

# Circuit Court and Family Business Innovation

Yueming Li Hongxun Liu\*

College of Accounting, Yunnan University of Finance and Economics, Kunming, Yunnan, 650000, China

## Abstract

Judicial efficiency has a significant impact on the development of enterprises. In January 2015, the first and second circuit courts were established in Shenzhen and Shenyang. The circuit courts are not affected by local governments and can supervise local courts, reducing the degree of local judicialization. The paper takes the circuit court as a natural experiment and constructs a double difference model. The study finds that: ① After the establishment of the circuit court, the innovative behavior of family businesses increases. ② The pilot trial of circuit courts can promote innovation in family businesses by alleviating financing constraints and reducing excess control of family businesses. ③ Further research has found that the establishment of circuit courts has also improved the quality of innovation. The paper enriches the content of family business innovation in the economic consequences of circuit courts.

## Keywords

circuit court; family business; financing constraints; family business excess control; family business innovation

# 巡回法庭与家族企业创新

李悦铭 刘泓汛\*

云南财经大学会计学院, 中国·云南昆明 650000

## 摘要

司法效率对企业发展有着重要影响。2015年1月份,第一和第二巡回法庭在深圳市和沈阳市设立,巡回法庭能够不受地方政府的影响并且对地方法院进行监督,降低地方司法化的程度。论文以巡回法庭为自然实验,构建双重差分模型,研究发现:①巡回法庭设立后,家族企业创新行为增多了。②巡回法庭试点能够通过缓解融资约束和降低家族企业超额控制权的机制促进家族企业创新。③进一步研究发现,巡回法庭设立还提高了创新的质量。论文丰富了巡回法庭经济后果中关于家族企业创新的内容。

## 关键词

巡回法庭; 家族企业; 融资约束; 家族企业超额控制; 家族企业创新

## 1 引言

根据史料记载,吴越时期的范蠡协助越王勾践灭了吴国以后与儿子一起经商,最终成为巨商,可见中国的家族企业源远流长。如今,家族企业已然成为现代国民经济不可分割的一部分,特别是改革开放后,家族企业逐渐成为中国经济蓬勃发展的重要力量。2014年11月发布的《中国家族企业健康指数报告》显示,与全国民营企业平均相比,家族企业的研发强度普遍不足。党的二十大提出要建设高水平的社会主义市场经济体制和现代化产业体系。创新投入作为一项长期回报的投资,对于中国建设现代化产业体系有着重大意义。因此,研究巡回法庭和家族企业创新之间的关系即呼应

了时代的需求,又对家族企业高质量发展有实际意义。

中国的地方司法系统隶属于地方政府,人民法院的法官任命,司法机关的经费都由地方政府管理,在人财物均受制于地方的情况下,各级司法机关不能摆脱地方政府对司法工作的干预(陈光中和魏晓娜,2015)。而且20世纪80年代以后,以GDP为主要衡量标准的地方经济发展水平逐渐成为考察地方官员政绩的重要因素,所以地方政府往往热衷于招商引资等能够提升地方经济水平的行为,家族企业能够向地方政府施压,要求地方政府影响司法机关判决以维持家族成员利益。司法地方化和家族企业“二合一”的经济后果是,低效的资本市场、高门槛的进入和缓慢的步伐创新(Morck等,2005)。巡回法庭的主要功能是对地方法院进行监督,打破了司法区划与行政区划重叠的问题,缓解了司法地方化。此次试点为文章研究司法质量的改善对企业创新的影响提供天然的实验。

以2011—2016年家族企业的数据作为样本,通过构建双重差分模型和倾向得分匹配法对上述问题进行了探讨。研

【作者简介】李悦铭(1999—),女,中国四川达州人,硕士。

【通讯作者】刘泓汛(1998—),女,中国四川宜宾人,硕士。

究发现：①巡回法庭设立对家族企业创新有促进作用。②司法环境的改善通过缓解融资约束促进了家族企业的创新能力。③司法环境的改善通过抑制家族企业控制权偏好促进家族企业创新。④巡回法庭的设立还提高了家族企业创新质量。

论文的贡献主要体现在：①将制度背景嵌入到家族企业研究中，根据李新春等学者 2020 年的家族企业有关文献回顾，近些年趋向于将制度背景纳入家族企业研究之中，丰富了司法制度如何影响家族企业创新这一领域。②为支持控制权私人收益理论提供新的证据。③创新司法改善与家族企业经济后果的研究。一是研究目的的创新，绝大多数制度环境与经济后果的研究聚焦于企业投资、融资和债务等，作者则探讨司法改善对家族企业创新的影响。二是研究路径的创新，大多数学者只研究司法改善与经济后果的直接关系，作者还研究了巡回法庭对于家族企业创新的影响机制。④为中国司法改革效果提供理论支持，从家族企业创新这一角度，论证了设立巡回法庭的积极意义。

## 2 制度背景、理论分析与研究假设

### 2.1 制度背景

在中国的制度环境下，中国的司法系统人员的任命、工资发放等都属于地方政府管理，并且司法体系也隶属于地方，这种内生性的机制设置就必然会导致司法地方化，行政化。为了对司法进行去地方化、去行政化改革，优化中国司法职权配置，2014 年 12 月 2 日，中央全面深化改革领导小组第七次会议审核批准了一个对法制建设具有深远意义的方案——《最高人民法院设立巡回法庭试点方案》。

巡回法庭是最高人民法院派出的常设审判机构，详细信息见表 1。

巡回法庭的主要功能是对地方司法机构进行监督，同时审判下移，方便群众上诉，起到了抑制地方司法化的作用。巡回法庭对于司法地方化的抑制作用主要体现在其相对于地方政府、法院特有的独立性。一是法庭管理责任的划分机制上打破了传统模式下司法体系与行政机关的区域重合问题。巡回法庭独立覆盖区域的地方政府、人、财、物直接由最高人民法院统一管理，巡回法庭的工作人员依旧保留最高人民法院的编制、工资计算方式等，保障了其独立性（刘

贵祥和胡云腾，2015）。二是在司法系统的人员上，巡回法庭的工作人员独立性更强，因为，巡回法庭的法官每隔两年就会轮换一次，这样每个法官都不会在一个巡回法庭驻点岗位任期过久，以保证法官的独立性。三是巡回法庭的裁决的权力水平相对于其他地方司法机关更高，巡回法庭与最高人民法院的裁决效力是齐平的。

### 2.2 理论分析与研究假设

司法地方化和家族企业二合一的后果就是，低效的资本市场、高门槛的进入和缓慢的步伐创新（Morck 等，2005）。中国地方司法系统隶属于地方政府，人民法院的法官任命，司法机关的经费都由地方政府管理，在人财物均受制于地方的情况下，各级司法机关不能摆脱地方政府对司法工作的干预（陈光中和魏晓娜，2015），而且 20 世纪 80 年代以后，以 GDP 为主要衡量标准的地方经济发展水平逐渐成为考察地方官员政绩的重要因素，所以地方政府往往热衷于招商引资等能够提升地方经济水平的行为，家族企业能够向地方政府施压，要求地方政府影响司法机关判决以维持家族成员利益，当以上情况出现时，法院和政府不能有效地保护投资者的利益，不利于家族企业融资。同时，家族企业股东大会和董事会治理也会出现问题。在较弱的投资者法律保护环境下，控股股东因转移公司资源而被法律惩罚的概率降低（Almeida、Wolfenzon，2006）。陈德球等发现在较弱的法律保护环境下，家族控股股东“掏空”上市公司的动机增强，导致家族通过提高家族成员股东大会超额控制和董事会超额控制来增强对企业的家族控制。

当巡回法庭设立后，能够对地方法院进行监督，家族企业股东很难影响巡回法庭的判断，司法改善对产权的保护能够降低公司股东风险，降低融资成本，促进企业的投资。张健华和王鹏（2012）等研究发现，法律保护水平越高，银行信贷规模越大，企业能够获得更多债务融资。巡回法庭的设立也能降低家族企业家族化。当司法体系对投资者保护程度较高时，家族成员“搬空公司”、家族控股股东对于小股东的利益侵害行为更可能受到约束，家族企业实现控制权私人收益的动机下降（陈德球等，2013）。Dyck 和 Zingales（2004）证实了对少数股东较高水平的法律保护和法律执行力度将导致较低的控制权收益水平。当私人收益动机逐渐消退，越容易实现家族企业控制权的非家族化。

表 1 巡回法庭

法庭名称	驻地	设立时间	巡回区域
第一巡回法庭	广东省深圳市	2015.1.28	广东、广西、海南、湖南
第二巡回法庭	辽宁省沈阳市	2015.1.31	辽宁、吉林、黑龙江
第三巡回法庭	江苏省南京市	2016.12.28	江苏、上海、浙江、福建、江西
第四巡回法庭	河南省郑州市	2016.12.28	河南、山西、湖北、安徽
第五巡回法庭	重庆市	2016.12.29	重庆、四川、贵州、云南、西藏
第六巡回法庭	陕西省西安市	2016.12.29	陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆

已有研究表明融资和非家族化对于企业创新有着重要作用，信贷紧缩会加剧企业融资约束，进一步会导致企业创新投入下降(马光荣等, 2014)，鞠晓生等(2013)研究发现，在面临资金紧张时，流动性资金能够缓解宏观经济对企业创新投资的不利影响。家族企业对股权涉入、董事会的涉入，对企业创新有负向作用(严若森等, 2019)。董事席位超额控制越严重的企业中，家族高管人员的任命越偏离具有创新所需知识、技能和经验的非家族成员(钟熙等, 2022)，家族企业控股股东相比于企业创新更注重控股家族的私人利益，对于产品开发、研发、专利申请等创新投入没有主动性。

综上所述，笔者认为，巡回法庭的设立能够促进企业创新，并且在进一步分析中，将探讨是否能够通过缓解融资约束和降低企业董事会和股东大会的超额控制的机制促进创新，由此提出以下假设：

假设 1：在巡回法庭设立后，家族企业的创新能力会明显增加。

假设 2：巡回法庭通过降低家族成员股东大会和董事会超额控制促进家族企业创新。

假设 3：巡回法庭通过缓解家族企业融资约束促进家族企业创新。

### 3 研究设计与实证结果

#### 3.1 样本选择与数据来源

论文将沪深 A 股注册地在第一巡回法庭和第二巡回法庭辐射省份的家族企业作为实验组，沪深 A 股注册地在其他省份的家族企业作为对照组。第一和二巡回法庭设立在

2015 年 1 月，比设立在 2016 年末的其他巡回法庭提前了两年，这为论文提供了天然实验组，论文将样本区间设置在 2011—2016 年，将 2015 和 2016 年设置为实验期。样本选择上，文章剔除了含有缺失值的公司、ST 公司，金融业上市公司，论文所牵涉到的财务指标只使用母公司报表的数据，得到了最终观测值 3612 个(公司财务数据均来源于国泰安 CSMAR 数据库，企业创新数据来源于 CNRDS 数据库)。回归时对所有的连续变量进行了 1%~99% 水平的缩尾处理。

#### 3.2 变量定义与模型设计

变量见表 2。

构建主模型：论文的数学模型参考黄俊等 2015 年的做法，并且控制了年份和企业固定效应。

$$\text{Innovation}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{court}_{i,t} + \beta_2 \text{Control}_i + \text{YEAR} + \text{FIRM} + \varepsilon_{i,t}$$

Innovation 为被解释变量，即变量定义所提到的企业创新，用当年家族上市公司本身申请发明专利加 1 取对数衡量。Innovation 越大则家族企业创新效果越好。如果 court 的系数显著为正，则假设 1 成立。court 的系数解释为：当试点了巡回法庭，家族企业 Innovation (企业创新) 会增强。

#### 3.3 描述性统计

表 3 展示了主要变量描述性统计，法庭虚拟变量(court)均值为 0.133，这表明巡回法庭试点覆盖了 13.3% 的样本，这个覆盖率和一些权威期刊很接近并且符合巡回法庭覆盖地区的现实情况。创新(Innovation)的最小值为 0，最大值为 5.263。其他的控制变量均与样本相近时期的权威期刊对比过，都较为接近，不存在异常的数值。

表 2 变量表

变量名	变量含义	变量说明
Wedge	两权分离度	实际控制人拥有上市公司控制权比例(表决权) - 实际控制人拥有上市公司所有权比例(现金流权)
Court <sub>i,t</sub>	法庭虚拟变量	若母公司注册地属于巡回区域时，并且处于实验期(2015 年和 2016 年)，则 Court <sub>i,t</sub> 为 1，否则为 0
Excess Board control	董事会超额控制程度	家族成员在董事会中的比例与家族成员控制权的差值
Innovation	企业创新	Ln(1+ 当年申请专利数量)
Size	公司规模	Ln(公司总资产)
Tobin Q	托宾 Q 值	公司股东权益的期末市场价值与债务期末账面价值之和除以总资产
ROA	总资产净利率	净利润 / 总资产平均余额
Lev	资产负债率	年末总负责 / 年末总资产
ATO	总资产周转率	营业收入 / 平均资产总额
REC	应收账款占比	应收账款净额 / 资产总计
FIXED	固定资产占比	固定资产净额 / 资产总计
Growth	营业收入增长率	本年营业收入 / 上年营业收入 - 1
Board	董事会规模	Ln(董事会总人数)
Dual	两职合一	董事长和经理是否兼任，是为 1，否为 0
Top1	第一大股东持股比例	第一大股东持股数 / 总股数
Top5	前五大股东持股比例	前五大股东持股数 / 总股数
Balance2	股权制衡度	第二到五大股东持股比例 / 第一大股东持股比例
Dturn	月均超额换手率	当年股票月均超额换手率减去上一年月均超额换手率
Mfee	管理费用率	管理费用 / 营业收入
Occupy	大股东占用资金	其他应收款 / 总资产

表3 主要变量描述性统计

VARIABLES	N	mean	sd	min	max
court	3,612	0.133	0.340	0	1
Innovation	3,612	0.987	1.293	0	5.263
Size	3,612	22.07	1.147	19.52	26.06
Lev	3,612	0.438	0.210	0.0310	0.925
ROA	3,612	0.0389	0.0561	-0.175	0.211
ATO	3,612	0.663	0.464	0.0531	2.902
REC	3,612	0.108	0.0987	0.0000217	0.491
FIXED	3,612	0.231	0.159	0.00186	0.725
Growth	3,612	0.159	0.462	-0.588	4.330
Board	3,612	2.140	0.196	1.609	2.708
Dual	3,612	0.268	0.443	0	1
Top1	3,612	0.341	0.147	0.0832	0.758
Top5	3,612	0.517	0.154	0.175	0.890
Balance2	3,612	0.670	0.572	0.0177	2.845
TobinQ	3,612	2.345	1.743	0.887	17.73
Dturn	3,612	-0.0679	0.460	-2.494	1.585
Mfee	3,612	0.102	0.0857	0.00902	0.766
Occupy	3,612	0.0150	0.0217	0.000107	0.152

## 4 实证检验结果

### 4.1 随机性检验

在进行中介模型回归之前，笔者做了随机性检验，以衡量在2015年第一和第二巡回法庭设立以前，实验组和控制组的主要变量差异是否明显。具体结果见表4，在2015以前，实验组与控制组没有明显差异，甚至控制组的创新能力（Innovation）略强于处理组，如果中介模型成立，这更能说明，巡回法庭设立对于处理组创新的促进作用。

表4 试点前实验组与控制组的均值差异

变量	实验组	控制组	均值差异
Innovation	0.786	0.908	-0.122
Size	21.992	21.963	0.029
Lev	0.47	0.444	0.026
ATO	0.675	0.725	-0.05
REC	0.091	0.104	-0.013
FIXED	0.243	0.238	0.005
Growth	0.142	0.14	0.002
Board	2.145	2.161	-0.016
Dual	0.284	0.244	0.04
Top1	0.351	0.35	0.001
Top5	0.508	0.522	-0.014
Balance2	0.584	0.644	-0.06
TobinQ	1.876	1.909	-0.033
Dturn	-0.106	-0.092	-0.014
Mfee	0.089	0.098	-0.009
Occupy	0.015	0.015	0
ROA	0.037	0.042	-0.005

## 4.2 主模型回归结果分析

表5展示了主模型的回归结果，解释变量 court 与被解释变量 Innovation 的系数在1%的水平下显著为0.079，意为巡回法庭的设立会促进家族企业创新，假设1成立。

表5 主回归

VARIABLES	(1) Innovation
court	0.079*** (4.34)
Constant	2.544*** (6.82)
Observations	3,612
R-squared	0.021
Number of year	6
Company FE	YES
Year FE	YES

## 5 进一步分析

### 5.1 机制检验

#### 5.1.1 家族控制权偏好

论文的机制检验参考温中麟的中介模型，并且控制了年份和公司企业固定效应。

第一步，巡回法庭与家族企业控制权关系的模型：

$$Right_{it} = \beta_0 + \beta_1 court_{it} + \beta_j Control_j + YEAR + FIRM + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Right 为被解释变量，分别为上文所提到的两权分离度和董事会超额控制。court 为解释变量。若 court 的系数为负，court 的系数解释为：当试点了巡回法庭，母家族企业的 Right（控制权的超额程度）会变小。

第二步，控制权偏好对巡回法庭和家族企业创新关系的中介作用：

$$Innovation_{it} = \beta_0 + \beta_1 court_{it} + \beta_2 Right_{it} + \beta_j Control_j + YEAR + FIRM + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

若假设2成立，则 court 的系数显著为正并且 Right 的系数显著为负。两个系数的解释为：巡回法庭通过降低家族企业超额控制权这一机制促进了家族企业创新。

表6股东大会和董事会超额控制中介模型的结果。解释变量 court 与被解释变量 wedge 的系数在1%的水平下显著为-0.007，这表示巡回法庭设立后，股东大会层面的超额控制会被抑制，解释变量 wedge、court 与被解释变量 Innovation 的系数在1%的水平下分别显著为-0.713和0.074，意为巡回法庭通过降低家族企业股东大会超额控制而促进了家族企业创新，这样的回归结果符合假设2。

董事会超额控制中介模型的结果解读与股东大会层面中介模型结果解读类似。观察表7，解释变量 court 与被解

释变量 ExcessBoardcontrol 在 5% 的水平下显著为 -0.019, 表明巡回法庭设立后, 家族企业董事会超额控制程度降低了。解释变量 ExcessBoardcontrol、court 与被解释变量 Innovation 的系数在 5% 的水平下分别显著为 -0.21 和 0.075, 意味着巡回法庭通过降低家族企业董事会超额控制程度而促进了家族企业创新。总的来说, 股东大会超额控制和董事会超额控制的结果都支持了假设二。

表 6 中介模型回归 1

VARIABLES	(1)	(2)
	wedge	Innovation
wedge		-0.713*** (-4.13)
court	-0.007***	0.074***
Observations	3612	3612
R-squared	0.017	0.023
Number of year	6	6
Company FE	YES	YES
Year FE	YES	YES

注: Robust t-statistics in parentheses\*\*\*  $P < 0.01$ , \*\*  $P < 0.05$ , \*  $P < 0.1$ 。

表 7 中介模型回归 2

VARIABLES	(1)	(2)
	ExcessBoardcontrol	Innovation
ExcessBoardcontrol		-0.210** (-3.30)
court	-0.019** (-3.01)	0.075** (3.86)
Observations	3612	3612
R-squared	0.034	0.022
Number of year	6	6
Company FE	YES	YES
Year FE	YES	YES

注: Robust t-statistics in parentheses\*\*\*  $P < 0.01$ , \*\*  $P < 0.05$ , \*  $P < 0.1$ 。

### 5.1.2 缓解融资约束

融资约束的中介模型同上, 将 KZ 和 FC 指数代入上述中介模型即可, court 的系数解释也同上。模型 (1) 中, 若 court 的系数为负, court 的系数解释为: 当试点了巡回法庭, 家族企业的融资约束会变小。若假设三成立, 则 court 的系数显著为正并且 KZ 或 FC 的系数显著为负。两个系数的解释为: 巡回法庭通过缓解融资约束这一机制促进了家族企业创新。

如表 8 所示, 解释变量 court 与被解释变量 KZ 的系数

在 5% 的水平下显著为 -0.109, 这表示巡回法庭设立缓解了家族企业融资约束, 解释变量 KZ、court 与被解释变量 Innovation 的系数分别在 5% 的水平显著为 -0.0331 和 1% 的水平下显著为 0.0798, 证明巡回法庭通过缓解融资约束而促进了家族企业创新, 这样的回归结果符合论文假设 3。

如表 9 所示, 解释变量 court 与被解释变量 FC 的系数在 5% 的水平下显著为 -0.0104, 这表示巡回法庭设立缓解了家族企业融资约束, 解释变量 court 与被解释变量 Innovation 的系数在 1% 的水平下显著为 0.836, 证明巡回法庭通过缓解融资约束而促进了家族企业创新, KZ 指数和 FC 指数都证明了论文假设 3。

表 8 中介模型回归 3

VARIABLES	(1)	(2)
	KZ	Innovation
KZ		-0.0331** (0.0101)
court	-0.109** (0.0385)	0.0798*** (0.00278)
Observations	2,837	2,837
Number of year	6	6
R-squared	0.040	0.032

注: Robust t-statistics in parentheses\*\*\*  $P < 0.01$ , \*\*  $P < 0.05$ , \*  $P < 0.1$ 。

表 9 中介模型回归 4

VARIABLES	(1)	(2)
	FC	Innovation
FC		0.0143 (0.105)
court	-0.0104** (0.00263)	0.0836*** (0.00432)
Observations	2,837	2,837
Number of year	6	6
R-squared	0.088	0.088

注: Robust t-statistics in parentheses\*\*\*  $P < 0.01$ , \*\*  $P < 0.05$ , \*  $P < 0.1$ 。

### 5.2 巡回法庭设立真的促进了创新质量吗?

为了验证巡回法庭对于企业创新质量是否有积极作用, 作者还将家族企业的创新指标进行了替换。根据国家相关规定, 一项发明专利从受理至公布授权情况需要 18 个月左右的时间, 所以用 (家族企业滞后两年的发明授权数量 + 1) 的自然对数作为创新指标, 对模型 (1) 进行了回归。回归结果显示, 解释变量 court 与被解释变量 Innovation\_ 授权在

1% 显著水平下为 0.076，意为巡回发法庭设立后，家族企业的发明授权数量显著增加了。这不仅支持了论文的主要假设，还表明巡回法庭的设立对家族企业的创新质量也有积极作用。发明授权替换创新变量见表 10。

表 10 发明授权替换创新变量

(1)	
VARIABLES	Innovation_ 授权
court	0.076*** (4.45)
Observations	3,598
Number of year	6
R-squared	0.021
Company FE	YES
Year FE	YES

注: Robust t-statistics in parentheses\*\*\*  $P < 0.01$ , \*\*  $P < 0.05$ , \*  $P < 0.1$ 。

## 6 稳健性检验

### 6.1 平行趋势假设检验

双重差分法的一个重要前提就是平行趋势假设，即在 2015 年巡回法庭试点之前，处理组与控制组的时间趋势应该一致。平行趋势检验具体操作如下：①用各期的时间减去政策开始的时间生成政策前后期数。②根据政策前后期数，生成表示政策时点前后各期的虚拟变量 pre4—pre1、current 和 post1。③使用被解释变量 Innovation 对政策试点前后各期虚拟变量进行回归，回归系数反映在不同时期，巡回法庭的设立对于家族企业创新的影响。观察下表可以得出，在巡回法庭设立的前四期各期虚拟变量与家族企业创新关系并不显著，政策发生当年虚拟变量 current 和政策发生后一期虚拟变量 post1 系数显著为正。尤其是在政策发生当年，家族企业创新反应最为强烈，在政策后一期虽然系数也显著为正，但显著性与系数大小都不如 2015 年当期。出现这种现象应该与政策的提前反应有关。总的来说，论文满足平行趋势假设检验。平时趋势检验见表 11。

### 6.2 安慰剂检验

为了验证论文的结论，作者还进行了安慰剂检验。文章将巡回法庭的设立时间从 2015 年提前至 2013 年，并且删除 2015 年以及 2016 年的数据，重新生成法庭虚拟变量 courtanweiji 进行回归，如果 2013 年、2014 年该家族企业母公司注册地属于巡回区域，则 courtanweiji 取值为 1，否则为 0。模型如下：

$$Innovation_{it} = \beta_0 + \beta_1 courtanweiji_{it} + \beta_2 Control_{it} + YEAR + FIRM + \varepsilon_{it}$$

回归结果表明，巡回法庭设立后，创新显著减少了，与文章的主回归结论相反，所以文章通过了安慰剂检验。

表 11 平时趋势检验

(1)	
VARIABLES	Innovation
pre4	0.167 (1.26)
pre3	0.124 (1.01)
pre2	0.118 (1.00)
pre1	0.175 (1.46)
current	0.269** (2.21)
post1	0.227* (1.86)
Observations	3360
R-squared	0.872
Company FE	YES
Year FE	YES

注: Robust t-statistics in parentheses\*\*\*  $P < 0.01$ , \*\*  $P < 0.05$ , \*  $P < 0.1$ 。

### 6.3 倾向匹配得分

为了最大限度地减少实验组与控制组个体存在的系统性差异，从而减少估计偏误，文章还进行了倾向匹配得分。具体步骤如下：文章通过在 stata 的 psm 命令匹配能实现最佳拟合效果的匹配协变量，匹配变量有：(TobinQ) (Size) (ATO) (Board) (Lev) (ROA) (Growth) (Mfee) (Top1) (Top5) (REC)，然后按照最邻近成匹配后以及进行了平衡性假设检验，最终匹配后的实验组与控制组的匹配变量均没有显著差异。我们删除了没有匹配上的变量，并对余下的观测值用模型 (1) 进行了回归并与匹配前的数据进行对比。在 PSM 后，巡回法庭的设立仍然显著促进了家族企业创新，促进作用比匹配前更明显，这进一步支持了文章的结论。

### 6.4 法律环境交互项回归

法律环境的差异也会导致巡回法庭促进创新的效果不同。在法律环境落后的地区，司法地方化的问题会更严重，地方法院的行为很难受到监督，因此相对于法律环境好的地区，巡回法庭的设立对于法律环境落后的地区法律环境改善的增量会更明显。

参考樊纲王小鲁编制的中国市场化进程一书中的法律指数这一指标，将样本按照所处城市的法律指数的中位数生成法律环境这一虚拟变量，如果样本的法律指数低于其中位数，意为法律环境差，法律环境取值为 1，如果样本的法

律指数高于其中位数,意为法律环境好,法律环境取值为0。再用法律环境乘以 court 生成交互项。加入法律环境和交互项后的回归结果显示,法律环境与 Innovation 在 1% 的显著水平下为 -0.106, court 与法律环境的交互项与 Innovation 在 1% 的显著水平下为 0.334, 这表法律环境差会抑制家族企业创新,所以,在法律环境差的地方,巡回法庭的设立对家族企业创新的促进作用会更加明显。

## 7 结论与启示

依靠巡回法庭这一自然实验,文章分析了巡回法庭家族企业创新的关系。研究发现巡回法庭设立后,家族企业创新增强了,并且在股东大会和董事会层面的超额控制降低了,进而促进了家族企业创新。进一步研究发现,在法律环境差的地区,巡回法庭的设立对家族企业创新的促进作用更明显。

论文的启示:①司法质量的提高,可以降低大股东获取私人收益的动机,对中小股东的权益保护具有积极意义。②司法环境的改善有利于家族企业创新,能够促进中国家族企业的可持续发展。

## 参考文献

[1] 李新春,张书军.家族企业:组织,行为与中国经济[M].上海:上海三联书店,2005.

[2] 曹春方,陈露兰,张婷婷.“法律的名义”:司法独立性提升与公司违规[J].金融研究,2017(5):191-206.

[3] 陈刚,李树.司法独立与市场分割——以法官异地交流为实验的研究[J].经济研究,2013,48(9):30-42+70.

[4] 余明桂,李文贵,潘红波.民营化、产权保护与企业风险承担[J].经济研究,2013,48(9):112-124.

[5] 张健华,王鹏.银行风险、贷款规模与法律保护水平[J].经济研究,2012,47(5):18-30+70.

[6] 李新春,贺小刚,邹立凯.家族企业研究:理论进展与未来展望[J].管理世界,2020(11):207-222.

[7] 陈德球,魏刚,肖泽忠.法律制度效率、金融深化与家族控制权偏好[J].经济研究,2013,48(10):55-68.

[8] 黄俊,陈信元,赵宇,等.司法改善与企业投资——基于中国巡回法庭设立的经验研究[J].经济学(季刊),2021,21(5):1521-1544.

[9] 方乐.最高人民法院巡回法庭的运行机制——以审判权的内部运行为中心的考察[J].法学,2017(4):99-112.

[10] 严若森,钱向阳,肖莎,等.家族涉入的异质性和企业研发投入的影响研究——市场化程度与政治关联的调节作用[J].中国软科学,2019(11):129-138.

[11] 李青,李唐,宁璐.中国家族企业创新绩效测评——基于“中国企业-劳动力匹配调查(CEES)”的实证解释[J].管理评论,2022,34(8):108-122.

[12] 陈德球,肖泽忠,董志勇.家族控制权结构与银行信贷合约:寻租还是效率?[J].管理世界,2013(9):130-143+188.

[13] 陈建林,冯昕珺,李瑞琴.家族企业究竟是促进创新还是阻碍创新?——争论与整合[J].外国经济与管理,2018,40(4):140-152.

[14] 钟熙,任柳杨,任鸽.家族企业“去家族化”研究:创新期望落差视角[J].南开管理评论,2022,25(1):177-190.

[15] 潘越,潘健平,戴亦一.“公司诉讼风险、司法地方保护主义与企业创新”[J].经济研究,2015(3):131-145.

[16] 陈卫东.“新一轮司法改革的重点与展望”[J].中国法律:中英文版,2015(1):14-22.

[17] 陈光中,魏晓娜.“论中国司法体制的现代化改革”[J].中国法学,2015(1):101-116.

[18] 刘贵祥,胡云腾.“巡回法庭:司法改革的‘排头兵’”——专访最高人民法院第一、第二巡回法庭庭长[J].中国法律评论,2015(1):1-8.

[19] 沈德咏,曹士兵,施新州.国家治理视野下的中国司法权构建[J].中国社会科学,2015(3):39-57+206.

[20] 马光荣,刘明,杨恩艳.银行授信、信贷紧缩与企业研发[J].金融研究,2014(7):76-93.

[21] 肖文,林高榜.政府支持、研发管理与技术创新效率——基于中国工业行业的实证分析[J].管理世界,2014(4):71-80.

[22] 张健华,王鹏.中国全要素生产率:基于分省份资本折旧率的再估计[J].管理世界,2012(10):18-30+187.

[23] 冯根福,温军.中国上市公司治理与企业技术创新关系的实证分析[J].中国工业经济,2008(7):91-101.

[24] LaPorta R, F Lopez-de-Silanes, C Pop-Eleches, et al. Judicial Checks and Balances[J]. Journal of Political Economy,2004, 112(2):445-470.

[25] Laeven L, C Woodruff. The Quality of the Legal System, Firm Ownership, and FirmSize[J]. Review of Economics and Statistics,2007,89(4):601-614.

[26] Chakraborty P. Judicial Quality and Regional Firm Performance: The Case of Indian States[J]. Journal of Comparative Economics, 2016,44(4):902-918.

[27] North D C. Institutions, Institutional Change and Economic Performance[M]. Cambridge: Cambridge University Press,1990.

[28] Morck R, D Wolfenzon, B Yeung. Corporate Governance, Economic Entrenchment, and Growth[J]. Journal of Economic Literature,2005(43):655-720.

[29] Almeida H, D Wolfenzon. A Theory of Pyramidal Ownership and Family Business Groups[J]. Journal of Finance,2006(61): 2637-2681.

[30] Li Kan, Randall Morck, Fan Yang, et al. Firm-Specific Variation

- and Openness in Emerging Markets[J]. *Review of Economics and Statistics*,2004,86(3):658-69.
- [31] Morck Randall, Bernard Yeung. Family Control and the Rent-Seeking Society[J]. *Entrepreneurship: Theory and Practice*,2004,28(4):391-409.
- [32] Wurgler, Jeffrey. Financial Markets and the Allocation of Capital[J]. *Journal of Financial Economics*,2000, 58(1-2): 187-214.
- [33] Dyck A, Zingales L. Private Benefits of Control: An International Comparison[J]. *Journal of Finance*, 2004,59(2).
- [34] Block J H R&D Investments in Family and Founder Firms: An Agency Perspective[J]. *Journal of Business Venturing*,2012,27(2):248-265.
- [35] Madanoglu M, Altinay L, Wang X L. Disentangling the Effect of Family Involvement on Innovativeness and Risk Taking: The Role of Decentralization[J]. *Journal of Business Research*,2016,69(5):1796-1800.
- [36] Sraer D, Thesmar D. Performance and Behavior of Family Firms: Evidence from the French Stock Market[J]. *Journal of the European Economic Association*,2007, 5(4):709-751.
- [37] Chu W. Family Ownership and Firm Performance-Influence of Family Management,Family Control and Firm Size[J]. *AsiaPacific Journal of Management*, 2011(28): 833-851.
- [38] Peng M, P Heath. The Growth of the Firm in Planned Economies in Transition: Institutions[J]. *Organizations and Strategic Choice*,1996(21):492-528.
- [39] Chu W. Family Ownership and Firm Performance-Influence of Family Management, Family Control and Firm Size[J]. *AsiaPacific Journal of Management*,2011(28):833-851.
- [40] Long CX. Does The Rights Hypothesis Apply to China?[J]. *Journal of Law and Economics*, 2010, 53(4): 629-650.