

# 非经济目标与家族企业的退出行为

## ——组合创业的调节作用

李欣<sup>1,2</sup>, 王金依<sup>1</sup>, 国群珂<sup>1</sup>

<sup>1</sup>南京信息工程大学商学院, 江苏 南京

<sup>2</sup>南京信息工程大学扬子江国际数字贸易创新发展研究院, 江苏 南京

收稿日期: 2023年12月5日; 录用日期: 2024年2月14日; 发布日期: 2024年2月23日

### 摘要

过往学者对于非经济目标与家族企业退出二者关系存在争议, 本文认为造成不同观点的原因是忽略了不同情境下控制家族非经济目标对企业退出的差异作用。因此, 本文聚焦于组合创业探讨以社会情感财富为代表的非经济目标与家族企业退出二者关系的调节作用。基于制造业上市家族企业2008~2019年的面板数据实证检验发现: 组合创业情境下, 追求延伸型社会情感财富的家族企业对企业退出更加积极。文章丰富了非经济目标与家族企业退出的研究框架, 为企业家退出决策和政府政策制定提供指导。

### 关键词

组合创业, 非经济目标, 社会情感财富, 退出, 家族企业

# Non-Economic Objectives and Family Firm Exit Behavior

## —The Moderating Effect of Portfolio

Xin Li<sup>1,2</sup>, Jinyi Wang<sup>1</sup>, Qunke Guo<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Business School, Nanjing University of Information Science and Technology, Nanjing Jiangsu

<sup>2</sup>Yangtze International Institute for Digital Trade Innovation and Development, Nanjing University of Information Science and Technology, Nanjing Jiangsu

Received: Dec. 5<sup>th</sup>, 2023; accepted: Feb. 14<sup>th</sup>, 2024; published: Feb. 23<sup>rd</sup>, 2024

### Abstract

Previous scholars have debated the relationship between non-economic objectives and family

文章引用: 李欣, 王金依, 国群珂. 非经济目标与家族企业的退出行为[J]. 社会科学前沿, 2024, 13(2): 777-784.

DOI: 10.12677/ass.2024.132104

firm exit, attributing the differences in viewpoints to the oversight of the differential effects of controlling family non-economic objectives on business exits in different contexts. Therefore, this study focuses on portfolio entrepreneurship to explore the moderating effect of non-economic objectives, represented by Socioemotional wealth, on the relationship between non-economic objectives and family firm exit. Based on panel data from listed family firms in the manufacturing industry from 2008 to 2019, empirical tests reveal that in the context of portfolio entrepreneurship, family firms pursuing extended Socioemotional wealth exhibit a more proactive stance towards business exit. This article enriches the research framework on the relationship between non-economic objectives and family firm exit, providing guidance for entrepreneurial exit decisions and government policy formulation.

## Keywords

Portfolio Entrepreneurship, Non-Economic Objectives, Socioemotional Wealth, Exit, Family Firms

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

近年来, 作为最普遍的企业类型, 家族所有制对企业退出的重大影响愈发受到学界关注。过去学者主要从创业者因素、公司因素、独立因素和家族性视角探讨控制家族的特殊性对企业退出行为的影响, 但很少学者从控制家族目标追求的角度研究这个问题。研究发现, 与非家族企业相比, 控制家族作为家族企业内部最重要的利益相关者, 更遵循情感原则, 非常注重以家族为中心的非经济目标。但对于非经济目标与企业退出的关系, 过去学者却存在一定争议, 有学者认为基于社会情感财富理论, 控制家族对非经济目标越关注, 就越倾向保护其家族社会情感财富不受损失而抑制企业的退出行为[1], 有学者则发现控制家族的非经济目标对退出行为不存在显著影响[2]; 还有学者发现不同维度的非经济目标对家族企业的退出行为具有差异影响, 即延伸型社会情感财富目标对家族企业退出具有正向影响, 而约束型社会情感财富目标则对家族企业退出具有负向抑制作用[3]。我们认为造成上述争议的一个关键原因, 可能在于过去研究主要关注非经济目标对家族企业退出行为的主效应研究, 忽略了不同情境下控制家族非经济目标对企业退出的差异作用。

近年来, 组合创业日益受到家族企业学者的关注。组合创业指同时拥有和管理几家公司以及并行发现和开发两个或多个商业机会的创业活动[4], 是家族企业创业的重要方式之一。虽然有学者发现相对于低组合创业家族企业, 高组合创业情境下, 家族企业非经济目标更有利于促进企业退出, 但上述研究仅将非经济目标作为单维构念看待, 忽略了组合创业也可能对不同维度非经济目标与企业退出关系的情境作用产生差异影响。因此基于组合创业情境, 不同维度的非经济目标对家族企业的退出行为是否存在差异作用? 这就构成了本文的研究问题。

## 2. 理论分析与研究假设

本文主要基于社会情感财富理论, 对家族企业的非经济目标进行分维度探讨。借助 Miller 等对社会情感财富的分类, 将家族企业的非经济目标划分为约束型社会情感财富目标和延伸型社会情感财富目标两类[5]。根据文献回顾, 追求约束型社会情感财富目标的控制家族采用较为狭隘和短期的非经济利益视

角, 将决策框架化为短期社会情感财富损失和未来或有收益之间的选择。基于此, 当预期到企业退出会带来比较确定的控制权和情感依恋等社会情感财富损失, 而收益却相对有限、充满不确定性时, 约束型社会情感财富目标家族对企业退出持消极态度[3]。

我们认为组合创业有利于缓解约束型社会情感财富目标和家族企业退出之间的负向关系。这是因为, 一方面, 从社会情感财富的损失角度看, 控制家族进行组合创业意味着公司内部可能存在很多独立的事业部或业务单元从事不同行业, 此时对追求约束型社会情感财富目标的控制家族而言, 某个业务单元的转售或清算可能不会对整个组织产生过大影响; 此外, 由于控制家族涉及的组合创业行业数量较多, 将家族作为分析单位时, 撤资或关闭部分业务则可以看作是家族企业的一种战略退出, 只是失去了部分业务的控制权, 不会失去对整个公司的控制, 一定程度上降低了控制家族的失败感知。因此, 组合创业较多的家族企业, 其退出所造成的控制家族约束性社会情感财富的短期损失程度可能相对较低。

另一方面, 从社会情感财富收益角度看, 在组合创业情境下, 控制家族可以创建和管理多个业务来获取更多的外来投资[6], 从而通过组合创业发展新的业务并创造价值, 形成自身的内部资本市场来为核心业务的资源重构活动提供资源支持; 同时组合创业所发展的新业务也可以降低收益“或有性”所带来的较高风险, 即使资源重构活动失败, 也有其他业务的收益支撑企业生存。由此, 提出如下假设:

### **H1: 组合创业有利于缓解约束型社会情感财富目标和家族企业退出之间的负向关系。**

与追求约束型社会情感财富目标的家族不同, 热衷延伸型社会情感财富目标的家族采用更为广泛和持久的利益视角, 以长期生存和跨代传承为核心目标。因此, 延伸型社会情感财富目标家族普遍采用更长的投资评估期决策框架, 将长期收益作为决策参考点。在此情境下, 虽然企业退出可能引发控制权和情感依恋等社会情感财富损失, 但这些属于短期内必要损失; 因为追求延伸型社会情感财富目标家族可以从企业退出中获得更多未来收益用以弥补短期损失, 故对企业退出应持积极态度[3]。

本文认为在组合创业情境下, 延伸性社会情感财富目标和家族企业退出之间正向关系得以强化。首先, 由于组合创业存在多种形式, 包括产业价值链的升级转型, 产品线和新市场的拓展, 也包括脱离原有行业进行全新创业[7], 因此控制家族退出亏损的业务并回收资源时, 企业也可以在组合创业过程中发现和利用新的商业机会, 帮助企业挑选出明显边际收益较高的行业, 并将回收的资源和资本投入到这些新的商业机会中, 从而提高资源重构和企业退出收益实现的可能性。与此同时, 为实现家族企业代际传承, 延伸型社会情感财富目标家族更乐意实施创新和组织变革[8], 以便充分利用企业退出资源培育企业核心能力, 为获取长期收益奠定良好基础。企业因此获得竞争优势并提升长期绩效, 由此带来的可持续发展满足了控制家族代际传承愿望, 更好确保相关者利益的实现。此外, 在企业由于部分业务经营不善而选择退出时, 家族企业通过组合创业的形式将资源分配到其他业务, 不仅不会剥夺成员的就业机会, 还可以为家族成员提供更多的就业平台, 满足家族利益相关者的利益。因此, 组合创业不仅能够帮助企业发现新的机会, 提高收益实现的可能性, 还可以保障家族成员的就业机会, 维护家族关系, 有利于社会情感财富的延续, 由此, 本文提出如下假设:

### **H2: 组合创业强化延伸性社会情感财富目标和家族企业退出之间的正向关系。**

## **3. 研究设计**

### **3.1. 样本选取与数据来源**

本文对 2008~2019 时间段数据进行研究, 采用以下三个标准定义家族企业: 一是最终控制人追溯到个人或家族; 二是最终控制人及其家族直接或间接持有的公司必须为公司第一大股东; 三是控制家族对公司控制权达到 10%。本文选择制造业上市公司为样本, 通过以下步骤确定数据: 1) 下载所有制造业上

市公司 2008~2019 年度的财务报告; 2) 剔除保险金融类、ST、ST\*类公司数据样本; 3) 剔除数据缺失值。为避免出现极端数据, 本文对所有连续变量均进行上下 1% 的缩尾处理, 共得到 4104 个观察值。数据来源于国泰安数据库和 Wingo 文本财经数据库。

### 3.2. 变量定义及其测量

**解释变量:** 非经济目标。社会情感财富是学界普遍认同的家族企业追求的非经济目标[9], 借鉴李欣等学者做法[3], 本文采用文本分析方法测量以社会情感财富为代表的家族企业非经济目标这一指标。

**被解释变量:** 企业退出。本文研究对象是上市家族企业, 研究表明上市家族企业在进行完全退出时面临着所有权结构复杂、利益相关方多样以及长期发展考虑等问题, 故上市企业清算、变卖的现象较为少见, 使本文测量其完全退出行为变得非常困难。而业务退出是家族企业经营决策中的一个具体行动, 相比于完全退出, 业务退出通常涉及到特定的业务或项目, 可以通过收购、剥离、分拆等方式来实现。这些行为发生频率很高, 不仅可以较为明确地识别和测量, 同时也可以反映控制家族实施退出战略调整的主导逻辑。因此本文采用业务退出测量家族企业的退出行为(详见表 1)。

**调节变量:** 组合创业。参考李新春等方法[7], 采用公司本年度财务报告披露的主营行业数减去上一年度主营行业数, 若差值为正数, 说明发生组合创业行为; 若差值为负数或者样本企业未涉入新行业, 则组合创业数赋值 0。

**控制变量:** 控制变量主要引入企业年龄、规模、绩效、环境动态性等变量。相关变量的含义及计算方法如表 1 所示。

**Table 1.** Variable measurement table

**表 1.** 变量测量表

变量符号	变量名称	变量含义及计算方法
<b>Firmexit</b>	业务退出	本年度业务单元数 - 上一年度业务单元数 = N; 1) $N < 0$ , Firmexit =  N ; 2) $N \geq 0$ , Firmexit = 0
<b>SEWe</b>	延伸型社会情感财富目标	年报中延伸型社会情感财富目标关键词词频/ 年报总字数
<b>SEWr</b>	约束型社会情感财富目标	年报中约束型社会情感财富目标关键词词频/ 年报总字数
<b>PE</b>	组合创业	本年年报中企业主营行业数量 - 上年年报的 主营行业数量 = N; 1) $N > 0$ , PE = N; 2) $N \leq 0$ , PE = 0
<b>Size</b>	公司规模	总资产的自然对数值
<b>Age</b>	公司年龄	公司成立以来年份数的自然对数值
<b>Liquidity</b>	流动比率	流动资产/流动负债
<b>Asset-liability</b>	资产负债率	总负债/总资产
<b>SA</b>	融资约束	SA 指数
<b>TobinQ</b>	托宾 Q 值	公司市价/公司重置成本
<b>Growthrate</b>	营业收入增长率	(本年营业收入 - 上一年营业收入)/ 上一年营业收入

续表

<b>Capitalintensity</b>	资本密集度	总资产/营业收入
<b>Controlpercentage</b>	实际控制人拥有上市公司控制权比例	实际控制人股份数/总股数
<b>Boardfamily</b>	董事会家族成员占比	家族董事人数/董事会总人数
<b>Generalmanager</b>	总经理是否由家族成员担任	取值为 1 表示家族成员担任公司总经理，否则为 0
<b>Boardexecutive</b>	高管家族成员占比	家族高管人数/高管总人数
<b>SR</b>	两权背离率	控股家族持有的控制权比例/现金流权比例
<b>Familycompensation</b>	家族成员领取的薪酬总额	家族成员薪酬总额自然对数
<b>INST</b>	机构投资者持股比例	机构投资者股份数/总股数
<b>Environdynamism</b>	环境动态性	企业所在行业 5 年的销售收入对年份时间变量做回归，得到回归系数的标准误差除以 5 年行业销售收入的均值
<b>Environrichness</b>	环境丰富性	企业所在行业 5 年的销售收入对年份时间变量做回归，得到回归系数除以 5 年行业销售收入的均值
<b>Industry</b>	行业	行业虚拟变量
<b>Year</b>	年度	年度虚拟变量
<b>City</b>	地区	上市公司总部所在地城市虚拟变量

### 3.3. 模型设计

建立模型(1)以探究组合创业在非经济目标对企业退出影响的调节作用。由于非经济目标对企业行为的影响较为长期，本文在探讨非经济目标对业务退出影响时，将延伸型社会情感财富目标(SEWe)和约束型社会情感财富目标(SEWr)这两种非经济目标滞后三期，以体现这种长期效应。另外，模型还控制了时间与行业固定效应。具体模型如下：

$$\text{Firmexit}_{i,t} = \gamma_1 \text{SEWe}_{i,t-3} + \gamma_2 \text{SEWr}_{i,t-3} + \gamma_3 \text{PE}_{i,t-3} + \gamma_4 \text{SEWe}_{i,t-3} \times \text{PE}_{i,t-3} + \gamma_5 \text{SEWr}_{i,t-3} \times \text{PE}_{i,t-3} + \gamma \text{Control} + \text{Year} + \text{Industry} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

## 4. 实证分析

### 4.1. 描述性统计

表 2 报告了样本的描述性统计结果。约束型社会情感财富的最小值为 0.01，最大值为 0.05，延伸型社会情感财富最小值为 0.02，最大值为 0.05，说明这两个指标的数据差异不大，指标结果较为均衡；组合创业的方差为 0.03，最小值为 0，说明样本企业未进行组合创业，最大值为 4，说明有样本企业同时新进入 4 个行业进行组合创业。

### 4.2. 回归结果

如表 3 模型(1)，交互项  $\text{SEWr}_{t-3} \times \text{PE}_{t-3}$  系数为 5.5601，结果不显著，假设 1 不成立。这可能因为一方面，追求约束型社会情感财富目标的控制家族为保持控制权不被稀释，不愿在最高管理团队中雇用外部经理，使得企业缺乏制定创业战略的适当人力资源[10]；另一方面，社会资本可以在组合创业过程中提



供宝贵的技术资源和知识[11],从而促进企业将创业投入转化为更高的绩效产出,但对于追求约束型社会情感财富目标的控制家族来说,他们不太重视与外部利益相关者建立长期紧密关系,这将不利于组合创业的成功。综上,控制家族未必能通过组合创业获取收益,从而无法有效缓解约束型社会情感财富与业务退出的负向关系。此外,交互项  $SEW_{et-3} \times PE_{t-3}$  的系数为 13.1150 ( $P < 0.05$ ),说明组合创业情境下追求延伸型社会情感财富目标的控制家族会采取更加积极的退出策略,假设 2 得到验证。

**Table 2.** Descriptive statistics of the main variables  
**表 2.** 描述性统计

Variables	mean	sd	min	max
Firm-exit	0.080	0.300	0.000	2.000
SEW <sub>r</sub>	0.030	0.000	0.010	0.050
SEW <sub>e</sub>	0.040	0.000	0.020	0.050
PE	0.100	0.330	0.000	4.000

**Table 3.** Analysis of the impact and situational effects of social emotional wealth on the business exit of family businesses  
**表 3.** 社会情感财富对家族企业业务退出的影响和情境效应分析

变量	模型(1)
SEW <sub>rt-3</sub>	4.655* (2.359)
SEW <sub>et-3</sub>	2.318** (1.018)
PE <sub>t-3</sub>	0.030 (0.023)
SEW <sub>rt-3</sub> × PE <sub>t-3</sub>	5.560 (6.624)
SEW <sub>et-3</sub> × PE <sub>t-3</sub>	13.115** (5.033)
Controlpercentage10%	-0.001** (0.000)
Size	0.007 (0.006)
Age	-0.018 (0.015)
Liquidity	0.001 (0.003)
Asset-liabilityrate	0.017 (0.039)
SA	-0.061* (0.032)
TobinQ	0.002 (0.005)
Growthrate	-0.003 (0.024)
Capital-intensity	0.010*** (0.003)
Board-family	0.069 (0.066)
General-manager	-0.004 (0.015)
Boardex-ecutive	-0.008 (0.047)

续表

SR	-0.037* (0.019)
Family-compensation	-0.000 (0.000)
INST	-0.001 (0.001)
Environdynamism	0.485*** (0.169)
Environrichness	-0.001 (0.032)
Constant	-0.247 (0.212)
Year	控制
Industry	控制
R2	0.047
Adj-R2	0.024
N	2639

### 4.3. 稳健性检验分析

本文主要采用以下四种方法进行稳健性检验：① 采用 20% 的控制权比例来界定家族企业。② 将自变量替换成使用关键词词频与年报总词数比值测量非经济目标。③ 基于企业退出数量属于计数数据，采用“泊松回归”进行稳健性检验。④ 控制变量加入上市公司总部所在城市这一地区变量。稳健性检验的结果与原假设保持一致，说明本文研究结果具有较高可靠性。

## 5. 研究结论与讨论

基于制造业上市公司数据，本文发现组合创业下，追求约束型社会情感财富目标的家族与业务退出之间的负向关系并未得到显著缓解，追求延伸型社会情感财富目标的家族对业务退出更加积极。本研究主要有两个理论贡献，首先，进一步拓宽了非经济目标对企业退出行为的机制探索。虽然有学者发现组合创业对非经济目标和家族企业业务退出两者关系具有重要调节作用，但本文发现组合创业情境的促进作用只适用于延伸型社会情感财富目标家族企业。研究结论有利于进一步深化现有非经济目标和家族企业退出行为的情境研究。其次，目前学者对组合创业的关注点大多聚焦于新企业和新业务的产生，对企业退出行为关注较少。本文从组合创业视角，分别探讨其对两种非经济目标与家族企业业务退出关系的调节作用，丰富了家族企业的非经济目标与企业退出行为研究框架，促进家族企业退出行为深入研究。

本文也具有重要的实践启示：1) 家族企业，尤其是追求延伸性社会财富目标的家族企业应充分发挥组合创业的积极作用，创始人可以以身作则或者鼓励二代实施组合创业，这不仅有利于企业在实施以“退”为进时帮助控制家族降低不确定感知，对促进家族企业顺利跨代传承也具有重要意义。2) 政府应制定相关策略，鼓励家族企业组合创业，完善相关市场机制，使家族企业在必要时能够通过资产剥离、业务退出方式资源重构，实现企业长期可持续发展。由于客观因素限制，本文目前主要采用制造业上市家族企业样本，未来研究可以尝试采用其他行业的样本或者非上市公司样本，进一步验证本文的假设。

### 基金项目

教育部人文社会科学研究青年基金项目“组合创业情境下非经济目标对家族企业退出战略的影响研

究”(项目编号: 19YJC630085); 江苏高校哲学社会科学研究基金项目“以退为进! 家族企业退出战略的影响机制研究——基于经济与非经济目标的二元平衡视角”(项目编号: 2018SJA0151); 江苏省社科基金一般项目“代际传承对长三角地区家族企业创新异质性效应的影响研究”(项目编号 19GLB010)。

## 参考文献

- [1] Symeonidou, N., DeTienne, D.R. and Chirico, F. (2021) The Persistence of Family Firms: How Does Performance Threshold Affect Family Firm Exit? *Small Business Economics*, **59**, 477-489.  
<https://doi.org/10.1007/s11187-021-00482-9>
- [2] 李欣, 张碧纯. 组合创业情境下社会情感财富对家族企业业务退出的影响研究[J]. 洛阳师范学院学报, 2022, 41(12): 87-91.
- [3] 李欣, 王金依, 郑家冉. 社会情感财富抑制了家族企业的业务退出吗[J]. 财会月刊, 2023(17): 37-45.
- [4] Akhter, N., Chirico, F., Sieger, P., et al. (2017) Transgenerational Growth in Family Business Portfolios: Strategies and the Rural and Urban Context. *Academy of Management Annual Meeting Proceedings*, **2017**, No. 1.  
<https://doi.org/10.5465/AMBPP.2017.16141abstract>
- [5] Miller, D. and Le Breton-Miller, I. (2014) Deconstructing Socioemotional Wealth. *Entrepreneurship Theory and Practice*, **38**, 713-720. <https://doi.org/10.1111/etap.12111>
- [6] 陈江, 陈凌, 杨祎婧. 组合创业影响家族企业成长的过程机制研究——基于浙江振石控股集团的案例探析[J]. 科学学研究, 2013, 31(5): 751-763+741.
- [7] 李新春, 张鹏翔, 叶文平. 家族企业跨代资源整合与组合创业[J]. 管理科学学报, 2016, 19(11): 1-17.
- [8] 朱沆, Eric Kushins, 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.
- [9] Gómez-Mejía, L.R., et al. (2007) Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-Controlled Firms: Evidence From Spanish Olive Oil Mills. *Administrative Science Quarterly*, **52**, 106-137.  
<https://doi.org/10.2189/asqu.52.1.106>
- [10] Sirmon D.G. and Hitt, M.A. (2003) Managing Resources: Linking Unique Resources, Management, and Wealth Creation in Family Firms. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, **27**, 339-358.  
<https://doi.org/10.1111/1540-8520.t01-1-00013>
- [11] Feranita, F., Kotlar, J. and Massis A.D. (2017) Collaborative Innovation in Family Firms: Past Research, Current Debates and Agenda for Future Research. *Journal of Family Business Strategy*, **8**, 137-156.  
<https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2017.07.001>