

# CEO 调节焦点对企业数字化转型的影响研究

苏宗伟,周豫汝,曹春辉

(上海外国语大学 国际工商管理学院,上海 200083)

**摘要:**基于高层梯队理论和调节焦点理论,以2006—2020年沪深A股上市企业为研究样本,实证检验CEO调节焦点对于企业数字化转型的影响以及企业产权性质和行业竞争程度的调节作用。研究发现:CEO促进型焦点对企业数字化转型具有显著的正向影响,而CEO防御型焦点对企业数字化转型具有显著的负向影响;企业的国有属性一方面削弱了CEO促进型焦点对企业数字化转型的正向影响效应,另一方面却增强了CEO防御型焦点对企业数字化转型的负向影响效应;行业竞争程度一方面增强了CEO促进型焦点对企业数字化转型的正向影响效应,另一方面却削弱了CEO防御型焦点对企业数字化转型的负向影响效应。

**关键词:**CEO调节焦点;企业数字化转型;企业产权性质;行业竞争程度

**DOI:**10.13956/j.ss.1001-8409.2025.04.07

**中图分类号:**F272.91;F270.7;F832.51

**文献标识码:**A

**文章编号:**1001-8409(2025)04-0044-09

## The Effect of CEO Regulatory Focus on Firm Digital Transformation

SU Zong-wei, ZHOU Yu-ru, CAO Chun-hui

(School of Business and Management, Shanghai International Studies University, Shanghai 200083)

**Abstract:** Drawing on upper echelons theory and regulatory focus theory, this paper uses a sample of A-share listed firms in Shanghai and Shenzhen spanning from 2006 to 2020 to investigate the effect of CEO regulatory focus on firm digital transformation, and the moderating effects of ownership type and industry competition. Results show that CEO promotion focus is positively related to firm digital transformation, however, CEO prevention focus is negatively related to firm digital transformation. Additionally, the state-owned nature of the firm attenuates the positive impact of CEO promotion focus but amplifies the negative impact of CEO prevention focus on firm digital transformation. Furthermore, industry competition strengthens the positive effect of CEO promotion focus while mitigating the negative effect of CEO prevention focus on firm digital transformation.

**Key words:** CEO regulatory focus; firm digital transformation; ownership type; industry competition

### 引言

伴随着人工智能、区块链、云计算和大数据等技术的迅速发展,数字化转型已经成为我国经济发展的重要方向。2023年3月,中共中央及国务院出台的《数字中国建设整体布局规划》明确了国家未来数字化转型的战略目标,包括提升数字经济发展水平、加强数字基础设施建设以及推动数字产业创新等诸多方面。在此基础上,政府相继出台一系列政策举措鼓励和引导企业加速数字化转型。企业数字化转型是指企业利用数字技术和创新来重新构思和改变其业务模式、流程、产品和服务<sup>[1]</sup>。通过使用数字化技术,企业能够颠覆产品和服务创新的性质,获得更强大的技术创新动能<sup>[2,3]</sup>。然而,目前我国企业数字化转型的整体效果并不理想。仅有少数企业通过数字化转型实践达到了业务流程优化、服

务模式创新以及降本增效的战略目标,绝大多数企业在数字化转型中收效甚微,甚至部分企业仍处于旁观者的“冷启动”状态<sup>[4]</sup>。在此情形下,如何破解数字化转型困局已然成为学者们关注的焦点。

近年来,学术界关于企业数字化转型影响因素的研究逐渐增多。研究表明,宏观层面的财政收支结构、政府补贴、税收激励<sup>[5,6]</sup>,中观层面的产业政策<sup>[7]</sup>;企业层面的冗余资源<sup>[8]</sup>和研发强度<sup>[9]</sup>以及高管团队层面的外部关系网络、团队稳定性和异质性特征<sup>[4,10]</sup>等因素均会对企业数字化转型产生影响。上述研究为认知和理解企业数字化转型提供了重要启示,然而,现有研究对于企业微观视角下影响机制的关注仍然不足<sup>[2,3]</sup>。高层管理者作为制定企业数字战略的关键主体,如何在企业数字化转型实践中发挥效力仍未得到有效揭示。高层梯

**收稿日期:**2024-06-18

**基金项目:**国家自然科学基金项目(71802137);上海外国语大学导师学术引领计划项目(2022113010);中央高校基本科研业务费项目(2022114001)

**作者简介:**苏宗伟(1967—),男,福建泉州人,博士、教授、博士生导师,研究方向为组织管理与领导力;周豫汝(1998—),女,河南驻马店人,博士研究生,研究方向为战略领导力;曹春辉(1984—),男,黑龙江佳木斯人,博士、副教授、博士生导师,研究方向为战略领导力与企业治理(通讯作者)。

队理论指出,由于内外部环境的复杂性,高层管理者不可能对其进行全面认识,他们通常根据自身的认知和经验习惯做出决策,进而影响企业的战略结果<sup>[11]</sup>。作为企业未来发展方向的掌舵人,CEO独特的认知模式和动机偏好形成了塑造企业战略方向的基石<sup>[11,12]</sup>。考虑到企业数字化转型是一项自上而下的深层次变革,在这一过程中高层管理者,尤其是CEO的战略动机势必会对企业数字化转型的过程及结果产生影响<sup>[2,3]</sup>。

根据调节焦点理论<sup>[13]</sup>,个体具有两种类型的自我调节动机,分别为促进型焦点和防御型焦点,它们影响了个体的动机和行为倾向。其中,促进型焦点体现了个体成长和实现的需求,期望的目标状态是成长、进步和有所突破;而防御型焦点体现了个体对安全和稳定的需求,期望的目标状态是安全、稳定和负责任<sup>[13,14]</sup>。由于自我调节动机影响了个体追求目标所采取的路径,其企业高层管理者的战略决策过程中发挥着至关重要的作用。例如,研究表明,高层管理者(尤其是CEO)的调节焦点会对企业联盟的发展、企业绩效、企业收购的规模和频率等产生重要影响<sup>[14-16]</sup>。考虑到管理者对技术创造、采用和传播的看法在很大程度上塑造了企业变革努力的结果<sup>[2,3]</sup>,基于此,本文旨在从企业变革的内生动力出发,进一步剖析数字化转型的驱动因素,探讨不同调节焦点的CEO如何引导企业数字化转型战略的实施。

CEO调节焦点在企业战略决策方面发挥的作用还会受到情境因素的影响<sup>[15,16]</sup>。因此,本文进一步考察了企业产权性质及行业竞争程度在CEO调节焦点与企业数字化转型二者关系中发挥的调节作用。本文的边际贡献在于:首先,通过将CEO个体特征引入企业数字化转型研究,有助于从微观视角解构企业数字化转型进程的差异化原因。本文结果将有助于弥补已有企业数字化转型研究理论上的不足,丰富企业数字化转型在微观视角下的研究内容。其次,本文从CEO动机特征这一全新视角切入,探讨CEO自我调节动机对企业数字化转型的影响,为充分发挥管理者调节焦点在转型过程中的驱动作用提供了实证支持。通过揭示具有不同动机特征的CEO在推动数字化转型过程中采用的差异化策略,本文有助于深化对管理者动机如何塑造企业战略决策与行为的理解。最后,通过从企业及行业层面拓展CEO调节焦点对于企业数字化转型影响效用的边界机制研究,本文丰富了企业数字化转型管理策略应用的情境化研究,也为高层梯队理论在中国情境下的应用提供了新的理论视角。

## 1 理论分析与研究假设

### 1.1 CEO调节焦点对企业数字化转型的影响研究

根据调节焦点理论<sup>[13]</sup>,个体所有的目标导向行为都由两个不同的动机系统调节。这两个系统称为促进和防御,分别服务于不同的生存功能。调节焦点理论指出,促进和防御系统采用不同的手段,对预期的最终状态进行监管<sup>[13,14]</sup>。例如,促进型焦点的个体重视发展需求,着重进步和成就,关注潜在收益,通常对变化持有更

加积极的态度,愿意冒险和尝试<sup>[15]</sup>。而那些主要以防御型焦点为导向的个体则更关心责任和义务,以避免损失为目标,他们通常比较保守,害怕犯错,遵守规章制度,喜欢中规中矩地完成本职工作,面对困境知难而退<sup>[16]</sup>。考虑到个体行为通常受到动机的推动,不同动机会引导个体为实现目标采取不同的形式和途径,因此不同调节焦点将引导管理者产生差异化的战略行为<sup>[14-16]</sup>。作为内部治理的主要推动者,CEO承担着统筹和负责战略制定的关键角色。因此,企业在制定数字化转型决策的过程中将不可避免地受到CEO动机特征的影响,即具有不同调节焦点类型的CEO将会直接影响企业数字化转型的过程及结果。

根据调节焦点文献,促进型焦点的CEO主要关注企业成长和发展的机会,同时具有较强的风险承担精神<sup>[13]</sup>。促进型焦点使得CEO处于一种实现成功的渴望状态,并避免遗漏机会,因而对组织中存在的可能获得成功的机会非常重视<sup>[14,15]</sup>。在此方面,企业数字化转型作为一种战略行为,既是企业全局、长期和整体的决策,也是面向未来、动态、连续的从决策到实现的过程<sup>[1]</sup>。从某种意义上来说,数字化转型是一项“高收益”的活动<sup>[17,18]</sup>。成功的数字化转型会给企业带来诸多方面的益处,例如强化企业供应链集成程度,显著提升企业专业化分工水平,促进企业绩效和企业全要素生产率的提升等<sup>[17-19]</sup>。因此,促进型焦点的CEO可能会为了实现企业的成长而抓住机会实施数字化转型。

此外,新的数字化战略可能会改变企业的定位、业务模式和价值链,从而促使企业重新审视和调整其整体战略<sup>[1,4]</sup>。因此,有效的风险管理和战略规划对于确保数字化转型的成功至关重要。这通常要求企业领导者具备应对复杂性和不确定性的能力,并能够灵活地适应外部和内部环境的变化<sup>[2,3]</sup>。在此方面,高促进导向的CEO变得尤为关键,因为他们不仅具备更高的风险承担意愿,而且能够有效应对这些复杂的挑战<sup>[14,15]</sup>。综上,本文认为,期望变革和追求成就的目标将促使促进型焦点水平较高的CEO更加关注数字化转型所带来的成就和收益。他们会将数字化转型视为企业进一步成长和发展的机会,这种认知将激励他们在个体层面上增强制定和采纳多种可行数字化转型方案的动力和意愿。因此,本文提出以下假设:

H1a: CEO促进型焦点与企业数字化转型程度呈正相关。

与之相反,防御型焦点将引导CEO时刻处于警惕状态,他们的战略倾向是避免损失并表现出风险规避倾向,因而对防范错误非常重视,以预防和避免与所期望的最终状态不匹配<sup>[13,14]</sup>。受到安全和稳定需要的驱动,高防御导向的CEO将极力回避数字化转型所带来的风险与损失,促使其谋定而后动<sup>[15,16]</sup>。鉴于数字化转型通常具有较长的回报期,并涉及较强的不确定性,因此可被视为一种沉没成本<sup>[1,8]</sup>。在产出结果上,虽然企业数字化转型能够使企业在数字经济时代获得长远发展,但

企业数字化转型的产出过程依旧涉及潜在的风险,要求管理者在持续变化的环境中不断试错、不断调整<sup>[2,3]</sup>。一旦转型失败将会导致一定的财务风险,给企业带来巨大的沉没成本和机会成本,CEO也可能因此失去宝贵的晋升机会。因此,在防御型焦点较高的CEO领导下,企业的数字化转型过程可能会受到资源分配限制以及变革动力不足的影响。

此外,高防御导向的CEO通常倾向于维护现有的运营模式和管理结构,避免对现状进行重大调整<sup>[13]</sup>。他们更可能优先考虑短期收益和风险控制,而非长期的战略投资<sup>[14,16]</sup>。考虑到在数字化转型过程中,CEO面临的不仅是资金投入的风险,还包括战略、市场、技术和组织等多方面的转型风险<sup>[1,3,17]</sup>,因此高防御导向的CEO会对企业的数字化转型活动进行谨慎评估。面对数字化转型所需的资源投入和组织变革,他们可能表现出更强的抵触情绪。综上,本文认为,以稳定和风险防范为导向的防御型焦点CEO将对数字化转型过程中所涉及的高风险及不确定性表现出较强的担忧<sup>[15]</sup>。他们会将数字化转型视为对企业稳定性的威胁因素,因此对企业的数字化转型战略持消极态度。这种消极态度会进一步导致企业在数字化转型过程中的进展缓慢或踌躇不前,最终阻碍企业数字化转型的实施进程。因此,本文提出以下假设:

H1b:CEO防御型焦点与企业数字化转型程度呈负相关。

### 1.2 企业产权性质的调节作用

不同产权性质的企业在资源禀赋、经营目标和监管强度等方面存在显著差异。在我国经济中,国有企业和非国有企业的并存现象为开展不同产权安排下CEO调节焦点的比较研究提供了契机。国有企业是由国家通过各级政府行使代理权进行管理和监督的企业<sup>[20]</sup>。政府作为重要的利益相关者,凭借掌握的关键资源和政治地位,对国有企业施加着巨大的影响,使得国有企业不仅具有经济目标,还承担着政治和社会责任,这不可避免地影响着国有企业的行为决策<sup>[20,21]</sup>。相比之下,民营企业由个人、家庭或私人投资者拥有和经营,主要追求资本的扩张和利润的最大化。这使得民营企业的目标与国有企业“稳中有进”的目标有所不同,民营企业表现出高度的逐利性和较高的管理自由度<sup>[21]</sup>。

作为重要的组织情境因素之一,企业产权性质可能会对CEO调节焦点与企业数字化转型之间的关系产生差异性影响。由于国有企业天然的国有属性,追求利润最大化并非其唯一或最大的目标,它们还承担着国家安全、弥补市场缺陷、提供经济发展和人民生活的基础条件等多重任务<sup>[20,21]</sup>。在我国,国有企业具有浓厚的政治色彩,更注重地区就业、稳定 and 环境保护等社会效应,其高管通常由政府直接任命或委派。在这种选拔机制下,许多国有企业的CEO往往更加关注主管部门的意图和导向,而将企业自身的成长和发展置于次要位置<sup>[21]</sup>。对于国有企业管理者而言,政治晋升往往比企业自身的发展更为重要。国有企业的CEO为了避免在政治考

核中犯错,通常会优先考虑稳健的经营策略,这导致他们在面对数字化转型时表现出更强的保守性和规避风险的倾向,这在一定程度上将弱化CEO促进型焦点与企业数字化转型之间的敏感性。

此外,相较于民营企业,国有企业面临的“共同代理”问题意味着其受到的政府干预程度更为强烈,CEO在企业中的决策自由度较小,话语权也较弱,使其难以根据自身的喜好对企业的战略决策施加影响<sup>[20]</sup>。与之相反,民营企业由于受到国家政府的控制程度较小,CEO在企业战略决策制定过程中享有更大的自主权。综上,本文认为企业的国有属性抑制了CEO促进型焦点在企业数字化转型过程中发挥的积极作用,这一抑制效应主要体现在高促进导向CEO对政府期望的过度关注上,以及在决策自由度和话语权方面的相对不足。因此,本文提出以下假设:

H2a:企业产权性质在CEO促进型焦点与企业数字化转型的影响过程中具有调节作用,企业的国有属性削弱了CEO促进型焦点与企业数字化转型之间的正相关关系。

企业的国有性质往往促使其经营者强调眼前的地位和短期绩效、规避不确定性所带来的潜在风险,其经营行为的短期化倾向和风险承担弱化现象更为明显<sup>[20,21]</sup>,这一趋势与防御型焦点的表现密切相关。防御型焦点水平较高的CEO通常表现出风险规避的特征,他们处事谨慎,会更加审慎地估计数字化转型对于企业未来价值以及个人职业声誉造成的影响<sup>[14,15]</sup>。相比民营企业,国有企业往往有着更加注重等级、职责的企业文化和组织结构,这种保守、稳定的组织情境将会进一步促进领导者防御型焦点的发挥<sup>[16]</sup>。

此外,国有企业的CEO常常处于“亦商亦官”的双重身份,其任命、评估和升迁过程均由政府部门决定<sup>[21]</sup>。在这种官员政治考核机制下,一旦出现“有过错”往往会被一票否决,这使得高防御型导向的CEO更加注重法规遵从和职责履行。因此,在国有企业背景下,防御型焦点水平较高的CEO对于企业数字化转型更会持有一种抵触态度,因为数字化转型往往要求突破传统规范的边界,而这在一定程度上可能会引发对现行制度的违反<sup>[1,5]</sup>。综上,本文认为企业的国有属性增强了CEO防御型焦点对于企业数字化转型的负面影响,这种负面影响源自对于国有企业政治考核的敏感性,迫使这些CEO更为慎重地权衡企业发展与政府期望之间的关系,以维护其个人职业生涯和企业的整体稳定。因此,本文提出以下假设:

H2b:企业产权性质在CEO防御型焦点与企业数字化转型的影响过程中具有调节作用,企业的国有属性增强了CEO防御型焦点与企业数字化转型之间的负相关关系。

### 1.3 行业竞争程度的调节作用

企业的数字化转型动机不仅依赖于CEO的个人目标和动机,还受制于企业外部的生存环境<sup>[2,3,12]</sup>。在激烈的行业竞争中,市场机会稍纵即逝,能否在短时间内

抓住市场机会并形成先发优势对企业未来发展至关重要。竞争的加剧意味着产品的可替代性增强,企业面临的市场环境变化更为迅速,竞争者资源挤占的压力也更大<sup>[22]</sup>。在这种情况下,犹豫和等待可能导致企业失去竞争先机,错失市场份额,进而陷入竞争劣势。由于高促进导向的CEO通常具有较强的前瞻性思维,行业竞争的加剧将促使他们更早地察觉到企业进行数字化转型的紧迫性,并认识到数字化转型能够带来的机遇<sup>[13,14]</sup>。他们可能会通过制定和实施前瞻性的数字化战略,加速新技术的采用和创新,为企业在激烈的市场竞争中赢得竞争优势<sup>[15]</sup>。

当企业的竞争利润不断下降时,企业也面临着生存环境恶化的压力<sup>[22]</sup>。尽管部分CEO具有风险规避的倾向,但为了不被市场淘汰,产品研发、市场开拓和生产技术创新等风险性活动将成为企业经营决策的必选项,企业为保持竞争优势而采取一定的进攻或防御性竞争行为的动机也会更加明显<sup>[14]</sup>。为了在竞争中求生存、促发展,能够降本增效、提高经营灵活性的数字化转型战略将成为企业的首要选择<sup>[17,18]</sup>。此时,即使是以风险规避为导向(防御型焦点)的CEO也会为了企业的生存考虑而从事一些冒险性的行为,例如,通过增加数字化转型投入来获得产品差异,以提高企业的盈利能力,逃离生存威胁<sup>[15,16]</sup>。因此,本文认为,在竞争激烈的环境中,CEO的防御型焦点对于企业数字化转型的消极影响会减弱。因为在面临激烈竞争的生存压力下,即使是高防御导向的CEO也会认识到数字化转型的迫切性,他们可能更愿意调整策略以适应数字化变革,进而推动企业朝着适应性更强的方向发展。综上,本文提出以下假设:

H3a:行业竞争程度在CEO促进型焦点与企业数字化转型的影响过程中具有调节作用,行业竞争程度增强了CEO促进型焦点与企业数字化转型之间的正相关关系;

H3b:行业竞争程度在CEO防御型焦点与企业数字化转型的影响过程中具有调节作用,行业竞争程度削弱了CEO防御型焦点与企业数字化转型之间的负相关关系。

本文的理论模型如图1所示。

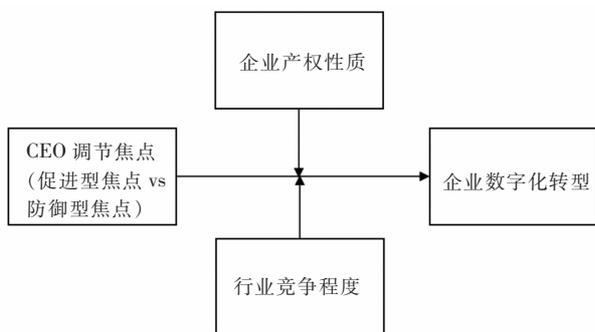


图1 理论模型

## 2 研究设计

### 2.1 样本选择与数据来源

本文选取2006—2020年的中国沪深A股上市企业

为研究样本,衡量CEO调节焦点对企业数字化转型的影响。研究所涉及的变量测量指标包括公司财务指标、上市公司人物特征、治理结构等。其中,CEO调节焦点主要通过公司业绩说明会获得,企业数字化转型主要通过公司年报获得,上市公司年报表文来自巨潮资讯网,业绩说明会来自全景网。CEO和其他公司层面的数据主要来自CSMAR和Wind两大权威数据库,并利用公司官网或国内外大型门户网站加以补充。

为保证结果可靠性,本文对初始样本进行了如下筛选:(1)剔除ST、\*ST、SST和S\*ST的公司样本;(2)剔除金融行业公司样本;(3)剔除本文主要研究变量存在缺失以及数值失真的公司样本;(4)剔除业绩说明会缺失的公司样本。为了降低异常值对研究结论的影响,本文首先对所有连续变量按照1%分位数进行Winsorize处理。最终得到共计1445家企业的5866个观测值。由于部分样本企业在特定年份的业绩说明会存在缺失,因此本文的有效数据为非平衡面板数据。

### 2.2 变量定义

#### 2.2.1 因变量

企业数字化转型(DT)。现有相关文献多采用文本分析法获得企业数字化转型指数<sup>[2,3,12]</sup>,原因在于文本分析法具有更广的适用性,故本文亦采用文本分析法获取企业数字化转型指数。本文参考吴非等<sup>[23]</sup>的做法,利用Python对企业年报进行文本分析,得到与企业数字化转型相关的特征词词频来度量企业数字化转型程度。企业数字化转型包括“底层技术运用”和“技术实践应用”两个层面,其中“底层技术运用”是指在数字关键技术驱动下发生在企业内部生产经营、管理模式和技术支撑方面的数字化转型,这些底层技术由人工智能、区块链、云计算和大数据技术构成;“技术实践应用”是指将数字技术与企业业务融合后发生在前端市场的深层次数字化变革,如移动支付、数字金融、工业互联网等业务场景中的数字化转型。在确定了“底层技术运用”和“技术实践应用”涉及的特征词的基础上,基于Python对上市企业年报文本提取形成的数据池,根据特征词进行搜索、匹配和词频计数,进而分类归集关键技术方向的词频并形成最终加总词频,从而构建企业数字化转型的指标体系。由于这类数据具有典型的“右偏性”特征,对最终统计得到的总词频进行加1后取自然对数的处理,以此得到衡量企业数字化转型程度的整体指标。

#### 2.2.2 自变量

CEO促进型焦点(Promotion)和CEO防御型焦点(Prevention)。为了衡量CEO调节焦点,本文从全景网投资者关系互动平台收集了各个上市公司的业绩说明会文本。自2005年起,我国上市公司开始成规模地召开业绩说明会。经过十余年的发展,业绩说明会已经成为投资者了解公司生产经营情况的重要渠道,同时也是公司管理层与投资者沟通交流的重要平台。国际间与我国上市公司业绩说明会相类似的信息披露方式或平台是欧美上市公司定期召开的盈利电话会议(Earnings

Conference Call)<sup>[24,25]</sup>。选择上市公司的业绩说明会文本作为捕捉 CEO 调节焦点的主要来源,原因如下:(1)业绩说明会作为投资者与上市公司交流沟通的直接渠道,通常在公司发布前一年的年度报告后召开,旨在提升信息披露质量与透明度,为资本市场提供更及时的增量信息。我国上市公司所举行的业绩说明会具有信息披露开放性的特点且以文本信息为主,因此数据较易获得;(2)与其他披露方式或披露渠道相比,业绩说明会具有实时互动性。不同于上市公司定期报告或临时报告等来自公司管理层单方面的披露,业绩说明会具有实时互动性,且这一实时互动性特点提供了沟通过程和内容的灵活性,其灵活性表现在参与业绩说明会的投资者的问题和信息需求不是事先给定的,而是随着业绩说明会的举行随机展开的,管理层则需要针对提问者的具体问题进行回答,这对于管理层而言可能是被动乃至突然的。因此,他们的回答更有可能反映其对公司当前运营和未来前景的主观评价;(3)研究人员广泛使用高管的口头文本作为衡量其个性特征的代理指标<sup>[3,14]</sup>。在业绩说明会上,管理层较难操纵其口头及语调信息。因此,通过感知管理层在业绩说明会上的语言,可以判断管理层对公司未来发展状况的态度。综上,业绩说明会文本可以很好地反映高层管理人员的个性特质。

接下来,本文将利用 Python 软件对各上市公司的业绩说明会文本进行分析。这种方法的一个主要优点在于,调节焦点通常在人们的意识和控制之外运作,因此个体可能无法对其防御型和促进型焦点水平进行准确的自我评估。然而,隐含和间接方法的使用,如文本分析,则可以有效解决这个问题。本文使用了郎艺和王辉<sup>[26]</sup>开发的中文版调节焦点词典,其中包括 58 个防御型调节焦点词汇和 62 个促进型调节焦点词汇。防御型调节焦点词汇包括紧缩、缩减、削弱、削减、下跌、下降、确保、稳定、准确、担忧、忧虑和保守等;促进型调节焦点词汇包括提高、增加、增长、拓展、契机、厚望、希望、积极、乐观、激情、进步和优异等。随后,借鉴以往文献的做法,以每份业绩说明会文本中促进型焦点和防御型焦点的关键词词数除以对应业绩说明会文本总词数,以此衡量 CEO 的促进型焦点和防御型焦点<sup>[14]</sup>。

### 2.2.3 调节变量

企业产权性质(OW)。本文借鉴杨洋等<sup>[27]</sup>的衡量方法,将企业产权性质设置为哑变量。若目标企业为国有企业,则赋值为 1;若为民营企业,则赋值为 0。

行业竞争程度(IC)。本文借鉴 Haushalter 等<sup>[28]</sup>提出的方法,采用赫芬达尔指数(HHI)作为衡量行业竞争程度的指标。采取证监会 2001 年颁布的《上市公司行业分类指引》中确定二级行业分类代码对公司的行业竞争程度进行计算。HHI 指数越大,表明公司所处行业竞争程度越低,因此对该指标取负数以表征行业竞争程度。计算方法如下: $HHI = \sum (X_i/X)^2$ 。其中, $X_i$  为单个公司的主营业务收入, $X$  为该公司所属行业的主营业务收入合计, $(X_i/X)$  即为该公司所占的行业市场份额,

HHI 即为行业内每家公司的主营业务收入与行业主营业务收入合计的比值的平方累加。

### 2.2.4 控制变量

参考以往的研究<sup>[2,3,5,10]</sup>,本文从企业特征、管理者特征和公司治理 3 个层面选取了控制变量。企业特征层面包括:企业年限(FA);企业规模(FS);财务杠杆(LEV)、盈利能力(ROA)、冗余资源(SR)、企业现金流(CF)、流动比率(LQ)。管理者特征层面包括:CEO 年龄(CA);CEO 性别(CG);CEO 教育水平(CE);CEO 二元性(CD)。公司治理层面包括:董事会规模(BN)、第一大股东持股(LHR)。此外,本文还设置了年份(Year)、行业(Ind)哑变量,以控制年度变化趋势和行业间差异的影响。变量的具体定义及测量见表 1。

## 3 实证结果与分析

### 3.1 描述性统计与相关性分析

表 2 报告了主要变量的描述性统计结果。企业数字化转型(DT)的最小值为 0,最大值为 4.969,均值为 1.204,标准差为 1.398,这表明我国企业整体的数字化转型水平相对较低,同时企业间的数字化转型程度存在较大差异。促进型焦点(Promotion)的均值为 0.022,防御型焦点(Prevention)的均值为 0.007。这表明相较而言,我国上市企业的 CEO 整体上更具促进型倾向,这一特征有助于推动企业数字化转型的顺利实施。

### 3.2 回归分析及检验结果

在正式检验之前,本文对变量进行了相应的处理:(1)为避免内生性问题,本文将除被解释变量企业数字化转型外的所有变量进行滞后一期的处理。(2)为避免在调节效应回归过程中出现共线性,本文将自变量以及调节变量均做了中心化处理。(3)在回归分析中均对行业和年度进行控制。本文同时对所有回归结果的标准误差进行稳健修正和公司层面聚类调整,以强化结果的稳健性。回归结果如表 3 所示。

H1a 预测 CEO 促进型焦点与企业数字化转型程度呈正相关,如表 3 中模型 2 所示,CEO 促进型焦点影响企业数字化转型的回归系数显著为正( $\beta = 6.505, p < 0.001$ ),即随着 CEO 促进型焦点水平升高,企业数字化转型的程度会显著增强,因此 H1a 得到支持。H1b 预测 CEO 防御型焦点与企业数字化转型程度呈负相关,如表 3 中模型 2 所示,CEO 防御型焦点影响企业数字化转型的回归系数显著为负( $\beta = -9.228, p < 0.01$ ),即随着 CEO 防御型焦点水平升高,企业数字化转型的程度会显著下降,因此 H1b 得到支持。

本文在基准回归分析的基础上进一步引入 CEO 调节焦点与企业产权性质的交互项,考察企业产权性质的调节效应。如表 3 中模型 3 的估计结果显示,企业产权性质为国企与 CEO 促进型焦点交互项的系数显著为负( $\beta = -13.534, p < 0.001$ ),说明相较于民营企业,当企业产权性质为国企时,CEO 促进型焦点对企业数字化转型的正向影响会减弱,因此 H2a 得到支持。如表 3 中模型 3 的估计结果显示,企业产权性质为国企与 CEO 防御

型焦点交互项的系数显著为负 ( $\beta = -13.890, p < 0.05$ ),说明相较于民营企业,当企业产权性质为国企时,CEO防御型焦点对企业数字化转型的负向影响会增强,因此 H2b 得到支持。

表1 变量定义及测量

变量	变量简称	变量全称	定义测量
因变量	DT	企业数字化转型	企业当年年报文本中与数字化转型相关的关键词频次加1后的自然对数值
自变量	Promotion	CEO促进型焦点	企业当年业绩说明会文本中属于促进型焦点的关键词词数占总词数的百分比
	Prevention	CEO防御型焦点	企业当年业绩说明会文本中属于防御型焦点的关键词词数占总词数的百分比
调节变量	OW	企业产权性质	国有企业=1;民营企业=0
	IC	行业竞争程度	赫芬达尔指数(HHI),取相反数
	CA	CEO年龄	当年年份减去CEO出生年份加1的自然对数值
	CG	CEO性别	虚拟变量,1=男性,0=女性
	CE	CEO教育水平	虚拟变量,1=高中及高中以下,2=大专,3=大学本科,4=硕士研究生,5=博士研究生
	CD	CEO二元性	虚拟变量,若CEO同时担任公司的董事长则编码为1,否则为0
	FS	公司规模	企业总资产加1的自然对数值
	FA	公司年龄	当年年份减去企业注册年份加1的自然对数值
控制变量	LEV	财务杠杆	总负债/总资产
	LQ	流动比率	流动资产/流动负债
	ROA	盈利能力	净利润/总资产
	SR	冗余资源	(销售费用+管理费用+财务费用)/营业收入
	CF	企业现金流	经营活动净现金流/总资产
	BN	董事会规模	董事会人数加1的自然对数值
	LHR	第一大股东持股	第一大股东持股比率

表2 主要变量的描述性统计

变量	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
DT	1.204	0.693	1.398	0	4.969
Promotion	0.022	0.021	0.010	0	0.056
Prevention	0.007	0.006	0.005	0	0.028
OW	0.199	0	0.399	0	1
IC	-0.197	-0.118	0.197	-1	-0.029
CA	3.893	3.912	0.129	3.526	4.189
CG	0.924	1	0.263	0	1
CE	3.203	3	1.042	1	5
CD	0.308	0	0.462	0	1
FS	21.512	21.404	0.938	19.749	24.501
FA	2.583	2.639	0.383	1.386	3.332
LEV	0.356	0.333	0.194	0.035	0.820
LQ	3.321	2.019	3.855	0.446	25.080
ROA	0.046	0.043	0.047	-0.124	0.188
SR	0.114	0.091	0.090	0.003	0.477
CF	-0.040	-0.019	0.114	-0.572	0.180
BN	2.236	2.302	0.161	1.791	2.639
LHR	0.340	0.323	0.139	0.090	0.699

注:N=5866

本文在基准回归分析的基础上进一步引入CEO调节焦点与行业竞争程度的交互项,考察行业竞争程度的调节效应。如表3中模型4的估计结果显示,行业竞争程度与CEO促进型焦点交互项的系数显著为正 ( $\beta = 30.238, p < 0.001$ ),说明行业竞争程度会增强CEO促进型焦点对企业数字化转型的正向影响,因此 H3a 得到支持。模型4的回归结果显示,行业竞争程度与CEO防御型焦点交互项的系数显著为正 ( $\beta = 35.783, p <$

0.05),说明行业竞争程度会削弱CEO防御型焦点对企业数字化转型的负向影响,因此 H3b 得到支持。

表3 回归分析结果

变量	DT			
	模型1	模型2	模型3	模型4
Promotion		6.505*** (3.79)	10.801*** (5.51)	6.255*** (3.69)
Prevention		-9.228** (-2.90)	-1.910 (-0.52)	-8.964** (-2.88)
OW			-0.421*** (-6.63)	
IC				-0.210 (-1.65)
Promotion × OW			-13.534*** (-3.64)	
Prevention × OW			-13.890* (-2.26)	
Promotion × IC				30.238*** (3.58)
Prevention × IC				35.783* (2.19)
控制变量	是	是	是	是
年份	是	是	是	是
行业	是	是	是	是
常数	1.961* (1.96)	1.723 (1.73)	0.544 (0.54)	1.685 (0.70)
调整 R <sup>2</sup>	0.357	0.361	0.376	0.365
F	49.13	48.27	47.54	46.81

注:N=5866。双尾检验,\*  $p < 0.05$ , \*\*  $p < 0.01$ , \*\*\*  $p < 0.001$ ;括号内为t统计量

3.3 稳健性检验

3.3.1 被解释变量的替代测量

参考张永坤等<sup>[29]</sup>的做法,本文重新定义企业数字化转型,以上市公司财务报告附注披露的年末无形资产明细项中与数字经济相关部分占无形资产总额的比例作为替代指标(Digital)重新回归。具体地,将无形资产明细中包含“软件”“网络”“智能平台”等关键词的明细项目界定为“数字化技术无形资产”,再对公司同年度多项数字化技术无形资产进行加总,计算得到其占本年度无形资产的比例作为企业数字化转型的代理变量。表4列(1)展示了替换被解释变量后的回归结果。由回归结果可知,CEO 促进型焦点对企业数字化转型有显著促进作用,CEO 防御型焦点对企业数字化转型有显著抑制作用;相对于民营企业,在国有企业中,CEO 促进型焦点对企业数字化转型的正向影响效应显著降低,CEO 防御型焦点对企业数字化转型的负向影响效应显著增强;此外,在行业竞争程度激烈的情况下,CEO 促进型焦点对企业数字化转型的正向影响效应显著增强,而 CEO 防御型焦点对企业数字化转型的负向影响效应显著降低。回归结果与本文预期一致。

3.3.2 调节变量的替代测量

借鉴 Giroud 和 Mueller<sup>[30]</sup>的研究,本文重新定义行业竞争程度,并采用市场集中度比率(CR)作为替代指标重新回归。即用焦点公司所在行业内最大的前4家公司的主营业务收入占全行业主营业务收入的比重来衡量,公式如下: $CR = (\sum_{i=1}^4 X_i) / X$ 。其中, $X_i$ 表示公司*i*的主营业务收入, $X$ 为全行业主营业务收入。CR 值越大表示行业结构越集中、行业竞争越小,因此对该指标取负数以表征行业竞争程度。表4列(2)展示了替换行业竞争程度测量后的回归结果。由回归结果可知,在行业竞争程度激烈的情况下,CEO 促进型焦点对企业数字化转型的正向影响效应显著增强,而 CEO 防御型焦点对企业数字化转型的负向影响效应显著降低。回归结果与本文预期一致。

3.3.3 更换回归方式

由于本文研究样本中有将近 43% 的企业的数字化转型(DT)程度为 0,为了对左侧截取样本的偏误加以控制,本文在稳健性检验中用 Tobit 模型重新进行回归,并控制了年度和行业虚拟变量。回归结果见表4列(3)。检验结果显示,更改回归模型后,本文的主要结论依然成立。

3.3.4 改变时间区间

由于我国从 2012 年开始陆续提出与企业数字化转型相关的政策激励,考虑到政策激励对于企业数字化转型进程的影响,本文借鉴李倩茹和翟华云<sup>[3]</sup>的做法,通过改变研究样本的时间起点,即以 2012 年为时间起点重新进行回归以增强结论的稳健性。回归结果列示在表4的列(4),所得结论与上文回归检验结果相同,研究结论依然稳健。

表4 稳健性检验

解释变量	被解释变量			
	Digital (1)	DT (2)	DT (3)	DT (4)
Promotion	6.505*** (3.79)		17.510*** (3.81)	6.119** (3.22)
Prevention	-9.228** (-2.90)		-19.676* (-2.20)	-12.992** (-3.43)
Promotion × OW	-3.486** (-2.77)		-55.818*** (-5.02)	-12.157** (-3.00)
Prevention × OW	-6.989** (-2.82)		-86.767*** (-4.10)	-20.358** (-2.82)
Promotion × IC	7.128** (2.72)		114.189*** (4.48)	32.825** (3.39)
Prevention × IC	8.822* (2.07)		160.339*** (3.72)	56.391** (2.93)
Promotion × CR		15.044* (2.31)		
Prevention × CR		23.481* (2.15)		
控制变量	是	是	是	是
年份	是	是	是	是
行业	是	是	是	是
样本量	5866	5866	5866	4613

注:双尾检验,\* p < 0.05, \*\* p < 0.01, \*\*\* p < 0.001;括号内为 t 统计量

3.4 内生性处理

3.4.1 倾向性得分匹配

倾向性得分匹配法(PSM)可以降低未观察到的异质性因素的影响,同时降低 Type I 的错误概率,从而提供更保守的回归估计。为减少数据偏差和混杂因素的干扰,本文使用 PSM 法处理内生性问题。由于调节焦点的两个维度具有相对独立性,即个体可能同时表现出防御型和促进型的自我调节特征<sup>[13]</sup>,因此本文的结果可能会受到两种焦点的共同影响。考虑到这一点,参考以往文献的做法,本文将 CEO 防御型焦点与促进型焦点隔离开来,这样做能够研究防御型和促进型焦点的 CEO 在数字化转型方面的相对差异<sup>[31]</sup>。为了生成倾向匹配样本,首先生成促进型焦点和防御型焦点的标准化值(Z 分数)来区分促进型和防御型焦点的 CEO。将促进型焦点 CEO 定义为那些促进型焦点 Z 分数高于防御型焦点 Z 分数的 CEO,取值为 1,并划分为实验组;防御型焦点 CEO 则定义为那些防御型焦点 Z 分数高于促进型焦点 Z 分数的 CEO,取值为 0,并划分为对照组。其次,选取前文的控制变量作为协变量,使用 1:1 的最近邻匹配的方式进行匹配,采用 Logit 回归估计出倾向匹配得分。表5展示了平衡性检验的结果,可以发现,匹配后处理组与控制组各变量之间偏差小于 5%,且差异不显著,说明通过了平衡性检验。表6展示了用 PSM 后样本进行

回归的结果,企业数字化转型(DT)的系数显著为正( $\beta = 0.296, p < 0.001$ ),这说明在控制样本选择偏误后,CEO促进型焦点对企业数字化转型仍有显著正向影响,本文的核心结论得到了进一步验证。

表5 平衡性检验结果

变量	均值		偏差 (% bias)	P 值
	实验组	控制组		
CA	3.893	3.898	-3.7	0.164
CG	0.922	0.922	0.1	0.961
CE	3.208	3.156	4.9	0.054
CD	0.323	0.320	0.6	0.822
FS	21.504	21.504	-0.0	0.990
FA	2.617	2.623	-1.7	0.505
LEV	0.345	0.345	0.2	0.933
LQ	3.328	3.400	-1.9	0.465
ROA	0.046	0.045	1.1	0.662
SR	0.115	0.115	-0.0	0.996
CF	-0.039	-0.037	-1.3	0.623
BN	2.228	2.226	1.1	0.692
LHR	0.338	0.342	-2.5	0.338

表6 PSM 回归结果

解释变量	被解释变量 DT	
	Promotion	0.296*** (5.24)
控制变量	是	
年份	是	
行业	是	
常数	0.292 (0.26)	
调整 R <sup>2</sup>	0.101	
样本量	3221	

注:双尾检验,\* $p < 0.05$ ,\*\* $p < 0.01$ ,\*\*\* $p < 0.001$ ;括号内为t统计量

### 3.4.2 ITCV

尽管本文已经从管理层、企业和行业等层面最大程度上控制了较多变量,但难以对所有的影响因素进行控制,因此可能存在遗漏变量导致的偏误。本文借鉴Busenbark等<sup>[32]</sup>提出的The Impact Threshold of a Confounding Variable(ITCV)方法,通过计算遗漏变量的影响阈值来判断基准回归结果是否稳健。ITCV被定义为被解释变量和不可观测变量之间的偏相关性乘以解释变量与不可观测变量之间的偏相关性,也是结果显著性改变的最小值。超过ITCV,说明内生性问题严重到改变了回归结果。以CEO促进型焦点为例,表7报告了其ITCV值以及其他控制变量的影响度。由表7可知,ITCV统计量为0.0688,意味着CEO促进型焦点、企业数字化转型与未观测到的遗漏变量之间的相关性一旦达到 $0.262(10.0688|^{1/2})$ ,模型估计的显著性就会发

生变化。从表7中得到对回归结果影响最大的是公司年龄(FA)0.0045,但是仍小于阈值0.0688。由此可以推断,遗漏变量导致的内生性问题并未影响原有基准回归结果,本文结论依然稳健。

表7 ITCV 及影响度

变量	DT	ITCV 统计 检验量	影响度
Promotion		0.0688	
CA	-0.765*** (-3.91)		-0.0003
CE	0.024 (1.01)		0
FS	0.108** (3.19)		-0.0041
FA	-0.123 (-1.53)		0.0045
LEV	-0.450* (-2.29)		0.0009
LQ	-0.006 (-0.80)		0.0003
ROA	0.612 (1.13)		0
SR	0.614* (2.09)		0.0024
CF	0.227 (1.62)		-0.0001
BN	-0.335* (-2.16)		0.0010
LHR	-0.165 (-0.92)		-0.0018

注:括号内为T值

## 4 研究结论与政策建议

本文以2006至2020年沪深A股上市公司为研究样本,实证检验了CEO调节焦点对企业数字化转型的影响,并进一步探讨了企业产权性质和行业竞争程度的调节效应。研究结果发现:第一,CEO的调节焦点显著影响企业的数字化转型。具体而言,CEO的促进型焦点显著推动了企业的数字化转型,而防御型焦点则对数字化进程产生了抑制作用。第二,企业产权性质在CEO调节焦点与数字化转型的关系中具有重要调节作用。与民营企业相比,在国有企业中,CEO促进型焦点对数字化转型的正向影响相对较弱,而防御型焦点的负向影响则更为显著。第三,行业竞争程度显著影响CEO调节焦点与数字化转型的关系。当行业竞争激烈时,CEO促进型焦点对企业数字化转型的正向影响更为显著,而防御型焦点的负向影响相对减弱。

基于上述研究结论,本文提出以下几点政策建议:第一,基于企业战略层面,促进CEO在数字化转型中的引领作用,推动企业应对数字经济的竞争环境;企业应

更加注重 CEO 调节焦点在数字化转型中发挥的作用,尤其是积极鼓励促进型焦点,以推动企业积极采用数字智能技术优化业务流程。同时,企业应关注不同产权性质的适配性,国有企业可通过灵活的激励机制,进一步增强 CEO 的创新导向,引导管理层大胆实施数字化转型,从而提升企业的综合竞争力和可持续发展能力。第二,基于企业治理层面,加强内部激励与治理机制,以释放数字化转型的全面赋能效应:企业需要优化其内部治理结构,建立针对 CEO 的有效激励机制,使促进型焦点得以充分发挥,从而激励 CEO 带领企业实现更深层次的数字化变革。同时,企业还可以通过市场化手段在高竞争环境中进一步激发 CEO 的积极性和责任意识,为企业的数字化转型提供良好的治理基础。第三,基于政府政策层面,引导企业在不同产权性质和行业竞争环境中有效实施数字化转型:政府应加大对企业数字化转型的支持力度,尤其是支持非国有企业和中小企业的数字化升级。通过完善政策支持,如差异化的税收优惠和专项补贴,帮助企业克服资源和技术上的制约,提升企业应对数字经济的能力。此外,政府可在行业竞争激烈的领域中推动企业开放创新,为数字化转型创造良好的外部条件,以实现更广泛的社会效益和高质量发展。

#### 参考文献:

- [1] 朱秀梅,林晓玥. 企业数字化转型:研究脉络梳理与整合框架构建[J]. 研究与发展管理,2022, 34(4):141-155.
- [2] 刘锡禄,陈志军,马鹏程. 信息技术背景 CEO 与企业数字化转型[J]. 中国软科学,2023(1):134-144.
- [3] 李倩茹,翟华云. 管理者短视主义会影响企业数字化转型吗?[J]. 财务研究,2022(4):92-104.
- [4] 王浩军,卢玉舒,宋铁波. 稳中求变? 高管团队稳定性与企业数字化转型[J]. 研究与发展管理,2023, 35(2):97-110.
- [5] 王国松,李欣宇,杨彤. 财政收支结构调整与企业数字化转型:“春风化雨”还是“适得其反”? [J]. 经济与管理研究,2023, 44(11):3-24.
- [6] 张志元,马永凡. 政府补助与企业数字化转型——基于信号传递的视角[J]. 经济与管理研究,2023, 44(1):111-128.
- [7] 管考磊,朱海宁,王鸿伟. 重点产业政策与企业数字化转型——基于资源配置视角[J]. 投资研究,2023, 42(10):26-43.
- [8] 俞园园,魏钰,文学舟. 冗余资源对企业数字化转型的影响研究——一段非线性关系[J]. 管理学报,2024, 37(4):141-158.
- [9] 刘翔宇,刘光强,段华友. 研发强度对企业数字化转型的影响——来自上市公司的经验证据[J]. 财会通讯, 2023(24):39-44.
- [10] 汤萱,高星,赵天齐,等. 高管团队异质性与企业数字化转型[J]. 中国软科学,2022(10):83-98.
- [11] Hambrick D C, Mason P A. Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers [J]. Academy of Management Review, 1984, 9(2):193-206.
- [12] 张翠子,蒋峦,凌宇鹏,等. CEO 权力对家族企业数字化转型的影响研究[J]. 管理学报,2023, 20(3):339-348.
- [13] Higgins E T. Beyond Pleasure and Pain [J]. American Psychologist, 1997, 52(12):1280.
- [14] Gamache D L, McNamara G, Mannor M J, et al. Motivated to Acquire? The Impact of CEO Regulatory Focus on Firm Acquisitions [J]. Academy of Management Journal, 2015, 58(4):1261-1282.
- [15] Johnson P D, Smith M B, Wallace J C, et al. A Review of Multi-level Regulatory Focus in Organizations [J]. Journal of Management, 2015, 41(5):1501-1529.
- [16] Kark R, Van Dijk D. Motivation to Lead, Motivation to Follow: The Role of the Self-regulatory Focus in Leadership Processes [J]. Academy of Management Review, 2007, 32(2):500-528.
- [17] 於军,隋良. 数字化转型如何影响企业可持续绩效——来自fsQCA的发现[J]. 软科学,2024,38(5):13-21.
- [18] 李德辉,潘丽君,尚铎. 企业数字化转型、冗余资源与创新产出——基于中国非金融上市公司的考察[J]. 软科学,2023, 37(9):1-7.
- [19] 吴铁骐,董斌. 数字化转型对企业腐败的影响研究[J]. 软科学,2024, 38(7):7-14+21.
- [20] 周铭山,张倩倩. “面子工程”还是“真才实干”? ——基于政治晋升激励下的国有企业创新研究[J]. 管理世界,2016(12):116-132+187-188.
- [21] 葛菲,田启涛,贺小刚. 产权性质和制度质量调节作用下的 CEO 过度自信与企业国际扩张研究[J]. 管理学报,2020, 17(7):1007-1015.
- [22] 陈志斌,王诗雨. 产品市场竞争程度、融资约束与企业现金流风险[J]. 财务研究,2015(4):14-23.
- [23] 吴非,胡慧芷,林慧妍,等. 企业数字化转型与资本市场表现——来自股票流动性的经验证据[J]. 管理世界,2021, 37(7):130-144+10.
- [24] 卞世博,管之凡,阎志鹏. 答非所问与市场反应:基于业绩说明会的研究[J]. 管理科学学报,2021, 24(4):109-126.
- [25] 林乐,谢德仁. 分析师荐股更新利用管理层语调吗? ——基于业绩说明会的文本分析[J]. 管理世界,2017, 290(11):125-145+188.
- [26] 郎艺,王辉. 最大化收益还是最小化损失? CEO 调节焦点的影响因素——基于香港证券交易所中资上市公司的实证分析[J]. 管理评论,2022, 34(5):218-234.
- [27] 杨洋,魏江,罗来军. 谁在利用政府补贴进行创新? ——所有制和要素市场扭曲的联合调节效应[J]. 管理世界,2015(1):75-86+98+188.
- [28] Haushalter D, Klasa S, Maxwell W F. The Influence of Product Market Dynamics on a Firm's Cash Holdings and Hedging Behavior [J]. Journal of Financial Economics, 2007, 84(3):797-825.
- [29] 张永坤,李小波,邢铭强. 企业数字化转型与审计定价[J]. 审计研究,2021(3):62-71.
- [30] Giroud X, Mueller H M. Does Corporate Governance Matter in Competitive Industries? [J]. Journal of Financial Economics, 2010, 95(3):312-331.
- [31] Mount M P, Baer M. CEOs' Regulatory Focus and Risk-Taking When Firms Perform Below and Above the Bar [J]. Journal of Management, 2022, 48(7):1980-2008.
- [32] Busenbark J R, Yoon H, Gamache D L, et al. Omitted Variable Bias: Examining Management Research with the Impact Threshold of a Confounding Variable [J]. Journal of Management, 2022, 48(1):17-48.

(责任编辑:秦颖)