

伍如昕 著

企业经营决策中的非理性

——以过度自信对投资决策的影响为例

The Irrational Business Decisions

Take the effects of overconfidence on
ment decision for example



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS



企业经营决策中的非理性

——以过度自信对投资决策的影响为例

伍如昕 著



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS

720.1.3
267

内 容 提 要

本书以企业经营决策中最为常见的非理性因素——过度自信偏差为例，综合采用问卷调查、实验室实验和计量研究方法，探究高管过度自信对企业自主投资中的实物资产投资决策的影响，从过程与结果两条路径揭示过度自信影响企业经营决策的机制，识别过度自信给企业带来的潜在成本与收益。在此基础上，本书结合高管过度自信的影响因素，从高管个人认知技能训练与行为公司治理角度，提出了促进企业投资决策合理化，提升企业投资效率的有效途径。

图书在版编目 (CIP) 数据

企业经营决策中的非理性：以过度自信对投资决策的影响为例 / 伍如昕著. —上海：上海交通大学出版社，2013

ISBN 978-7-313-09514-5

I. ①企… II. ①伍… III. ①企业管理—经营决策—研究 IV. ①F272.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 042874 号

企业经营决策中的非理性 ——以过度自信对投资决策的影响为例

伍如昕 著

上海交通大学出版社出版发行

(上海市番禺路 951 号 邮政编码 200030)

电话：64071208 出版人：韩建民

常熟市梅李印刷有限公司印刷 全国新华书店经销

开本：710mm×1000mm 1/16 印张：21.75 字数：350 千字

2013 年 5 月第 1 版 2013 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-313-09514-5/F

定价：68.00 元

版权所有 侵权必究

告读者：如发现本书有印装质量问题请与印刷厂质量科联系
联系电话：0512-52661481

前

言

经营决策是企业管理工作核心内容，决策的正确与否，直接关系到企业的兴衰成败。为此，人们一直期望能够寻找出科学规范的决策模型和方法，通过将决策过程划分为具体的阶段，为最终的决策提供规范的、理性的路线来帮助人们进行判断。然而，现有规范的、理性的决策模型却往往难以充分解释企业经营决策中的复杂性。许多非理性因素，如直觉、偏好、感知和情绪等，往往对企业经营决策者的思想和行为存在直接或间接的影响。如行为科学领域大量的研究已彰显了无意识的直觉和情感过程在决策和判断中的重要作用，这些非理性因素从根本上影响着人类的行为并且导致了系统偏差和对理性的标准理论的偏离。

正是因为意识到非理性因素在决策和判断中的重要作用，作者才萌生了研究企业经营决策中的非理性问题的念头，并且将其作为博士研究阶段的主要选题方向。然而博士研究阶段的有限时间和精力使得作者不得不收窄选题范围，将问题聚焦在企业经营决策者的过度自信对企业投资决策的影响上。因为投资决策是企业最重要的财务决策，也是影响一国经济增长的主要因素。然而，相对于理论分析中的最优投资规模而言，企业总存在着投资不足或过度投资等问题。对此传统经济学理论表现出有限的解释力。随着行为决策研究的推进，行为公司金融领域的研究者们开始尝试放松传统“经济人”理性假设，用企业管理者和资本市场参与者的“有限理性”来解释企业中的投资异象。过度自信作为影响行为主体决策过程的一种重要心理偏差，在研究之初就得到了极大关注。然而，现有研究较少关注管理者过度自信—决策过程—企业投资选择这一过程本身，因而未能清晰地揭示管理者过度自信影响企业投资行为与效率的精确机制。正是为了弥补以往研究的不足，作者试图从

行为与结果层面入手,揭示企业高管过度自信对企业投资决策的影响,以打开隐藏在组织背后的决策者黑箱,为促进我国企业投资决策合理化、提升企业价值、取得并保持竞争优势提供理论指导。

本书共分七章,第一章为绪论,第二章为理论基础与文献综述,第三章为基于问卷调查的企业投资决策现状分析,第四章和第五章为本书的核心,分别探讨了过度自信对企业投资决策过程的影响,以及高管过度自信对企业投资效率的影响,第六章为讨论与启示,第七章为结论与展望。本书以企业中拥有经营决策权的高管人员为研究对象,综合采用问卷调查、实验室实验和计量研究方法,通过开展高管过度自信偏差对企业自主投资中的实物资产投资决策的影响研究,从过程与结果两条路径揭示了高管过度自信对企业投资决策的影响,识别了过度自信给企业带来的潜在成本与收益。在此基础上,本书结合高管过度自信的影响因素,从高管个人认知技能训练与行为公司治理角度,提出了促进企业投资决策合理化,提升企业投资效率的有效途径。本书在探索我国高管过度自信对企业投资决策的影响上取得了以下成果和创新,这也是本书的特色所在:

(1) 通过问卷调查,采用第一手数据证实了我国企业高管人员大多将企业利益和股东财富最大化作为投资动机,并且在投资决策过程中表现出一定程度的有限理性。我国企业高管人员普遍存在过度自信的倾向,不同企业特征和个人背景特征下的高管人员在自信程度上存在显著差异:企业规模越大,高管人员越过度自信;持股的企业高管比不持股者更加过度自信;随着高管个人经验的增加和职称的提升,其过度自信程度也不断增加。过度自信对高管人员的投资决策和行为存在影响。

(2) 借鉴实验心理学、行为经济学和实验经济学的研究成果,分阶段地设计实验研究过度自信对企业投资决策过程的影响,真实地描述过度自信对企业投资影响的黑箱环节,从认知偏差角度解释企业投资异化。研究发现过度自信是一个具有情境性的、多构面的复合概念,与投资情境密切相关的过度自信对参与者的投资项目选择、项目贯彻执行、项目评价和后续投资决策等企业投资决策过程存在显著影响。

(3) 突破传统经济学将个体视为同质的局限性,将企业高管人员视为异质群体,采用联立方程模型分别研究了董事会、董事长和经理人过度自信对

企业投资效率的影响，从决策结果层面揭示了高管过度自信对企业投资决策的影响。比较研究的结果发现，董事会信心与企业投资效率无显著关联；董事长信心对投资效率存在较为稳健的显著负向影响，董事长越过度自信，企业投资效率越低；而总经理信心则对投资效率存在显著但不太稳健的正向影响，总经理越过度自信，企业投资效率反而越高。

(4) 立足我国企业实际，采用问卷调查和计量研究方法，从高管个人背景特征和组织特征两个不同层面，探讨影响我国企业高管人员过度自信的主要因素。研究发现，高管过度自信具有系统内生性，董事会、董事长和总经理的信心水平基本上都受到了彼此信心的正向影响。不同类型高管人员的信心受不同个体和组织特征因素的影响，并且各因素的作用方向和程度也有所不同。

(5) 基于理论与实证研究结果，在对高管过度自信给企业带来的潜在成本和收益进行分析的基础上，研究主张在发挥过度自信积极影响的同时，应采取恰当措施控制企业高管人员的过度自信：一方面可通过纠偏策略提高企业高管个人的认知技能，有意识地在决策过程中控制过度自信的不良影响；另一方面可通过发挥企业内部行为公司治理的积极作用，促进企业投资决策合理化。

当然，由于目前对企业经营决策中的非理性问题的研究尚处于初步发展阶段，这就决定了对这一问题的研究将会是一个长期探索和逐步完善的过程，因此书中可能存在一些不足之处，恳请读者能够批评指正。同时，也衷心期盼更多的研究者投身到企业非理性经营决策问题的研究中来，为早日打开企业经营决策黑箱而努力。

CONTENTS ▶ 目 录

第 1 章 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究目的与意义	3
1.2.1 研究目的	3
1.2.2 研究意义	3
1.3 研究对象与基本概念的界定与说明	4
1.3.1 企业高管人员	4
1.3.2 投资、投资决策与投资效率	5
1.3.3 过度自信	6
1.4 研究思路和方法	6
1.4.1 研究思路	6
1.4.2 研究方法	8
第 2 章 理论基础与文献综述	9
2.1 决策中的非理性	9
2.1.1 考虑非理性因素的决策理论	9
2.1.2 非理性决策偏差	12
2.2 过度自信	17
2.2.1 过度自信的内涵与外延	17
2.2.2 过度自信的特征	21
2.2.3 过度自信的解释机制	23
2.2.4 过度自信的主要影响因素	28
2.2.5 过度自信的度量	37
2.2.6 简评	47
2.3 管理者过度自信对企业投资影响的国内外研究综述	50
2.3.1 理论与模型研究	51

2.3.2	统计与计量研究	53
2.3.3	调查与实验研究	58
2.3.4	简评	59
第3章	基于问卷调查的企业投资决策现状分析	62
3.1	企业投资决策调查问卷的编制	62
3.1.1	问卷编制的目的与原则	62
3.1.2	问卷编制流程	64
3.1.3	正式问卷的内容与形式	66
3.2	企业投资决策现状调查的实施	73
3.2.1	问卷的发放与回收	73
3.2.2	样本构成	73
3.3	企业投资决策现状	75
3.3.1	高管投资决策的动机	75
3.3.2	实践中的企业投资决策现状	80
3.3.3	过度自信的证据	93
3.3.4	过度自信高管的企业投资决策分析	101
第4章	过度自信对企业投资决策过程的影响	123
4.1	理论模型推导	123
4.1.1	基本投资决策过程模型	124
4.1.2	过度自信的模型表征	125
4.1.3	模型求解	127
4.1.4	模型的完全解	133
4.2	实验研究方法的选择	136
4.3	过度自信对投资项目选择、努力水平和项目决策承诺的 影响	137
4.3.1	引言	137
4.3.2	研究方法	139
4.3.3	研究结果分析与讨论	147
4.3.4	研究结论	158

4.4	过度自信对个体投资决策辨别力与判断标准的影响	158
4.4.1	引言	158
4.4.2	研究方法	159
4.4.3	研究结果分析与讨论	163
4.4.4	研究结论	178
4.5	过度自信对投资项目中期评价与后续投资决策的影响	178
4.5.1	引言	178
4.5.2	研究方法	180
4.5.3	研究结果分析与讨论	184
4.5.4	研究结论	200
第5章	高管过度自信对企业投资效率的影响	201
5.1	引言	201
5.2	董事会过度自信对企业投资效率的影响	202
5.2.1	理论分析与研究假设	202
5.2.2	研究设计	203
5.2.3	实证结果分析	210
5.3	董事长过度自信对企业投资效率的影响	216
5.3.1	理论分析与研究假设	216
5.3.2	研究设计	217
5.3.3	实证结果分析	221
5.4	总经理过度自信对企业投资效率的影响	227
5.4.1	理论分析与研究假设	227
5.4.2	研究设计	228
5.4.3	实证结果分析	234
5.5	不同决策主体过度自信对企业投资效率影响的比较分析	244
第6章	讨论与启示	252
6.1	过度自信的角色评价	252
6.1.1	过度自信的潜在成本	252
6.1.2	过度自信的潜在收益	253

6.1.3	过度自信的成本、收益与过度自信程度的关系	256
6.2	管理高管人员的过度自信	257
6.2.1	应该采取纠偏措施吗?	257
6.2.2	个体除偏策略	259
6.3	对公司治理的启示	264
6.3.1	行为公司治理的意义	264
6.3.2	发挥行为公司治理的积极作用	266
第7章	结论与展望	274
7.1	研究的主要结论	274
7.2	研究的创新之处	277
7.3	研究的局限性	278
7.3.1	经验数据获取的局限性	278
7.3.2	研究内容的局限性	279
7.4	未来研究展望	281
7.4.1	精确定义过度自信	281
7.4.2	展开过度自信的性质探究	282
7.4.3	理解过度自信的诱因	282
7.4.4	拓展过度自信理论模型	283
7.4.5	采用新方法度量和研究过度自信	284
7.4.6	进一步打破消极—消极研究范式	285
参考文献		286
附录		310
附录 1:	企业投资决策调查问卷	310
附录 2:	实验 1 的实验指导语及主要实验材料	318
附录 3:	企业投资决策实验软件界面说明	323
附录 4:	企业投资项目评价和后续投资决策实验软件界面说明	329
后记		336

第 1 章 绪 论

1.1 研究背景

从宏观层面而言，企业投资是影响一国经济增长的主要因素，投资决定了经济使其物质资本存量增长的速率，从而决定了经济的长期增长。因此，企业投资行为是国家在制定宏观经济政策时所必须关心的重要问题，在某种意义上甚至可以称得上是国家经济政策的一部分。就企业自身而言，投资决策是企业最重要的财务决策，是企业成长的主要动因和未来现金流量增长的重要基础。投资决策对企业的经营风险、盈利水平，以及资本市场对企业经营业绩和发展前景的评价有着重要的影响。企业投资决策因其对企业的运营和发展具有不可替代的作用，因而一直备受财务学家、经济学家和实业界的关注。然而，在现实生活中，相对于理论分析中的最优投资规模而言，企业总是存在投资不足或者过度投资等问题。而微观层面的企业投资扭曲通常会导致宏观经济中的投资过冷或过热，因此，理解企业为何会出现投资偏差，是关系到企业存亡和国家经济发展的重要问题。

早期有关企业投资的研究大多强调环境在投资决策中的重要作用，然而行为论者和心理学家认为，即使承认环境很重要，在企业中最终制定决策的是人而非其他实体 (Chu & Spires, 2003)，企业所制定的投资战略，不仅取决于环境中存在何种资源和机会，更受到决策者及其心理和行为的影响。尤其在现代企业中，管理者控制着资源配置权，最高管理者作为企业决策的核心人物，其识别、定义和解释信息的方式对企业的投资决策有着决定性的影响。研究表明 CEO 影响着董事会和投资者可得信息的品质 (Adams & Ferreira, 2007)，他们的个人特质和行为偏差，影响着他们信息提供的动机和投

资决策 (Malmendier & Tate, 2005)。

传统经济学将投资主体视为完全理性的“经济人”，具有完全的、充分有序的偏好，完全的信息和无懈可击的计算能力。因此在投资过程中，投资主体会在各种约束条件的限制下，通过估计每种结果发生的可能性及效用，来估计其投资的预期收益，从而追求目标函数的最大化。然而 Mullainathan & Thaler (2000) 认为人是有限理性的，行为人对复杂事物的认知和计算能力，对贪婪和恐惧心理的自我控制能力，对尽善尽美投资目标的自我追求能力等是有限的。行为人的有限理性是使其在认知和决策过程中出现各种心理偏差的主要原因 (Camerer & Loewenstein, 2003)。而过度自信是放松“理性人”假设后，影响行为主体决策过程的重要心理偏差。过度自信是指个体高估自身实际能力、控制水平、成功的机会，过于相信自己的判断能力以及私人信息的准确性。大量研究文献表明，人们在经济活动中总是表现出过度自信和过度乐观的倾向 (Debondt & Thaler, 1995; Skata, 2008)，公司管理者尤其易受过度自信和过度乐观的影响 (Hayward, Shepherd & Griffin, 2006; Billett & Qian, 2008)。然而，从既有文献来看，在管理者的决策模型中，行为假定却往往被忽视 (Barberis & Thaler, 2003)。因此，分析过度自信对企业投资决策的影响方向和大小，具有重要的理论和现实意义。

然而，现有研究大多是以数理模型推导过度自信对企业投资价值的影响，或以计量方法通过研究过度自信对企业投资现金流敏感性的影响，进而推导过度自信对投资行为选择的影响。很少有研究关注个体过度自信偏差—决策过程—企业投资选择过程本身，从而不能清晰地揭示管理者过度自信影响企业投资行为与效率的精确机制。换言之，以往的研究只是揭示了管理者过度自信对企业投资存在影响的事实，却没有能够深挖这一现象背后的原因。然而，作为连接“客观的事实”和“建构的事实”之间的桥梁，管理者个体因素是检索、解释事件和设计行动方案的信息处理平台，管理者是以此为基础对环境中的信息进行选择性知觉、解释、判断，并确定应对措施。因此要想真正理解过度自信对企业投资行为与效率的影响就必须打开隐藏在组织背后的决策者黑箱，对过度自信如何影响管理者投资决策进行更加深入的探究。此外，现有关于管理者过度自信与企业投资的研究较少关注管理者过度自信的影响因素，也少有研究采用实证方法探讨不同高管、不同类型、不同程度的过度自信对企业投资行为的影响。然而只有确定了管理者过度自信的

影响因素才能选择恰当的措施消除或者激发过度自信,同样只有探明不同高管过度自信对企业投资效率的影响机制,才能够采取相应的策略将不同类型高管人员的过度自信控制在恰当水平,以实现企业价值最大化。

崇尚君臣等级和绝对权威的中国传统儒家文化,为企业高管过度自信心理的产生提供了土壤,而中国经济转型期间的特殊经济制度环境又使得过度自信的种子得以生根发芽。在法律制度不健全,缺乏管制约束的情况下,过去的成功经历会使得高管人员高估自身的能力。因此随着企业的逐步成长,高管过度自信的心理也不断滋生蔓延,从而对企业实践产生重要的甚至是决定性的影响。因此本书旨在立足于我国实际,一方面从企业投资决策过程出发,研究高管过度自信对企业投资决策过程中不同投资决策阶段的影响,揭示过度自信偏差对企业投资决策的微观作用机理;另一方面从企业投资决策的结果出发,探究不同类型高管人员的过度自信及其相互作用对企业投资效率的影响,从过程和结果两个层面识别过度自信给企业带来的潜在成本与收益。同时,通过探究影响高管过度自信的因素,寻求有效的行为公司治理途径,以促进企业投资决策的合理化,提高企业的经济效益。

1.2 研究目的与意义

1.2.1 研究目的

本研究以企业中拥有经营决策权的高管人员为研究对象,从行为与结果两条路径揭示过度自信对企业自主投资中的实物资产投资决策的影响,识别高管过度自信给企业投资带来的潜在成本与收益。在此基础上结合企业高管过度自信的影响因素,从行为公司治理角度寻求促进企业投资决策合理化,提升企业投资效率的有效途径。

1.2.2 研究意义

1.2.2.1 理论意义

对高管认知偏差的研究是一种不同于从网络和生态观点解释企业投资偏差的方式。本研究从这一角度入手,研究高管过度自信对企业投资决策的影响,能够从微观层面上揭示过度自信对高管人员在投资的不同决策阶段的影响机制,进而真实地描述过度自信影响企业投资行为的黑箱环节,这是对以

往忽视中间环节，从过度自信直接跨越到企业投资研究的有益补充；其次，研究中对高管过度自信影响因素的探讨，可以为仍处于争议之中的过度自信的影响因素问题提供一些研究证据；最后，本研究以中国特殊经济背景下的企业高管为研究对象，研究高管团队中不同角色高管人员的不同过度自信水平对企业投资效率的影响，也有助于理解我国企业在不确定条件下的企业投资决策和效率问题，具有一定的理论意义。

1.2.2.2 实践意义

本研究在我国现实经济环境下，探索高管过度自信对企业实物资产投资决策的影响，对指导我国企业投资效率的提高、实现价值提升、取得并保持竞争优势具有一定的现实意义。具体而言：首先，本研究可以使企业管理者了解过度自信等心理偏差对其自身管理决策和行为的影响，从而有意识地采取纠偏措施消除或减少非理性因素对企业经营决策的不良影响；其次，本研究可以为管理者的教育与培训以及企业行为公司治理提供实证参考，使得企业可以采取有利于改善投资决策的措施和建议，减少过度自信对企业投资的负面影响，提高企业的投资效率。

1.3 研究对象与基本概念界定与说明

1.3.1 企业高管人员

虽然在已有的研究中，企业管理层、管理者、高层管理人员以及高管团队是反复出现的一个概念，但到目前为止，研究者们对企业高管人员的构成尚未形成统一的认识，其往往根据自身研究需要进行相关范畴的界定，所以各自包含的内容也不尽相同^①。本书旨在研究企业投资决策问题，因此本研究中的“高管”主要指拥有企业经营决策权尤其是投资决策权的高级管理人员。

^① 这可能是因为制度规范方面，国内对高管团队的构成，即高管人员一直没有明确统一的定义。如《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》将高管人员的范畴界定为董事、监事、经理、财务负责人、董事会秘书和章程规定的其他高管人员。《关联方交易》会计准则将关键管理人员定义为董事长、董事、总经理、总会计师、财务总监、主管各项事务的副总经理，但不包括监事。2006年开始实施的新《公司法》首次对公司的高级管理人员、控股股东、实际控制人、关联关系四个概念进行了明确的界定。其规定高级管理人员是指公司的经理、副经理、财务负责人，上市公司董事会秘书和公司章程规定的其他人员。

根据我国新《公司法》的规定,上市公司高级管理人员、董事会和股东大会分别对公司事务拥有不同层次的决策权。其中,公司经理等高级管理人员负责组织实施年度经营计划和投资方案,董事会负责决定经营计划和投资方案,而股东大会则决定公司经营方针和投资计划。可见《公司法》赋予股东大会的是一种“宏观决策权”,但日常投资决策权则主要掌握在董事会和公司高层管理人员手中。Wong(2004)通过调查也证实了在我国上市公司的权力配置中,董事会的决策权最大(影响因子为3.62),其次是高管人员(影响因子为3.03),最后才是股东大会(影响因子为2.67),监事则不对公司重大决策直接负责。本研究对企业投资决策现状的调查也表明在投资项目的取舍与立项上,董事会、董事长和总经理起着极为关键的作用^①。因此,根据我国公司投资决策的实际权力配置,结合以往高管定义的范畴,同时考虑数据的可得性,本研究涵盖的企业高管人员包括:担任管理职务的董事会成员、总经理、总裁、副总经理、副总裁、财务总监(或财务负责人)、技术总监、总工程师、总经济师、总农艺师、董事会秘书、党委书记等高级经理人员。

此外,由于本书研究的是实物资产投资,这类投资对于非金融类企业而言可能更为重要,因此本研究所指的企业高管人员系指非金融类企业的高管人员。

1.3.2 投资、投资决策与投资效率

1.3.2.1 投资与投资决策

财务理论中的投资包括了“金融”和“经济”两层含义,其中“金融”意义上的投资主要指证券投资活动;而“经济”意义上的投资则主要指实物资产的增加。对企业而言,投资的最终目的在于获取预期收益,因此,无论是哪种意义上的投资,只要能够带来收益,企业都可以进行。不过对于非金融企业来说,经济意义上的投资即实物资产投资占据绝对支配地位,因为这类投资是企业得以取得并保持竞争优势的根源所在,是企业盈利的基础。从另一方面而言,股东只会为追求价值增长的企业提供资金,企业只有通过盈利不断地创造价值才能够存在,并且逐步发展壮大。因此,本书所研究的企业投资主要是指将资金投放于生产经营性资产的实物资产投资活动。其具体体现为资产负债表中固定资产或递延资产等原值的增加,即资本预算,不包

^① 详见第3章:基于问卷调查的企业投资决策现状分析。

括证券投资。

相应的本书所指的投资决策即指公司在给定资本约束情况下，对可能的实物资产投资项目进行有效选择，以使其投资收益最大。此外，在企业投资研究中，投资行为通常被视为投资决策的过程和表现形式，两个概念之间存在高度的交互和重叠，故本书在运用中并不加以严格区分。

1.3.2.2 投资效率

已有的文献中较少对“投资效率”进行明确的定义。一般认为，微观层面的投资效率是指资本产出弹性即新增单位资本增加的产出值，或指投资利润率。近年来，一些学者从企业投资与财务目标的角度探讨投资效率问题时，认为企业投资的目标在于实现企业价值最大化；因此，投资效率就是通过投资活动投入一定资源，创造净收益或提升企业价值的能力（周红霞、欧阳凌，2004；袁春生、杨淑娥，2006；徐磊，2007；叶蓓，2009）。本研究也沿用这一观点，用企业价值衡量企业的投资效率。

1.3.3 过度自信

由于过度自信在直觉水平似乎是一个不言而喻的概念，这在某种程度上导致经济管理领域中有关过度自信的研究存在一定程度的定义不足。本书在文献综述部分对这一问题进行了较为详尽的探讨，此处仅指明本研究对过度自信的界定：过度自信是一种认知偏差，这种偏差主要表现为个体高估自身实际能力、控制水平、成功的机会，过于相信自己的判断能力以及私人信息的准确性。

1.4 研究思路和方法

1.4.1 研究思路

研究首先采用逐层递进的方式对决策中的非理性，非理性中的过度自信偏差，以及管理者过度自信对企业投资影响的相关研究成果进行了全面、系统的梳理。随后通过问卷调查对我国企业投资决策的现状和问题进行了分析，揭示了我国企业投资过程中的各种非理性行为以及高管过度自信的普遍性，为后续研究提供了现实的立论依据，并为开展过度自信与企业投资决策过程的实验研究提供了初步框架。在此基础上，通过开展高管个体过度自信对企

业投资决策各个不同阶段影响的实验研究,从行为层面揭示个体过度自信对企业投资决策的微观作用机制。同时为了弥补仅考察高管个体过度自信的不足,研究采用计量经济学方法分别分析了高管团队中的董事会、董事长和经理人过度自信对企业投资效率的影响,从结果层面揭示高管过度自信对企业投资决策的影响,并从高管个人背景特征与组织特征层面探讨高管过度自信的影响因素。最后根据实证研究结果,结合过度自信给企业投资决策带来的潜在收益和成本分析,从行为公司治理角度探求促进企业投资决策合理化,提升企业投资效率的有效途径。

具体研究技术路线,如图1-1所示。

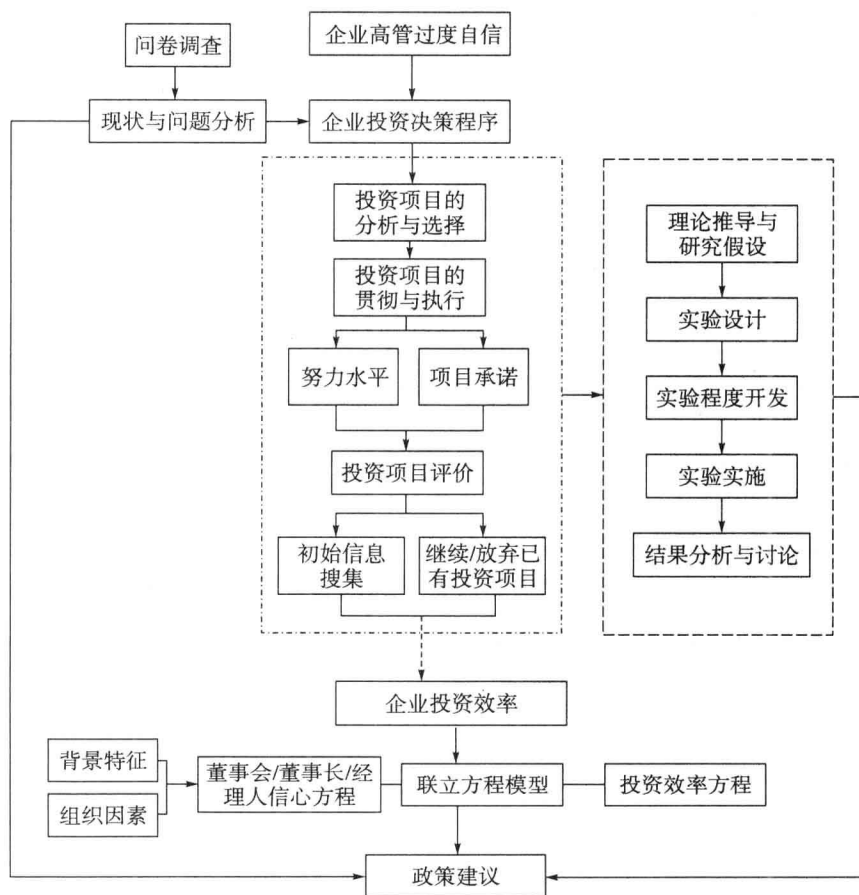


图 1-1 研究技术路线