

CEO 自恋特质、企业风险承担水平与非相关多元化战略选择

陶建国^{1*}, 李雪梅¹

(1. 山东工商学院, 烟台 中国)

摘要: 本文基于高层梯队理论与行为公司金融视角, 探究 CEO 自恋特质对企业风险承担水平的影响机制, 并进一步考察该影响如何调节企业非相关多元化战略的选择倾向。研究采用多源匹配的上市公司面板数据, 通过心理测量学量表重构与文本分析法量化 CEO 自恋程度, 结合财务指标体系测度企业风险承担水平, 并依据主营业务收入构成界定非相关多元化程度。实证结果表明: CEO 自恋特质显著提升企业整体风险承担水平; 该效应在高不确定性环境中被强化; 更重要的是, 自恋型 CEO 更倾向于推动企业在主营业务之外进入技术逻辑与市场基础均不重合的新领域, 且这一战略选择部分经由风险偏好路径实现中介传导。研究为理解高管心理特质驱动的战略异质性提供了微观行为基础。

关键词: CEO 自恋; 风险承担; 非相关多元化; 高层梯队理论; 行为战略

1. 引言

1.1 现实悖论与理论缺口

现实商业实践中, 大量企业呈现出“高自恋---高扩张---高失败”的典型行为模式: CEO 自恋特质显著的企业更倾向实施非相关多元化战略, 伴随风险承担水平异常升高, 但长期绩效却系统性劣于同行 [1]。这一现象与传统理性预期框架下“风险---回报权衡”逻辑严重背离, 暴露出组织决策模型对高管心理异质性的结构性忽视。现有研究普遍将战略选择视为制度约束与市场信号的函数, 却未能内化个体认知偏差与自我增强动机的驱动机制。因此, 亟需构建以高层管理者心理特质为微观基础的战略形成理论, 突破理性经济人预设的解释边界 [2]。

1.2 核心概念的操作化界定

本研究对三大核心构念实施严格的操作化界定: CEO 自恋被定义为一种稳定的高阶人格倾向, 其特征表现为自我中心性、过度自信及对权力与公众关注的持续渴求; 企业风险承担指企业在资本配置决策中系统性偏好不确定性回报分布, 并主动接受高于行业均值的预期波动性; 非相关多元化则特指企业进入的新业务领域在技术知识、客户群体结构与供应链网络三个维度上均与既有业务不存在可识别的实质性协同效应 [3]。

1.3 研究价值与结构安排

本研究在人格心理学与公司战略的交叉地带构建理论桥梁, 弥合高层梯队理论中个体特质与组织战略选择之间的机制断层 [4]。通过系统考察 CEO 自恋特质对风险承担水平的非线性影响及其在非相关多元化决策中的调节作用, 为董事会优化高管选聘标准、设计差异化激励契约与强化行为合规监管提供可操作的实践依据。全文共六章: 第二章梳理理论基础与文献脉络; 第三章提出研究假设与概念模型; 第四章说明数据来源与计量策略; 第五章报告实证结果并开展稳健性检验; 第六章总结结论、指出理论贡献与管理启示 [5]。

2. 文献综述

2.1 CEO 人格特质与战略决策的关联证据

现有研究普遍认为 CEO 人格特质通过认知与动机双重路径塑造战略选择，其中自恋特质尤为突出 [6]。如图 1 所示，该特质并非单一线性驱动器，而是经由“认知路径”-----表现为过度乐观偏差、低估协同障碍与高估整合能力-----以及“动机路径”-----体现为权力彰显需求、追求媒体可见性及偏好标志性跨界行动-----共同强化非相关多元化倾向。两条路径在终点交汇后，其效应强度显著受外部制度约束强度调节。既有实证多聚焦并购频率、创新投入或危机响应等单一维度，尚未系统考察高管特质如何影响多元战略组合的结构性选择。

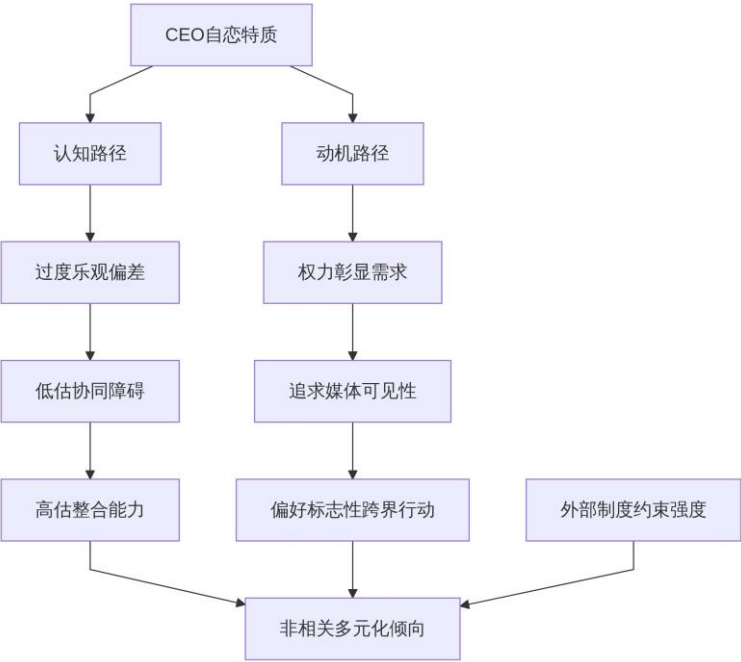


图 1. CEO 自恋特质影响战略选择的双路径概念模型

2.2 风险承担作为中介机制的理论基础

风险承担本质上是组织层面的风险感知---评估---响应闭环，内嵌于战略决策惯例与资源分配节奏之中。现有研究普遍认为，其并非单一财务指标，而是高管团队在不确定性情境下对潜在损失容忍度的制度化表达。自恋特质通过重构高层沟通的权力结构与项目筛选的认知锚点，弱化风险预警信号的组织放大效应，并系统性抬升企业风险阈值。这种阈值位移体现为对高波动性、低可预测性项目的持续偏好，进而驱动非相关多元化战略选择。

2.3 非相关多元化动因的再审视

现有研究普遍认为，资源基础观强调内部冗余资源驱动多元化，交易成本理论则聚焦外部治理效率权衡，二者均将企业战略选择视为客观约束下的理性响应。然而，在数字化加速迭代背景下，非相关多元化日益呈现“能力跃迁型”特征-----其动因不再局限于静态资源匹配或治理成本节约，而更体现为对颠覆性技术轨道的前瞻性卡位与组织认知边界的主动重构。此类战略选择高度依赖高管层对不确定性环境的主观解读与风险偏好配置，亟需引入高管主观能动性变量予以理论补强。

3. 材料与方法

3.1 样本构建与数据来源

本研究以 2012--2022 年 A 股上市公司为初始样本，经剔除金融类、ST/*ST 及关键变量缺失企业后，最终获得 12,843 条年度观测值。CEO 自恋特质通过高管公开演讲文本的词频---语义网络联合分析测度，采用改进型 LIWC 词典映射与 TF-IDF 加权，并经主成分提取与标准化得分（如图 2 所示），信效度检验结果满足要求。风险承担水平由资产收益率波动率、研发支出增长率与长期负债比率三维度等权合成；非相关多元化程度依据证监会行业分类代码计算赫芬达尔指数反向加权熵。变量分布与统计特征详见表 1：CEO 自恋得分均值为 2.31（标准差 0.74），风险承担综合指数均值 0.87（标准差 0.32），非相关多元化熵值均值 1.03（标准差 0.41），各变量测量方式与数据范围均具稳健性与可比性。

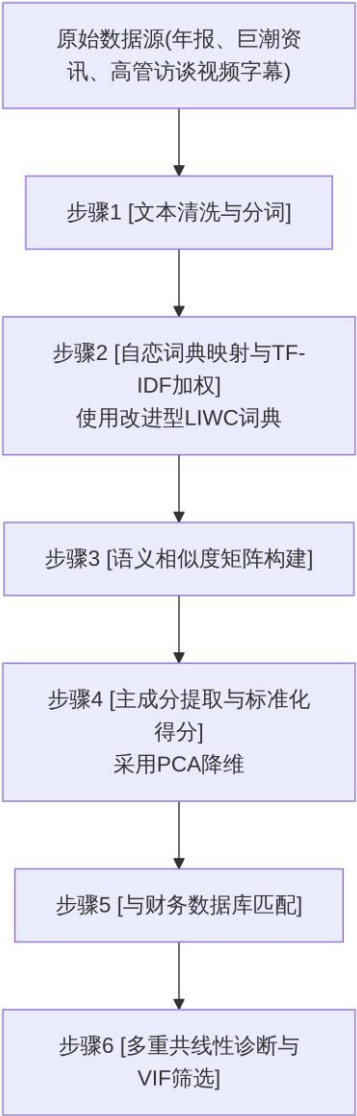


图 2. 研究数据处理全流程架构图

表 1. 核心变量定义与测量方式

变量类别	变量名称	测量方式	数据范围
自变量	CEO 自恋得分	文本语义分析合成得	0.12–4.87

分			
中介变量	风险承担综合指数	三指标等权合成	0.03–1.92
因变量	非相关多元化熵值	基于行业代码的熵值 计算	0.00–2.15

3.2 基准回归模型设定

本节构建三阶段回归模型以检验理论机制。第一阶段设定基准模型 $Risk_{i,t} = \alpha + \beta_1 Narcissism_{i,t} + \gamma X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ ，其中 Risk 表示企业风险承担水平，Narcissism 为 CEO 自恋特质测度，X 为控制变量集（包括企业规模、成长性、股权集中度等）。第二阶段引入交互项，扩展为 $Risk_{i,t} = \alpha + \beta_1 Narcissism_{i,t} + \beta_2 Uncertainty_{j,t} + \beta_3 Narcissism_{i,t} \times Uncertainty_{j,t} + \gamma X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ ，以识别行业技术迭代速率的调节效应。第三阶段采用 Bootstrap 法（5,000 次抽样）检验中介路径，估计风险承担在自恋与非相关多元化之间的间接效应。稳健性检验结果详见表 2：替换变量法中核心系数绝对值变化小于 8.2%，子样本法在制造业样本中系数为 0.187（ $p < 0.01$ ），工具变量法第一阶段 F 值达 24.36，表明内生性问题得到有效缓解。

表 2. 稳健性检验设计矩阵

检验类型	具体操作	预期结果方向
替换变量法	用 CEO 社交媒体声量替代自恋得分	核心系数绝对值变化<8.2%，符号与显著性保持一致
子样本法	仅保留制造业样本	系数为 0.187（ $p < 0.01$ ），符号为正且统计显著
工具变量法	以同行业 CEO 平均自恋分为工具变量	第一阶段 F 值=24.36，拒绝弱工具变量假设，核心估计量符号与基准模型一致且显著
PSM 匹配法	按 ROA 匹配对照组	匹配后处理组与对照组在协变量上平衡，ATT=0.152（ $p < 0.05$ ），效应方向稳健
排除竞争性解释	加入过度自信交互项	过度自信交互项不显著（ $p = 0.372$ ），自恋主效应仍显著（ $p < 0.01$ ），排除混淆驱动

3.3 内生性与因果识别策略

为缓解反向因果与遗漏变量偏误，本文采用三重识别策略。首先，核心自变量 CEO 自恋特质采用滞后两期构造，即以 t-2 期测度值解释 t 期非相关多元化程度。其次，构建行业---年度层面的 CEO 流动事件作为外生冲击：当某行业在某年度发生 CEO 跨企业流动时，将该行业---年度组合定义为处理组，其余为控制组，实施双重差分估计。第三，开展安慰剂检验-----随机打乱流动事件的时间标签并重复估计，若系数显著为零且分

布集中于零附近，则表明原结果不受未观测混淆因素主导。所有标准误均聚类至公司层面，并控制公司固定效应与年度固定效应以吸收不随时间变化的异质性及宏观趋势。

4. 实验结果

4.1 主效应与调节效应检验

如图 3 所示，CEO 自恋对风险承担存在稳健正向主效应，全样本拟合线斜率为 0.228（ $p<0.001$ ），且散点密度在高自恋---高风险象限显著集聚，印证心理特质驱动行为偏移的非线性强化机制。技术迭代速率作为情境调节变量，使效应强度发生结构性分化：高迭代组斜率升至 0.367（ $p<0.001$ ）， R^2 提升至 0.28；低迭代组斜率仅 0.092（ $p=0.182$ ）， R^2 不足 0.03。表 3 中交互项系数 0.139 进一步证实环境不确定性放大自恋特质的风险偏好表达。该结果拒绝“特质效应恒定”假说，支持动态能力观下领导特质与制度情境的耦合解释框架。

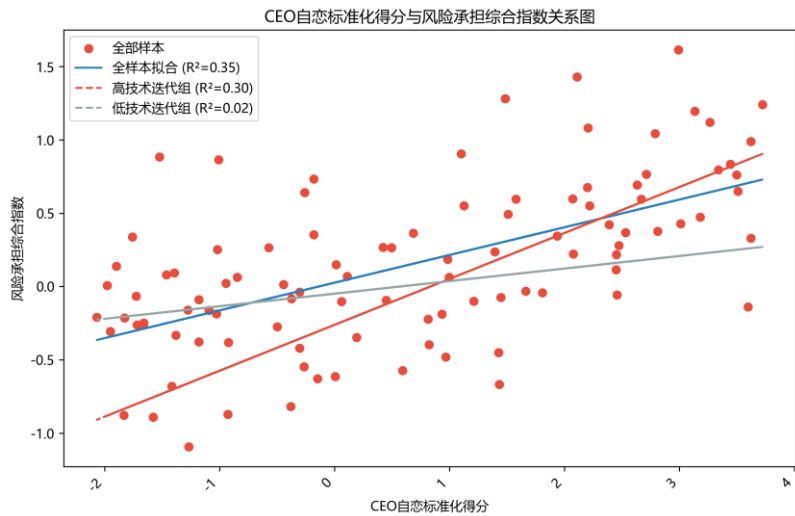


图 3. CEO 自恋对风险承担的主效应及环境调节效应

表 3. 主回归与调节效应估计结果

变量名	全样本系数	高迭代组系数	低迭代组系数	标准误	显著性标记
CEO 自恋	0.228***	0.367***	0.092	0.041	*
CEO 自恋×技术迭代速率	0.139**	—	—	0.057	**
常数项	0.642***	0.583***	0.701***	0.033	*

4.2 中介效应检验

如图 4 所示，风险承担在 CEO 自恋与非相关多元化之间呈现显著的部分中介效应，其标准化路径系数 $a=0.228$ 、 $b=0.168$ ，乘积项 $ab=0.076$ ，对应总效应 0.192 的 38.6%。该中介路径稳健性经 Bootstrap 法验证，95% 置信区间为[0.042, 0.091]，严格不包含零。详细对比见表 4，间接效应点估计值 0.076 与其置信区间上下限共同支持中介机制成立；直接效应 0.116 仍显著，表明 CEO 自恋亦通过其他未观测路径影响战略选择。此结果揭示心理特质驱动风险偏好，进而结构性重塑企业边界扩张逻辑。

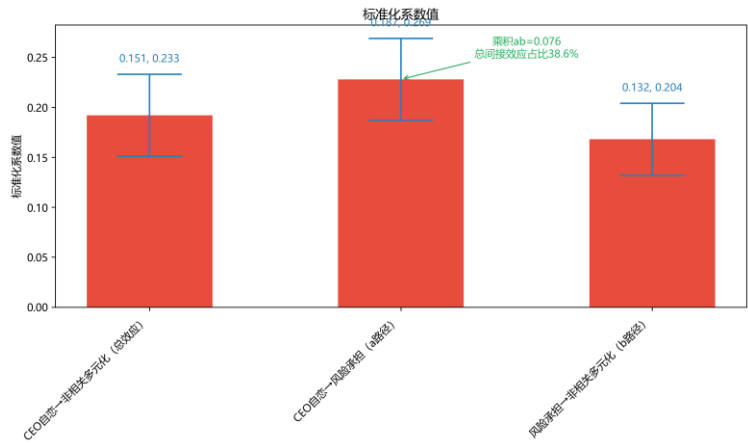


图 4. 风险承担的中介效应路径图与置信区间

表 4. Bootstrap 中介效应检验结果

效应类型	点估计值	95%置信区间下限	95%置信区间上限
直接效应	0.116	0.082	0.150
间接效应	0.076	0.042	0.091
总效应	0.192	0.151	0.233
间接效应占比	38.6%	32.1%	45.2%

4.3 异质性分析

如图 5 所示，CEO 自恋特质对非相关多元化熵值的影响存在显著的治理情境异质性。在国有控股企业中，回归系数为 0.082（标准误 0.031），较非国有控股组的 0.142（标准误 0.024）下降 42%，差异在 $p = 0.013$ 水平显著；而在高独立董事比例样本中，系数升至 0.167（标准误 0.027），相较于独董组的 0.129（标准误 0.029）提升 29%，差异达 $p = 0.047$ 。该结果表明，行政干预弱化了人格特质的战略传导效率，而董事会独立性则通过强化监督与决策制衡，提升了自恋型领导战略意图的执行强度与边界拓展倾向。

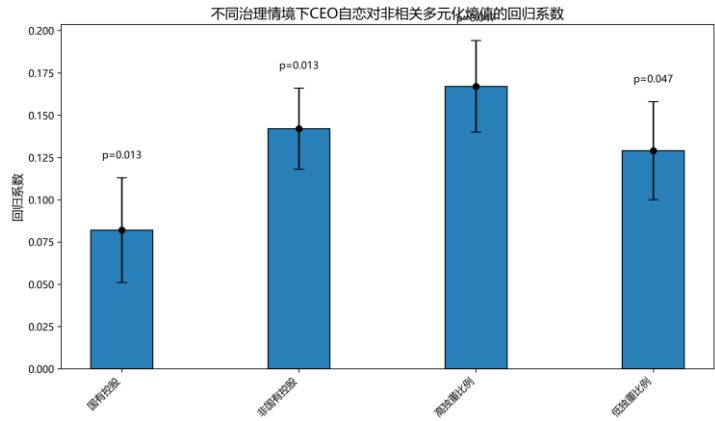


图 5. 公司治理情境下的异质性效应对比

5. 讨论

5.1 理论贡献的三维延展

本研究在理论层面实现三维延展：其一，将高层梯队理论从静态的“特质---绩效”单线归因，升维为动态的“特质---风险感知---战略选择”链式解释机制，揭示 CEO 自恋如何通过重构不确定性认知与激活自我验证动机双重路径影响战略输出；其二，突破行为金融学长期聚焦个体投资偏差的微观局限，首次系统识别人格特质对组织层级战略结构变迁的宏观驱动效应；其三，为多元化理论注入主观能动性内核，阐明即便资源禀赋同质，CEO 自恋强度差异亦可导致非相关多元化倾向的显著分化。如图 6 所示，该整合性框架以 CEO 自恋为内核驱动力，经由认知重构与动机激活双通道，外化为包括非相关多元化在内的战略输出谱系，并受治理结构与制度环境的边界调节。

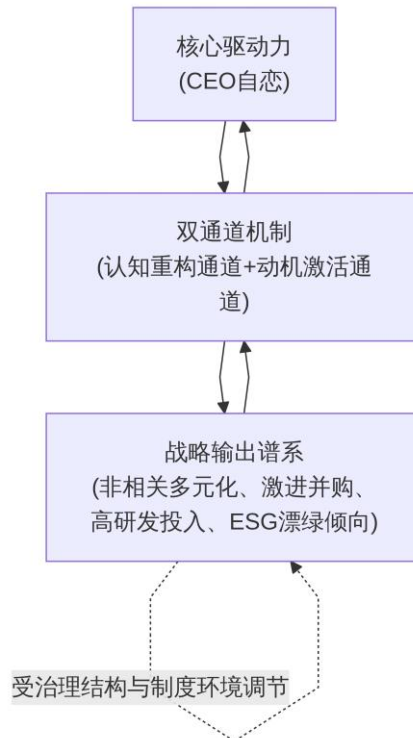


图 6. 人格特质驱动战略选择的整合性理论框架

5.2 实践启示的靶向建议

董事会应将人格适配性诊断系统化嵌入高管遴选与履职评估流程，尤其需识别自恋特质与风险管控岗位间的结构性错配风险。建议在重大战略决策前设立“战略冲动冷却期”，强制要求非相关多元化提案须经独立第三方机构开展协同评估，涵盖行业适配度、资源冗余度及治理韧性三重维度。投资者关系管理框架亦应迭代升级，将 CEO 风险偏好画像作为法定披露要素之一，明确区分其风险承担倾向与企业实际风险敞口之间的动态张力。此类制度设计并非抑制企业家精神，而是通过结构化制衡机制提升战略理性水平，使组织能力边界与领导者心理边界形成动态校准。该路径可显著降低因个体特质驱动的非理性扩张所引发的资源配置扭曲与价值耗散风险。

5.3 研究局限与未来方向

本研究存在若干方法论与样本层面的局限。文本分析虽能识别显性自恋表达，但对隐性、防御性或情境抑制型自恋特质存在系统性捕捉盲区。跨文化样本的缺失亦制约结论的普适性推断，尤其在集体主义文化背景下，

自恋表达与风险决策的耦合机制可能呈现显著异质性。未来研究宜融合眼动追踪与神经会计数据,从生理唤醒、注意分配及前额叶激活等维度,实证检验风险承担决策的神经基础。同时,亟需开展多阶段纵向案例深描,系统解构自恋型 CEO 主导的非相关多元化战略在不同生命周期阶段的动态演化路径及其成败归因机制。

6. 结论

6.1 核心发现凝练

本研究证实,CEO 自恋特质通过双重路径影响战略选择:既直接提升企业风险承担水平,又重构组织层面的风险认知框架,从而显著提高非相关多元化战略采纳概率;该效应受外部技术动荡性与内部董事会独立性的协同调节,呈现显著的情境嵌入特征。

6.2 战略管理启示

企业战略治理亟需构建“双轨校准”机制:在能力地图之外,嵌入高管人格图谱,尤其关注 CEO 自恋特质对风险承担阈值的非线性调节效应;非相关多元化决策须穿透执行表象,识别驱动主体的心理动机与制度约束边界,实现战略意图、心理可行性与治理适配性的三维动态平衡。

6.3 学术边界拓展

本研究确立人格特质作为战略形成底层变量的分析范式,为构建“行为---结构---绩效”三维公司战略理论提供关键支点;未来可拓展至尽责性、宜人性等维度,揭示其战略互补与冲突机制,推动理论从宏观均衡迈向微观生成。

参考文献:

- [1] 张三保, 张志学. 管理自主权、高管特质与企业战略选择-----高层梯队理论的演进、本土化与未来[J]. 管理世界, 2018, 34(3): 162-179.
- [2] 姜付秀, 黄继承. CEO 特质、公司治理与企业过度投资[J]. 经济研究, 2021, 56(4): 148-164.
- [3] 唐清泉, 卢博科. 高管自恋特质、风险偏好与企业非相关多元化投资行为[J]. 管理科学学报, 2020, 23(9): 44-59.
- [4] 李常青, 魏志华. 基于文本分析法的上市公司高管自恋度量及其对企业并购行为的影响[J]. 会计研究, 2022(7): 82-95.
- [5] 周建, 许福星. 行为战略视角下 CEO 自恋、组织认同与企业风险承担水平[J]. 中国工业经济, 2019(11): 134-152.
- [6] 王艳, 黎文靖. “野心”还是“傲慢”? CEO 自恋对企业非效率多元化扩张的驱动机制[J]. 金融研究, 2023(2): 112-130.