

总经理儒家文化观念与公司诉讼风险^{*}

——基于中国上市公司问卷调查数据

□ 李彩玲 林东杰

领域编辑推荐语:

“儒家文化作为概念来构建理论,并探究其管理意义,对我们深入认识中国文化,开展国际对话,很有帮助。”

——贾良定

摘 要: 高管的认知模式对公司经营管理具有重要影响,而高管文化偏好能直接体现其价值观念和认知基础,是高管行为和选择的逻辑基础。本文利用中国上市公司独特的问卷调查数据,以总经理对儒家经典书籍熟悉程度衡量其儒家文化观念,以公司诉讼作为切入点,探讨了总经理儒家文化观念和公司诉讼风险的关系。实证结果表明,总经理偏好儒家文化,其所在上市公司的诉讼风险较低;并且,这一关系在经营风险较高、内部控制质量较差时更强。本文从高管个人文化观念的角度拓展了高阶理论,丰富了儒家文化的文献以及法与金融的相关研究。本文研究结果表明,以儒家文化为代表的传统文化对公司经营管理具有积极意义,为推广儒家文化提供了经验证据。

关键词: 儒家文化; 诉讼风险; 调查问卷

一、引言

高阶理论 (upper echelons theory) 认为,高管的价值观、认知基础等因素会对公司的战略选择和绩效产生重要影响 (Hambrick & Mason, 1984)。这是由于人的有限

^{*} 本文受教育部人文社会科学研究青年项目“基于机器学习的内部控制缺陷预测模型研究:模型构建与应用”(19YJC790072)、国家社会科学基金研究阐释党的十九大精神专项“新时代诚信建设制度化的深化与创新研究”(18VSJ082)、国家自然科学基金重点项目“基于中国情境的企业内部控制有效性研究”(71332004)、中央财经大学青年教师发展基金项目“上市公司业绩说明会有效性研究——基于语调分析的实证检验”(QJJ1801)和中央财经大学教学方法研究课题“大数据背景下资产评估课程建设研究”(JFY201901)资助。笔者感谢“第十六届六校会计学博士生论坛”与会学者的评论,《管理学季刊》初审专家、外审专家、领域编辑和主编的宝贵修改意见和建议。当然,文责自负。

理性,高管的价值观、认知基础决定其视野和格局,以及其对现实世界的理解和诠释,从而影响高管的行为和选择,最终影响公司的经营管理和绩效。因为大样本研究中高管的价值观、认知基础难以直接获得,学者通常将高管的人口统计特征(如年龄、性别、教育程度等)作为替代变量,考察高管背景特征的经济后果(熊艾伦等,2018;李四海等,2015;Bernile et al.,2017;Jiang et al.,2013)。

文化的内核是价值观。现有文献从不同角度解构文化,较为普遍接受的是Schein(1984)提出的文化三层次模型。根据Schein(1984)的理论,文化的第一个层次是个人对现实世界、社会关系的信念,是个体感知环境、理解社会的知识图谱和认知结构。第二个层次是价值观,表明对于某个特定的群体来说什么是重要的,何种行为是对(或错)的,并以此构成了行为的基础。第三个层次是通过创造物来表现,包括创造语言、风俗、艺术等。由此可见,个体偏好某种文化,在一定程度上反映了该个体的价值取向。与高管人口统计特征相比,高管的文化偏好更能直接体现其价值观,探索高管文化偏好可以更好地拓展高阶理论,因此本文将探讨高管文化观念对公司经营管理的影响。

儒家文化是中国传统文化的重要组成部分,由春秋时期的孔子创立,后经战国时期孟子等人的传承与发展,到了西汉,汉武帝“罢黜百家,独尊儒术”,使儒家思想成为上至王公贵族,下至黎民百姓所共同遵守的伦理规范。儒家文化经过千年的传承和洗礼,蕴含着丰富的

思想,影响着人们的价值观、世界观、道德评价标准和行为。在中国制度背景下,探讨高管儒家文化观念对公司经营管理的影响,具有重要的现实意义。然而,鲜见研究高管儒家文化观念的文献,少数几篇文献也是基于儒家文化环境的视角进行分析(古志辉,2015;程博等,2016;金智等,2017;Du,2015)。究其原因,高管儒家文化观念的数据难以直接获得。本文利用证监会独特的调查问卷数据,为实证分析高管儒家文化观念对经营管理的影响提供了可能。

随着我国法治建设进程的推进,诉讼逐渐成为解决利益冲突的重要方式,诉讼风险成为影响公司经营管理的重要因素之一(潘越等,2015)。诉讼风险,通常是指由于诉讼失败而发生损失的概率、损失的程度。从这个含义上讲,诉讼风险既包括被诉风险(本公司被其他公司起诉,本公司败诉而发生的赔偿的概率和金额大小),也包括起诉其他公司的风险(本公司起诉其他公司,本公司败诉而丧失请求赔偿的概率和金额大小)。实际上,当提起诉讼风险时,人们印象中通常为被诉风险。这主要是由于在公司被提起诉讼时,如果公司败诉,将可能面临巨额赔偿,对公司经营和财务有严重的影响,研究被诉风险具有重要的现实意义^①。近年来,涉诉公司数量和涉诉次数大幅增长,涉诉金额也显著增加,部分公司的涉诉金额甚至超过公司当年的利润,给公司的运营带来严重的负面影响。

^① 当前关于诉讼风险的研究也主要聚焦于被诉风险,例如毛新述和孟杰(2013)、潘越等(2015)、王彦超等(2016)、周萍等(2018)等。

当前,学者主要从宏观层面因素(如会计准则、法律环境和执法效率、所处行业等)和企业层面因素(如信息披露、内部控制、大股东持股、公司战略等)分析其对公司诉讼风险的影响,鲜见从高管的角度分析公司诉讼风险的影响因素,特别是高管的个人文化偏好。在任何社会中,利益冲突存在着不同的解决方式。从避免冲突到暴力解决的诸多选择中,诉讼仅仅是其中一种方式。任何文化对于这些方式的选择,表明人们是希望避免冲突还是鼓励冲突,宣示了人们对于自身的认识 and 人际关系的特质,体现了价值取向。价值观本质上是利益关系的认知与界定(Auerbach, 1983)。因此,从高管个人文化偏好的视角分析其对公司诉讼风险的影响,可以更好地理解诉讼发生的机理。本文利用中国上市公司独特的问卷调查数据,将总经理对《四书五经》的熟悉程度作为总经理儒家文化偏好的代理变量,以公司被起诉的涉及金额与总资产的比例衡量公司诉讼风险,实证分析总经理儒家文化偏好和公司诉讼风险之间的关系。

本文后文的安排如下:第二部分为理论分析与研究假设,第三部分为研究设计,第四部分为实证分析,第五部分为结论。

二、理论分析与研究假设

关于公司诉讼风险的研究,我们可以划分为诉讼风险的影响因素和经济后果两方面。在公司诉讼风险的经济后果方面,已有研究发现,诉讼风险会破坏公司声誉(谢红军等, 2017; Prince & Rubin, 2002)、增加融资成本(王彦

超等, 2016; 刘慧等, 2016; Ni & Yin, 2018; Buzzacchi & Scellato, 2008)、抑制企业创新活动(潘越等, 2015)、影响公司股价表现(Hanley & Hoberg, 2012; Firth et al., 2011),严重者甚至会导致企业控制权变更(陈思琪和王彦超, 2018)。为了应对既定诉讼风险,公司会提高现金持有水平(王彦超和王语嫣, 2018; Matteo & Brandon, 2015; Acharya et al., 2012),也有可能通过增加慈善捐赠补救声誉损失(傅超和吉利, 2017)。

在公司诉讼风险的影响因素方面,现有研究大体可以分为宏观层面因素和公司层面因素。在宏观层面因素,规则导向型会计准则可以显著降低诉讼风险(Donelson et al., 2012);法律环境和执法效率会影响诉讼风险(Bushman & Piotroski, 2006; Clemenz & Gugler, 2000);零售行业和高科技行业的被诉风险显著大于其他行业(Kim & Skinner, 2012)。在公司层面因素,信息披露与公司诉讼风险密切相关(Billings & Cedergren, 2015; Johnson et al., 2001; Skinner, 1994),财务报告错报可能会引发投资者诉讼(Francis et al., 1994),而通过事前披露消息可以降低诉讼成本(Field et al., 2005);内部控制质量、大股东持股等公司治理特征和公司诉讼风险显著相关(赵康生等, 2017; 林斌等, 2013; 毛新述和孟杰, 2013)。王化成等(2018)则从公司经营角度出发,研究发现公司战略激进程度与诉讼风险显著正相关。我们可以看出,当前的研究较少从高管个人特征的角度分析公司诉讼风险,这为我们提供了研究机会。

高管个人特征的研究,主要集中在年龄、

性别、教育程度、个人经历。例如,相对年龄越大的高管获得的报酬越高(李四海等,2015);女性企业家往往更规避风险(周萍等,2018),公司经营更稳健(Srinidhi et al., 2011),有利于提升股市表现(Gul et al., 2011);高管的教育背景和专业能力特征对公司治理具有正向影响(程新生和赵旻,2019;周楷唐等,2017; Jiang et al., 2013; Troy et al., 2011);特殊的人生经历亦有助于塑造高管的认知能力和价值观念,例如从军经历(赖黎等,2017; Benmelech & Frydman, 2015)、海外经历(柳光强和孔高文,2018)、灾难经历(Bernile et al., 2017)、是否考取飞行驾照(Sunder et al., 2017)等。近年来,部分学者开始尝试从高管心理特征的角度进行分析,例如高管过度自信(梁上坤,2015;孙光国和赵建宇,2014; Humphery-Jenner et al., 2016; Gervais et al., 2011),但是他们通常使用间接指标(如盈余预测、管理层持股等)衡量高管过度自信,刻画的有效性值得商榷。这些文献均是基于高阶理论而进行的实证研究,大部分是从人口统计特征的间接角度进行分析,较少分析高管个人文化观念的经济后果。高管偏好某种文化,在一定程度上反映了该个体的价值取向。与高管人口统计特征相比,高管的文化偏好更能直接体现其价值观,探索高管文化偏好可以更好地拓展高阶理论。

基于上述文献分析,本文拟从高管个人文化观念的角度,探讨其对公司诉讼风险的影响。一方面,高管个人文化观念反映其价值观和价值取向,价值观本质上是利益关系的认知与界定(Auerbach, 1983);另一方面,公司诉讼因

利益冲突而发生,是诸多利益冲突解决方式的一种。高管个人文化观念、公司诉讼均与利益相联系,它们之间可能存在某种特殊的关系。具体到我国的管理实践,拥有两千年历史的儒家文化,对整个社会运行和发展起着突出的作用,高管儒家文化观念可能影响着公司诉讼风险,包括以下两点原因:

第一,儒家文化要求“修身”,有助于增强高管的自律能力,提高公司的经营规范程度,降低企业被起诉的风险。儒家承认人的欲望,但是可以通过教化和礼乐来限制人的无限欲望。“富与贵,是人之所欲也;不以其道得之,不处也;贫与贱,是人之所恶也;不以其道得之,不去也”(《论语·里仁》),孔子认为发财、做官,是人人所盼望的事情,不通过正当的方法、途径去取得它,君子不会接受。儒家要求以“修身、养性”为内修之道,达到“君子慎独”的目的,提高个人的自律能力。儒家通过严格要求自己,不侵犯、损害他人的利益,减少公司诉讼风险。古志辉(2015)认为,儒家文化有助于降低由于在职消费引起的代理成本,也可以降低由于代理偷懒而引起的代理成本,实证结果表明,儒家文化有助于降低管理层与股东的第一类代理冲突。

第二,儒家文化追求“无讼”,当公司与其他利益相关者发生冲突时,偏好儒家文化的高管通过积极协商、调解来解决冲突和矛盾。在任何社会中,解决利益冲突有不同的方法,诉讼仅仅是由避免冲突到暴力解决等诸多选择中的一种途径(Auerbach, 1983)。儒家思想追求“情礼理法”,由私序至公序的争端解决机制,推崇“无讼”的价值理念(本杰明,1991)。

“无讼”要求人们通过协商、调解方式解决纠纷。通过协商、调解，以一种较为温和的方式，解决双方的民事、经济纠纷，使双方的权益得到维护。基于无讼思想产生的协商、调解，使得当事各方容易接受，并转化为自觉地遵守，有助于社会关系的恢复和维系。据此，我们提出本文的假设1。

H1: 在其他条件相同的情况下，总经理儒家文化观念与公司诉讼风险显著负相关。

公司风险及其影响因素、经济后果的研究一直是财务学研究的重要话题（罗党论等，2016）。已有研究发现，保守文化的公司更加规避风险，具有更低的财务杠杆（Baxamusa & Jalal, 2013）、更低的回报波动（Hilary & Hui, 2009）；金智等（2017）研究发现，儒家文化环境有助于降低公司的风险承担水平。当公司经营风险较低时，市场机会多，利益相关者之间的关系较为缓和，公司陷入诉讼风险的概率更低。但是，当公司经营风险较高时，公司容易发生经营失败，利益相关者之间的冲突较为严重。一方面，偏好儒家文化的总经理“以和为贵”，积极与利益相关方改进关系，努力降低公司与利益相关方的交易成本；另一方面，儒家文化强调“中庸”思想，当面临较高不确定性时，偏好儒家文化的总经理在经营和管理决策上更加谨慎，包括稳健的投资策略，提升信息披露质量（刘春丽，2017）等，这些都能在一定程度上降低诉讼风险。因此，本文提出假设2。

H2: 在其他条件相同的情况下，当公司经营风险较高时，总经理儒家文化观念和公司诉讼风险的负相关关系更强。

内部控制是一项制衡、约束和激励代理人行为的公司内部制度安排，旨在缓解代理冲突，保护投资者的利益。合理保证企业经营管理合法合规、资产安全、财务报告及相关信息真实完整，以及提高经营效率和效果、促进企业实现发展战略是内部控制的五大目标。良好的内部控制有利于法律法规的遵循和实施，从而降低诉讼风险。现有研究发现，内部控制质量与公司诉讼风险显著负相关（林斌等，2013；毛新述和孟杰，2013）。当公司内部控制较好时，公司诉讼风险本身较低。但是，当内部控制制度缺失的时候，由于契约的不完备性，管理层的机会主义行为不能得到有效限制或不能控制在合理范围，舞弊发生的概率显著增加，各方利益冲突较难调和，公司诉讼风险可能较高。在这种情况下，公司需要一个替代的约束机制，以抑制管理层的机会主义行为。Du（2015）研究发现，传统文化有利于弥补正式制度的不足。儒家文化发挥作用的重要途径是个人自律机制（程博等，2016）。当内部控制较差时，偏好儒家文化总经理严于自律，缓解代理冲突，有助于降低公司诉讼风险。因此，本文提出假设3。

H3: 在其他条件相同的情况下，当公司内部控制较差时，总经理儒家文化观念和诉讼风险的负相关关系更强。

三、研究设计

（一）数据来源

本文中的总经理儒家文化数据来源于中国证监会内部控制调查问卷。为了了解我国上市公司内部控制建设与实施情况，中国证监会牵

头成立了内部控制调研课题组，向 A 股上市公司（包括沪市主板上市公司、深市主板上市公司、中小板上市公司、创业板上市公司）发放内部控制调查调查问卷。上市公司董事会秘书从交易所业务平台下载调查问卷，组织调查对象填写，然后返给证监会。调查对象包括董事长、总经理、董事会秘书、财务总监、内部审计经理、内部控制经理、IT 主管七位调查对象。^① 问卷发放时间为 2014 年 9 月 5 日，截止回收时间为 2014 年 10 月 31 日，向 2536 家 A 股上市公司发放调查问卷，回收 2154 套（12551 份）问卷^②，回收率为 84.94%。

内部控制调研课题组通过以下六个方法和控制措施，保证调查问卷的科学性和有效性。^③ 第一，在调查问卷设计过程中，充分咨询与借鉴资深专家的意见和建议。第二，证监会上市部两次召开座谈会，讨论调查问卷设计，充分吸收监管部门意见。第三，证监会上市部向 15 家上市公司发放调查问卷进行试填写，收集调查对象的反馈意见，课题组根据试填写的问卷

和反馈意见，对调查问卷进行了适当修改。第四，考虑到问卷填写人可能对调查问卷题目存在疑惑，课题组提供了三个咨询电话，供调查对象咨询，为调查对象的疑惑进行解答。第五，课题组通过正式渠道发放和回收调查问卷，课题组通过上海证券交易所、深圳证券交易所业务平台向 A 股上市公司发放调查问卷，并要求调查对象实名填写，以供后期数据复核。第六，课题组于 2014 年 10 月下旬对 12 家上市公司展开实地调研，复核调查问卷填写情况。

在此次的调查问卷中，我们调查了上市公司内部控制建设情况、文化观念和宗教信仰、管理层个人特征等。基于该调查问卷的数据，已经取得部分研究成果，如陈莹等（2016）、李万福等（2017）、周美华等（2018）、Du 等（2018）。其中，关于文化观念和宗教信仰的调查题目为：

您对以下书籍的熟悉程度如何？请在相应的空格画“√”（见表 1）。

表 1 调查问题

书籍	非常不熟悉——非常熟悉				
	1	2	3	4	5
《四书五经》					
《金刚经》或《坛经》或《心经》					
《圣经》					

① 需要说明的是：第一，不同调查对象填写的调查问卷既有相同的题目，也有针对该职位专门设计的题目，不同调查对象填写的调查问卷题目不完全相同。第二，由于我国没有强制要求中小板上市公司和创业板上市公司全面实施内部控制，因此中小板上市公司和创业板上市公司不需要填写内部控制经理的问卷。

② 按照调查问卷设计思路，沪市主板上市公司和深市主板上市公司每家公司应该返回 7 份调查问卷，中小板上市公司和创业板上市公司每家公司应该返回 6 份调查问卷，实际上，一些公司仅返回部分调查对象填写的问题。

③ 关于调查问卷的组织与实施过程，详见赵立新、林斌、郭军旺、胡为民、林东杰：《企业内部控制研究——基于中国上市公司调查数据》，中国财政经济出版社 2015 年版）。

续表

书籍	非常不熟悉		非常熟悉		
	1	2	3	4	5
《古兰经》					
《孙子兵法》					
《道德经》或《庄子》					
《墨子》					
《韩非子》					
《共产党宣言》或《资本论》					
其他（请填写_____）					

现有关于儒家文化的研究（如古志辉，2015；程博等，2016；金智等，2017；Du，2015），主要是采用类似宗教信仰的衡量方法，即采用公司所在地一定距离范围内的儒家学校数量来衡量儒家文化强度。本文认为，不能简单地复制宗教信仰的衡量方法，刻画儒家文化观念。第一，在宗教信仰研究中，这些宗教场所仍然活跃至今；在儒家文化研究中，他们所使用的儒家学校为清代省级行政区域记录其管辖范围内府、州和县境内的官方学校和书院，这些儒家学校是否仍然活跃是存疑的。第二，宗教信徒会定期或不定期到宗教场所进行宗教活动；儒家文化信仰者不太可能到儒家学校进行儒家活动，儒家文化信仰者更多的是通过个人读书、自身修养、人与人之间的交往体现。第三，随着经济的发展，人员在地区之间频繁流动，特别是高层次人才。本文研究的对象为上市公司总经理，其出生地、受教育所在地、工作所在地可能截然不同，如果仍然使用类似于地区宗教信仰来衡量，可能会出现系统性偏误。

本文利用中国证监会内部控制调查问卷，

获得总经理对儒家文化经典书籍《四书五经》的熟悉程度，以此衡量总经理儒家文化观念。《四书五经》是儒家思想的核心载体，更是中国历史文化古籍中的宝典，其包含内容极其广泛、深刻，在世界文化史、思想史上具有极高的地位。人们对经典书籍的熟悉程度，在一定程度上反映了其文化偏好情况。我们通过对经典书籍《四书五经》的熟悉程度，衡量调查对象的儒家文化观念，本文衡量方法具有一定的科学性。

调查对象需要在调查问卷中填写上市公司名称和姓名，因此我们可以匹配问卷填写人对应的上市公司及其相应的职务。根据上市公司名称和填写人姓名，我们查阅CSMAR数据库、Wind数据库和上市公司年报，获得调查对象的职务和任期。本文通过以下步骤，确定总经理儒家文化观念的样本。第一，课题组共收到总经理调查问卷2081份，根据调查对象填写的名字，查询其任职资料。第二，课题组收到董事长、财务总监等其他调查对象的调查问卷，根据调查对象填写的名字，查询其任职资料，识

别曾任或现任总经理的问卷。^① 第三，剔除无效回答题目的调查问卷。因此，获得总经理儒家观念的样本 2478 个。

总经理的文化观念是其人生观、世界观、价值观的综合反映，一旦成型，往往伴随人的一生，具有高度的稳定性。本文假设总经理在其任期期间的文化观念稳定。由于高管任职资料数据最早时间为 2003 年，本文的样本期间为 2003~2018 年。本文的财务数据和其他数据来自于 CSMAR 数据库和 Wind 数据库。本文对样本进行了如下处理：第一，由于银行和保险等金融行业在财务特征、会计科目、报表列报等方面，与其他行业的公司存在显著差异，因此本文剔除金融行业的公司。^② 第二，剔除回归中使用变量值缺失的公司。第三，考虑到总经理上任或卸任当年，与任期内对公司的经营影响可能有所差异，剔除总经理上任或卸任当年的样本。经过样本筛选，最终得到 12003 个公司——年份样本。本文对所有连续变量在 1% 的水平上进行 Winsorize 处理。

（二）模型

我们设定模型（1）检验假设 1，模型的估

计方法为 OLS 回归。

$$Defendant_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Conf_{i,t} + \sum \beta_k Control\ Variables_{i,t}^k + \varepsilon \quad (1)$$

使用公司涉诉金额来衡量公司诉讼风险 (*Defendant*)，等于被起诉的涉及金额除以总资产，考虑到自变量的系数较小，因此我们将该变量乘以 100。

关键解释变量为总经理儒家文化观念 (*Conf*)，采用总经理对儒家经典书籍《四书五经》的熟悉程度来衡量。^③ 使用两种方法来刻画：第一，*Conf1*，根据其对《四书五经》的熟悉程度，分别赋值为 1~5，1 表示非常不熟悉，5 表示非常熟悉。第二，*Conf2*，根据其对《四书五经》的熟悉程度，若属于较熟悉、非常熟悉，则为 1；若属于非常不熟悉、不熟悉和一般，则为 0。^④ 本文预期总经理儒家文化 (*Conf*) 的系数显著为负。本文另外两个解释变量分别为公司经营风险 (*Roa_Sd*) 和内部控制质量 (*IC*)，我们使用上市公司前三年总资产净收益率的方差衡量公司经营风险，使用深圳迪

① 例如，某上市公司高管 A，于 2010~2013 年任职总经理，2014 年任职董事长。在问卷调查时，他填写了董事长问卷。本文将 A 作为 2010~2013 年 CEO 样本。

② 例如，财政部分别于 2018 年 6 月 15 日发布《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号），2018 年 12 月 26 日发布《关于修订印发 2018 年度金融企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕36 号），金融行业和一般企业在部分会计科目和报表列报有所不同。

③ 总经理对《四书五经》的熟悉程度，不仅反映了其个人文化偏好和价值取向，也在一定程度上反映了其文化教育水平。通常受教育程度越高的人，更热爱阅读，且涉猎广泛，因此通晓《四书五经》的相关内容。为了排除后者的影响，本文在控制变量中加入了总经理的受教育水平 *CEO_Edu*。

④ 总经理在认为其对《四书五经》熟悉程度的尺度上有可能不一样（同样地，不熟悉、非常不熟悉的尺度也可能不一样）。例如，总经理 A 认为，读《四书五经》10 遍就是非常熟悉；总经理 B 认为，读《四书五经》30 遍才是非常熟悉。因此，我们采用两分法，将非常熟悉和熟悉归为有儒家文化观念组，将其他归为没有儒家文化观念组，这样有助于减少调查对象对《四书五经》熟悉程度尺度上的不同而给实证结果造成误差。

博企业内部控制指数的对数来衡量内部控制质量 (IC)。^①

模型的控制变量主要分为公司特征和总经理特征两方面。本文控制了如下公司特征：*lnSize*，即公司规模，等于总资产自然对数；*Lev*，即资产负债率，等于总负债除以总资产；*Roa*，即总资产净收益率，等于净收益除以总资产；*Soe*，即产权性质，若实际控制人为国有企业，则为 1，否则为 0。本文控制了如下总经理特征：*CEO_lnAge*，即总经理年龄的自然对数；

CEO_Gender，即总经理的性别，若男性则为 1，否则为 0；*CEO_Edu*，即总经理的学历，若为大专或以下学历，赋值为 0；若为本科学历，赋值为 1；若为硕士学历，赋值为 2，若为博士学历，赋值为 3；*CEO_Party*，即总经理的政治面貌，若为中共党员，赋值为 1，否则为 0；*CEO_Pay*，即总经理薪酬的自然对数；*CEO_Equity*，即总经理持股比例，等于总经理持股数量除以总股数。此外，我们还控制了年份虚拟变量和行业虚拟变量。变量定义如表 2 所示。

表 2 变量定义

变量	定义
<i>Defendant</i>	公司诉讼风险，等于被起诉的涉及金额除以总资产×100
<i>Conf1</i>	总经理的儒家文化观念，根据其对《四书五经》的熟悉程度，分别赋值为 1~5，1 表示非常不熟悉，5 表示非常熟悉
<i>Conf2</i>	总经理的儒家文化观念，根据其对《四书五经》的熟悉程度，若属于较熟悉、非常熟悉，则为 1；若属于非常不熟悉、不熟悉和一般，则为 0
<i>Roa_Sd</i>	公司经营风险，等于上市公司前三年总资产净收益率的方差
<i>IC</i>	内部控制指数，本文使用深圳迪博企业内部控制指数的对数来衡量
<i>lnSize</i>	公司规模，总资产的自然对数
<i>Lev</i>	资产负债率，总负债除以总资产
<i>Roa</i>	总资产净收益率，净收益除以总资产
<i>Soe</i>	产权性质，若实际控制人为国有企业，则为 1，否则为 0
<i>CEO_lnAge</i>	总经理年龄的自然对数
<i>CEO_Gender</i>	总经理的性别，若男性则为 1，否则为 0
<i>CEO_Edu</i>	总经理的学历，若为大专或以下学历，赋值为 0；若为本科学历，赋值为 1；若为硕士学历，赋值为 2，若为博士学历，赋值为 3

① 深圳迪博企业内部控制指数基于内部控制目标的实现程度来衡量企业内部控制质量。COSO（2013）要求管理层将目标导向和原则基础的方法贯彻于内部控制之中，当内部控制五要素都存在并发挥作用，达到了合理保证内部控制目标实现时，内部控制就可以被认为是有效的。

目标导向内部控制指数在文献综述和理论分析的基础上，立足于我国制度背景，将内部控制五大目标划分为基础、经营、战略三个层级，并选取与其对应的指标，同时以内部控制重要缺陷和重大缺陷作为修正指标，构建目标导向的内部控制指数，关于该指数的具体构建过程，详见林斌等（2014）。该指数目前被众多学者和实务工作者使用，已形成了多篇研究成果，如 Wang 等（2018）、Li 等（2017）、刘浩等（2015）、张会丽和吴有红（2014）、郑军等（2013）；等等。

由于深圳迪博企业内部控制指数包含合法合规指标，因此，本文剔除合法合规因素，重新计算内部控制指数。

续表

变量	定义
<i>CEO_Party</i>	总经理的政治面貌，若为中共党员，赋值为 1，否则为 0
<i>CEO_Pay</i>	总经理薪酬的自然对数
<i>CEO_Equity</i>	总经理持股比例，等于总经理持股数量除以总股数
<i>Industry</i>	行业虚拟变量，如果样本属于某一行业则为 1，否则为 0。行业的划分标准参考证监会的 2012 年行业分类标准。其中，制造业取二级行业分类，其他行业取一级行业分类
<i>Year</i>	年度虚拟变量，如果样本属于某一年度则为 1，否则为 0

本文分别使用模型（2）和模型（3）检验假设 2 和假设 3，模型的估计方法为 OLS 回归。模型（2）的关键解释变量为公司经营风险和总经理儒家文化观念的交乘项（*Conf*×*Roa_Sd*）。变量 *Roa_Sd* 的值越大，表明公司经营风险越高，本文预期 *Conf*×*Roa_Sd* 的系数显著为负。模型（3）的关键解释变量为公司内部控制和总经理儒家文化观念的交乘项（*Conf*×*IC*）。变量 *IC* 的值越大，表明公司内部控制质量越好，本文预期 *Conf*×*IC* 的系数显著为正。

$$Defendant_{i,t}=\beta_0+\beta_1Conf_{i,t}+\beta_2Roa_Sd_{i,t}+\beta_3Conf_{i,t}\times Roa_Sd_{i,t}+\sum\beta_kControl\ Variables^k_{i,t}+\varepsilon \tag{2}$$

$$Defendant_{i,t}=\beta_0+\beta_1Conf_{i,t}+\beta_2IC_{i,t}+\beta_3Conf_{i,t}\times IC_{i,t}+\sum\beta_kControl\ Variables^k_{i,t}+\varepsilon \tag{3}$$

为了消除可能存在的异方差问题，我们在回归分析中用 Robust 进行了调整，以及时间序列依赖性（time series dependence）经公司层面的 Cluster 修正。

四、实证分析

（一）描述性统计

图 1 列示了总经理对经典书籍的熟悉程度。整体上看，三大宗教信仰经典书籍的熟悉

程度，依次为《金刚经》或《坛经》或《心经》（佛教）、《圣经》（基督教）、《古兰经》（伊斯兰教），这 and 我们的通常直觉相符。《孙子兵法》、《共产党宣言》或《资本论》的熟悉程度较其他文化和宗教的经典书籍高。“商场如战场”，我国上市公司总经理普遍有阅读《孙子兵法》的习惯；由于我国是社会主义国家，因此大部分总经理熟悉《共产党宣言》或《资本论》。关于总经理对《四书五经》的熟悉统计在图 1 的第 1 列，非常熟悉程度占样本 2%，较熟悉占样本 24%，总体上看，上市公司总经理的儒家文化偏好呈现正态分布的状况。

表 3 列示了主要变量的描述性统计。公司涉诉金额（*Defendant*）的均值为 0.034，表明上市公司被起诉金额占公司总资产的比例约为 0.034%。总经理性别（*Gender*）的均值为 0.934，表明上市公司绝大部分的总经理为男性。总经理年龄的自然对数（*lnAge*）的均值为 3.897，表明上市公司总经理的平均年龄约为 49 岁。总经理教育（*Edu*）的均值为 1.490，中位数为 2.000，表明约一半的总经理学历为硕士或博士。其他控制变量的分布与现有文献基本一致，不再赘述。

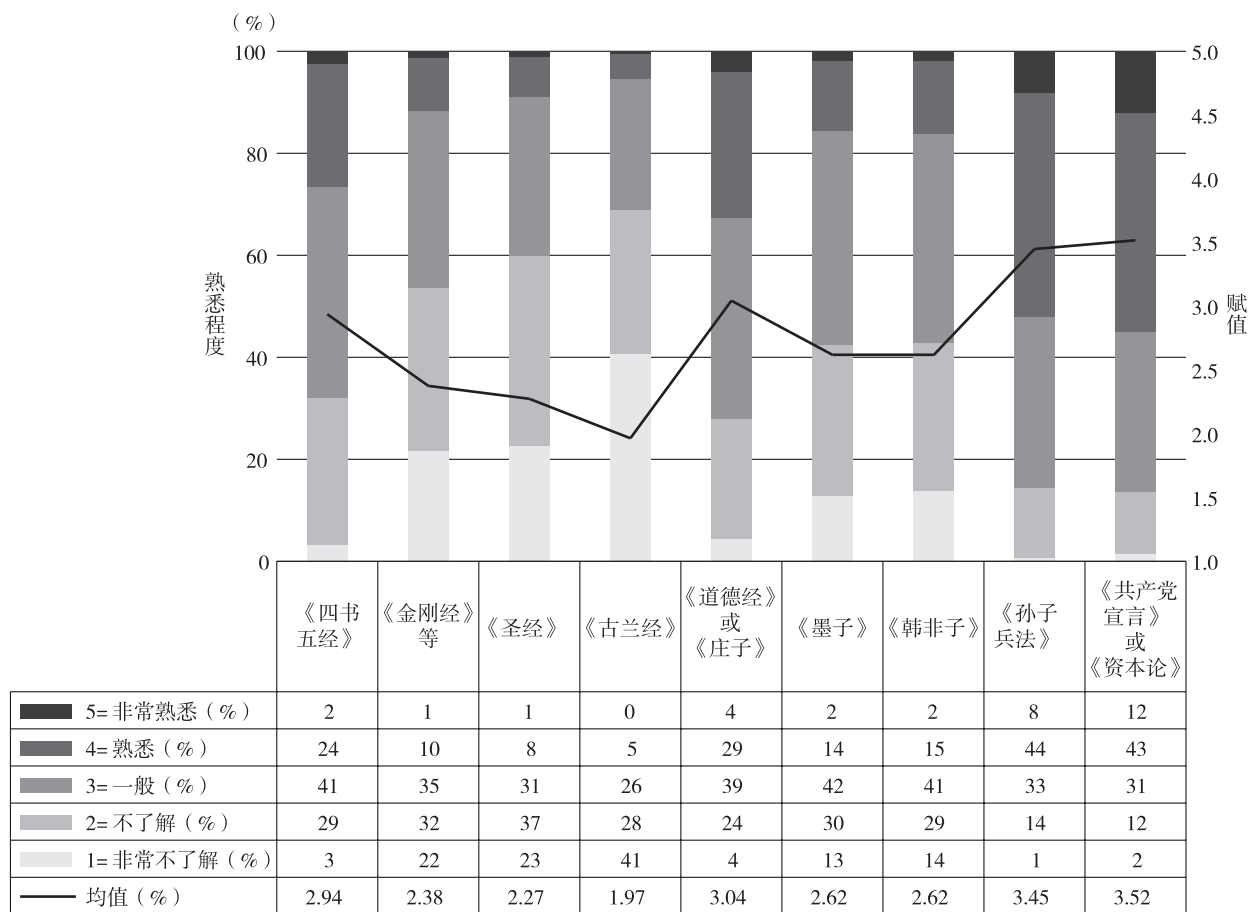


图1 总经理对经典书籍的熟悉程度

表3 主要变量描述性统计

变量	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
<i>Defendant</i>	0.034	0.000	0.373	0.000	18.030
<i>Conf1</i>	2.943	3.000	0.865	1.000	5.000
<i>Conf2</i>	0.268	0.000	0.443	0.000	1.000
<i>Roa_Sd</i>	0.023	0.010	0.039	0.000	0.521
<i>IC</i>	6.230	6.379	0.922	0.000	6.894
<i>lnSize</i>	21.949	21.803	1.179	18.602	26.152
<i>Lev</i>	0.437	0.434	0.209	0.034	1.097
<i>Roa</i>	0.040	0.036	0.055	-0.475	0.425
<i>Soe</i>	0.384	0.000	0.486	0.000	1.000
<i>CEO_lnAge</i>	3.897	3.912	0.132	3.219	4.394
<i>CEO_Gender</i>	0.934	1.000	0.248	0.000	1.000
<i>CEO_Edu</i>	1.490	2.000	0.815	0.000	3.000
<i>CEO_Party</i>	0.251	0.000	0.434	0.000	1.000
<i>CEO_Pay</i>	12.566	13.097	2.780	0.000	16.689
<i>CEO_Equity</i>	0.048	0.000	0.112	0.000	0.790

表 4 列示了主要变量的相关性分析。公司诉讼风险（*Defendant*）与总经理儒家文化观念（*Conf1*、*Conf2*）的 Pearson 相关系数分别为

-0.020、-0.026，分别在 5%和 1%的水平上显著。这初步支持了本文的假设 1，总经理儒家文化观念有助于降低公司诉讼风险。

表 4 相关性分析

	变量	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1	<i>Defendant</i>		-0.022 ^b	-0.027 ^a	0.028 ^a	-0.044 ^a	0.015	0.061 ^a	-0.075 ^a	-0.028 ^a	0.013	-0.028 ^a	-0.007	-0.003	-0.012	-0.004
2	<i>Conf1</i>	-0.020 ^b		0.806 ^a	-0.024 ^a	0.023 ^b	0.043 ^a	0.054 ^a	-0.016 ^b	0.046 ^a	0.045 ^a	0.017 ^b	0.094 ^a	0.012	0.023 ^b	-0.037 ^a
3	<i>Conf2</i>	-0.026 ^a	0.813 ^a		-0.019 ^b	0.027 ^a	0.022 ^b	0.029 ^a	0.006	0.008	0.050 ^a	0.024 ^a	0.062 ^a	0.036 ^a	0.008	-0.028 ^a
4	<i>Roa_Sd</i>	0.067 ^a	-0.022 ^b	-0.015		-0.107 ^a	-0.181 ^a	-0.114 ^a	0.036 ^a	-0.095 ^a	-0.057 ^a	0	-0.019 ^b	-0.042 ^a	-0.076 ^a	0.01
5	<i>IC</i>	-0.104 ^a	0.016 ^b	0.005	-0.166 ^a		0.284 ^a	-0.014	0.434 ^a	0.048 ^a	0.001	-0.01	0.034 ^a	0.01	0.221 ^a	0.036 ^a
6	<i>lnSize</i>	-0.050 ^a	0.051 ^a	0.038 ^a	-0.203 ^a	0.091 ^a		0.420 ^a	0.001	0.236 ^a	0.157 ^a	0.022 ^b	0.111 ^a	0.147 ^a	0.421 ^a	-0.105 ^a
7	<i>Lev</i>	0.056 ^a	0.053 ^a	0.028 ^a	-0.006	-0.107 ^a	0.409 ^a		-0.399 ^a	0.280 ^a	-0.009	0.007	0.071 ^a	0.155 ^a	0.011	-0.270 ^a
8	<i>Roa</i>	-0.126 ^a	-0.002	0.017 ^b	-0.001	0.274 ^a	0.012	-0.354 ^a		-0.118 ^a	-0.017 ^b	-0.032 ^a	0.005	-0.070 ^a	0.241 ^a	0.172 ^a
9	<i>Soe</i>	-0.008	0.053 ^a	0.008	-0.057 ^a	0.008	0.244 ^a	0.276 ^a	-0.074 ^a		0.030 ^a	0.062 ^a	0.118 ^a	0.339 ^a	-0.034 ^a	-0.419 ^a
10	<i>CEO_InAge</i>	-0.015 ^b	0.044 ^a	0.043 ^a	-0.054 ^a	-0.017 ^b	0.155 ^a	-0.011	-0.013	0.039 ^a		0.015 ^b	-0.059 ^a	0.176 ^a	0.187 ^a	0.069 ^a
11	<i>CEO_Gender</i>	-0.003	0.016 ^b	0.024 ^a	-0.007	-0.017 ^b	0.022 ^b	0.008	-0.021 ^b	0.062 ^a	0.018 ^b		0.01	0.047 ^a	-0.014	-0.026 ^a
12	<i>CEO_Edu</i>	-0.003	0.102 ^a	0.069 ^a	-0.012	-0.009	0.121 ^a	0.064 ^a	-0.001	0.125 ^a	-0.056 ^a	0.013		0.047 ^a	0.109 ^a	-0.026 ^a
13	<i>CEO_Party</i>	0.008	0.013	0.036 ^a	-0.026 ^a	-0.014	0.147 ^a	0.152 ^a	-0.055 ^a	0.339 ^a	0.170 ^a	0.047 ^a	0.048 ^a		-0.007	-0.178 ^a
14	<i>CEO_Pay</i>	-0.030 ^a	-0.016 ^b	-0.013	-0.056 ^a	0.051 ^a	0.162 ^a	-0.073 ^a	0.092 ^a	-0.110 ^a	0.133 ^a	-0.019 ^b	0.017 ^b	0.008		0.096 ^a
15	<i>CEO_Equity</i>	-0.008	-0.025 ^a	-0.013	0.025 ^a	0.012	-0.179 ^a	-0.242 ^a	0.061 ^a	-0.327 ^a	0.053 ^a	-0.006	-0.005	-0.140 ^a	0.051 ^a	

注：表中的相关性分析中，样本数量为 12003 个公司——年度观测值。左下三角为 Pearson 相关系数，右上三角为 Spearman 相关系数。a、b、c 分别表示在 1%、5%、10%统计水平上显著。

(二) 假设 1 的实证结果

表 5 列示了总经理儒家文化观念和公司诉讼风险的实证结果。总经理儒家文化观念（*Conf1*、*Conf2*）的系数分别为-0.010、-0.024，分别在 5%和 1%的水平上显著。实证结果支持了本文的假设 1，总经理儒家文化观念有助于降低公司诉讼风险。此外，公司经营风险（*Roa_Sd*）的系数显著为正，表明公司经营风险越高，诉讼风险越高。内部控制（*IC*）的系数显著为正，表明内部控制质量越好，诉讼风险越低。公司规模（*lnSize*）的系数显著为负，说明公司

规模越大，公司诉讼风险越低。资产负债率（*Lev*）的系数显著为正，表明公司资产负债率越高，公司诉讼风险越高。

表 5 总经理儒家文化观念与公司诉讼风险

	(1)	(2)
	<i>Defendant</i>	<i>Defendant</i>
<i>Conf1</i>	-0.010 ** (-2.310)	
<i>Conf2</i>		-0.024 *** (-3.491)

续表

	(1)	(2)
	<i>Defendant</i>	<i>Defendant</i>
<i>Roa_Sd</i>	0.512 ** (2.027)	0.512 ** (2.031)
<i>IC</i>	-0.024 *** (-3.580)	-0.025 *** (-3.596)
<i>lnSize</i>	-0.014 ** (-2.558)	-0.014 ** (-2.527)
<i>Lev</i>	0.073 *** (3.171)	0.073 *** (3.185)
<i>Roa</i>	-0.649 ** (-2.455)	-0.646 ** (-2.449)
<i>Soe</i>	-0.019 (-1.326)	-0.020 (-1.389)
<i>CEO_lnAge</i>	-0.022 (-0.524)	-0.022 (-0.516)
<i>CEO_Gender</i>	-0.007 (-0.661)	-0.007 (-0.629)
<i>CEO_Edu</i>	0.000 (0.022)	0.000 (0.007)
<i>CEO_Party</i>	0.012 (0.951)	0.013 (1.030)
<i>CEO_Pay</i>	0.003 (1.532)	0.003 (1.498)
<i>CEO_Equity</i>	-0.010 (-0.459)	-0.010 (-0.478)
<i>Constant</i>	0.564 ** (2.385)	0.539 ** (2.321)
<i>Industry</i>	Control	Control
<i>Year</i>	Control	Control
N	12003	12003
Adjusted R ²	0.032	0.033

注：括号内为稳健的 T 值，时间序列依赖经公司层面的 Cluster 修正。***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 统计水平上显著。

(三) 假设 2 和假设 3 的实证结果

表 6 列示了总经理儒家文化观念、公司经营风险与公司诉讼风险的实证结果。第 (1) 列的总经理儒家文化观念变量为 *Conf1*，第 (2) 列的总经理儒家文化观念变量为 *Conf2*。变量 *Roa_Sd* 的值越大，表明经营风险越高。我们关注总经理儒家文化观念和公司风险的交互项 (*Conf*×*Roa_Sd*)。*Conf*×*Roa_Sd* 的系数分别为 -0.246、-0.686，分别在 10% 和 5% 的水平上显著为负。实证结果表明，当公司经营风险更高时，总经理偏好儒家文化观念和诉讼风险的负相关关系更强，支持本文的假设 2。

表 6 总经理儒家文化观念、公司风险与公司诉讼风险

	(1)	(2)
	<i>Defendant</i>	<i>Defendant</i>
<i>Conf</i>	-0.004 (-0.968)	-0.008 (-1.093)
<i>Conf</i> × <i>Roa_Sd</i>	-0.246 * (-1.791)	-0.686 ** (-2.071)
<i>Roa_Sd</i>	1.214 *** (2.615)	0.684 ** (2.070)
<i>IC</i>	-0.024 *** (-3.600)	-0.025 *** (-3.613)
<i>lnSize</i>	-0.014 ** (-2.533)	-0.013 ** (-2.438)
<i>Lev</i>	0.072 *** (3.154)	0.071 *** (3.121)
<i>Roa</i>	-0.653 ** (-2.476)	-0.652 ** (-2.458)
<i>Soe</i>	-0.019 (-1.338)	-0.020 (-1.397)

续表

	(1)	(2)
	<i>Defendant</i>	<i>Defendant</i>
<i>CEO_InAge</i>	-0.022 (-0.518)	-0.022 (-0.524)
<i>CEO_Gender</i>	-0.006 (-0.584)	-0.005 (-0.516)
<i>CEO_Edu</i>	0.000 (0.007)	-0.000 (-0.035)
<i>CEO_Party</i>	0.013 (0.974)	0.014 (1.038)
<i>CEO_Pay</i>	0.003 (1.521)	0.003 (1.443)
<i>CEO_Equity</i>	-0.009 (-0.419)	-0.010 (-0.488)
<i>Constant</i>	0.544 ** (2.310)	0.529 ** (2.276)
<i>Industry</i>	Control	Control
<i>Year</i>	Control	Control
N	12003	12003
Adjusted R ²	0.033	0.034

注：括号内为稳健的 T 值，时间序列依赖经公司层面的 Cluster 修正。***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 统计水平上显著。

表 7 列示了总经理儒家文化观念、内部控制与公司诉讼风险的实证结果。参考林斌等 (2014)，我们采用目标导向的内部控制指数衡量内部控制。第 (1) 列的总经理儒家文化观念变量为 *Conf1*，第 (2) 列的总经理儒家文化观念变量为 *Conf2*。变量 *IC* 的值越大，表明公司内部控制质量越高。我们关注总经理儒家文化观念和内部控制的交互项 (*Conf*×*IC*)。 *Conf*×*IC* 的系数分别为 0.019、0.041，分别在 5% 和 1% 的水平上显著为正。实证结果显示，当公司内

部控制质量较低时，总经理偏好儒家文化观念和诉讼风险的负相关关系更强，支持了本文的假设 3。

表 7 总经理儒家文化观念、内部控制与
公司诉讼风险

	(1)	(2)
	<i>Defendant</i>	<i>Defendant</i>
<i>Conf</i>	-0.128 ** (-2.265)	-0.277 *** (-3.013)
<i>Conf</i> × <i>IC</i>	0.019 ** (2.180)	0.041 *** (2.863)
<i>Roa_Sd</i>	0.514 ** (2.036)	0.512 ** (2.038)
<i>IC</i>	-0.079 *** (-2.755)	-0.036 *** (-3.808)
<i>lnSize</i>	-0.014 ** (-2.542)	-0.014 ** (-2.476)
<i>Lev</i>	0.073 *** (3.176)	0.073 *** (3.215)
<i>Roa</i>	-0.652 ** (-2.471)	-0.652 ** (-2.469)
<i>Soe</i>	-0.019 (-1.311)	-0.020 (-1.405)
<i>CEO_InAge</i>	-0.021 (-0.503)	-0.022 (-0.515)
<i>CEO_Gender</i>	-0.006 (-0.621)	-0.006 (-0.588)
<i>CEO_Edu</i>	-0.000 (-0.067)	-0.001 (-0.100)
<i>CEO_Party</i>	0.014 (1.047)	0.014 (1.093)
<i>CEO_Pay</i>	0.003 (1.549)	0.003 (1.472)
<i>CEO_Equity</i>	-0.008 (-0.370)	-0.010 (-0.470)

续表

	(1)	(2)
	<i>Defendant</i>	<i>Defendant</i>
<i>Constant</i>	0.896 *** (2.797)	0.604 ** (2.503)
<i>Industry</i>	Control	Control
<i>Year</i>	Control	Control
N	12003	12003
Adjusted R ²	0.034	0.035

注：括号内为稳健的 T 值，时间序列依赖经公司层面的 Cluster 修正。***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 统计水平上显著。

(四) 进一步分析

1. 以诉讼次数衡量诉讼风险

前文的实证分析使用公司涉诉金额来衡量公司诉讼风险，借鉴毛新述和孟杰（2013）、周萍等（2018）的研究，本文使用诉讼次数来衡量公司风险。如果公司当年有被起诉，*Defendant2* 赋值为 1，如果公司当年没有被起诉，则 *Defendant2* 赋值为 0^①；*Defendant3* 等于公司当年被起诉的数量。表 8 列示了以诉讼次数衡量诉讼风险的实证结果，第（1）列至第（2）列的因变量为当年是否被起诉，回归方法使用 Logit 回归；第（3）列至第（4）列的因变量为诉讼次数，使用 OLS 回归。实证结果显示，总经理儒家文化观念（*Conf1*、*Conf2*）的系数依然显著为负，这表明我们的实证结果是稳健的。

表 8 总经理儒家文化观念与公司诉讼风险
(以诉讼次数衡量诉讼风险)

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Defendant2</i>	<i>Defendant2</i>	<i>Defendant3</i>	<i>Defendant3</i>
<i>Conf1</i>	-0.130 * (-1.951)		-0.027 ** (-1.985)	
<i>Conf2</i>		-0.271 ** (-2.067)		-0.046 * (-1.937)
<i>Roa_Sd</i>	4.196 *** (4.063)	4.203 *** (4.029)	2.072 ** (2.333)	2.076 ** (2.337)
<i>IC</i>	-0.112 *** (-3.273)	-0.115 *** (-3.342)	-0.190 *** (-3.416)	-0.191 *** (-3.420)
<i>lnSize</i>	0.004 (0.058)	0.005 (0.063)	0.025 (1.630)	0.025 (1.631)
<i>Lev</i>	1.497 *** (4.518)	1.492 *** (4.487)	0.178 * (1.889)	0.176 * (1.875)
<i>Roa</i>	-2.881 *** (-3.751)	-2.849 *** (-3.710)	-1.991 (-1.637)	-1.984 (-1.633)
<i>Soe</i>	-0.503 *** (-3.820)	-0.512 *** (-3.891)	-0.074 *** (-2.809)	-0.076 *** (-2.816)
<i>CEO_InAge</i>	-0.078 (-0.173)	-0.085 (-0.187)	-0.032 (-0.357)	-0.035 (-0.391)
<i>CEO_Gender</i>	-0.561 ** (-2.326)	-0.556 ** (-2.313)	-0.062 (-1.315)	-0.061 (-1.299)
<i>CEO_Edu</i>	-0.084 (-1.242)	-0.088 (-1.315)	-0.019 (-0.994)	-0.020 (-1.041)
<i>CEO_Party</i>	0.066 (0.475)	0.078 (0.558)	0.002 (0.081)	0.005 (0.151)
<i>CEO_Pay</i>	-0.003 (-0.102)	-0.005 (-0.144)	0.010 (1.308)	0.010 (1.283)
<i>CEO_Equity</i>	0.036 (0.079)	0.013 (0.029)	0.098 (0.849)	0.097 (0.848)

① 公司某一年被起诉与否，不影响公司其他年份变量 *Defendant2* 的值。

续表

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Defendant2</i>	<i>Defendant2</i>	<i>Defendant3</i>	<i>Defendant3</i>
<i>Constant</i>	-1.775 (-0.779)	-2.044 (-0.892)	0.870 * (1.839)	0.816 * (1.719)
<i>Industry</i>	Control	Control	Control	Control
<i>Year</i>	Control	Control	Control	Control
<i>N</i>	12003	12003	12003	12003
<i>Pseudo R²</i>	0.080	0.080		
<i>Adjusted R²</i>			0.057	0.057

注：括号内为稳健的 Z 值/T 值，时间序列依赖经公司层面的 Cluster 修正。***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 统计水平上显著。

2. 公司作为起诉方

儒家文化既要求“修身”，又追求“无讼”。前文已经分析了公司高管通过“修身”，规范经营而降低公司被诉风险。儒家文化也追求“无讼”，通过协商方式，维护公司利益。具体地，我们构建变量 *Plaintiff*，等于公司起诉其他公司金额除以总资产的比例；构建变量 *Lawsuit*，等于公司全部涉诉金额（包括本公司起诉其他公司的金额、其他公司起诉公司的金额）除以总资产的比例，然后重新进行实证分析，实证结果如表 9 所示。在因变量为公司起诉其他公司金额的回归中，第（2）列的总经理儒家文化观念（*Conf2*）的系数在 1% 的水平上显著为负，第（1）列的总经理儒家文化观念（*Conf1*）的系数为负，接近 10% 的显著水平，这表明，儒家文化追求“无讼”，总经理偏好儒家文化，会显著降低公司起诉其他公司的可能性。在因变量为公司全部涉诉金额的回归中（第 3 列和第 4 列），总经理儒家文化观念（*Conf1*、*Conf2*）的系数均显著为负，说明儒家

文化通过要求“修身”、追求“无讼”，降低公司诉讼风险。

表 9 总经理儒家文化观念与公司诉讼风险
(公司作为起诉方)

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Plaintiff</i>	<i>Plaintiff</i>	<i>Lawsuit</i>	<i>Lawsuit</i>
<i>Conf1</i>	-0.004 (-1.530)		-0.023 *** (-3.017)	
<i>Conf2</i>		-0.015 *** (-3.025)		-0.055 *** (-4.424)
<i>Roa_Sd</i>	0.160 ** (2.062)	0.159 ** (2.045)	1.090 *** (3.161)	1.090 *** (3.161)
<i>IC</i>	-0.015 ** (-2.146)	-0.015 ** (-2.156)	-0.072 *** (-3.637)	-0.072 *** (-3.649)
<i>lnSize</i>	-0.005 * (-1.726)	-0.005 * (-1.695)	-0.028 *** (-3.088)	-0.027 *** (-3.056)
<i>Lev</i>	0.000 (0.010)	0.000 (0.012)	0.101 ** (1.967)	0.100 * (1.955)
<i>Roa</i>	-0.362 *** (-2.639)	-0.360 *** (-2.628)	-1.422 *** (-3.236)	-1.415 *** (-3.226)
<i>Soe</i>	-0.009 (-1.287)	-0.009 (-1.378)	-0.046 ** (-2.410)	-0.048 ** (-2.513)
<i>CEO_InAge</i>	-0.001 (-0.028)	0.000 (0.010)	-0.016 (-0.267)	-0.016 (-0.265)
<i>CEO_Gender</i>	0.005 (0.410)	0.006 (0.433)	-0.008 (-0.257)	-0.007 (-0.232)
<i>CEO_Edu</i>	0.001 (0.407)	0.002 (0.443)	0.007 (0.656)	0.006 (0.634)
<i>CEO_Party</i>	0.000 (0.037)	0.001 (0.129)	0.009 (0.498)	0.011 (0.635)
<i>CEO_Pay</i>	0.002 (1.593)	0.002 (1.562)	0.006 * (1.800)	0.006 * (1.756)
<i>CEO_Equity</i>	0.005 (0.264)	0.005 (0.248)	-0.041 (-0.858)	-0.041 (-0.877)

续表

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Plaintiff</i>	<i>Plaintiff</i>	<i>Lawsuit</i>	<i>Lawsuit</i>
<i>Constant</i>	0.245** (2.190)	0.231** (2.066)	1.176*** (3.515)	1.120*** (3.377)
<i>Industry</i>	Control	Control	Control	Control
<i>Year</i>	Control	Control	Control	Control
N	12003	12003	12003	12003
Adjusted R ²	0.027	0.028	0.057	0.058

注：括号内为稳健的 T 值，时间序列依赖经公司层面的 Cluster 修正。***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 统计水平上显著。

3. 对不同职务儒家文化观念的影响

我们同时调查了董事长、总经理、财务总监的儒家文化观念，本文将探索不同职务的儒家文化观念对公司诉讼的影响。首先，使用前文同样的方法和步骤，识别董事长、财务总监儒家文化观念的样本。其次，参考前文关于总经理儒家文化观念的定义，分别构建董事长儒家文化观念 (*Chairman_Conf*)、财务总监儒家文化观念 (*CFO_Conf*)。然后，在模型中同时加入了董事长、总经理、财务总监的儒家文化观念变量，进行实证分析。实证结果显示，总经理儒家文化观念的系数在第 (2) 列的回归中显著为负，在第 (1) 列的回归中为负，接近 10% 的显著水平；董事长儒家文化观念 (*Chairman_Conf*) 和财务总监儒家文化观念 (*CFO_Conf*) 的系数不显著。表 10 的实证结果表明，总经理儒家文化观念对公司诉讼风险的影响，高于董事长和财务总监。这个实证结果在情理之中，因为上市公司董事长负责公司战略大方向，财务总监负责公司财务报告信息披露，总经理负责公司的日

常经营和管理，总经理对公司经营的影响更直接。偏好儒家文化的总经理通过规范经营而降低公司被诉风险。

表 10 儒家文化观念与公司诉讼风险 (不同职务)

	(1)	(2)
	<i>Defendant</i>	<i>Defendant</i>
<i>CEO_Conf</i>	-0.006 (-1.592)	-0.020** (-2.528)
<i>Chairman_Conf</i>	-0.005 (-1.138)	-0.001 (-0.155)
<i>CFO_Conf</i>	0.004 (1.059)	0.009 (0.990)
<i>Roa_Sd</i>	0.349** (2.277)	0.352** (2.283)
<i>IC</i>	-0.030*** (-3.171)	-0.030*** (-3.173)
<i>lnSize</i>	-0.019*** (-3.745)	-0.019*** (-3.728)
<i>Lev</i>	0.096*** (3.166)	0.095*** (3.157)
<i>Roa</i>	-0.102 (-0.700)	-0.098 (-0.674)
<i>Soe</i>	-0.013 (-1.433)	-0.013 (-1.510)
<i>Constant</i>	0.542*** (2.752)	0.524*** (2.669)
<i>CEO_Characte</i>	Control	Control
<i>Chairman_Characteristic</i>	Control	Control
<i>CFO_Characteristic</i>	Control	Control
<i>Industry</i>	Control	Control
<i>Year</i>	Control	Control
N	5471	5471
Adjusted R ²	0.050	0.051

注：括号内为稳健的 T 值，时间序列依赖经公司层面的 Cluster 修正。***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 统计水平上显著。

4. Tobit 估计

因变量 (*Defendant*) 为公司被起诉涉及的金额与总资产的比例, 由于较大部分公司没有被诉讼, 因变量的值集中在 0, 使用 OLS 可能会产生偏误。为了使得结果更加稳健, 本文使用 Tobit 回归方法, 重新进行回归分析。实证结果如表 11 所示, 总经理儒家文化观念 (*Conf1*、*Conf2*) 的系数均显著为负, 这表明我们的实证结果是稳健的。

表 11 总经理儒家文化观念与公司诉讼风险 (Tobit 估计)		
	(1)	(2)
	<i>Defendant</i>	<i>Defendant</i>
<i>Conf1</i>	-0.010 ** (-2.317)	
<i>Conf2</i>		-0.024 *** (-3.501)
<i>Roa_Sd</i>	0.512 ** (2.033)	0.512 ** (2.038)
<i>IC</i>	-0.024 *** (-3.591)	-0.025 *** (-3.607)
<i>lnSize</i>	-0.014 ** (-2.566)	-0.014 ** (-2.535)
<i>Lev</i>	0.073 *** (3.181)	0.073 *** (3.195)
<i>Roa</i>	-0.649 ** (-2.462)	-0.646 ** (-2.456)
<i>Soe</i>	-0.019 (-1.331)	-0.020 (-1.393)
<i>CEO_LnAge</i>	-0.022 (-0.526)	-0.022 (-0.517)
<i>CEO_Gender</i>	-0.007 (-0.663)	-0.007 (-0.631)
<i>CEO_Edu</i>	0.000 (0.023)	0.000 (0.007)

续表		
	(1)	(2)
	<i>Defendant</i>	<i>Defendant</i>
<i>CEO_Party</i>	0.012 (0.954)	0.013 (1.034)
<i>CEO_Pay</i>	0.003 (1.537)	0.003 (1.503)
<i>CEO_Equity</i>	-0.010 (-0.461)	-0.010 (-0.480)
<i>Constant</i>	0.564 ** (2.392)	0.539 ** (2.328)
<i>Industry</i>	Control	Control
<i>Year</i>	Control	Control
N	12003	12003
Pseudo R ²	0.045	0.046

注: 括号内为稳健的 T 值, 时间序列依赖经公司层面的 Cluster 修正。***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 统计水平上显著。

五、结论

(一) 研究结论

本文利用中国证监会 2014 年的内部控制调查问卷, 获得总经理对儒家经典书籍《四书五经》的熟悉程度, 以此衡量总经理儒家文化偏好程度, 分析总经理儒家文化观念对公司诉讼风险的影响。实证结果显示, 总经理儒家文化观念显著降低公司诉讼风险。并且, 这一关系在经营风险较高、内部控制质量较差时更强, 这表明, 总经理的文化观念具有一定的替代效应, 当公司内部风险较高、监督机制不够完善时, 能够发挥约束机会主义行为的作用。

我们还做了一系列的进一步分析。第一, 以其他方式衡量诉讼风险, 以公司当年是否被

起诉、公司当年被起诉的次数来衡量诉讼风险。研究发现,当总经理儒家文化偏好程度较高时,公司被起诉概率更低,涉及的被诉官司数量更少。第二,我们研究了总经理儒家文化观念是否影响公司提起诉讼的可能性,研究发现,儒家文化观念更强的总经理所在的上市公司,不仅显著降低公司被诉风险,也显著降低公司作为原告起诉其他人的可能性。第三,我们同时考察了董事长、总经理、财务总监的儒家文化观念的经济后果,实证结果表明总经理儒家文化观念对公司诉讼风险最大,可能的原因是总经理负责公司的日常经营和管理,总经理对公司经营的影响更直接。第四,本文使用Tobit估计进行实证分析,实证结果依然稳健。

(二) 研究贡献

我们的研究主要有以下三点贡献:第一,本文拓展了高阶理论的相关研究。高阶理论在首次提出时,主要关注高管人口统计特征(Hambrick & Mason, 1984),后来Hambrick (2007)进一步补充完善,提出高管的人生经历、个性和价值观念等特征都会对公司管理决策产生重要影响。大部分高管特征得到后续研究的验证。然而,现有文献鲜有从高管个人文化观念的角度进行研究。相比于年龄、性别、教育、人生经历(海外经历、灾难经历、从军经历)等,高管个人文化观念是高管认知现实、感知环境、理解社会的知识图谱和认知结构,反映了何种行为是对(或错)的价值观和价值取向,构成了高管行为和选择的逻辑基础。本文基于高管个人文化的视角进行分析,阐释高管个人文化观念如何影响其认知和行为规范,丰富了现有实证文献对高阶理论的支持。

第二,本文拓展了公司诉讼的文献,丰富了法与金融的研究。La Porta等(1997, 1998, 1999)认为,法律对公司治理、投资者保护和金融市场发展具有重要作用。虽然已有不少文献探讨了公司诉讼的影响因素(林斌等, 2013; Billings & Cedergren, 2015; Donelson et al., 2012),但是现有文献较少探讨高管个人文化偏好对公司诉讼的影响。正如前文所述,高管会对其所面临的情境做出高度个性化的选择,这些选择行为是高管的认知和价值观等特征的反映。本文从高管儒家文化观念的角度进行实证分析,提供了解释公司诉讼影响因素的新视角。

第三,本文丰富了儒家文化的研究。当前关于儒家文化与公司管理决策的研究相对较少。据笔者检索,只有少数几篇探讨儒家文化的实证文章(如古志辉, 2015; 程博等, 2016; 金智等, 2017; Du, 2015)。这些研究主要侧重于探索儒家文化环境的经济后果,鲜见从高管个人层面文化观念的角度进行分析。文化环境一般通过声誉机制和经理人市场,对管理层的机会主义行为发挥事后惩罚和震慑作用,而根植于高管思想层面的自律行为能够对机会主义行为发挥事前约束作用,个人层面文化观念的经济后果尤为值得研究。因此,本文基于高管的视角考察了儒家文化对公司治理的影响,拓展了儒家文化的文献。

(三) 政策启示

从实践意义来说,本文为推广儒家文化提供了启示。随着公司内部治理机制和外部法律制度的完善,现代公司中普遍存在的委托代理冲突并没有完全消失,反而随着法律和制度的完善不断进化升级。法律制度、内部治理制度

无法全方位地约束高管的机会主义行为,高管个人文化观念能够在一定程度上弥补这些缺陷。儒家文化蕴含着丰富的思想,经过千年的传承和洗礼,影响着人们的价值观、世界观、道德评价标准和行为。列文森(2000)认为儒家文化已经是“明日黄花”,在现代化进程中毫无价值。然而,国内学者发现儒家文化确实在中国上市公司的治理中发挥着积极作用(如古志辉,2015;金智等,2017)。本文研究亦发现,总经理儒家文化观念能有效约束管理层的机会主义行为,显著降低诉讼风险。这些研究结果有助于学者重新审视儒家文化在公司经营管理和价值创造过程中的作用。

文化对公司经营和管理的影响,不仅通过环境氛围发挥激励或约束作用,更能够通过高管的价值取向影响公司决策。在面对机会主义的利益诱惑时,具有较高自律能力的高管往往更能够遵守契约精神,完成委托代理任务,坚守公司价值最大化、股东价值最大化的行为准则。儒家文化的推广不应仅仅是文化氛围的营造,而应该提高个体对儒家文化的理解和认同,使得个体对文化的认同自觉转化为行动。

接受编辑:贾良定

收稿日期:2019年7月8日

接受日期:2019年11月14日

作者简介:

李彩玲,中山大学管理学院博士研究生,当前的研究兴趣为企业集团和公司治理。

林东杰(E-mail: rayldj@foxmail.com),

中央财经大学财政税务学院,讲师、硕士生导师,于中山大学管理学院获得管理学博士学位。研究成果发表于《管理世界》《管理科学学报》《会计研究》《审计研究》等期刊。当前的研究兴趣为文本分析、信息披露和公司财务。

参考文献

- [1] 本杰明·史华兹、高鸿钧:《论中国的法律观》,《中外法学》,1991年第3期。
- [2] 陈思琪、王彦超:《债权人诉讼、审计质量与控制权变更》,《审计研究》,2018年第6期。
- [3] 陈莹、林斌、何漪漪、林东杰:《内部审计、治理机制互动与公司价值——基于上市公司问卷调查数据的研究》,《审计研究》,2016年第1期。
- [4] 程博、潘飞、王建玲:《儒家文化、信息环境与内部控制》,《会计研究》,2016年第12期。
- [5] 程新生、赵旸:《权威董事专业性、高管激励与创新活跃度研究》,《管理科学学报》,2019年第3期。
- [6] 杜兴强、蹇薇、曾泉、常莹莹:《宗教影响、控股股东与过度投资:基于中国佛教的经验证据》,《会计研究》,2016年第8期。
- [7] 傅超、吉利:《诉讼风险与公司慈善捐赠——基于“声誉保险”视角的解释》,《南开管理评论》,2017年第2期。
- [8] 古志辉:《全球化情境中的儒家伦理与代理成本》,《管理世界》,2015年第3期。
- [9] 金智、徐慧、马永强:《儒家文化与公司风险承担》,《世界经济》,2017年第11期。
- [10] 赖黎、巩亚林、夏晓兰、马永强:《管理者从军经历与企业并购》,《世界经济》,2017年第12期。
- [11] 李四海、江新峰、宋献中:《高管年龄与薪酬激励:理论路径与经验证据》,《中国工业经济》,2015年第5期。

[12] 李万福、杜静、林斌、翟静怡：《企业内部审计外包实践调查及发展方略》，《会计研究》，2017 年第 8 期。

[13] 梁上坤：《管理者过度自信、债务约束与成本粘性》，《南开管理评论》，2015 年第 3 期。

[14] 列文森：《儒教中国及其现代命运》，中国社会科学出版社 2000 年版。

[15] 林斌、林东杰、胡为民、谢凡、阳尧：《目标导向的内部控制指数研究》，《会计研究》，2014 年第 12 期。

[16] 林斌、周美华、舒伟、刘春丽：《内部控制、公司诉讼和公司价值》，《中国会计评论》，2013 年第 4 期。

[17] 刘春丽：《传统文化、内部控制与公司税收激进行为：基于 CEO 文化倾向性的视角》，中山大学 2017 年博士学位论文。

[18] 刘浩、许楠、时淑慧：《内部控制的“双刃剑”作用——基于预算执行与预算松弛的研究》，《管理世界》，2015 年第 12 期。

[19] 刘慧、张俊瑞、周键：《诉讼风险、法律环境与企业债务融资成本》，《南开管理评论》，2016 年第 5 期。

[20] 柳光强、孔高文：《高管海外经历是否提升了薪酬差距》，《管理世界》，2018 年第 8 期。

[21] 罗党论、廖俊平、王珏：《地方官员变更与企业风险——基于中国上市公司的经验证据》，《经济研究》，2016 年底 5 期。

[22] 毛新述、孟杰：《内部控制与诉讼风险》，《管理世界》，2013 年第 11 期。

[23] 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》，《经济研究》，2015 年第 3 期。

[24] 孙光国、赵健宇：《产权性质差异、管理层过度自信与会计稳健性》，《会计研究》，2014 年第

5 期。

[25] 王化成、李昕宇、孟庆斌：《公司战略、诉讼风险与市场反应》，《中国会计评论》，2018 年第 3 期。

[26] 王彦超、姜国华、辛清泉：《诉讼风险、法制环境与债务成本》，《会计研究》，2016 年第 6 期。

[27] 王彦超、王语嫣：《债权人诉讼是如何影响企业现金持有行为的？》，《会计研究》，2018 年第 7 期。

[28] 谢红军、蒋殿春、包群：《官司、声誉与上市企业更名》，《经济研究》，2017 年第 1 期。

[29] 熊艾伦、王子娟、张勇、李宏毅：《性别异质性与企业决策：文化视角下的对比研究》，《管理世界》，2018 年第 6 期。

[30] 张会丽、吴有红：《内部控制、现金持有及经济后果》，《会计研究》，2014 年第 3 期。

[31] 赵康生、周萍、蔺楠：《大股东持股与公司诉讼风险——基于中国上市公司的实证分析》，《外国经济与管理》，2017 年第 1 期。

[32] 赵立新、林斌、郭军旺、胡为民、林东杰：《企业内部控制研究——基于中国上市公司调查数据》，中国财政经济出版社 2015 年版。

[33] 郑军、林钟高、彭琳：《高质量的内部控制能增加商业信用融资吗？——基于货币政策变更视角的检验》，《会计研究》，2013 年第 6 期。

[34] 周楷唐、麻志明、吴联生：《高管学术经历与公司债务融资成本》，《经济研究》，2017 年第 7 期。

[35] 周美华、林斌、罗劲博、李炜文：《CEO 组织认同能抑制盈余管理吗——来自中国上市公司调查问卷的证据》，《南开管理评论》，2018 年第 4 期。

[36] 周萍、赵康生、唐翌：《女性董事与公司诉讼风险——基于中国上市公司的实证分析》，《管理学季刊》，2018 年第 3 期。

[37] Acharya, V. V., Davydenko, S. A., & Strebulae, I. A. 2012. Cash holdings and credit risk. *The Review*

of Financial Studies, 25: 3572–3609.

[38] Auerbach, J. S. 1983. *Justice without Law?* Oxford: Oxford University Press.

[39] Baxamusa, M. H., & Jalal, A. 2013. Does religion affect capital structure? *Research in International Business and Finance*, 31: 112–131.

[40] Benmelech, E., & Frydman, C. 2015. Military CEOs. *Journal of Financial Economics*, 117: 43–59.

[41] Bernile, G., Bhagwat, V., & Rau, P. R. 2017. What doesn't kill you will only make you more risk-loving: Early-life disasters and CEO behavior. *The Journal of Finance*, 72: 167–206.

[42] Billings, M. B., & Cedergrén, M. C. 2015. Strategic silence, insider selling and litigation risk. *Journal of Accounting and Economics*, 59: 119–142.

[43] Bushman, R. M., & Piotroski, J. D. 2006. Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions. *Journal of Accounting and Economics*, 42: 107–148.

[44] Buzzacchi, L., & Scellato, G. 2008. Patent litigation insurance and R&D incentives. *International Review of Law and Economics*, 28: 272–286.

[45] Clemenz, G., & Gugler, K. 2000. Macroeconomic development and civil litigation. *European Journal of Law and Economics*, 9: 215–230.

[46] Donelson, D. C., Mcinnis, J. M., & Mergenthaler, R. 2012. Rules-based accounting standards and litigation. *Accounting Review*, 87: 1247–1279.

[47] Du, X., 2015. Does confucianism reduce minority shareholder expropriation? Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 132: 661–716.

[48] Du, J., Li, W., Lin, B., & Wang, Y. 2018. Government integrity and corporate investment efficiency. *China Journal of Accounting Research*, 11: 47–66.

[49] Field, L., Lowry, M., & Shu, S. 2005. Does disclosure deter or trigger litigation? *Journal of Accounting and Economics*, 39: 487–507.

[50] Firth, M., Rui, O. M., & Wu, W. 2011. The effects of political connections and state ownership on corporate litigation in China. *Journal of Law and Economics*, 54: 573–607.

[51] Francis, J., Philbrick, D., & Schipper, K. 1994. Shareholder litigation and corporate disclosures. *Journal of Accounting Research*, 32: 137–164.

[52] Gervais, S., Heaton, J. B., & Odean, T. 2011. Overconfidence, compensation contracts, and capital budgeting. *The Journal of Finance*, 66: 1735–1777.

[53] Gul, F. A., Srinidhi, B., & Ng, A. C. 2011. Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices? *Journal of Accounting and Economics*, 51: 314–338.

[54] Hambrick, D. C. 2007. Upper echelons theory: An update. *The Academy of Management Review*, 32: 334–343.

[55] Hambrick, D. C., & Mason, P. A. 1984. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9: 193–206.

[56] Hanley, K. W., & Hoberg, G. 2012. Litigation risk, strategic disclosure and the underpricing of initial public offerings. *Journal of Financial and Economics*, 103: 235–254.

[57] Hilary, G., & Hui, K. W. 2009. Does religion matter in corporate decision making in America? *Journal of Financial Economics*, 93: 455–473.

[58] Humphery-Jenner, M., Lisic, L. L., Nanda, V., & Silveri, S. D. 2016. Executive overconfidence and compensation structure. *Journal of Financial Economics*, 119: 533–558.

- [59] Jiang, F., Zhu, B., & Huang, J. 2013. CEO's financial experience and earnings management. *Journal of Multinational Financial Management*, 23: 134-145.
- [60] Johnson, M. F., Kasznik, R., & Nelson, K. K. 2001. The impact of securities litigation reform on the disclosure of forward-looking information by high technology firms. *Journal of Accounting Research*, 39: 297-327.
- [61] Kim, I., & Skinner, D. J. 2012. Measuring securities litigation risk. *Journal of Accounting and Economics*, 53: 290-310.
- [62] Li, P., Shu, W., Tang, Q., & Zheng, Y. 2017. Internal control and corporate innovation: Evidence from China. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 3: 1-21.
- [63] Matteo, A., & Brandon, J. 2015. The effects of securities class action litigation on corporate liquidity and investment policy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 50: 251-275.
- [64] Ni, X., & Yin, S. 2018. Shareholder litigation rights and the cost of debt: Evidence from derivative lawsuits. *Journal of Corporate Finance*, 48: 169-186.
- [65] LaPorta, R., Florencio, L. D. S., Shleifer, A., & Vishny, R. W. 1998. Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106: 1113-1155.
- [66] LaPorta, R., Florencio, L. D. S., & Shleifer, A. 1999. Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance*, 54: 471-517.
- [67] LaPorta, R., Florencio, L. D. S., Shleifer, A., & Vishny, R. W. 1997. Legal determinants of external finance. *The Journal of Finance*, 52: 1131-1150.
- [68] Prince, D. W., & Rubin, P. H. 2002. The effects of product liability litigation on the value of firms. *American Law and Economics Review*, 4: 44-87.
- [69] Schein, E. H. 1984. Coming to a new awareness of organizational culture. *Sloan Management Review*, 25: 3-16.
- [70] Skinner, D. J. 1994. Why firms voluntarily disclose bad news. *Journal of Accounting Research*, 32: 38-60.
- [71] Srinidhi, B., Gul, F. A., & Tsui, J. 2011. Female directors and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*, 28: 1610-1644.
- [72] Sunder, J., Sunder, S. V., & Zhang, J. 2017. Pilot CEOs and corporate innovation. *Journal of Financial Economics*, 123: 209-224.
- [73] Troy, C., Smith, K. G., & Domino, M. A. 2011. CEO demographics and accounting fraud: Who is more likely to rationalize illegal acts? *Strategic Organization*, 9: 259-282.
- [74] Wang, F., Xu, L., Zhang, J., & Shu, W. 2018. Political connections, internal control and firm value: Evidence from China's anti-corruption campaign. *Journal of Business Research*, 86: 53-67.