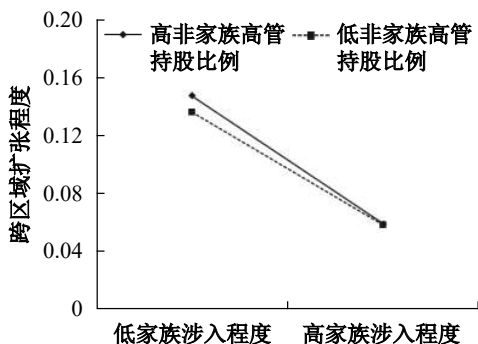


图1 非家族高管持股比例的调节效果图

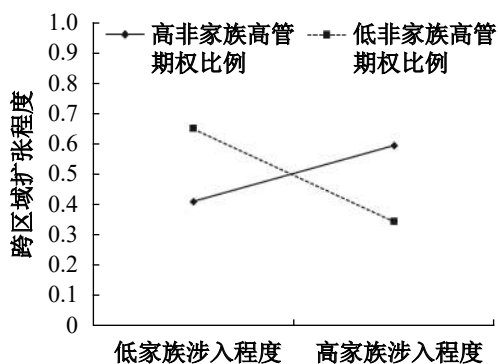


图2 非家族高管期权比例的调节效果图

### (三)稳健性检验

为了考察上述结论的稳健性,本文通过PSM匹配法、更换主要变量以及分组检验的方式进行稳健性检验,结果与上述结论基本一致。

#### 1. PSM匹配法

与非家族企业相比,家族企业本身存在许多潜在的特质,受限于多方面的因素,导致其在跨区域扩张的开展中很可能存在遗漏变量的问题。因此本文首先采用PSM方法(Rosenbaum和Rubin,1983),将带有家族企业(处理组)与非家族企业(对照组)进行匹配,通过建立Logit模型,依据目前可观测的变量对所有企业进行倾向打分,依据这个倾向得分采用“最近邻近匹配法”对处理组合对照组进行1:1的匹配。最终保留匹配成功的样本。经过匹配后,两组的倾向得分分布更加相似,帮助我们排除一些遗漏变量可能对结果造成的影响。

表4中模型2的检验结果显示,家族控制与跨区域扩张强度的系数显著为负( $\beta=-0.0253, p<0.1$ ),表明相较于非家族企业,家族企业进行跨区域扩张的强度更低,即家族控制抑制了企业跨区域扩张。模型3的结果显示家族涉入程度与跨区域扩张强度的回归系数显著为负( $\beta=-0.0326, p<0.05$ ),并且在模型4—6中仍保持显著,这表明在家族企业中,随着家族涉入程度的提高,跨区域扩张的强度降低。模型4的结果显示非家族高管股票所有权比例与家族涉入程度的交互项系数则显著为正( $\beta=0.0028, p<0.05$ ),并且在模型6中依旧显著,说明随着非家族成员高管持有股票所有权比例的提高,家族涉入程度抑制家族企业跨区域扩张的强度被弱化。模型5结果显示非家族高管股票期权比例与家族涉入程度的交互项系数为负( $\beta=-0.0129, p<0.1$ ),并且在模型6中依旧显著,说明非家族高管股票期权比例强化了家族涉入程度对家族企业跨区域扩张强度的抑制作用。经过PSM匹配后的检验结果验证了本文所有假设的稳健性。

表4 PSM匹配法检验

|                                     | 模型1                   | 模型2                   | 模型3                   | 模型4                    | 模型5                   | 模型6                    |
|-------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|
| <i>Size</i>                         | 0.0311**<br>(0.0140)  | 0.0308**<br>(0.0138)  | 0.8026***<br>(0.0849) | 0.8056***<br>(0.0828)  | 0.8041***<br>(0.0866) | 0.8072***<br>(0.0846)  |
| <i>Age</i>                          | 0.0144***<br>(0.0039) | 0.0143***<br>(0.0039) | 0.0231***<br>(0.0014) | 0.0228***<br>(0.0014)  | 0.0231***<br>(0.0014) | 0.0228***<br>(0.0015)  |
| <i>ShareC</i>                       | -0.0037<br>(0.0057)   | -0.0024<br>(0.0057)   | -0.0120**<br>(0.0046) | -0.0108*<br>(0.0051)   | -0.0122**<br>(0.0043) | -0.0110**<br>(0.0047)  |
| <i>Ind</i>                          | 0.0125<br>(0.0080)    | 0.0127<br>(0.0081)    | 0.0013<br>(0.0060)    | -0.0002<br>(0.0064)    | 0.0014<br>(0.0060)    | -0.0001<br>(0.0064)    |
| <i>GroupAge</i>                     | 0.0415***<br>(0.0104) | 0.0407***<br>(0.0100) | 0.0219***<br>(0.0023) | 0.0213***<br>(0.0025)  | 0.0215***<br>(0.0022) | 0.0209***<br>(0.0024)  |
| <i>GroupEdu</i>                     | 0.0123<br>(0.0083)    | 0.0113<br>(0.0080)    | 0.0003<br>(0.0118)    | 0.0002<br>(0.0119)     | 0.0002<br>(0.0117)    | 0.0000<br>(0.0117)     |
| <i>AssertL</i>                      | 0.0830***<br>(0.0166) | 0.0824***<br>(0.0165) | 0.0281**<br>(0.0110)  | 0.0277**<br>(0.0108)   | 0.0284**<br>(0.0109)  | 0.0280**<br>(0.0108)   |
| <i>GrowthRate</i>                   | -0.0047*<br>(0.0025)  | -0.0047*<br>(0.0025)  | 0.0139***<br>(0.0034) | 0.0139***<br>(0.0033)  | 0.0140***<br>(0.0033) | 0.0140***<br>(0.0032)  |
| <i>Exp</i>                          | -0.0397*<br>(0.0191)  | -0.0401*<br>(0.0192)  | -0.0185<br>(0.0143)   | -0.0189<br>(0.0141)    | -0.0179<br>(0.0139)   | -0.0183<br>(0.0137)    |
| <i>MarketSize</i>                   | -0.0066<br>(0.0040)   | -0.0066<br>(0.0040)   | 0.0116**<br>(0.0044)  | 0.0116**<br>(0.0043)   | 0.0113**<br>(0.0044)  | 0.0113**<br>(0.0043)   |
| <i>Distance</i>                     | 0.0635***<br>(0.0080) | 0.0630***<br>(0.0078) | 0.0800***<br>(0.0103) | 0.0799***<br>(0.0102)  | 0.0800***<br>(0.0102) | 0.0798***<br>(0.0101)  |
| <i>CSoe</i>                         | 0.1320***<br>(0.0227) | 0.1191***<br>(0.0174) |                       |                        |                       |                        |
| <i>LSoe</i>                         | 0.0986***<br>(0.0187) | 0.0856***<br>(0.0133) |                       |                        |                       |                        |
| <i>NoFamilyShare</i>                | 0.0005<br>(0.0013)    | 0.0005<br>(0.0013)    | -0.0003<br>(0.0011)   | -0.0030***<br>(0.0007) | -0.0004<br>(0.0011)   | -0.0032***<br>(0.0007) |
| <i>NoFamilyOption</i>               | -0.0077**<br>(0.0027) | -0.0076**<br>(0.0028) | -0.0074*<br>(0.0034)  | -0.0070*<br>(0.0033)   | 0.0038<br>(0.0082)    | 0.0045<br>(0.0081)     |
| <i>FamilyFirm</i>                   |                       | -0.0253*<br>(0.0130)  |                       |                        |                       |                        |
| <i>FamilyInvolve</i>                |                       |                       | -0.0326**<br>(0.0101) | -0.0417***<br>(0.0106) | -0.0301**<br>(0.0100) | -0.0393***<br>(0.0108) |
| <i>FamilyInvolve×NoFamilyShare</i>  |                       |                       |                       | 0.0028**<br>(0.0010)   |                       | 0.0028**<br>(0.0010)   |
| <i>FamilyInvolve×NoFamilyOption</i> |                       |                       |                       |                        | -0.0129*<br>(0.0060)  | -0.0131*<br>(0.0060)   |
| <i>Constant</i>                     | 0.1967***<br>(0.0469) | 0.2081***<br>(0.0420) | 0.0973***<br>(0.0200) | 0.1042***<br>(0.0180)  | 0.0955***<br>(0.0186) | 0.1025***<br>(0.0168)  |
| <i>Year</i>                         | YES                   | YES                   | YES                   | YES                    | YES                   | YES                    |
| <i>Industry</i>                     | YES                   | YES                   | YES                   | YES                    | YES                   | YES                    |
| <i>R<sup>2</sup></i>                | 0.3381                | 0.3386                | 0.378                 | 0.379                  | 0.379                 | 0.380                  |
| <i>N</i>                            | 12658                 | 12658                 | 7704                  | 7704                   | 7704                  | 7704                   |

注:(1)括号内数值为D-K标准误;(2)\* $p<0.1$ ,\*\* $p<0.05$ ,\*\*\* $p<0.01$ 。

## 2. 更换因变量的测量方法

另一种常见的计算跨区域扩张强度的方式是赫芬达尔指数(Grant等,1987;高丹雪等,2018),其计算公式为:

$$HHI = 1 - \sum_{i=1}^N (X_i/X)^2$$

其中,  $X_i$ 表示上市公司在城市*i*的注册资本,  $X$ 是企业对上市公司全部的注册资本总额,  $N$ 是上市公司跨地区的数量。 $HHI$ 数值越大,表明上市公司的跨区域扩张的强度越大。本文用赫芬达尔指数 $HHI$ 替代跨区域扩张熵指数进行稳健性检验。

检验结果如表5所示,模型2中家族控制的系数显著为负( $\beta=-0.0128, p<0.01$ ),表明相较于非家族企业,家族企业进行跨区域扩张的强度更低,即家族控制抑制了企业开展跨区域扩张;模型3中家族涉入程度与跨区域扩张强度的回归系数显著为负( $\beta=-0.0103, p<0.01$ ),并且在模型4—6中仍保持显著,这表明在家族企业中,随着家族涉入程度的提高,跨区域扩张的强度降低。模型4中非家族高管股票所有权比例与家族涉入程度的交互项系数则显著为正( $\beta=0.0007, p<0.01$ ),说明非家族高管股票所有权比例缓解了家族涉入程度对家族企业跨区域扩张强度的抑制作用;模型5中非家族高管股票期权比例与家族涉入程度的交互项系数部分显著为负( $\beta=-0.0037, p<0.01$ ),说明非家族高管股票期权比例强化了家族涉入程度对家族企业跨区域扩张的抑制程度。该稳健性检验的结果与先前的结果保持高度一致,并且在模型6中依旧显著,本文的假设1—4均得到支持。

### 3. 更换调节变量的衡量方法

在高管团队中,CEO往往在最终的决策中起着关键的作用,所以我们使用非家族CEO持股比例和非家族CEO股票期权比例替换非家族高管持股比例和期权比例。结果如表6所示,模型2的检验结果显示,家族控制与跨区域扩张动机的系数显著为负( $\beta=-0.0127, p<0.1$ ),表明家族控制抑制了企业跨区域扩张。模型3的结果表明家族涉入程度与跨区域扩张强度的回归系数显著为负( $\beta=-0.0081, p<0.01$ ),并且在模型4和5中仍显著,全模型6中不显著。模型4的结果表明非家族CEO持股比例与家族涉入程度的交互项系数为正但不显著。模型5的结果显示非家族CEO股票期权比例与家族涉入程度的交互项系数显著为负( $\beta=-0.0212, p<0.01$ ),并且在模型6中依旧显著,说明非家族CEO股票期权比例强化了家族涉入程度对家族企业跨区域扩张强度的抑制作用。替换调节变量的检验结果验证了假设1和假设4的稳健性,假设2得到了部分支持,假设3没有得到支持。

### 4. 分样本检验

本文基于家族一代以及二代成员是否参与到企业经营管理之中进行分组稳健性检验。由于家族企业的CEO一般任期较长(Lansberg, 1999),家族所有者有意愿进行家族内继承,这就导致家族企业更加关注未来,表现出更多的耐心资本和更长的投资期限(Lumpkin和Brigham, 2011),而并不是急于一时进行规模扩张。所以家族成员是否参与到企业经营管理中会影响其长时间维持家族身份的需求和社会情感财富的投入(Weigert和Hastings, 1977, Chrisman和Patel, 2012),这种差异可能会影响他们的战略决策。为了检验家族涉入与企业跨区域扩张动机之间的关系,我们将家族企业依据家族一代担任CEO、家族二代担任CEO和非家族成员担任CEO分为三组。检验结果如表7所示。在模型1、模型2和模型3中,家族涉入程度的系数显著为负( $\beta=-0.0446, p<0.01$ ;  $\beta=-0.0429, p<0.01$ ;  $\beta=-0.0474, p<0.01$ ),表明随着家族涉入程度的提高,家族企业进行跨区域扩张的强度变得更低。

## 五、拓展性检验

### (一)家族企业跨区域扩张强度的过程机制:“去家族化”的影响效应

由于家族企业发展到一定时期可能会由于经营能力不足等问题而可能遭遇“瓶颈”而不得



表5 替换因变量的稳健性检验

|                                     | 模型1                    | 模型2                    | 模型3                    | 模型4                    | 模型5                    | 模型6                    |
|-------------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| <i>Size</i>                         | 0.0078***<br>(0.0017)  | 0.1337***<br>(0.0079)  | 0.1754***<br>(0.0045)  | 0.1762***<br>(0.0045)  | 0.1759***<br>(0.0043)  | 0.1767***<br>(0.0044)  |
| <i>Age</i>                          | 0.0026***<br>(0.0006)  | 0.0036***<br>(0.0004)  | 0.0047***<br>(0.0002)  | 0.0046***<br>(0.0002)  | 0.0047***<br>(0.0002)  | 0.0046***<br>(0.0002)  |
| <i>ShareC</i>                       | 0.0025<br>(0.0021)     | -0.0009<br>(0.0021)    | 0.0018<br>(0.0014)     | 0.0022<br>(0.0015)     | 0.0018<br>(0.0013)     | 0.0021<br>(0.0014)     |
| <i>Ind</i>                          | -0.0018<br>(0.0017)    | -0.0024<br>(0.0018)    | -0.0090***<br>(0.0021) | -0.0094***<br>(0.0021) | -0.0090***<br>(0.0021) | -0.0093***<br>(0.0022) |
| <i>GroupAge</i>                     | 0.0035***<br>(0.0006)  | -0.0042**<br>(0.0013)  | -0.0033**<br>(0.0011)  | -0.0034**<br>(0.0011)  | -0.0034**<br>(0.0011)  | -0.0035***<br>(0.0011) |
| <i>GroupEdu</i>                     | 0.0013<br>(0.0013)     | 0.0003<br>(0.0015)     | -0.0027<br>(0.0022)    | -0.0028<br>(0.0022)    | -0.0028<br>(0.0022)    | -0.0028<br>(0.0022)    |
| <i>AssertL</i>                      | 0.0144**<br>(0.0057)   | 0.0121***<br>(0.0013)  | 0.0090***<br>(0.0016)  | 0.0089***<br>(0.0016)  | 0.0091***<br>(0.0016)  | 0.0090***<br>(0.0015)  |
| <i>GrowthRate</i>                   | 0.0015**<br>(0.0005)   | 0.0042***<br>(0.0009)  | 0.0054***<br>(0.0010)  | 0.0054***<br>(0.0010)  | 0.0054***<br>(0.0010)  | 0.0054***<br>(0.0010)  |
| <i>Exp</i>                          | 0.0118***<br>(0.0022)  | 0.0153***<br>(0.0016)  | 0.0125***<br>(0.0031)  | 0.0124***<br>(0.0031)  | 0.0127***<br>(0.0031)  | 0.0126***<br>(0.0030)  |
| <i>MarketSize</i>                   | 0.0051***<br>(0.0009)  | 0.0073***<br>(0.0009)  | 0.0089***<br>(0.0020)  | 0.0089***<br>(0.0020)  | 0.0089***<br>(0.0020)  | 0.0088***<br>(0.0020)  |
| <i>Distance</i>                     | 0.0040<br>(0.0034)     | 0.0004<br>(0.0032)     | 0.0098*<br>(0.0050)    | 0.0098*<br>(0.0050)    | 0.0098*<br>(0.0050)    | 0.0098*<br>(0.0050)    |
| <i>CSoe</i>                         | 0.0179***<br>(0.0046)  | 0.0042<br>(0.0029)     |                        |                        |                        |                        |
| <i>LSoe</i>                         | 0.0434***<br>(0.0059)  | 0.0359***<br>(0.0025)  |                        |                        |                        |                        |
| <i>NoFamilyShare</i>                | -0.0001<br>(0.0003)    | -0.0009**<br>(0.0003)  | -0.0004*<br>(0.0002)   | -0.0010***<br>(0.0002) | -0.0004*<br>(0.0002)   | -0.0011***<br>(0.0002) |
| <i>NoFamilyOption</i>               | -0.0032***<br>(0.0003) | -0.0034***<br>(0.0003) | -0.0024***<br>(0.0006) | -0.0023***<br>(0.0006) | 0.0008<br>(0.0009)     | 0.0010<br>(0.0008)     |
| <i>FamilyFirm</i>                   |                        | -0.0128***<br>(0.0027) |                        |                        |                        |                        |
| <i>FamilyInvolve</i>                |                        |                        | -0.0103***<br>(0.0028) | -0.0126***<br>(0.0029) | -0.0096***<br>(0.0027) | -0.0119***<br>(0.0029) |
| <i>FamilyInvolve×NoFamilyShare</i>  |                        |                        |                        | 0.0007***<br>(0.0001)  |                        | 0.0007***<br>(0.0001)  |
| <i>FamilyInvolve×NoFamilyOption</i> |                        |                        |                        |                        | -0.0037***<br>(0.0008) | -0.0037***<br>(0.0007) |
| <i>Constant</i>                     | 0.0050<br>(0.0144)     | -0.0230<br>(0.0140)    | -0.0403***<br>(0.0099) | -0.0384***<br>(0.0097) | -0.0408***<br>(0.0095) | -0.0389***<br>(0.0094) |
| <i>Year</i>                         | YES                    | YES                    | YES                    | YES                    | YES                    | YES                    |
| <i>Industry</i>                     | YES                    | YES                    | YES                    | YES                    | YES                    | YES                    |
| <i>R<sup>2</sup></i>                | 0.1782                 | 0.1784                 | 0.202                  | 0.203                  | 0.203                  | 0.204                  |
| <i>N</i>                            | 16547                  | 16547                  | 8737                   | 8737                   | 8737                   | 8737                   |

注:(1)括号内数值为D-K标准误;(2)\* $p<0.1$ , \*\* $p<0.05$ , \*\*\* $p<0.01$ 。

不进行转型升级。根据现代企业制度,家族企业在转型过程中应分散股权、引入外部经理人,或是变更实际控制人,从而在不同程度上进行“去家族化”(苏琦和李新春,2004)。李欢等(2014)的研究表明,家族企业适当引入优秀的非家族职业经理人对企业的长远发展很有必要,“去家族化”总体上提升了企业的价值。然而来自家族外部的职业经理人并没有体会过企业创建之初

表6 替换调节变量的稳健性检验

|  | 模型1                    | 模型2                    | 模型3                    | 模型4                    | 模型5                    | 模型6                    |
|--|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| <i>Size</i>                            | 0.0335**<br>(0.0150)   | 0.7960***<br>(0.0578)  | 0.1371***<br>(0.0306)  | 0.1356***<br>(0.0309)  | 0.1366***<br>(0.0305)  | 0.1352***<br>(0.0308)  |
| <i>Age</i>                             | 0.0133***<br>(0.0038)  | 0.0211***<br>(0.0023)  | 0.0006<br>(0.0003)     | 0.0006<br>(0.0004)     | 0.0006<br>(0.0003)     | 0.0006<br>(0.0003)     |
| <i>ShareC</i>                          | 0.0026<br>(0.0047)     | -0.0266***<br>(0.0058) | 0.0122**<br>(0.0054)   | 0.0118*<br>(0.0055)    | 0.0122**<br>(0.0054)   | 0.0118*<br>(0.0054)    |
| <i>Ind</i>                             | 0.0077<br>(0.0055)     | 0.0153*<br>(0.0075)    | 0.0012<br>(0.0011)     | 0.0013<br>(0.0010)     | 0.0012<br>(0.0011)     | 0.0013<br>(0.0010)     |
| <i>GroupAge</i>                        | 0.0285***<br>(0.0081)  | 0.0065<br>(0.0062)     | 0.0014<br>(0.0018)     | 0.0014<br>(0.0018)     | 0.0014<br>(0.0018)     | 0.0014<br>(0.0018)     |
| <i>GroupEdu</i>                        | 0.0010<br>(0.0060)     | -0.0033<br>(0.0072)    | -0.0010<br>(0.0028)    | -0.0010<br>(0.0028)    | -0.0011<br>(0.0027)    | -0.0010<br>(0.0028)    |
| <i>AssertL</i>                         | 0.0559**<br>(0.0250)   | 0.0321***<br>(0.0071)  | 0.0000<br>(0.0011)     | -0.0000<br>(0.0011)    | -0.0001<br>(0.0010)    | -0.0001<br>(0.0011)    |
| <i>GrowthRate</i>                      | -0.0032<br>(0.0027)    | 0.0110***<br>(0.0028)  | 0.0016*<br>(0.0007)    | 0.0015*<br>(0.0007)    | 0.0016*<br>(0.0007)    | 0.0015*<br>(0.0007)    |
| <i>Exp</i>                             | -0.0365*<br>(0.0179)   | -0.0571***<br>(0.0150) | 0.0204**<br>(0.0073)   | 0.0204**<br>(0.0073)   | 0.0204**<br>(0.0073)   | 0.0204**<br>(0.0073)   |
| <i>MarketSize</i>                      | -0.0046*<br>(0.0023)   | -0.0055**<br>(0.0019)  | 0.0140***<br>(0.0037)  | 0.0140***<br>(0.0037)  | 0.0140***<br>(0.0037)  | 0.0140***<br>(0.0037)  |
| <i>Distance</i>                        | 0.0550***<br>(0.0076)  | 0.0523***<br>(0.0078)  | 0.0277***<br>(0.0053)  | 0.0277***<br>(0.0053)  | 0.0277***<br>(0.0052)  | 0.0277***<br>(0.0052)  |
| <i>CSoe</i>                            | 0.1285***<br>(0.0163)  | 0.0763***<br>(0.0057)  |                        |                        |                        |                        |
| <i>LSoe</i>                            | 0.1064***<br>(0.0168)  | 0.0575***<br>(0.0075)  |                        |                        |                        |                        |
| <i>NoFamilyCEOShare</i>                | -0.0134*<br>(0.0062)   | -0.0349***<br>(0.0065) | 0.0025**<br>(0.0011)   | 0.0050**<br>(0.0017)   | 0.0025**<br>(0.0011)   | 0.0051**<br>(0.0017)   |
| <i>NoFamilyCEOOption</i>               | -0.0514***<br>(0.0106) | -0.0466*<br>(0.0210)   | 0.0026<br>(0.0014)     | 0.0027*<br>(0.0014)    | 0.0073**<br>(0.0029)   | 0.0075**<br>(0.0029)   |
| <i>FamilyFirm</i>                      |                        | -0.0217*<br>(0.0110)   |                        |                        |                        |                        |
| <i>FamilyInvolve</i>                   |                        |                        | -0.0081**<br>(0.0032)  | -0.0079*<br>(0.0037)   | -0.0064*<br>(0.0032)   | -0.0062<br>(0.0037)    |
| <i>FamilyInvolve×NoFamilyCEOShare</i>  |                        |                        |                        | 0.0010<br>(0.0020)     |                        | 0.0010<br>(0.0021)     |
| <i>FamilyInvolve×NoFamilyCEOOption</i> |                        |                        |                        |                        | -0.0212***<br>(0.0036) | -0.0212***<br>(0.0036) |
| <i>Constant</i>                        | 0.1760***<br>(0.0450)  | 0.0306<br>(0.0419)     | -0.0424***<br>(0.0038) | -0.0423***<br>(0.0037) | -0.0440***<br>(0.0042) | -0.0439***<br>(0.0041) |
| <i>Year</i>                            | YES                    | YES                    | YES                    | YES                    | YES                    | YES                    |
| <i>Industry</i>                        | YES                    | YES                    | YES                    | YES                    | YES                    | YES                    |
| <i>R<sup>2</sup></i>                   | 0.3214                 | 0.3237                 | 0.2074                 | 0.2075                 | 0.2090                 | 0.2091                 |
| <i>N</i>                               | 16547                  | 16547                  | 8737                   | 8737                   | 8737                   | 8737                   |

注:(1)括号内数值为D-K标准误;(2)\* $p<0.1$ , \*\* $p<0.05$ , \*\*\* $p<0.01$ 。

的艰难,对企业没有深厚的感情积淀,也不会像家族成员那样对企业具有强烈的个人情感依赖、认同感和承诺(贺小刚等,2011;Miller等,2014),因此,相较于家族成员高管更多是以维持或增加社会情感财富作为主要决策参照点,非家族成员高管可能更倾向于作出跨区域扩张这种长期来看符合经济逻辑的选择。另外,非家族成员高管大部分是从外部激烈的竞争中脱颖而

表7 分组稳健性检验结果

|                                     | 家族一代担任CEO           | 家族二代担任CEO          | 非家族成员担任CEO          |
|-------------------------------------|---------------------|--------------------|---------------------|
|                                     | 模型1                 | 模型2                | 模型3                 |
| <i>Size</i>                         | 0.4648*** (0.0530)  | 1.0950*** (0.1119) | 0.0144*** (0.0053)  |
| <i>Age</i>                          | 0.0139*** (0.0013)  | 0.0178*** (0.0025) | 0.0173*** (0.0009)  |
| <i>ShareC</i>                       | 0.0108 (0.0105)     | -0.0123 (0.0198)   | 0.0088 (0.0056)     |
| <i>Ind</i>                          | -0.0013 (0.0107)    | 0.0337 (0.0239)    | -0.0049 (0.0080)    |
| <i>GroupAge</i>                     | 0.0226*** (0.0074)  | 0.0103 (0.0150)    | 0.0247*** (0.0052)  |
| <i>GroupEdu</i>                     | -0.0039 (0.0080)    | -0.0198 (0.0150)   | 0.0063 (0.0050)     |
| <i>AssertL</i>                      | 0.0205** (0.0090)   | 0.0470** (0.0200)  | 0.0863*** (0.0055)  |
| <i>GrowthRate</i>                   | 0.0297*** (0.0071)  | 0.0155 (0.0183)    | -0.0066 (0.0045)    |
| <i>Exp</i>                          | -0.0166* (0.0088)   | -0.0160 (0.0155)   | -0.0265*** (0.0055) |
| <i>MarketSize</i>                   | 0.0343*** (0.0076)  | 0.0141 (0.0201)    | 0.0051 (0.0047)     |
| <i>Distance</i>                     | 0.0876*** (0.0083)  | 0.0918*** (0.0156) | 0.0693*** (0.0052)  |
| <i>NoFamilyShare</i>                | -0.0013 (0.0012)    | -0.0073* (0.0040)  | -0.0097*** (0.0021) |
| <i>NoFamilyOption</i>               | -0.0126* (0.0067)   | 0.0086 (0.0165)    | -0.0013 (0.0044)    |
| <i>FamilyInvolve</i>                | -0.0446*** (0.0142) | -0.0429* (0.0258)  | -0.0474*** (0.0071) |
| <i>FamilyInvolve×NoFamilyShare</i>  | 0.0029*** (0.0009)  | 0.0075*** (0.0025) | 0.0046*** (0.0015)  |
| <i>FamilyInvolve×NoFamilyOption</i> | -0.0016 (0.0058)    | -0.0400** (0.0185) | -0.0027 (0.0040)    |
| <i>Constant</i>                     | 0.1401* (0.0725)    | 0.2446* (0.1484)   | 0.2435*** (0.0426)  |
| <i>Year</i>                         | YES                 | YES                | YES                 |
| <i>Industry</i>                     | YES                 | YES                | YES                 |
| <i>R<sup>2</sup></i>                | 0.3704              | 0.4312             | 0.3345              |
| <i>N</i>                            | 2550                | 953                | 5234                |

注:(1)括号内数值为D-K标准误;(2)\* $p<0.1$ ,\*\* $p<0.05$ ,\*\*\* $p<0.01$ 。

出的,他们在管理才能方面通常接受过比较专业、正规的培训,充实了企业的人力资本和财务资本,进而拓宽了企业的投资视野(贺小刚等,2011;余恕莲和王藤燕,2016)。除此之外,非家族成员高管作为家族企业的“外人”,为了追求来自控股家族成员对他们的“身份认同”和成功后的精神满足,勇于承担更多风险(胡艳和马连福,2015),因此随着家族企业的“去家族化”,越来越多的非家族成员高管加入到家族企业的治理之中,会更倾向于做出跨区域发展的决策。

除此之外,“去家族化”的家族企业同样会受到基于股权和期权的激励机制的制约作用。非家族高管所持有的股权比例是其当前所感知到的财富的一部分,可以看作是一种即刻禀赋(Thaler和Johnson,1990)随着持股数量的增加,非家族成员高管逐渐意识到自己的财富是与股票价格紧密相关的,越发想保护其股票价值在长期内不受损失,此时“确定性收益”发挥着主导作用,非家族成员高管的风险规避程度加重(Lefebvre等,2010;李小荣和张瑞君,2014;胡艳和马连福,2015)。另一方面,由于股票期权是一种凸性的看涨期权,同时也使其持有人免受股价下行风险的影响,因此授予非家族高管股票期权可以带来稳定的回报并激励他们选择更高的风险承担战略(Haugen和Senbet,1981;Coles等,2006;王栋和吴德胜,2016)。先前的研究表明,基于期权的薪酬激励十分有效,因为期权的价值会随风险提升,并且能够轻松地重新定价,从而允许可能产生的决策失败,因此期权激励会导致研发投入、风险投资、并购等冒险行为(Chen等,2006;Mehran和Rosenberg,2007;Cheng等,2010;Manso,2011;王姝勋和董艳,2020)。本文认为,随着非家族成员高管持有股票所有权比例的提高,非家族高管比例促进企业跨区域扩张强度的效果会被弱化,而非家族高管股票期权比例的提升强化了非家族高管比例对跨区域扩张强度的促进作用。

为了验证其中的作用机制,本文设定如下计量模型:



$$Entropy = \beta_0 + \beta_1 \times NoFamilyShare + \beta_2 \times NoFamilyOption + \beta_3 \times NoFamilyRate + \beta_4 \times NoFamilyRate \times NoFamilyShare + \beta_5 \times NoFamilyRate \times NoFamilyOption + \beta_6 \times CVs + \beta_7 \times Iinds + \beta_8 \times Iyear + \varepsilon_i \quad (3)$$

公式(3)中NoFamilyRate为非家族高管比例,该指标具体计算方式如下:首先,从国泰安数据中的“家族企业数据库”提取家族成员高管占比(即家族高管人数/高管人数),然后用(1-家族成员高管占比)记作非家族高管比例。其他变量同公式(2)。

表8中的模型1仅包括所有控制变量,模型2检验了非家族高管比例与家族企业跨区域扩张强度之间的关系,模型3检验了非家族高管股票的调节效应,模型4检验了非家族高管股票期权的调节效应,模型5为全模型检验。模型2的检验结果显示,非家族高管比例与家族企业跨区域

表8 “去家族化”对跨区域扩张强度的影响

|  | 模型1                   | 模型2                   | 模型3                    | 模型4                   | 模型5                    |
|--|-----------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|
| <i>Size</i>                                    | 0.0139<br>(0.0116)    | 0.0125<br>(0.0115)    | 0.0119<br>(0.0112)     | 0.0126<br>(0.0115)    | 0.0120<br>(0.0112)     |
| <i>Age</i>                                     | 0.0138***<br>(0.0036) | 0.0136***<br>(0.0035) | 0.0132***<br>(0.0034)  | 0.0136***<br>(0.0035) | 0.0132***<br>(0.0034)  |
| <i>ShareC</i>                                  | -0.0046<br>(0.0058)   | -0.0015<br>(0.0057)   | -0.0023<br>(0.0058)    | -0.0015<br>(0.0057)   | -0.0023<br>(0.0058)    |
| <i>Ind</i>                                     | -0.0043<br>(0.0046)   | -0.0020<br>(0.0042)   | -0.0017<br>(0.0044)    | -0.0019<br>(0.0043)   | -0.0016<br>(0.0044)    |
| <i>GroupAge</i>                                | 0.0244***<br>(0.0070) | 0.0243***<br>(0.0068) | 0.0236***<br>(0.0068)  | 0.0243***<br>(0.0068) | 0.0236***<br>(0.0068)  |
| <i>GroupEdu</i>                                | -0.0014<br>(0.0068)   | -0.0033<br>(0.0069)   | -0.0023<br>(0.0067)    | -0.0033<br>(0.0068)   | -0.0024<br>(0.0067)    |
| <i>AssertL</i>                                 | 0.0714***<br>(0.0211) | 0.0687***<br>(0.0203) | 0.0673***<br>(0.0197)  | 0.0687***<br>(0.0203) | 0.0672***<br>(0.0197)  |
| <i>GrowthRate</i>                              | 0.0020<br>(0.0029)    | 0.0014<br>(0.0030)    | 0.0011<br>(0.0030)     | 0.0015<br>(0.0030)    | 0.0011<br>(0.0030)     |
| <i>Exp</i>                                     | -0.0064<br>(0.0113)   | -0.0076<br>(0.0115)   | -0.0091<br>(0.0115)    | -0.0076<br>(0.0115)   | -0.0091<br>(0.0115)    |
| <i>MarketSize</i>                              | 0.0112***<br>(0.0026) | 0.0107***<br>(0.0027) | 0.0105***<br>(0.0026)  | 0.0107***<br>(0.0027) | 0.0105***<br>(0.0026)  |
| <i>Distance</i>                                | 0.0689***<br>(0.0125) | 0.0676***<br>(0.0121) | 0.0669***<br>(0.0119)  | 0.0677***<br>(0.0121) | 0.0669***<br>(0.0119)  |
| <i>NoFamilyShare</i>                           | 0.0003<br>(0.0007)    | 0.0006<br>(0.0007)    | -0.0012<br>(0.0009)    | 0.0006<br>(0.0007)    | -0.0012<br>(0.0009)    |
| <i>NoFamilyOption</i>                          | -0.0052**<br>(0.0021) | -0.0057**<br>(0.0022) | -0.0058**<br>(0.0023)  | -0.0056**<br>(0.0022) | -0.0057**<br>(0.0023)  |
| <i>NoFamilyRate</i>                            |                       | 0.1569***<br>(0.0428) | 0.2421***<br>(0.0538)  | 0.1563***<br>(0.0419) | 0.2413***<br>(0.0530)  |
| <i>NoFamilyRate</i> ×<br><i>NoFamilyShare</i>  |                       |                       | -0.0152***<br>(0.0040) |                       | -0.0152***<br>(0.0040) |
| <i>NoFamilyRate</i> ×<br><i>NoFamilyOption</i> |                       |                       |                        | 0.0225**<br>(0.0078)  | 0.0176**<br>(0.0078)   |
| <i>Constant</i>                                | 0.2233***<br>(0.0377) | 0.2203***<br>(0.0382) | 0.2246***<br>(0.0376)  | 0.2206***<br>(0.0381) | 0.2248***<br>(0.0376)  |
| <i>Year</i>                                    | YES                   | YES                   | YES                    | YES                   | YES                    |
| <i>Industry</i>                                | YES                   | YES                   | YES                    | YES                   | YES                    |
| <i>R<sup>2</sup></i>                           | 0.308                 | 0.312                 | 0.316                  | 0.312                 | 0.316                  |
| <i>N</i>                                       | 8737                  | 8737                  | 8737                   | 8737                  | 8737                   |

注:(1)括号内数值为D-K标准误;(2)\* $p < 0.1$ , \*\* $p < 0.05$ , \*\*\* $p < 0.01$ 。

扩张强度的回归系数显著为正( $\beta=0.1569, p<0.01$ ),表明非家族高管比例的提升促进了家族企业跨区域扩张的强度。模型3的结果显示非家族高管股票所有权比例与非家族高管的交互项系数显著为负( $\beta=-0.0152, p<0.01$ ),并且在模型5中依旧显著,说明随着非家族成员高管持有股票所有权比例的提高,非家族高管比例促进家族企业跨区域扩张强度的效果被弱化。模型4的结果显示非家族高管股票期权比例与非家族高管比例的交互项系数为正( $\beta=0.0225, p<0.05$ ),并且在模型5中依旧显著,说明非家族高管股票期权比例的提升强化了非家族高管比例对家族企业跨区域扩张强度的促进作用。

## (二)家族企业跨区域扩张的效率分析

跨区域扩张对企业绩效的影响是一个非常复杂的问题,也一直是学术界关注的问题(Buckley和Strange, 2011)。要更深入地探讨在中国境内受家族控制的企业跨区域扩张对企业价值的影响,需要控制企业其他战略以及企业特定的情景因素。本文认为家族控制下的企业跨区域扩张与企业绩效之间存在正向关系。基于内部化理论和资源基础理论的观点(Buckley和Casson, 1976),采取跨区域扩张的企业可以基于在特定知识或者产品技术上的优势,通过组织内部一系列活动中获取利益,在市场调节失灵的情况下,可以通过内部资本市场和内部劳动市场依旧保持着有效的资源分配,获取高于特定市场平均水平的收益(Khanna和Palepu, 1999; Nickerson和Zenger, 2008)。在家族企业中,家族成员之间定期地频繁地交流和沟通,成员之间更为紧密的关系和强大的社会资本促进了企业内部经验和知识的共享,秉持着共同的企业愿景,以信任为纽带,有助于建立主张自主、灵活和激进的组织文化,有助于企业利用跨区域扩张获取综合实力,减少企业竞争,维护家族企业的主导地位,从而取得更大的议价能力(Montgomery, 1994)。家族企业有时可以利用自身良好的声望建立起与其他家族企业的联系(Okoroafo, 1999),减少在跨区域扩张过程中的壁垒。基于以上论述,本文认为家族控制下的企业跨区域扩张有利于企业价值的提升。

本文接下来考察了非家族高管比例是否通过跨区域扩张影响家族企业的绩效,我们以ROA作为衡量绩效的指标,考虑到跨区域扩张造成的影响存在一定的滞后性,我们将纳入模型的解释变量进行了滞后1期处理。表9中的模型2将非家族高管比例、非家族高管股票所有权比例、非家族高管股票期权比例及其交互项与跨区域扩张强度(Entropy)同时纳入模型。结果表明,家族控制下的企业跨区域扩张有利于绩效的提升。此外,模型4中使用ROE作为因变量,检验结果与之前保持了高度的一致,这表明我们的研究结果具有一定的稳健性。检验结果可能的启示在于,在中国情境之下,非家族高管比例更高的家族企业跨区域扩张战略的效率更高,能够切实提升企业的经营绩效,增加企业的财务收益。

## 六、结论与讨论

本文基于代理理论和行为代理模型,探讨了家族控制与企业跨区域扩张强度之间的理论关系,并检验了有关非家族高管不同的激励机制在其中起到了怎样的制约作用。基于2007—2018年上市公司的数据,本文得到以下主要研究结论:(1)家族控制抑制了企业跨区域扩张的强度。相较于非家族企业,家族企业为了维护家族成员对企业的控制权,避免社会情感财富受损而减少跨区域扩张。(2)基于股权不同的激励措施具有非对称风险特性,会影响高管人员投资决策上的时间取向和风险偏好,最终导致他们在制定跨区域扩张战略的过程中做出截然相反的决策。具体而言,持有股票所有权的非家族高管更注重短期利益并表现为风险规避的偏好,缓解了家族控制对企业跨区域扩张的抑制作用;股票期权使得非家族高管更注重企业的长期发展,强化了家族控制对企业跨区域扩张的抑制作用。(3)随着家族企业的“去家族化”,

越来越多的非家族成员高管加入到家族企业的治理之中,家族企业会更倾向于做出跨区域发展的决策。(4)企业跨区域扩张有利于增加企业价值,而家族控制下的企业却仍旧没有采取这种跨区域扩张的战略,说明财务目标对于家族企业而言并不是唯一的,控股家族更加关注社会情感财富等非财务目标。

表9 跨区域扩张与企业绩效关系检验

|  | ROA                 |                     | ROE                 |                     |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
|  | 模型1                 | 模型2                 | 模型3                 | 模型4                 |
| <i>Size</i>                                    | -0.0012(0.0019)     | 0.0001(0.0013)      | 0.0076(0.0190)      | 0.0236(0.0161)      |
| <i>Age</i>                                     | 0.0000(0.0001)      | -0.0005*(0.0002)    | -0.0000(0.0026)     | -0.0058(0.0038)     |
| <i>ShareC</i>                                  | 0.0135*** (0.0026)  | 0.0150*** (0.0009)  | 0.1621*** (0.0279)  | 0.1987*** (0.0101)  |
| <i>Ind</i>                                     | -0.0046*(0.0021)    | -0.0014(0.0021)     | -0.0504*(0.0269)    | -0.0171(0.0278)     |
| <i>GroupAge</i>                                | 0.0040*** (0.0012)  | 0.0042*** (0.0011)  | 0.0464** (0.0181)   | 0.0369** (0.0145)   |
| <i>GroupEdu</i>                                | 0.0033*** (0.0006)  | 0.0035*** (0.0008)  | 0.0426*** (0.0060)  | 0.0482*** (0.0073)  |
| <i>AssertL</i>                                 | -0.0268*** (0.0029) | -0.0284*** (0.0025) | -0.1735*** (0.0483) | -0.2102*** (0.0337) |
| <i>GrowthRate</i>                              | 0.0013*(0.0006)     | 0.0006(0.0007)      | 0.0330*** (0.0106)  | 0.0170*(0.0086)     |
| <i>Exp</i>                                     | -0.0011(0.0006)     | -0.0012*(0.0007)    | -0.0151(0.0095)     | -0.0157(0.0106)     |
| <i>MarketSize</i>                              | -0.0006(0.0005)     | -0.0010(0.0010)     | -0.0165** (0.0062)  | -0.0249(0.0154)     |
| <i>Distance</i>                                | -0.0002(0.0006)     | -0.0014*** (0.0004) | 0.0019(0.0058)      | -0.0123(0.0117)     |
| <i>NoFamilyShare</i>                           | 0.0005** (0.0002)   | 0.0006*** (0.0001)  | 0.0049** (0.0021)   | 0.0060*** (0.0014)  |
| <i>NoFamilyOption</i>                          | 0.0026*** (0.0003)  | 0.0022*** (0.0006)  | 0.0337*** (0.0036)  | 0.0359*** (0.0108)  |
| <i>NoFamilyRate</i>                            | -0.0092** (0.0042)  | -0.0275*** (0.0046) | -0.1493** (0.0523)  | -0.3813*** (0.0474) |
| <i>NoFamilyRate</i> ×<br><i>NoFamilyShare</i>  | 0.0006** (0.0002)   | 0.0016*** (0.0005)  | 0.0067*** (0.0018)  | 0.0204*** (0.0059)  |
| <i>NoFamilyRate</i> ×<br><i>NoFamilyOption</i> | 0.0014(0.0025)      | -0.0083(0.0054)     | 0.0277(0.0187)      | -0.0894(0.0513)     |
| <i>Entropy</i>                                 |                     | 0.0056*** (0.0013)  |                     | 0.0963*** (0.0138)  |
| <i>Constant</i>                                | 0.0373*** (0.0030)  | 0.0560*** (0.0030)  | 0.0777(0.0553)      | 0.3290*** (0.0660)  |
| <i>Year</i>                                    | YES                 | YES                 | YES                 | YES                 |
| <i>Industry</i>                                | YES                 | YES                 | YES                 | YES                 |
| <i>R<sup>2</sup></i>                           | 0.2034              | 0.2185              | 0.0894              | 0.1092              |
| <i>N</i>                                       | 8891                | 8891                | 8891                | 8891                |

注:(1)括号内数值为D-K标准误;(2)\* $p<0.1$ , \*\* $p<0.05$ , \*\*\* $p<0.01$ 。

相比于前期文献而言,本研究的理论启示表现在以下几个方面:第一,尽管中国企业很少进行跨地区扩张,但研究者大多将这一现象的问题归结为地区间市场分割与制度性因素在起决定性因素(曹春方等,2015;宋渊洋,2015;宋渊洋和黄礼伟,2014),而未从公司的内生性因素进行讨论。本文认为跨地区扩张可能存在公司治理结构特别是家族治理机制的影响。基于代理理论和行为代理模型,本文探讨了家族控制对企业跨区域扩张的影响,这在一定程度上丰富了现有理论的应用情境。第二,本文对家族治理的文献也有一定的贡献。社会情感财富理论提出之后,不少学者基于此理论对家族企业的冒险性决策行为进行了深入研究(Berrone等,2012; Gomez-Mejia等,2011,2018;Block,2012;Chrisman和Patel,2012;朱沆等,2016),但这些研究并没有关注到非家族高管对家族成员决策的影响作用。本文分析了非家族成员高管团队参与家族企业决策的重要作用和基于股票的激励机制的作用机理,从股权和战略领导力角度进一步分析了家族企业内部战略动机的形成机制,进一步完善和丰富了家族企业治理与战略领导力的研究成果,为家族企业启用基于股权的薪酬激励机制提供了参考。第三,本文分析了在“去家族化”的背景下,随着越来越多的非家族成员高管加入到家族企业的治理之中,这一分析视角的选取响应了近期研究中关于家族企业中非家族成员战略决策研究的呼吁(Patel和Cooper,



2014),而关注家族企业非家族成员的动态也有助于我们了解家族企业这一类企业组织中高管团队战略决策异质性。

本文的结论具有如下管理启示。首先,在中国情境下,虽然家族企业进行跨区域扩张的意愿不高,却切实有效地提高了企业绩效,说明关注非财务目标使得控股家族立足长远,量力而行,较少出现盲目冒进的情况。值得注意的是,最近爆出许多大型企业过度利用资本杠杆进行盲目扩张而引发财务危机,这可能会导致家族企业更加避免进行跨区域扩张,表现出“矫枉过正”的倾向,从而错失企业发展的良机。其次,随着家族企业在不同程度上进行“去家族化”,越来越多的非家族成员高管加入到家族企业的治理之中,他们对于家族企业而言不再是“外人”,在战略决策中同样起到举足轻重的作用。最后,基于股票所有权和期权的激励机制可以影响非家族高管的战略决策行为,股票所有权可以约束非家族高管的决策行为,帮助家族企业解决过分关注企业情感价值的问题,有利于提高其决策质量,维护股东的利益;股票期权可以在一定程度上使得非家族高管与家族高管形成战略趋同,有效降低家族企业聘用外来经理人时的代理成本。据此,董事会可以制定出合理的基于股票的薪酬激励机制,采取股票所有权和股票期权相结合的方式,使得所有利益相关者的效用达到最大化。

本文验证了家族控制对企业跨区域扩张战略决策的影响,并探究了基于股票的激励机制的调节作用,丰富了有关社会情感财富理论、代理理论以及行为代理模型的相关研究,对家族企业冒险决策相关的研究进行了一定程度的拓展,具有一定的现实意义。然而,本研究依然存在暂时无法克服的局限性和一些值得未来深入拓展的问题,比如本文没有进一步衡量非家族高管的任期、期权是否处于或即将处于行使期,以及高管对企业业绩或价值感知到的风险的影响。此外,家族成员也有部分被授予股票期权,其作用机制是否和非家族高管的激励作用有所不同,也有待未来我们进一步考察。此外,尽管本文的研究证实了高管激励机制对家族企业跨区域扩张战略的影响是显著的,后续也验证了家族控制下的跨区域扩张会给企业绩效带来正面的影响,但是本文没有更多地证实跨区域扩张对股东价值的影响。以上这些在未来的研究设计中有待进一步细化和完善。

### 主要参考文献

- [1]曹春方,周大伟,吴澄澄,等.市场分割与异地子公司分布[J].管理世界,2015,(9):92-103,169.
- [2]傅颖,窦军生,吴炳德.家族承诺何以影响企业的风险承担?[J].南方经济,2019,(8):100-113.
- [3]高丹雪,张鸿,仲为国.慈善捐赠与企业区域扩张[J].经济管理,2018,(12):55-71.
- [4]葛菲,贺小刚,吕斐斐.基于FDI的“走出去”战略改进了组织生存能力吗?[J].外国经济与管理,2015,(10):32-45.
- [5]贺小刚,燕琼琼,梅琳,等.创始人离任中的权力交接模式与企业成长——基于我国上市公司的实证研究[J].中国工业经济,2011,(10):98-108.
- [6]胡艳,马连福.创业板高管激励契约组合、融资约束与创新投入[J].山西财经大学学报,2015,(8):78-90.
- [7]李欢,郑杲娉,徐永新.家族企业“去家族化”与公司价值——来自我国上市公司的经验证据[J].金融研究,2014,(11):127-141.
- [8]李善同,侯永志,刘云中,等.中国国内地方保护问题的调查与分析[J].经济研究,2004,(11):78-84,95.
- [9]李小荣,张瑞君.股权激励影响风险承担:代理成本还是风险规避?[J].会计研究,2014,(1):57-63.
- [10]连燕玲,贺小刚,高皓.业绩期望差距与企业战略调整——基于中国上市公司的实证研究[J].管理世界,2014,(11):119-132,188.
- [11]芮明杰,詹文静,陈杰.跨区域发展战略对房地产企业绩效的影响——基于房地产上市公司的实证研究[J].中国工业经济,2008,(8):56-64.
- [12]宋常,张江凯,李飘.经理人股票期权激励、关联非执行董事治理与盈余管理[J].管理学报,2019,(9):1301-1311.

- [13]宋铁波, 吴小节, 汪秀琼. 制度差异、企业跨区域经营经验与市场进入模式[J]. 管理评论, 2016, (4): 166-177.
- [14]宋渊洋. 制度距离、制度相对发展水平与服务企业国内跨地区经营战略——来自中国证券业的经验证据[J]. 南开管理评论, 2015, (3): 60-70.
- [15]宋渊洋, 黄礼伟. 为什么中国企业难以国内跨地区经营[J]. 管理世界, 2014, (12): 115-133.
- [16]苏琦, 李新春. 内部治理、外部环境与中国家族企业生命周期[J]. 管理世界, 2004, (10): 85-96.
- [17]王栋, 吴德胜. 股权激励与风险承担——来自中国上市公司的证据[J]. 南开管理评论, 2016, (3): 157-167.
- [18]王姝娟, 董艳. 期权激励与企业并购行为[J]. 金融研究, 2020, (3): 169-188.
- [19]余恕莲, 王藤燕. 市场化进程、去家族化与研发投入——基于中国高新行业上市家族企业的实证研究[J]. 技术经济, 2016, (9): 27-34.
- [20]朱沆, Kushins E, 周影辉. 社会情感财富抑制了中国家族企业的创新投入吗[J]. 管理世界, 2016, (3): 99-114.
- [21]Agrawal A, Walking R A. Executive careers and compensation surrounding takeover bids[J]. *The Journal of Finance*, 1994, 49(3): 985-1014.
- [22]Aiken L S, West S G, Reno R R. Multiple regression: Testing and interpreting interactions[M]. London: SAGE Publications, Inc, 1991.
- [23]Alessandri T M, Seth A. The effects of managerial ownership on international and business diversification: Balancing incentives and risks[J]. *Strategic Management Journal*, 2014, 35(13): 2064-2075.
- [24]Anderson R C, Reeb D M. Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500[J]. *The Journal of Finance*, 2003, 58(3): 1301-1328.
- [25]Arregle J L, Naldi L, Nordqvist M, et al. Internationalization of family-controlled firms: A study of the effects of external involvement in governance[J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2012, 36(6): 1115-1143.
- [26]Banalieva E R, Eddleston K A. Home-region focus and performance of family firms: The role of family vs non-family leaders[J]. *Journal of International Business Studies*, 2011, 42(8): 1060-1072.
- [27]Barney J. Firm resources and sustained competitive advantage[J]. *Journal of Management*, 1991, 17(1): 99-120.
- [28]Berrone P, Cruz C, Gomez-Mejia L R. Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research[J]. *Family Business Review*, 2012, 25(3): 258-279.
- [29]Block J H. R&D investments in family and founder firms: An agency perspective[J]. *Journal of Business Venturing*, 2012, 27(2): 248-265.
- [30]Boeker W, Karichalil R. Entrepreneurial transitions: Factors influencing founder departure[J]. *Academy of Management Journal*, 2002, 45(4): 818-826.
- [31]Buckley P J, Casson M. The future of the multinational enterprise[M]. London: Macmillan, 1976.
- [32]Buckley P J, Strange R. The governance of the multinational enterprise: Insights from internalization theory[J]. *Journal of Management Studies*, 2011, 48(2): 460-470.
- [33]Carpenter M A, Sanders W G. The effects of top management team pay and firm internationalization on MNC performance[J]. *Journal of Management*, 2004, 30(4): 509-528.
- [34]Chatterjee S. Excess resources, utilization costs, and mode of entry[J]. *Academy of Management Journal*, 1990, 33(4): 780-800.
- [35]Chen C R, Steiner T L, Whyte A M. Does stock option-based executive compensation induce risk-taking? An analysis of the banking industry[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2006, 30(3): 915-945.
- [36]Chen W R. Determinants of firms' backward-and forward-looking R&D search behavior[J]. *Organization Science*, 2008, 19(4): 609-622.
- [37]Cheng I H, Hong H, Scheinkman J A. Yesterday's heroes: Compensation and creative risk-taking[R]. NBER Working Papers 16176, 2010.
- [38]Chrisman J J, Patel P C. Variations in R&D investments of family and nonfamily firms: Behavioral agency and myopic loss aversion perspectives[J]. *Academy of Management Journal*, 2012, 55(4): 976-997.
- [39]Chua J H, Chrisman J J, Steier L P, et al. Sources of heterogeneity in family firms: An introduction[J]. *Entrepreneurship*

- Theory and Practice*, 2012, 36(6): 1103-1113.
- [40]Coles J L, Daniel N D, Naveen L. Managerial incentives and risk-taking[J]. *Journal of Financial Economics*, 2006, 79(2): 431-468.
- [41]Cruz C C, Gómez-Mejía L R, Becerra M. Perceptions of benevolence and the design of agency contracts: CEO-TMT relationships in family firms[J]. *Academy of Management Journal*, 2010, 53(1): 69-89.
- [42]Dalton D R, Hitt M A, Certo S T, et al. The fundamental agency problem and its mitigation: Independence, equity, and the market for corporate control[J]. *The Academy of Management Annals*, 2007, 1(1): 1-64.
- [43]De Massis A, Kotlar J. The case study method in family business research: Guidelines for qualitative scholarship[J]. *Journal of Family Business Strategy*, 2014, 5(1): 15-29.
- [44]Delbufalo E, Poggesi S, Borra S. Diversification, family involvement and firm performance[J]. *Journal of Management Development*, 2016, 35(5): 663-680.
- [45]Devers C E, McNamara G, Wiseman R M, et al. Moving closer to the action: Examining compensation design effects on firm risk[J]. *Organization Science*, 2008, 19(4): 548-566.
- [46]Driscoll J C, Kraay A C. Consistent covariance matrix estimation with spatially dependent panel data[J]. *Review of Economics and Statistics*, 1998, 80(4): 549-560.
- [47]Flannery M J, Rangan K P. Partial adjustment toward target capital structures[J]. *Journal of Financial Economics*, 2006, 79(3): 469-506.
- [48]Gomez-Mejia L R, Cruz C, Berrone P, et al. The bond that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms[J]. *The Academy of Management Annals*, 2011, 5(1): 653-707.
- [49]Gómez-Mejía L R, Haynes K T, Núñez-Nickel M, et al. Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills[J]. *Administrative Science Quarterly*, 2007, 52(1): 106-137.
- [50]Gomez-Mejia L R, Makri M, Kintana M L. Diversification decisions in family-controlled firms[J]. *Journal of Management Studies*, 2010, 47(2): 223-252.
- [51]Gomez-Mejia L R, Patel P C, Zellweger T M. In the horns of the dilemma: Socioemotional wealth, financial wealth, and acquisitions in family firms[J]. *Journal of Management*, 2018, 44(4): 1369-1397.
- [52]Grant R M. Multinationality and performance among British manufacturing companies[J]. *Journal of International Business Studies*, 1987, 18(3): 79-89.
- [53]Haugen R A, Senbet L W. Resolving the agency problems of external capital through options[J]. *The Journal of Finance*, 1981, 36(3): 629-647.
- [54]Helfat C E, Eisenhardt K M. Inter-temporal economies of scope, organizational modularity, and the dynamics of diversification[J]. *Strategic Management Journal*, 2004, 25(13): 1217-1232.
- [55]Hennart J F, Majocchi A, Forlani E. The myth of the stay-at-home family firm: How family-managed SMEs can overcome their internationalization limitations[J]. *Journal of International Business Studies*, 2019, 50(5): 758-782.
- [56]Hitt M A, Bierman L, Uhlenbruck K, et al. The importance of resources in the internationalization of professional service firms: The good, the bad, and the ugly[J]. *Academy of Management Journal*, 2006, 49(6): 1137-1157.
- [57]Holmstrom B, Weiss L. Managerial incentives, investment and aggregate implications: Scale effects[J]. *The Review of Economic Studies*, 1985, 52(3): 403-425.
- [58]Jacquemin A P, Berry C H. Entropy measure of diversification and corporate growth[J]. *The Journal of Industrial Economics*, 1979, 27(4): 359-369.
- [59]Jennings J E, Dempsey D, James A E. Bifurcated HR practices in family firms: Insights from the normative-adaptive approach to stepfamilies[J]. *Human Resource Management Review*, 2018, 28(1): 68-82.
- [60]Jensen M C, Meckling W H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure[J]. *Journal of Financial Economics*, 1976, 3(4): 305-360.
- [61]Johanson J, Vahlne J E. The Uppsala internationalization process model revisited: From liability of foreignness to liability of outsidership[J]. *Journal of International Business Studies*, 2009, 40(9): 1411-1431.



- [62]Jones C D, Makri M, Gomez-Mejia L R. Affiliate directors and perceived risk bearing in publicly traded, family-controlled firms: The case of diversification[J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2008, 32(6): 1007-1026.
- [63]Khanna T, Palepu K. Policy shocks, market intermediaries, and corporate strategy: The evolution of business groups in Chile and India[J]. *Journal of Economics & Management Strategy*, 1999, 8(2): 271-310.
- [64]Kontinen T, Ojala A. The internationalization of family businesses: A review of extant research[J]. *Journal of Family Business Strategy*, 2010, 1(2): 97-107.
- [65]Lampert C M, Kim M, Hubbard T D, et al. Fearlessly swimming upstream to risky waters: The role of geographic entry in innovation[J]. *Journal of Management Studies*, 2019, 56(7): 1377-1413.
- [66]Lansberg I. Succeeding generations: Realizing the dream of families in business[M]. Boston: Harvard Business School Press, 1999.
- [67]Lefebvre M, Vieider F M, Villeval M C. Incentive effects on risk attitude in small probability prospects[J]. *Economics Letters*, 2010, 109(2): 115-120.
- [68]Lewellen W G. A pure financial rationale for the conglomerate merger[J]. *Journal of Finance*, 1971, 26(2): 521-537.
- [69]Liang X Y, Wang L H, Cui Z Y. Chinese private firms and internationalization: Effects of family involvement in management and family ownership[J]. *Family Business Review*, 2014, 27(2): 126-141.
- [70]Loewenstein G, Thaler R H. Anomalies: Intertemporal choice[J]. *Journal of Economic Perspectives*, 1989, 3(4): 181-193.
- [71]Lumpkin G T, Brigham K H. Long-term orientation and intertemporal choice in family firms[J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2011, 35(6): 1149-1169.
- [72]Manso G. Motivating innovation[J]. *The Journal of Finance*, 2011, 66(5): 1823-1860.
- [73]Martin G, Gómez-Mejía L R, Berrone P, et al. Conflict between controlling family owners and minority shareholders: Much ado about nothing?[J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2017, 41(6): 999-1027.
- [74]Martin G P, Gomez-Mejia L R, Wiseman R M. Executive stock options as mixed gambles: Revisiting the behavioral agency model[J]. *Academy of Management Journal*, 2013, 56(2): 451-472.
- [75]McConaughy D L. Family CEOs vs. nonfamily CEOs in the family-controlled firm: An examination of the level and sensitivity of pay to performance[J]. *Family Business Review*, 2000, 13(2): 121-131.
- [76]Mehran H, Rosenberg J. The effect of employee stock options on bank investment choice, borrowing, and capital[R]. Staff Reports 305, 2007.
- [77]Miller D, Le Breton-Miller I, Minichilli A, et al. When do non-family CEOs outperform in family firms? agency and behavioural agency perspectives[J]. *Journal of Management Studies*, 2014, 51(4): 547-572.
- [78]Miller D, Le Breton - Miller I, Scholnick B. Stewardship vs. stagnation: An empirical comparison of small family and non-family businesses[J]. *Journal of Management Studies*, 2008, 45(1): 51-78.
- [79]Mitchell R K, Agle B R, Wood D J. Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts[J]. *Academy of Management Review*, 1997, 22(4): 853-886.
- [80]Montgomery C A. Corporate diversification[J]. *Journal of Economic Perspectives*, 1994, 8(3): 163-178.
- [81]Morck R, Yeung B. Why investors value multinationality[J]. *The Journal of Business*, 1991, 64(2): 165-187.
- [82]Murphy K J. Executive compensation[J]. *Handbook of Labor Economics*, 1999, 3: 2485-2563.
- [83]Nickerson J A, Zenger T R. Envy, comparison costs, and the economic theory of the firm[J]. *Strategic Management Journal*, 2008, 29(13): 1429-1449.
- [84]Okoroafo S C. Internationalization of family businesses: Evidence from Northwest Ohio, U.S.A[J]. *Family Business Review*, 1999, 12(2): 147-158.
- [85]Panicker V S, Mitra S, Upadhyayula R S. Institutional investors and international investments in emerging economy firms: A behavioral risk perspective[J]. *Journal of World Business*, 2019, 54(4): 322-334.
- [86]Parrino R, Poteshman A M, Weisbach M S. Measuring investment distortions when risk-averse managers decide whether to undertake risky projects[J]. *Financial Management*, 2005, 34(1): 21-60.
- [87]Patel P C, Cooper D. Structural power equality between family and non-family TMT members and the performance of family

- firms[J]. *Academy of Management Journal*, 2014, 57(6): 1624-1649.
- [88]Ref O, Shapira Z. Entering new markets: The effect of performance feedback near aspiration and well below and above it[J]. *Strategic Management Journal*, 2017, 38(7): 1416-1434.
- [89]Sanchez-Bueno M J, Usero B. How may the nature of family firms explain the decisions concerning international diversification?[J]. *Journal of Business Research*, 2014, 67(7): 1311-1320.
- [90]Sanders W G, Hambrick D C. Swinging for the Fences: The effects of Ceo stock options on company risk taking and performance[J]. *Academy of Management Journal*, 2007, 50(5): 1055-1078.
- [91]Schulze W S, Lubatkin M H, Dino R N. Exploring the agency consequences of ownership dispersion among the directors of private family firms[J]. *Academy of Management Journal*, 2003, 46(2): 179-194.
- [92]Smith C W, Stulz R M. The determinants of firms' hedging policies[J]. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1985, 20(4): 391-405.
- [93]Stein J C. Takeover threats and managerial myopia[J]. *Journal of Political Economy*, 1988, 96(1): 61-80.
- [94]Stewart A, Hitt M A. Why can't a family business be more like a nonfamily business? Modes of professionalization in family firms[J]. *Family Business Review*, 2012, 25(1): 58-86.
- [95]Sun P, Hu H W, Hillman A J. The dark side of board political capital: Enabling blockholder rent appropriation[J]. *Academy of Management Journal*, 2016, 59(5): 1801-1822.
- [96] Sydow J, Schreyögg G, Koch J. Organizational path dependence: Opening the black box[J]. *Academy of Management Review*, 2009, 34(4): 689-709.
- [97] Thaler R H, Johnson E J. Gambling with the house money and trying to break even: The effects of prior outcomes on risky choice[J]. *Management Science*, 1990, 36(6): 643-660.
- [98] Thaler R H, Tversky A, Kahneman D, et al. The effect of myopia and loss aversion on risk taking: An experimental test[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 1997, 112(2): 647-661.
- [99] Thams Y, Alvarado-Vargas M J, Newburry W. Geographical diversification as a predictor of MNC reputations in their home nations[J]. *Journal of Business Research*, 2016, 69(8): 2882-2889.
- [100]Verbeke A, Kano L. The transaction cost economics theory of the family firm: Family-based human asset specificity and the bifurcation bias[J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2012, 36(6): 1183-1205.
- [101]Villalonga B, Amit R. How do family ownership, control and management affect firm value?[J]. *Journal of Financial Economics*, 2006, 80(2): 385-417.
- [102]Weigert A J, Hastings R. Identity loss, family, and social change[J]. *American Journal of Sociology*, 1977, 82(6): 1171-1185.
- [103]Wiseman R M, Gomez-Mejia L R. A behavioral agency model of managerial risk taking[J]. *Academy of Management Review*, 1998, 23(1): 133-153.
- [104]Wooldridge J M. *Econometric analysis of cross section and panel data*[M]. Cambridge: MIT Press, 2002.
- [105]Zellweger T M, Astrachan J H. On the emotional value of owning a firm[J]. *Family Business Review*, 2008, 21(4): 347-363.

## Family Control and Cross-Regional Expansion: Empirical Evidence from Listed Companies

Wang Bolin<sup>1</sup>, Jia Zhihan<sup>2</sup>, Peng Yi<sup>1</sup>, He Xiaogang<sup>1</sup>

(1. *College of Business, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China*; 2. *School of Hospitality Management, Shanghai Business School, Shanghai 201400, China*)

**Summary:** Cross-regional expansion is an important way for firms to solve resource constraints. Through cross-regional expansion, firms can not only find substitutes for current resources, but also

make full use of surplus resources and get access to new resources to cope with challenges in the current market. However, the existing literature rarely pays attention to the geographical expansion cross different administrative regions, and seldom discusses the agency conflict between controlling family and non-family member executives, the risk preference of non-family member executives and the incentive effect of equity. Based on the agency theory and the behavioral agency model, this paper attempts to explore the relationship between family control, the proportion of non-family member executives' involvement and the cross-regional expansion of firms, and the effect of executive incentive mechanism based on equity. Based on the data of listed companies from 2007 to 2018, the main conclusions of this paper are as follows: (1) Family control inhibits the intensity of cross-regional expansion. Compared with non-family firms, family firms are less likely to be engaged in cross-regional expanding in order to maintain family members' control over the firm and avoid damage to social emotional wealth. (2) With the increase of family involvement, the intensity of cross-regional expansion of family firms will decrease. In addition, the incentive measures based on equity have asymmetric risk characteristics, which will affect the time orientation and risk preference of executives in investment decision-making, and eventually lead to different decisions in the process of cross-regional expansion strategy formulation. Specifically speaking, non-family executives with stock ownership pay more attention to short-term interests and prefer to risk aversion, which alleviates the inhibition of family involvement on the cross-regional expansion intensity of family firms; stock options make non-family executives pay more attention to the long-term development of firms, and strengthen the inhibitory effect of family involvement on the cross-regional expansion intensity of family firms. (3) With the "defamilialization" of family firms, more and more non-family member executives join the governance of family firms, and family firms will be more inclined to make cross-regional development decisions. (4) Cross-regional expansion is conducive to increasing the value of firms, but family firms do not necessarily adopt this strategy, which shows that financial objectives are not the only one to concern for family firms, and the holding family pays more attention to non-financial goals such as social emotional wealth. The possible contribution of this paper is to verify the influence of family control on the cross-regional expansion strategy of firms, explore the effect of stock-based incentive mechanism, enrich the relevant research on the social emotional wealth theory, agency theory and behavioral agent model, and expand the research related to the risk-taking decision of family firms to a certain extent. The conclusions of this paper provide theoretical guidance and empirical evidence for the cross-regional strategy and incentive mechanism of non-family members in family firms.

**Key words:** family control; family firms; cross-regional expansion; executive incentive; firm performance; listed companies

(责任编辑: 宋澄宇)