

# 创始人渐进退出还是激进退出?\*

## ——对创业家族企业的实证分析

梅琳<sup>1</sup>, 贺小刚<sup>1,2</sup>, 李婧<sup>3</sup>

(1. 上海财经大学国际工商管理学院, 上海 200433;

2. 上海财经大学浙江学院, 浙江 金华 321013;

3. 上海政法学院经济管理系, 上海 201701)

**内容提要:**家族企业创始人的退出存在必然性,不同的创始人退出方式会对企业绩效产生显著的差异性影响。本文从管理权让渡的角度将创业家族企业的创始人退出行为划分为渐进退出和激进退出两种类型,并基于我国创业家族企业2001~2005年的面板数据,检验了两种不同退出方式对企业后续绩效影响的差别,以及企业外部市场环境和内部权力交接模式的调节作用。研究发现:(1)相对于激进式退出方式而言,创始人的渐进式退出会对企业绩效形成显著正向影响;(2)在市场环境较差的地区,渐进式退出的积极效应将更加得到改进;(3)在创始人采取分权交接模式退出的情况下,渐进式退出的积极效应将得以强化,但在维持原有权力结构的退出模式下,创始人渐进式退出的积极作用将减弱。

**关键词:**创始人; 渐进退出; 激进退出; 市场环境; 权力结构

**中图分类号:**F276 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2012)01—0060—11

### 一、引言

企业家的事业就如同企业的生命周期一样,存在着经由初创期、成长期到成熟期直至衰退期的过程(Hanbrick & FuKutomi, 1991)。在任职初期,企业家的潜力最强,随着企业的发展和企业家任期的延长,企业家自身的有限理性和学习兴趣的下降难以确保其认知模式与动态成长的企业进化模式协调一致(Stevenson & Jarillo, 1990; 梁能, 2003),因此,企业家最终退出经营领域存在必然性(Hanbrick & FuKutomi, 1991)。然而,在对企业家退出行为的研究中,不少文献集中于探讨高层管理者尤其是CEO的离任原因及其对企业组织能力和绩效可能

产生的影响,对创始人这样一类特殊群体及其行为对企业的影响关注不足。

企业创始人与受聘的高层管理者在管理行为以及效率方面存在显著的差异,创始人往往更倾向于寻求股东收益最大化的战略,而不会像受聘的管理者那样采取一种只顾及短期利益的决策行为(Fahlenbrach, 2009);创始人往往比受聘管理者的努力程度更高,但对薪酬支付的敏感性却明显地更低(Palia & Ravid, 2002);相对于受聘的管理者,创始人会更加关注公司的声誉、倾注更多的心血,为此也自然会积极地进行专有性投资,且这种专有性投资并非像受聘的管理者那样仅为了自身利益(Leone, 2008);创始人往往也更具有承担风险的意

收稿日期:2011-10-23

\* 基金项目:国家自然科学基金项目“家族权威与私营企业成长机制研究”(70872065);国家自然科学基金项目“家族结构、组织行为与私营企业成长机制研究”(71172140);上海市社科规划项目“家族和谐与私营企业成长机制研究”(2011BGL007)。

作者简介:梅琳(1984-),女,湖北安陆人。博士研究生,研究方向是公司治理与创业。E-mail: vivianmei66@126.com; 贺小刚(1971-),男,江西永新人。教授,博士生导师,管理学博士,研究方向是公司治理与组织战略。E-mail: hxg@mail.shufe.edu.cn; 李婧(1984-),女,山东梁山人。讲师,博士,研究方向是公司治理。E-mail: ljtundui@gmail.com。

愿和对成功的高度需求(Begley, 1995; Chandler & Jansen, 1992)。创始人的独特禀性使其在企业价值创造过程中起着非常重要且难以替代的作用(Kelly等, 2000; Adams等, 2005; Adams等, 2009; Begley, 1995; Palia & Ravid, 2002; Palia等, 2008; Villalonga & Amit, 2006)。目前有关研究主要关注创始人的个体特征、认知水平(McClelland, 1961; Forbes, 1999)或团队资本(贺小刚、沈瑜, 2006), 这些研究的一个基本假设是, 创始人与企业成长存在不可分割性, 创始人持续地经营着企业。但实际上, 创始人退出经营领域, 并将决策权和控制权交由具备专业化管理知识和经验的职业经理人, 是一个必然的选择(Chandler, 1956, 1962)。目前的文献几乎都简单地假定创始人与受聘的管理者是同一类经营者, 他们在业绩低下时都将面临被辞退的危险(Barro & Barro, 1990; Murphy & Zimmerman, 1993; Harrison等, 1988; Puffer & Weintrop, 1991; Boeker, 1992; Fee & Hadlock, 2000; Suchard等, 2003; Fan等, 2007)。

本文认为, 与那些受聘的CEO的离任不同, 创始人的退出行为极具特殊性, 蕴涵了许多独特的现象, 而且还关乎企业未来的发展甚至生死存亡。据统计, 由创始人及其家族所控制的企业的平均寿命为24年, 许多企业往往在创始人离任或退出企业经营时也结束了其寿命(Alcorn, 1982)。在我国也出现了类似的现象, 一旦创始人退出江湖, 则企业同时就从公众视野中消失。因此, 对创始人退出活动进行系统的研究具有重要的理论意义和实践价值。本文所关心的是, 在创始人退出过程中是偏好于那种渐进式退出还是激进式退出? 不同的退出方式将对企业产生怎样的影响? 以及这些影响又将受到何种因素的制约?

本文的研究表明, 创始人的激进退出行为会对企业后期绩效形成显著的负向影响, 但如果采取渐进式退出的方式, 则有助于改进企业业绩。创始人的离任行为对企业成长的作用受到外部市场环境的影响, 同时也受到企业内部权力移交模式的制约。本文的研究结论对于进一步理解创始人的退出活动过程及其内在本质与功效具有一定的理论意义, 并且对于指导我国创业家族企业的顺利转型提供了一定的参考依据。

## 二、创始人退出方式及其影响

### 1、创始人的退出方式

企业创始人采取何种方式退出经营领域, 这是一个很有意义的话题。贺小刚、乔茵和连燕玲(2007)曾基于一手的案例资料对中国创业企业家的退出行为进行了归纳, 大致有以下五种类型: 一是彻底退出型。即企业家彻底离开企业, 不再有任何直接的利益关系; 二是弱股东型。即退化成为弱股东身份, 以享受分红权的股东资格参与企业的有关事项; 三是弱员工型。即仅以普通员工的身份参与企业的经营活动, 享有工资和奖金等分配权, 或企业家由于年龄、身体状况等原因离退休而不再参与企业的经营活动, 这是我国国有企业最为普遍的现象; 四是决策指导型。即企业家采取一种相对比较缓和的策略逐步地退出经营领域, 不再参与具体的管理事务, 而是以管理顾问的身份协助新上任的企业家; 五是幕后操作型。这是现任企业家在退出过程中所采取的一种缓和策略, 但相对于含有“顾问”性质的决策指导型退出行为, 采取此种退出行为的企业家往往仍旧享有一定的控制权, 通过利用其权威以幕后操作等方式参与企业的经营管理。

上述五种退出类型, 实质上如果基于创始人对经营决策权与控制权的放弃程度, 可以细分为两种类型: 一是渐进式退出。它是指创始人对企业的控制权逐渐减少, 表现为创始人在企业的职业逐步降低、管理权的逐渐下降, 并可能最终退出企业。如上述的决策指导型和幕后操作型退出方式就属于这种类别; 二是激进式退出方式。是指创始人突然并且完全失去企业的经营决策权和控制权, 从某一个时间节点起不再担任企业的任何管理职务, 并一次性让渡所有的企业控制权。纵观我国创业家族企业的创始人退出方式, 可以发现一些有意义的现象与规律。如方太集团的创始人茅理翔就采取一种“带三年、帮三年、看三年”式的退出方式, 改任董事长, 将总经理位子让渡给其子茅忠群; 横店集团的徐子荣从总裁位置退下后保留董事局主席职务, 由其长子徐永安担任横店集团总裁。为何许多中国家族企业创始人都采取这种传帮带式的逐步退出方式? 不同退出方式是否对企业的后续成长产生不同的

效果?

### 2、我国上市公司的创始人退出方式比较

为了更好地对创始人的退出方式进行分析和比较,本文选取我国上市公司作为样本进行研究。我国上市公司中存在国有类、外资类、集体类等多种性质类型,但能够找到明确的创始人身份的则主要是集中于家族企业。由于本文所关注的是创始人的退出行为,因此,在收集资料之前首先对创始人进行了界定。创始人身份更多地表现为一个社会化的定义,不易通过法律或者规范的方式进行界定(Nelson, 2003)。本文将家族企业的创始人界定为企业创建过程中最重要的资源配置者和最终控制人,但排除由于通过兼并收购方式而成为最终控制人的情况<sup>①</sup>。相应地,继任者则是指那些担当了创始人原有职位的一个或多个管理人员。

基于上述界定,本文首先根据CCER经济金融研究数据库,获取所有上市公司股票代码。依据股票代码和巨潮资讯网“报告全文”模块获取了这些上市公司2001~2005的年度报告、招股说明书和上市公告书。在此基础上根据家族上市公司的界定(苏启林、朱文,2003;贺小刚、连燕玲,2009),剔除了2001~2005期间数据缺失过多等异常样本公司后,最后得到1005个样本观测值的数据库。其后,以WIND、CCER、CASMAR等数据库为基础,根据公司年报中高管信息的披露以及前后两年年报中创始

人职位的变动情况,收集了创始人的离任数据,来自于上市公司年度报告中的“报告期内离任的董事、监事、高级管理人员”,离任类型及原因均通过手工整理而得;对于离任原因未披露的样本则通过国泰安CASMAR数据库中的“董事长以及总经理离职原因”来补充。企业背景和业绩数据主要通过年报和CCER数据库,并通过年报、国内专业性证券网站等渠道进行弥补和相互印证。在排除无法获得相关信息的观测值之后,最终发现我国上市公司在2001~2005年期间共出现118次创始人离任事件。

从表1的统计结果可以看出,创始人退出事件发生最多的一年为2001年,共计33件,约占样本中全部退出事件的28%,其他年份相对比较均等。五年间,创始人渐进式退出共发生67起,即有56.78%的创始人是通过逐渐减少对企业的管理权和控制权、在企业职位逐步降低的方式最终退出企业的;而企业创始人突然并且完全让渡控制权离开企业,即激进式退出共51起,占总退出行为的43.22%;虽然创始人渐进退出的数量略高,但与激进式退出相比,创始人渐进式的数量不存在绝对优势;分年比较两种不同的退出行为后发现,在2002~2005年连续4年间的渐进式退出的数量要高于激进式退出,仅仅在退出行为最多的2001年创始人激进式退出的数量多于渐进式退出。所以,就总体而言,我国的创业家族企业更偏好采取渐进式退出方式。

表1 创始人退出方式统计

	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	合计	比例
渐进式退出	16	11	16	11	13	67	56.78%
激进式退出	17	10	9	9	6	51	43.22%
合计	33	21	25	20	19	118	100%

### 3、研究假设

基于Penrose(1959)的企业成长理论,如果创始人突然离开一手创办的企业、一次性完全放弃在企业所有管理权,将会对企业产生巨大的负面影响。这是因为,创始人的才能、诀窍和能力自身不仅是企业成长过程中的有价值的资源,而且还决定了企业其他资源的使用(Eisenhardt & Schoonhoven, 1996),这种能力是企业专有的,并嵌于组织流程和

市场之中(Teece等,1997)。由于此嵌入性,如果创始人突然离任而继任者仓促上阵,会使创始人能力的所有权无法轻易地在组织内进行转移,给企业带来高额的更替成本(Penrose, 1959),造成组织功能型紊乱(Porac & Rosa, 1996),企业经受剧烈震荡,开始走下坡路,甚至导致高度的失败(Gavetti & Levinthal, 2000)。

与激进式退出带来的高退出成本和不稳定性

<sup>①</sup>本文对家庭上市公司的界定标准为:最终控制者追踪到自然人或家庭;最终控制者直接或间接持有的公司必须是被投资上市公司第一大股东。

相比,渐进式退出则显著地有利于企业后续成长。

(1) 渐进式退出是一种有效的安抚机制。作为企业的打造者,创始人与企业存在强烈情感依附关系(Flamholtz, 1990; Rubenson, 1989),一旦突然失去对企业管理权和控制权,极易产生强烈负面抵触情绪,容易诱发退出前的消极应对行为,而逐步放权的渐进式退出可以对创始人进行一定程度的心理补偿,降低创始人离开前不利行为的发生机率。

(2) 企业无法假定继任者能马上掌握企业经营管理的全部能力。要维持企业的稳定和成长,一个绩优的策略是尽快培育出继任者的组织和战略能力,而这种能力必须通过一定时期的实践、学习和团队辅导才能获得。于是,在继任者继任的过程中就会出现彭罗斯效应(Marris, 1964),继任者需要花费不少时间去学习如何经营企业。许多成功移交权力的家族企业(如福特汽车公司)都制定了有效的继任者培训计划,然后分阶段、按步骤、循序渐进地执行。因此,渐进式的权力让渡方式,为企业和继任者提供了一个缓冲和过渡阶段,保证企业有相对充分的时间培养继任者,提高其能力和素质,而创始人也可以充当企业的管理顾问,尽可能地减少继任者的决策失误,从而实现企业权力的顺利承接。

(3) 企业家是处于企业组织与市场交界面的中间协调人,当家族企业具有一定规模的时候,创始人权力的变更不仅会在家族内部造成震动,还会使企业员工以及外部利益相关者受到影响。创始人的离任与继任者的上任是一个持续的系统工程,因此,继任过程就不可避免地涉及到处理与企业内成员及外部成员的关系、化解组织内的认知和情感冲突等方面的问题。在权力的渐进传递过程中,长期的接触能够促使继任者与内外部利益相关者产生情感依附关系,能够增强人际关系的稳定性和企业的普遍凝聚力。

(4) 创始人的渐进式退出创造了企业利益相关者对继任者长期考核的条件,随着合作和考察时间的推移,企业成员和继任者之间愿意分享新的见解,表现为家族企业内部和外部的利益相关人对继任者的能力信任,削弱了继任者受到挑战和质疑的可能性,有助于继任者逐渐找到角色定位、发挥专长,从而有利于创始人退出后的企业组织能力和绩效的提升。

基于上述分析,本文提出以下假设:

H1: 相对于激进式退出而言,创始人的渐进式退出有利于后续企业绩效的提升。

本文认为,创始人退出方式对企业成长的影响还将受到外部环境因素的制约。基于青木昌彦(2001)的均衡制度观——即制度之间是相互联系和相互依赖的,从而构成了整个制度环境的均衡状态——可以认为,创始人退出和继任者的接替这一系列具体的制度安排,在很大程度上依赖其运行的市场环境,创始人的退出方式在不同的市场化制度中可能会产生不同的效果。我国各个地区的市场化程度存在较大的差异(樊纲、王小鲁, 2004),其中一个重要表现就是地区间的人力资源发展水平呈现出较大的差距。在市场化程度较低的环境里,人力资源市场的发展较差,市场化的人才配置机制还很不完善,这意味着与好的市场环境中完整的组织系统、认识系统、劳资系统等人才配置体系不同,外部市场环境较差地区普遍缺乏好的人才获取渠道,继任者的寻找相对艰难,也缺乏对其进行选拔、评估和激励的机制。在这种情况下,如果创始人突然离开企业,受到搜寻成本和选择范围的制约,在很短的时期和有限的范围内物色到的继任人选很难保证完全与工作相宜;较差的市场环境也缺乏好的继任者培养机制,会影响到企业的可持续发展。而与之形成鲜明对比的是,创始人渐进退出的积极效用在较差的市场环境中更加突出,渐进退出对于以上问题具有明显缓解作用。此外,由于差的市场环境对继任者的接替过程缺乏有效监督,无法对继任者的行为形成严格约束,而创始人的渐进退出还能够降低继任者无效或低效活动发生的概率,从而提升企业价值。基于上述分析,本文提出如下假设:

H2: 在较差的外部市场环境中,创始人的渐进退出更加有利于企业的后续绩效。

创始人退出经营领域就必然要将经营决策权和控制权交由具备专业化管理知识和经验的职业经理人或者家族成员,继任者的权力接替形式也会对创始人的退出效果产生重要的作用。如果在权力承接的过程中,有多位继任者接替创始人之前在企业的管理权和控制权,那么这种分权交接模式会对创始人退出的效果产生一定的积极影响,这主要是因为以下四个原因:一是多位继任者在创始人离任后的初期分享相对均衡的控制权,

受到彼此制衡和相互监督,有利于维持一个相对稳定的局面,避免创始人退出行为的震荡可能导致的组织功能紊乱;二是,多位继承者的接替能够同时分享学习机会,使创始人知识和技能的传承在短期内达到范围最广、效果最优,更好地将创始人专有人力资本转化到企业,有利于形成组织能力和稀缺性的、不可模仿的竞争性资源,帮助企业抵御威胁、获取经济利润和提升价值(Peteraf, 1993);三是,企业权力的过渡阶段对继任者的能力提出了更高的要求。Baum(1994)验证了组织能力与新创企业绩效之间显著的正向关系,认为这些能力由不同职能管理领域的知识和技能组成,主要是通过各个独特流程能力表现出来的。多位继任者的接替能够同时为企业带来多渠道的管理经验和能力,并共同分享彼此不同的经验和知识,发挥协同效应,形成互补性和异质性的团队资本。贺小刚等(2006)在调查了253家企业后发现,高企业家能力、高组织能力的“团队协作型”企业的绩效最优;四是由多个继任者分享原始人的经营决策权与控制权还会形成彼此间的竞争关系,为了争取更多的控制权和管理权而努力工作,激发各位继任者的积极性,使其最大限度地投入自己所掌握的各类有形和无形资源(Simon & Hitt, 2003),从而改进企业的运作效率。基于上述分析,本文提出以下假设:

H3a: 在创始人退出的过程中,采取分权的权力移交模式有助于提升创始人渐进退出对后续企业绩效的积极作用。

然而,在维持原有权力结构的情况下,即剩余控制权完全交接给一位继任者,则相对地不利于提升创始人离任后的企业绩效。一方面,吸收大量的专业人才进入公司的核心层是专业化和规范化的必由之路,如果将控制权仅交给唯一的继任者,受到劳动力市场信息的不完备性和企业家能力边界的约束(Benjamin & Fred, 1978),继任者很可能无法满足承接公司权力转变,履行公司以往与其他企业所建立的合约关系,掌握足够的生产技能以维持产品质量的需要,从而为企业的未来成长带来一定的风险;另一方面,创始人退出后将权力完全移交给一位继任者,会使继任过程面临较大的时间约束和磨合压力,继任者在短期内很难有效磨合与企业内部成员之间的关系,从而加

剧权力交接中的各种人事冲突,造成功能性紊乱,不利于组织权力的稳定过渡(贺小刚, 2011)。此外,将企业的控制权和经营管理权仅配置给一位继任者,还会由于缺乏强有力的内部监督和制衡机制,使继任者权力过度膨胀,产生行为无约束性和利己导向,出现一些于己于人都不利的行为(Thaler & Shefrin, 1981),这使得企业其他成员感觉到自己的利益受到剥夺,进而对企业内部的公平性失去信心,最终导致组织内部治理效率下降(Minichilli, Corbetta & MacMillan, 2010)。基于上述分析,本文提出以下假设:

H3b: 在创始人退出的过程中,维持原有权力结构的交接模式会降低创始人渐进退出对后续企业绩效的积极作用。

### 三、研究设计

#### 1、变量测量

(1) 被解释变量。为了更加全面地衡量创始人的退出和继任者的接替过程对企业绩效的影响,并考虑创始人退出与继任接替中权力作用的滞后效应(Daily & Johnson, 1997),本文以创始人离任事件发生后两年的企业资产收益率(ROA<sub>2</sub>)、销售收益率(ROS<sub>2</sub>)和净资产收益率(ROE<sub>2</sub>)作为被解释变量。

(2) 解释变量。创始人的行为具有一定的不可观测性,很难借助客观的测量指标揭示出信息含量,而借助主观的测量指标则自然受到选取样本的困难。本文并不简单地假定创始人就是最大的权力控制者,即同时担任CEO或董事长等高级管理职位,而是关注创始人的这种身份一旦在企业消失,这种变化将对企业绩效产生何种程度的影响。根据创始人经营决策权和让渡权的方式,将其退出行为划分为两种类型,即渐进退出和激进退出,通过设计虚拟变量的方式进行测量:当创始人逐步减少企业控制权,或在企业的职位逐渐降低时,即为渐进式退出,SLOW赋值为1,相反,当企业的创始人突然并完全放弃企业控制权,彻底离开企业,即为激进式退出,则SLOW赋值为0。

(3) 调节变量。权力交接模式,创始人与继任者的权力交接模式主要有三种形式,即分权交接模式、维持原有权力结构的交接模式、集权交接模

式。其中,集权的权力交接现象比较少,因此,本文拟以此模式为参考项。通过设计虚拟变量的方式进行衡量,如果创始人在离任时将权力配置给多位继任者即为分权模式(DECEN = 1,否则为0);如果创始人在离任过程中采取维持原有权力结构不变的交接模式即NOCHAN赋值为1,其他情况为0。与雷光勇和刘慧龙(2007)以及Wang等(2008)一致,外部市场环境衡量指标方面采用了樊纲等(2007)编制的《中国市场化指数》。本文借相关学者的做法(Aiken & West,1991; Li, POPPO, & Zhou 2008)将公司所在省份的市场化指数低于均值一个标准差的设计为市场环境差(LOW\_MI = 1,否则为0),公司所在省份市场化指数高于均值一个标准差设计为市场环境好(HIGH\_MI = 1,否则为0)。

(4)控制变量。为了更准确地分析家族企业创始人的退出效应,本文控制了以下因素:企业规模(SIZE),以期未资产总额取对数进行衡量;企业寿命(LIFE),即企业从创立到统计时的时间跨度;研发水平(R&D),以研发人员与期末员工总人数之比进行衡量;创始人的政治资本(F\_POLI),以创始人所拥有的政府关系链数量之和进行衡量;

独董比例(INDR),由企业独立董事占企业员工总数的比例进行衡量,资产负债率(DEBT),由企业负债总额/总资产衡量。本研究还设置了行业虚拟变量。

2、变量的描述性统计与相关性分析

表2列示了在剔除了异常值后所有的变量的描述性统计和相关性检验结果。从反映外部市场环境的调节变量LOW\_MI、HIGH\_MI情况来看,发生创始人退出事件的118家企业中,有17.8%的企业处于极差的外部市场环境中,而33.8%的企业外部市场环境极优,其余大部分企业处于普通的市場环境中。分析创始人退出、继任者上任过程中的权力交接模式后发现,主要有三种权力移交模式:一是多位继任者接替创始人参与企业的生产经营活动,即分权模式;二是仅有一位继任者承接原创始人的所有经营决策权与控制权,即维持原有权力结构的模式;三是继任者上任后将更多的权力控制在自己手中,而不仅包括原创始人的经营决策权和控制权,即集权模式。其中,创始人倾向于采取维持原有权力结构的交接模式(68.64%),其次是分权交接模式(22.88%),而集权交接模式鲜为使用(8.48%)。

表2 变量的描述性统计与相关性分析

变量	均值	标准差	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
SIZE	8.925	0.431	1.000												
LIFE	9.483	3.821	-0.180 <sup>#</sup>	1.000											
F_POLI	1.144	2.927	0.041	-0.077	1.000										
R&D	0.245	0.639	-0.142	-0.115	-0.032	1.000									
DEBT	1.267	3.277	-0.006	-0.092	0.096	-0.057	1.000								
INDR	0.006	0.014	-0.228 <sup>**</sup>	0.134	-0.016	-0.035	-0.029	1.000							
LOW_MI	0.177	0.384	0.154 <sup>#</sup>	-0.154 <sup>#</sup>	0.060	-0.040	-0.033	-0.143	1.000						
HIGH_MI	0.338	0.475	0.091	-0.054	-0.017	-0.023	-0.129	0.128	-0.333	1.000					
DECEN	0.228	0.421	0.194 <sup>**</sup>	-0.056	-0.116	0.074	-0.012	-0.142	-0.042	0.164 <sup>#</sup>	1.000				
NOCHAN	0.686	0.465	-0.111	0.162 <sup>#</sup>	0.052	-0.054	0.040	0.184 <sup>**</sup>	0.027	-0.094	-0.805 <sup>#</sup>	1.000			
SLOW	0.567	0.497	0.109	0.104	0.125	-0.012	-0.021	-0.090	-0.041	0.010	0.312 <sup>#</sup>	-0.331 <sup>#</sup>	1.000		
ROA_2	-0.111	0.718	-0.033	-0.012	0.001	0.032	-0.054	0.026	-0.007	-0.020	0.042	-0.063	0.096	1.000	
ROS_2	-0.853	10.022	-0.095	0.005	0.033	-0.250 <sup>*</sup>	-0.014	0.111	0.013	-0.127	-0.189 <sup>**</sup>	0.157 <sup>#</sup>	-0.016	0.215 <sup>**</sup>	1.000
ROE_2	-0.475	9.060	-0.060	0.092	-0.059	0.019	-0.016	0.074	-0.194 <sup>**</sup>	0.164 <sup>#</sup>	-0.036	0.029	0.170 <sup>#</sup>	0.189 <sup>**</sup>	0.042

注: # p < 0.01, \*\* p < 0.05, \* p < 0.1(双尾); 样本观测值为118。

四、检验结果与讨论

1、创始人渐进退出与激进退出效果的 T 检验分析

本文对不同退出行为发生之后两年的企业业绩进行差异性分析,结果如表3所示。在创始人退出后的两年,无论是从后续的资产收益率(ROA<sub>2</sub>)、销售收益率(ROS<sub>2</sub>)还是净资产收益率(ROE<sub>2</sub>)水平上来看,渐进式退出的企业业绩要明显地优于激进退出的企业。且从t统计量来看,这种差异性在企业的ROA<sub>2</sub>、ROS<sub>2</sub>、ROE<sub>2</sub>上均得以体现( $p < .01, p < .05, p < .1$ )。

表3 创始人不同退出方式下的新创企业绩效差异性

变量	创始人退出方式		(1)-(2) t 统计量
	(1) 渐进退出	(2) 激进退出	
ROA <sub>2</sub>	.005(.010)	-.049(.019)	2.436***
ROS <sub>2</sub>	.011(.021)	-.098(.039)	2.434**
ROE <sub>2</sub>	.033(.012)	-.013(.019)	1.968*

注:(1)\* $p < 0.1$ , \*\* $p < 0.05$ ; \*\*\* $p < 0.01$ ; (2)表中数据为各业绩均值,括号内为标准差。

2、创始人不同退出方式与创始人离任后的企业绩效关系检验

在正式回归分析前,对数据做如下计量处理:为避免异常值对检验结果的影响,对主要连续变量进行了Winsorize缩尾处理;对所有进入模型的解释变量和控制变量进行了方差膨胀因子(VIF)诊断。结果显示,这些变量的方差,独立于其他变量的比例在80.00%~94.75%,平均VIF为3.400,由此可以排除多重共线性问题,从而保证了模型估计的无偏性和一致性。为避免遗漏变量可能产生内生性问题而导致估计有偏和不一致,本文结合以往相似主题的研究,将企业规模、寿命、独立董事比例、研发水平和创始人拥有的政治资本等变量纳入模型进行控制,结果如表4、表5、表6所示。

(1) 渐进退出还是激进退出?表4对创始人渐进式退出方式(SLOW)和企业后期业绩的关系进行分析,模型1、模型2、模型3分别以创始人离任事件发生后两年的资产收益率(ROA<sub>2</sub>)、销售收益率(ROS<sub>2</sub>)、净资产收益率(ROE<sub>2</sub>)作为解释变量,模型1结果显示,与激进式退出相比,创始人的渐进式退出会对创始人离任两年后的企业业绩形成显著正影响( $p < .01$ ),并且这一结论在以ROS和

ROE为解释变量的模型2、模型3中同样显著且稳健( $p < .01, p < .05$ )。这说明,在创始人退出的过程中,渐进式退出方式和激进式退出方式的效果存在明显差异,与激进式退出方式相比,创始人的渐进式退出将有利于离任后企业绩效的提升,假设1得到验证。

表4 退出方式与创始人离任后期的企业业绩关系检验

模型 变量	ROA <sub>2</sub>	ROS <sub>2</sub>	ROE <sub>2</sub>
	模型1	模型2	模型3
SLOW	0.074*** (0.023)	0.145*** (0.046)	0.056*** (0.024)
DECEN	0.001(0.046)	-0.005(0.092)	0.043(0.047)
NOCHAN	0.041(0.042)	0.066(0.083)	0.056(0.043)
LOW_MI	-0.092* (0.051)	-0.256** (0.102)	-0.149*** (0.053)
HIGH_MI	0.018(0.031)	0.032(0.063)	0.017(0.032)
SIZE	-0.007(0.028)	-0.032(0.056)	0.031(0.029)
LIFE	-0.074(0.056)	-0.067(0.113)	-0.039(0.058)
F_POLI	0.002(0.004)	0.005(0.007)	0.004(0.003)
R&D	-0.001(0.018)	0.004(0.036)	0.005(0.018)
DEBT	-0.002(0.003)	-0.007(0.006)	-0.003(0.003)
INDR	0.338(0.806)	1.263(1.603)	0.366(0.832)
(常数项)	0.021(0.274)	0.244(0.545)	-0.254(0.282)
行业	控制	控制	控制
R-sq	0.275	0.282	0.305
adj. R-sq	0.107	0.116	0.144
F	1.63*	1.70**	1.90**

注:\* $p < 0.1$ , \*\* $p < 0.05$ ; \*\*\* $p < 0.01$ ; 样本观测值为118。

(2) 外部市场环境对创始人渐进退出和企业业绩关系的调节作用。以创始人离任后两年的企业资产收益率(ROA<sub>2</sub>)和销售收益率(ROE<sub>2</sub>)为因变量,采用层次回归的方法检验了企业外部市场环境的调节作用,结果如表5所示。模型1、模型2控制了可能影响企业绩效的各因素,模型3、模型4是创始人渐进式退出的直接效应,模型5、模型6则检验了外部市场环境对渐进退出与企业绩效的调节作用。从模型5中可以看出,低市场化(LOW\_MI)与渐进式退出的交互作用对退出后两年的ROA具有显著的正影响( $p < .01$ ),在模型6中,同样的结果对创始人退出两年后的ROS也同样成立( $p < .05$ )。这些结果表明,在差的市场环境中,创始人渐进退出对企业后续业绩的积极作用会强化,假设2得以验证。

表5 外部市场环境对创始人渐进退出和企业业绩关系的调节作用回归分析

变量	模型	ROA_2	ROS_2	ROA_2	ROS_2	ROA_2	ROS_2
	模型1	模型2	模型3	模型4	模型5	模型6	
控制变量	—	—	—	—	—	—	—
LOW_MI	-0.109** (0.053)	-0.291*** (0.106)	-0.092* (0.051)	-0.256** (0.102)	-0.140*** (0.040)	-0.269*** (0.083)	
HIGH_MI	0.009 (0.033)	0.014 (0.065)	0.018 (0.031)	0.032 (0.063)	-0.007 (0.036)	-0.010 (0.074)	
SLOW			0.074*** (0.023)	0.145*** (0.046)	0.034 (0.030)	0.102 (0.062)	
SLOW* LOW_MI					0.169*** (0.060)	0.241** (0.122)	
SLOW* HIGH_MI					0.021 (0.049)	-0.009 (0.101)	
截距	0.068 (0.286)	0.335 (0.568)	0.021 (0.274)	0.244 (0.545)	-0.013 (0.253)	0.019 (0.516)	
R-sq	0.196	0.208	0.275	0.282	0.316	0.290	
adj. R-sq	0.020	0.035	0.107	0.116	0.183	0.152	
F	1.11	1.20	1.63*	1.70**	2.38***	2.11***	

注: \*  $p < 0.1$ , \*\*  $p < 0.05$ ; \*\*\*  $p < 0.01$ ; 样本观测值为118。

(3) 内部权力移交模式对创始人渐进退出和企业业绩关系的调节作用。以  $ROA_2$ 、 $ROS_2$  和  $ROE_2$  为因变量, 检验权力移交模式的调节效应, 回归结果如表6所示。模型1、模型2、模型3为分权模式的调节作用, 结果表明, 当多位继任者接替时, 创始人渐进退出的正影响会提升, 无论是对企业资产收益率 ( $p < .01$ )、销售收益率 ( $p < .01$ ) 还是净资产收益率 ( $p < .01$ )。这说明分权交接模式对创始人渐

进退和绩效的关系具有明显强化作用, 假设3a得到验证。模型4、模型5、模型6检验了创始人离任时的权力结构未发生变化的调节效应, 结果显示, 在维持原有权力结构交接模式的情况下, 创始人的渐进退出对企业后期绩效  $ROA_2$ 、 $ROS_2$  和  $ROE_2$  的积极作用均被削弱了 ( $p < .01$ 、 $p < .05$ 、 $p < .05$ ), 假设3b得到验证。

表6 内部权力移交模式对创始人渐进退出和企业业绩关系的调节作用

变量	模型	分权的权力移交模式			维持原有权力结构的模式		
	模型1	模型2	模型3	模型4	模型5	模型6	
DECEN	-0.241*** (0.071)	-0.391*** (0.147)	-0.183** (0.075)	-0.028 (0.044)	-0.047 (0.091)	0.021 (0.047)	
NOCHAN	0.038 (0.038)	0.061 (0.079)	0.052 (0.040)	0.173*** (0.055)	0.260** (0.112)	0.157*** (0.058)	
SLOW	0.034 (0.023)	0.081* (0.048)	0.018 (0.024)	0.233*** (0.051)	0.378*** (0.104)	0.177*** (0.054)	
SLOW* DECEN	0.286*** (0.068)	0.458*** (0.140)	0.269*** (0.071)				

变量	模型	分权的权力移交模式			维持原有权力结构的模式		
		ROA_2 模型 1	ROS_2 模型 2	ROE_2 模型 3	ROA_2 模型 4	ROS_2 模型 5	ROE_2 模型 6
SLOW* NOCHAN					-0.199 <sup>***</sup> (0.058)	-0.294 <sup>**</sup> (0.118)	-0.153 <sup>**</sup> (0.061)
截距		0.007 (0.253)	0.222 (0.519)	-0.268 (0.265)	-0.075 (0.261)	0.101 (0.533)	-0.329 (0.277)
行业		控制	控制	控制	控制	控制	控制
R - sq		0.388	0.355	0.395	0.356	0.326	0.348
adj. R - sq		0.238	0.197	0.248	0.198	0.161	0.189
F		2.59 <sup>***</sup>	2.25 <sup>***</sup>	2.67 <sup>***</sup>	2.26 <sup>***</sup>	1.98 <sup>**</sup>	2.18 <sup>***</sup>

注: \*  $p < 0.1$ , \*\*  $p < 0.05$ ; \*\*\*  $p < 0.01$ ; 样本观测值为 118。

### 3、稳健性检验

为确保结论的稳健性,本文采取了以下方法进行稳健性检验:对外部市场环境、创始人渐进退出和企业绩效的模型,以创始人退出两年后企业的净资产收益率(ROE\_2)作为业绩指标替代原来的净资产收益率和销售收益率,结果显示,在差的市场化地区,创始人渐进退出的作用得以提升( $p < .1$ )。对内部权力移交模式、创始人渐进退出与企业绩效的模型采取随机效应分析法进行检验,回归结果发现,创始人渐进退出的积极作用非常显著( $p < .01$ )。权力移交模式的调节作用也仍然显著,分权的权力移交模式与创始人渐进退出的交互作用显著为正( $p < .01$ ),而维持原有权力模式与创始人渐进退出的交互作用显著为负( $p < .05$ ),均与目前结论一致。

### 五、结束语

受创始人自身因素、其他利益相关者的压力以及经营环境的变化等因素的影响,创始人的退出不仅是一种企业内部权力变更的过程,而且是一种情境依赖的社会过程,创始人的退出具有独特性和特殊的经济价值。不同方式的退出行为又有其特殊性,会对企业的后续成长产生极为重要的影响,因而具有重要研究价值。创始人退出时的外部市场环境显著影响着退出的效果,继任者的权力承接模式也是创始人退出和企业转型过程中至关重要的环节,对创始人退出行为的效果具有决定性的影响。本文以中国创业家族上市公司

的创始人作为研究对象,分析了创始人退出方式的差异性以及由此对企业业绩的影响,并检验了企业外部市场环境和内部权力移交模式的调节作用。研究得到了以下四个结论:一是,创始人的离任行为对于企业的成长具有一定的滞后影响,在创始人退出后的两年这种影响尤其显著;二是,创始人的激进退出行为会对企业后期造成摧毁性作用,但如果采取渐进式退出的方式,则有助于企业后期绩效的改进;三是,创始人退出时大多数企业会维持原有权力结构不变,在这种模式下,渐进式退出的积极作用会显著降低,而如果聘用多位继任者接替创始人,则有利于企业绩效的提升;四是,关注企业的内部权力移交过程之外,外部环境也是不可忽视的因素,在市场化程度差的地区,创始人渐进退出的积极作用更加突出。

本文的研究结论对于丰富创始人的研究成果具有一定意义。创始人并非一般的受聘管理者,创始人的退出行为也不同于一般企业家的退出行为,用于解释企业家退出的理论和方法并不适合于预测创始人的退出和企业后续成长。虽然有学者已经认识到了创始人这个角色的特殊性,但是没有多少人直接地、全面地去研究它(Nelson, 2003),更少有文献在区分创始人退出方式的基础上挖掘不同退出方式对企业绩效的差异性影响。本文指出了创始人渐进退出的积极作用。当然,由于创始人离任行为的复杂性,本文目前仍旧是一个探索性的研究。有许多问题依旧有待于进一步探讨。比如,本文的研究表明,创始人的离任对

于企业的成长具有显著的影响,但对于创始人任期有效性的临界值尚不清楚。关于这一问题,对于CEO离任的研究则明显地要丰富得多,如Brookman & Thistle(2009)基于生存分析的研究结果表明,企业CEO终止的风险将在13年之内出现增长的趋势,之后才出现轻微的下降。由于创始人的退出行为的原因存在多样性,且其中可

能有一些原因会直接影响到企业的成长,因此,丰富本文的研究模型,探讨创始人退出行为的原因以及对企业成长的影响是未来的一个研究方向;另外,创始人退出前所处的职位是有差异的,处于不同职位的创始人退出对企业绩效的影响是否有差异?诸如此类的问题仍有待于进一步探索。

参考文献:

- [1] Adams R B, Almeida H, and Ferreira D. Understanding the Relationship Between Founder-CEOs and Firm Performance [J]. Journal of Empirical Finance, 2009, (16).
- [2] Alcorn P B. Success and Survival in the Family-Owned Firm [M]. New York: MacGraw Hill, 1982.
- [3] Begley T M. Using Founder Status, Age of Firm, and Company Growth Rate as the Basis for Distinguishing Entrepreneurs from Managers of Smaller Businesses [J]. Journal of Business Venturing, 1995, (10).
- [4] Chandler G N, Jansen E. The Founder's Self-assessed Competence and Venture Performance [J]. Journal of Business Venturing, 1992, (7).
- [5] Eisenhardt K M, Schoonhoven C B. Resource-based View of Strategic Alliance Formation: Strategic and Social Effects in Entrepreneurial Firms [J]. Organizational Science, 1996, (7).
- [6] Flamholtz E. Growing Pains. How to Make the Transition from an Entrepreneurship to a Professionally Managed Firm [M]. California: Jossey-Bass Publishers, 1990.
- [7] Forbes D P. Cognitive Approaches to New Venture Creation [J]. International Journal of Management Reviews, 1999, (5).
- [8] Gavetti G, Levinthal D. Looking Forward and Looking Backward: Cognitive and Experiential Search [J]. Administrative Science Quarterly, 2000, (45).
- [9] Hambrick D C, Fukutomi G D S. The Seasons of a CEO Tenure [J]. The Academy of Management Review, 1991, (16).
- [10] Johnson B, Magee R, Nagarajan N, and Newman H. An Analysis of the Stock Price Reaction to Sudden Executive Deaths [J]. Journal of Accounting and Economics, 1985, (7).
- [11] McClelland D. C. The Achieving Society [M]. New York: The Free Press, 1961.
- [12] Minichilli A, Corbetta G, and MacMillan I. C. Top Management Teams in Family-controlled Companies: Familiness, Faultlines, and Their Impact on Financial Performance [J]. Journal of Management Studies, 2010, 47, (2).
- [13] Morck R K, Shleifer A, and Vishny R. Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis [J]. Journal of Financial Economics, 1988, (20).
- [14] Palia D, Ravid S A. The Role of Founders in Large Companies: Entrenchment or Valuable Human Capital [D]. Rutgers University, Newark, NJ, 2002.
- [15] Penrose E T. The Theory of Growth of the Firm [M]. London: Basil Blackwell, 1959.
- [16] Porac J F, Rosa J A. In Praise of Managerial Narrow-mindedness [J]. Journal of Management Inquiry, 1996, (5).
- [17] Teece D J, Pisano T, and Shuen R. Dynamic Capabilities and Strategic Management [J]. Strategic Management Journal, 1997, (18).
- [18] Villalonga B, Amit R. How Do Family Ownership, Control, and Management Affect Firm Value? [J]. Journal of Financial Economics, 2006, (80).
- [19] 贺小刚, 燕琼琼, 梅琳, 李婧. 创始人离任中的权力交接模式与企业成长 [J]. 北京: 中国工业经济, 2011, (11).
- [20] 贺小刚, 李新春. 企业家能力与企业成长: 基于中国经验的实证研究 [J]. 北京: 经济研究, 2005, (10).
- [21] 贺小刚, 乔茵, 连燕玲. 企业家的退出行为与企业的可持续成长 [J]. 北京: 中国人力资源开发, 2007, (3).
- [22] [日]青木昌彦. 比较制度分析 [M]. 周黎安译. 上海: 远东出版社, 2001.

## Radical Turnover or Gradual Turnover? Empirical Study of Founder Turnover on Firm Performance in China

MEI Lin<sup>1</sup>, HE Xiao-gang<sup>1,2</sup>, LI Jing<sup>3</sup>

- (1. Shanghai University of Finances and Economics, Shanghai, 200433, China;
2. Shanghai University of Finances and Economics Zhejiang College, Jinhua, Zhejiang, 321013, China;
3. Shanghai College of Politics and Law, Shanghai, 201701, China)

**Abstract:** New start-up is considered as the extension of entrepreneurship (Chandler and Jansen, 1992), and the founder is in the center stage of founding process. Some scholars pay much attention on the roles of founder and founding team on firm performance (Sandberg and Hofer, 1987; Cooper and Bruno, 1997; Chrisman et al., 1998; Lechler, 2001; Casson, 2000; He and Yu, 2008). But these literatures are mainly concerned on the individual characteristics of founders, cognitive level (McClelland, 1961; Forbes, 1999), or team capital (Cooper and Bruno, 1997; Lechler, 2001; Casson, 2000; He and Yu, 2008), which frequently ascribe a rather static role to the founder in his start-up company. In fact, it is a frequently observed phenomenon that the founders do not keep their job positions in new ventures. New ventures are often founded by entrepreneurs interested in the initial development of the product or market, but who have very limited managerial interests or capacities (Willard, Krueger, and Feeser, 1992). As the venture becomes more established these entrepreneurs may be forced to focus more closely on general management tasks—tasks in which they may have no interest or natural proclivity. The life-cycle theory vividly illustrates the reasons of founder's eventual turnover (Hambrick and FuKutomi, 1991), when new ventures outgrow the managerial capabilities of the founder. Although many literatures focus on the reasons of top managers' turnover, especially CEOs' turnover, and the impacts on firms' growth, few scholars acutely shed light on the phenomenon of founder turnover—a situation in which entrepreneurs decide to leave their initially taken job position. In general, little is known about the impact of founder departure on firm performance and get no consistent conclusions (Johnson et al., 1985; Adams et al., 2005; Morcket al., 1988; Anderson and Reeb, 2003; Adams et al., 2009). Burkhart et al. (2003) proposed that founders have different choices when facing departure. Based on first-hand data in China, He et al. (2007) summarized the five types of founders' turnover as completely leaving, changing into weak shareholder, changing into weak staff, changing into a consultant for the decision makers and operating behind the scenes. No matter what type of founder's turnover, its impact on enterprise performance cannot be ignored. Actually, different ways of founder departure tend to perform differently. We note a founder in a family firm as the one who creates the enterprise and is responsible for the firm's early growth, and classified ways of founder departure into radical turnover and gradual turnover from the perspective of management power transferring. Based on the panel data of Chinese listed family-owned firms from 2001 to 2005, this study explores the different effects of radical turnover and gradual turnover on firm performance, and the moderating effects of market environment and power transformation. Following results are obtained. First, gradual turnover of founder has a significant positive effect on firm performance comparing with radical turnover. Therefore, founders may choose an appropriate way of leaving for firm growth. Second, the effects of founder turnover have been moderated by institutional environment. Regarding to this, we disclose that gradual turnover of founder is more effective for performance when market environment is poor. Furthermore, the moderation effect of power transformation is also important. The effect of founder's gradual departure on firm performance is stronger when founder's original power is divided by more than one successor, while the effect is weaker when keeping the original mode. Previously literature on founder turnover focus mostly on US firms, relatively limited attention has been paid to developing countries. Particularly, there is no analysis of the founder turnover-growth relationship for listed firms in China. Our research expands the understanding of the founder departure in the transition economics.

**Key Words:** founder; radical turnover; gradual turnover; market environment; power transformation

(责任编辑:文川)