

在伦理和威权之间：儒家如何影响控股股东的掏空行为？

古志辉

南开大学商学院，南开大学公司治理研究院，天津，300071

孙玮

对外经济贸易大学国际商学院，北京，100029

摘要：儒家伦理反对经济组织通过非正当途径谋求经济利益，有助于保护投资者的正当权益。但是，根植于儒家的威权主义要求下级组织或个人顺从上级的权威，可能会减轻控股股东掏空上市公司的阻力。本文从控股股东关联交易的视角出发，对上述竞争性假设进行实证检验，结果表明：（1）儒家影响与控股股东掏空水平负相关，并通过削弱控股股东威权地位保护中小股东正当权益；（2）儒家伦理与法制存在互补关系。此后，作者从伦理与威权冲突的视角寻找工具变量进行稳健性检验，获得了相似的结果。本文为客观认知和评价儒家伦理和威权主义在投资者保护中的作用提供了经验证据。

关键词：儒家；伦理；威权主义；掏空；投资者保护

Between Ethic and Authoritarian:How does Confucianism affect the Tunneling of Controlling Shareholders?

Gu Zhihui

Business School and Academy of Chinese Corporate Governance

Nankai University,Tianjin,300071

Sun Wei

UIBE Business School,Beijing,100029

Abstract: Confucian ethics opposes economic organizations' pursuit of economic interests through non-legitimate means, which helps to protect the legitimate rights and interests of investors. However, authoritarianism rooted in Confucianism requires subordinate organizations or individuals to submit to the authority of their superiors, which may alleviate the resistance of tunneling from controlling shareholders. The paper tests the competitive hypothesis empirically based on the perspective of related party transactions, and the results show that:(1)The Confucian is negatively related to the tunneling level of controlling shareholders, and protects the legitimate rights of minority shareholders by weakening the authoritative status of controlling shareholders;(2)there is a complementary relationship between Confucian ethics and law. Further, we explore an instrument from conflicts between ethic and authoritarianism, and our results are robust. The paper provides empirical evidence for objectively recognizing and evaluating the role of Confucian ethics and authoritarianism in investor protection.

Key Words:Confucianism; Ethic; Authoritarianism; Tunneling; Investor Protection

JEL Classification: G30, N15, M41,P34,Z10

作者简介：古志辉（通讯作者），男，山西晋中人，管理学博士，南开大学商学院教授，公司治理专业博士生导师，研究方向为公司金融与公司治理。孙玮，女，黑龙江哈尔滨人，会计学博士，对外经济与贸易大学商学院讲师，研究方向为公司金融。

基金资助：本研究获得国家自然科学基金“儒家传统如何影响技术创新：基于公开数据的实证研究”（71871122）和“中国文化情境中的投资者保护研究”（71271123）资助。

通讯地址：南开大学商学院现代管理研究所

联系电话：022-23498759, 13802186865

Email:philipsnankai@126.com

在伦理和威权之间：儒家如何影响控股股东的掏空行为？

摘要：儒家伦理反对经济组织通过非正当途径谋求经济利益，有助于保护投资者的正当权益。但是，根植于儒家的威权主义要求下级组织或个人顺从上级的权威，可能会减轻控股股东掏空上市公司的阻力。本文从控股股东关联交易的视角出发，对上述竞争性假设进行实证检验，结果表明：（1）儒家影响与控股股东掏空水平负相关，并通过削弱控股股东威权地位保护中小股东正当权益；（2）儒家伦理与法制存在互补关系。此后，作者从伦理与威权冲突的视角寻找工具变量进行稳健性检验，获得了相似的结果。本文为客观认知和评价儒家伦理和威权主义在投资者保护中的作用提供了经验证据。

关键词：儒家；伦理；威权主义；掏空；投资者保护

Between Ethic and Authoritarian:How does Confucianism affect the Tunneling of Controlling Shareholders?

Abstract: Confucian ethics opposes economic organizations' pursuit of economic interests through non-legitimate means, which helps to protect the legitimate rights and interests of investors. However, authoritarianism rooted in Confucianism requires subordinate organizations or individuals to submit to the authority of their superiors, which may alleviate the resistance of tunneling from controlling shareholders. The paper tests the competitive hypothesis empirically based on the perspective of related party transactions, and the results show that:(1)The Confucian is negatively related to the tunneling level of controlling shareholders, and protects the legitimate rights of minority shareholders by weakening the authoritative status of controlling shareholders;(2)there is a complementary relationship between Confucian ethics and law. Further, we explore an instrument from conflicts between ethic and authoritarianism, and our results are robust. The paper provides empirical evidence for objectively recognizing and evaluating the role of Confucian ethics and authoritarianism in investor protection.

Key Words:Confucianism; Ethic; Authoritarianism; Tunneling; Investor Protection

JEL Classification: G30, N15, M41,P34,Z10

一、引言

以 La Porta 等（1998）为代表的学者认为法律制度可以有效地保护投资者的正当权益，抑制控股股东的掏空行为（Johnson et al.,2000;Shleifer & Wolfenzon, 2002）。不过，Allen 等（2005）认为法和金融的分析框架难以解释中国公司的融资行为，原因在于儒家替代法律制度成为保护投资者正当权益的重要机制。

儒家思想既包括与人伦日用密切相关伦理价值观（梁漱溟，2003；张岱年，2005；费孝通，2009），也包括政治和法制思想（瞿同祖，2003a；萧公权，2011）。儒家伦理要求个体通过正当途径追求财富，因此可以有效地保护私有财产（张岱年，2005）。结合控股股东的掏空行为分析，股份公司的财产属于全部股东，控股股东通过关联交易侵占上市公司的财产属于谋求“不义之财”的行为，违背了儒家的“道义”。因此，儒家伦理可以有效地保护中小股东的正当权益（Allen et al.,2005;Du,2015）。不过，以“屈民伸君”和“三纲六纪”为代表的儒家威权主义对包括中国在内的东亚各国产生了深远的影响（Fukuyama,1992）¹。儒家威权主义主要特点包括：（1）根深蒂固的等级观念(Lockett,1988)；（2）组织层级之间权利不平等 (Solt,2012)；（3）要求下级组织或者个人顺从上级的命令（Han & Liang,1998）。控股股东处于金字塔层级的上层，上市公司处于金字塔层级的中下层。当控股股东通过关联交易

¹ “屈民伸君”出自《春秋繁露·玉杯》；“三纲六纪”出自《白虎通德论》。

侵占上市公司财产时，儒家威权主义观念要求上市公司顺从或者配合控股股东的掏空行为，否则可能被认为是“以下犯上”。从这样的视角分析，儒家威权主义减少了控股股东掏空上市公司的阻力，甚至可能扮演助纣为虐的角色。

通过上述简要分析可知，儒家与控股股东掏空行为之间关系比较复杂，仅从儒家典籍或者金融学文献出发很难获得满意的答案。不过，历史学和社会学的文献可能提供了有价值的研究视角。费孝通（2009）认为儒家的“道统”要求士绅阶层传播和普及儒家伦理，并且保护下层平民的正当权益；来自于皇权“政统”的则要求士绅阶层顺从皇帝的威权和旨意，自上而下地传达皇帝的命令。毫无节制的皇权容易诱发“政统”与“道统”的矛盾和冲突，士绅阶层因处于漩涡的中心而备受关注（瞿同祖，2003b；费孝通，2009）。士绅阶层的选择具有稳定性，可能会形成顺从或者制衡威权的文化氛围（王先明，1996）。在路径依赖的作用下，历史演进中形成的文化氛围会逐渐成为影响个体选择和资源配置的非正式制度（诺思，2008）。显而易见，这种非正式制度会影响经济组织的决策行为。于是，可以通过分析儒家典籍和士绅阶层的选择获得富有启发的研究视角，进而将其与控股股东掏空行为结合起来推演可能存在的竞争性假设。

基于这样的研究思路，本文对儒家如何影响控股股东的掏空行为进行了理论分析和实证研究。在理论分析部分，作者从儒家伦理和威权主义出发分别进行理论推演，并根据瞿同祖（2003a）和 Allen 等（2005）的研究成果简要分析了儒家伦理和法制的关系，提出了竞争性假设。然后，根据相关学者对士绅阶层的定义（张仲礼，1991；瞿同祖，2003b；费孝通，2009），参考度量文化影响的研究方法（Du,2013；陈冬华等，2013；古志辉，2015），通过手工收集《清朝进士题名录》和哈佛大学中国历代人物传记资料库中的相关数据²（Cheng et al.,2016），从进士和官员两个维度度量儒家的影响，验证上述研究假设，获得的结果表明：（1）儒家影响与控股股东掏空水平负相关；（2）儒家影响负向调节控股股东持股比例与掏空水平的正相关关系，说明儒家伦理削弱了控股股东利用其优势地位掏空上市的行为；（3）在抑制控股股东掏空方面，儒家与法制存在互补关系。为了验证上述回归的可靠性，本文从“皇权”与“绅权”的冲突出发查找历史档案，以编修《四库全书》过程中毁禁明代书籍的作者数量作为工具变量，对研究假设进行了检验，结果显示控制内生性之后上述结论仍然成立。

本文的边际贡献主要体现在以下几个方面。首先，学者已经关注到儒家伦理在保护中小股东正当权益方面的作用（Allen et al.,2005;Du,2015），但忽视了从五四运动以来为知识界所诟病的儒家威权主义如“三纲六纪”的不良影响。本文从儒家伦理和威权主义的视角出发推演假设，为学术同行重新评价儒家思想提供了文献支持。其次，儒家伦理与法制关系密切。法家代表人物如韩非子和李斯等都是荀子的学生，汉代之后儒家在立法和司法过程中处于支配地位（瞿同祖，2003a）。Allen 等（2005）认为儒家伦理可以替代法制成为保护投资者正当权益的重要机制，但瞿同祖（2003a）对中国法制史进行研究深入细致地分析之后，认为儒家伦理和法律在惩罚违法行为方面是互补的。本文基于中国古代士绅阶层积极参与立法和司法活动的历史事实展开研究，为理解社会主义法制建设和传承中华优秀传统文化之间的关系提供了有价值的视角。最后，本文实证结果表明儒家“道统”的传承并未因文字狱等历史事件的影响中断，该结论有助于不同背景的学者重新认知儒家伦理的生命力。

论文的结构安排如下：第二部分为理论基础与研究假设，第三部分是研究方法；第四部分报告了实证研究结果；第五部分为稳健性检验；最后是论文的研究结论与启示。

二、理论基础与研究假设

（一）文献综述

20 世纪 90 年代以来，投资者保护逐渐获得了学术界的重视。Johnson 等（2000）发现

² 该数据库网址为 <https://projects.iq.harvard.edu/chinesecbdb>

在投资者保护不完善的国家或者地区，控股股东会通过关联交易等形式掏空（Tunneling）上市公司。从微观层次分析，控股股东掏空最直接的后果是中小股东的财富损失。例如 Bae 和 Beak 等（2002，2006）的研究表明，韩国财团会通过关联交易向其控制的上市公司抛售资产谋求控制权的私人收益，从而导致上市公司股价大幅度下跌。Atanasov(2005)发现控股股东掏空是保加利亚上市公司股价打折出售的重要原因，法制建设可以有效遏制控股股东的掏空行为（Atanasov et al.,2010）。姜国华和岳衡（2005）的研究表明掏空还会导致上市未来盈利能力下降，最终结果是被戴帽（ST）或退市。王化成等（2015）的研究表明控股股东掏空行为诱发股价崩盘。同时，大股东还会通过盈余管理等行为掩饰其掏空行为（刘俏和陆洲，2004），不少研究表明控股股东的掏空行为显著地降低了上市公司的盈余质量（佟岩和程小可，2007；郑国坚，2009；洪剑峭和薛皓，2009）。于是，中小股东会根据宏观经济形势制订投资计划（Fox et al.,2003），一旦宏观经济指标出现下行趋势，便会抛售股票套现，从而导致股市崩溃（Johnson,2000）。而且，投资者长期承受由掏空行为引发的损失，可能会对股市失去信心，不愿意将财产投资于有增长潜力的公司（La Porta et al.,1997;Glaeser et al.,2001）。最终的结果是股票市场逐渐丧失融资功能，经济增长因失去动力而停滞不前（Shleifer & Wolfenzon, 2002）。

La Porta 等（1998）对法律起源与公司金融的关系进行了深入细致的研究，发现法制是影响投资者保护重要因素。Djankov 等（2008）对全球 72 个国家和地区进行了比较研究，结果表明普通法国家对掏空行为的监管更为严格。由于新兴市场和转轨经济国家法制建设普遍滞后，控股股东谋求控制权的私人的情况更为普遍（Dyck&Zingales,2004）。印度上市公司的控股股东通过转移利润的方式进行掏空（Bertrand et al.,2001; Siegel & Choudhury,2012），韩国则表现为向上市公司高价出售不良资产进行掏空（Bae et al., 2002; Beak et al.,2006），中国 A 股上市公司则通过关联交易的其他应收项目进行掏空（姜国华和岳衡，2005；叶康涛等，2007；Jiang et al.,2010）。在 2000 年之后，转轨经济国家开始尝试通过立法和提高司法效率等手段保护投资者正当权益。Glaeser 等（2001）对波兰和斯洛伐克的投资者保护进行了比较研究，发现执法效率是投资者保护的重要因素。Atanasov 等（2010）对保加利亚 2002 投资者保护立法前后控股股东的行为进行了比较研究，发现法律完备程度是影响掏空行为的关键因素。王鹏（2008）和郑国坚等（2013）对 A 股上市公司进行了研究，结果表明法制监督可以有效地遏制控股股东的掏空行为。

不过，Allen 等（2005）的研究结果表明 La Porta 等（1998）提出“法和金融”分析框架不完全适用于研究中国的投资者保护问题，儒家可以看法治的替代性机制。从“文化与金融”的视角分析（Stulz & Williamson,2003），儒家可能通过以下几个途径影响投资者保护。首先，儒家伦理要求个体在追求财富的过程中遵循基本的“道义”原则，即通过正当途径提高财富水平。在儒学典籍《论语》中，孔子告诫他的学生“富与贵，是人之所欲也；不以其道得之，不处也”。前半句的意思是追求财富增值是个人的正常欲望，后半句则要求个人通过正当途径追求“富贵”。因此，儒家伦理可能遏制控股股东的掏空行为(Du,2014,2015)。其次，儒家认为等级秩序非常重要，即所谓“君君、臣臣、父父、子子”³，要求个人在社会生活中必须“畏大人”⁴，到汉代逐渐形成了以“三纲六纪”为代表的伦理规范⁵。Han 和 Ling（1998）认为儒家为威权主义（Authoritarianism）提供了必要的文化资源，顺从权威和经济权利的不平等在威权主义社会具有普遍性（Solt,2012）。从威权主义的视角更容易理解韩国控股股东的掏空行为（Bae et al., 2002; Beak et al.,2006），下属公司必须顺从控股股东的安排，并且承担经济权利不平等造成的损失。在儒家的语境中，下属公司与控股股东发生矛盾可能

³ 《论语·颜渊》

⁴ 《论语·季氏》

⁵ 《白虎通德论》

违背了“伦常纲纪”，被看成是“不听话”或者“造反”⁶。Kung 和 Ma (2015) 发现儒家提高了个体忍受经济权利不平等的忍耐度，从而抑制了“造反”动机。这样看来，下属公司服从控股股东的安排可能是儒家文化的产物，因此掏空行为具有普遍性（陈晓和王琨，2005；张祥建和徐晋，2005；高雷等，2006）。最后，儒家伦理与法律关系密切。先秦法家代表人物韩非和李斯都是荀子的学生，而且儒家伦理支配着中国古代的立法和司法活动（瞿同祖，2003a）。儒家通过伦理教化保护财产权利，并减少了诉讼争端（费孝通，2001），但在社会生活中没有完全替代法制（瞿同祖，2003a）。

综上所述，儒家既有可能抑制控股股东的掏空行为(Du,2014,2015)，也有可能通过强化控股股东的威权地位减少其掏空的阻力，甚至可能影响法制与掏空行为的关系。因此，儒家对掏空行为的影响存在多种可能性，下面结合儒学典籍和相关文献等推演可能存在的研究假设。

（二）研究假设

1. 儒家伦理与掏空行为

儒家伦理强调财富来源的正当性。在《论语·述而》中，孔子说“不义而富且贵，于我如浮云”，可以通俗地理解为孔子反对通过不正当途径获取财富。当孔子听说他的学生冉有帮助季氏敛财时，告诉他的其他学生说“非吾徒也，小子鸣鼓而攻之，可也”⁷。孟子用“义”来表示财富来源的正当性，在《孟子·尽心下》中他说“人能充无穿逾之心，而义不可胜用也”，朱熹将“穿逾”解释为“穿穴逾墙偷盗”。通俗地理解，孟子认为在第三方无法观察的情况下，个体通过“穿穴”或“逾墙”偷盗他人财产属于“不义”之举。不少学者用“隧道效应”描述控股股东通过关联交易掏空上市公司的行为（刘俏和陆洲，2004；张祥建和徐晋，2005），这种“隧道效应”与《孟子·尽心下》中的“穿逾”非常相似，都是通过隐蔽行动获取不当利得。其次，先秦儒家非常重视界定和保护财产所有权。孟子认为模糊的财产所有权会导致所有者利益受损，因此“夫仁政，必自经界始”⁸，其中“经界”为土地所有权的边界。荀子认为“好利而欲得”是人的本性⁹，个体为了追逐利益可能会导致一系列的冲突，因此需要采取“量地而立国”等措施“以法数制之”（王先谦，1988）¹⁰。其中，“量地而立国”同样是界定土地边界和所有权。当然，先秦儒家与法家关系密切，汉代之后儒家在立法和司法过程中处于支配地位（瞿同祖，2003a）。受儒家伦理的影响，中国古代法律规定对侵害他人财产权的行为必须予以处罚（布迪和莫里斯，2008）。

从历史的视角看，士绅阶层是传承儒家思想，维护儒家伦理的主体（Fei,1946；Weber, 1951）。张仲礼（1991）认为学习儒家典籍并通过科举考试是平民阶层成为士绅的必要条件，而科举也是儒家文化再生的重要途径（De Bary & Chaffee,1989）。Johnson 等（1985）发现士绅阶层通过撰写著作和编写通俗文学作品如戏曲等向大众传播儒家伦理，瞿同祖（2003b）认为捐资办学和参与乡饮酒礼等是士绅阶层传播儒家伦理的主要方式。同时，士绅会通过参与保甲和组建民团等保护当代居民的财产所有权，尽量减少由于不法行为造成的意外损失（瞿同祖，2003a）。例如，赵世瑜（1999）以山西阳城陈廷敬家族为例进行了研究，发现社会动荡时士绅阶层更倾向于保护地方利益；邱捷（2006）和孙竞昊（2011）分别对广东和山东士绅的研究也获得了类似的结论。最后，士绅阶层重视通过立法保护财产所有权，积极参与立法活动。例如郑观应（2008）认为“无商律”会导致商业组织的正当权益得不到有效保护，因此建议颁布商律¹¹。最终，清朝政府于1904年颁布了《大清商律》，内容包括《商人

⁶ 例如引起资本市场关注的先锋新材（300163）和黄河旋风（600172）下属子公司“造反”事件。

⁷ 《论语·先进》

⁸ 《孟子·滕文公上》

⁹ 《荀子·性恶》

¹⁰ 《荀子·富国》

¹¹ 郑观应所著《盛世危言》最早于1894年出版。

通则》和《公司律》(魏淑君, 2013)。其中,《公司律》第 44 条规定“附股人不论职官大小,或署己名或以官阶署名,与无职之附股人,均只认为股东一律看待”(魏淑君, 2013)。可以通俗地理解为股东权利平等,大股东或者具有官员身份的股东无权损害其他股东的正当权益。当然,《公司律》颁布于清末,儒家思想仍是主流意识形态,因此可以认为儒家为股东权利平等提供了伦理正当性。

结合关联交易的过程分析,控股股东通过关联交易掏空上市公司谋求私人收益的行为违背了儒家伦理,而且这种损害中小股东正当权益的行为与内生与儒家社会的制度规范相冲突。因此,可以认为儒家伦理会抑制控股股东的掏空行为,由此获得以下研究假设:

研究假设 1a: 儒家影响与控股股东掏空行为负相关。

孟子认为君臣人格平等,君主不应该拥有凌驾于臣属的特权。在《孟子·离娄下》中,孟子对君臣关系总结为“君之视臣如犬马,则臣视君如国人;君之视臣如土芥,则臣视君如寇讎”。直观地理解,如果处于威权地位的君王将臣属看作是随意处理的“土芥”,那么臣属自然可以将君王看作是“仇敌”。荀子对待君主的态度相对温和,提出了“从道不从君,从义不从父”的主张¹²。也就是说,如果君王或者长辈的行为不符合儒家的“道义”,那么个体应该遵循“道义”而不是权威。受这些观念的影响,中国古代士绅在参与社会活动中表现出了一定的独立性(王先明, 1996)。徐茂明(2001)发现从明朝中晚期开始,江南士绅群体开始出现“清议”之风,并尝试着通过讲学和结社等方式约束皇权。在维护经济权利方面,地方士绅通过向皇帝上书、游说官员和集体抗议等方式要求减免税赋(邱捷, 2006; 徐茂明, 2007; 孙竞昊, 2011)。费孝通(2009)认为儒家的“道统”与皇权的“政统”之间存在着一系列的矛盾和冲突,这种冲突对于保护地方平民正当权益具有积极意义。

结合关联交易的过程分析,控股股东可能利用其威权地位侵占公司资产(刘俏和陆洲, 2004),具体表现为控股股东持股比例与掏空行为正相关(陈晓和王琨, 2005; 张祥建和徐晋, 2005; 高雷等, 2006)。从《孟子》的语境出发理解,控股股东将中小股东的利益看作“草芥”随意践踏,中小股东将控股股东视为“仇敌”符合儒家伦理。因此,儒家伦理可能会保护中小股东的正当权益(Allen et al., 2005),抑制控股股东的掏空行为(Du, 2014, 2015)。换句话说,如果荀子“从道不从君,从义不从父”有效,那么儒家同样会遏制控股利用威权地位掏空上市公司的行为。结合相关学者的研究(陈晓和王琨, 2005; 张祥建和徐晋, 2005; 高雷等, 2006),可以获得以下研究假设:

研究假设 2a: 儒家影响负向调节控股股东持股比例与掏空行为之间的正相关关系。

2. 儒家威权主义与掏空行为

儒家思想为东亚威权主义提供了必要的文化资源(Fukuyama, 1992; Han & Liang, 1998)。

《论语·乡党》记载了孔子参加政治活动时的行为举止,即“朝,与下大夫言,侃侃如也;与上大夫言,誾誾如也;君在,蹀蹀如也”。根据《论语注疏》的解释,下大夫地位稍低,因此“侃侃”对应着和悦的容貌;上大夫地位略高,“誾誾”对应着中正的容貌;诸侯地位最高,“蹀蹀”对应着“恭敬而不安”的样子。通俗地理解,孔子会根据对方的地位选择不同的对话方式,容貌的尊敬程度与对方在组织中的层级密切相关。如果打破这种等级制度,孔子的态度是“是可忍也,孰不可忍”¹³。董仲舒(2011)提出了“屈民而伸君”的政治主张,并且认为“贵贱如伦”才能保持社会稳定¹⁴。如果平民或臣属限制君主的权利,则被认为是“皆下犯上,以贱伤贵者,逆节也”¹⁵。在东汉白虎观会议之后,班固(1990)将儒家的尊卑观念总结为“三纲六纪”,要求“子顺父、臣顺君、妻顺夫”¹⁶。儒家知识份子主

¹² 《荀子·子道》

¹³ 《论语·八佾》

¹⁴ “屈民而伸君”出自《春秋繁露·玉杯》;“贵贱如伦”出自《春秋繁露·精华》。

¹⁵ 出自《春秋繁露·精华》。

¹⁶ “三纲六纪”内容详见《白虎通德论·卷 7》;“子顺父、臣顺君、妻顺夫”出自《白虎通德论·卷 3》。

导立法和司法之后，“三纲六纪”逐渐成为社会各阶层必须遵守的法律制度。

而且，以皇权为代表的“政统”很容易战胜儒家的“道统”。费孝通（2009）发现顺从皇帝的儒家知识分子更容易获得晋升，限制皇权的儒家知识分子经常受到排挤和打击。徐茂明（2001）发现明朝晚期皇权与绅权冲突不断，例如东林党领袖杨涟和左光斗等被锦衣卫处死，清兵入关之后从顺治到乾隆一直没有放弃抑制绅权。于是，很多士绅选择了顺从，例如宁波士绅对于抗税活动持否定态度（卜正民，2004）。从这样的视角分析，皇权的扩张可能会抑制儒家“道统”的影响，儒家的尊卑观念和等级制度更容易被历史选择。最终的结果是儒家思想强化了君王或者长辈的威权地位，顺从变成社会普遍遵循的美德（Han & Liang, 1998）。

这种威权主义的观念长期影响着东亚文化圈中的个体行为（Fukuyama, 1992）。结合关联交易的过程分析，控股股东处于金字塔的上层，上市公司属于金字塔的中下层。儒家的威权主义要求下级顺从上级（Han & Liang, 1998），否则便是“逆节”或者“造反”。同样，当控股股东从自身利益出发通过关联交易掏空上市公司时，上市公司顺从控股股东利益诉求可能是威权主义文化的产物。因此，儒家文化不会抑制控股股东的掏空行为，甚至可能强化控股股东的威权地位。结合相关学者的研究（陈晓和王琨，2005；张祥建和徐晋，2005；高雷等，2006），可以获得以下研究假设：

研究假设 1b：儒家影响与控股股东掏空行为正相关。

研究假设 2b：儒家影响正向调节控股股东持股比例与掏空行为之间的正相关关系。

3. 儒家伦理与法制

瞿同祖（2003a）认为儒家伦理与法制密切相关。在《尚书·康诰》中有周公对康叔“明德慎罚”的劝诫，《尚书正义》的注释为“法者不过除恶扬善，故云‘明德慎罚’”（孔安国，1999）。孔子认为“道之以政，齐之以刑，民免而无耻”¹⁷，以刑罚为主的行政管理行为最终结果是“民免而无耻”，即居民努力使自己免受处罚但无“羞愧之心”；“道之以德，齐之以礼，有耻且格”讲的是礼教为主的行政管理最终结果是“有耻且格”，即居民受到伦理的影响在日常生活中言行具有规范性。贾谊将礼教与法治的关系总结为“礼者禁于将然之前，而法者禁于已然之后”（班固，1977），并且认为儒家礼教的优势在于“礼义积而民和亲”，礼教替代刑罚治理国家可以达到“德教洽而民气乐”的效果¹⁸。同样，士绅作为传承儒家思想的主体，在日常生活中非常注重向当地居民传播和普及儒家伦理。除了捐资办学和参与乡饮酒礼之外，士绅还通过调解纠纷等方式普及儒家伦理观念（瞿同祖，2003b；费孝通，2009）。费孝通（2001）发现儒家伦理维系着社会基层单位的基本秩序，士绅阶层普及儒家思想的结果是诉讼活动的减少。

Shavell（2002）从社会成本的视角对伦理法制的治理结果进行了比较，发现伦理道德对潜在危害性的控制成本低于法制，但需要投入大量的资源对居民进行伦理教育。如前文所述，普及儒家伦理的成本由古代政府和士绅承担，再经由家庭和教育实现代际传承，逐渐形成社会群体普遍遵循的习俗或者行为规范，实施成本相对较低。而侵权行为的危害需要调查取证，要求控辩双方支付一系列的成本。当普及伦理的成本低于法制成本时，伦理和道德规范有可能替代法制，降低侵权行为对社会的危害（Kaplow & Shavell, 2007）。因此，儒家伦理可以替代法制保护投资者正当权益（Allen et al., 2005）。结合相关学者的研究（王鹏，2008；郑国坚等，2013），可以获得如下研究假设：

研究假设 3a：儒家影响正向调节法制水平与掏空行为之间的负相关关系。

另一方面，法律起源于伦理道德，是以自然正当（Natural Right）为前提推理的结果（庞德，2003；莫里斯，2003）。康德（2005）认为伦理和道德约束人类思维过程和内心的情感，

¹⁷ 见《论语·为政》。

¹⁸ 见《汉书·贾谊传》。

是羞愧之心的重要来源；法律是基于行动结果的事实评判，为事后惩罚违法行为提供审判准则和量刑依据，二者对个体行为的影响存在一些细微的差别。根据《史记·孔子世家》的记载（司马迁，2003），孔子在担任鲁国大司寇期间，执政理念是“言必教而后刑也”。而且，他执行刑罚的前提是“邪民不从化者，然后待之以刑”，也就是教化无效的情况下才采用刑罚。孟子认为“羞恶之心，人皆有之”的前提下，儒家伦理可以有效地遏制“非义”的行为¹⁹。不过，对于缺乏“羞恶之心”的个体而言，如果能以较低的成本通过“穿逾”等手段损害他人权益，儒家伦理由于缺乏强制约束力而失效。荀子认为个体具有“好利而欲得”的特性，需要遵循“明礼义以化之，起法正以治之”和“以善至者待之以礼，以不善至者待之以刑”的原则区别对待²⁰。因此，瞿同祖（2003a）认为儒家伦理教化无法替代法制，在实践中法制是儒家伦理的必要补充。结合中国古代的司法实践分析，士绅阶层在不仅会谴责通过偷盗等方式侵害他人财产的行为，而且积极参与保甲制度保护当地居民的财产权利，并在事后参与审判惩罚上述违法行为（瞿同祖，2003b）。换句话说，士绅阶层也没有一味地用伦理教化替代法制。

结合关联交易分析，控股股东的掏空行为侵害了上市公司和中小股东的正当权益，违背了儒家伦理。但是，在缺乏事后惩戒机制的情况下，儒家伦理在抑制控股股东的掏空行为方面的边际贡献非常有限。换句话说，对于“好利而欲得”的控股股东而言，在“明礼义以化之”原则可能失效，需要司法机关“起法正以治之”。因此，儒家伦理和法制都会抑制控股股东的掏空行为，二者存在互补关系。结合相关学者的研究（王鹏，2008；郑国坚等，2013），可以获得如下研究假设：

研究假设 3b：儒家影响负向调节法制水平与掏空行为之间的负相关关系。

三、研究设计

（一）数据与样本

本文以 2002-2016 年在沪深两市的 A 股上市公司为初选样本，在剔除金融业、ST 和退市样本及存在异常值或缺失值的样本之后，共获得了 2844 家上市公司 28748 个年度-企业样本。参考 La Porta 等（1999）的研究和相关法规，本文将第一大股东持股比例超过 20% 的样本定义为存在控股的有效研究样本，最终获得 2672 家上市公司 24631 个年度-企业样本。然后，从国泰安（CSMAR）数据库下载关联交易、公司财务指标和治理结构等数据。

（二）儒家影响的度量

结合前文分析可知，古代士绅阶层的社会活动具有如下几个特征：（1）通过言传身教和捐资助学等方式普及儒家伦理（Fei，1946；张仲礼，1991；瞿同祖，2003b）；（2）提出了限制威权的一系列主张并身体力行（费孝通，2009；徐茂明，2007；孙竞昊，2011），但有时不得不顺从威权（费孝通，2009；瞿同祖，2003b）；（3）通过普及儒家伦理减少诉讼（费孝通，2001），同时参与司法和立法活动保护财产所有权（瞿同祖，2003a）。而且，不少学者发现士绅数量多的地区儒家思想普及程度更高（卜正民，2004；邱捷，2006；徐茂明，2007；）。因此，士绅数量可以看作度量儒家影响的代理变量。不过，士绅阶层的定义还存在一些细微的差异。张仲礼（1991）将士绅定义为通过科举考试获得功名的知识份子；瞿同祖（2003）认为士绅包括通过科举考试的知识份子和官僚；费孝通（2009）认为官僚士绅阶层的主体。为了与这些学者的定义保持一致，避免潜在的度量误差，本文从科举和官员两个途径度量儒家的影响。

¹⁹ 原文为“羞恶之心，人皆有之...羞恶之心，义也”，出自《孟子·告子下》。

²⁰ “好利而欲得”和“明礼义以化之，起法正以治之”出自《荀子·性恶》；“以善至者待之以礼，以不善至者待之以刑”出自《荀子·王制》。

表1 进士和士绅地理分布

清代行省	进士数量	士绅数量	清代行省	进士数量	士绅数量
直隶	2666	3380	山西	1431	1719
江苏	2920	3697	湖北	1221	1364
安徽	1189	1392	湖南	726	951
浙江	2808	3478	四川	763	827
江西	1885	1994	广东	1015	1112
福建	1399	1654	广西	570	586
山东	2260	2598	云南	693	780
河南	1693	1886	贵州	599	651
陕西	1089	1071	辽东	183	251
甘肃	330	444	八旗	1308	n.a.
进士总计	26748		士绅总计	29835	

说明：(1) 清代直隶行省包括现北京市（顺天府）、天津市（天津府）和河北省。(2) 清代盛京包括现辽宁省、吉林省和黑龙江省。(3) 江苏省包括现江苏省和上海市（松江府）。(4) 清代山西行省包括现山西省和内蒙古包头市（五原厅）和呼和浩特（归化府）。(5) 清代甘肃行省包括现甘肃省，宁夏回族自治区（宁夏府），西宁府（现属于青海省），迪化府（现乌鲁木齐）和镇西府（现新疆巴里坤哈萨克自治县）。(6) 清代四川行省包括现四川省和重庆市。(7) 清代福建省包括现福建省和台湾省（台湾府），表中统计数据包括台湾省进士和士绅数量。福建省进士中包括 33 名台湾籍进士，福建清代士绅中也包括台湾士绅 27 名。(8) 清代广东省包括现广东省，海南省（琼州府）和廉州府（现广西壮族自治区北海市等）。

表2 变量定义

	变量定义	计算方法
orec (%)	其他应收款期末总额	与控股股东关联交易其他应收款期末总额比总资产
dorec (%)	其他应收款期末总额增量	期末其他应收款总额减期初其他应收款总额
gentry1 (10 ³)	注册地址100公里内进士数量	根据《清朝进士题名录》计算
gentry2 (10 ³)	注册地址100公里内官员数量	根据哈佛历代人物传记数据库计算
top1	第一大股东持股比例	第一大股东持股数量比总股本
law	樊纲法制指数	根据樊纲等（2011,2016）中心化处理后代入
size	公司规模	资产总额取对数
lev	资产负债率	负债总额比资产总额
fixed	固定资产比例	固定资产净值比总资产
growth	营业收入增长率	主营业务收入增长率
roa	盈利能力	净利润比总资产
soe	国有产权标识	国有控股为1，其他为0
ceo_share	CEO直接持股比例	CEO直接持股数量比总股本
boardsize	董事会规模	董事会人数取自然对数
boardind	董事会独立性	独立董事人数比董事会人数
firmage	公司年龄	公司年龄取自然对数
orec0 (%)	其他应收款期初总额	与控股股东关联交易其他应收款期初总额比总资产

科举考试的资料来源于《清朝进士题名录》，详细地记载了清朝历次殿试的结果，主要包括进士的姓名、殿试名次和籍贯（省-府-县）等信息满足研究方法要求的信度和效度，为

本文科举考试的数据来源（江庆柏，2007）。《清朝进士题名录》中记录了 25440 名进士的籍贯，另有 1308 名八旗进士居住地不详。为了获取八旗进士的居住地信息，作者查阅了《清史稿》和《宗室贡举备考》等确定了 125 名进士的居住地（赵尔巽，1977；瑞联，1965），查阅《清代朱卷集成》确定了 38 名驻防八旗进士的居住地（顾廷龙，1993），查询民国《奉天通志》确定了 114 名进士的居住地（王树楠，1983）。最终，作者确定了 25717 名进士的籍贯或居住地，其中八旗进士 277 名，仍有 1033 名八旗进士的居住地不详，约占清代总进士数量的 3.8%。在官员档案方面，作者查阅了哈佛大学中国历代人物传记资料库，检索获得了 29835 份信息完整的官员档案。档案内容包括官员姓名、入仕途径和籍贯等信息，为本文从官僚集团的视角度量儒家影响提供了基本的数据资源。表 1 简要报告了进士和官员的地理分布。

当然，清朝与现中华人民共和国省级行政区域设置存在着比较大的差别，例如江西省上饶市婺源县在清朝属于安徽省徽州府，浙东儒学重镇余姚市在清朝属于绍兴府，因此需要选择恰当的度量模式。从目前通行的度量方法看，主要有两种度量模型可供参考：（1）区域模型，例如 Hilary 和 Hui（2009）以美国的州为单位研究不同地区宗教信仰对该地区公司决策的影响；（2）距离模型，例如 Du（2013）和陈冬华等（2013）估算了公司注册地与宗教场所之间的距离，并选择在某个距离范围内宗教机构数量作为代理变量。区域模型计算简单，但需要控制人口和经济等因素的影响；距离模型计算复杂，可以确定所获得的变量代表的是研究对象本身，更容易获得公司层面的数据（Wines 和 Napier，1992）。考虑到区域模型度量存在着一系列的现实困难，无法控制行政区域历史变化等因素带来的度量误差，因此本文参考 Du（2013）的方法运用距离模型度量儒家的影响。通过阅读表 1 可知，清代进士和官员数量较多，考虑到当时的交通情况和出行方式，选择 100 公里作为度量半径，编程计算公司地址 100 公里范围内的清代进士（gentry1）和官员（gentry2）数量，作为度量儒家影响的代理变量。

（三）变量与方法

本文拟从以下两个维度度量掏空行为。中国 A 股上市公司的控股股东通过关联交易中的其他应收项目进行掏空，姜国华和岳衡（2005）认为其他应收款占总资产的比例是度量掏空行为的有效指标，本文将其定义为 *orec*，计算方法为控股股东及其关联方占用上市公司其他应收款期末余额比期末总资产；叶康涛等（2007）认为其他应收款增加额是度量掏空的有效指标，本文将其定义为 *dorec*，计算方法为控股股东及其关联方当期占用上市公司的其他应收款减去上期占用的其他应收款，然后除以期末总资产。

除了度量儒家影响的变量之外，本研究还涉及两个重要的解释变量：（1）第一大股东持股比例（*top1*），从国泰安数据库下载获得；（2）各地区法制水平（*law*），选择市场化指数报告中“中介组织发育和法律”指标作为代理变量（樊纲等，2011；王小鲁等，2017）。法制指数的度量模式主要分为以下几个步骤。第一步，考虑到两次调研数据存在显著的差异，首先根据年度计算出“中介组织发育和法律”指标的均值，然后用各省级行政单位“中介组织发育和法律”指标减去对应年度均值，对该指标进行标准化处理。第二步，本文根据上市公司注册地（省、直辖市和自治区）度量法制的影响，具体步骤未：（1）选择樊纲等（2011）披露的 2002-2007 年度指标表示对应样本期间的法制水平；（2）选择王小鲁等（2017）披露的 2008-2014 年度指标表示对应样本期间的法制水平；（3）用 2014 年的指标作为 2015-2016 样本期间的法制水平的替代变量。

控制变量主要包括公司财务指标和公司治理结构。财务指标主要包括公司资产规模（*size*）、资产负债率（*lev*）、固定资产比率（*fixed*）、主营业务收入增长率（*growth*）和盈利能力（*roa*）。公司治理结构主要包括产权性质（*soe*），ceo 持股比例（*ceo_share*），董事会规模（*boardsize*）和董事会独立性（*boardind*）。当被解释变量为 *dorec* 时，本文参考叶康涛

等（2007）的方法，还控制了期初其他应收款指标（orec0）。此外，实证研究还控制的公司年龄（firmage）和行业年度等指标。表 2 报告了研究变量的定义及计算方法。

本文运用以下回归方程验证研究假设：

$$tul = \text{常数项} + \beta_1 * \text{conf} + \beta_2 * \text{top1} + \beta_3 * \text{law} + \sum \gamma_i * \text{其他控制变量}_i + \varepsilon_1 \quad (1)$$

$$tul = \text{常数项} + \beta_1 * \text{conf} + \beta_2 * \text{top1} + \beta_3 * \text{law} + \beta_4 * \text{conf} * \text{top1} + \sum \gamma_i * \text{其他控制变量}_i + \varepsilon_1 \quad (2)$$

$$tul = \text{常数项} + \beta_1 * \text{conf} + \beta_2 * \text{top1} + \beta_3 * \text{law} + \beta_5 * \text{conf} * \text{law} + \sum \gamma_i * \text{其他控制变量}_i + \varepsilon_1 \quad (3)$$

其中 tul 为被解释变量掏空水平(orec 和 dorec), conf 为儒家的影响(gentry1 和 gentry2), top1 和 law 分别表示第一大股东持股比例和法制水平。本文用回归方程（1）检验研究假设 1a 和 1b, 如果回归系数 β_1 显著小于 0 则假设 1a 成立, β_1 显著大于 0 则 1b 成立。用回归方程（2）检验研究假设 2a 和 2b。考虑到多重共线性可能会影响回归结果, 因此对变量 conf (gentry1 和 gentry2) 与 top1 进行中心化处理之后生成交叉乘积项代入回归方程（2）。若回归系数 β_4 显著小于 0 则假设 2a 成立, β_4 显著大于 0 则假设 2b 成立。相似地, 用方程（3）验证 3a 和 3b, 同样在回归过程中对变量 conf (gentry1 和 gentry2) 与 law 进行中心化处理之后生成交叉乘积项代入回归方程（3）。若回归系数 β_5 显著大于 0 则假设 3a 成立, β_5 显著小于 0 则假设 3b 成立。本文主要研究儒家对控股股东及其关联方掏空行为的影响, 考虑到不少样本的被解释变量等于 0, 难以满足 OLS 模型的要求, 因此选择 tobit 模型对样本进行回归。最后, 在回归过程中作者对连续变量进行了 1%和 99%的双向缩尾处理, 统计分析软件为 STATA14.0。

表 3 变量描述性统计

变量名称	样本量	均值	标准差	最小值	最大值
orec (%)	24631	0.180	1.936	-0.179	93.977
dorec (%)	24631	-0.115	2.488	-94.131	54.235
gentry1 (10 ³)	24631	0.727	0.713	0	3.463
gentry2 (10 ³)	24631	0.881	0.891	0	4.144
top1	24631	0.402	0.141	0.200	0.899
law	24631	0.796	1.164	-1.674	3.362
size	24631	21.784	1.286	15.577	28.509
lev	24631	0.462	0.210	0	0.999
fixed	24631	0.301	0.202	0	0.985
growth	24631	0.135	0.350	-1.005	1.698
roa	24631	0.035	0.057	-0.211	0.198
soe	24631	0.528	0.499	0	1
ceo_share	24631	0.029	0.094	0	0.800
boardsize	24631	2.178	0.209	1.099	2.944
boardind	24631	0.360	0.062	0	0.800
firmage	24631	2.557	0.429	0.693	3.611
orec0 (%)	24631	0.295	2.861	-0.129	94.131

表 4 解释变量和控制变量相关系数表

	gentry1	gentry2	top1	law	size	lev	fixed	growth	roa	soe	ceo_share	boardsize	boardind	firmage
gentry1	1													
gentry2	0.983***	1												
top1	0.002	0.006	1											
law	0.643***	0.661***	0.006	1										
size	0.036***	0.035***	0.241***	0.044***	1									
lev	-0.067***	-0.065***	0.028***	-0.102***	0.340***	1								
fixed	-0.154***	-0.160***	0.114***	-0.208***	0.099***	0.072***	1							
growth	0.005	0.00300	0.050***	0.00200	0.068***	0.035***	-0.041***	1						
roa	0.063***	0.062***	0.088***	0.104***	0.070***	-0.379***	-0.109***	0.269***	1					
soe	-0.098***	-0.103***	0.242***	-0.155***	0.245***	0.243***	0.240***	-0.042***	-0.113***	1				
ceo_share	0.090***	0.092***	-0.046***	0.130***	-0.123***	-0.236***	-0.114***	0.032***	0.105***	-0.315***	1			
boardsize	-0.042***	-0.044***	0.048***	-0.058***	0.202***	0.135***	0.182***	0.00900	-0.00600	0.287***	-0.150***	1		
boardind	0.038***	0.037***	-0.00900	0.073***	0.114***	-0.040***	-0.103***	-0.00300	0.049***	-0.150***	0.130***	-0.429***	1	
firmage	-0.004	-0.005	-0.220***	0.021***	0.181***	0.153***	-0.110***	-0.067***	-0.037***	-0.012*	-0.069***	-0.076***	0.127***	1
orec0	-0.052***	-0.052***	0.038***	-0.056***	-0.076***	0.035***	-0.011*	0.00300	-0.077***	0.032***	-0.028***	-0.00300	-0.084***	-0.058***

注释：*、**和***分别表示在 10%，5%和 1%置信度水平显著。

表 5 回归结果

	研究假设 1				研究假设 2				研究假设 3			
	orec		dorec		orec		dorec		orec		dorec	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
gentry1	-1.050*** (-6.81)		-0.576*** (-4.49)		-1.122*** (-7.26)		-0.623*** (-4.84)		-0.672*** (-3.94)		-0.312** (-2.17)	
gentry2		-0.891*** (-6.91)		-0.476*** (-4.45)		-0.982*** (-7.56)		-0.537*** (-4.98)		-0.495*** (-3.31)		-0.202 (-1.60)
top1	3.235*** (5.52)	3.253*** (5.56)	1.807*** (3.68)	1.816*** (3.70)	2.245*** (3.73)	2.214*** (3.67)	1.262** (2.51)	1.222** (2.42)	3.291*** (5.61)	3.314*** (5.64)	1.828*** (3.71)	1.840*** (3.74)
gentry1 ×top1					-6.622*** (-7.57)		-3.859*** (-5.28)					
gentry2 ×top1						-5.639*** (-7.85)		-3.415*** (-5.70)				
law	-0.296*** (-3.28)	-0.263*** (-2.85)	-0.205*** (-2.71)	-0.193** (-2.49)	-0.257*** (-2.85)	-0.209** (-2.26)	-0.183** (-2.42)	-0.160** (-2.06)	-0.381*** (-4.17)	-0.390*** (-4.09)	-0.264*** (-3.45)	-0.280*** (-3.49)
gentry1 ×law									-0.614*** (-4.88)		-0.403*** (-3.82)	
gentry2 ×law										-0.533*** (-4.97)		-0.347*** (-3.86)
size	0.126 (1.56)	0.123 (1.52)	0.107 (1.60)	0.105 (1.57)	0.140* (1.73)	0.136* (1.68)	0.118* (1.76)	0.117* (1.74)	0.107 (1.32)	0.102 (1.27)	0.096 (1.43)	0.093 (1.39)
lev	2.870*** (6.19)	2.888*** (6.23)	1.869*** (4.82)	1.877*** (4.84)	2.873*** (6.20)	2.903*** (6.26)	1.866*** (4.82)	1.882*** (4.85)	2.957*** (6.35)	2.978*** (6.40)	1.918*** (4.94)	1.927*** (4.96)
fixed	-4.307*** (-9.23)	-4.321*** (-9.26)	-2.246*** (-5.74)	-2.252*** (-5.76)	-4.318*** (-9.24)	-4.337*** (-9.27)	-2.256*** (-5.76)	-2.265*** (-5.78)	-4.258*** (-9.10)	-4.253*** (-9.09)	-2.202*** (-5.62)	-2.197*** (-5.61)
growth	-0.285* (-1.72)	-0.287* (-1.73)	-0.055 (-0.41)	-0.056 (-0.42)	-0.287* (-1.74)	-0.294* (-1.79)	-0.062 (-0.46)	-0.066 (-0.49)	-0.286* (-1.72)	-0.286* (-1.72)	-0.054 (-0.40)	-0.053 (-0.39)
roa	-8.920*** (-8.27)	-8.910*** (-8.26)	-4.331*** (-4.91)	-4.329*** (-4.91)	-8.973*** (-8.34)	-8.964*** (-8.33)	-4.402*** (-4.99)	-4.401*** (-4.99)	-8.941*** (-8.29)	-8.931*** (-8.28)	-4.330*** (-4.91)	-4.332*** (-4.91)
soe	1.019*** (5.60)	1.018*** (5.59)	0.353** (2.32)	0.352** (2.32)	1.041*** (5.72)	1.040*** (5.72)	0.364** (2.40)	0.363** (2.39)	1.015*** (5.56)	1.015*** (5.56)	0.348** (2.29)	0.347** (2.28)
ceo_share	-9.404*** (-5.85)	-9.431*** (-5.87)	-5.943*** (-4.88)	-5.952*** (-4.89)	-9.536*** (-5.88)	-9.592*** (-5.91)	-6.006*** (-4.90)	-6.037*** (-4.92)	-9.624*** (-5.96)	-9.603*** (-5.96)	-6.065*** (-4.97)	-6.044*** (-4.96)
boardsize	-1.119*** (-2.67)	-1.122*** (-2.68)	-0.835** (-2.37)	-0.837** (-2.38)	-1.104*** (-2.64)	-1.116*** (-2.67)	-0.831** (-2.37)	-0.840** (-2.39)	-1.101*** (-2.62)	-1.100*** (-2.62)	-0.833** (-2.36)	-0.830** (-2.36)
boardind	-5.132*** (-3.44)	-5.176*** (-3.47)	-3.637*** (-2.89)	-3.659*** (-2.91)	-5.212*** (-3.49)	-5.273*** (-3.53)	-3.685*** (-2.93)	-3.719*** (-2.95)	-5.226*** (-3.49)	-5.240*** (-3.50)	-3.684*** (-2.92)	-3.679*** (-2.92)
firmage	1.724*** (7.10)	1.708*** (7.03)	0.969*** (4.85)	0.964*** (4.82)	1.752*** (7.21)	1.740*** (7.16)	0.992*** (4.96)	0.990*** (4.94)	1.717*** (7.06)	1.715*** (7.05)	0.968*** (4.85)	0.972*** (4.86)
orec0			0.065*** (3.86)	0.065*** (3.86)			0.061*** (3.65)	0.061*** (3.63)			0.067*** (3.98)	0.067*** (3.99)
常数项	-10.353*** (-5.48)	-10.230*** (-5.42)	-10.770*** (-6.67)	-10.717*** (-6.63)	-10.466*** (-5.52)	-10.279*** (-5.42)	-10.898*** (-6.72)	-10.817*** (-6.67)	-9.826*** (-5.18)	-9.752*** (-5.14)	-10.450*** (-6.45)	-10.436*** (-6.44)
行业和年度 控制	控制	控制	控制	控制	控制							
pseudo R ²	0.049	0.049	0.036	0.036	0.051	0.051	0.037	0.037	0.050	0.050	0.036	0.036
卡方值	1318.46	1320.07	618.30	618.62	1377.25	1383.71	647.18	647.51	1342.62	1341.78	633.44	632.43
对数似然率	-12869	-12868	-8397	-8397	-12839	-12836	-8383	-8383	-12856	-12857	-8390	-8390
N	24631	24631	24631	24631	24631	24631	24631	24631	24631	24631	24631	24631

注释：*、**和***分别表示在 10%、5%和 1%置信度水平显著。

四、实证研究

（一）描述性统计和相关系数检验

表 3 报告了变量描述性统计的结果。被解释变量 *orec* 的均值为 0.18%，标准差为 1.93%，说明样本之间的差异较大。被解释变量 *orec* 的均值为 -0.115%，标准差为 2.488%，说明控股股东及其关联方的掏空行为逐年递减，但是样本之间也存在比较显著的差异。解释变量 *gentry1* 表示公司注册地址 100 公里范围内的进士数量，单位为 10^3 ；该变量均值为 0.727，表明公司周边清代进士的均值为 727 个；最大值为 3.463，对应着注册在嘉兴市的上市公司恒峰工具（300488.SZ）等公司周边在清代进士数量为 3463 个。解释变量 *gentry2* 表示公司注册地址 100 公里范围内的官员数量，均值为 0.881，略高于 *gentry1* 的均值；最大值为 4.144，对应着注册在嘉兴市的上市公司新湖中宝（600208.SH）等公司周边清代官员数量为 4144 个。结合地理知识分析，很容易理解嘉兴市的地缘优势。嘉兴市所辖区域与清朝嘉兴府接近，向南为杭州府和绍兴府、西北毗邻湖州府，北方为苏州府和松江府，以上六府为清代江南科举重镇，因此儒学教育发达，进士和官员数量较多。解释变量第一大股东持股比例（*top1*）的均值为 0.402，标准差为 0.141，说明研究样本股权集中度普遍偏高，且差异并不明显。当然，实证研究选择第一大股东持股比例超过 20% 的样本进行回归分析，因此该指标最小值为 0.2。解释变量 *law* 均值为 0.796，标准差为 0.141，说明不同地区的法制水平差异较大。此外，*soe* 的均值为 0.528，对应着研究样本中国有控股上市公司比例超过了 50%。最后，表 3 还报告了其他控制变量的统计结果，考虑到篇幅关系不再赘述。

表 4 报告了解释变量与控制变量相关系数检验结果。反映儒家影响的变量 *gentry1* 和 *gentry2* 之间相关系数为 0.983，说明两个解释变量高度相关。结合科举制度很容易理解这样的结果，一般情况下知识分子通过殿试获得进士头衔之后，会被清朝中央政府任命为政府官员。其次，*gentry1* 和 *gentry2* 与解释变量 *law* 的相关系数在 0.6 左右，说明儒家与法制关系密切（瞿同祖，2003a）。但是，相关系数较高说明变量之间的共线性可能会影响回归结果。为了控制其影响，作者对进行了方差膨胀因子（VIF）检验，结果显示 *law* 的 VIF 值为 1.85，*gentry1* 和 *gentry2* 的值分别为 1.71 和 1.78，低于 VIF 临界值。最后，*gentry1* 和 *gentry2* 与公司规模（*size*）、盈利能力（*roa*）和 *ceo* 持股比例（*ceo_share*）等正相关，与资产负债率（*lev*）、固定资产比率（*fixed*）和董事会规模等变量负相关，说明儒家可能会影响公司资源配置、财务绩效和公司治理结构等。此外，方差膨胀因子检验结果显示其他变量 VIF 值低于 1.5。

（二）回归结果

表 5 报告了研究假设 1-3 的检验结果。回归方程（1）的结果表明，当被解释变量为 *orec* 时，表示儒家影响的代理变量 *gentry1* 回归系数为 -1.05（ $t=-6.81$ ， $p<0.01$ ），*gentry2* 的回归系数为 -0.891（ $t=-6.91$ ， $p<0.01$ ），说明进士和官员数量越多。当被解释变量为 *dorec* 时，*gentry1* 和 *gentry2* 也小于 0，且通过了 1% 水平的显著性检验。上述结果说明儒家影响与控股股东及其他关联方掏空行为负相关，因此研究假设 1a 成立。与相关学者的研究结果一致（陈晓和王琨，2005；张祥建和徐晋，2005；高雷等，2006），解释变量 *top1* 的回归系数显著大于 0，说明控股股东会利用其威权地位掏空上市公司。同样，解释变量 *law* 的回归系数显著小于 0，意味着法制水平会有效遏制控股股东的掏空行为（王鹏，2008；郑国坚等，2013）。在对 *top1*、*gentry1* 和 *gentry2* 进行中心化处理之后，生成交叉乘积项代入回归方程（2）进行检验，结果表明度量儒家影响的代理变量（*gentry1* 和 *gentry2*）与第一大股东持股比例（*top1*）的交叉乘积项回归系数均小于 0，也通过了 1% 水平的置信度检验。当被解释变量为 *dorec* 时，也获得了类似的回归结果。上述结果说明儒家会削弱控股股东的威权地位，进一步遏制控股股东的掏空行为，因此研究假设 2a 成立。最后，回归方程（3）的结果表明，*gentry1* 和 *gentry2* 与 *law* 的交叉乘积项回归系数显著小于 0。这说明在遏制控股股东掏空方面，儒家伦理与法制是互补的，因此研究假设 3b 成立。

控制变量的回归结果具有以下几个方面的特征。在财务指标方面,公司资产负债率(lev)与掏空水平显著正相关,说明随着破产风险的增加,控股股东更倾向于通过其他应收项目掏空上市公司,从而导致上市公司财务状况恶化。不过,公司盈利能力(ROA)和收入增长指标(growth)与掏空水平负相关,说明公司未来的成长机会是影响掏空行为的重要因素。在公司治理指标方面,国有控股股东掏空水平更高,因此soe的回归系数显著大于0。但是管理层持股比例(ceo_share)、董事会规模(boardsize)和董事会独立性(boardind)与掏空水平负相关,意味着公司治理结构在抑制控股股东掏空方面具有一定的作用。此外,公司年龄(firmage)与掏空水平显著正相关。

上述回归结果说明儒家伦理既可以直接遏制控股股东的掏空行为,还通过削弱控股股东权威地位和强化法制的影响等方面间接保护中小股东的正当权益。不过,受到广泛关注儒家权威主义观念没有发挥作用,可能有些意外。为了确认回归结果的可靠性,本文将对研究假设进行稳健性检验。

表6 《四库全书》毁禁明代图书作者籍贯统计

清代行省	毁禁明代书籍 作者数量	清代行省	毁禁明代书籍 作者数量
直隶	11	山西	5
江苏	108	湖北	14
安徽	30	湖南	6
浙江	97	四川	2
江西	52	广东	15
福建	31	广西	1
山东	19	云南	0
河南	8	贵州	0
陕西	4	辽东	0
甘肃	2	八旗	0
合计		405	

五、稳健性检验

(一) 内生性

本文的解释变量主要来自于《清朝进士题名录》和清朝官员档案。结合历史文献分析,清朝官僚阶层可能通过打击地方豪强的不法行为保护当地居民的财产所有权(瞿同祖,2003b; 邱捷,2010),因此可以将回归结果理解为清朝官僚阶层抑制地方豪强形成的历史传统。这说明论文的解释变量可能存在潜在的度量误差,从而影响实证研究的有效性。徐茂明(2001)认为从顺治到乾隆一直没有放弃抑制绅权,最具代表性的便是“文字狱”和编修《四库全书》过程中的毁禁图书活动,将包含“狂悖无君”内容的图书予以毁禁(张杰,1997)。当然,所谓的“狂悖无君”可能与明朝中晚期士绅阶层的“清议”密切相关,目的在于制衡皇权,例如东林党领袖左光斗和黄仁宇在《万历十五年》中介绍的思想家李贽等。经检索《四库毁禁书丛刊》,发现左光斗和李贽等撰写的相关书籍在清朝被乾隆皇帝下诏毁禁,说明儒家制衡皇权的“道统”可能因“文字狱”而中断。此后,作者统计了《四库毁禁书丛刊》及《四库毁禁书丛刊补篇》中明代书籍信息,结果表明共有420位明朝学者编撰的659部图书被清朝政府毁禁,通过检索书刊扉页和查询地方志等获得了其中405位作者的籍贯信息(表6)。然后,采用与前文相似的方法,编程计算了上市公司

表 7 工具变量检验结果 I

	1st		2nd		1st		2nd	
	gentry1	gentry2	orec		gentry1	gentry2	dorec	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
gentry1			-2.016*** (-8.85)				-1.159*** (-6.17)	
gentry2				-1.538*** (-8.86)				-0.883*** (-6.17)
aul00	14.42*** (171.35)	18.94*** (202.80)			14.42*** (171.32)	18.93*** (202.77)		
top1	-0.077*** (-4.15)	-0.064*** (-3.12)	3.235*** (5.52)	3.292*** (5.62)	-0.075*** (-4.05)	-0.062*** (-3.02)	1.793*** (3.65)	1.823*** (3.71)
lev	-0.053*** (-3.65)	-0.041** (-2.56)	2.097*** (4.40)	2.140*** (4.49)	-0.053*** (-3.60)	-0.041** (-2.52)	1.345*** (3.38)	1.369*** (3.44)
law	0.121*** (45.83)	0.149*** (50.77)	0.045 (0.43)	0.030 (0.29)	0.121*** (45.75)	0.149*** (50.69)	0.002 (0.02)	-0.008 (-0.09)
size	0.025*** (9.99)	0.026*** (9.62)	0.207** (2.56)	0.198** (2.45)	0.024*** (9.89)	0.026*** (9.52)	0.159** (2.37)	0.154** (2.30)
fixed	-0.070*** (-4.90)	-0.087*** (-5.45)	-4.503*** (-9.63)	-4.494*** (-9.61)	-0.072*** (-5.01)	-0.088*** (-5.55)	-2.379*** (-6.08)	-2.372*** (-6.06)
growth	0.007 (1.04)	0.006 (0.77)	-0.093 (-0.41)	-0.098 (-0.44)	0.008 (1.07)	0.006 (0.80)	0.134 (0.72)	0.132 (0.71)
roa	-0.059 (-1.21)	-0.069 (-1.27)	-15.196*** (-10.00)	-15.177*** (-10.00)	-0.065 (-1.34)	-0.075 (-1.39)	-8.343*** (-6.55)	-8.326*** (-6.54)
soe	0.043*** (7.44)	0.052*** (8.13)	1.014*** (5.56)	1.008*** (5.53)	0.042*** (7.44)	0.051*** (8.12)	0.354** (2.33)	0.351** (2.31)
ceo_share	0.086*** (3.16)	0.100*** (3.29)	-9.263*** (-5.78)	-9.276*** (-5.79)	0.086*** (3.16)	0.100*** (3.29)	-5.863*** (-4.83)	-5.867*** (-4.84)
boardsize	-0.029** (-2.16)	-0.038** (-2.53)	-1.136*** (-2.71)	-1.135*** (-2.71)	-0.030** (-2.21)	-0.039** (-2.57)	-0.840** (-2.39)	-0.841** (-2.40)
boardind	-0.087* (-1.83)	-0.168*** (-3.20)	-5.404*** (-3.62)	-5.483*** (-3.67)	-0.087* (-1.84)	-0.168*** (-3.20)	-3.813*** (-3.04)	-3.861*** (-3.08)
firmage	-0.116*** (-16.90)	-0.156*** (-20.46)	1.624*** (6.68)	1.620*** (6.66)	-0.116*** (-16.87)	-0.156*** (-20.44)	0.913*** (4.57)	0.911*** (4.56)
orec0					-0.002*** (-2.67)	-0.002** (-2.50)	0.054*** (3.33)	0.055*** (3.37)
常数项	0.056 (0.97)	0.160** (2.51)	-11.061*** (-5.85)	-10.937*** (-5.79)	0.068 (1.17)	0.173*** (2.70)	-11.221*** (-6.95)	-11.151*** (-6.90)
行业和年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
卡方值	n.a.	n.a.	1073.19	1074.11	n.a.	n.a.	526.33	526.63
对数似然率	n.a.	n.a.	-23073	-25624	n.a.	n.a.	-18612	-21163
N	24631	24631	24631	24631	24631	24631	24631	24631

注释：*、**和***分别表示在 10%、5%和 1%置信度水平显著。

表 8 工具变量检验结果 II

	orec				dorec			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
egentry1	-2.092*** (-9.08)		-0.382 (-1.24)		-1.243*** (-6.50)		-0.075 (-0.29)	
egentry2		-1.596*** (-9.09)		-0.292 (-1.23)		-0.948*** (-6.50)		-0.058 (-0.29)
top1	2.163*** (3.53)	2.211*** (3.61)	3.423*** (5.82)	3.428*** (5.83)	1.044** (2.03)	1.080** (2.11)	1.896*** (3.85)	1.894*** (3.85)
egentry1 ×top1	-7.334*** (-6.51)				-5.274*** (-5.58)			
egentry2 ×top1		-5.775*** (-6.62)				-4.116*** (-5.62)		
lev	2.103*** (4.42)	2.148*** (4.51)	2.313*** (4.83)	2.314*** (4.84)	1.344*** (3.37)	1.371*** (3.44)	1.477*** (3.69)	1.474*** (3.68)
law	0.074 (0.70)	0.057 (0.55)	-0.405*** (-3.35)	-0.408*** (-3.42)	0.027 (0.31)	0.017 (0.20)	-0.294*** (-2.91)	-0.294*** (-2.96)
egentry1 ×law			-1.351*** (-7.15)				-0.887*** (-5.59)	
egentry2 ×law				-1.034*** (-7.07)				-0.679*** (-5.53)
size	0.213*** (2.63)	0.203** (2.51)	0.151* (1.86)	0.151* (1.86)	0.167** (2.48)	0.161** (2.40)	0.125* (1.85)	0.125* (1.86)
fixed	-4.555*** (-9.73)	-4.549*** (-9.72)	-4.287*** (-9.15)	-4.289*** (-9.15)	-2.416*** (-6.16)	-2.412*** (-6.16)	-2.227*** (-5.68)	-2.229*** (-5.68)
growth	-0.112 (-0.50)	-0.117 (-0.52)	-0.094 (-0.42)	-0.095 (-0.42)	0.115 (0.62)	0.111 (0.60)	0.138 (0.74)	0.138 (0.74)
roa	-15.239*** (-10.06)	-15.225*** (-10.05)	-15.312*** (-10.06)	-15.299*** (-10.06)	-8.420*** (-6.63)	-8.411*** (-6.62)	-8.396*** (-6.58)	-8.390*** (-6.58)
soe	1.022*** (5.61)	1.014*** (5.57)	0.967*** (5.29)	0.965*** (5.28)	0.357** (2.36)	0.352** (2.32)	0.324** (2.13)	0.323** (2.13)
ceo_share	-9.449*** (-5.83)	-9.470*** (-5.84)	-9.685*** (-6.03)	-9.684*** (-6.03)	-5.976*** (-4.86)	-5.987*** (-4.87)	-6.128*** (-5.04)	-6.126*** (-5.04)
boardsize	-1.114*** (-2.67)	-1.112*** (-2.67)	-1.062** (-2.54)	-1.065** (-2.54)	-0.832** (-2.38)	-0.832** (-2.38)	-0.796** (-2.26)	-0.797** (-2.27)
boardind	-5.403*** (-3.62)	-5.496*** (-3.68)	-5.356*** (-3.58)	-5.355*** (-3.58)	-3.804*** (-3.03)	-3.860*** (-3.08)	-3.757*** (-2.99)	-3.750*** (-2.98)
firmage	1.675*** (6.88)	1.671*** (6.86)	1.806*** (7.38)	1.807*** (7.38)	0.950*** (4.75)	0.947*** (4.73)	1.037*** (5.16)	1.037*** (5.16)
orec0					0.051*** (3.12)	0.052*** (3.17)	0.061*** (3.70)	0.060*** (3.68)
常数项	-10.894*** (-5.76)	-10.749*** (-5.68)	-10.462*** (-5.52)	-10.490*** (-5.53)	-11.146*** (-6.89)	-11.065*** (-6.84)	-10.886*** (-6.72)	-10.916*** (-6.74)
行业和年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
卡方值	1305.42	1306.93	1351.86	1350.04	621.69	622.23	646.78	645.87
对数似然率	-12875	-12874	-12852	-12853	-8396	-8395	-8383	-8383
N	24631	24631	24631	24631	24631	24631	24631	24631

注释：*、**和***分别表示在 10%、5%和 1%置信度水平显著。

地址 100 公里范围内的作者数量 (au100, 单位为 10^3)²¹, 将其作为工具变量带入到回归方程 (1) 中进行实证检验。

表 7 报告了工具变量回归的结果。当被解释变量为 orec 时, 第一阶段回归结果显示 au100 的系数分别为 14.42 ($t=171.35, p<0.01$) 和 18.94 ($t=202.80, p<0$); 当被解释变量为 dorec 时, au100 的系数也大于 0, 均通过了 1%水平的显著性检验。上述结果说明, 上市公司周边毁禁明代书籍的作者数量与清代进士和官员人数正相关。第二阶段回归结果表明, 反映儒家影响的代理变量 (gentry1 和 gentry2) 回归系数小于 0, 也通过了 1%水平的显著性检验。此后, 作者根据表 7 第一阶段估计结果生成两个反映儒家影响的代理变量 egentry1 和 egentry2, 代入到等式 (2) 和 (3) 中进行稳健性检验, 表 8 报告了回归结果, 交叉乘积项的回归系数与表 5 回归结果正负号相同, 也通过了显著性检验。换句话说, 在控制内生性之后, 仍然能够获得相似的结果。

可以从以下几个方面理解表 7 和 8 回归结果的合理性。首先, 胡适 (2013) 认为孔子将柔弱顺从的儒学改造成为刚毅进取的儒学。孔子要求“人能弘道”²², 也就是说士绅阶层必须通过身体力行和言传身教传播儒家的“道统”, 这种“道统”既包括要求财富来源正当的“道义”原则, 也包含着对威权主义的制衡和约束 (费孝通, 2009)。其次, 明清两朝的士绅精神存

²¹ 该变量均值为 0.0213, 标准差为 0.0353, 最小值为 0, 最大值为 0.143。

²² 《论语·卫灵公》

表9 全样本稳健性检验结果

	研究假设 1				研究假设 2				研究假设 3			
	orec		dorec		orec		dorec		orec		dorec	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
gentry1	-1.125*** (-7.42)		-0.655*** (-5.00)		-1.122*** (-7.42)		-0.653*** (-5.03)		-0.783*** (-4.64)		-0.412*** (-2.80)	
gentry2		-0.965*** (-7.61)		-0.550*** (-5.04)		-0.980*** (-7.74)		-0.563*** (-5.15)		-0.616*** (-4.15)		-0.307** (-2.37)
top1	3.805*** (7.27)	3.824*** (7.31)	2.267*** (4.99)	2.278*** (5.01)	3.153*** (5.87)	3.142*** (5.85)	1.949*** (4.19)	1.929*** (4.15)	3.807*** (7.26)	3.827*** (7.30)	2.263*** (4.98)	2.274*** (5.00)
gentry1 × top1					-4.126*** (-5.38)		-2.113*** (-3.19)					
gentry2 × top1						-3.510*** (-5.58)		-1.887*** (-3.48)				
law	-0.320*** (-3.61)	-0.281*** (-3.10)	-0.255*** (-3.31)	-0.237*** (-3.01)	-0.298*** (-3.37)	-0.250*** (-2.76)	-0.244*** (-3.17)	-0.220*** (-2.80)	-0.399*** (-4.44)	-0.395*** (-4.21)	-0.312*** (-4.00)	-0.317*** (-3.87)
gentry1 × law									-0.543*** (-4.41)			
gentry2 × law										-0.457*** (-4.36)		-0.303*** (-3.32)
size	0.014 (0.19)	0.011 (0.15)	0.053 (0.81)	0.051 (0.79)	0.025 (0.32)	0.021 (0.28)	0.059 (0.90)	0.058 (0.88)	-0.000 (-0.00)	-0.004 (-0.05)	0.044 (0.68)	0.043 (0.65)
lev	4.037*** (9.60)	4.053*** (9.64)	2.440*** (6.71)	2.449*** (6.74)	4.053*** (9.64)	4.077*** (9.70)	2.454*** (6.75)	2.467*** (6.78)	4.099*** (9.73)	4.116*** (9.76)	2.475*** (6.80)	2.483*** (6.82)
fixed	-4.023*** (-8.84)	-4.046*** (-8.89)	-2.150*** (-5.45)	-2.162*** (-5.48)	-4.046*** (-8.88)	-4.068*** (-8.92)	-2.162*** (-5.47)	-2.173*** (-5.49)	-3.987*** (-8.75)	-3.994*** (-8.77)	-2.116*** (-5.35)	-2.118*** (-5.36)
growth	-0.599*** (-3.78)	-0.603*** (-3.81)	-0.183 (-1.39)	-0.185 (-1.41)	-0.595*** (-3.77)	-0.601*** (-3.81)	-0.184 (-1.40)	-0.188 (-1.43)	-0.600*** (-3.79)	-0.601*** (-3.79)	-0.183 (-1.39)	-0.183 (-1.39)
roa	-0.803** (-2.28)	-0.814** (-2.29)	-0.245 (-1.27)	-0.246 (-1.26)	-0.820** (-2.27)	-0.822** (-2.28)	-0.244 (-1.25)	-0.245 (-1.25)	-0.849** (-2.37)	-0.848** (-2.36)	-0.267 (-1.36)	-0.262 (-1.33)
soe	1.196*** (6.70)	1.197*** (6.71)	0.473*** (3.06)	0.473*** (3.06)	1.198*** (6.72)	1.197*** (6.71)	0.473*** (3.06)	0.472*** (3.06)	1.198*** (6.70)	1.198*** (6.70)	0.471*** (3.05)	0.470*** (3.04)
ceo_share	-10.081*** (-6.13)	-10.117*** (-6.15)	-6.579*** (-5.07)	-6.595*** (-5.08)	-10.237*** (-6.17)	-10.289*** (-6.20)	-6.647*** (-5.09)	-6.676*** (-5.11)	-10.292*** (-6.23)	-10.284*** (-6.23)	-6.703*** (-5.15)	-6.689*** (-5.14)
boardsize	-1.504*** (-3.64)	-1.504*** (-3.64)	-0.996*** (-2.77)	-0.997*** (-2.77)	-1.482*** (-3.59)	-1.488*** (-3.61)	-0.988*** (-2.75)	-0.991*** (-2.76)	-1.491*** (-3.60)	-1.488*** (-3.60)	-0.996*** (-2.77)	-0.993*** (-2.76)
boardind	-5.739*** (-3.92)	-5.789*** (-3.95)	-4.178*** (-3.26)	-4.207*** (-3.28)	-5.715*** (-3.90)	-5.758*** (-3.93)	-4.173*** (-3.25)	-4.198*** (-3.27)	-5.803*** (-3.95)	-5.826*** (-3.97)	-4.214*** (-3.28)	-4.219*** (-3.28)
firmage	1.634*** (6.81)	1.613*** (6.73)	0.999*** (4.86)	0.989*** (4.82)	1.639*** (6.83)	1.622*** (6.76)	1.005*** (4.89)	0.998*** (4.86)	1.626*** (6.78)	1.620*** (6.75)	0.996*** (4.85)	0.997*** (4.85)
orec0			0.063*** (3.76)	0.063*** (3.75)			0.061*** (3.64)	0.061*** (3.62)			0.064*** (3.84)	0.064*** (3.84)
常数项	-7.838*** (-4.33)	-7.703*** (-4.25)	-10.005*** (-6.26)	-9.940*** (-6.22)	-7.929*** (-4.37)	-7.762*** (-4.28)	-10.074*** (-6.29)	-9.999*** (-6.24)	-7.364*** (-4.05)	-7.288*** (-4.01)	-9.705*** (-6.06)	-9.687*** (-6.05)
行业和年度 控制			控制	控制			控制	控制			控制	控制
N	28748	28748	28748	28748	28748	28748	28748	28748	28748	28748	28748	28748
pseudo R ²	0.047	0.047	0.034	0.034	0.048	0.048	0.034	0.034	0.047	0.047	0.034	0.034
卡方值	1403.41	1406.70	664.93	665.42	1432.56	1438.20	675.14	677.63	1423.13	1425.91	676.89	676.52
对数似然率	-14354	-14353	-9517	-9517	-14340	-14337	-9512	-9511	-14344	-14343	-9511	-9511

注释：*、**和***分别表示在 10%，5%和 1%置信度水平显著。

表 10 分组回归结果 I

	2002-2009 年度样本 (樊纲等, 2011)				2008-2016 年度样本 (王小鲁等, 2017)			
	orec	orec	dorec	dorec	orec	orec	dorec	dorec
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
gentry1	-2.167*** (-6.86)		-1.087*** (-4.15)		-0.306*** (-3.05)		-0.185** (-2.06)	
gentry2		-1.840*** (-6.90)		-0.888*** (-4.03)		-0.281*** (-3.38)		-0.162** (-2.19)
top1	6.673*** (5.48)	6.709*** (5.51)	3.812*** (3.75)	3.818*** (3.76)	0.893** (2.25)	0.896** (2.26)	0.431 (1.21)	0.435 (1.22)
law1	-0.172*** (-2.94)	-0.152** (-2.54)	-0.085* (-1.78)	-0.079 (-1.62)				
law2					-0.028* (-1.68)	-0.023 (-1.33)	-0.036** (-2.40)	-0.034** (-2.20)
size	0.118 (0.66)	0.113 (0.63)	0.081 (0.56)	0.079 (0.54)	0.038 (0.75)	0.038 (0.74)	0.040 (0.87)	0.040 (0.87)
lev	3.019*** (3.18)	3.061*** (3.23)	2.330*** (2.95)	2.346*** (2.98)	1.561*** (4.98)	1.566*** (4.99)	1.103*** (4.02)	1.106*** (4.02)
fixed	-6.967*** (-7.54)	-6.980*** (-7.55)	-3.383*** (-4.42)	-3.387*** (-4.43)	-1.588*** (-4.90)	-1.597*** (-4.92)	-1.118*** (-3.85)	-1.122*** (-3.86)
growth	-0.848** (-2.48)	-0.849** (-2.48)	-0.562** (-1.99)	-0.562** (-1.99)	0.046 (0.43)	0.044 (0.42)	0.131 (1.46)	0.130 (1.45)
roa	-13.120*** (-7.05)	-13.076*** (-7.03)	-6.315*** (-4.30)	-6.298*** (-4.29)	-2.809*** (-3.63)	-2.811*** (-3.63)	-0.578 (-0.95)	-0.580 (-0.95)
soe	0.573 (1.50)	0.575 (1.51)	-0.158 (-0.51)	-0.153 (-0.49)	0.815*** (6.63)	0.815*** (6.62)	0.424*** (3.86)	0.424*** (3.85)
ceo_share	-8.452 (-1.07)	-8.860 (-1.12)	-7.112 (-1.13)	-7.235 (-1.15)	-4.771*** (-5.56)	-4.780*** (-5.57)	-3.210*** (-4.54)	-3.213*** (-4.54)
boardsize	-1.539* (-1.95)	-1.574** (-2.00)	-1.249* (-1.91)	-1.269* (-1.94)	-0.640** (-2.11)	-0.638** (-2.10)	-0.411 (-1.51)	-0.409 (-1.51)
boardind	-7.970*** (-2.79)	-8.037*** (-2.81)	-4.804** (-2.01)	-4.833** (-2.03)	-1.300 (-1.21)	-1.313 (-1.23)	-1.286 (-1.33)	-1.294 (-1.34)
firmage	2.542*** (5.08)	2.498*** (4.99)	1.194*** (2.92)	1.182*** (2.89)	0.812*** (4.94)	0.807*** (4.91)	0.458*** (3.20)	0.457*** (3.18)
orec0			0.071*** (3.05)	0.071*** (3.05)			-0.010 (-0.25)	-0.011 (-0.26)
常数项	-11.851*** (-2.95)	-11.612*** (-2.89)	-12.951*** (-3.80)	-12.845*** (-3.77)	-7.942*** (-5.97)	-7.920*** (-5.95)	-6.543*** (-5.48)	-6.535*** (-5.48)
行业和年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
psudo R ²	0.043	0.043	0.035	0.035	0.036	0.036	0.029	0.029
卡方值	595.70	596.46	291.06	290.10	515.65	517.86	293.09	293.69
对数似然率	-6669	-6669	-4014	-4015	-6854	-6853	-4872	-4872
N	9558	9558	9558	9558	17722	17722	17722	17722

注释: *、**和***分别表示在 10%、5%和 1%置信度水平显著。

表 11 分组回归结果 II

	2002-2009 年度样本 (樊纲等, 2011)				2008-2016 年度样本 (王小鲁等, 2017)			
	orec (1)	orec (2)	dorec (3)	dorec (4)	orec (5)	orec (6)	dorec (7)	dorec (8)
gentry1	-2.064*** (-6.56)		-0.965*** (-3.69)		-0.190* (-1.65)		-0.094 (-0.91)	
gentry2		-1.694*** (-6.36)		-0.746*** (-3.38)		-0.184* (-1.82)		-0.077 (-0.85)
top1	6.722*** (5.50)	6.754*** (5.52)	3.797*** (3.73)	3.800*** (3.73)	0.899** (2.26)	0.902** (2.27)	0.434 (1.22)	0.437 (1.23)
law1	-0.157*** (-2.70)	-0.144** (-2.42)	-0.074 (-1.57)	-0.073 (-1.51)				
law2					-0.036** (-2.11)	-0.033* (-1.80)	-0.043*** (-2.75)	-0.042*** (-2.61)
gentry1 ×law1	-0.271*** (-3.94)		-0.169*** (-3.11)					
gentry2 ×law1		-0.251*** (-4.39)		-0.150*** (-3.34)				
gentry1 ×law2					-0.042** (-2.02)		-0.032* (-1.70)	
gentry2 ×law2						-0.029* (-1.65)		-0.025 (-1.57)
size	0.078 (0.43)	0.068 (0.38)	0.057 (0.39)	0.053 (0.36)	0.035 (0.68)	0.035 (0.68)	0.038 (0.82)	0.037 (0.82)
lev	3.215*** (3.37)	3.279*** (3.43)	2.434*** (3.08)	2.460*** (3.11)	1.575*** (5.02)	1.578*** (5.03)	1.114*** (4.05)	1.116*** (4.06)
fixed	-6.938*** (-7.49)	-6.942*** (-7.49)	-3.357*** (-4.38)	-3.357*** (-4.38)	-1.558*** (-4.79)	-1.567*** (-4.82)	-1.090*** (-3.74)	-1.092*** (-3.75)
growth	-0.832** (-2.43)	-0.834** (-2.43)	-0.547* (-1.93)	-0.548* (-1.94)	0.047 (0.44)	0.045 (0.43)	0.132 (1.47)	0.131 (1.46)
roa	-13.049*** (-7.00)	-13.011*** (-6.98)	-6.266*** (-4.28)	-6.261*** (-4.27)	-2.826*** (-3.65)	-2.826*** (-3.65)	-0.580 (-0.96)	-0.583 (-0.96)
soe	0.583 (1.52)	0.600 (1.57)	-0.150 (-0.48)	-0.139 (-0.44)	0.813*** (6.61)	0.812*** (6.60)	0.422*** (3.84)	0.420*** (3.82)
ceo_share	-9.732 (-1.23)	-10.071 (-1.29)	-7.902 (-1.26)	-7.900 (-1.27)	-4.789*** (-5.58)	-4.783*** (-5.57)	-3.218*** (-4.55)	-3.212*** (-4.54)
boardsize	-1.630** (-2.06)	-1.659** (-2.10)	-1.316** (-2.00)	-1.331** (-2.02)	-0.639** (-2.10)	-0.639** (-2.10)	-0.411 (-1.51)	-0.410 (-1.51)
boardind	-8.420*** (-2.93)	-8.473*** (-2.95)	-5.151** (-2.15)	-5.158** (-2.15)	-1.323 (-1.23)	-1.336 (-1.25)	-1.290 (-1.34)	-1.297 (-1.34)
firmage	2.454*** (4.89)	2.416*** (4.82)	1.128*** (2.75)	1.123*** (2.74)	0.812*** (4.94)	0.808*** (4.92)	0.461*** (3.22)	0.460*** (3.21)
orec0			0.074*** (3.18)	0.074*** (3.18)			-0.010 (-0.23)	-0.010 (-0.24)
常数项	-10.299** (-2.54)	-9.970** (-2.46)	-11.943*** (-3.48)	-11.837*** (-3.46)	-7.837*** (-5.88)	-7.829*** (-5.88)	-6.479*** (-5.43)	-6.473*** (-5.42)
行业和年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
psudo R ²	0.044	0.044	0.036	0.036	0.037	0.037	0.029	0.030
卡方值	611.94	611.55	301.17	301.84	519.76	520.61	296.00	296.17
对数似然率	-6661	-6661	-4009	-4009	-6852	-6851	-4871	-4871
N	9558	9558	9558	9558	17722	17722	17722	17722

注释: *、**和***分别表示在 10%、5%和 1%置信度水平显著。

在传承关系，明代学者通过著书立说和讲学等传播儒家的“道统”，经过代际传承后影响清朝的士绅行为，表现为弘扬儒家的伦理观念和抑制威权。最后，在清兵入关之后，清朝皇帝对绅权的抑制和打击没有对“道统”的传承产生实质性的伤害。因此，工具变量回归结果具有合理性，表示明代抑制皇权的工具变量（*au100*）与解释变量（*gentry1* 和 *gentry2*）显著正相关，而等式（2）的回归结果显示士绅数量（*egentry1* 和 *egentry2*）与第一大股东持股比例（*top1*）交叉乘积项与被解释变量（*orec* 和 *dorec*）显著负相关。

（二）其他稳健性检验

除内生性外，作者还进行了以下两个方面的稳健性检验。首先，实证研究部分报告了第一大股东持股比例(*top1*)大于 20%的样本回归结果，可能存在样本选择问题。为了确保回归结果的稳健性，作者对 2844 家上市公司 28748 个年度-企业样本进行了回归（表 9）。通过阅读表 9 不难发现，相关变量回归系数的正负号未发生变化。其次，考虑到市场化进程中法制指数存在差异，作者根据两次调研获得的结果对样本进行分组回归（樊纲等，2011；王小鲁等，2017）。表 10 的结果表明，反映儒家影响的解释变量（*gentry1* 和 *gentry2*）与法制水平（*law*）均显著小于 0；表 11 的结果表明上述变量的交叉乘积项也小于 0，不过显著性水平有所下降。

六、研究结论

儒家思想既包括伦理道德规范，也包括威权主义和等级观念，影响着中国人生活的方方面面。本文从儒家伦理和威权主义的视角出发，通过《清代进士题名录》和哈佛大学中国历代人物传记资料库收集数据，从士绅传统的视角研究儒家传统如何影响控股股东通过关联交易掏空上市公司的行为，获得了如下研究结论。首先，实证结果表明儒家影响与控股股东掏空水平负相关，这说明儒家伦理可以有效保护投资者的正当权益。其次，儒家伦理削弱了控股股东利用其优势地位掏空上市的行为，这说明儒家伦理并不支持控股股东利用其威权地位追求不当利得的行为。最后，在抑制控股股东掏空方面，儒家与法制是互补的而不是替代的。为了确认实证结果是可靠的，本文结合历史档案进行了稳健性检验。费孝通（2009）认为以皇权为代表的“政统”和以绅权为代表的“道统”之间存在矛盾与冲突，本文选择《四库毁禁书丛刊》中的明代书籍作者为数据来源，运用工具变量方法进行了稳健性检验，获得了类似的结果。

本文的研究具有以下几个方面的启示。首先，本文为理解儒家思想与投资者保护提供了有价值的视角。不少学者研究发现儒家伦理在保护投资者正当权益方面具有积极作用（Allen 等，2005；Du，2015），但忽视了儒家的威权主义和等级观念的影响。本文从伦理规范和威权主义出发进行理论分析和实证研究，厘清了儒家伦理保护投资者正当权益的内在机理和作用路径，研究结论有助于理论和实务界重新认识儒家伦理的经济价值。其次，从社会成本视角分析，伦理和法制可能是相互替代的（Shavell,2007;Kaplow & Shavell,2007）。不过，荀子将伦理与法制的关系总结为“以善至者待之以礼，以不善至者待之以刑”，瞿同祖（2003a）认为二者都是不可或缺的。本文实证结果支持儒家伦理与法制的互不假说，这样的结论对于客观认知社会主义法制建设与传承中华优秀传统文化的关系具有借鉴意义。最后，采用历史数据进行实证研究可能会面临潜在的度量误差，从而影响实证研究的有效性。本文尝试着选择恰当的工具变量控制内生性，对于处理“历史大数据”和“计量史学”中遇到的类似问题具有借鉴意义。

本文的研究还存在以下几个方面的局限性。首先，本文无法区分儒家不同学派如心学和理学对投资者保护的影响；其次，由于资料来源有限，本文从进士和官员出发度量儒家影响，忽视了秀才举人和科举家族的作用；最后，本文仅关注掏空行为的影响因素，未考虑其他违规行为。在今后的研究中，作者将对上述问题进一步展开。

附表：八旗进士居住地统计

清代府	人数	资料来源	
顺天府	125	《清实录》、《清史稿》和《宗室贡举备考》 《清代朱卷集成》确定	
西安府	6		
荆州府	2		
广州府	10		
开封府	1		
青州府	1		
江宁府	1		
福州府	1		
镇江府	12		
杭州府	4		
小计:	38人		
盖州市	3		民国《奉天通志》确定
海城市	1		
黑山县	1		
葫芦岛市	6		
大连市金州区	4		
锦州市	2		
辽阳市	16		
凌海市	11		
龙江县	3		
沈阳市	55		
铁岭市	2		
瓦房店市	1		
新宾县	1		
新民市	2		
义县	6		
小计:	114人		

参考文献

- 班固，1977：《汉书》，中华书局。
- 班固，1989：《白虎通德论》，上海古籍出版社。
- 卜正民，2004：《家族传承与文化霸权：1368年至1911年的宁波士绅》，《中国社会经济史研究》第1期。
- 布迪，莫里斯，2008：《中华帝国的法律》，江苏人民出版社。
- 陈冬华，胡晓莉，梁上坤，新夫，2013：《宗教传统与公司治理》，《经济研究》第9期。
- 陈晓，王琨，2005：《关联交易、公司治理与国有股改革》，《经济研究》第4期。
- 董仲舒，2011：《春秋繁露》，中华书局。
- 樊纲，王小鲁，朱恒鹏，2011：《中国市场化指数》，经济科学出版社。
- 费孝通，2009：《中国士绅》，三联书店。
- 费孝通，2011：《乡土中国》，商务印书馆。
- 高雷，何少华，黄志忠，2006：《公司治理与掏空》，《经济学季刊》第5卷第4期。
- 古志辉，2015：《全球化情景中的儒家伦理与代理成本》，《管理世界》第3期。
- 顾廷龙，1993：《清代朱卷集成》，成文出版社。
- 何晏注，邢昺疏，1999：《论语注疏》，北京大学出版社。
- 洪剑峭，薛皓，2009：《股权制衡如何影响经营性应计的可靠性》，《管理世界》第1期。
- 胡适，2013：《说儒》，漓江出版社。
- 江庆柏，2007：《清朝进士题名录》，中华书局。
- 姜国华，岳衡，2005：《大股东占用上市公司资金与上市公司股票回报率关系的研究》，《管

- 理世界》第9期。
- 焦循, 1987:《孟子正义》, 中华书局。
- 康德, 2005:《法的形而上学原理》, 商务印书馆。
- 孔安国传, 孔颖达疏, 1999:《尚书正义》, 北京大学出版社。
- 梁漱溟, 2003:《中国文化要义》, 上海世纪出版集团。
- 莫里斯, 2003:《法律发达史》, 中国政法大学出版社。
- 诺思, 2008:《制度、制度变迁与经济绩效》, 上海三联书店。
- 庞德, 2003:《法律与道德》, 中国政法大学出版社。
- 邱捷, 2006:《知县与地方士绅的合作与冲突》,《近代史研究》第1期。
- 邱捷, 2010:《同治、光绪年间广州的官、绅、民》,《学术研究》第1期。
- 瞿同祖, 2003a:《中国法律与中国社会》, 中华书局。
- 瞿同祖, 2003b:《清代地方政府》, 法律出版社。
- 瑞联编, 1965:《宗室贡举备考》, 文海出版社。
- 司马迁, 2003:《史记》, 中华书局。
- 四库禁毁书丛刊编撰委员会, 1997:《四库禁毁书丛刊》, 北京出版社。
- 四库禁毁书丛刊编撰委员会, 2005:《四库禁毁书丛刊补编》, 北京出版社。
- 孙竞昊, 2011:《经营地方: 明清之际的济宁士绅社会》,《历史研究》第3期。
- 佟岩, 程小可, 2007:《关联交易利益流向与中国上市公司盈余质量》,《管理世界》第11期。
- 王化成, 曹丰, 叶康涛, 2015:《监督还是掏空: 大股东持股比例与股价崩盘风险》,《管理世界》第2期。
- 王鹏, 2008:《投资者保护、代理成本与公司绩效》,《经济研究》第2期。
- 王树楠, 1983:《奉天通志》, 沈阳古旧书店。
- 王先明, 1996:《晚清士绅基层社会地位的历史变动》,《历史研究》第1期。
- 王先谦, 1988:《荀子集解》, 中华书局。
- 王小鲁, 樊纲, 余静文, 2017:《中国分省份市场化指数报告(2016)》, 社会科学文献出版社。
- 魏淑君, 2013:《〈公司律〉的颁行及其时代效用》,《山东社会科学》第5期。
- 萧公权, 2011:《中国政治思想史》, 商务印书馆。
- 徐茂明, 2001:《江南士绅与江南社会》, 苏州大学博士学位论文。
- 叶康涛, 陆正飞, 张志华, 2007:《独立董事能否抑制大股东的掏空?》,《经济研究》第4期。
- 张岱年, 2005:《中国伦理思想研究》, 江苏教育出版社。
- 张祥建, 徐晋, 2005:《股权再融资与大股东控制的“隧道效应”》,《管理世界》第11期。
- 张仲礼, 1991:《中国绅士》, 上海社会科学院出版社。
- 赵尔巽, 1977:《清史稿》, 中华书局。
- 赵世瑜, 1999:《社会动荡与地方士绅》,《清史研究》第2期。
- 郑观应, 2008:《盛世危言》, 上海古籍出版社。
- 郑国坚, 2009:《基于效率观和掏空观的关联交易与盈余质量关系研究》,《会计研究》第10期。
- 郑国坚, 林东杰, 张飞达, 2013:《大股东财务困境、掏空与公司治理的有效性》,《管理世界》第5期。
- Allen, F., Qian, M. J., 2005, "Law, Finance and Economic Growth in China", *Journal of Financial Economics*, 77(1):57-116.
- Andrei Shleifer, Daniel Wolfenzon, 2002, "Investor protection and equity markets", *Journal of Financial Economics*, 66(1): 3-27.
- Atanasov V., "How much value can blockholders tunnel? Evidence from the Bulgarian mass privatization auctions", *Journal of Financial Economics*, 2005, 76(1) 191-234.
- Atanasov V., Black B., Ciccotello C., Gyoshev Stanley., 2010, "How does law affect finance? An examination of equity tunneling in Bulgaria", *Journal of Financial Economics*, 96(1): 155-173.
- Bae K.H., Kang J.K., Kim J.M., 2002, "Tunneling or Value Added? Evidence from Mergers by Korean Business Groups", *Journal of Finance*, 57(6): 2695-2740.
- Baek J.S., Kang J.K., Lee I., 2006, "Business Groups and Tunneling: Evidence from Private Securities Offerings by Korean Chaebols", *Journal of Finance*, 61(5): 2415-2449.

- Bertrand M., Mehta P., Mullainathan S., 2002, "Ferretting Out Tunneling: An Application to Indian Business Groups", *Quarterly Journal of Economics*, 117(1): 121-148.
- Chen T., Kung J.K., Ma C., 2016, "Long Live Keju! The Persistent Effects of China's Imperial Examination System", Working Paper.
- De Bary W. T., Chaffee J.W., 1989, *Neo-confucian Education: The Formative Stage*, Berkeley: University of California Press.
- Djankov S., La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer Andrei., 2008, "The law and economics of self-dealing", *Journal of Financial Economics*, 88 (3): 430-465.
- Du X.Q., 2013, "Does religion matter to owner-manager agency cost? Evidence from China", *Journal of Business Ethics*, 118: 319-347.
- Du X.Q., 2014, "Does Religion Mitigate Tunneling? Evidence from Chinese Buddhism", *Journal of Business Ethics*, 125(2):299-327.
- Du X.Q., 2015, "Does Confucianism Reduce Minority Shareholder Expropriation? Evidence from China", *Journal of Business Ethics*, 2015, 132(4):661-716.
- Dyck A., Zingales L., 2004, "Private Benefits of Control: An International Comparison", *Journal of Finance*, 59(2): 537-600.
- Fei H.T., 1946, "Peasantry and Gentry: An Interpretation of Chinese Social Structure and Its Changes", *American Journal of Sociology*, 52 (1):1-17.
- Fox M.B., Morck R., Yeung B., 2003, "Law, share price accuracy, and economic performance: The new evidence", *Michigan Law Review*, 102(3):331-386.
- Fukuyama F., 1992, "Asia's Soft — Authoritarian Alternative", *New Perspectives Quarterly*, 9(2): 60-64.
- Glaeser E., Johnson S., Shleifer A., 2001, "Coase Versus The Coasians", *Quarterly Journal of Economics*, 116 (3) :853-899.
- Han J., Ling L., 1998, "Authoritarianism in the Hypermasculinized State: Hybridity, Patriarchy, and Capitalism in Korea", *International Studies Quarterly*, 42(1):53-78.
- Hilary, G., Hui, K.W., 2009, "Does religion matter in corporate decision making in America?", *Journal of Financial Economics*, 93(3):455-473.
- Jiang G.H., Lee M.C., Yue H., 2010, "Tunneling through intercorporate loans: The China experience", *Journal of Financial Economics*, 98 (1) :1-20.
- Johnson S., La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., 2000, "Tunneling", *American Economic Review Papers and Proceedings*, 90(2):22-27.
- Kaplow L. and Shavell S., 2007, "Moral Rules, the Moral Sentiments and Behavior: Toward a Theory of an Optimal Moral System", *Journal of Political Economy*, 124 (3) : 1095-1131.
- Kung J.K., Ma C., 2014, "Can Cultural Norms Reduce Conflicts? Confucianism and Peasant Rebellions in Qing China", *Journal of Development Economics*, 111(1):132-149.
- LaPorta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., 1997, "Legal Determinants of External Finance", *The Journal of Finance*, 52(3):1131-1150.
- LaPorta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., 1998, "Law and Finance", *Journal of Political Economy*, 106 (6):1113-1155.
- Lockett M., 1988, "Culture and the Problems of Chinese Management", *Organization Studies*, 1988, 9(4):475-496.
- Siegel J., Choudhury P., 2012, "A Reexamination of Tunneling and Business Groups: New Data and New Methods", *Review of Financial Studies*, 25 (6):1763-1798.
- Solt F., 2012, "The Social Origins of Authoritarianism", *Political Research Quarterly*, 65(4): 703-713.
- Steven S., 2002, "Law versus Morality as Regulators of Conduct", *American Law and Economics Review*, 4(2):227-257.
- Stulz R., Williamson R., 2003, "Culture, openness, and finance", *Journal of Financial Economics*, 70 (3): 313-349.
- Weber, M., 1951, *The Religion of China*, New York: The Free Press.
- Wines, W.A., Napier, N.K., 1992, "Toward an understanding of cross-cultural ethics: a tentative model", *Journal of Business Ethics*, 11(11): pp.831-841.