

# 儒家文化、隐性规范与公司激进战略选择<sup>\*</sup>

□ 徐细雄 占 恒 徐振远 李万利

领域编辑推荐语:

“从儒家文化视角探讨公司战略的激进性,丰富了企业冒险性决策行为的研究成果,对构建本土管理理论具有积极意义。”

——贺小刚

**摘 要:** 本文突破传统的制度与组织理论框架,从非正式制度视角考察了儒家文化及其隐性规范对公司激进战略决策的影响。实证结果表明,企业所在地的儒家文化氛围越浓厚,公司战略激进程度越低。进一步的渠道检验揭示,儒家文化主要通过降低企业风险承担水平、抑制管理层过度自信的心理认知偏差和增强管理层伦理道德约束三条路径影响公司战略激进程度。同时,儒家文化对战略激进主义的抑制作用在民营企业、市场竞争压力较大和冗余资源较少的企业中表现更明显,全球化浪潮下的外来文化冲击则弱化了儒家文化对企业战略激进程度的影响。本文深化了对公司战略决策赖以依存的文化土壤及其力量逻辑的理解,拓展了对公司战略决策影响因素的理论认知,丰富了“文化与企业决策”国际前沿文献。

**关键词:** 儒家文化; 隐性规范; 公司激进战略; 非正式制度

## 一、引言

随着互联网、大数据、人工智能等新技术的发展应用以及不断涌现的商业模式创新,企业经营活动的组织与协同方式正在发生深刻变化。变革时代蕴含着广阔的市

---

<sup>\*</sup> 本文受国家自然科学基金“儒家文化、隐性规范与企业创新:基于认知烙印与伦理约束双重视角的研究”(71972017)、国家自然科学基金“地区腐败、政治迎合与企业资本投资取向:理论逻辑与实证检验”(71802169)和中央高校基本科研业务费项目(2022CDJSKPY11)资助。特别感谢匿名审稿专家和期刊主编辑对论文提出的宝贵修改意见,文责自负。

场前景与商业机会,但也暗藏巨大风险与不确定性(张新民和陈德球,2020)。在此情形下,若企业在技术研发、产品创造和市场开拓上积极进取将可能实现经营业绩的井喷式增长,然而一旦失败也将可能蒙受巨额损失(Rajagopalan, 1997; Higgins et al., 2015)。反之,若公司采取稳健经营模式,业绩稳定性虽好却可能牺牲未来的成长空间(Miles et al., 1978; Miles & Snow, 2003; Bentley et al., 2013)。因此,企业究竟采取何种战略行动及其潜在驱动因素是值得深入探究的重要问题。

战略是在特定经营环境中采取的总体响应模式,它决定着企业的经营目标、发展路径及行动选择,奠定了公司长远发展的基石(Porter, 1980; Zahra & Covin, 1993)。战略激进度主要反映公司在竞争范围、市场扩张和产品更新等方面投入的程度差异。根据 Miles 和 Snow (1978, 2003) 的定义,公司战略被细分为进攻型(prospector)、防御型(defender)和分析型(analyzer)。其中,进攻型企业热衷于开发新产品和新市场,力争在行业中保持领军地位;防御型企业集中于固定的产品和服务市场,凭借价格、产品和服务质量获得竞争优势;分析型企业既保留了传统稳定的产品和服务市场,也开发了新产品和寻求新的市场机会以应对环境变化。实施不同类型战略的公司在经营模式和组织结构上存在显著差异。例如,进攻型公司通常经营范围较广,为了适应激进的经营模式,一般需要设立多个分部或子公司开展不同类型或市场的业务(孟庆斌等,2019)。已有研究考察了制度环境(Tan & Litsschert, 1994; 孟庆斌等, 2019; Mirza & Ahsan, 2020)、企业特征(Peng

et al., 2004)、高管个体特质(秦令华等, 2012)以及董事责任险(袁蓉丽等, 2021)等对公司战略激进度的影响。然而,这些文献大都忽视了文化因素在企业战略决策中可能发挥的独特作用。

新制度经济学理论认为,组织行为不仅是正式制度的遵从者和响应者,还在很大程度上受到文化、习俗及社会规范等非正式制度的潜在影响(North, 1990)。亨廷顿和哈里森(2013)明确指出,文化是影响社会、政治和经济不容忽视的重要因素。近年来兴起的“文化与金融”研究也表明,除了正式制度,社会文化这类非正式制度因素也对微观企业行为产生重要影响。例如,Guiso等(2008)考察了社会信任文化对股票交易的影响,发现民众互信任度越高,股票市场参与度越高。Hilary和Hui(2009)指出,基督教文化增加了人们对风险的厌恶程度,地区基督教信仰氛围越浓厚,公司风险承担水平越低。Du(2013)研究发现,宗教文化具有伦理约束,有利于缓解公司代理冲突,即公司总部附近的宗教活动场所越密集,管理者代理成本越低,并且上述效应在市场化程度较低的地区更突出。陈冬华等(2013)揭示了宗教传统的隐性治理价值,发现上市公司所在地的宗教传统越强,其盈余管理和违规行为越少,被出具非标准审计意见也越少。Callen和Fang(2015)还发现宗教文化对股价崩盘风险具有抑制效应。Griffin等(2017)则以国家层面数据实证发现,个人主义文化倾向与公司治理水平显著正相关。

对中国社会而言,儒家文化是影响最为广泛和深远的非正式制度之一。它是中国哲学思

想和价值观中最持久、最重要的力量之一，也是长期以来个体和组织普遍尊崇的道德规范与行动指南（Ip, 2009）。杜维明（1990）认为，儒家传统不但塑造着中国企业精神，也是中国现代化进程中的重要精神支柱，对社会经济发展的各个方面都产生重要影响。近年来，学者们也从多个角度考察了儒家文化对微观企业行为的影响。例如，古志辉（2015）实证发现，儒家文化有利于降低企业代理成本，提高企业代理效率。金智等（2017）表明，公司受儒家文化影响强度越大，其风险承担水平越低。徐细雄等（2020）发现，公司受儒家文化影响强度越大，其股价崩盘风险越小。李万利等（2021）还指出，企业受到儒家文化的影响越大，其现金持有水平越高。潘爱玲等（2021）认为，儒家思想潜移默化地提升了重污染企业管理层的绿色发展意识与环境自律意识，并推动企业绿色并购和转型发展。胡国栋和王天娇（2022）则以晋商为案例背景，围绕儒家共同体思想和“义利并重”伦理观揭示了中国古典企业“身股激励”的制度逻辑。

儒家文化在微观企业层面的影响日益受到关注，但现有文献大都局限于代理冲突、现金持有、薪酬契约和污染治理等具体经营行为，却忽视了儒家文化对整体层面公司战略选择的影响研究。一般而言，经营行为受到公司战略的指导，是抽象公司战略的直观体现，战略激进度则塑造了公司行为的总体风格与风险基调。高阶梯队理论认为，企业战略决策是高管人员个体认知观与价值观的映射，而高管人员的价值认知系统在很大程度上受到所处环境和文化土壤的塑造（Hambrick & Mason, 1984; Gupta

et al., 2017）。North（1990）也强调，文化习俗等非正式制度对个体与组织行为产生重要约束，构成理解企业行为的底层逻辑。Fu 和 Tsui（2003）指出，中国企业家的认知偏好和价值取向中普遍渗透着儒家思想并在经营决策中得到反映和体现。由此可见，儒家文化可能对公司战略选择存在重要影响，从而呈现出“牵一发而动全身”的现象。

基于此，本文以 2008~2017 年 A 股上市公司为研究样本，对儒家文化与公司战略激进度之间的关系进行考察。实证结果表明：儒家文化对公司激进战略选择产生重要影响。具体来讲，企业所在地的儒家氛围越浓厚，公司战略激进度明显越低。更进一步地，本文揭示了儒家文化影响公司战略选择的内在机制，发现儒家文化主要通过三条路径抑制公司战略激进度，即降低企业风险承担水平、缓解管理层过度自信的认知偏差以及增强对管理层通过战略扩张攫取私利的道德伦理约束。研究还发现，儒家文化对战略激进主义行动的抑制作用在民营企业、市场竞争压力较大和资源冗余较少的企业中表现更加明显，而全球化浪潮下的外来文化冲击则削弱了儒家文化对企业激进战略选择的影响。在使用工具变量法缓解内生性问题以及改变变量测度方式后，实证结论依然成立。

本文的研究贡献体现在两个方面：首先，本文突破传统的制度与组织理论框架，从非正式制度视角探究并检验儒家文化对公司战略激进度的影响效应和机理，丰富了战略管理主题的研究文献。已有研究主要考察制度环境（Tan & Litsschert, 1994; 孟庆斌等, 2019; Mirza & Ahsan, 2020）、企业特征（Peng et al.,

2004)、高管个体特质(秦令华等, 2012)以及董事责任险(袁蓉丽等, 2021)等因素对公司战略激进度的影响, 忽视了文化规范等非正式制度因素对高管认知和战略激进主义的影响。本文将地域文化特征与企业战略选择有机结合, 实证揭示了儒家传统对公司战略激进度的抑制作用及传导机理, 深化了对企业战略选择赖以依存的文化土壤及其力量逻辑的理解, 拓展了对公司战略决定因素的理论认知。

其次, 本文从微观企业层面深化了对儒家文化经济后果的理论认知。儒家传统对中国社会的影响是广泛且深远的, 但关于儒家伦理价值的研究主要基于哲学和社会学层面展开。近年来, 随着“文化与金融”领域研究的兴起, 部分学者从伦理道德、诚实守信以及风险规避等视角实证检验了儒家文化对企业代理冲突(古志辉, 2015; Du, 2015)、投资效率(Chen et al., 2019)、高管薪酬(Jin et al., 2022)、公司风险承担(金智等, 2017)和企业创新(徐细雄和李万利, 2019)等的影响。但这些文献大都聚焦某一特定维度的公司行为, 忽视了对公司战略风格的考察。公司行为受到战略引导, 是抽象公司战略的直观体现。因此, 本文聚焦公司激进战略选择问题, 能够更全面地揭示儒家文化与微观企业行为的内在联系。同时, 它也丰富了“文化与企业决策”国际前沿文献, 并贡献了来自东方文化情境的经验证据。

## 二、理论分析与研究假设

在新制度经济学分析范式中, 文化习俗、社会规范等非正式制度处于第一层次, 它对个

体与组织行为都具有重要约束, 构成理解企业行为的底层逻辑(North, 1900)。社会学研究表明, 人们的思维和行为方式是所属社会文化特征的深刻映射(Hofstede, 1980)。例如, Gupta等(2017)发现, 文化环境能够将处于其中的个体或组织塑造出与环境相符的决策习惯和行为逻辑。由于高管人员长期在企业所在地工作、生活, 其思维模式不可避免地受到当地文化习俗潜移默化的影响。儒家经典《礼记》中有言, “入境而问禁, 入国而问俗, 入门而问讳”, 也即“入乡随俗”。与此同时, 长期嵌入本地经营的企业也会自然形成与地域文化相一致的企业文化特征, 管理团队则受到企业文化的深刻影响甚至同化。因此, 由于中国人的环境适应性和集体主义价值主张, 管理层在很大程度上会遵循公司所在地的文化传统进行决策(古志辉等, 2020)。

此外, 个体特质也会影响群体和组织行为。根据社会认同理论(social identity theory), 个体认同主要源自其社会群体的成员身份, 如国籍、民族、文化和职业等(Hogg & Abrams, 1988; Tajfel, 1981)。人们在实际行动中倾向采纳并内化所在群体的规范、价值观和属性等。这种个体尊崇社会主导价值和集体行动的倾向对组织行为产生重要影响。例如, Vroom(1966)发现, 人们更愿意选择在能够帮助自己获得更多价值认同的组织中工作。Tom(1971)表明, 人们更喜欢和他们自己具有“相同”性格特征的环境。这意味着, 不同组织呈现出相当程度的社会同质性。

综合来讲, 一个企业的文化通常与其所在地的环境特征与社会氛围保持一致(Hilary &

Hui, 2009)。因此,企业文化、管理风格、员工偏好和战略行动常常呈现一致性。当企业所在地的儒家文化氛围浓厚,组织不同层级都会吸引和雇用更多认同儒家价值的员工。如此,企业中聚集更多认同儒家价值的员工(尤其是管理者),儒家认知规范和行为逻辑将在公司文化和战略行动中得到深刻映射。接下来,本文通过深入解读儒家典籍相关论述,具体阐释儒家文化如何通过如下途径影响企业激进战略选择:

第一,儒家文化崇尚集体主义并注重谨言慎行,这可能降低企业风险承担水平和战略激进度。集体主义被视为儒家思想最重要的文化维度之一,对人们的思维方式和认知模式有着深刻影响。儒家典籍《礼记·礼运》记载,“大道之行也,天下为公”。这体现了“人人为公,全民公有”的集体主义思想。此外,“敬业乐群”(《礼记·学记》)、“人之生,不能无群”(《荀子·富国》)等相关记载也印证了儒家文化崇尚集体主义的思想内涵。Weber(1951)也认为,儒家形成的“道德以同俗”的文化环境更容易塑造出集体主义导向的价值观念。儒家集体主义思想倡导个体要对一个更大实体做出承诺,这个实体可以是家庭、企业或其他集体组织(杜维明,1990)。集体主义要求个人利益服从集体组织的利益,强调个人与团体的和谐关系,不鼓励个人特立独行的表现。在集体主义文化氛围中,个体容易形成言语谨慎和行为稳健的性格特征。Li和Zahra(2012)指出,集体主义意识形态促使组织及其个人倾向于规避风险。Li等(2013)也认为具有集体主义特征的国家文化降低了企业风险承担水平。

长期的儒家集体主义思想熏陶将使企业管理层的认知系统和决策范式呈现鲜明的“风险规避”特征。Chen等(2019)也指出,儒家思想具有明显的风险规避特征。风险规避导向的管理层在投资高风险项目或新市场拓展中往往会谨慎行事,更倾向采取“低风险-低收益”的稳健型战略路径(Mirza & Ahsan, 2020)。实施激进型战略极大地提高了企业风险水平(张先治和柳志南,2017)。金智等(2017)经实证发现,受儒家传统影响越深的企业,其风险承担水平越低。因此,儒家集体主义思想及其风险规避态度可能导致企业战略激进程度降低。

第二,儒家文化推崇自省的批判精神。这有助于纠正管理层过度自信的心理认知偏差,进而降低公司战略激进度。心理学研究表明,过度自信的管理者倾向于高估自己能力并夸大对事件的控制力,因而常常在战略制定或执行过程中呈现“困难效应”,即有意识选择扩张型且更具挑战性的项目,以与自我认知中的“卓越战略管理者”身份相匹配。例如,Hirshleifer等(2012)实证发现,过度自信的CEO在具有挑战性的风险项目上投资更多。陈伟宏等(2019)也表明,管理者过度自信提高了公司实施激进型战略的概率。过度自信的管理者还会低估环境因素复杂性和不确定性对战略执行结果可能造成的阻碍,高估项目成功概率(Heaton, 2002)。与西方文化不同,儒家文化反对个性张扬与骄傲,推崇自我反省与检讨。儒家典籍记载:“吾日三省吾身:为人谋而不忠乎?与朋友交而不信乎?传不习乎?”(《论语·学而》)强调了儒家倡导自我反省的核心思想。“见贤思齐焉,见不贤而内自省矣”

(《论语·里仁》)、“三人行,必有我师焉。择其善者而从之,其不善者而改之”(《论语·述而》),也反映了儒家思想要求时常与他人对比以自我检讨并反省可能存在的问题。Moore 和 Healy (2008)指出,过度自信的管理者倾向于认为自身(能力)各方面要优于他人,高估自己能力、表现以及成功的可能性。这意味着,过度自信者难以看到自身不足,因而可能导致认知偏差。儒家思想推崇自省和复盘,因而有利于增强管理者对自身经营能力和外部环境风险的客观理性认知,进而纠正过度自信可能导致的战略激进主义。

第三,儒家文化倡导的“忠信”伦理思想有助于缓解企业代理冲突,进而抑制管理层为谋求私利而采取的战略扩张行动。代理理论认为,现实中管理层时常会盲目投资,并实施战略扩张行动,其中一个潜在动因就是他们以牺牲投资者利益为代价谋求控制权私利(江轩宇和许年行,2015)。Jensen (1986) 和 Narayanan (1985) 也认为,企业扩张最主要的动因来自管理者的自利心理。不同于防御型战略,实施进攻型战略的管理者拥有更多机会进行权力扩张,并且更容易将企业失败归咎于外部环境,这使管理者拥有更多操作空间攫取私利(李增泉等,2005)。已有不少研究也表明,较大的经营范围和松散的组织结构为进攻型公司的管理层提供了进行盈余管理(孙健等,2016)、财务舞弊(Bentley et al., 2013)、过度投资(王化成等,2016)等机会主义行为的空间。由此可见,代理冲突是影响企业扩张行动和战略激进的重要因素。儒家文化倡导“忠信”伦理思想,能够在缓解代理冲突方面发挥积极作用。儒家典籍

记载,“儒有不宝金玉,而忠信以为宝”(《礼记·儒行》),“为人谋而不忠乎?与朋友交而不信乎?”(《论语·学而》),“不义而富且贵,于我如浮云”(《论语·述而》)以及“非其有而取之,非义也”(《孟子·尽心上》)。Du (2015) 的实证研究也发现,受儒家文化影响越大的企业,管理层的道德自律性越强,企业代理冲突越低。因此,作为一种隐性替代机制,儒家“忠信”思想和职业伦理观将对经理人产生严格的道德约束,强化信托责任,抑制他们为谋求私利而实施的战略扩张行动。

综合以上分析,本文认为儒家文化对高管团队形成的集体认知规范与伦理约束会对企业激进战略选择产生重要影响,有利于抑制公司战略激进度。基于此,提出如下研究假设:

**假设 1: 企业所在地的儒家氛围越浓厚,公司战略激进程度越低。**

战略管理理论表明,公司战略是对政治、经济、文化等宏观制度环境、行业竞争态势和企业自身资源能力的综合反映。North (1990) 也强调,正式制度和非正式制度作为制度体系的两个重要组成部分,对个体与组织的行为决策都产生重要影响,两者之间存在相互补充或替代性治理关系。这意味着,儒家文化对公司战略激进度的影响效应可能还受到其他制度和组织情境的调节作用影响。对中国企业而言,产权性质是最不容忽视的典型制度性特征。与国有企业战略行动受到一定程度的行政干预和政策影响不同,民营企业的战略选择更多地体现了企业经营者的自主选择,因而更能凸显儒家文化认知烙印的影响。改革开放并融入全球化进程是过去 40 多年来中国社会经历的最宏大

制度变革。全球化浪潮下东西方文化的交融与碰撞必然对儒家文化的作用空间及强度产生深刻影响。在组织情境层面,行业竞争压力和企业资源冗余在客观上对企业行动选择的扩张倾向和风险容忍度产生影响,这可能驱动企业经营者在战略决策中突破儒家文化的隐性束缚。基于上述分析逻辑,接下来将从制度因素(国有产权、对外开放)和组织情境(行业竞争和资源冗余)两个维度更深入探讨儒家文化影响企业战略激进度的作用边界和强度差异。

国有企业具有天然的政治属性,承担着诸如稳定就业、社会保障等政策性任务,并不以追求快速成长和高盈利为主要目标(Chen et al., 2011)。同时,由于存在薪酬管制,国有企业经营者的薪酬水平与企业经营绩效之间的关联度相对较弱。特别是国资委对国有企业经营者的绩效考核原则是“依法合规经营,防范经营风险,防止国有资产流失”<sup>①</sup>,其核心关切是企业经营合规与国有资产保值增值,一旦发生重大投资失败将对经营者启动问责机制。这导致国有企业经营者并无较强的动机实施战略扩张与风险行动来追求企业高速发展,而是普遍倾向于采取“低风险-低收益”的稳健型经营战略(Peng et al., 2004)。相较于国有企业经营者所面临的上述正式制度对战略风险承担形成的严格约束,民营企业战略决策更多地体现为个人意志的自由反映。相关研究表明,作为一种替代机制,当正式制度及准则的约束较少时,文化、习俗等非正式制度因素的价值发挥可能更充分(North, 1990)。据此,我们

提出如下假设:

**假设2: 相较于国有企业,儒家文化对民营企业战略激进度的抑制效应更明显。**

全球化情境下,跨国资本与人才流动日益频繁,这导致不同文化间的相互融合与碰撞。根据文化冲突理论,两种或两种以上文化碰撞的结果,要么是两种不同文化之间相互融合,要么是一方替代另一方,最终实现文化趋同。那么,外来文化的冲击是否削弱了儒家文化的影响力呢?金智等(2017)实证发现,当遇到海外殖民文化时,儒家文化对企业风险承担的影响力被明显削弱。1840年鸦片战争后中国清朝闭关锁国的大门被打开,部分城市率先被开放为通商口岸并设立租界,开始与西方国家开展经济文化交流,包括自由国际贸易、开办学校甚至享有自治法权(Jia, 2014)。文化观念的不同导致人们在意识形态、思维方式和行为特征等诸多方面存在明显差异。因此,通商口岸和租界城市长期受到外来文化的侵蚀和影响,对中国本地儒家传统产生了明显的冲击效应(Chen et al., 2019)。在此过程中,外来文化可能削弱了本地儒家文化对公司战略激进程度的抑制效应。由此,我们提出如下假设:

**假设3: 相较于受外来文化影响较弱的企业,强外来文化冲击削弱了儒家文化对公司战略激进度的抑制效应。**

市场竞争环境是企业经营风险和竞争冲突的重要影响因素。随着行业竞争加剧,公司面

<sup>①</sup> 《中央企业负责人经营业绩考核办法》第二章第十条明确提出:健全问责机制,引导企业科学决策,依法合规经营,防范经营风险,防止国有资产流失,维护国有资本安全。

临来自新进入者和现存竞争对手的威胁逐步增多。此时，不可避免地导致企业之间因争夺有限市场和资源而产生商业冲突与对抗并增加企业经营风险。相关研究也表明，上市公司面临的市场竞争越激烈，个股盈余波动、流动性风险以及经营破产风险越高（Irvine & Pontiff, 2009；吴昊旻等，2012；Laksmna & Yang, 2015）。在中国文化背景下，儒家思想蕴含着谨小慎微的风险规避态度且倡导“和谐共生”关系，要求个体之间尽可能避免冲突、和谐共处。例如，“礼之用，和为贵”（《论语·学而》）、“尚辞让，去争夺”（《礼记·礼运》）强调了儒家“以和为贵”的道德准则。古志辉（2015）也指出，儒家文化对于激烈竞争持否定态度。因此，为了规避由市场竞争导致的经营风险或冲突加剧，受儒家文化影响较大的企业更可能选择谨慎的稳健型战略，通过战略收缩减小经营范围。由此推论，当行业竞争加剧时，儒家“以和为贵”和“风险规避”的稳健型战略可能表现更突出。据此，我们提出如下假设：

**假设 4：相较于低竞争性行业，在高竞争性行业中儒家文化对公司战略激进度的抑制作用更为明显。**

企业行为理论认为（Cyert & March, 1963），企业的扩张动机和风险容忍度在很大程度上还受到自身可支配资源冗余状况的影响。这意味着，资源冗余可能增强公司的风险容忍度，进而为实施战略扩张与激进主义行动提供资源支持。已有文献也表明，冗余资源是组织开展探索与学习行为的重要基础，提高了组织从事风险行动的能力（Levinthal & March, 1981）。不仅如此，企业冗余资源还能够降低和缓解因投

资失败而造成业绩亏损的压力，进而增强管理层冒险意识。例如，Gruber（2010）实证发现，较多的冗余资源使管理者更愿意尝试不确定性的冒险行为和风险项目。虽然儒家文化蕴含较强的风险规避思想，但企业冗余资源会改变管理层的风险决策环境并提高其风险容忍度。相反，当企业冗余资源较少时，企业缺乏相应的风险承担能力，进一步加剧受儒家文化驱动的管理层风险规避意识。据此逻辑分析，当企业拥有丰沛的冗余资源时，会增强管理者的扩张动机和风险容忍度，因而弱化儒家文化对公司战略激进度的抑制作用。据此，我们提出如下假设：

**假设 5：相较于冗余资源较大的企业，在资源冗余较小的企业中儒家文化对公司战略激进度的抑制作用更为明显。**

### 三、研究设计

#### （一）数据来源与样本选择

本文选取中国 A 股上市公司 2008~2017 年数据作为实证研究样本。其中，公司财务与治理数据来自国泰安数据库，儒家文化数据源自手工收集整理，具体参见后文表 1 所示的变量定义。根据研究需要，对初始样本进行了如下处理：①剔除金融保险行业的上市公司样本；②剔除 ST 和 PT 上市公司样本；③剔除部分变量存在缺失的样本数据；④为了保证数据有效性并排除异常值干扰，对所有连续变量在 1%和 99% 上进行 Winsorize 缩尾处理。最终得到 14255 个“公司-年度”观测值，涵盖了 2807 家公司，涉及 23 个行业。



## （二）变量定义与测度

### 1. 公司战略的度量

本文采用 Bentley 等（2013）、Mirza 和 Ah-san（2020）以及孟庆斌等（2019）企业战略激进度的度量方法，通过如下六个指标构建企业战略指数：①公司新产品研发的投入强度，采用企业过去五年研发支出对营业收入占比的均值。②公司产品市场扩张的投入强度，采用企业过去五年销售费用和管理费用对营业收入占比的均值。③公司成长性，采用企业过去五年主营业务增长率的均值。④组织结构的稳定性，公司战略越激进，员工更替越频繁，使用员工波动衡量。因此，采用企业过去五年员工人数的标准差。⑤公司生产派送产品及服务效率，采用企业过去五年员工人数与营业收入之比的均值。⑥公司资本密度，采用企业过去五年固定资产对总资产占比的均值。在确定上述六个指标之后，本文按照“行业-年度”将各指标从小到大排序并平均分为五组。其中，对于指标①~⑤按从小到大顺序将每组依次赋值 1~5 分；对于指标⑥按从大到小顺序将每组依次赋值 1~5 分。最后按照“行业-年度”将六个维度指标的相应赋值加总，便可得到公司战略指数，称为战略激进度。该分值越高，表明公司实施的战略越激进，反之战略越稳健。

### 2. 儒家文化的度量

文化等意识形态的直接度量一直以来存在诸多困难。近年来，部分学者开始尝试利用历史信息数据研究文化等非正式制度对企业行为的影响（Kung & Ma, 2014）。与其他测度方式相比，历史信息数据具有客观性、可重复性和稳定性等优点。因此，该方法在金融与会计领

域得到了广泛应用。中国历朝历代官方主要以学校、书院等途径传播儒家文化，它通过思想教育影响着人们的行为规范，形成了“道德以同俗”的人文环境。因此，借鉴相关文献（古志辉，2015；Du, 2016；Chen et al., 2019），本文利用历史典籍记载的儒家书院分布测度儒家文化。具体来讲，根据《中国地方志综录》和《中国书院辞典》记载，手工整理唐代至清代省级行政管辖范围内府、州和县境内儒家书院的名称和地址。由于从唐代至清代的历史跨度久远，且不同时期书院的功能和儒家经典的解读存在差异，而清代书院距今较近，其文化影响力延续至今，因此，本文筛选出清代时期的书院分布情况为儒家文化定量研究依据。然后，利用 Google-Earth 收集每个书院和上市公司的经纬度坐标，并计算它们之间的地理距离。企业所在地一定半径范围内分布的儒家书院数量越多，则表明企业受到儒家文化的影响越大。为了提高研究结论的稳健性，借鉴古志辉（2015）、徐细雄和李万利（2019）等研究，分别采用公司注册地 200 千米和 300 千米半径范围内的清代儒家书院数量来测度儒家文化影响大小。

## （三）模型构建

为了检验儒家文化对公司战略激进度的影响效应，本文构建了如下模型：

$$Strategy_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Confucian_{i,t} + \alpha_j Control_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

模型（1）中，因变量 *Strategy* 表示公司战略激进度，自变量 *Confucian* 为儒家文化。控制变量包括公司规模（*Size*）、公司杠杆（*Lev*）、

盈利能力 (*Roe*)、公司年龄 (*FirmAge*) 等公司特征变量以及公司性质 (*Private*)、第一大股东持股 (*Top1*)、两职兼任 (*Dual*)、董事会规模 (*Board*)、独立董事比例 (*Indep*) 等公司治理变量。考虑到地区经济发展对企业投资机会和

战略扩张的影响,我们在模型中控制了地区经济发展水平 (*GDP*)。同时,我们也控制了行业与年度虚拟变量。本文使用的样本为非平衡面板数据,并采用 Ordered Logit 回归模型进行检验。具体变量测度与定义如表 1 所示。

表 1 主要变量的测度与定义

| 变量名称   | 变量符号             | 变量定义                                 |
|--------|------------------|--------------------------------------|
| 战略激进度  | <i>Strategy</i>  | 六项维度指标得分加总,取值范围为 6~30,该分值越高表示公司战略越激进 |
| 儒家文化   | <i>Confu_200</i> | 公司注册地 200 千米半径范围内的儒家书院数量/1000        |
|        | <i>Confu_300</i> | 公司注册地 300 千米半径范围内的儒家书院数量/1000        |
| 公司规模   | <i>Size</i>      | 公司年末总资产的自然对数                         |
| 公司杠杆   | <i>Lev</i>       | 公司年末总负债/年末总资产                        |
| 盈利能力   | <i>Roe</i>       | 公司净利润/公司净资产                          |
| 公司年龄   | <i>FirmAge</i>   | 公司上市年限                               |
| 公司性质   | <i>Private</i>   | 当控股股东为非国有企业时取 1,否则为 0                |
| 第一大股东  | <i>Top1</i>      | 公司第一大股东持股占比                          |
| 两职兼任   | <i>Dual</i>      | 董事长兼任总经理时取 1,否则为 0                   |
| 董事会规模  | <i>Board</i>     | 公司董事会成员人数的自然对数                       |
| 独立董事比例 | <i>Indep</i>     | 公司独立董事占董事会成员总数的比例                    |
| 经济水平   | <i>GDP</i>       | 公司所在地区经济发展水平                         |
| 宗教影响   | <i>Rel</i>       | 公司注册地 100 千米半径范围内佛家和道家活动场所数量的自然对数    |
| 地区文盲率  | <i>Wenmang</i>   | 公司所在地的居民识字率                          |
| 年度     | <i>Year</i>      | 年度效应                                 |
| 行业     | <i>Industry</i>  | 行业效应                                 |

四、实证结果及讨论

(一) 描述性统计

表 2 报告了主要变量的描述性统计结果。其中,公司战略激进度 (*Strategy*) 的变量均值为 17.65,中值为 18,方差为 4.047。这表明,我国上市公司战略激进程度的整体水平不高,且不同企业之间的战略激进度差异较大。儒家文化代理变量 *Confu\_200* (*Confu\_300*) 的均值

— 104 —

为 0.165 (0.293),即上市公司注册地 200 千米 (300 千米) 半径范围内分布的清代时期儒家书院数量均值约为 165 家 (293 家)。该范围内儒家书院数量最小值为 0,最大值为 396 (580)。这意味着,不同上市公司受到儒家文化的影响程度存在较大差异。这也为探究文化差异与企业战略激进度之间的关系提供了可能。

为了初步考察儒家文化对公司战略选择的影响效应,我们根据儒家文化的代理变量 *Confu\_200* (*Confu\_300*) 的中值和均值将样本划分为

表 2 描述性统计结果与变量相关系数

| 变量   | Strategy  | Confu_200 | Confu_300 | Size      | Lev       | Roe       | FirmAge   | Top1      | Private   | Dual      | Indep     | Board     | GDP      | Rel      | Wennang |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|---------|
| 1    | 1         |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |          |          |         |
| 2    | -0.018**  | 1.000     |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |          |          |         |
| 3    | -0.036*** | 0.930***  | 1.000     |           |           |           |           |           |           |           |           |           |          |          |         |
| 4    | 0.067***  | -0.067*** | -0.062*** | 1.000     |           |           |           |           |           |           |           |           |          |          |         |
| 5    | -0.024*** | -0.090*** | -0.082*** | 0.472***  | 1.000     |           |           |           |           |           |           |           |          |          |         |
| 6    | 0.001     | 0.080***  | 0.067***  | 0.103***  | -0.171*** | 1.000     |           |           |           |           |           |           |          |          |         |
| 7    | 0.074***  | -0.113*** | -0.096*** | 0.300***  | 0.380***  | -0.089*** | 1.000     |           |           |           |           |           |          |          |         |
| 8    | -0.064*** | 0.015*    | 0.007     | 0.250***  | 0.063***  | 0.105***  | -0.060*** | 1.000     |           |           |           |           |          |          |         |
| 9    | 0.050***  | 0.196***  | 0.150***  | -0.355*** | -0.305*** | 0.078***  | -0.447*** | -0.226*** | 1.000     |           |           |           |          |          |         |
| 10   | 0.039***  | 0.079***  | 0.065***  | -0.160*** | -0.125*** | 0.025***  | -0.210*** | -0.045*** | 0.281***  | 1.000     |           |           |          |          |         |
| 11   | 0.027***  | -0.019**  | -0.018**  | 0.009     | -0.009    | -0.017**  | -0.040*** | 0.037***  | 0.059***  | 0.111***  | 1.000     |           |          |          |         |
| 12   | -0.021**  | -0.051*** | -0.041*** | 0.256***  | 0.152***  | 0.016*    | 0.130***  | 0.028***  | -0.261*** | -0.182*** | -0.527*** | 1.000     |          |          |         |
| 13   | -0.046*** | -0.030*** | 0.036***  | -0.102*** | 0.045***  | 0.011     | -0.051*** | 0.023***  | -0.071*** | -0.032*** | -0.012    | 0.044***  | 1.000    |          |         |
| 14   | -0.039*** | -0.033*** | -0.018**  | -0.048*** | 0.013     | -0.011    | 0.051***  | -0.038*** | 0.024***  | -0.028*** | 0.002     | -0.007    | 0.332*** | 1.000    |         |
| 15   | -0.022*** | 0.608***  | 0.654***  | -0.113*** | -0.073*** | 0.025***  | -0.070*** | -0.024*** | 0.159***  | 0.068***  | -0.020**  | -0.067*** | 0.086*** | 0.100*** | 1.000   |
| N    | 14255     | 14255     | 14255     | 14255     | 14255     | 14255     | 14255     | 14255     | 14255     | 14255     | 14255     | 14255     | 14255    | 14255    | 14255   |
| Mean | 17.65     | 0.165     | 0.293     | 22.13     | 0.436     | 0.057     | 10.28     | 34.59     | 0.619     | 0.258     | 0.375     | 2.137     | 108.3    | 4.53     | 3.98    |
| Std. | 4.047     | 0.093     | 0.140     | 1.290     | 0.216     | 0.121     | 6.870     | 14.97     | 0.486     | 0.438     | 0.053     | 0.198     | 1.582    | 3.024    | 1.984   |
| Min  | 6         | 0         | 0         | 19.544    | 0.052     | -0.645    | 0         | 8.500     | 0         | 0         | 0.333     | 1.609     | 103.1    | 0        | 1.23    |
| Mid  | 18        | 0.169     | 0.307     | 21.97     | 0.424     | 0.064     | 9         | 32.522    | 1         | 0         | 0.333     | 2.197     | 108      | 4.394    | 4.38    |
| Max  | 30        | 0.396     | 0.580     | 26.047    | 0.942     | 0.334     | 24        | 74.965    | 1         | 1         | 0.571     | 2.708     | 112.9    | 8.140    | 41.18   |

两组：强儒家文化 VS 弱儒家文化，并对企业战略激进程度进行组间差异检验。表 3 的组间差异检验结果显示，相较于受儒家文化影响较强的样本组 *Firms with Strong\_Confu* 200 (*Firms with Strong\_Confu* 300)，受儒家文化影响较弱样本组

*Firms with Weak\_Confu* 200 (*Firms with Weak\_Confu* 300) 的公司战略激进程度均值 (Mean) 和中值 (Median) 都明显更高，且两组差异在 1% 水平上显著。这初步表明，儒家文化一定程度上抑制了公司的战略激进行为。

表 3 组间差异检验结果

| Strategy | Firms with Weak_Confu 200 |        | Firms with Strong_Confu 200 |        | Diff Mean<br>0.252 ***    |
|----------|---------------------------|--------|-----------------------------|--------|---------------------------|
|          | N                         | Mean   | N                           | Mean   |                           |
|          | 6942                      | 17.787 | 7313                        | 17.535 |                           |
|          | N                         | Median | N                           | Median | Diff Median<br>19.576 *** |
|          | 7044                      | 18     | 7211                        | 17     |                           |
|          | Firms with Weak_Confu 300 |        | Firms with Strong_Confu 300 |        | Diff Mean<br>0.277 ***    |
|          | N                         | Mean   | N                           | Mean   |                           |
|          | 6352                      | 17.811 | 7903                        | 17.534 |                           |
|          | N                         | Median | N                           | Median | Diff Median<br>37.080 *** |
|          | 7020                      | 18     | 7235                        | 17     |                           |

注：\*\*\*、\*\*和\*分别表示 1%、5%和 10%的显著性水平。

(二) 回归分析

表 4 报告了儒家文化影响公司激进战略选择的回归分析结果。其中，表 4 第 (1) 列中自变量“儒家文化” *Confu\_200* 的回归系数为 -0.482，且在 5% 水平上显著。类似地，表 4 第 (2) 列中自变量“儒家文化” *Confu\_300* 的回归系数为 -0.612，在 1% 水平上显著。以上结果表明，企业所受儒家文化的影响越大，越不倾向采取激进的公司战略。这也说明文化因素确实能够影响公司战略选择。因此，本文假设 1 得到了经验证据的支持。

表 4 儒家文化与公司激进战略选择

| Variable         | 战略激进程度               |     |
|------------------|----------------------|-----|
|                  | (1)                  | (2) |
| <i>Confu_200</i> | -0.482 **<br>(-2.39) |     |

续表

| Variable         | 战略激进程度                |                       |
|------------------|-----------------------|-----------------------|
|                  | (1)                   | (2)                   |
| <i>Confu_300</i> |                       | -0.612 ***<br>(-4.34) |
| <i>Size</i>      | 0.187 ***<br>(11.69)  | 0.189 ***<br>(11.77)  |
| <i>Lev</i>       | -0.680 ***<br>(-7.47) | -0.685 ***<br>(-7.53) |
| <i>Roe</i>       | -0.197<br>(-1.44)     | -0.191<br>(-1.40)     |
| <i>FirmAge</i>   | 0.043 ***<br>(15.14)  | 0.042 ***<br>(15.04)  |
| <i>Top1</i>      | -0.006 ***<br>(-5.14) | -0.006 ***<br>(-5.15) |
| <i>Private</i>   | 0.364 ***<br>(9.05)   | 0.364 ***<br>(9.05)   |
| <i>Dual</i>      | 0.154 ***<br>(4.30)   | 0.154 ***<br>(4.31)   |
| <i>Indep</i>     | 0.209<br>(0.61)       | 0.203<br>(0.60)       |

续表

| Variable              | 战略激进度                 |                       |
|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
|                       | (1)                   | (2)                   |
| Board                 | -0.191 **<br>(-1.98)  | -0.191 **<br>(-1.98)  |
| GDP                   | -0.026 *<br>(-1.96)   | -0.023 *<br>(-1.69)   |
| Rel                   | -0.006<br>(-0.66)     | 0.008<br>(0.77)       |
| Wenmang               | -0.019 ***<br>(-2.92) | -0.021 ***<br>(-3.14) |
| 截距                    | Yes                   | Yes                   |
| Year                  | Yes                   | Yes                   |
| Industry              | Yes                   | Yes                   |
| N                     | 14255                 | 14255                 |
| Pseudo R <sup>2</sup> | 0.009                 | 0.009                 |

注：\*\*\*、\*\*和\*分别表示1%、5%和10%的显著性水平，表格中报告的t和z值均是经过公司以及年度聚类调整之后的稳健标准差计算而得。

### （三）儒家文化与公司激进战略：作用渠道检验

前文实证结果表明，儒家文化确实影响了公司激进战略选择。根据理论推演，本文预测儒家文化主要通过降低企业的风险承担水平、抑制管理层过度自信的心理认知偏差、增强对管理层实施战略扩张的伦理约束三条路径影响公司战略激进度。因此，本部分将进一步对上述三条渠道效应进行实证检验，以揭示儒家文化影响公司激进战略选择的传导机理。

首先，根据金智等（2017）的相关研究，使用公司前四年期内经行业均值调整的总资产回报率的标准差作为公司风险承担水平衡量指标。由表5第（1）列可知，自变量 *Confu\_200*（*Confu\_300*）与因变量公司风险承担的回归系数为-0.096（-0.051），且在5%的水平上显

著。这表明，儒家文化显著降低了企业风险承担水平，这与金智等（2017）的研究结论保持一致。由此可见，儒家文化确实可能通过塑造管理层的风险偏好这一途径降低公司战略激进度。

其次，借鉴江轩宇和许年行（2015）的做法，本文使用上市公司盈利预测偏差作为管理者过度自信的代理变量，如果公司在本年度内至少有一次实际盈利水平低于预测盈利水平，则将该公司管理者定义为过度自信（变量赋值为1，否则为0）。表5中第（2）列的回归结果显示，儒家文化显著降低了管理层过度自信（ $\alpha = -0.906$ ，z 值为-4.33； $\alpha = -0.581$ ，z 值为-3.93）。这表明，儒家文化确实能够借由降低管理者过度自信的心理认知偏差这一途径抑制公司战略激进度。

最后，本文参考相关文献（古志辉，2015），以公司总资产周转率作为公司代理成本来衡量管理层的自利行为程度。用以衡量代理效率的总资产周转率等于营业收入与平均资产总额的比值，总资产周转率反映由职业经理人对企业资产的利用程度和代理能力而导致的效率损失，总资产周转率越高，股东与管理层之间的代理成本越小。表5中第（3）列的回归结果显示，自变量 *Confu\_200* 与因变量公司代理成本的回归系数为0.494，且在1%的水平上显著。类似地，自变量 *Confu\_300* 与因变量公司代理成本的回归系数为0.423，也在1%的水平上显著。这与我们的理论推断相一致，即儒家文化能够通过抑制管理者自利动机这一途径缓解企业战略激进行动。

表 5 儒家文化影响公司激进战略选择的渠道效应检验

| Variable                                   | (1)                  |                      | (2)                   |                       | (3)                  |                      |
|--------------------------------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|
|                                            | 风险承担                 |                      | 过度自信                  |                       | 代理效率                 |                      |
| Confu_200                                  | -0.096 **<br>(-2.02) |                      | -0.906 ***<br>(-4.33) |                       | 0.494 ***<br>(10.46) |                      |
| Confu_300                                  |                      | -0.051 **<br>(-2.14) |                       | -0.581 ***<br>(-3.93) |                      | 0.423 ***<br>(12.97) |
| 控制变量                                       | Yes                  | Yes                  | Yes                   | Yes                   | Yes                  | Yes                  |
| Year                                       | Yes                  | Yes                  | Yes                   | Yes                   | Yes                  | Yes                  |
| Industry                                   | Yes                  | Yes                  | Yes                   | Yes                   | Yes                  | Yes                  |
| N                                          | 6416                 | 6416                 | 7383                  | 7383                  | 13384                | 13384                |
| Pseudo R <sup>2</sup> /Adj. R <sup>2</sup> | 0.023                | 0.022                | 0.060                 | 0.060                 | 0.267                | 0.271                |

注：\*\*\*、\*\*和\*分别表示 1%、5%和 10%的显著性水平，表格中报告的 t 和 z 值均是根据经过公司以及年度聚类调整之后的稳健标准差计算而得。

(四) 调节效应检验

1. 企业产权性质的调节作用

基于前文理论分析，进一步引入企业产权性质（Private）与儒家文化的交互项开展回归，以检验儒家文化对企业战略激进度的影响效应是否会因产权性质不同而有所区别。表 6 中第

(1) 列结果显示，交互项变量 Confu\_200×Private（Confu\_300×Private）的回归系数为-1.856（-1.107），且在 1%的水平上显著。这表明，相比于国有企业，儒家文化对民营企业战略激进度的抑制作用更明显。这为假设 2 提供了经验支持。

表 6 儒家文化与公司激进战略选择：调节效应检验

| Variable          | Strategy              |                       |                     |                     |       |  |        |  |
|-------------------|-----------------------|-----------------------|---------------------|---------------------|-------|--|--------|--|
|                   | (1)                   |                       | (2)                 |                     | (3)   |  | (4)    |  |
|                   | 企业产权性质                |                       | 外来文化冲击              |                     | 市场竞争度 |  | 企业资源冗余 |  |
| Confu_200×Private | -1.856 ***<br>(-5.36) |                       |                     |                     |       |  |        |  |
| Confu_300×Private |                       | -1.107 ***<br>(-4.94) |                     |                     |       |  |        |  |
| Private           | 0.340 ***<br>(8.40)   | 0.347 ***<br>(8.58)   |                     |                     |       |  |        |  |
| Confu_200×Open    |                       |                       | 1.479 ***<br>(4.14) |                     |       |  |        |  |
| Confu_300×Open    |                       |                       |                     | 1.142 ***<br>(2.47) |       |  |        |  |
| Open              |                       |                       | 0.195 ***<br>(5.76) | 0.201 ***<br>(5.90) |       |  |        |  |

续表

| Variable                        | Strategy            |                       |                       |                       |                      |                       |                       |                       |
|---------------------------------|---------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
|                                 | (1)                 |                       | (2)                   |                       | (3)                  |                       | (4)                   |                       |
|                                 | 企业产权性质              |                       | 外来文化冲击                |                       | 市场竞争度                |                       | 企业资源冗余                |                       |
| <i>Confu_200</i> × <i>HHI</i>   |                     |                       |                       |                       | -4.654 **<br>(-2.47) |                       |                       |                       |
| <i>Confu_300</i> × <i>HHI</i>   |                     |                       |                       |                       |                      | -3.395 ***<br>(-3.14) |                       |                       |
| <i>HHI</i>                      |                     |                       |                       |                       | 0.482<br>(0.51)      | 0.470<br>(0.49)       |                       |                       |
| <i>Confu_200</i> × <i>Slack</i> |                     |                       |                       |                       |                      |                       | 0.992 ***<br>(2.46)   |                       |
| <i>Confu_300</i> × <i>Slack</i> |                     |                       |                       |                       |                      |                       |                       | 0.625 ***<br>(2.34)   |
| <i>Slack</i>                    |                     |                       |                       |                       |                      |                       | -0.227 ***<br>(-5.96) | -0.225 ***<br>(-5.90) |
| <i>Confu_200</i>                | -0.376 *<br>(-1.86) |                       | -0.719 ***<br>(-3.55) |                       | -0.462 **<br>(-2.29) |                       | -0.451 **<br>(-2.24)  |                       |
| <i>Confu_300</i>                |                     | -0.640 ***<br>(-4.52) |                       | -0.695 ***<br>(-4.79) |                      | -0.615 ***<br>(-4.36) |                       | -0.591 ***<br>(-4.19) |
| 控制变量                            | Yes                 | Yes                   | Yes                   | Yes                   | Yes                  | Yes                   | Yes                   | Yes                   |
| <i>Year</i>                     | Yes                 | Yes                   | Yes                   | Yes                   | Yes                  | Yes                   | Yes                   | Yes                   |
| <i>Industry</i>                 | Yes                 | Yes                   | Yes                   | Yes                   | Yes                  | Yes                   | Yes                   | Yes                   |
| N                               | 14255               | 14255                 | 14254                 | 14254                 | 14255                | 14255                 | 13191                 | 13191                 |
| Pseudo R <sup>2</sup>           | 0.010               | 0.010                 | 0.010                 | 0.010                 | 0.009                | 0.009                 | 0.010                 | 0.010                 |

注：\*\*\*、\*\*和\*分别表示1%、5%和10%的显著性水平，表格中报告的z值均是根据经过公司以及年度聚类调整之后的稳健标准差计算而得。

## 2. 外来文化冲击的影响

本文进一步考察外来文化冲击对儒家文化与企业战略激进度之间关系的调节效应。参考Jia (2014) 和 Chen 等 (2019) 等文献，我们使用企业所在城市是否曾为通商口岸来反映外来文化冲击，并引入外来文化 (*Open*) 与儒家文化的交互项开展回归检验。<sup>①</sup> 由表6第(2)列可以发现，交互项变量 *Confu\_200* × *Open*

(*Confu\_300* × *Open*) 的回归系数为 1.479 (1.142)，且在 1% 的水平上显著。这意味着，外来文化冲击削弱了儒家文化对企业战略激进度的抑制效应。该检验结果支持了假设 3。

## 3. 产品市场竞争的调节作用

本文也检验了市场竞争程度对儒家文化与企业战略激进度间关系可能发挥的调节效应。本文

① 外来文化 *Open*，若企业所在城市为通商口岸则为 1，否则为 0。

使用企业营业总收入计算赫芬达尔指数 ( $HHI$ ) 并引入赫芬达尔指数 ( $HHI$ ) 与儒家文化的交互项进行回归检验。<sup>①</sup> 由表 6 第 (3) 列可以发现, 交互项变量  $Confu\_200 \times HHI$  ( $Confu\_300 \times HHI$ ) 的回归系数为  $-4.654$  ( $-3.395$ ), 分别在 5%、1% 水平上显著。这表明, 随着行业竞争度加剧, 儒家文化对企业战略激进程度的抑制作用明显提升。该结果支持了理论假设 4。

#### 4. 企业资源冗余的调节作用

本文还考察了企业资源冗余对儒家文化与企业战略激进度两者之间关系的影响。本文借鉴 George (2005) 等研究, 采用经行业调整的经营性现金流来反映企业资源冗余程度 ( $Slack$ ), 并引入儒家文化与企业资源冗余程度 ( $Slack$ ) 的交互项进行实证检验。<sup>②</sup> 表 6 中第 (4) 列的回归结果显示, 交互项变量  $Confu\_200 \times Slack$  ( $Confu\_300 \times Slack$ ) 的回归系数为  $0.992$  ( $0.625$ ), 且在 1% 水平上显著。这意味着, 企业资源冗余增加可能导致企业战略扩张行动突破既有文化力量的束缚, 因而弱化了儒家思想对公司战略激进度的抑制效果。这一结果支持了假设 5。

## 五、稳健性检验

### (一) 两阶段工具变量回归

首先, 虽然运用历史信息数据度量儒家文化, 可以一定程度排除反向因果关系导致的内生性问题。但本文仍可能存在遗漏变量或样本

自选择等引发的内生性问题。因此, 我们选取上市公司所在地距明代印刷局的距离 ( $Print\_Distance$ ) 作为清代儒家文化的工具变量, 并进行两阶段工具变量回归。选择该工具变量的原因是, 儒家经典书籍是儒家思想传播的重要载体, 在印刷术相对落后时期, 书籍获取的便利程度直接决定着儒家书院的兴办 (Chen et al., 2020)。此外, 为了克服工具变量存在的内生性问题, 本文采用明代印刷局作为清代儒家书院的工具变量。因此, 上市公司所在地距离明代印刷局的地理距离与地方清代儒家书院的开办具有高度相关性, 但其与当代企业战略决策等经济活动并不直接相关。

参照 Chen 等 (2020) 的相关研究, 本文手工收集了明代时期印刷局的地址并计算出上市公司距印刷局的最近距离作为儒家文化强度  $Confu\_200$  ( $Confu\_300$ ) 的工具变量。表 7 中第一阶段回归结果显示, 工具变量  $Print\_Distance$  的估计系数为  $-0.494$  ( $-0.115$ ) 且在 1% 水平上显著为负, 表明上市公司所在地距印刷局距离越远, 获取儒家书籍难度越大, 导致儒家书院开办数量越少和儒家文化影响力越弱。此外, 弱工具变量检验  $F$  统计值远大于 10 这一临界值, 这意味着该工具变量选择是有效的。第二阶段回归结果显示, 自变量儒家文化强度  $Confu\_200$  ( $Confu\_300$ ) 的回归系数为  $-3.874$  ( $-1.662$ ), 且在 1% 的水平上显著。这表明, 在控制了潜在的内生性问题后, 前文实证结论仍然成立。

<sup>①</sup> 赫芬达尔指数 ( $HHI$ ), 企业所处行业中 (各公司营业收入/行业营业总收入) 的平方和。

<sup>②</sup> 资源冗余程度 ( $Slack$ ), 若企业经行业调整的经营现金流为正则为 1, 否则为 0。



表 7 儒家文化与公司激进战略选择：印刷局工具变量回归结果

| Variable                                   | 第一阶段回归                 | 第二阶段回归                | 第一阶段回归                 | 第二阶段回归                |
|--------------------------------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|
|                                            | Confu_200              | Strategy              | Confu_300              | Strategy              |
| Print_Distance                             | -0.494 ***<br>(-29.63) |                       | -0.115 ***<br>(-44.15) |                       |
| Confu_200                                  |                        | -3.874 ***<br>(-3.80) |                        |                       |
| Confu_300                                  |                        |                       |                        | -1.662 ***<br>(-3.80) |
| Size                                       | 0.001<br>(1.00)        | 0.195 ***<br>(11.87)  | 0.001<br>(0.61)        | 0.193 ***<br>(11.82)  |
| Lev                                        | -0.001<br>(-0.18)      | -0.716 ***<br>(-7.73) | -0.002<br>(-0.38)      | -0.717 ***<br>(-7.74) |
| Roe                                        | 0.025 ***<br>(4.78)    | -0.077<br>(-0.54)     | 0.020 ***<br>(2.64)    | -0.140<br>(-1.01)     |
| FirmAge                                    | -0.000<br>(-0.61)      | 0.042 ***<br>(14.89)  | -0.000<br>(-0.23)      | 0.043 ***<br>(14.97)  |
| Top1                                       | 0.000 ***<br>(5.40)    | -0.005 ***<br>(-4.46) | 0.000 ***<br>(2.83)    | -0.006 ***<br>(-5.15) |
| Private                                    | 0.019 ***<br>(12.14)   | 0.425 ***<br>(9.36)   | 0.014 ***<br>(6.14)    | 0.374 ***<br>(9.08)   |
| Dual                                       | 0.002<br>(1.12)        | 0.155 ***<br>(4.29)   | 0.002<br>(1.13)        | 0.152 ***<br>(4.22)   |
| Indep                                      | -0.010<br>(-0.78)      | 0.202<br>(0.58)       | 0.011<br>(0.60)        | 0.259<br>(0.75)       |
| Board                                      | 0.007 *<br>(1.87)      | -0.175 *<br>(-1.80)   | 0.015 ***<br>(2.78)    | -0.177 *<br>(-1.82)   |
| GDP                                        | -0.004 ***<br>(-5.90)  | -0.039 ***<br>(-2.69) | 0.004 ***<br>(4.24)    | -0.018<br>(-1.31)     |
| Rel                                        | 0.025 ***<br>(75.53)   | 0.089 ***<br>(3.03)   | 0.038 ***<br>(77.91)   | 0.056 ***<br>(2.65)   |
| Wenmang                                    | -0.001 ***<br>(-5.54)  | -0.032 ***<br>(-4.56) | -0.003 ***<br>(-7.37)  | -0.032 ***<br>(-4.54) |
| 截距                                         | Yes                    | Yes                   | Yes                    | Yes                   |
| Year                                       | Yes                    | Yes                   | Yes                    | Yes                   |
| Industry                                   | Yes                    | Yes                   | Yes                    | Yes                   |
| N                                          | 14010                  | 14010                 | 14010                  | 14010                 |
| Adj. R <sup>2</sup> /Pseudo R <sup>2</sup> | 0.433                  | 0.010                 | 0.510                  | 0.010                 |
| F                                          | 344.695                | —                     | 356.905                | —                     |

注：\*\*\*、\*\*和\*分别表示1%、5%和10%的显著性水平，表格中报告的t和z值均是根据经过公司以及年度聚类调整之后的稳健标准差计算而得。

其次,我们也借鉴 Chen 等(2019)和 Li 等(2020)的方法,采用地方大儒<sup>①</sup>作为儒家文化的工具变量。由于地方大儒往往能够在一定程度上代表该地区所受儒家文化的影响深度。为了避免同时期大儒与儒家书院的相互影响,我们采用清代以前的大儒数据(*Sage\_200*、*Sage\_300*)作为清代儒家文化的工具变量进行内生性

检验。两阶段回归结果如表 8 所示,第一阶段回归结果显示地方大儒与地区儒家文化影响程度呈显著正相关;第二阶段回归结果显示自变量儒家文化强度的回归系数依然在 1%的水平上呈显著负相关。以上结果表明,原文实证结论稳健可靠。

表 8 儒家文化与公司激进战略选择:大儒工具变量回归结果

| <i>Variable</i>  | 第一阶段回归                | 第二阶段回归                | 第一阶段回归               | 第二阶段回归                |
|------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|
|                  | <i>Confu_200</i>      | <i>Strategy</i>       | <i>Confu_300</i>     | <i>Strategy</i>       |
| <i>Sage_200</i>  | 0.019 ***<br>(114.77) |                       |                      |                       |
| <i>Sage_300</i>  |                       |                       | 0.020 ***<br>(93.08) |                       |
| <i>Confu_200</i> |                       | -1.807 ***<br>(-6.20) |                      |                       |
| <i>Confu_300</i> |                       |                       |                      | -2.019 ***<br>(-9.36) |
| <i>Size</i>      | -0.000<br>(-0.16)     | 0.190 ***<br>(11.81)  | -0.001<br>(-1.27)    | 0.194 ***<br>(12.06)  |
| <i>Lev</i>       | 0.002<br>(0.80)       | -0.690 ***<br>(-7.56) | -0.003<br>(-0.77)    | -0.710 ***<br>(-7.78) |
| <i>Roe</i>       | 0.022 ***<br>(5.54)   | -0.155<br>(-1.13)     | 0.028 ***<br>(4.40)  | -0.139<br>(-1.01)     |
| <i>FirmAge</i>   | -0.000 ***<br>(-4.34) | 0.042 ***<br>(14.95)  | -0.000 **<br>(-2.58) | 0.042 ***<br>(14.67)  |
| <i>Top1</i>      | 0.000 ***<br>(2.65)   | -0.005 ***<br>(-4.83) | 0.000<br>(0.47)      | -0.005 ***<br>(-4.88) |
| <i>Private</i>   | 0.009 ***<br>(8.00)   | 0.387 ***<br>(9.57)   | 0.003<br>(1.39)      | 0.378 ***<br>(9.39)   |
| <i>Dual</i>      | 0.004 ***<br>(3.85)   | 0.156 ***<br>(4.38)   | 0.006 ***<br>(3.55)  | 0.159 ***<br>(4.44)   |
| <i>Indep</i>     | 0.030 ***<br>(3.04)   | 0.177<br>(0.52)       | 0.067 ***<br>(4.35)  | 0.161<br>(0.47)       |
| <i>Board</i>     | 0.010 ***<br>(3.46)   | -0.186 *<br>(-1.92)   | 0.018 ***<br>(3.93)  | -0.182 *<br>(-1.88)   |

① 地方大儒是指在当地历史中具有重要影响力的儒家圣贤(Ancient Confucian sages),他们对地方儒家文化的传播发挥了重要作用。

续表

| Variable                                   | 第一阶段回归                 | 第二阶段回归                | 第一阶段回归                 | 第二阶段回归                |
|--------------------------------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|
|                                            | Confu_200              | Strategy              | Confu_300              | Strategy              |
| GDP                                        | 0.007 ***<br>(14.67)   | -0.033 **<br>(-2.42)  | 0.011 ***<br>(15.47)   | -0.020<br>(-1.52)     |
| Rel                                        | 0.016 ***<br>(66.07)   | 0.031 ***<br>(2.69)   | 0.033 ***<br>(78.36)   | 0.073 ***<br>(5.68)   |
| Wenmang                                    | -0.004 ***<br>(-18.15) | -0.021 ***<br>(-3.26) | -0.006 ***<br>(-17.83) | -0.025 ***<br>(-4.02) |
| 截距                                         | Yes                    | Yes                   | Yes                    | Yes                   |
| Year                                       | Yes                    | Yes                   | Yes                    | Yes                   |
| Industry                                   | Yes                    | Yes                   | Yes                    | Yes                   |
| N                                          | 14255                  | 14255                 | 14255                  | 14255                 |
| Adj. R <sup>2</sup> /Pseudo R <sup>2</sup> | 0.696                  | 0.010                 | 0.674                  | 0.010                 |
| F                                          | 1090.138               | —                     | 837.332                | —                     |

注：\*\*\*、\*\*和\*分别表示1%、5%和10%的显著性水平，表格中报告的t和z值均是根据经过公司以及年度聚类调整之后的稳健标准差计算而得。

## (二) 其他稳健性检验

(1) 借鉴 Kung 和 Ma (2014) 等文献, 进一步使用区域模型代替前面的距离模型。具体来讲, 选择上市公司所在省份的清代时期儒家书院数量 (Confu\_Province) 作为该地区“儒家文化强度”的替代测度变量进行实证检验, 结果如表9的第(1)列所示。

表9 其他稳健性检验

| Variable       | Strategy              |                       |                       |
|----------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
|                | (1)                   | (2)                   | (3)                   |
| Confu_Province | -0.038 ***<br>(-2.95) |                       |                       |
| Confu_Zhenjie  |                       | -0.137 ***<br>(-9.06) |                       |
| Confu_Chair    |                       |                       | -0.236 ***<br>(-4.47) |
| Size           | 0.187 ***<br>(11.68)  | 0.192 ***<br>(12.01)  | 0.183 ***<br>(11.47)  |
| Lev            | -0.676 ***<br>(-7.42) | -0.677 ***<br>(-7.44) | -0.672 ***<br>(-7.39) |

续表

| Variable | Strategy              |                       |                       |
|----------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
|          | (1)                   | (2)                   | (3)                   |
| Roe      | -0.201<br>(-1.48)     | -0.175<br>(-1.29)     | -0.209<br>(-1.54)     |
| FirmAge  | 0.042 ***<br>(14.99)  | 0.040 ***<br>(14.03)  | 0.042 ***<br>(14.90)  |
| Top1     | -0.006 ***<br>(-5.31) | -0.006 ***<br>(-5.39) | -0.006 ***<br>(-5.23) |
| Private  | 0.362 ***<br>(8.99)   | 0.387 ***<br>(9.58)   | 0.360 ***<br>(8.95)   |
| Dual     | 0.153 ***<br>(4.28)   | 0.156 ***<br>(4.35)   | 0.154 ***<br>(4.32)   |
| Indep    | 0.213<br>(0.62)       | 0.096<br>(0.28)       | 0.234<br>(0.69)       |
| Board    | -0.192 **<br>(-1.99)  | -0.199 **<br>(-2.07)  | -0.194 **<br>(-2.01)  |
| GDP      | -0.018<br>(-1.33)     | 0.004<br>(0.27)       | -0.021<br>(-1.58)     |
| Rel      | -0.008<br>(-0.93)     | 0.019 **<br>(2.05)    | -0.015 *<br>(-1.80)   |
| Wenmang  | -0.020 ***<br>(-3.15) | -0.011 *<br>(-1.91)   | -0.018 ***<br>(-2.80) |

续表

| Variable              | Strategy |       |       |
|-----------------------|----------|-------|-------|
|                       | (1)      | (2)   | (3)   |
| 截距                    | Yes      | Yes   | Yes   |
| Year                  | Yes      | Yes   | Yes   |
| Industry              | Yes      | Yes   | Yes   |
| N                     | 14255    | 14255 | 14255 |
| Pseudo R <sup>2</sup> | 0.009    | 0.010 | 0.009 |

注：\*\*\*、\*\*和\*分别表示1%、5%和10%的显著性水平，表格中报告的z值均是经过公司以及年度聚类调整之后的稳健标准差计算而得。

(2) 参考古志辉(2015)的研究采用“贞节牌坊”作为儒家文化的替代变量(*Confu\_Zhenjie*)进行检验,如表9的第(2)列所示。

(3) 作为企业核心人物,董事长对企业战略选择具有决定性影响,其个人意愿和价值取向会更多地企业战略决策中得到体现。心理学及行为学研究认为,青少年时期是思维方式和价值观形成的关键阶段,个体早期经历将直接影响成年后的认知与行为模式。因此,本文使用董事长出生地的儒家书院数量作为儒家文化强度(*Confu\_Chair*)的替代变量进行稳健性检验,结果如表9的第(3)列所示。

(4) 本文采用Finkelstein和Hambrick(1990)的公司战略度量方法,将六个维度指标分别标准化处理为服从N(0,1)正态分布的指标并使用OLS模型进行回归检验,以及对因变量公司战略评分做对数处理,并采用OLS模型进行回归检验。<sup>①</sup>

表9回归结果显示,在使用上述替代测度变量后,本文实证结论依然成立。

六、结论与启示

本文突破传统的制度与组织理论框架,从非正式制度视角考察了儒家文化及其隐性价值规范对企业战略激进度的影响效应,并利用2008~2017年A股上市公司数据进行实证检验。研究结果显示,儒家文化确实对公司激进战略选择产生了重要的作用,即企业受到儒家文化的影响越大,战略激进度水平显著越低。机制分析表明,儒家文化主要通过降低企业的风险承担水平、抑制管理层过度自信的心理认知偏差和增强对管理层实施战略扩张的伦理约束三条路径影响公司战略激进度。我们还发现,儒家文化对企业战略激进主义的抑制作用在民营企业、市场竞争压力较大和资源冗余较少的企业中表现得更加明显;全球化浪潮下的外来文化冲击则弱化了儒家文化对本土企业激进战略选择的影响效应。

本文研究具有以下几个方面的理论贡献与现实意义:①除了受到正式制度环境影响外,社会习俗和文化规范等非正式制度因素也对微观企业行为产生重要影响。对中国社会而言,儒家文化是影响广泛和深远的非正式制度之一。它是中国哲学思想和价值观中持久、重要的力量,也是长期以来个体和组织普遍尊崇的道德规范与行动指南。本文结合儒家典籍理论诠释并实证揭示了儒家文化对公司战略激进度的影响效应和传导机理,深化了对公司战略决策赖

<sup>①</sup> 由于篇幅所限,结果备案。  
— 114 —

以依存的文化土壤及其力量逻辑的理解,拓展了对公司战略决策因素的理论认知,丰富了“文化与企业决策”国际前沿文献。②长久以来,关于儒家思想对现代经济活动的影响研究较多停留在哲学和社会学层面展开,缺乏实证主义经验证据的支持。本文利用历史地理数据定量刻画儒家文化强度并提供了儒家思想抑制公司战略激进程度的经验证据。这也从微观企业层面拓展了对儒家文化所引发经济后果的理解,丰富了儒家思想的相关研究。③本文研究结论也为从中华传统文化和非正式制度视角探索揭示改革开放后中国企业快速成长的驱动力提供了新的思路。

接受编辑:贺小刚

收稿日期:2021年2月7日

接受日期:2022年11月4日

### 作者简介

徐细雄(通讯作者, E-mail: xuxixiong@cqu.edu.cn), 湖南岳阳人, 重庆大学经济与工商管理学院教授、博士生导师, 企业管理系主任。2007年毕业于西安交通大学, 获管理学博士学位。主要研究兴趣为传统文化与企业行为、公司治理与企业社会责任。在《管理世界》《管理科学学报》《金融研究》《会计研究》《南开管理评论》《中国工业经济》和 *China Economic Review*、*Finance Research Letters*、*International Review of Economics & Finance*、*Emerging Markets Finance and Trade* 等国内外期刊发表学术论文 80 余篇。

占恒, 河南三门峡人, 重庆大学经济与工

商管理学院博士研究生。主要研究兴趣为传统文化与企业行为、公司治理。在《金融研究》《外国经济与管理》等期刊发表论文多篇。

徐振远, 湖南岳阳人, 重庆大学经济与工商管理学院硕士研究生。主要研究兴趣为传统文化与创新创业。在 *Applied Economics Letters* 等期刊发表论文。

李万利, 河南商丘人, 湖南大学统计与金融学院助理教授、硕士生导师。2019年毕业于重庆大学, 获管理学博士学位。主要研究兴趣为资本市场会计与公司治理。在《金融研究》《会计研究》《经济学动态》和 *China Economic Review*、*International Review of Economics & Finance* 等国内外期刊发表论文多篇。

### 参考文献

- [1] 陈伟宏、钟熙、蓝海林、周荷晖:《探索还是防御? CEO 过度自信与企业战略导向》,《科学学与科学技术管理》,2019年第5期。
- [2] 陈冬华、胡晓莉、梁上坤、新夫:《宗教传统与公司治理》,《经济研究》,2013年第3期。
- [3] 杜维明:《儒家伦理与东亚企业家精神》,《北京大学研究生学志》,1990年第1期。
- [4] 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。
- [5] 古志辉、张永杰、孟庆斌:《儒家如何影响股利政策》,《系统工程理论与实践》,2020年第9期。
- [6] 亨廷顿、哈里森:《文化的重要作用:价值观如何影响人类进步》,新华出版社2013年版。
- [7] 胡国栋、王天娇:《“义利并重”:中国古典企业的共同体式股权激励——基于晋商乔家字号的案例研究》,《管理世界》,2022年第2期。
- [8] 江轩宇、许年行:《企业过度投资与股价崩盘

风险》，《金融研究》，2015年第8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] 李万利、徐细雄、陈西婵：《儒家文化与企业现金持有——中国企业“高持现”的文化内因及经济后果》，《经济学动态》，2021年第1期。

[11] 李增泉、余谦、王晓坤：《掏空、支持与并购重组——来自我国上市公司的经验证据》，《经济研究》，2005年第1期。

[12] 孟庆斌、李昕宇、张修平：《卖空机制、资本市场压力与公司战略选择》，《中国工业经济》，2019年第8期。

[13] 潘爱玲、王慧、邱金龙：《儒家文化与重污染企业绿色并购》，《会计研究》，2021年第5期。

[14] 秦令华、井润田、王国锋：《私营企业主可观察经历、战略导向及其匹配对绩效的影响研究》，《南开管理评论》，2012年第4期。

[15] 孙健、王百强、曹丰、刘向强：《公司战略影响盈余管理吗》，《管理世界》，2016年第3期。

[16] 王化成、张修平、高升好：《企业战略影响过度投资吗》，《南开管理评论》，2016年第4期。

[17] 吴昊旻、杨兴全、魏卉：《产品市场竞争与公司股票特质性风险——基于我国上市公司的经验证据》，《经济研究》，2012年第6期。

[18] 徐细雄、李万利：《儒家传统与企业创新：文化的力量》，《金融研究》，2019年第9期。

[19] 徐细雄、李万利、陈西婵：《儒家文化与股份崩盘风险》，《会计研究》，2020年第4期。

[20] 袁蓉丽、孙沛楠、李瑞敬：《董事高管责任保险对企业战略激进度影响研究——基于中国A股上市公司的实证分析》，《中央财经大学学报》，2021年第4期。

[21] 张新民、陈德球：《移动互联网时代企业商业模式、价值共创与治理风险——基于瑞幸咖啡财务造假的案例分析》，《管理世界》，2020年第5期。

[22] 张先治、柳志南：《公司战略、产权性质与风险承担》，《中南财经政法大学学报》，2017年第5期。

[23] Ang, J. S., Cole, R. A., & Lin, W. 2000. Agency costs and ownership structure. *Journal of Finance*, 55 (1): 81-106.

[24] Bentley, K. A., Omer, T. C., & Sharp, N. Y. 2013. Business strategy, financial reporting irregularities, and audit effort. *Contemporary Accounting Research*, 30 (2): 780-817.

[25] Chen, S., Sum, Z., Tang, S., & Wu, D. 2011. Government intervention and investment efficiency: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 17 (2): 259-271.

[26] Chen, L., Jin, Z., Ma, Y., & Xu, H. 2019. Confucianism, openness to the west and corporate investment efficiency. *European Financial Management*, 25 (3): 554-590.

[27] Chen, T., Kung, K. S., & Ma, C. 2020. Long Live *keju*! The persistent effects of China's imperial examination system. *The Economic Journal*, 130 (631): 2030-2064.

[28] Callen, J. L., & Fang, X. 2015. Religion and stock price crash risk. *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, 50 (1): 169-195.

[29] Cyert, R. M., & March, J. G. 1963. *A Behavioral Theory of the Firm*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.

[30] Du, X. 2013. Does religion matter to owner-manager agency costs? Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 118 (2): 319-347.

[31] Du, X. 2015. Does Confucianism reduce minority shareholder expropriation? Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 132 (4): 661-716.

[32] Du, X. 2016. Does Confucianism reduce board gender diversity? Firm-level evidence from China. *Journal*

of Business Ethics, 136 (2): 399–436.

[33] Finkelstein, S., & Hambrick, D. C. 1990. Top-management-team tenure and organizational outcomes: The moderating role of managerial discretion. *Administrative Science Quarterly*, 35 (3): 484–503.

[34] Fu, P. P., & Tsui, A. S. 2003. Utilizing printed media to understand desired leadership attributes in the People's Republic of China. *Asia Pacific Journal of Management*, 20 (4): 423–446.

[35] Gupta, A., Briscoe, F., & Hambrick, D. C. 2017. Red, blue, and purple firms: Organizational political ideology and corporate social responsibility. *Strategic Management Journal*, 38 (5): 1018–1040.

[36] Gruber, J. S. 2010. Key principles of community-based natural resource management: A synthesis and interpretation of identified effective approaches for managing the commons. *Environmental Management*, 45 (1): 52–66.

[37] George, G. 2005. Slack resources and the performance of privately held firms. *Academy of Management Journal*, 48 (4): 661–676.

[38] Griffin, D., Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., Li, K., & Shao, L. 2017. National culture: The missing country-level determinant of corporate governance. *Journal of International Business Studies*, 48 (6): 740–762.

[39] Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. 2008. Trusting the stock market. *Journal of Finance*, 63 (6): 2557–2600.

[40] 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.

[41] Heaton, J. B. 2002. Managerial optimism and corporate finance. *Financial Management*, 31 (2): 33–45.

[42] Higgins, D., Omer, T. C., & Phillips, J. D.

2015. The influence of a firm's business strategy on its tax aggressiveness. *Contemporary Accounting Research*, 32 (2): 674–702.

[43] Hilary, G., & Hui, K. W. 2009. Does religion matter in corporate decision making in America? *Journal of Financial Economics*, 93 (3): 455–473.

[44] Hirshleifer, D., Low, A., & Teoh, S. H. 2012. Are overconfident CEOs better innovators? *Journal of Finance*, 67 (4): 1457–1498.

[45] Hofstede, G. 1980. *Culture's Consequences: International Differences in Work-related Values*. Los Angeles: SAGE Press.

[46] Hogg, M., & Abrams, D. 1988. *Social Identifications: A Social Psychology of Intergroup Relations and Group Processes*. London: Routledge.

[47] Ip, P. K. 2009. Is Confucianism good for business ethics in China? *Journal of Business Ethics*, 88 (3): 463–476.

[48] Irvine, P. J., & Pontiff, J. 2009. Idiosyncratic return volatility, cash flows, and product market competition. *Review of Financial Studies*, 22 (3): 1149–1177.

[49] Jia, R. 2014. The legacies of forced freedom: China's treaty ports. *Review of Economics and Statistics*, 96 (4): 596–608.

[50] Jin, Z., Li, Y. B., & Liang, S. K. 2022. Confucian culture and executive compensation: Evidence from China. *Corporate Governance: An International Review*, doi.10.1111/corg.12434.

[51] Jensen, M. C. 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76 (2): 323–329.

[52] Kung, J. K., & Ma, C. C. 2014. Can cultural norms reduce conflicts? Confucianism and peasant rebellions in Qing China. *Journal of Development Economics*, 111:

132-149.

[53] Laksmana, I. , & Yang, Y. W. 2015. Product market competition and corporate investment decisions. *Review of Accounting & Finance*, 14 (2): 128-148.

[54] Li, Y. , & Zahra, S. A. 2012. Formal institutions, culture, and venture capital activity: A cross-country analysis. *Journal of Business Venture*, 27: 95-111.

[55] Li, K. , Griffin, D. , Yue, H. , & Zhao, L. 2013. How does culture influence corporate risk-taking? *Journal of Corporate Finance*, 23: 1-22.

[56] Li, W. , Xu, X. , & Long, Z. 2020. Confucian culture and trade credit: Evidence from Chinese listed companies. *Research in International Business and Finance*, 53: 101232.

[57] Levinthal, D. , & March, J. G. 1981. A model of adaptive organizational search. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 2 (4): 307-333.

[58] Miles, R. E. , & Snow, C. C. 2003. *Organizational Strategy, Structure, and Process*. Stanford, CA: Stanford University Press.

[59] Miles, R. E. , Snow, C. C. , Meyer, A. D. , & Coleman Jr. , H. J. 1978. Organization strategy, structure and process. *Academy of Management Review*, 3 (3): 546-562.

[60] Mirza, S. S. , & Ahsan, T. 2020. Corporates' strategic responses to economic policy uncertainty in China. *Business Strategy and the Environment*, 29 (2): 375-389.

[61] Marquis, C. , & Tilsik, A. 2013. Imprinting: Toward a multi-level theory. *The Academy of Management Annals*, 7 (1): 195-245.

[62] Moore, D. A. , & Healy, P. J. 2008. The trouble with overconfidence. *Psychological Review*, 115 (2): 502-517.

[63] North, D. C. 1990. *Institutions, Institutional*  
— 118 —

*Change and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press.

[64] Narayanan, M. P. 1985. Managerial incentives for short-term results. *Journal of Finance*, 40 (5): 1469-1484.

[65] Peng, M. W. , Tan, J. , & Tong, T. W. 2004. Ownership types and strategic groups in an emerging economy. *Journal of Management Studies*, 41 (7): 1105-1129.

[66] Porter, M. E. 1980. *Competitive Strategy*. New York: The Free Press.

[67] Rajagopalan, N. 1997. Strategic orientations, incentive plan adoptions, and firm performance: Evidence from electric utility firms. *Strategic Management Journal*, 18 (10): 761-785.

[68] Tan, J. J. , & Litsschert, R. J. 1994. Environment-strategy relationship and its performance implications: An empirical study of the Chinese electronics industry. *Strategic Management Journal*, 15 (1): 1-20.

[69] Tajfel, H. 1981. *Human Groups and Social Categories*. New York: Cambridge University Press.

[70] Tom, V. 1971. The role of personality and organizational images in the recruiting process. *Organizational Behavior and Human Performance*, 6: 573-592.

[71] Vroom, V. 1966. Organizational choice: A study of pre- and post-decision processes. *Organizational Behavior and Human Performance*, 1: 212-226.

[72] Weber, M. 1951. *The Religion of China*. New York: The Free Press.

[73] Zahra, S. , & Covin, J. 1993. Business strategy, technology policy and firm performance. *Strategic Management Journal*, 14 (6): 451-478.

[74] Zott, C. , & Amit, R. 2008. The fit between product market strategy and business model: Implications for firm performance. *Strategic Management Journal*, 29 (1): 1-26.



# Confucian Culture, Implicit Norms and Corporate Aggressive Strategic Choice

Xixiong Xu<sup>1</sup> Heng Zhan<sup>1</sup> Zhenyuan Xu<sup>1</sup> Wanli Li<sup>2</sup>

(1. School of Economics & Business Administration, Chongqing University;

2. College of Finance and Statistics, Hunan University)

**Abstract:** Corporate strategy aggressiveness mainly reflects the difference of the company's investment in competition scope, market expansion and product renewal. Previous studies have examined the impact of institutional environment, enterprise attributes, individual characteristics of executives, corporate governance and other factors on corporate strategy aggressiveness, which ignores the unique role that cultural factors may play in strategic decision-making. According to the theory of new institutional economics, organizational behavior is not only a follower and responder of formal institutions, but also potentially affected by informal institutions such as culture, customs and social norms. The "culture and finance" literature also shows that, in addition to formal institutions, informal institutions also exert an important impact on corporate behavior. For Chinese society, Confucian culture is one of the most extensive and far-reaching informal institutions, which has been the moral norm and action guide generally respected by individuals and organizations.

The impact of Confucian culture on corporate behavior has attracted increasing attention of scholars. However, most of the literature in this field is limited to the impact of Confucian culture on specific corporate behavior such as agency conflict, cash holding, compensation contract and pollution control, but ignores the possible role of Confucian culture in corporate strategy. Generally speaking, corporate behavior is guided by the company's strategy, which is an intuitive embodiment of business strategy. Strategy aggressiveness shapes the overall style and risk tone of corporate behavior. Particularly, the upper-echelon theory highlights that executives' traits and cognitions, which are shaped by environmental and cultural soil, play a crucial role in determining corporate strategic spectra. Therefore, informal institutions, such as culture and social norms, exert important constraints on individual and organizational behavior, and also constitutes the underlying logic for explaining corporate behavior. As is known to all, the cognitive preference and value orientation of Chinese entrepreneurs are generally permeated with Confucianism. Hence one can see that, the Confucian culture may have an important impact on the strategic choice of the company, thus presenting a phenomenon of "pulling the trigger and moving the whole body". Therefore, this paper attempts to investigate the impact of Confucian culture on corporate aggressive strategic.

Based on the informal institution theory and social identity theory, combined with the interpretation of Confucian classics, this paper theoretically explains the mechanism of the influence of Confucian culture on corporate aggressive strategic. We also further discuss the moderating effect of firm's property rights, market competition, resource slack and foreign culture shock on the relationship between Confucian culture and corporate aggressive strategic. And then, We use the data from Chinese A-share listed companies between 2008 and 2017 to conduct empirical test. The data of Confucian culture are manually collected, and other data are obtained from the CSMAR database.

## Contents

We use the distribution density of Confucian academies recorded in historical documents to measure the intensity of Confucian culture. Specifically, We use the natural logarithm of the number of Confucian academies within the radius of 200km (Confu\_200) and 300km (Confu\_300) as proxies for the influence of Confucian culture. The more the number of Confucian academies around a firm's registered address, the stronger the influence of Confucian culture on the firm. We employ the measurement model from Bentley et al. (2013) to construct a proxy of business strategy through the following six variables: (1) ratio of R&D expenditure to sales; (2) ratio of SG&A expenditure (calculated by selling, general and administrative expenses) to sales; (3) 1-year growth rate of sales; (4) standard deviation of the number of employees; (5) ratio of the number of employees to sales; and (6) ratio of capital intensity (calculated by net property, plant, and equipment expenditure) to total assets. The grouping scores for six variables are summed as a corporate strategic index for each "firm-year" observation. A higher corporate strategic index means that a company's business strategy is more radical.

The empirical results show that Confucianism inhibits business strategy aggressiveness. Specifically, firms headquartered in regions with stronger Confucianism are more inclined to choose aggressive business strategy than their peers. Further, the Confucian culture reduces business strategy aggressiveness mainly through decreasing managerial risk taking, restraining managerial overconfidence, and strengthening managers' ethics. In addition, the inhibiting effect of Confucianism is more pronounced for private firms, for firms under greater market competition, and for firms with limited slack resources. Finally, foreign cultural influence weakens the inhibiting effect of Confucianism on business strategy aggressiveness. This study enriches our understanding of how business strategy may be contingent on the cultural environment, and extends the theoretical frameworks on business strategy determinants. It also deepens the theoretical understanding of the economic consequences of Confucian culture from the firm-level, and enriches the emerging literature of "culture and enterprise decision-making". The findings of this paper also provide new ideas for exploring the driving force of the rapid growth of Chinese enterprises after the reform and opening up from the perspective of Chinese traditional culture.

Of course, it also has some research limitations. Firstly, It may not be accurate enough to use the historical academy data to measure Confucian intensity. In the future, we can measure CEO's recognition of Confucian culture through questionnaires. Secondly, this study reveals the restraining effect of Confucian culture on corporate strategy aggressiveness, but whether it has a positive or negative impact on corporate performance remains to be further explored.

**Key Words:** Confucian culture; implicit norms; corporate strategy aggressiveness; informal institutions