

宗教信仰、政治身份与企业投资偏好

雷光勇¹, 刘 茉², 曹雅丽²

(1. 对外经济贸易大学 国际财务与会计研究中心, 北京 100029;

2. 对外经济贸易大学 国际商学院, 北京 100029)

摘 要:文章运用企业家宗教信仰的直接调查数据,考察了企业家的个人宗教信仰对企业投资活动的影响。研究发现,相对于研发型投资,有宗教信仰的企业家偏好于风险相对较小的关系型投资;不同类型的宗教信仰对企业投资偏好具有不同的影响,笃信东方宗教的企业家相对于笃信西方宗教的企业家更加偏好于关系型投资;企业家的宗教信仰对投资偏好的影响因企业家是否具有政治身份而有所不同,相对于有政治身份的企业家,没有政治身份的企业家的宗教信仰会更加显著地正向影响关系型投资,表明政治身份可能会弱化宗教信仰在关系型投资中的作用。

关键词:宗教信仰;政治身份;投资偏好;身心解脱

中图分类号:F019.6;F293.3 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2016)06-0110-11

DOI:10.16538/j.cnki.jfe.2016.06.010

一、引 言

宗教对人类精神与经济活动有着持久的重要影响。宗教包括信仰与实践两个层面。作为社会文化的重要维度,宗教信仰能影响笃信者的个体特征,如诚实、节俭、勤奋、对陌生人的态度等,进而影响经济发展与社会进步(Weber, 2001)。近年来,宗教对宏观经济发展的影响受到学术界的广泛关注,如 Barro 和 McCleary (2003)研究了宗教对经济增长的影响;Chen 等(2014)利用中国历史数据研究发现,新教传播对中国经济发展具有长期影响。与之对照,本文深入微观层面,运用企业家的宗教信仰数据,考察宗教对企业财务活动的影响。

由于“信仰”概念抽象且难以被捕捉和界定,在微观层面,学者往往考察宗教与企业活动之间的关系。宗教作为一种非正式制度安排确实能影响企业行为,Du 等(2014)检验了佛教对企业承担环境责任的影响。Du 等(2014)发现,笃信佛教与道教的宗教传统对企业捐赠有积极影响。Du(2013)还发现,宗教传统能显著降低所有者与管理者之间的代理成本。陈冬华等(2013)发现,企业所在地的宗教传统越强,违规行为越少,能够有效抑制盈余管理。另一些研究表明,有宗教信仰的人往往有风险规避倾向(Ferguson, 2009)。Hilary 和 Hui (2009)认为,CEO 的宗教信仰可能会影响企业决策;Jiang 等(2015)发现,有宗教信仰的家

收稿日期:2015-11-06

基金项目:国家自然科学基金项目(71472041);北京市教委一基地共建项目(2015-278)

作者简介:雷光勇(1966—),男,湖南常德人,对外经济贸易大学国际财务与会计研究中心教授,博士生导师;

刘 茉(1986—),女,辽宁葫芦岛人,对外经济贸易大学国际商学院博士研究生;

曹雅丽(1989—),女,河北邢台人,对外经济贸易大学国际商学院博士研究生。

族企业创始人相对于其他家族企业更趋向于规避风险。本文试图寻找和描述宗教信仰这种非正式制度对民营企业投资行为的影响及其机制。

本文利用 2010 年中国私营企业研究课题组对民营企业宗教信仰的调查数据,考察了企业家宗教信仰对投资偏好的影响,研究发现:第一,企业家的宗教信仰确实会影响其所经营企业的投资偏好,企业家笃信宗教的企业更倾向于风险相对较低的关系型投资,以减少企业生存环境的不确定性。第二,借鉴 Jiang 等(2015)的研究,进一步将宗教信仰分为东方和西方宗教。结果显示,企业家信仰东方宗教的企业更偏好于风险较小、收益较高的关系型投资。这是因为关系型投资既适应了中国社会几千年来的文化传统,相对于研发型投资,又可以降低企业的经营风险并带来较为丰厚的短期利润。同时,关系型投资还与中国以人情为基础的传统理念以及东方宗教讲究布施、舍得的教义息息相关。第三,转型阶段中国企业的经营环境具有很强的不确定性,政府服务功能不够完善,越来越多的民营企业开始参政。企业家的政治身份可以帮助企业获取竞争优势(Cai 等,2011)。我们认为,企业家的政治身份既然可以直接影响企业行为(陈爽英等,2010),那么也会影响宗教信仰对企业的作用。由此,我们通过对企业家有无政治身份进行分组,考察了宗教信仰对企业投资偏好的影响是否因政治身份而存在差异。结果发现,政治身份能够弱化宗教信仰对企业投资的作用。这意味着当企业家拥有世俗的政治身份时,宗教信仰的作用会减弱。这是因为,宗教产生的根源在于人类对未知世界的恐惧,多数企业家笃信宗教的目的是寄希望于宗教来减少内心的焦虑和压力,寻求内心平衡。当企业家有政治身份这个世俗保护伞(可帮助减少外部生存环境的风险)时,宗教信仰对企业的影响则可能被削弱。最后,本文的拓展性研究检验了制度效率调节下宗教信仰对企业投资的影响,发现宗教信仰对企业投资的作用在市场化程度较低的环境中更加显著。

本文的贡献主要体现在:(1)将企业家的宗教信仰与企业微观决策结合起来,考察了其笃信宗教对企业投资偏好的影响。这有助于理解企业家个人宗教信仰如何作用于微观经济活动,并对民企如何保持可持续发展具有一定的启示和实践价值,并丰富和补充了宗教信仰方面的文献。(2)将宗教信仰分为东方宗教和西方宗教,进一步考察了不同宗教文化对企业投资决策的影响,这为不同宗教类型如何作用于微观经济活动提供了证据。(3)探讨了有无政治身份的作用下宗教信仰对企业投资决策的影响差异,有助于增进对企业家在世俗需要与宗教心理之间权衡与取舍的理解,为深入剖析政治宗教因素如何影响中国企业经济活动提供了全新的认知。本文不仅拓展了宗教信仰影响经济活动研究中“风险规避说”的内涵与运用,而且更是创新地提出企业家的个人宗教信仰对企业经济活动的影响会受到其世俗的社会地位如政治身份的影响,以及由此产生的权衡与取舍。

二、理论分析与研究假设

(一)宗教信仰与风险

宗教信仰是人类对宗教有关神话、超自然或精神世界等的现实信仰。宗教信仰不同于宗教实践或行为,有宗教信仰者并不一定履行宗教行为,而有些宗教实践或行为的实施者却不一定笃信宗教。宗教信仰源于意念,可独立于宗教实践活动,常与神或神性的存在、特征及其崇拜有关(Wittgenstein 和 Barrett,1967)。宗教信仰往往是人们面对疾病、灾害等不确定因素产生畏惧时的一种确定性选择,通常具有持久的稳定性。基于风险偏好框架,宗教信仰与风险厌恶之间存在密切联系。在不确定性情境下,风险规避者可能会比风险偏好者更

愿意采取传统的、具有文化适应性的办法去应对,也更愿意笃信宗教(Ferguson,2009),而风险偏好者则通常会从革新中寻找出路(Miller和Hoffmann,1995)。

不同宗教信仰对个体投资选择有重要影响。佛教、道教、伊斯兰教和基督教是中国信徒最多的几大宗教。佛教起源于印度,传入中国后与儒家、道家的思想相互融合以大乘为主,体现了“出世不离入世的精神”(洪修平和陈红兵,2011),并主张以和平、合理的方式来获取财富。道教源于中国,追求自然和谐,提倡清静无为。这两大东方宗教都包容了中国以人情关系为主的传统文化理念。因此,笃信佛教与道教的企业家大多会秉持出世之精神,以规避风险为主,可能倾向于风险较小的关系型投资。基督教在历史演化过程中分化出天主教、东正教和新教等派别。基督教号召自由、民主,注重个人主义与精神独立。新教提倡人们更加努力地工作及生活节俭,使得西方世界出现较大的经济繁荣(Weber,2001)。天主教对人们的投机偏好较为宽容,天主教信徒往往投资的股票风险较高(Kumar等,2011)。笃信西方宗教的企业家在规避风险时采取的措施与笃信东方宗教的企业家会有所差异,可能更注重投资行为是否符合逻辑和理智。

(二)宗教信仰对企业投资的影响

作为企业家的私人心理体验,宗教信仰必然会通过其行为表现出来。若企业高管或企业创始人笃信某种宗教,则该宗教的教义或理念必然会通过企业家的经营活动影响企业文化,进而影响企业经营行为。有研究表明,风险规避个体通常是为了减少其生活中要面临的风险和未知状况而开始笃信某种宗教。在转型时期,中国民营企业面临的企业未来发展不确定性十分巨大,在精神和身体上都承受着巨大压力。这必然使部分民营企业寻求某种精神解脱,而笃信某种宗教则可以在一定程度上缓解其心理压力(Ellison等,2001)。Rokeach(1970)证明了有信仰的个体更容易焦虑,而Lerner和Keltner(2001)则发现焦虑情绪会导致个体易于出现风险规避行为。

中国企业发展依赖于政府对各种要素资源的配置,也可能要面临无序的市场环境与基本商业信任关系的缺乏。转型时期社会信任程度较低,商业信任关系更是薄弱。依靠各种社会关系开展经营活动是中国企业家的传统和现实的选择,对私营企业来说,通过关系型投资与政府、金融机构等市场参与者保持良好关系,不仅能够获得相关资源支持,也有助于降低企业经营的不确定性(罗党论和刘小龙,2009;Guiso等,2003)。关系型投资的风险较低,并可为企业规避经营风险,缓解企业家的身心压力,这些恰好与宗教信仰的风险规避和心理解脱功能相一致。然而,相对于关系型投资,研发型投资尽管也能为企业带来长期收益,但也会使企业暴露在非系统性风险中,从而面临诸多不确定性并产生强烈的利润波动(Kothari等,2002)。研发型投资具有风险性高、回报期限长等特点,成功与否、是否被市场接受充满着不确定性。因此,较高的研发投资水平会使民营企业走入险境,同时企业家的身心压力也会随之骤增,这与宗教信仰的风险规避和心理解脱功能有所偏离。由此,我们提出以下假设:

假设1:相对于高风险的研发型投资,有宗教信仰的民营企业更倾向于低风险的关系型投资。

(三)不同类型宗教信仰对企业投资的影响

宗教会影响企业投资行为(Hilary和Hui,2009)。按发源地不同,宗教可分为东方宗教和西方宗教(Jiang等,2015)。目前,已有许多学者研究了不同宗教与风险之间的关系,但针对西方宗教与风险之间的关系并没有取得一致意见。有学者认为,宗教与风险具有显著的负相关关系(Ferguson,2009)。Bartke和Schwarze(2008)发现,穆斯林信徒有较低的风险

承担能力;Baxamusa 和 Jalal(2016)发现,CEO 笃信天主教的企业有较低的负债率。然而,也有学者发现,天主教徒具有更强的风险承担能力(Kumar 等,2011)。关于东方宗教与风险之间的关系,Du(2013)认为笃信佛教对代理问题具有负向作用;陈冬华等(2013)认为笃信佛教与道教的民企创始人较少采取机会主义进行高风险投资。这些研究都一致认为笃信东方宗教与投机行为具有负相关关系,其信徒具有较弱的风险承担能力。由此可以推测,企业家笃信东方宗教的企业通常会规避风险较高的投资项目。

不同宗教的文化传统及教义内涵均存在差异,可能会对企业家产生不同影响。从宗教传统看,西方宗教以神本位构建宗教理论,一切以神的意志为中心。伊斯兰教信奉《古兰经》,主张财富为真主所赐,信徒要通过合理、有度的渠道来获得财富;基督教和天主教则信奉《圣经》,其神学教义建立在哲学和逻辑的基础上。根据西方宗教建立的严格的制度规范和个人主义原则,笃信西方宗教的企业家的商业战略理念应该是基于理智与逻辑建立的,因而实施关系型投资的可能性较低。与西方宗教不同,东方宗教主要以人本位思想来构建宗教理论。代表东方宗教的佛教和道教在中国的发展融合了以人情关系为主的儒家传统文化,强调社会的相互关系与人的社会性(洪修平和陈红兵,2011)。同时,佛教思想也嵌入到中国人的传统思维模式中,深刻地影响着中国人的生活方式与态度(赖永海,1992)。在人际关系上,道教与佛教相似,也主张济世度人,强调人与人之间要互助互爱。因此,笃信东方宗教的企业家的谋略更多地体现为对人际关系、社会关系的重视与运用,反映出东方宗教主张人本位的特质。综上所述,我们推测笃信东方宗教的企业家会更偏好于关系型投资,这种行为并不违背中国宗教传统。由此,我们提出以下假设:

假设 2:与笃信西方宗教的民营企业相比,笃信东方宗教的民营企业更倾向于关系型投资。

(四)企业家政治身份的影响

企业家追求某种政治身份已成为国内企业的一种重要社会现象。无论在何种制度效率的地区,高管的政治身份对企业的影响都非常显著。企业家的政治关系可以帮助企业获得持续发展所需要的政治与经济资源(Faccio,2006),使民营企业家的私有产权少受侵害,减轻企业的违规处罚,帮助企业摆脱困境。可见,企业家的政治身份有助于民营企业的生存和发展,进而可能会缓解企业家因企业经营所承受的身心压力。如果企业家的政治身份会影响企业投资行为(陈爽英等,2010),那么宗教信仰对企业投资行为的影响也可能因企业家是否有政治身份而产生差异。民营企业家的政治身份会为其带来诸多现实利益,如获取稀缺资源、减少政府侵占等。同时,与政府的紧密关系也可以减少企业外部经营环境的不确定性,进而有利于企业的可持续发展。因此,政治身份很可能会成为民营企业家笃信宗教的一种替代,那么民营企业家具有政治身份时笃信某种宗教很可能不会显著影响其投资选择与偏好。不具有政治身份的民营企业家对某种宗教的笃信才更可能会左右其个人行为选择,进而影响企业投资偏好。由此,我们提出以下假设:

假设 3:相对于有政治身份的企业家,没有政治身份的企业家的宗教信仰更会影响企业投资偏好。

三、研究设计

(一)数据来源与样本选择

本文数据来源于由中央统战部、全国工商联、国家工商行政管理总局、中国民营经济研

究会组成的私营企业研究课题组进行的全国民营(私营)企业第10次抽样调查。问卷中有宗教信仰的数据直接来自对企业家本人的询问,更加符合“宗教信仰源于意念”之本质,从而能够更为直观地考察宗教信仰对企业经济活动的影响。样本选择过程如下:首先,被调查者必须是企业业主或主要投资者本人;然后,剔除关键变量数据缺失以及金融行业、公共行业的样本,最终获得有效样本2 673家。为消除异常值的影响,我们对主要连续变量进行了上下5%的 Winsorize 处理。对于部分控制变量的缺失数据,取样本中位数补齐,但2009年新成立的私营企业不在本次调查范围内。

(二)模型构建与变量说明

为了检验假设1和假设2,本文构建了以下两个模型:

$$EntExp = \alpha + \beta_i Religion + \sum_i \gamma_i Control_i \tag{1}$$

$$R\&D = \alpha + \beta_i Religion + \sum_i \gamma_i Control_i \tag{2}$$

对于假设3,按照企业家是否具有政治身份将总样本进行分组,采用上述模型进行检验。

1. 因变量

(1)关系型投资强度(*EntExp*):我们借鉴Cai等(2011)的做法,选用人均业务招待费来衡量关系型投资强度,等于总业务招待费除以企业员工数量。

(2)研发型投资强度(*R&D*):本文借鉴Cerulli和Potì(2012)的做法,选用人均研发投入来衡量企业研发型投资强度,等于当年研发支出除以企业员工数量。同时,采用研发投入的自然对数进行稳健性检验。

2. 自变量

自变量*Religion*是宗教信仰的相关指标,包含*Religion_dum*、*ReligionE*和*ReligionW*三个变量。若企业家有宗教信仰,则*Religion_dum*赋值为1,否则为0。我们进一步将宗教信仰分为东方宗教(*ReligionE*)和西方宗教(*ReligionW*)。若企业家笃信佛教或道教,则*ReligionE*赋值为1,否则为0;若企业家笃信天主教、基督教或伊斯兰教,则*ReligionW*赋值为1,否则为0。

3. 分组变量

本文构建政治身份(*PC_dum*)作为分组变量来检验假设3。借鉴已有研究和调查数据,本文中的企业家政治身份是指被调查私营企业的企业主具有的人大代表和政协委员等资格。当调查对象至少具有其中一种政治身份时,*PC_dum*赋值为1,否则为0。

4. 控制变量

我们借鉴Cai等(2011)的做法,获得影响企业业务招待费的因素;借鉴罗婷等(2009)的做法,获得影响企业研发投入的因素;结合调查数据,我们还控制了企业特征因素和企业家个人特征因素。其中,企业特征因素包括财务杠杆(*Lev*)、销售回报率(*ROS*)、企业规模(*Size*)、大股东持股比例(*BigSH*)和企业年限(*FirmAge*),企业家个人特征因素包括企业家年龄(*CEOAge*)、教育背景(*Edu*)、性别(*Gender*)以及是否兼职总经理或董事长(*Duality*)。同时,我们还进一步控制了行业因素的影响。变量定义见表1。

表1 变量定义

变量名称	变量符号	变量定义
关系型投资强度	<i>EntExp</i>	人均业务招待费,业务招待费/员工数量
研发型投资强度	<i>R&D</i>	研发费用/员工数量

续表1 变量定义

变量名称	变量符号	变量定义
宗教信仰	<i>Religion_dum</i>	如果企业家有宗教信仰,赋值为 1,否则为 0
东方宗教	<i>ReligionE</i>	如果企业家笃信佛教或道教,赋值为 1,否则为 0
西方宗教	<i>ReligionW</i>	如果企业家笃信天主教、基督教或伊斯兰教,赋值为 1,否则为 0
政治身份	<i>PC_dum</i>	企业家为人大代表或政协委员时赋值为 1,否则为 0
财务杠杆	<i>Lev</i>	总负债/总资产
销售利润率	<i>ROS</i>	净利润/销售总额
企业年限	<i>FirmAge</i>	2010 年减去企业注册年份再取自然对数
企业规模	<i>Size</i>	企业当年所有者权益的自然对数
大股东持股	<i>BigSH</i>	调查对象(即企业法人、创始人)的持股比例
企业家教育背景	<i>Edu</i>	如果企业家的受教育程度为小学、初中、高中(中专)、大专、大学和研究生,分别赋值为 1、2、3、4、5 和 6
企业家性别	<i>Gender</i>	男性企业家为 1,女性企业家为 0
CEO 年龄	<i>CEOAge</i>	CEO 年龄的自然对数
企业家是否兼职总经理或董事长	<i>Duality</i>	兼职总经理或董事长为 1,否则为 0
行业	<i>hy_dum</i>	虚拟变量,按国家统计局规定的行业分类 19 大类,剔除金融行业以及公共管理行业和社会组织

四、实证结果分析

(一)宗教信仰与企业投资偏好

表 2 报告了宗教信仰与企业投资偏好的单变量差异性检验结果。*Panel A* 是企业家有
无宗教信仰的投资偏好检验结果。从中可知,企业家有宗教信仰的企业关系型投资强度的
均值是 0.192,在 10%水平上显著高于其研发型投资强度均值 0.158。在企业家无宗教信仰
的企业中,关系型投资强度和研发型投资强度并没有显著差异。这表明相对于研发型投资,
企业家有宗教信仰的企业更偏好于关系型投资,从而初步验证了假设 1。另外,企业家有宗
教信仰的企业关系型投资强度在 5%水平上显著高于企业家无宗教信仰的企业,表明有宗
教信仰的企业关系型投资力度更大。

Panel B 是企业家是否笃信东方宗教的投资偏好检验结果。结果显示,企业家笃信东
方宗教的企业关系型投资强度的均值是 0.194,在 10%水平上显著高于其研发型投资强度
均值 0.160。表明相对于研发型投资,企业家笃信东方宗教的企业更偏好于关系型投资。另
外,企业家笃信东方宗教的企业关系型投资强度在 5%水平上显著高于没有笃信东方宗教
的企业。以上初步验证了假设 2。

Panel C 是企业家是否笃信西方宗教的投资偏好检验结果。我们发现,企业家笃信西
方宗教的企业关系型投资强度的均值是 0.183,在 5%水平上显著高于其研发型投资强度均
值 0.103。这表明相对于研发型投资,企业家笃信西方宗教的企业也可能更偏好于关系型投
资。然而,在企业家是否笃信西方宗教的企业之间,关系型投资力度并没有显著差异。

表 2 宗教信仰与企业投资偏好:单变量差异性检验

<i>Panel A</i> :企业家有无宗教信仰的投资偏好			
	企业家无宗教信仰 (<i>Religion_dum</i> = 0)	企业家有宗教信仰 (<i>Religion_dum</i> = 1)	差异性检验 T 值
<i>EntExp</i>	0.167	0.192	2.170**
<i>R&D</i>	0.162	0.158	-0.212
差异性检验 T 值	0.508	1.958*	

续表2 宗教信仰与企业投资偏好:单变量差异性检验

Panel B:企业家是否笃信东方宗教的投资偏好			
	企业家不笃信东方宗教 (ReligionE=0)	企业家笃信东方宗教 (ReligionE=1)	差异性检验 T 值
EntExp	0.167	0.194	2.209**
R&D	0.162	0.160	-0.072
差异性检验 T 值	0.623	1.835*	
Panel C:企业家是否笃信西方宗教的投资偏好			
	企业家不笃信西方宗教 (ReligionW=0)	企业家笃信西方宗教 (ReligionW=1)	差异性检验 T 值
EntExp	0.171	0.183	0.393
R&D	0.163	0.103	-1.300
差异性检验 T 值	1.032	2.016**	

注:均值差异采用 T 检验,*** 表示在 1%水平上显著,** 表示在 5%水平上显著,* 表示在 10%水平上显著。

表 3 是宗教信仰与企业投资偏好的多元回归结果。模型(1)和模型(2)采用 Tobit 方法进行回归,检验企业家宗教信仰是否影响企业投资偏好。列(1)中,宗教信仰变量(Religion_dum)与关系型投资强度(EntExp)在 5%水平上显著正相关。这表明相对于企业家无宗教信仰的企业,企业家有宗教信仰的企业人均业务招待费支出更高,即关系型投资强度更大。列(2)中,宗教信仰变量(Religion_dum)与研发型投资强度(R&D)的关系则不显著,表明企业家有无宗教信仰对企业研发型投资的影响不大。综合比较可知,企业家的宗教信仰对企业关系型投资有显著的正向影响,说明相对于高风险的研发型投资,有宗教信仰的企业家更偏向于低风险的关系型投资。假设 1 得到验证。

表 3 宗教信仰与民企投资偏好:回归检验

	(1) EntExp	(2) R&D
Religion_dum	0.032** (0.039)	0.039(0.401)
截距项	0.306(0.124)	-2.134*** (0.000)
控制变量	控制	控制
行业	控制	控制
pseudo R ²	0.108	0.158
观测数	2 637	2 637

注:括号内为 p 值(经过所在省份 cluster 稳健性调整),*** 表示在 1%水平上显著,** 表示在 5%水平上显著,* 表示在 10%水平上显著。

(二)不同宗教信仰与企业投资偏好

本文借鉴 Jiang 等(2015)的做法,将宗教信仰分为东方宗教(ReligionE)和西方宗教(ReligionW),检验了企业家笃信不同类型的宗教对企业投资偏好的影响,结果见表 4。从中可知,笃信东方宗教与关系型投资在 5%水平上显著正相关,表明企业家笃信东方宗教的企业关系型投资强度更大。而笃信西方宗教与关系型投资正相关但不显著。综合比较可知,相对于企业家笃信西方宗教的企业,企业家笃信东方宗教的企业更偏好于关系型投资,从而验证了假设 2。笃信东方、西方宗教与研发型投资的关系均不显著。另外,通过比较列(1)和列(3)可知,相对于研发型投资,企业家笃信东方宗教的企业更偏好于关系型投资。这进一步验证了假设 2。

表 4 不同类型宗教信仰与民企投资偏好:回归检验

	(1) EntExp	(2) EntExp	(3) R&D	(4) R&D
ReligionE	0.037** (0.011)	0.001(0.968)	0.042(0.335)	-0.057(0.501)
ReligionW				
截距项	0.303(0.128)	0.313(0.117)	-2.137*** (0.000)	-2.117*** (0.000)

续表4 不同类型宗教信仰与民企投资偏好:回归检验

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>EntExp</i>	<i>EntExp</i>	<i>R&D</i>	<i>R&D</i>
控制变量	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制
<i>pseudo R</i> ²	0.109	0.104	0.158	0.158
观测数	2 637	2 637	2 637	2 637

注:括号内为 *p* 值(经过所在省份 *cluster* 稳健性调整),*** 表示在 1%水平上显著,** 表示在 5%水平上显著,* 表示在 10%水平上显著。

(三)企业家政治身份的影响

为了检验宗教信仰对企业投资偏好的影响是否受到企业家政治身份的影响,本文将全样本分为企业家有政治身份和无政治身份两组进行检验,结果见表 5。结果显示,在企业家没有政治身份的组别中,宗教信仰与关系型投资在 5%水平上显著正相关;而在有政治身份的组别中,宗教信仰与关系型投资之间的关系不显著。这说明只有在企业家无政治身份的情况下,宗教信仰才会显著正向影响企业关系型投资,企业家的政治身份会弱化其宗教信仰对关系型投资的作用。对研发型投资而言,无显著结果。假设 3 部分得到验证。

表 5 企业家政治身份的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>EntExp</i>	<i>EntExp</i>	<i>R&D</i>	<i>R&D</i>
<i>PC_dum</i>	<i>No</i>	<i>Yes</i>	<i>No</i>	<i>Yes</i>
<i>Religion_dum</i>	0.078** (0.020)	0.004(0.817)	0.069(0.425)	0.013(0.816)
截距项	0.201(0.434)	0.349(0.186)	-2.573*** (0.000)	-1.571*** (0.001)
控制变量	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制
<i>pseudo R</i> ²	0.081	0.255	0.161	0.151
观测数	1 270	1 367	1 270	1 367

注:括号内为 *p* 值(经过所在省份 *cluster* 稳健性调整),*** 表示在 1%水平上显著,** 表示在 5%水平上显著,* 表示在 10%水平上显著。

(四)稳健性检验^①

为了保证上述结论的可靠性,本文从以下几个方面进行了稳健性测试:

1. 变更因变量的衡量方法

本文分别对企业 2010 年业务招待费和研发支出加 1 再取自然对数来衡量关系型投资强度和研发型投资强度,采用上述模型先对全样本进行回归,再根据企业家的政治身份进行分组检验。主要结论未发生改变。

2. 变更样本数据

除 2010 年外,2008 年的私营企业调查也提供了企业家宗教信仰方面的数据。为避免上述研究结论因样本数据不同而存在差异,我们还选用 2008 年数据进行了稳健性检验。主要结论也未发生改变。

3. 内生性检验

创始人的宗教信仰和企业风险规避之间可能存在反向因果关系。因此,本文借鉴 Jiang 等(2015)的做法,采用企业家个人收入的自然对数作为工具变量进行了两阶段最小二乘回归。在控制了可能的内生性问题之后,研究结论未发生实质改变。

^①限于篇幅,稳健性检验结果未报告。

五、拓展性研究

制度环境深刻地影响着民营企业价值和投资偏好。在不同的制度效率调节下,企业家笃信宗教的私营企业的投资偏好应该存在差异。我们利用樊纲等(2011)的市场化进程指数(*market*),并构造市场化进程和宗教信仰(*Religion_dum*)的交互项加入模型进行了回归。表 6 结果显示,该交互项与关系型投资在 10%水平上呈显著负相关关系。这表明在市场化程度较高的地区,有宗教信仰的企业家进行关系型投资的可能性较小;反之,在市场化程度较低的地区,有宗教信仰的企业家进行关系型投资的可能性较大。即宗教信仰能够促进关系型投资,并且在市场化程度较低的地区作用更为明显。此外,利用市场化水平(*market*)分别和东方宗教、西方宗教(*ReligionE*、*ReligionW*)构造交互项进行检验,发现市场化水平和东方宗教的交互项与关系型投资在 5%水平上呈显著负相关,而与西方宗教的交互项不显著。这表明相对于西方宗教,信仰东方宗教能够促进关系型投资,且在市场化程度较低的地区影响更加明显。

表 6 制度效率调节下宗教信仰对企业投资偏好的影响

	(1) <i>EntExp</i>	(2) <i>EntExp</i>	(3) <i>EntExp</i>	(4) <i>R&D</i>	(5) <i>R&D</i>	(6) <i>R&D</i>
<i>Religion_dum</i>	0.110** (0.018)			-0.031 (0.859)		
<i>ReligionE</i>		0.122** (0.015)			0.037 (0.824)	
<i>ReligionW</i>			0.070 (0.356)			0.038 (0.882)
<i>market</i>	0.014*** (0.001)	0.013*** (0.001)	0.012*** (0.001)	0.036*** (0.002)	0.038*** (0.001)	0.038*** (0.000)
<i>Market</i> × <i>Religion_dum</i>	-0.009* (0.072)			0.008 (0.676)		
<i>Market</i> × <i>ReligionE</i>		-0.010** (0.049)			0.000 (0.997)	
<i>Market</i> × <i>ReligionW</i>			-0.007 (0.489)			-0.007 (0.827)
截距项	0.205 (0.308)	0.210 (0.292)	0.229 (0.253)	-2.372*** (0.000)	-2.394*** (0.000)	-2.380*** (0.000)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>pseudo R</i> ²	0.125	0.125	0.119	0.165	0.164	0.164
观测数	2 637	2 637	2 637	2 637	2 637	2 637

注:括号内为 *p* 值(经过所在省份 *cluster* 稳健性调整),*** 表示在 1%水平上显著,** 表示在 5%水平上显著,* 表示在 10%水平上显著。

六、结 论

本文基于 2010 年中国私营企业调查数据,将企业家的宗教信仰、政治身份与企业投资偏好纳入统一框架,探究了宗教与政治因素对微观企业行为尤其是财务行为的影响。首先,我们考察了企业家的宗教信仰对民企投资偏好的影响,即宗教信仰使民企更偏好于关系型投资还是研发型投资。结果发现,相对于高风险的研发型投资,笃信某种宗教的企业家更偏好于风险相对较低的关系型投资,这与宗教的风险规避和身心解脱功能相一致。其次,我们将宗教划分为东方宗教和西方宗教。研究发现,相对于西方宗教,东方宗教对民企投资尤其是关系型投资的影响更大,笃信东方宗教的企业家更偏好于关系型投资。最后,本文将企业

划分为企业家有政治身份和无政治身份两组,分别考察了宗教信仰对企业投资偏好的影响。研究发现,无论企业家有无政治身份,宗教信仰对研发型投资都没有显著影响,但对于关系型投资却存在明显差异,无政治身份组中宗教信仰显著正向影响关系型投资力度,而有政治身份组中宗教信仰的影响不显著。这表明企业家的政治身份会弱化其宗教信仰的影响,从而成为宗教信仰的某种替代。另外,本文在拓展性研究中检验了制度效率调节下宗教信仰对企业投资偏好的影响,进一步印证了宗教信仰对关系型投资的促进作用,且这种促进作用在市场化程度较低的地区更加明显。总体而言,本文对企业家个人宗教信仰对微观企业投资偏好的考察有助于人们理解宗教对宏观经济影响的微观基础,而且也深入剖析政治、宗教因素如何影响中国民营企业的经济活动提供了全新的认知。

参考文献:

- [1]陈冬华,胡晓莉,梁上坤,等.宗教传统与公司治理[J].经济研究,2013,(9):71—84.
- [2]陈爽英,井润田,龙小宁,等.民营企业社会关系资本对研发投资决策影响的实证研究[J].管理世界,2010,(1):88—97.
- [3]樊纲,王小鲁,朱恒鹏.中国市场化指数:各地区市场化相对进程 2011 年报告[M].北京:经济科学出版社,2011.
- [4]洪修平,陈红兵.论中国佛学的精神及其现实意义[J].世界宗教研究,2011,(1):13—21.
- [5]赖永海.佛教对中国传统思维模式的影响[J].中国社会科学,1992,(1):93—102.
- [6]罗党论,刘小龙.政治关系、进入壁垒与企业绩效——来自中国民营上市公司的经验证据[J].管理世界,2009,(5):97—106.
- [7]罗婷,朱青,李丹.解析 R&D 投入和公司价值之间的关系[J].金融研究,2009,(6):100—110.
- [8]Barro R J, Mcleary R M. Religion and economic growth across countries[J]. Scholarly Articles, 2003, 68(5): 760—781.
- [9]Bartke S, Schwarze R. Risk-averse by nation or by religion? Some insights on the determinants of individual risk attitudes[R]. Soep Papers on Multidisciplinary Panel Data Research, 2008.
- [10]Baxamusa M, Jalal A. CEO's religious affiliation and managerial conservatism[J]. Financial Management, 2016,45(1):67—104.
- [11]Cai H, Fang H, Xu L. Eat, drink, firms, government: An investigation of corruption from the entertainment and travel costs of Chinese firms[J]. Journal of Law & Economics, 2011, 54(1): 55—78.
- [12]Cerulli G, Potì B. Evaluating the robustness of the effect of public subsidies on firms' R&D: An application to Italy[J]. Journal of Applied Economics, 2012, 15(2): 287—320.
- [13]Chen Y, Wang H, Yan S. The long-term effects of protestant activities in China[R]. SSRN Working Paper, 2014.
- [14]Du X. Does religion matter to owner-manager agency costs? Evidence from China[J]. Journal of Business Ethics, 2013, 118(2): 319—347.
- [15]Du X, Jian W, Zeng Q, et al. Corporate environmental responsibility in polluting industries: Does religion matter? [J]. Journal of Business Ethics, 2014, 124(3): 485—507.
- [16]Du X, Jian W, Du Y, et al. Religion, the nature of ultimate owner, and corporate philanthropic giving: Evidence from China[J]. Journal of Business Ethics, 2014, 123(2): 1—22.
- [17]Ellison C G, Boardman J D, Williams D R, et al. Religious involvement, stress, and mental health: Findings from the 1995 Detroit area study[J]. Social Forces, 2001, 80(1): 215—249.
- [18]Faccio M. Politically connected firms[J]. American Economic Review, 2006, 96(1): 369—386.
- [19]Ferguson M A. Communicating with risk takers: A public relations perspective[J]. Public Relations Research Annual, 2009, 3(1): 195—224.

- [20]Guiso L, Sapienza P, Zingales L. The role of social capital in financial development[R]. NBER Working Paper No.7563, 2003.
- [21]Hilary G, Hui K W. Does religion matter in corporate decision making in America? [J]. Journal of Financial Economics, 2009, 93(3): 455—473.
- [22]Jiang F, Jiang Z, Kim K A. Family-firm risk-taking: Does religion matter? [J]. Journal of Corporate Finance, 2015,33(8): 260—278.
- [23]Kothari S P, Laguerre T E, Leone A J. Capitalization versus expensing: Evidence on the uncertainty of future earnings from capital expenditures versus R&D outlays[J]. Review of Accounting Studies, 2002, 7(4):355—382.
- [24]Kumar A, Page J K, Spalt O G. Religious beliefs, gambling attitudes, and financial market outcomes [J]. Journal of Financial Economics, 2011, 102(3): 671—708.
- [25]Lerner J S, Keltner D. Fear, anger, and risk[J]. Journal of Personality & Social Psychology, 2001, 81(1): 146—159.
- [26]Miller A S, Hoffmann J P. Risk and religion: An explanation of gender differences in religiosity[J]. Journal for the Scientific Study of Religion, 1995, 34(1): 63—75.
- [27]Rokeach M. Beliefs, attitudes, and values: A theory of organization and change[J]. Revue Francaise De Sociologie,1970,11(3):202—205.
- [28]Weber M. The protestant ethic and the spirit of capitalism[M]. London: Routledge Classics, 2001.
- [29]Wittgenstein L, Barrett C. Lectures and conversations on aesthetics, psychology and religious belief[M]. California;University of California Press, 1967.

Religious Beliefs, Political Identity and Firm Investment Preferences

Lei Guangyong¹, Liu Mo², Cao Yali²

(1.Center for Finance and Accounting Research, University of International
Business and Economics, Beijing 100029,China ;2.Business School,
University of International Business and Economics, Beijing 100029, China)

Abstract: Based on the survey of entrepreneurs' religious beliefs, it explores the effect of entrepreneurs' religious beliefs on firm investment activities. It comes to the conclusions as follows: firstly, compared with R&D investment, the entrepreneurs who have religious beliefs prefer relationship-based investment with relatively less risks; secondly, different types of religious beliefs have different effects on investment preferences, and compared with the entrepreneurs who believe in western religion, the entrepreneurs who believe in eastern religion are more likely to invest relationship-based items; thirdly, the influences of entrepreneurs' religious beliefs on investment preferences vary somewhat with entrepreneurs' political identity. Specifically speaking, compared with the entrepreneurs who have political identity, religious beliefs have more significantly positive impact on relationship-based investment if the entrepreneurs do not have political identity. It suggests that political identity may weaken the influence of religious beliefs on relationship-based investment.

Key words: religious belief; political identity; investment preference; physical and mental liberation

(责任编辑 康健)