

【企业管理】

# 传承人合法性对家族企业战略变革的影响

赵 晶, 张书博, 祝丽敏

(中国人民大学商学院, 北京 100872)

**[摘要]** 代际传承一直是学术界和实业界关注的一个焦点。既有实证研究主要着眼于代际传承后,关注代际传承与企业绩效之间的关系。如何突破现有的绩效分析框架,深入到代际传承对企业绩效的影响机理研究是学者们需要面对的一个新课题。本文着眼于代际传承过程中,探讨代际传承对企业战略变革的影响,尝试建立一个战略分析范式。从制度合法性和战略合法性两条路径,本文还分析了传承人合法性对家族企业战略变革的影响机制。基于家族上市公司2003—2014年的数据,本文以继任者进入企业决策层的时点作为代际传承始点进行准自然实验。研究结果表明:家族企业在代际传承窗口期内会发生显著的战略变革,选择更具差异化的企业战略;同时,传承人合法性会显著影响战略变革幅度。本文认为,合法性过高或过低都不利于企业传承与发展,过高会阻碍战略变革,过低会导致企业冒进变革;如何在稳定与激励间寻求平衡,找到一种行之有效的传承方式,将合法性的负面影响降到最低,才是保证家族企业稳定传承的关键所在。

**[关键词]** 代际传承; 战略变革; 合法性

**[中图分类号]**F272.1 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1006-480X(2015)08-0130-15

## 一、问题提出

传承关乎整个家族企业存续,是企业发展过程中面临的重大挑战<sup>[1]</sup>。在中国,越来越多家族企业开始步入传承阶段,尤其在未来5—10年,将迎来传承高峰期。由于缺乏发达的职业经理人市场,代际传承成为中国家族企业传承的主要模式<sup>[2]</sup>,这也成为学术界关注的焦点,也是本文的立足点。早期研究主要围绕代际传承的稳定性和有效性展开<sup>[3-5]</sup>;随着研究的推进,学者们开始关注代际传承给企业带来的绩效变化<sup>[6-8]</sup>。总的来说,既有文献主要着眼于代际传承后,更多是一种绩效分析框架,关注重点是代际传承与企业绩效之间的表层关系,但对其内在影响机理鲜有探讨,这也为本文留下了研究空间。绩效是企业行为的结果,而行为受到企业战略和规则的指导<sup>[9]</sup>。不同于已有研究,本文将聚焦于代际传承过程中,关注代际传承与企业绩效之间的内在联系,尝试建立一个代际传承的战略分析范式。

**[收稿日期]** 2015-05-12

**[基金项目]** 国家自然科学基金面上项目“社会资本、资源依赖与公司控制权问题研究”(批准号71472176);北京工商大学国有资产管理协同创新中心项目“国有企业组织形式研究”(批准号GZ20130701)。

**[作者简介]** 赵晶(1976—),女,辽宁沈阳人,中国人民大学商学院副教授,博士生导师,管理学博士;张书博(1992—),男,辽宁锦州人,中国人民大学商学院硕士研究生;祝丽敏(1992—),女,浙江衢州人,中国人民大学商学院硕士研究生。通讯作者:赵晶,电子邮箱:zhaojing@rbs.org.cn。

代际传承会造成企业内部环境不稳定,从而导致企业内外环境的匹配发生变化<sup>[10]</sup>。战略变革和调整是企业应对内外环境变化的重要手段<sup>[11]</sup>。变革推动力和阻力的大小则会对战略变革的程度产生显著影响<sup>[12]</sup>,这两种力量和传承人合法性有关。传承人合法性赋予战略变革合法化地位<sup>[12]</sup>,从而拓展继任者的决策权威,增强战略变革的幅度<sup>[13]</sup>。而战略变革也可能是继任者克服合法性障碍的一种战略行为<sup>[14]</sup>。即当传承人合法性较低时,作为其一致行动人的继任者的合法性也较低,因此,继任者会更积极进行战略变革来提高自己的合法化地位<sup>[15]</sup>。上述战略变革和合法性文献为本文提供了研究线索和理论思路;方太集团、红豆集团等家族企业代际传承和战略变革的案例,则为本研究提供了现实依据。

本文利用2003—2014年中国A股上市家族企业样本数据,以未代际传承的家族企业(简称非传承家族企业)为参照,比较了家族企业代际传承前和代际传承中的战略差异及其对企业绩效的影响,并验证了传承人合法性的影响机理。

## 二、理论分析与假设提出

### 1. 代际传承与战略变革

战略变革是组织为适应环境改变所发生的形式、质量或状态变化<sup>[16]</sup>。既有研究探讨了引起战略变化的驱动因素<sup>[17]</sup>,认为战略变革主要受内外环境改变、组织资源和能力变化两类因素影响。

(1)环境变化。战略变革是企业与环境不断互动的结果。①从内部环境看,组织惯例是组织维持现状的行为,受现有权力结构的影响。代际传承发生前,家族企业已经形成了自己的组织惯例<sup>[18]</sup>,有稳定的组织结构。代际传承意味着家族企业董事会和高管团队的相应调整,使企业现有权力重新分配,从而打破组织惯例<sup>[19]</sup>,进而改变组织内部成员的认知和行为,引起组织内部环境变化。②从外部环境看,企业的外部环境是由利益相关者构成的关系网络<sup>[20]</sup>。代际传承不仅是传承人和继任者参与的突发事件,还是一个涉及家族企业内部和外部众多利益相关者的复杂过程<sup>[21]</sup>,会使企业的关键利益相关者发生变化。

(2)资源能力变化。企业资源和能力是战略制定的基础<sup>[22]</sup>。资源和能力改变时,企业会进行战略调整。①代际传承给家族企业带来了“新鲜血液”。和传承人相比,继任者不同的生活阅历、教育背景和职业经历,对行业和市场不同认识,往往会带来新观点<sup>[23]</sup>。②继任者和传承人之间往往还存在着社会关系网络的差异。与多数企业创始人以政治关系作为经营战略重点不同<sup>[24]</sup>,继任者比上一代更注重商业关系。商业关系网络有助于企业获取即时的行业知识、技术,带来和政治关系网络不同的资源。换言之,代际传承还会带来企业社会资本等隐性资产的变动<sup>[25]</sup>,从而改变企业能够获得的资源。基于以上分析,本文提出:

假设1:家族企业在代际传承中会进行战略变革。

### 2. 传承人合法性对战略变革的影响

合法性是一种社会认知,指在一个具备规范、信仰及价值观念的社会系统内,某个实体的行动被其他社会活动者认为是正确、适当以及合意的<sup>[26]</sup>。现有文献从制度和战略两个视角对合法性进行探讨<sup>[26,27]</sup>;前者以行动主体为视角,认为合法性可以主观获得;而后者认为合法性是一种客观存在。

战略变革幅度与变革受到的推动力及阻力相关<sup>[11]</sup>。代际传承中这两种力量与传承人合法性直接相关,继任者和传承人一般为利益一致行动者,其行动是否被认可和传承人合法性相关,即继任者的合法性直接受到传承人合法性的影响。换言之,当传承人合法性较高时,继任者合法性也较高;反之较低。因此,代际传承中的战略变革将受到传承人合法性的显著影响。

(1) 制度合法性视角。制度理论学者们认为合法性是制度化的一种产物<sup>[28]</sup>, 是一系列社会固有的信念, 人们的行为只有遵守、符合这些信念才能够获得合法性<sup>[29]</sup>。行动主体本身承载着可以被外部作为价值判断依据的客观信息, 这些参照信息赋予了其相应的合法性<sup>[30]</sup>。该参照信息即是行动主体拥有的权力<sup>[12]</sup>, 行动主体本身拥有的权力越高, 则其具有的合法性越高。合法性具有强大的约束力量, 通过影响资源分配或激励他人来规范或者影响他人行为<sup>[28, 31]</sup>。根据制度理论, 组织会接受那些具有合法地位的形式和做法, 而不管这些形式和做法对组织内部运作是否有效率<sup>[31]</sup>。如《论语》中的“名不正, 则言不顺; 言不顺, 则事不成”, 正是表达了在战略变革中合法性的重要性。在家族企业中, 传承人本身的权力赋予了战略变革一定的合法性。传承人合法性越高, 战略变革的合法性就越高, 被组织成员接受并采用的战略变革幅度也就越大。据此, 本文提出:

假设 2a: 传承人的合法性越大, 家族企业在代际传承中的战略变革幅度越大。

(2) 战略合法性视角。在战略视角下, 合法性并不是一种规则, 而是一种能够帮助行动主体获得其他资源的资源<sup>[12]</sup>。根据这种工具性观点, 战略学者认为组织或个体的合法化过程可以通过有效的管理控制来实现<sup>[32]</sup>, 即合法性可以通过有目的的行动主动争取获得<sup>[12]</sup>。合法性获取可以看做是行动主体的战略行为。通过资源获取、网络构建等主动行为, 组织或个体可以克服原有合法性障碍, 得到社会或组织成员认同<sup>[33]</sup>。①一般而言, 创新战略可以打破公司传统, 突出继任者成绩<sup>[15]</sup>。传承人合法性较低时, 作为一致行动人的继任者合法性也相应较低, 其往往会通过战略变革来突出自己的能力和地位<sup>[34]</sup>, 来获得企业关键利益相关者的支持, 快速建立合法性。当传承人合法性较高时, 继任者通过战略变革来提高合法性水平的动机就弱。②不同利益相关者在追求合法性时会产生冲突<sup>[14]</sup>, 从而某一行动主体的合法性获取行为会受到其他利益主体干扰。继任者寻求战略变革需要改变企业原战略, 而新战略会不可避免地侵犯原战略合法性。此时, 原战略支持者会阻碍新战略的合法性获得。传承人合法性较高时, 其制定的企业战略也就拥有了较高合法性, 被更多组织成员所熟知并依赖。此时, 如果继任者进行战略变革, 就会被场域内的其他成员排斥<sup>[14]</sup>, 其合法性就会受到挑战和削弱<sup>[35]</sup>。即传承人合法性越高, 原战略合法性就越高, 继任者进行战略变革所受到阻力越大, 从而战略变革幅度越小; 反之, 传承人合法性越低, 继任者就越容易推动战略变革。综上, 本文提出:

假设 2b: 传承人的合法性越大, 家族企业在代际传承中的战略变革幅度越小。

### 三、研究设计

#### 1. 数据来源及样本选取

数据搜集和处理, 主要按以下步骤进行: ①以实际控制人为第一大股东且直接或间接持股 25% 以上作为家族企业判定依据<sup>[36, 37]</sup>, 从 A 股民营上市企业中筛选出 448 个家族企业, 数据均来源于 CSMAR。②根据手工搜集数据, 本文发现, 2005 年是中国家族企业代际传承开始的显著起点, 因此选定 2005—2014 年为样本区间。③以继任者是否进入企业决策层为依据, 将继任者进入董事会或高管团队时点定义为代际传承开始。基于此, 笔者手工整理了 2005—2014 年样本企业董事会和高管团队更替情况, 划分了传承家族企业和非传承家族企业。其中 103 个家族企业发生了代际传承, 占有有效上市家族企业数的 22.9911%。④搜集并整理了所有样本家族企业的财务报表信息及公司治理信息。⑤把企业代际传承当年视为时间窗口  $t$ , 测量了企业的  $t-3$  年到  $t+1$  年的战略差异变化。因此, 本文补充收集了部分家族企业在上市前的数据。2002 年中国加入 WTO, 考虑到这种特殊宏观因素对企业环境变化的影响, 只补充收集了 2005 年的样本企业在 2003—2004 年的数据。

按照下列原则, 本文进行样本筛选处理: ①剔除了金融行业样本; ②剔除了相关数据缺失的样

本;③为了消除极端值影响,对全部连续变量在 1%水平上进行了 winsorize 处理;④进一步地,由于本文较多采用虚拟变量进行差别分析,数据结构不可避免地存在异方差性。本文采用 White 异方差稳健性修正调整后的 White 值进行检验,验证了异方差问题得到了有效控制<sup>[38]</sup>;⑤对于部分可疑或缺失数据,使用 RESSET、WIND、CSMAR 数据库进行了交叉核对,从而保证数据真实有效。样本分布如表 1 所示。本文以 2003—2014 年的 2182 个观测数据为总样本,其中代际传承企业样本数为 524 个,占总样本数的 24.01%,基本满足实证研究要求。

表 1 样本分布

年份	代际传承企业样本(个)	样本总数(个)	代际传承企业样本占比
2003	8	32	0.2500
2004	9	34	0.2647
2005	10	38	0.2632
2006	15	52	0.2885
2007	21	77	0.2727
2008	25	96	0.2604
2009	35	142	0.2465
2010	64	272	0.2353
2011	90	382	0.2356
2012	99	425	0.2329
2013	103	448	0.2299
2014	45	184	0.2488
合计	524	2182	0.2401

注:由于 2014 年的数据还未得到有效披露,而用季报代替年报将造成研究偏误,因此,本文将未披露的公司数据作缺失处理。资料来源:作者计算。

## 2. 实证模型与变量定义

以继任者进入企业董事会或高管团队时点为事件窗口,本文采用 Difference-in-Difference 方法(双重差分法,以下简称 DID)来研究代际传承与企业战略变革的关系。根据 DID 原理,利用“参照组”对比,可以检测出“实验组”发生的某些变化带来的影响<sup>[39,40]</sup>。如果仅比较家族企业在传承始点前后的战略差异,并不能消除市场等宏观因素所引起的战略变化。因此,需要借助非传承家族企业样本在研究区间内的战略变化作为参照。在本文中,代际传承可以看做影响企业战略变革的外生冲击,代际传承家族企业而非传承家族企业构成了研究的“实验组”和“参照组”,这将在一定程度上解决研究的内生性问题。通过非传承家族企业与代际传承家族企业在代际传承始点前后战略差异的对比,可反映代际传承对家族企业战略变革的影响。

(1)建立回归模型(1)探讨代际传承家族企业与非传承家族企业间的战略差异:

$$DS_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \times Suc_{i,t} + \alpha_2 \times Post_{i,t} + \alpha_3 \times Post_{i,t} \times Suc_{i,t} + \alpha_j \times \sum Control_{i,t} + \alpha_i \times \sum Year + \alpha_k \times \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

模型(1)中被解释变量为  $DS_{i,t}$ ,代表企业战略差异度。战略变革,因其创新性和信息不完备而难以直接测量<sup>[41]</sup>,因此只能利用战略维度指标进行间接测量。一个企业的战略和行业内其他企业战略的差异度,可以反映该企业战略的总体特征。根据现有研究<sup>[41,42]</sup>,本文将通过分析企业战略差异度变化来研究企业的战略变化。参照叶康涛等<sup>[43]</sup>的研究,本文将从以下六个维度来测度:广告和宣传投



入(销售费用/营业收入)、研发投入(无形资产净值/营业收入)、资本密集度(固定资产/员工人数)、固定资产更新率(固定资产净值/固定资产原值)、间接费用率(管理费用/营业收入)和企业财务风险。各企业六个战略维度指标,分别减去同行业当年该指标的平均值,再除以该指标的标准差予以标准化并取绝对值,即得到各企业在每一个战略维度上偏离行业平均水平的程度。这六个变量从不同侧面反映了企业的战略,因此,综合这六个战略维度的差异可以反映企业总体战略差异。基于叶康涛等<sup>[43]</sup>对战略差异度指标的测量,本文同样采用对每个公司标准化后的六个战略维度指标取平均值的方法,得到战略差异度指标  $DS$ ,即被解释变量。

解释变量  $Suc_{i,t}$  代表是否为代际传承家族企业,区分了“实验组”和“参照组”。根据前文定义, $Suc_{i,t}=1$  表示该企业在研究区间内进行了代际传承,为代际传承家族企业,是“实验组”; $Suc_{i,t}=0$  表示企业没有进行代际传承,为非传承家族企业,是“参照组”。 $Post_{i,t}$  代表家族企业是否开始代际传承,当开始代际传承时, $Post_{i,t}=1$ ,否则  $Post_{i,t}=0$ 。 $Post_{i,t} \times Suc_{i,t}$  是本模型的关键解释变量。 $Post_{i,t} \times Suc_{i,t}=1$ ,表示已经开始代际传承,即继任者已经进入董事会或高管团队; $Post_{i,t} \times Suc_{i,t}=0$  表示企业在该年还未进行代际传承或为非传承家族企业,即继任者还未进入董事会或高管团队。“实验组”和“参照组”、代际传承事件构成了本文的 DID 分析,通过“ $\Delta DS = |DS_{i,t}(Suc=1, Post=1) - DS_{i,t}(Suc=1, Post=0)| - |DS_{i,t}(Suc=0, Post=1) - DS_{i,t}(Suc=0, Post=0)|$ ”可以更准确地反映由代际传承引发的战略变革,消除由宏观环境变化给家族企业战略带来的影响。

$\sum Control_{i,t}$  代表全部控制变量,  $\sum Year$  和  $\sum Industry$  则分别表示年度和行业固定效应。根据前文分析,这里预测  $\alpha_3$  显著为正,即代际传承会给家族企业带来战略变革。

(2) 建立回归模型(2)来考察传承人合法性对代际传承中战略变革的影响:

$$\begin{aligned}
 DS_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \times Suc_{i,t} + \beta_2 \times Post_{i,t} + \beta_3 \times Post_{i,t} \times Suc_{i,t} + \beta_4 \times CSHR_{i,t} + \beta_5 \times Suc_{i,t} \times CSHR_{i,t} \\
 & + \beta_6 \times Post_{i,t} \times CSHR_{i,t} + \beta_7 \times Post_{i,t} \times Suc_{i,t} \times CSHR_{i,t} + \beta_7 \times \sum Control_{i,t} \\
 & + \beta_y \times \sum Year + \beta_i \times \sum Industry + \theta_{i,t}
 \end{aligned} \quad (2)$$

其中,解释变量  $CSHR_{i,t}$  代表传承人合法性,用董事长持股比例来衡量。该测量方法参照了 Scott<sup>[29]</sup>对合法性的划分,即合法性包括规制合法性、规范合法性和认知合法性。由于规范合法性和认知合法性难以直接测量并具有主观性,大多研究采用规制合法性来代表合法性。股权是法律赋予的正式权力,传承人合法性可以通过其控股权来测量<sup>[44]</sup>。控股权越高,合法性水平也就越高。对中国家族企业而言,家族成员内部权力偏离现象较为普遍<sup>[45]</sup>。战略决策属于董事会的职能范畴<sup>[46]</sup>,且家族企业传承人一般为董事长,因此,本文用董事长持股比例表示传承人合法性。

被解释变量  $DS_{i,t}$ 、解释变量  $Suc_{i,t}$ 、 $Post_{i,t} \times Suc_{i,t}$  与模型(1)中的变量含义相同。 $Post_{i,t} \times Suc_{i,t} \times CSHR_{i,t}$  是该模型的关键解释变量。 $\sum Control_{i,t}$  代表全部控制变量,  $\sum Year$  和  $\sum Industry$  则分别表示年度和行业固定效应。根据假设 2a, 预测  $Post_{i,t} \times Suc_{i,t} \times CSHR_{i,t}$  的系数  $\beta_7$  显著为正;而根据假设 2b, 预测  $Post_{i,t} \times Suc_{i,t} \times CSHR_{i,t}$  的系数  $\beta_7$  显著为负。

根据既有战略差异度研究,本文控制了其他因素的影响。具体而言:①已有研究认为企业特质会影响战略决策<sup>[47]</sup>,如上市时间、规模、绩效、风险。②在研究企业 CEO 继任时,相关学者发现企业董事会层面因素会影响战略变革程度<sup>[15]</sup>,本文对股权制衡度进行了控制。③考虑到宏观环境层面因素对企业战略的影响,如所在行业的竞争程度。赫芬达尔—赫希曼指数(HHI)越大,表示市场集中度越高,即行业竞争度越小。为此,本文采用反向指标处理,将 HHI 进行如下转换,即  $Competition = 1 - HHI$ 。此时,指标越大,行业竞争度越高。本文的相关变量定义如表 2 所示。

表 2 相关变量定义及测量

	变量名	变量定义	变量测量
因变量	<i>DS</i>	战略差异度	计算方法参考叶康涛等 <sup>[43]</sup> , <i>DS</i> 指标越大, 企业战略差异度越大
自变量	<i>Suc</i>	是否为代际传承家族企业	在 2005—2014 年出现代际传承事件的家族企业赋值为 1, 否则为 0
	<i>Post</i>	家族企业是否开始代际传承	代际传承开始后, 赋值为 1, 否则为 0
调节变量	<i>CSHR</i>	传承人合法性	用董事长持股比例衡量, 持股比例越大, 传承人合法性越高
控制变量	<i>Age</i>	企业上市时间	用企业资产自然对数计算 用 <i>ROE</i> 计算 用企业资产负债率 <i>debt / asset</i> 衡量 用 <i>Tobin'Q</i> 衡量 计算方法参考李维安和徐建 <sup>[45]</sup> , 用第二至第十大股东的持股比例之和与第一大股东持股比例的比值表示 公司第一大股东持股比例 用 $1-HHI$ (赫芬达尔—赫希曼指数) 测量
	<i>Size</i>	企业规模	
	<i>Performance</i>	企业绩效	
	<i>Leverage</i>	企业风险水平	
	<i>Tobin</i>	企业成长性	
	<i>Dr10</i>	股权制衡度	
	<i>FSHR</i>	公司第一大股东持股比例	
	<i>Competition</i>	行业竞争度	
	<i>Industry</i>	行业哑变量	
	<i>Year</i>	年份哑变量	

资料来源: 作者整理。

### 3. 描述性统计

表 3 报告了总体及代际传承家族企业样本的描述性统计分析结果。在代际传承家族企业样本中, 战略差异度 (*DS*) 的均值为 0.7687, 高于总体的 0.7056, 表明代际传承对战略差异度存在影响。总体样本上市时间 (*Age*) 均值为 3.1764, 高于代际传承家族企业样本的 2.9943; 同样, 两个样本的企业规模 (*Size*) 均值分别为 10.5541、10.6471; 总体样本和代际传承家族企业样本的股权制衡度 (*Dr10*)

表 3 样本的描述性统计分析

变量	总体样本(个)	最小值	最大值	平均值	标准差	代际传承家族企业样本(个)	最小值	最大值	平均值	标准差
<i>DS</i>	2182	0.0000	1.6084	0.7056	0.2886	524	0.0000	1.6084	0.7687	0.3457
<i>Age</i>	2182	0.0000	21.0000	3.1764	3.7781	524	0.0000	18.0000	2.9943	3.2124
<i>Size</i>	2182	8.3064	22.4579	10.5541	3.8575	524	8.3064	22.4579	10.6471	3.9116
<i>Dr10</i>	2182	0.0867	2.7330	0.7969	0.5501	524	0.0867	2.7330	0.7836	0.5672
<i>Competition</i>	2182	0.0000	0.9582	0.7208	0.2278	524	0.0000	0.9582	0.6621	0.2535
<i>ROE</i>	2182	-0.3517	0.3762	0.0793	0.0872	524	-0.3517	0.3762	0.0816	0.0753
<i>Tobin</i>	2128	0.3587	6.1475	1.7486	0.8791	516	0.3587	6.1475	1.6740	0.8279
<i>Leverage</i>	2182	0.0319	1.2874	0.3503	0.2261	524	0.0319	0.9526	0.3457	0.1924
<i>CSHR</i>	2140	0.0000	0.6911	0.2202	0.1945	520	0.0000	0.6911	0.2041	0.1864

资料来源: 作者计算。

均值分别为 0.7969、0.7836, 差异不大。代际传承家族企业样本的行业竞争度 (*Competition*) 的均值为 0.6621, 低于总体的 0.7208, 表明代际传承更可能发生在竞争较小的行业。代际传承家族企业样本的绩效指标 *ROE* 均值为 0.0816, 高于总体的 0.0793, 但不显著; 而代际传承家族企业样本的风险水平 (*Leverage*) 均值为 0.3457, 低于总体的 0.3503。代际传承家族企业样本的成长性 (*Tobin*) 的均值为 1.6740, 低于总体的 1.7486。代际传承家族企业样本的董事长持股比例 (*CSHR*) 均值为 0.2041, 低于总体的 0.2202, 说明传承人合法性略低。

#### 4. 战略差异度的 t 检验

表 4 报告了战略差异度的 t 检验结果。本文比较了代际传承家族企业 and 非传承家族企业的战略差异度均值, 结果表明两者之间存在显著差异 (0.0831,  $t=5.79$ ,  $p<0.01$ )。同样, 代际传承家族企业在代际传承始点前后的战略差异度有显著区别。始点后, 企业战略差异度显著增大 (0.0761,  $t=2.46$ ,  $p<0.05$ ), 表明家族企业在代际传承中会发生显著的战略变革。

表 4 战略差异度的 t 检验

变量	非传承家族企业	代际传承家族企业	均值检验
<i>DS</i> (总体样本)	0.6856	0.7687	0.0831 ( $t=5.79$ )***
变量	代际传承始点前	代际传承始点后	均值检验
<i>DS</i> (代际传承家族企业样本)	0.7216	0.7977	0.0761 ( $t=2.46$ )**

注: 所有变量定义参见表 2; \*, \*\*, \*\*\* 分别代表在 10%、5%、1% 水平上显著。

资料来源: 作者计算。

## 四、实证检验与结果分析

### 1. 代际传承对企业战略差异的影响

表 5 中 1—4 列报告了模型 (1) 的回归结果。为保证结果的稳健性, 本文选择了基于随机效应和固定效应两种回归方法。具体而言, 第 1 列和第 2 列分别报告了在随机效应下, 没有控制和控制其他因素影响后企业战略差异度和代际传承的回归结果; 第 3 列和第 4 列则分别报告了固定效应下的两种回归结果。所有结果控制了行业和年份固定效应。可以看出, 在随机效应回归中, 代际传承家族企业 (*Suc*) 的系数符号显著为正, 该结果说明代际传承家族企业的战略差异度显著高于非传承家族企业。在全部 4 列回归结果中, 战略差异度 (*DS*) 均与交互项 (*Post*×*Suc*) 显著正相关, 说明家族企业的代际传承会带来显著的战略变革, 验证了假设 1。

从控制变量看, 本文的研究结果和既有研究结果基本一致<sup>[15]</sup>。其中, 行业竞争度的回归系数显著为正, 这表明在行业竞争度大的企业, 更可能提高自身战略的差异度。企业绩效和战略差异度显著负相关, 说明当绩效下降时, 企业会倾向于进行战略变革, 增大战略差异度。此外, 企业的风险水平对企业战略差异度有显著正向的影响, 这表明财务风险大的企业更趋向于采用差异度大的企业战略。其他的控制变量和企业战略差异度没有显著的关系。

### 2. 传承人合法性的影响

为进一步探究假设 2, 本文在模型 (1) 的基础上引入 *Post*×*Suc*×*CSHR* 的交互项, 具体分析传承人合法性对企业战略变革的影响。表 5 中 5—8 列报告了模型 (2) 的实证检验结果。类似地, 为保证结果稳健性, 这里仍基于随机效应和固定效应回归进行实证检验, 并分别报告了控制与不控制其他影响因素两种结果。如表 5 所示, 代际传承中与传承人合法性的三项交互变量 (*Post*×*Suc*×*CSHR*) 系数均显著为负, 表明传承人合法性越低, 战略变革幅度越大。该实证结果有效支持了假说 2b, 即传

表 5 假设检验的回归结果

解释变量	模型(1):随机效应回归		模型(1):固定效应回归		模型(2):随机效应回归		模型(2):固定效应回归	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>Suc</i>	0.0890** (2.85)	0.0934** (3.03)			0.0275 (0.61)	0.0628 (1.40)		
<i>Post</i> × <i>Suc</i>	0.0630** (2.15)	0.0564** (1.99)	0.0822** (2.37)	0.0637* (1.92)	0.1825*** (4.38)	0.1515*** (3.75)	0.2117*** (4.31)	0.1621** (3.43)
<i>CSHR</i>					-0.0002 (-0.30)	0.0005 (0.88)	-0.0019 (-1.06)	0.0002 (0.09)
<i>Suc</i> × <i>CSHR</i>					0.0033** (2.11)	0.0018 (1.18)	0.0049 (1.37)	0.0021 (0.60)
<i>Post</i> × <i>Suc</i> × <i>CSHR</i>					-0.0059*** (-3.90)	-0.0048** (-3.27)	-0.0061** (-3.40)	-0.0049** (-2.84)
<i>Age</i>		0.0027 (0.77)		0.0166 (0.50)		0.0029 (0.81)		0.0155 (0.45)
<i>Size</i>		-0.0276 (-1.48)		-0.0364 (-1.46)		-0.0289 (-1.53)		-0.0398 (-1.56)
<i>Dr10</i>		0.0294 (1.25)		0.1094** (3.14)		0.0296 (1.24)		0.0993** (2.79)
<i>FSHR</i>		0.0011 (1.17)		0.0016 (1.24)		0.0012 (1.20)		0.0010 (0.71)
<i>Competition</i>		0.5013*** (11.75)		0.5073*** (11.46)		0.4846*** (11.25)		0.4900*** (10.94)
<i>Performance</i>		-0.1414** (-2.23)		-0.1208* (-1.72)		-0.1257* (-1.90)		-0.1231* (-1.65)
<i>Tobin</i>		-0.0005 (-0.07)		-0.0093 (-1.11)		-0.0047 (-0.63)		-0.0128 (-1.45)
<i>Leverage</i>		0.2168*** (5.43)		0.2769*** (5.41)		0.2057*** (4.94)		0.2910*** (5.38)
<i>Cons</i>	0.5637*** (5.30)	0.7857** (1.98)	0.4213** (2.50)	0.8726* (1.67)	0.5628*** (5.27)	0.8117** (2.02)	0.4114** (2.41)	0.9729* (1.83)
<i>Firm</i>			Control	Control			Control	Control
<i>Industry</i>	Control	Control	Control	Control	Control	Control	Control	Control
<i>Year</i>	Control	Control	Control	Control	Control	Control	Control	Control
N	2182	2128	2182	2128	2140	2088	2140	2088
R <sup>2</sup>	0.1257	0.1726	0.0310	0.0690	0.1300	0.1698	0.0406	0.0708

注: 所有变量定义参见表 2; \*、\*\*、\*\*\* 分别代表在 10%、5%、1% 水平上显著。因为  $Post_{i,t} \times Suc_{i,t}$  是两个虚拟变量的交互, 使  $Post_{i,t}$  是  $Post_{i,t} \times Suc_{i,t}$  的一个子集, 两个变量的信息完全同质, 在引入模型后被视为一个变量而被省略; 同理,  $Post_{i,t} \times CSHR_{i,t}$  是  $Post_{i,t} \times Suc_{i,t} \times CSHR_{i,t}$  的一个子集, 引入模型后同样被省略。

资料来源: 作者计算。



承人合法性越小,继任者进行战略变革的动机就越强烈、原有战略合法性越小,从而战略变革幅度越大。此外,交互项( $Post \times Suc$ )仍然和企业的战略差异度显著正相关,进一步证明了假设 1,说明研究结果稳健。控制变量的结果和模型(1)的检验结果一致。

该结果也可从中国的制度文化特征来解释。中国家族企业内部权力的偏离较为严重,在代际传承过程中传承人往往还掌控着企业。例如,方太集团的茅理翔曾经为代际传承制定了“三三制”战略,即“带三年,帮三年,看三年”。代际传承初期,传承人的战略模式往往继续影响企业。当传承人合法性越高时,这种影响程度越深,代际传承中进行战略变革的幅度越小。本文样本企业多数处于代际传承初期,因此,战略变革更容易受到传承人合法性影响。此外,中国传统文化是君臣文化,其核心是“君、臣、父、子、长、幼”有序。事实上,在中国民营上市企业中,权威治理、家长式治理模式普遍可见。深受这一传统文化影响,当继任者进入企业后,其进行大刀阔斧的战略变革会被视为“不孝”、“忤逆”等不合社会认知的行为。传承人合法性越高,则继任者在进行战略变革时受传统文化的约束就越大,战略变革幅度减小。

### 3. 内生性问题——Heckman 检验

代际传承并不一定是完全外生事件,受到企业或外部环境等不可观测因素影响<sup>[7,48]</sup>,从而使传承家族企业样本可能是一个存在选择偏误的非随机样本,导致研究存在内生性问题。因此,本文选择了影响代际传承的工具变量,采用 Heckman 两阶段模型对样本进行修正<sup>[49,50]</sup>。在第一阶段估计中,本文以代际传承( $Suc$ )作为被解释变量,以选取的工具变量作为解释变量,构造 Probit 代际传承选择模型。在此基础上,构造逆米尔斯比率(Inverse Mills Ration),作为第二阶段回归的控制变量。其中,Heckman 的第一阶段 Probit 回归模型如下:

$$Probit(Suc_{i,t}=1)=\gamma_0+\gamma_1 \times \sum Factor_{i,t}+\gamma_y \times \sum Year+\gamma_i \times \sum Industry+\mu_{i,t} \quad (3)$$

根据代际传承的相关研究<sup>[7,48]</sup>,本文选取了传承人年龄( $Preage$ )、企业成立时间( $Estage$ )、企业上市时间( $Age$ )、企业资产回报率( $ROA$ )、企业成长性( $Tobin$ )、企业所在地( $Province$ )、企业所在行业集中度( $HHI$ )作为工具变量。一般地,传承人年龄越大、企业上市时间越长越可能进行代际传承;当企业资产回报率、企业成长性很低时,传承人越可能选择被收购而非代际传承;企业所在地区不同,民营经济的发展程度也不同,从而影响家族企业的传承决策;同理,当所处行业竞争更为激烈时,企业更可能选择代际传承。进一步地,Heckman 检验结果如表 6 所示。

表 6 中 1—2 列报告了假设 1 和假设 2 的 Heckman 检验第一阶段结果,3—6 列报告了 Heckman 检验第二阶段结果。结果显示,家族企业的代际传承决策显著地受到了传承人年龄、企业成立时间、企业上市时间、所处行业集中度的影响。而在控制了第一阶段回归的逆米尔斯比率( $imr$ )后,战略差异度( $DS$ )与交互项( $Post \times Suc$ )依然显著正相关;同时,三项交互变量( $Post \times Suc \times CSHR$ )的系数均显著为负,说明结果稳健。

## 五、稳健性检验

### 1. 四维度战略差异度指标替换

已有研究以四个战略维度,即资本密集度、固定资产更新率、间接费用率和财务风险为基础,构建替代性战略差异度指标,并发现两种战略差异度指标是高度相关的,Pearson 相关系数为 0.85<sup>[51]</sup>。考虑到中国上市公司对广告费用和研发费用缺少准确披露,国内相关学者的研究中也使用了相关的替代方法来验证结论的稳健性,结果证明进行指标替换后研究结果仍保证不变<sup>[43]</sup>。因而,本文参见 Tang et al.<sup>[51]</sup>、叶康涛等<sup>[43]</sup>的做法,对原有指标进行了如此替换。结果发现,两种指标相关系数为

表 6 Heckman 检验结果

解释变量	Heckman 检验第一阶段结果		解释变量	Heckman 检验第二阶段结果			
	(1)	(2)		(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Preage</i>	0.1421*** (19.39)	0.1420*** (19.27)	<i>Suc</i>	-0.1367*** (-4.02)	-0.0390** (-1.07)	-0.0758 (-1.60)	-0.0649 (-1.38)
<i>Estage</i>	-0.0424*** (-4.19)	-0.0420*** (-4.13)	<i>Post × Suc</i>	0.1216*** (4.44)	0.0840*** (2.83)	0.1659*** (3.76)	0.1608*** (3.68)
<i>Age</i>	0.0363** (2.19)	0.0375** (2.24)	<i>CSHR</i>			0.0001 (0.12)	0.0005 (0.86)
<i>HHI</i>	0.8831*** (4.50)	0.8859*** (4.47)	<i>Suc×CSHR</i>			0.0014 (1.02)	0.0014 (1.04)
<i>ROA</i>	-0.6690 (-0.70)	-0.6150 (-0.64)	<i>Post×Suc×CSHR</i>			-0.0035** (-2.36)	-0.0035** (-2.43)
<i>Tobin</i>	-0.0153 (-0.27)	-0.0149 (-0.27)	<i>Age</i>		0.0100*** (2.81)		0.0110*** (2.99)
			<i>imr</i>	0.1497*** (7.47)	0.1104*** (5.34)	0.1252*** (5.96)	0.1119*** (5.35)
			<i>Control Variables</i>	No	Yes	No	Yes
<i>Cons</i>	-0.7428*** (-19.12)	-7.4232*** (-19.03)	<i>Cons</i>	0.7462*** (48.48)	-0.9716** (-2.02)	0.5376*** (3.93)	-0.9572** (-1.97)
<i>Industry</i>	Control	Control	<i>Industry</i>	Control	Control	Control	Control
<i>Year</i>	Control	Control	<i>Year</i>	Control	Control	Control	Control
N	1211	1195	N	1211	1211	1195	1195

注：所有变量定义参见表 2；\*、\*\*、\*\*\* 分别代表在 10%、5%、1% 水平上显著。因为  $Post_{i,t} \times Suc_{i,t}$  是两个虚拟变量的交互，使  $Post_{i,t}$  是  $Post_{i,t} \times Suc_{i,t}$  的一个子集，两个变量的信息完全同质，在引入模型后被视为一个变量而被省略；同理， $Post_{i,t} \times CSHR_{i,t}$  是  $Post_{i,t} \times Suc_{i,t} \times CSHR_{i,t}$  的一个子集，引入模型后同样被省略。

资料来源：作者计算。

0.88，即两种测量指标高度相关，使用该指标进行重新测度可以保证稳健性检验结果的科学性。回归结果基本符合预期，表明结论较稳健，结果未报告。

### 2. 传承人合法性的指标替换

董事长持股比例代表的是其规制合法性水平，本文还需要从规范合法性和认知合法性水平验证结果是否稳健。①对董事长而言，其管理权代表了规范合法性。已有研究认为家族对企业战略的影响应该从所有权和管理权两方面考虑，管理权可以从拥有董事会席位占比得到反映<sup>[52]</sup>。此外也有学者研究发现董事会人数会对董事长效用有着一定制约<sup>[53]</sup>。因此，董事长的管理权和董事会人数相关，董事会人数越多，其拥有的管理权相应越小。因此，本文用董事会人数作为董事长合法性的替代性指标之一，董事会人数越多，董事长管理权越小，其合法性越低，则代际传承中的战略变革幅度应该越大。②董事长的认知合法性与董事长在企业的权威等隐性因素相关。有研究表明高管的薪酬是其权力的体现<sup>[54]</sup>，可以反映其在企业中的权威。因此，本文分别计算了董事长薪酬占所有董事、高管薪酬总和的比，董事长薪酬在前三名董事、高管薪酬总和中的占比，作为董事长合法性的替代性指标。董事长薪酬占比越高，其合法性越高，相应地代际传承中的战略变革幅度越小。进行上述指标替代后的回归结果符合预期，表明结论较稳健，结果未报告。

### 3. 对家族企业的重新界定

现有研究对家族企业的判定并没有一致性的结论,分别以实际控制人拥有上市公司 5%、10%、20%、25%、50%的股权作为界定家族企业的判定依据<sup>[48,55-57]</sup>。为保证结论的稳健性,本文对家族企业进行了重新界定,选取实际控制人为第一大股东且在企业中直接或间接持股 20%以上作为家族企业判定依据,进一步扩大了研究样本,重新对实证模型进行检验。由此得到 559 家上市家族企业数据,剔除了缺失数据后,共得到 528 家有效数据。其中有 119 个家族企业发生了代际传承,占有有效上市家族企业数的 22.5379%。扩大后的样本数据的回归结果依然符合预期,说明研究结论较为稳健,进一步支持了研究假设。

## 六、进一步研究

上述研究揭示:代际传承会引起家族企业战略变革,而传承人合法性会影响战略变革幅度。而代际传承是否会通过战略变革引起企业绩效改变、会引起怎样的改变,还有待进一步考察。一方面,继任者全新的经营理念、行业和市场知识可以打破企业的路径依赖,带来企业整体战略的调整,使企业更具有创新性,即代际传承提高了企业动态竞争能力,从而提高了企业的收益;另一方面,“新官上任三把火”的继任者为展现其自身价值,可能会给企业带来一反常规的变革。这种过激的自我证明行为方式,推动了企业战略变革幅度的增加。企业战略变革会增加不确定性,变革幅度越大,企业面临的风险越高<sup>[5]</sup>,从而给企业绩效带来负面影响。综上所述,代际传承和企业绩效之间的关系,需要进一步检验。本文建立如下回归模型,来具体测量代际传承对企业绩效的影响,以及其中战略变革的中介作用:

$$Performance_{i,t+1} = A_0 + A_1 \times Suc_{i,t} + A_2 \times Post_{i,t} + A_3 \times Post_{i,t} \times Suc_{i,t} + A_j \times \sum Control_{i,t} + A_y \times \sum Year + A_i \times \sum Industry + \sigma_{i,t} \quad (4)$$

$$Performance_{i,t+1} = B_0 + B_1 \times Suc_{i,t} + B_2 \times Post_{i,t} + B_3 \times Post_{i,t} \times Suc_{i,t} + B_4 \times DS_{i,t} + B_j \times \sum Control_{i,t} + B_y \times \sum Year + B_i \times \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

其中,解释变量  $Suc_{i,t}$ ,  $Post_{i,t}$ ,  $Post_{i,t} \times Suc_{i,t}$ ,  $DS_{i,t}$  和前文含义相同。考虑到战略对企业绩效的影响有滞后作用,被解释变量  $Performance_{i,t+1}$  用净资产回报率(ROE)来衡量。 $\sum Control_{i,t}$  代表所有控制变量, $\sum Year$  和  $\sum Industry$  分别表示年度和行业固定效应。检验结果如表 7 所示。

表 7 报告了代际传承对企业绩效的影响以及战略变革的中介作用。第 1 列和第 3 列检验了代际传承与企业绩效的关系;第 2 列和第 4 列检验了引入战略变革的中介效应后代际传承和企业绩效的关系。检验结果显示,代际传承与企业绩效显著负相关,说明代际传承导致企业绩效下降。在引入战略变革(DS)后,代际传承与企业绩效的系数水平值和显著性水平均下降;尤其是在控制了其他变量后,代际传承对企业绩效的影响不再显著,而战略变革与企业绩效仍然在 5%的置信水平上显著负相关。该结果验证了战略变革的中介效应,即战略变革过大是企业短期绩效下降的真实原因。

## 七、结论与启示

本文尝试建立一个战略分析框架,基于战略变革理论,来探讨代际传承中家族企业绩效变化的内在机理。以 A 股上市家族企业为样本,本文将其划分为代际传承家族企业和非传承家族企业,利用双重差分法进行了实证分析。研究发现:家族企业在代际传承中会进行战略变革,选择更具差异化的企业战略;其中,传承人合法性会显著影响战略变革幅度。具体而言,传承人合法性越高,继任

表 7 进一步研究的回归结果

	企业绩效(随机效应回归)			
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Suc</i>	0.0186** (2.17)	0.0204** (2.38)	0.0136* (1.66)	0.0149* (1.83)
<i>Post</i> × <i>Suc</i>	-0.0219** (-2.17)	-0.0189* (-1.87)	-0.0173* (-1.80)	-0.0150 (-1.56)
<i>DS</i>		-0.0305*** (-3.89)		-0.0225** (-2.94)
<i>Age</i>			-0.0040*** (-5.39)	-0.0040*** (-5.36)
<i>Size</i>			0.0570*** (10.22)	0.0568*** (10.21)
<i>Dr10</i>			0.0061 (0.93)	0.0061*** (0.93)
<i>FSHR</i>			0.0008** (2.85)	0.0008** (2.84)
<i>Competition</i>			0.0095 (0.52)	0.0189 (1.02)
<i>Tobin</i>			0.0177*** (6.41)	0.0178*** (6.46)
<i>Leverage</i>			-0.0643*** (-5.07)	-0.0611*** (-4.81)
<i>Cons</i>	0.0818** (2.93)	-1.1072*** (-9.45)	-1.1171*** (-9.52)	-1.1061** (-9.45)
<i>Industry</i>	Control	Control	Control	Control
<i>Year</i>	Control	Control	Control	Control
N	1734	1734	1681	1681
R <sup>2</sup>	0.0805	0.0888	0.1837	0.1880

注：所有变量定义参见表 2；\*、\*\*、\*\*\* 分别代表在 10%、5%、1% 水平上显著。因为  $Post_{i,t} \times Suc_{i,t}$  是两个虚拟变量的交互，使  $Post_{i,t}$  是  $Post_{i,t} \times Suc_{i,t}$  的一个子集，两个变量的信息完全同质，在引入模型后被视为一个变量而被省略。  
资料来源：作者计算。

者进行战略变革的动力越小，战略变革幅度越低，反之亦然。进一步研究还表明，代际传承会降低企业短期绩效，而这可能因为战略变革的效果不能立竿见影。综上所述，本文认为传承人合法性过高或过低都不利于企业传承与发展，过高会阻碍战略变革，过低会导致企业冒进变革；如何在稳定与激励间寻求平衡，找到一种行之有效的传承方式，将合法性的负面影响降到最低，是保证家族企业稳定传承的关键所在。

一般认为，当传承人合法性较高时，其战略意图被组织成员接受并采纳的可能性较大。但是，本文发现传承人过高的合法性会抑制代际传承中的战略变革，从而弱化企业的创新能力并削弱继任者的变革意愿，不利于企业的长期发展。本文还发现，战略变革会给企业带来风险，降低企业短期绩效。传承人合法性过低会使继任者实行过度的战略变革，这也不利于企业长期发展。因此，无论传承人合法性过高还是过低都不利于企业传承与发展。传承人应重视其合法性的平衡，把握战略变革的契机，保证代际传承中战略变革的稳定，将合法性的负面影响降到最低。此外，传承人还应平衡企业的创新和风险。继任者的新知识结构和认知会给企业带来创新，而这种创新往往会牺牲企业的短期



利益。而当企业新战略还未能显示出长期利好的信号时,短期绩效下降会影响企业融资、行业资源获取等经营活动,从而影响新战略的长期效果。

#### [参考文献]

- [1] Tatoglu, E., V. Kula, and K. W. Glaister. Succession Planning in Family-owned Businesses Evidence from Turkey[J]. *International Small Business Journal*, 2008, 26(2):155-180.
- [2] 陈凌, 应丽芬. 代际传承: 家族企业继任管理和创新[J]. *管理世界*, 2003, (6):89-97.
- [3] Churchill, C., and J. Hatten. Non-market-based Transfers of Wealth and Power: A Research Framework for Family Business[J]. *Family Business Review*, 1997, 10(1):53-67.
- [4] Drozdow, N. What Is Continuity[J]. *Family Business Review*, 1998, 11(4):337-347.
- [5] Tan, W. L., and S. T. Fock. Coping with Growth Transitions: The Case of Chinese Family Businesses in Singapore[J]. *Family Business Review*, 2001, 14(2):123-139.
- [6] Smith, B. F., and B. Amoako-Adu. Management Succession and Financial Performance of Family Controlled Firms[J]. *Journal of Corporate Finance*, 1999, 5(4):341-368.
- [7] Cucculelli, M., and G. Micucci. Family Succession and Firm Performance: Evidence from Italian Family Firms [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2008, 14(1):17-31.
- [8] Molly, V., E. Laveren, and M. Deloof. Family Business Succession and Its Impact on Financial Structure and Performance[J]. *Family Business Review*, 2010, 23(2):131-147.
- [9] Ansoff, H. I., and E. McDonnell. *Implanting Strategic Management (2nd Edition)*[M]. Prentice Hall, 1990.
- [10] Benavides-Velasco, C. A., C. Quintana-García, and V. F. Guzmán-Parra. Trends in Family Business Research[J]. *Small Business Economics*, 2013, 40(1):41-57.
- [11] Kotter, J. P. *Winning at Change*[J]. *Leader to Leader*, 1998, (10):27-33.
- [12] Suchman, M. C. Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches [J]. *Academy of Management Review*, 1995, 20(3):571-610.
- [13] Finkelstein, S. Power in Top Management Teams: Dimension, Measurement and Validation [J]. *Academy of Management Journal*, 1992, 35(3):505-538.
- [14] Ashforth, B. E., and B. W. Gibbs. The Double-edge of Organizational Legitimation [J]. *Organization Science*, 1990, (2):177-194.
- [15] 李维安, 徐建. 董事会独立性、总经理继任与战略变化幅度——独立董事有效性的实证研究[J]. *南开管理评论*, 2014, (1):4-13.
- [16] Van de Ven, A. H., and M. S. Poole. Explaining Development and Change in Organizations [J]. *Academy of Management Review*, 1995, 20(3):510-540.
- [17] Rajagopalan, N., and G. Spreitzer. Toward a Theory of Strategic Change: A Multi-Lens Perspective and Integrative Framework[J]. *The Academy of Management Review*, 1997, 22(1):48-79.
- [18] 刘海建, 周小虎, 龙静. 组织结构惯性、战略变革与企业绩效的关系: 基于动态演化视角的实证研究[J]. *管理评论*, 2009, (11):92-100.
- [19] Hannan, M., and J. Freeman. Structural Inertia and Organizational Change [J]. *American Sociological Review*, 1984, 49(2):149-164.
- [20] Eesley, C., and M. Lenox. Firm Responses to Secondary Stakeholder Action [J]. *Social Science Electronic Publishing*, 2006, 27(8):765-781.
- [21] Longenecker, G., and J. E. Schoen. Management Succession in the Family Business [J]. *Journal of Small Business Management*, 1978, 16(3):1-6.
- [22] 杜慕群. 资源、能力、外部环境、战略与竞争优势的整合研究[J]. *管理世界*, 2003, (10):145-148.
- [23] Smith, K. G., K. A. Smith, and J. D. Olian, et al. Top Management Team Demography and Process: The

- Role of Social Integration and Communication[J]. *Administrative Science Quarterly*, 1994,39(3):412-438.
- [24]张建君,张志学. 中国民营企业家的政治战略[J]. *管理世界*, 2005,(7):95-105.
- [25]窦军生,贾生华. “家业”何以长青——企业家个体层面家族企业代际传承要素的识别[J]. *管理世界*, 2008,(9):105-117.
- [26]Elsbach, K. D. Managing Organizational Legitimacy in the California Cattle Industry: The Construction and Effectiveness of Verbal Accounts[J]. *Administrative Science Quarterly*, 1994,39(1):57-88.
- [27]Oliver, C. Strategic Responses to Institutional Processes [J]. *Academy of Management Review*, 1991,16(1):145-179.
- [28]DiMaggio, P. J., and W. Powell. The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields[J]. *American Sociological Review*, 1983,48:147-160.
- [29]Scott, W. R. *Institutions and Organizations*[M]. London: Sage Publication, 1995.
- [30]李雪灵,马文杰,刘钊,董保宝. 合法性视角下的创业导向与企业成长: 基于中国新企业的实证检验[J]. *中国工业经济*, 2011,(8):99-108.
- [31]Meyer, J. W., and B. Rowan. Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony [J]. *American Journal of Sociology*, 1977,83(2):340-363.
- [32]Pfeffer, J. *Management as Symbolic Action: The Creation and Maintenance of Organizational Paradigms* [A]. L. L. Cummings, and B. M. Staw. *Research in Organizational Behavior*[C]. Greenwich, CT: JAI Press, 1981.
- [33]Tornikoski, E. T., and S. L. Newbert. Exploring the Determinants of Organizational Emergence: A Legitimacy Perspective[J]. *Journal of Business Venturing*, 2007,22(2):311-335.
- [34]Sonenshein, S. We're Changing—Or Are We? Untangling the Role of Progressive, Regressive, and Stability Narratives During Strategic Change Implementation[J]. *Academy of Management Journal*, 2010,53(3):477-512.
- [35]Zimmerman, M. A., and G. J. Zeitz. Beyond Survival: Achieving New Venture Growth by Building Legitimacy [J]. *Academy of Management Review*, 2002,27(3):414-431.
- [36]Leitterstorf, P., and S. Rau. Socioemotional Wealth and IPO Underpricing of Family Firms [J]. *Strategic Management Journal*, 2014,35(5):751-760.
- [37]苏启林,朱文. 上市公司家族控制与企业价值[J]. *经济研究*, 2003,(3):36-45.
- [38]Peterson, M. A. Estimating Standard Errors in Finance Panel Data Sets: Comparing Approaches [J]. *Review of Financial Studies*, 2009,22(1):435-480.
- [39]Girma, S., and H. Gorg. Evaluating the Foreign Ownership Wage Premium Using a Difference-in-difference Matching Approach[J]. *Journal of International Economics*, 2007,(72):97-112.
- [40]Chang, J., J. Chung, and J. Moon. When Do Wholly Owned Subsidiaries Perform Better Than Joint Ventures [J]. *Strategic Management Journal*, 2013,34(10):317-337.
- [41]Finkelstein, S., and D. Hambrick. Top-management-team Tenure and Organizational Outcomes: The Moderating Role of Managerial Discretion[J]. *Administrative Science Quarterly*, 1990,35(3):484-503.
- [42]Zhang, Y. The Presence of a Separate COO/President and Its Impact on Strategic Change and CEO Dismissal [J]. *Strategic Management Journal*, 2006,(27):283-300.
- [43]叶康涛,张姗姗,张艺馨. 企业战略差异与会计信息的价值相关性[J]. *会计研究*, 2014,(5):44-51.
- [44]LaPorta, R., F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer. Corporate Ownership around the World [J]. *The Journal of Finance*, 1999,54(2):471-517.
- [45]贺小刚,李新春,连燕玲,张远飞. 家族内部的权力偏离及其对治理效率的影响——对家族上市公司的研究[J]. *中国工业经济*, 2010,(10):96-106.
- [46]Stiles, P., and B. Taylor. *Boards at Work: How Directors View Their Roles and Responsibilities* [M]. Oxford University Press, 2001.

- [47]Geletkanycz, M. A., and C. Hambrick. The External Ties of Top Executives: Implications for Strategic Choice and Performance[J]. *Administrative Science Quarterly*, 1997,42(4):654–681.
- [48]Amore, M. D., A. Minichilli, and G. Corbetta. How Do Managerial Successions Shape Corporate Financial Policies in Family Firms[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2011,17(4):1016–1027.
- [49]Bertrand, M., E. Dufo, and S. Mullainathan. How Much Should We Trust Differences –in –differences Estimates[R]. National Bureau of Economic Research, 2002.
- [50]Huang, J., and D. J. Kisgen. Gender and Corporate Finance: Are Male Executives Overconfident Relative to Female Executives[J]. *Journal of Financial Economics*, 2013,108(3):822–839.
- [51]Tang, J., M. Crossan, and W. Rowe. Dominant CEO, Deviant Strategy, and Extreme Performance: The Moderating Role of a Powerful Board[J]. *Journal of Management Studies*, 2011,48(7):1479–1503.
- [52]Schmid, T., M. Ampenberger, and C. Kaserer, et al. Family Firm Heterogeneity and Corporate Policy: Evidence from Diversification Decisions[J]. *Corporate Governance: An International Review*, 2015,23(3):285–302.
- [53]Lipton, M., and J. Lorsch. A Modest Proposal for Improved Corporate Governance [J]. *Business Lawyer*, 1992, 48(1):59–77.
- [54]Fried, J. M., D. I. Walker, and L. A. Bebchuk. Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation[J]. *Social Science Electronic Publishing*, 2002,69(3):751–846.
- [55]Claessens, S., S. Djankov, and L. Lang. The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations [J]. *Journal of Financial Economics*, 2000,58(1–2):81–112.
- [56]Holderness, C. G. The Myth of Diffuse Ownership in the United States[J]. *Review of Financial Studies*, 2009, 22(4):1377–1408.
- [57]Ellul, A., M. Pagano, and F. Panunzi. Inheritance Law and Investment in Family Firms [J]. *The American Economic Review*, 2010,100(5):2414–2450.

## Impact of Predecessor's Legitimacy on Strategy Change around Family Business

ZHAO Jing, ZHANG Shu-bo, ZHU Li-min

(Business School, Renmin University of China, Beijing 100872, China)

**Abstract:** Family succession is a hot issue. The literature mainly focuses on the family firms' performance after the succession. It's urgent for scholars to reveal the inner mechanism between the succession and performance. This paper focuses on strategy change around the succession trying to build a strategy-based analysis logic. Moreover, the authors discussed the impact of predecessors' legitimacy on the strategy change from the perspective of institution legitimacy and strategy legitimacy. Based on data of public family firms during 2003 to 2014, this paper designs a nature experiment with the moment the successor enters into top management team as the beginning of the family succession. The results indicate that family business would conduct significant strategy change around the succession window, choosing more diversified strategies, while predecessors' legitimacy would significantly narrow the strategic diversity. We find it's harmful to the succession neither the legitimacy is too high nor too low. It's most important for the family firms to find how to balance the stability and simulation and effective ways to succession so as to lower the negative effect of legitimacy.

**Key Words:** family succession; strategy change; legitimacy

**JEL Classification:** G32 G34 D23

[责任编辑:鲁舟]