



探索还是防御? CEO 过度自信与企业战略导向

陈伟宏^{1,2} 钟 熙^{1,2} 蓝海林^{1,2} 周荷晖^{1,2}

(1. 华南理工大学 工商管理学院, 广州 510640;

2. 华南理工大学 中国企业战略管理研究中心, 广州 510640)

摘要: 以往文献中大量存在着有关企业战略导向影响后果方面的研究,但有关企业战略导向前因因素方面的研究并不多见。基于高层梯队理论,以过度自信为切入点,深入剖析了CEO过度自信对企业战略导向的影响,以及企业前期绩效与冗余资源在其间的调节作用。基于2007—2017年中国A股制造业上市公司样本,结果发现:第一,过度自信CEO提高了企业采取探索型战略的可能性,并降低了企业采取防御型战略的可能性;第二,随着企业前期绩效的变差,过度自信CEO所运营企业倾向于探索型战略而不倾向于防御型战略的可能性将随之提高;但随着企业冗余资源的增加,过度自信CEO所运营企业倾向于探索型战略而不倾向于防御型战略的可能性将随之降低。进一步研究表明,企业战略导向在CEO过度自信与企业后续绩效之间发挥着中介作用。

关键词: CEO过度自信;前期绩效;冗余资源;探索型战略;防御型战略

中图分类号: F272.91;F273.1 **文献标识码:** A **文章编号:** 1002-0241(2019)05-0017-17

0 引言

战略导向与企业相对于竞争对手而言在行业中所处的位置相关(秦令华等, 2012),它是企业在特定的经营环境中为了提高自身经营绩效、获取或维持自身市场竞争优势等所采取的一种响应模式(Hambrick, 1983),同时也是企业对自身未来的发展定位与态势选择(王德胜等, 2016)。事实上,随着商业环境动态性与竞争性的不断增强,在这种残酷的市场竞争中,企业只有制定并实施能够有效响应环境特征与变化的战略才有可能获得生存与发展(秦令华等, 2012)。因此,分析企业的战略导向机理具有重要的实践意义。

在前期有关战略导向的研究成果中,学者们主要围绕以下2个问题展开探讨:第一,战略导向给

企业所带来的影响后果,其中,战略导向与企业经营绩效的关系尤其受到关注(Cadogan et al, 2016)。这些学者普遍认为,不同战略导向的企业通常在风险承担意愿、资源配置优先顺序等方面存在显著差异,并最终导致这些企业的差异化行为或差异化的绩效表现。基于该逻辑,目前学者大量探讨了战略导向对企业海外市场进入模式、企业国际化战略、企业智力资本投资、企业慈善捐赠、企业创新以及企业绩效等的影响(王德胜等, 2016; Abebe et al, 2018; Cadogan et al, 2016; Liang et al, 2009; Liu et al, 2011; Walsh et al, 2008)。第二,战略导向的前因因素,即哪些因素影响企业对战略导向的选择或倾向等,其中,学者尤为偏爱从关键决策者个体特征视角展开探

收稿日期:2018-06-27

基金项目:国家社会科学基金重点项目(15AGL003);教育部重大攻关项目(15JZD020);教育部人文社会科学研究规划基金项目(17YJA630006)

第一作者简介:陈伟宏(1991—),男,广西南宁人,华南理工大学工商管理学院,博士研究生,研究方向:企业战略管理。

通信作者:钟熙, HGzhongxi@163.com

讨。例如,秦令华等(2012)探讨了私营企业主的可观察经历(例如年龄、教育水平以及职能背景)与战略导向之间的逻辑关系;Escribá-Esteve等(2009)考察了高管团队的年龄、规模、教育水平等特征对企业战略导向的影响。综合可见,前期研究中,学者们主要聚集于战略导向的影响后果,虽然有少数学者关注到了决策者显性个体特征对战略导向的影响效应,但目前鲜有研究关注到决策者隐性个体特征如CEO过度自信对战略导向的影响效应。

Moore和Healy(2008)研究指出,当CEO在决策制定过程中表现出过度精确、过高估计或过高定位3种状况时,该CEO即是一个过度自信的个体。其中,过度精确被定义为CEO倾向于夸大自身预测的精确度或自身掌握信息量的状况;过高估计被定义为CEO高估自身能力、表现以及成功可能性的状况;过高定位被定义为CEO认为自身(能力)等要优于其他个体的状况(Moore et al, 2008; Picone et al, 2014)。而由高层梯队理论可知,为降低认知能力不足所带来的认知负担,有限理性的CEO通常会基于自身经历、价值观以及行为倾向等所塑造的认知来个性化解读外部环境(Hambrick et al, 1984),并最终制定出差异化的战略性决策(Hambrick, 2007)。因此,过度自信CEO的认知中由过度精确、过高估计或过高定位所带来的认知偏见最终也将影响到企业战略性决策(Dutta et al, 2016),例如:战略导向。而根据已有研究成果,CEO过度自信对企业创新战略决策、国际化决策以及企业海外市场进入模式等均发挥了重要影响(Chen et al, 2014; Dutta et al, 2016)。这说明,在探讨战略导向的前因因素时,倘若忽视CEO过度自信这种隐性心理特征的影响,那么所得研究结论的解释力将受到极大的限制。

根据高层梯队理论,决策者(例如CEO)个体特征对企业战略性决策的影响效应并非是同质

的,它将因情境特征的不同而产生显著差异(Finkelstein et al, 1990)。尽管文献已经辨识了环境特征(Tang et al, 2015)、董事会特征等(Park et al, 2018)众多情境变量对CEO过度自信与企业战略性决策两者关系的影响效应,但具体到CEO过度自信与企业战略导向两者关系时,目前文献却较少知悉何种情况下这两者关系将变强或变弱。一方面,众多学者尤其强调企业前期绩效在驱使决策者维持或调整组织战略中所扮演的关键角色(Bednar et al, 2013; Nakauchi et al, 2015);另一方面,资源可用性一定程度上塑造了企业战略的选择(Kuusela et al, 2017),并且企业战略的实施也离不开一定的资源基础。鉴于此,本研究拟在探讨CEO过度自信与企业战略导向的研究框架中,进一步考察企业前期绩效与企业冗余资源的情境作用。综上所述,本研究拟着重剖析以下2个重要学术问题:(1)CEO过度自信是否以及将怎样影响企业战略导向;(2)企业前期绩效以及企业冗余资源能否显著影响CEO过度自信与企业战略导向之间的逻辑关系。

1 理论分析与假设提出

1.1 CEO过度自信与企业战略导向

针对企业战略导向,早期学者基于不同划分标准提出了多种分类方案,其中,Miles等(1978)对战略导向的分类方案尤其受到后续学者的关注与进一步探讨。依据企业在适应环境的过程中会遇到的创业(entrepreneurial)、工程(engineering)以及经营管理(administrative)这3类基本问题,Miles等(1978)将企业战略导向划分为探索型战略、防御型战略、分析型战略以及反应型战略4类。上述4种战略类型构成了一条战略连续体,探索型战略与防御型战略则分居于两端。由于战略连续体的两端更能显著地反映出不同战略导向之间的差异,而中间战略类型在一定程度上是两端战略类型的变种,因而在基于Miles等(1978)分类方案的

前期研究中,学者们大多仅选择探索型战略和防御型战略这2种战略类型展开相应的探讨(秦令华等, 2012; Bentley et al, 2013; Liang et al, 2009)。遵循这些研究成果,本研究也将基于探索型战略和防御型战略展开相应的探讨。

Finkelstein等(2009)研究指出,决策者会基于自身的认知框架对外部环境进行个性化解读,进一步地,该状况将对企业战略导向产生显著影响(秦令华等, 2012; Escribá-Esteve et al, 2009)。也正因如此,过度自信CEO的认知中由过度精确、过高估计或过高定位所带来的认知偏见也将会影响到企业战略导向。具体地,本研究推测,CEO越过度自信,企业越倾向于探索型战略;反之,越倾向于防御型战略。具体原因如下。

首先,过于自信的CEO高度确信自己能够准确、完整地评估形势和环境(Bentley et al, 2013),他们往往会将失算归因于运气欠佳,而非自身糟糕的决定,同样地,他们往往将成功归因于自己的能力与智慧(Wong et al, 2017)。这种对自己充分地掌握市场信息或能准确地预测出市场变化趋势的确信,提高了CEO采取诸如进入新市场、加大创新投入等风险性战略决策来开发新市场机会的可能性。例如,Tang等(2015)研究表明,CEO过度自信正向影响企业创新活动;Malmendier和Tate(2008)研究显示,相较于非过度自信的CEO,过度自信的CEO实施了更多兼并活动;周杰和薛有志(2011)研究发现,决策者过度自信促进了企业进入更多市场的多元化战略倾向。由于创新、兼并、新市场进入等风险性举措均与探索型企业强调增长、风险承担以及创新的倾向相契合(秦令华等, 2012; Bentley et al, 2013),与防御型企业寻求稳定、规避风险以及更高运营效率的倾向则恰好相反。因此,过度自信CEO的过度精确认知偏差最终提高了企业采取风险性探索型战略的可能性。

其次,过度自信CEO高估自身能力、表现以及成

功可能性的状况(Moore et al, 2008; Picone et al, 2014),将导致CEO确信自己掌握了获取成功的秘诀(Hiller et al, 2005)。例如,Camerer和Dan(1999)通过实验室研究显示,过度自信将导致决策者采取更具风险性的决策,这是因为:过度自信的决策者相信,尽管失败率很高,他们仍将获胜。具体地,该研究发现,过度自信的决策者更有可能进入已趋近于饱和而缺乏利基空间的新市场(Camerer et al, 1999)。由于预期更高成功可能性、更低失败可能性的过度自信CEO更倾向于冒险(Tang et al, 2015),因此,过度自信CEO过高估计认知偏差最终也提高了企业采取风险性探索型战略的可能性。

最后,过度自信的CEO经常认为自己比同龄人更优秀(Picone et al, 2014),拥有所有必要的洞察力和技能,他们也会确信自己能够领导企业实现突出的绩效表现(Wong et al, 2017)。该状况会使CEO高估自身解决问题的能力(Li et al, 2010),进而导致CEO更多地关注风险性战略行动的潜在高收益,而较少关注乃至忽视风险性战略行动的潜在高风险(Hayward et al, 1997)。例如,Lai等(2017)研究表明,在海外市场进入所有权选择的决策中,相较于部分所有权进入模式,过度自信的CEO更倾向于完全所有权进入模式。这同时也意味着,过度自信CEO过高定位认知偏差将驱使其更多地关注探索型战略的积极后果,而忽视与探索型战略相关的不确定性与风险等,并最终提高了企业采取风险性探索型战略的可能性。

因此,本文提出如下研究假设:

假设1:相较于非过度自信CEO所运营企业,过度自信CEO所运营企业更倾向于探索型战略,更不倾向于防御型战略。

1.2 企业前期绩效的调节作用

在公司治理与战略管理研究领域中,理解2个变量之间的情境因素是至关重要的(钟熙等,

2018)。为了明确CEO过度自信作用于企业战略导向的边界条件,同时考虑到企业前期绩效塑造了企业战略性决策的选择,且企业战略性决策的贯彻落实离不开资源的支持,本研究拟引入企业前期绩效与企业冗余资源的调节作用。虽然企业前期绩效是解释企业战略性决策的重要情境变量之一(Bednar et al, 2013; Nakauchi et al, 2015),但以往研究大多聚焦于企业前期绩效对企业风险性战略决策的直接影响,且针对企业前期绩效将推动企业更多地追求风险性战略决策,还是更多地规避风险性战略决策存在研究分歧。具体地,一些学者认为,欠佳的绩效表现将增强企业的生存危机感(Staw et al, 1981),继而导致其减少信息处理、集中控制以及加强资源保护等防御反应(Mckinley et al, 2014),最终导致企业僵化与保守。例如,Cameron等(1987)研究指出,前期欠佳的企业绩效将导致企业限制咨询信息来源的数量、以及开发潜在解决方案时的替代方案数量。对此,部分实证研究也提供了直接的经验证据。例如,宋铁波等(2018)研究发现,企业前期绩效表现越差,企业削弱创新支出的幅度越大;葛菲等(2015)研究显示,组织下滑导致了企业行为的刚性,并最终降低了企业实施国际化战略的可能性。基于以上论述及相关研究成果可推测,当企业的前期绩效欠佳时,即便过度自信的CEO偏爱风险性的探索型战略,但由于欠佳的前期绩效将增加组织保守倾向与风险规避倾向(葛菲等, 2015; Camerer et al, 1999),故而过度自信CEO所倡导的探索型战略被打折扣实施的可能性将提高。另外,欠佳的前期绩效表现还有可能降低CEO对战略性决策的影响力(Lin et al, 2013)。这意味着过度自信CEO将其所制定的探索型战略付诸实施的能力将有所降低。综合可知,随着企业前期绩效的变差,CEO过度自信所在企业对探索型战略的偏爱程度将降低,反过来,这也意味着

企业对防御型战略的偏爱程度将提高。

与之相对,另外一些学者则认为,欠佳的前期绩效往往意味着资源配置机制、战略方向等问题,这将促进决策者重新评估、调整企业战略以适应外部环境或当前形势下的市场竞争(Bednar et al, 2013; Tushman et al, 1985),从而改善企业绩效、摆脱竞争劣势地位。进一步地,前期绩效越差,调整企业战略的状况越紧迫,决策者也越有可能接受高风险的战略举措(Desai, 2016)。对此,实证研究也提供了直接的经验证据。例如,Miller(2004)研究表明,当面临因为未能有效应对当前市场竞争或因现有产品市场需求下降等状况所引致的糟糕绩效时,企业利用当前资源进入新市场的动机将增强;Lee(2010)的纵向研究发现,绩效欠佳的企业更偏爱风险。基于以上论述及相关研究成果可推测,在前期绩效欠佳的企业中,过度自信CEO所制定的风险性探索型战略,更有可能得到渴望通过战略调整来摆脱经营困境的企业股东的支持,从而使得探索型战略能够更快地通过董事会的审核并贯彻落实。因此,随着企业前期绩效的变差,CEO过度自信所在企业对探索型战略的偏爱程度将提高,反过来,这也意味着企业对防御型战略的偏爱程度将降低。

因此,本文提出如下研究假设:

假设 2a: 随着企业前期绩效变差,过度自信CEO所运营企业倾向于探索型战略而不倾向于防御型战略的可能性随之降低。

假设 2b: 随着企业前期绩效变差,过度自信CEO所运营企业倾向于探索型战略而不倾向于防御型战略的可能性随之提高。

1.3 企业冗余资源的调节作用

根据 Bourgeois(1981)的研究,冗余资源是“一种可用于缓冲内部压力或外部压力的实际或潜在的资源”。虽然企业冗余资源对企业战略性决策的选择具有重要的潜在情境作用,但类似于企业

前期绩效,前期研究也大多聚焦于企业冗余资源对企业风险性战略决策的直接影响,且针对企业冗余资源将推动企业更多地追求风险性战略决策,还是更多地规避风险性战略决策也存在研究分歧。具体地,一些学者认为,冗余资源会制造出企业经营状况优良的表象,继而会滋生出“富则思安”的组织惰性(赵亚普等,2014),降低企业的创业精神(Bradley et al, 2011)。在此状况下,企业通常不愿实施风险性战略决策,以免破坏当前的“突出”发展趋势。对此,实证研究也提供了直接的经验证据。例如,Wiseman和Bromiley(1996)研究表明,随着冗余资源的增加,企业风险承担水平将降低。基于以上论述及相关研究成果可推测,在冗余资源丰腴的企业中,即便过度自信的CEO制定出风险性的探索型战略,但由于企业股东等陷入了“富则思安”泥潭,其开拓创新倾向(Bradley et al, 2011)、风险承担水平等状况已经大幅度降低(赵亚普等,2014),因而过度自信CEO所倡导的探索型战略被打折扣实施的可能将提高。可见,随着企业冗余资源的增多,CEO过度自信所在企业对探索型战略的偏爱程度将降低,反过来,这也意味着企业对防御型战略的偏爱程度将提高。

与之相对,另外一些学者认为,企业冗余资源充当“缓冲机制”(Tan et al, 2003),为决策者尝试各种活动提供了支持。当冗余资源丰富时,企业的注意力会从“救火”转向具有高潜在收益的冒险活动(Nohria et al, 1996),而当企业缺乏冗余资源或冗余资源较少时,企业承担高风险的意愿则将大为降低(Lin, 2014)。对此,实证研究也提供了直接的经验证据。例如,Lin(2014)研究发现,冗余资源对企业高风险的“激进”国际化进程具有显著的正向影响;Troilo et al(2014)研究表明,冗余资源对企业激进型创新具有正向影响。基于以上论述及相关研究成果可推测,由于冗余资源会增强

企业对风险性战略决策的接受程度,故而,过度自信CEO所制定的风险性探索型战略,更有可能付诸实施。另外,冗余资源还放松了组织控制,增强了CEO在调整资源配置方式中的自由决策空间(Vanacker et al, 2017),这意味着过度自信CEO将其所制定的探索型战略付诸实施的能力将有所提高。综合可知,随着企业冗余资源的增多,CEO过度自信所在企业对探索型战略的偏爱程度将提高,反过来,这也意味着企业对防御型战略的偏爱程度将降低。

因此,本文提出如下研究假设:

假设3a:随着企业冗余资源的增加,过度自信CEO所运营企业倾向于探索型战略而不倾向于防御型战略的可能性随之降低。

假设3b:随着企业冗余资源的增加,过度自信CEO所运营企业倾向于探索型战略而不倾向于防御型战略的可能性随之提高。

2 研究设计

2.1 样本选择与数据来源

考虑到2007年起正式实施的企业会计准则在会计确认、计量和报告行为等方面发生了较大的变化,为了确保数据统计口径的一致性,并排除行业背景差异对研究结论的潜在影响,本文选取2007—2017年中国A股制造业上市公司为研究样本库。由于本文旨在考察CEO过度自信对企业战略导向的影响,且企业战略导向的计算需要使用一个5年的窗口期,因此本文样本基期为2007—2013年。参考相关主流文献的做法,本文对样本进行如下筛选:剔除被标记为ST、PT企业样本;剔除资产负债率大于1的企业样本;剔除数据存在缺失的企业样本。通过上述步骤严格筛选,本文最终获得了416家公司7年间一共2912个平衡面板数据。本文的基础数据均来自于CSMAR、CCER和WIND 3大权威数据库,具有较高的质量与准确性。

2.2 模型设定

为了检验本文所提出的研究假设,设定如下待检验的多元回归模型:

$$CSG_{i,t+4} = \beta_0 + \beta_1 OC_{i,t} + \beta_2 EP_{i,t} + \beta_3 EP_{i,t} \times OC_{i,t} + \beta_4 RR_{i,t} + \beta_5 RR_{i,t} \times OC_{i,t} + \beta_6 X_{i,t} + YEAR + IND + REG + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

式中:被解释变量为企业战略导向(CSG);解释变量为CEO过度自信(OC);调节变量包括企业前期绩效(EP)和冗余资源(RR);模型中还控制了个体、组织和环境层面可能对企业战略导向造成了影响的控制变量(X),以及年度($YEAR$)、行业(IND)和地区(REG)虚拟变量,具体见下文指标选择与变量定义。

2.3 指标选择与变量定义

(1) 被解释变量:企业战略导向(CSG)。遵循Miles等(1978)、Bentley等(2013)的研究,本文通过构建业务层战略的连续得分来衡量企业战略导向。业务层战略得分的具体测量方法如下:首先,获取评价业务层战略得分的6项指标:① 研发费用/销售收入;② 员工数量/销售收入;③ 销售收入增长率;④ 销售、一般及行政费用($SG\&A$)/销售收入;⑤ 员工数量;⑥ 总资产/固定资产净值。其次,为了捕捉缓慢的企业战略导向变化过程,分别以2007—2013年为基期,计算上述6项指标在未来5年窗口期 $[t, t+4]$ 内的平均值(指标⑤计算标准差)。再次,按照得分高低将上述指标基于年度和行业等分为5组,得分最高的观测值记为5,得分第二高的观测值记为4,依次类推,得分最低的观测值记为1。最后,将上述6项指标的得分基于年度相加即可得到业务层战略的得分,取值范围为6~30。与组织理论相一致(Miles et al, 1978),业务层战略得分越高,表示企业越明确的探索型战略;业务层战略得分越低,表示企业越明确的防御型战略导向。

(2) 解释变量:CEO过度自信(OC)。基于中国市场的情境,前期文献主要提出了4种方法衡量CEO过度自信,分别是:管理者持股变动法、业绩预测法、相对薪酬法以及企业家信心指数法。考虑到大多数中国上市公司的所发布的业绩预告没有做到真实的事前预测(王铁男等, 2017),中国政府对国有企业高管实行的“限薪”政策,以及国家层面的企业家信心指数在反映个体差异方面的局限,本文借鉴Malmendier和Tate(2008)、王铁男等(2017)的研究,采用CEO的长期持股情况来判断CEO是否过度自信。具体地,本文将在样本期间内从未减少持有本公司股票的CEO视为过度自信,赋值为1,否则视为非过度自信,赋值为0。

(3) 调节变量:本文的调节变量包括企业的前期绩效(ROA)和冗余资源(RR)。前期绩效(ROA),与大多数前期文献保持一致,本文将前期绩效定义为前期的息税前利润($EBIT$)与该年年末资产总额的比值。冗余资源(RR),本文参照Bourgeois(1981)的研究,将冗余资源具体划分为:未沉淀冗余资源、沉淀冗余资源以及潜在冗余资源。其中,未沉淀冗余资源采用流动资产与流动负债的比值衡量;沉淀冗余资源采用管理费用与销售费用之和与销售收入的比值衡量;潜在冗余资源采用所有者权益总额与负债总额的比值衡量。本文对上述3个指标分别标准化后取平均值,所得数值即为冗余资源。

(4) 控制变量:借鉴企业战略导向相关主题的文献(秦令华等, 2012; 宋铁波等, 2018; Bentley et al, 2013; Cadogan et al, 2016; Escribá-Esteve et al, 2009; Miles et al, 1978),本文引入如下控制变量:企业规模($SIZE$),采用企业资产总额加1后取自然对数表示;企业年龄(AGE),采用企业成立年限加1后取自然对数表示;控股股东性质(STA),若该企业为国有股东性质,则取值为1,否则为0;股权集中度(EC),采用第一大股东持股比例表示;两职兼

任(DUA),若该企业CEO同时担任董事长,则取值为1,否则为0;CEO年龄(CEOAGE),采用年报中披露的CEO年龄表示;CEO变更(CEOBG),若该企业当年变更了CEO,则取值为1,否则为0;董事会规模(BODSIZE),采用董事会总人数加1后取自然对数表示;董事会独立性(BODIND),采用独立董事比例表示;环境不确定性(EU),采用经行业中位数调整的企业过去5年销售收入的变异系数表示。此外,为了控制其他不可观测的因素对企业战略导向的影响,本文还引入了年度(YEAR)、行业(IND)和地区(REG)虚拟变量。

3 实证检验与结果分析

3.1 描述性统计与相关性系数表

表1列示了变量的描述性统计与相关性系数表。结果显示:CEO过度自信(OC)与企业战略导

向(CSG)显著正相关,初步支持了本文假设1。此外,各解释变量之间的相关性系数最大仅为0.328,低于多重共线性判断的阈值0.5。进一步地,本文对进入回归分析的所有变量进行了方差膨胀因子检验(VIF),结果显示:本文解释变量的VIF值远远低于阈值10,且模型整体的VIF值低于阈值2,表明本文的变量设定合理,不存在严重的多重共线性问题,下文将做进一步回归分析。

3.2 回归分析

本文旨在考察CEO过度自信与企业战略导向之间的关系,在正式进行回归分析之前,对数据进行如下预处理:(1)对连续变量进行缩尾处理(1%水平);(2)在构建交互项之前,对解释变量和调节变量进行中心化处理;(3)考虑到本文使用面板数据进行研究,可能存在异方差、截面相关与序

表1 变量的描述性统计及相关性系数表

变量名称	均值	标准差	1	2	3	4	5	6
1. 企业战略导向(CSG)	16.9159	4.0697	1					
2. CEO过度自信(OC)	0.3633	0.4810	0.055***	1				
3. 前期绩效(EP)	0.0702	0.0698	0.157***	0.160***	1			
4. 冗余资源(RR)	-0.1965	0.5941	0.396***	0.027	0.192***	1		
5. 企业规模(SIZE)	21.7460	1.1794	-0.172***	0.168***	0.036**	-0.328***	1	
6. 企业年龄(AGE)	2.7338	0.2868	-0.012	0.031*	-0.069***	0.067***	0.148***	1
7. 控股股东性质(STA)	0.5052	0.5001	-0.147***	-0.043**	-0.128***	-0.163***	0.272***	-0.080***
8. 股权集中度(EC)	0.3452	0.1426	-0.137***	-0.090***	0.043**	-0.154***	0.161***	-0.264***
9. 两职兼任(DUA)	0.2060	0.4045	0.105***	0.097***	0.015	0.094***	-0.069***	0.037**
10. CEO年龄(CEOAGE)	47.9705	6.0578	-0.021	0.121***	0.019	0.002	0.115***	0.095***
11. CEO变更(CEOBG)	0.1415	0.3486	-0.045**	-0.063***	-0.031*	-0.047**	0.035*	0.013
12. 董事会规模(BODSIZE)	2.2923	0.1686	-0.006	0.034*	0.042**	-0.126***	0.296***	-0.062***
13. 董事会独立性(BODIND)	0.0632	0.1026	0.033*	-0.077***	-0.076***	0	0.031*	0.095***
14. 环境不确定性(EU)	1.1010	0.6392	0.100***	0.01	0.270***	-0.051***	0.050***	-0.091***
变量名称	7	8	9	10	11	12	13	14
7. 控股股东性质(STA)	1							
8. 股权集中度(EC)	0.242***	1						
9. 两职兼任(DUA)	-0.197***	-0.135***	1					
10. CEO年龄(CEOAGE)	0.117***	0.026	0.228***	1				
11. CEO变更(CEOBG)	0.041**	0.023	-0.027	-0.083***	1			
12. 董事会规模(BODSIZE)	0.170***	0.013	-0.109***	-0.016	0.002	1		
13. 董事会独立性(BODIND)	-0.013	0.012	0.017	0.003	0.162***	-0.084***	1	
14. 环境不确定性(EU)	-0.100***	0.061***	0.041**	-0.087***	0.032*	0.008	0.039**	1

注:*,**,***分别表示在10%、5%、1%的水平上显著相关,下同

列相关等问题,本文采用 Driscoll-Kraay 标准误进行修正。

表2列示了CEO过度自信与企业战略导向之间关系的检验结果。其中模型(1)为基础模型;模型(2)在模型(1)的基础上引入解释变量CEO过度自信(OC)以检验假设1;模型(3)在模型(2)的基

础上进一步引入前期绩效(EP)与CEO过度自信(OC)的交互项以检验假设2;模型(4)在模型(2)的基础上进一步引入冗余资源(RR)与CEO过度自信(OC)的交互项以检验假设3;模型(5)为包含所有变量的全模型。

表2模型(2)检验了CEO过度自信对企业战略

表2 CEO过度自信与企业战略导向之间关系的检验结果

变量	模型(1)	模型(2)	模型(3)	模型(4)	模型(5)
CEO过度自信(OC)		0.1733*** (3.18)	0.1838*** (3.55)	0.1686*** (2.90)	0.1783*** (3.24)
CEO过度自信(OC)×前期绩效(EP)			-2.8962*** (-2.78)		-2.4040** (-2.35)
CEO过度自信(OC)×冗余资源(RR)				-0.3085*** (-4.28)	-0.2404*** (-3.42)
前期绩效(EP)	1.9308** (2.37)	1.7610** (2.22)	1.9461** (2.56)	1.9449** (2.31)	2.0579** (2.56)
冗余资源(RR)	1.6705*** (24.81)	1.6658*** (24.06)	1.6885*** (26.40)	1.6734*** (23.75)	1.6905*** (25.66)
企业规模(SIZE)	-0.0268 (-0.25)	-0.0429 (-0.38)	-0.0379 (-0.34)	-0.0406 (-0.36)	-0.0369 (-0.33)
企业年龄(AGE)	-1.3070*** (-4.72)	-1.3107*** (-4.73)	-1.3088*** (-4.80)	-1.3230*** (-4.81)	-1.3188*** (-4.86)
控股股东性质(STA)	-0.2518*** (-3.08)	-0.2391*** (-2.71)	-0.2279** (-2.39)	-0.2319** (-2.57)	-0.2242** (-2.35)
股权集中度(EC)	-1.0843*** (-2.99)	-1.0267*** (-2.97)	-1.0848*** (-3.10)	-1.0752*** (-2.94)	-1.1128*** (-3.06)
两职兼任(DUA)	0.3413*** (7.75)	0.3297*** (7.15)	0.3288*** (7.12)	0.3299*** (7.36)	0.3291*** (7.29)
CEO年龄(CEOAGE)	-0.0096 (-0.90)	-0.0109 (-1.06)	-0.0104 (-1.01)	-0.0106 (-1.03)	-0.0103 (-0.99)
CEO变更(CEOBG)	-0.2688*** (-3.55)	-0.2585*** (-3.46)	-0.2560*** (-3.49)	-0.2543*** (-3.44)	-0.2531*** (-3.46)
董事会规模(BODSIZE)	1.9148*** (11.12)	1.9233*** (11.20)	1.8773*** (11.83)	1.8631*** (11.54)	1.8382*** (11.89)
董事会独立性(BODIND)	1.6040*** (5.49)	1.6494*** (5.83)	1.6336*** (5.64)	1.6335*** (5.83)	1.6239*** (5.67)
环境不确定性(EU)	0.5584*** (4.87)	0.5645*** (4.94)	0.5555*** (4.88)	0.5672*** (4.95)	0.5592*** (4.92)
常数项	14.4748*** (8.16)	14.7687*** (7.88)	14.7861*** (7.95)	14.8528*** (7.95)	14.8487*** (8.00)
YEAR/IND/REG	YES	YES	YES	YES	YES
R ²	0.4461	0.4464	0.4470	0.4469	0.4472
F	108.0361***	113.5605***	73.8388***	27.5239***	72.7166***
N	2912	2912	2912	2912	2912

注:括号内为t值;上述模型为经过Driscoll-Kraay标准误调整后的结果

导向的影响。由检验结果可知,CEO过度自信的回归系数显著为正($\beta=0.1733, p<0.01$),并且在后续的模型中依然显著。这一结果表明,相比于非过度自信CEO,过度自信CEO更倾向于探索型战略而非防御型战略,从而支持了本文假设1。

表2模型(3)检验了企业前期绩效对CEO过度自信与企业战略导向两者关系的调节作用。由检验结果可知,CEO过度自信与前期绩效的交互项($OC \times EP$)系数显著为负($\beta=-2.8962, p<0.01$),并且在后续的全模型中依然显著,因而本文假设2b得到支持。这说明,欠佳的前期绩效会促进企业重新评估、调整企业战略以适应外部环境或当前形势下的市场竞争,在此过程中,企业也将表现出较高的风险承担水平。最终使得过度自信CEO所运营企业倾向于探索型战略而不倾向于防御型战略的状况,更有可能出现在企业前期绩效较差的情境中。为了更清楚地展现企业前期绩效对CEO过度自信与企业战略导向之间关系的调节效果,本文根据检验结果绘制了如图1所示的调节作用效果图。

表2模型(4)检验了企业冗余资源对CEO过度自信与企业战略导向两者关系的调节作用。由检验结果可知,CEO过度自信与冗余资源的交互项($OC \times RR$)系数显著为负($\beta=-0.3085, p<0.01$),并

且在后续的全模型中依然显著。这一结果表明,企业冗余资源削弱了CEO过度自信对探索型战略的正向影响,即相比于冗余资源匮乏的企业,在冗余资源充沛的企业中CEO过度自信对探索型战略的正向影响将减弱,从而支持了本文假设3a。这说明丰腴的冗余资源将导致企业的“富则思安”,降低其创业精神等,最终使得过度自信CEO所运营企业倾向于探索型战略而不倾向于防御型战略的状况,更不可能出现在企业冗余资源较多的情境中。为了更清楚地展现企业冗余资源对CEO过度自信与企业战略导向之间关系的调节效果,本文根据检验结果绘制了如图2所示的调节作用效果图。

3.3 进一步检验:企业战略导向的中介作用

在以往文献中,学者们已针对战略导向与企业绩效两者关系展开了较多地探讨,例如,Parnell和Wright(1993)研究表明,探索型战略对企业绩效具有显著的正向影响;与此同时,前期学者也关注到了CEO过度自信与企业绩效之间的显著关系(Hsu et al, 2017; Park et al, 2018)。基于高层梯队理论“高管特征—战略选择—企业绩效”的范式,本研究不禁要问,企业战略导向是否在CEO过度自信与企业绩效两者关系间发挥中介作用。为此,本文拟进一步检验企业战略导向在CEO过度

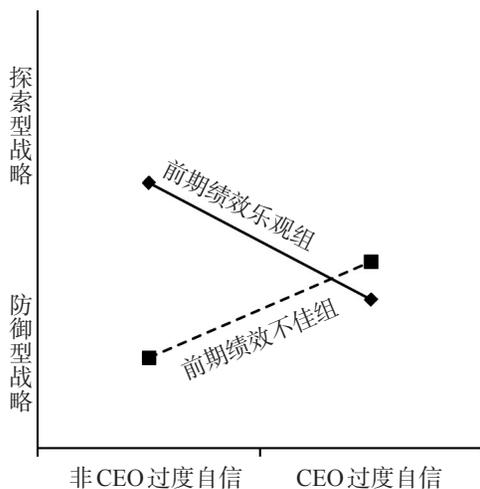


图1 企业前期绩效的调节作用效果图

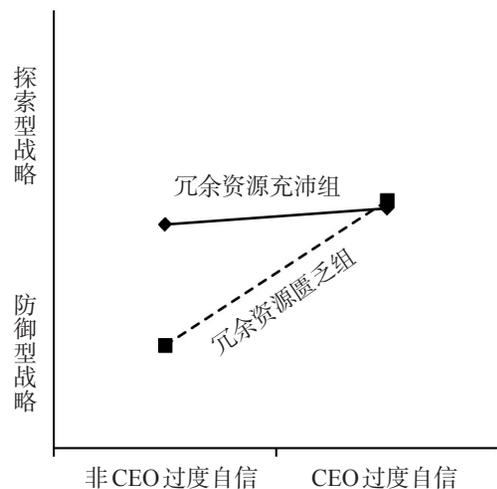


图2 企业冗余资源的调节作用效果图

自信与企业后续绩效之间关系的中介作用。企业后续绩效(*FROA*)的测量方法与上文前期绩效(*EP*)保持一致,定义为第 $t+4$ 年的息税前利润(*EBIT*)与该年年末资产总额的比值。

为了检验企业战略导向在CEO过度自信与企业后续绩效之间的中介作用,本文严格遵照温忠

麟和叶宝娟(2014)所提倡的五步骤法进行检验。步骤一,检验解释变量与被解释变量之间回归系数 c 的显著性,由表3模型(2)可知,CEO过度自信与企业后续绩效之间是显著的正相关关系($c=0.1262, p<0.01$),当以中介效应立论;步骤二,依次检验解释变量与中介变量之间回归系数 a ,以

表3 CEO过度自信、企业战略导向与企业后续绩效之间关系的检验结果

变量	企业战略导向		企业后续绩效	
	模型(1)	模型(2)	模型(3)	模型(4)
CEO过度自信(<i>OC</i>)	0.1733*** (3.18)	0.1262*** (11.44)		0.1202*** (10.12)
企业战略导向(<i>CSG</i>)			0.0348*** (19.52)	0.0344*** (19.02)
前期绩效(<i>EP</i>)	1.7610** (2.22)	3.4235*** (10.76)	3.4798*** (11.78)	3.3629*** (10.96)
冗余资源(<i>RR</i>)	1.6658*** (24.06)	0.0992** (2.49)	0.0444 (1.27)	0.0419 (1.17)
企业规模(<i>SIZE</i>)	-0.0429 (-0.38)	0.0098 (0.98)	0.0225*** (3.21)	0.0113 (1.45)
企业年龄(<i>AGE</i>)	-1.3107*** (-4.73)	0.1031*** (3.41)	0.1513*** (5.15)	0.1482*** (5.12)
控股股东性质(<i>STA</i>)	-0.2391*** (-2.71)	-0.0700* (-1.91)	-0.0705* (-1.76)	-0.0618 (-1.61)
股权集中度(<i>EC</i>)	-1.0267*** (-2.97)	0.2517* (1.86)	0.2475* (1.76)	0.2870** (1.99)
两职兼任(<i>DUA</i>)	0.3297*** (7.15)	0.0482*** (2.77)	0.0448*** (2.97)	0.0369** (2.31)
CEO年龄(<i>CEOAGE</i>)	-0.0109 (-1.06)	-0.0011 (-0.93)	0.0002 (0.27)	-0.0007 (-0.76)
CEO变更(<i>CEOBG</i>)	-0.2585*** (-3.46)	-0.0439 (-1.16)	-0.0419 (-1.03)	-0.0350 (-0.93)
董事会规模(<i>BODSIZE</i>)	1.9233*** (11.20)	-0.0304 (-0.33)	-0.1033 (-1.05)	-0.0966 (-0.97)
董事会独立性(<i>BODIND</i>)	1.6494*** (5.83)	-0.0935 (-0.95)	-0.1823* (-1.79)	-0.1502 (-1.46)
环境不确定性(<i>EU</i>)	0.5645*** (4.94)	-0.0431 (-1.23)	-0.0670** (-2.15)	-0.0625** (-1.98)
常数项	14.7687*** (7.88)	-0.7068*** (-2.65)	-1.4252*** (-6.62)	-1.2148*** (-5.70)
<i>YEAR/IND/REG</i>	YES	YES	YES	YES
R^2	0.4464	0.1740	0.1860	0.1904
F	113.5605***	325.1280***	177.4624***	137.4198***
N	2912	2912	2912	2912

及中介变量与被解释变量之间回归系数 b 的显著性,由表3模型(1)可知,CEO过度自信与探索型战略之间是显著的正相关关系($a=0.1733$, $p<0.01$),且由表3模型(3)可知,企业战略导向与企业后续绩效之间也是显著的正相关关系($b=0.0348$, $p<0.01$),表明间接效应显著,可直接转至步骤四;步骤四,检验加入中介变量后,解释变量与被解释变量之间回归系数 c' 的显著性,由表3模型(4)可知,在控制企业战略导向后,CEO过度自信与企业后续绩效之间是显著的正相关关系($c'=0.1202$, $p<0.01$),表明可能存在部分中介效应;步骤五,比较 ab 和 c 的符号,本文 ab 和 c 的符号均为正,因此企业战略导向在CEO过度自信与企业后续绩效之间的关系中起到了部分中介作用,中介效应占总效应的比例(ab/c)为0.0478。这一结果表明,企业战略导向在CEO过度自信作用于企业后续绩效的过程中起到了部分中介作用。

3.4 稳健性检验

本文分别采用内生性问题的处理、样本选择偏误、样本时间的选择以及剔除分析型战略样本等措施,以确保研究结论的可靠性。综合考虑和权衡,在此仅列示内生性问题处理的回归表格,其他表格留存备案。

(1) 处理内生性问题。为了规避CEO过度自信与企业战略导向之间可能存在的相互影响,或者因为受到企业内外部某些因素共同影响而导致的内生性问题。借鉴Faccio等(2016)、余明桂等(2013)的做法,本文采用两阶段最小二乘法(IV-2SLS)重新对模型进行检验,并选用同年度同行业企业中被判定为过度自信特征CEO的比例(OC_{IV})作为工具变量。考虑内生性问题的处理后的回归结果如表4所示,所得研究结论未发生实质性变化。

(2) 考虑样本选择偏误。考虑到本文的解释变量CEO过度自信是二元变量,可能存在样本选

择偏差的问题。因此,本文基于配对样本重新回归分析,以保证研究结论的可靠性。首先,通过Logit回归模型预测CEO是否过度自信的倾向得分值。上述模型的被解释变量为CEO过度自信,初始解释变量包括本文的所有解释变量,并使用Logit逐步回归模型在10%的显著性水平上自动进行变量的筛选;然后,基于一配二原则采用最近邻匹配方法根据上述计算得到的倾向概率值进行样本配对。最后,本文根据匹配后的样本重新进行回归分析。

(3) 考虑样本时间的选择。样本时间范围的选择可能会对本文的研究结论造成影响,在此剔除首尾年份的企业样本;此外,考虑到2008年金融危机对全球经济造成了巨大的影响,本文剔除2008年的企业样本。

(4) 剔除分析型战略样本。为了更准确的辨别企业战略导向,本文将业务层战略得分按数值大小等分为3组,并删除了得分中等(可视为战略导向模糊的分析型战略)的样本。

上述稳健性检验结果均再次支持了本文的研究结论。综上可认为,本文所得研究结论均具备较高的稳健性。

4 结论与讨论

战略导向对企业竞争优势的获取与维持发挥着关键影响,分析企业的战略导向机理具有重要实践意义。以决策者隐性特征为切入点,基于2007—2017年中国A股上市公司的经验数据,本研究着重剖析了CEO过度自信与企业战略导向之间的逻辑关系,以及前期绩效与冗余资源在其间的调节作用。通过实证检验后,本研究主要得到以下研究结论:第一,CEO过度自信对企业战略导向具有显著影响,过度自信CEO运营企业更倾向于探索型战略,更不倾向于防御型战略;第二,CEO过度自信与战略导向之间的逻辑关系将进一步受制于企业前期绩效与企业冗余资源。当企业前期绩效突出或拥有较多的冗余资源时,过度自

2009),但对于决策者隐性个体特征将企业战略导向的选择中扮演何种角色,目前文献知之甚少。因而,通过剖析CEO过度自信对企业战略导向的影响效果,本研究对已有研究构成了有益补充,使文献得以更全面地理解决策者特征对企业战略导向的影响;第二,通过引入并验证企业前期绩效与企业冗余资源的调节作用,一方面,本研究深刻揭示了CEO过度自信作用于企业战略导向的边界条件,强化了本文研究的情境化特征;另一方面,由于以往研究大多聚集于企业前期绩效与企业冗余资源对企业战略性决策的直接影响,因而,本研究也补充了有关企业前期绩效与企业冗余资源如何间接影响企业战略性决策的知识,从而推进了文献更加系统性地认识到企业前期绩效与企业冗余资源对战略性决策的影响;第三,本研究深化了文献对CEO过度自信影响后果的认识。在以往研究中,大多学者通常隐含地假定CEO过度自信对企业经营发展是有害的(Park et al, 2018; Wong et al, 2017),即探讨CEO过度自信的“阴暗面”,与之相对,本文研究CEO过度自信是否以及如何给企业发展带来有益影响,从而进一步补充了当前文献中为数不多有关CEO过度自信“光明面”的知识(Tang et al, 2015)。

本文的实践启示表现在:第一,本研究发现,CEO过度自信显著的影响了企业战略导向的选择,具体地,过度自信的CEO将促使企业在战略制定过程中更多地强调增长、风险承担以及创新等。这说明企业也应该知悉CEO过度自信对企业成长的潜在好处,从而引导CEO的决策制定与企业战略重点保持一致。这同时也说明,企业在招聘新CEO时,不应该忽视对其隐性个体特征的考察,其原因在于,CEO隐性特征也对企业战略方向的选择产生了显著影响;第二,企业战略导向的选择在受制于CEO过度自信显著直接影响的

同时,还将进一步受制于企业前期绩效与企业冗余资源的情境影响。一方面,突出的企业前期绩效弱化了CEO过度自信所在企业偏向探索型战略而不偏爱防御型战略的状况,这启示企业在取得突出的绩效表现时,应意识到自身倾向于维持现状、规避风险等状况,以免企业在突出绩效的状况下因战略“保守”而错失发展机遇。另一方面,较多的企业冗余资源也将弱化CEO过度自信所在企业偏向探索型战略而不偏爱防御型战略的状况,这启示企业在冗余资源较多的状况下,应该警惕自身可能会陷入“富则思安”泥潭、失去创业精神的状况,以免“故步自封”而导致组织惰性;第三,探索型战略对企业后续绩效的提高具有显著的提振作用,这说明,虽然探索型战略蕴含着一定的风险,但其对企业发展状况也同样发挥着不可忽视的推动作用,因而在实践中,企业也应重视探索型战略的应用。

当然,本研究也存在一定的局限与不足:首先,从已有研究看,CEO隐性个体特征不仅包括过度自信,还包括自恋以及核心自我评价等,这说明未来研究可通过探讨其他CEO隐性个体特征与企业战略导向之间的逻辑关系来补充本研究;其次,本研究对战略导向的分类,基于Miles等(1978)的分类方案,事实上,在文献中,学者们针对战略导向还提出了其他分类方案,例如将企业战略导向划分为低成本战略、高差异战略以及聚焦战略,这也引申出一个问题,当基于其他战略导向分类方案时,CEO过度自信在其间是否以及又将发挥怎么样的影响效应呢?这有待未来研究的拓展;最后,本研究仅探讨了组织层面的企业前期绩效、企业冗余资源的情境调节,未来研究可纳入其他层面,例如个体层面的CEO权力、行业层面的竞争强度等,这有助于进一步明晰CEO过度自信作用于企业战略导向的边界条件。

参考文献

- 葛菲,贺小刚,吕斐斐. 2015. 组织下滑与国际化选择:产权与治理的调节效应研究[J]. 经济管理,6:43-55.
- 秦令华,井润田,王国锋. 2012. 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[J]. 南开管理评论,15(4):36-47.
- 宋铁波,钟熙,陈伟宏,等. 2018. 研发投入还是广告投入?绩劣企业战略性行为的选择[J]. 研究与发展管理,30(1):12-21.
- 王德胜,辛杰,吴创. 2016. 战略导向、两栖创新与企业绩效[J]. 中国软科学,2:114-125.
- 王铁男,王宇,赵凤. 2017. 环境因素、CEO过度自信与IT投资绩效[J]. 管理世界,9:116-128.
- 温志麟,叶宝娟. 2014. 中介效应分析:方法和模型发展[J]. 心理科学进展,22(5):731-745.
- 余明桂,李文贵,潘红波. 2013. 管理者过度自信与企业风险承担[J]. 金融研究,1:149-163.
- 赵亚普,张文红,陈斯蕾. 2014. 动态环境下组织冗余对企业探索的影响研究[J]. 科研管理,35(2):10-16.
- 钟熙,宋铁波,陈伟宏,等. 2018. 促进抑或阻碍?董事会资本对企业国际化战略的影响研究[J]. 科学学与科学技术管理,2018,39(3):77-91.
- 周杰,薛有志. 2011. 治理主体干预对公司多元化战略的影响路径:基于管理者过度自信的间接效应检验[J]. 南开管理评论,14(1):65-74.
- Abebe M, Cha W. 2018. The effect of firm strategic orientation on corporate philanthropic engagement[J]. Management Decision,56(3):515-533.
- Bednar M K, Boivie S, Prince N R. 2013. Burr under the saddle: How media coverage influences strategic change[J]. Organization Science,24(3):910-925.
- Bentley K A, Omer T C, Sharp N Y. 2013. Business strategy, financial reporting irregularities, and audit effort[J]. Contemporary Accounting Research,30(2):780-817.
- Bourgeois L J. 1981. On the measurement of organizational slack[J]. Academy of Management Review,6(1):29-39.
- Bradley S W, Wiklund J, Shepherd D A. 2011. Swinging a double-edged sword: The effect of slack on entrepreneurial management and growth[J]. Journal of Business Venturing,26(5):537-554.
- Cadogan J, Boso N, Story N, et al. 2016. Strategic orientation and firm performance relationship: An investigation into its enabling and disabling boundary conditions[J]. Journal of Business Research,69(11):5046-5052.
- Camerer C, Dan L. 1999. Overconfidence and excess entry: An experimental approach[J]. American Economic Review,89(1):306-318.
- Cameron K S, Kim M U, Whetten D A. 1987. Organizational effects of decline and turbulence[J]. Administrative Science Quarterly,32(2):222-240.
- Chen S S, Ho K Y, Ho P H. 2014. CEO overconfidence and long-term performance following R&D increases[J]. Financial Management,43(2):245-269.
- Desai V M. 2016. The behavioral theory of the (governed) firm: Corporate board influences on organizations' responses to performance shortfalls[J]. Academy of Management Journal,59(3):860-879.
- Dutta D K, Malhotra S, Zhu P C. 2016. Internationalization process, impact of slack resources, and role of the CEO: The duality of structure and agency in evolution of cross-border acquisition decisions[J]. Journal of World Business,51(2):212-225.
- Escribá-Esteve A, Sánchez-Peinado L, Sánchez-Peinado E. 2009. The influence of top management teams in the strategic orientation and performance of small and medium-sized enterprises[J]. British Journal of Management,20(4):581-597.
- Faccio M, Marchica M T, Mura R. 2016. CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation[J].

- Journal of Corporate Finance,39(1):193-209.
- Finkelstein S, Hambrick D C. 1990.Top-management-team tenure and organizational outcomes: The moderating role of managerial discretion[J]. Administrative Science Quarterly,35(3):484-503.
- Finkelstein S, Hambrick D C, Cannella A A. 2009. Strategic Leadership: Theory and Research on Executives, Top Management Teams, and Boards[M]. London: Oxford University Press.
- Hambrick D C. 1983. Some tests of the effectiveness and functional attributes of Miles and Snow's strategic types[J]. Academy of Management Journal,26(1):5-26.
- Hambrick D C. 2007. Upper echelons theory: An update[J]. Academy of Management Review,32(2):334-343.
- Hambrick D C, Mason P A. 1984. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers[J]. Academy of Management Review,9(2):193-206.
- Hayward M L A, Hambrick D C.1997. Explaining the premiums paid for large acquisitions: Evidence of CEO hubris[J]. Administrative Science Quarterly,42(1):103-127.
- Hiller N J, Hambrick D C. 2005. Conceptualizing executive hubris: The role of (hyper-)core self-evaluations in strategic decision-making[J]. Strategic Management Journal,26(4):297-319.
- Hsu C, Novoselov K E, Wang R. 2017. Does accounting conservatism mitigate the shortcomings of CEO overconfidence?[J]. Social Science Electronic Publishing,92(6):77-101.
- Kuusela P, Keil T, Maula M. 2017. Driven by aspirations, but in what direction? Performance shortfalls, slack resources, and resource-consuming vsresource-freeing organizational change[J]. Strategic Management Journal,38(5):1101-1120.
- Lai J H, Lin W C, Chen L Y. 2017. The influence of CEO overconfidence on ownership choice in foreign market entry decisions[J]. International Business Review,26(4):774-785.
- Lee D Y. 2010. The impact of poor performance on risk-taking attitudes: A longitudinal study with a PLS causal modeling approach[J]. Decision Sciences,28(1):59-80.
- Li J, Tang Y. 2010. CEO hubris and firm risk taking in China: The moderating role of managerial discretion[J]. Academy of Management Journal,53(1):45-68.
- Liang X, Musteen M, Datta D K. 2009. Strategic orientation and the choice of foreign market entry mode: An empirical examination[J]. Management International Review,49(3):269-290.
- Lin W T. 2014. How do managers decide on internationalization processes? The role of organizational slack and performance feedback[J]. Journal of World Business,49(3):396-408.
- Lin W T, Cheng K Y. 2013. Upper echelon compensation, performance, and the rhythm of firm internationalization[J]. Management Decision,51(7):1380-1401.
- Liu Y, Li Y, Xue J. 2011. Ownership, strategic orientation and internationalization in emerging markets[J]. Journal of World Business,46(3):381-393.
- Malmendier U, Tate G. 2008. Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction[J]. Journal of Financial Economics,89(1):20-43.
- Mckinley W, Latham S, Braun M. 2014. Organizational decline and innovation: Turnarounds and downward spirals[J]. Academy of Management Review,39(1):88-110.
- Miles R E, Snow C C, Meyer A D, et al. 1978. Organizational Strategy, Structure, and Process[M]. New York: McGraw-Hill.
- Miller D J. 2004. Firms' technological resources and the performance effects of diversification: A longitudinal study[J]. Strate-

- gic Management Journal,25(11):1097-1119.
- Moore D A, Healy P J. 2008. The trouble with overconfidence[J]. Psychological Review,115(2):502-517.
- Nakauchi M, Wiersema M F. 2015. Executive succession and strategic change in Japan[J]. Strategic Management Journal,36(2):298-306.
- Nohria N, Gulati R. 1996. Is slack good or bad for innovation?[J]. Academy of Management Journal,39(5):1245-1264.
- Park J H, Kim C, Chang Y K, et al. 2018. CEO hubris and firm performance: Exploring the moderating roles of CEO power and board vigilance[J]. Journal of Business Ethics,147(4):919-933.
- Parnell J A, Wright P. 1993. Generic strategy and performance: An empirical test of the miles and snow typology[J]. British Journal of Management,4(1):29-36.
- Picone P M, Dagnino G B, Minà A. 2014. The origin of failure: A multidisciplinary appraisal of the hubris hypothesis and proposed research agenda[J]. Academy of Management Executive,28(4):447-468.
- Staw B M, Sandelands L E, Dutton J E. 1981. Threat-rigidity effects in organizational behavior: A multilevel analysis[J]. Administrative Science Quarterly,26(4):501-524.
- Tan J, Peng M W. 2003. Organizational slack and firm performance during economic transitions: Two studies from an emerging economy[J]. Strategic Management Journal,24(13):1249-1263.
- Tang Y, Li J, Yang H. 2015. What I see, what I do: How executive hubris affects firm innovation[J]. Journal of Management,41(6):3-4.
- Troilo G, Luca L M D, Atuahene Gima K. 2014. More innovation with less? A strategic contingency view of slack resources, information search, and radical innovation[J]. Journal of Product Innovation Management,31(2):259-277.
- Tushman M L, Virany B, Romanelli E. 1985. Executive succession: Strategic reorientations, and organization evolution[J]. Technology in Society,7(2):297-313.
- Vanacker T, Collewaert V, Zahra S A. 2017. Slack resources, firm performance, and the institutional context: Evidence from privately held European firms[J]. Strategic Management Journal,38(6):1305-1326.
- Walsh K, Enz C A, Canina L. 2008. The impact of strategic orientation on intellectual capital investments in customer service firms[J]. Journal of Service Research,10(4):300-317.
- Wiseman R M, Bromiley P. 1996. Toward a model of risk in declining organizations: An empirical examination of risk, performance and decline[J]. Organization Science,7(5):524-543.
- Wong Y J, Lee C Y, Chang S C. 2017. CEO overconfidence and ambidextrous innovation[J]. Journal of Leadership & Organizational Studies,24(3):414-430.

Explore or Defend? CEO Overconfidence and Corporate Strategic Orientation

CHEN Weihong^{1,2}, ZHONG Xi^{1,2}, LAN Hailin^{1,2}, ZHOU Hehui^{1,2}

(1. School of Business Administration, South China University of Technology, Guangzhou 510640, China; 2. Research Center of Chinese Corporate Strategic Management, South China University of Technology, Guangzhou 510640, China)

Abstract: In the prior literatures, there exists abundant researches focusing on the consequence of corporate strategic orientation, but few research on the antecedents of corporate strategic orientation can be found. Based on the Upper Echelons Theory, this study uses overconfidence as an entry to deeply analyze the influence of CEO overconfidence on corporate strategic orientation and the moderating effect of corporate previous performance and slack resource. Based on the samples of Chinese A-share manufacturing listed companies from 2007 to 2017, our research finds that: Firstly, CEO overconfidence increases the possibility of companies adopting prospector strategies and reduces the possibility of companies adopting defender strategies. Secondly, with the corporate previous performance worsening, the possibility that the corporations managed by overconfident CEO tend to adopt prospector strategies rather than defender strategies will be increased. But as the corporate slack resource increases, the possibility that the corporations managed by overconfident CEO tend to adopt prospector strategies rather than defender strategies will be weakened. Further research indicates that corporate strategic orientation plays a mediating role in the relationship between CEO overconfidence and corporate follow-up performance.

Keywords: CEO overconfidence; previous performance; slack resource; prospector strategies; defender strategies