

“十三五”国家重点出版物出版规划项目

★ 转型时代的中国财经战略论丛 ▲

管理者风格 与企业投融资决策研究

葛永波 陈 磊 著



中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

非外借

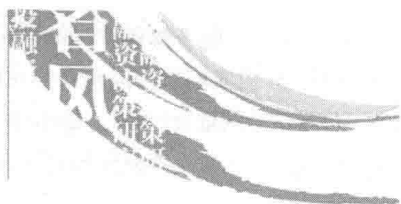
“十三五”国家重点出版物出版规划项目

★ 转型时代的中国财经战略论丛 ▲

国家社科基金资助项目 (13BJY083)

管理者风格 与企业投融资决策研究

葛永波 陈 磊 著



中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

管理者风格与企业投融资决策研究/葛永波, 陈磊著.

—北京: 经济科学出版社, 2018. 12

(转型时代的中国财经战略论丛)

ISBN 978-7-5218-0029-6

I. ①管… II. ①葛…②陈… III. ①企业-投资-经营决策-研究 ②企业融资-经营决策-研究
IV. ①F275.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 282696 号

责任编辑: 周秀霞

责任校对: 杨海

责任印制: 李鹏

管理者风格与企业投融资决策研究

葛永波 陈磊 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010-88191217 发行部电话: 010-88191522

网址: www.esp.com.cn

电子邮件: esp@esp.com.cn

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: <http://jjkxcbs.tmall.com>

北京季蜂印刷有限公司印制

710×1000 16 开 13.25 印张 210000 字

2018 年 12 月第 1 版 2018 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5218-0029-6 定价: 46.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010-88191510)

(版权所有 侵权必究 打击盗版 举报热线: 010-88191661)

QQ: 2242791300 营销中心电话: 010-88191537

电子邮箱: dbts@esp.com.cn



总 序

转型时代的中国财经战略论丛

山东财经大学《转型时代的中国财经战略论丛》(以下简称《论丛》)系列学术专著是“‘十三五’国家重点出版物出版规划项目”,是山东财经大学与经济科学出版社合作推出的系列学术专著。

山东财经大学是一所办学历史悠久、办学规模较大、办学特色鲜明,以经济学科和管理学科为主,兼有文学、法学、理学、工学、教育学、艺术学八大学科门类,在国内外具有较高声誉和知名度的财经类大学。学校于2011年7月4日由原山东经济学院和原山东财政学院合并组建而成,2012年6月9日正式揭牌。2012年8月23日,财政部、教育部、山东省人民政府在济南签署了共同建设山东财经大学的协议。2013年7月,经国务院学位委员会批准,学校获得博士学位授予权。2013年12月,学校入选山东省“省部共建人才培养特色名校立项建设单位”。

党的十九大以来,学校科研整体水平得到较大跃升,教师从事科学研究的能动性显著增强,科研体制机制改革更加深入。近三年来,全校共获批国家级项目103项,教育部及其他省部级课题311项。学校参与了国家级协同创新平台中国财政发展2011协同创新中心、中国会计发展2011协同创新中心,承担建设各类省部级以上平台29个。学校高度重视服务地方经济社会发展,立足山东、面向全国,主动对接“一带一路”、新旧动能转换、乡村振兴等国家及区域重大发展战略,建立和完善科研科技创新体系,通过政产学研用的创新合作,以政府、企业和区域经济发展需求为导向,采取多种形式,充分发挥专业学科和人才优势为政府和地方经济社会建设服务,每年签订横向委托项目100余项。学校的发展为教师从事科学研究提供了广阔的平台,创造了良好的学术

生态。

习近平总书记在全国教育大会上的重要讲话，从党和国家事业发展全局的战略高度，对新时代教育工作进行了全面、系统、深入的阐述和部署，为我们的科研工作提供了根本遵循和行动指南。习近平总书记在庆祝改革开放40周年大会上的重要讲话，发出了新时代改革开放再出发的宣言书和动员令，更是对高校的发展提出了新的目标要求。在此背景下，《论丛》集中反映了我校学术前沿水平、体现相关领域高水准的创新成果，《论丛》的出版能够更好地服务我校一流学科建设，展现我校“特色名校工程”建设成效和进展。同时，《论丛》的出版也有助于鼓励我校广大教师潜心治学，扎实研究，充分发挥优秀成果和优秀人才的示范引领作用，推进学科体系、学术观点、科研方法创新，推动我校科学研究事业进一步繁荣发展。

伴随着中国经济改革和发展的进程，我们期待着山东财经大学有更多更好的学术成果问世。

山东财经大学校长



2018年12月28日

前言

转型时代的中国财经战略论丛

传统经济文献在公司金融领域的研究，往往遵循管理者同质假设，忽略了管理者异质性对企业决策带来的效应。自 20 世纪中叶以来，企业投融资理论不断创新。信息经济学、行为金融学等理论在该领域的广泛应用，进一步丰富、发展了公司金融理论及相应的实证研究。尽管如此，包括企业资本结构选择、投资支出安排在内的企业财务决策行为仍未得到全面完整的诠释，其内在影响因素尚需在既有理论框架基础上不断完善。在同样的经济环境中，为什么许多方面相似的企业财务决策甚至经营绩效存在明显差异？基于对这些问题的探索，管理者异质性对企业决策尤其是对投融资决策带来的影响问题越来越为理论界所关注，相关研究不断增多。许多文献指出 CEO 及其他企业高管人员应当是企业决策的重要影响因素，不同的管理者在处理问题尤其是复杂问题时的思路与能力不同，企业进行投融资等财务决策时管理者会将自身独有的特征烙印施予所管理的企业，并对企业经营带来差异性影响。本书将管理者表现出来的这种特有属性称为“管理者风格”，即管理者风格是指不同的管理者在投融资偏好、风险厌恶系数、绩效追逐模式、企业发展战略管理甚至管理素质等方面体现出来的相对独特的综合属性与效应，通常可以反映在企业的各种决策行为及绩效表现等多个方面。这种综合性的风格特征可能与管理者性别、年龄、教育背景等人口统计学特征以及性格、价值观、认知结构、沟通能力等心理、认知及行为因素有关。

本书利用我国上市公司 1999 ~ 2013 年的资料数据，立足于管理者风格对企业投融资决策影响的实证分析，试图回答以下问题：管理者风格在我国上市公司投融资决策中是否存在显著影响？如果独特、异质的管理者风格及其效应存在，有哪些因素对风格产生直接影响？管理者风

格的作用机制如何,即管理者风格能否被企业识别与选择,是管理者主导、随性地施予企业独特的“风格烙印”还是企业主导性地识别与选择符合经营目标的管理者风格?换言之,企业管理者变更后投融资等重大财务决策是否发生显著变化与转型,这些变化是继任者发挥了决定性作用还是董事会(企业)的“遴选机制”发挥了决定性作用?国有与非国有控股企业在风格作用机制方面是否存在显著差异?公司治理结构和效率对于管理者的变更和选择能否产生重要的影响?企业所处的区位优势是否可以影响管理者的选择效率与结果?为此,本书选择合适的企业—管理者配对样本,首先对我国上市公司投融资决策中的管理者风格效应进行了检验,并对效应大小和差别进行了量化分析,然后考察了管理者性别、年龄、任期、专业、工作经历等特征对管理者风格及效应的影响,最后在对管理者变更进行分类分析的基础上,对管理者风格的作用机制进行了深入研究,并进而对国有控股与非国有控股企业进行了针对性考察。

(1) 研究结果表明:①管理者风格对我国上市公司的投融资决策具有显著的影响,存在管理者风格效应;不同管理者的效应存在明显的差别,体现了管理者风格和偏好的差异。这意味着虽然管理者对企业整体的经营管理负责,但更加关注他们认为重要的经营决策。②管理者背景特征及企业区位等因素与管理者风格效应存在密切的联系,例如,年龄较大的管理者投资更为谨慎,且更擅长传统的负债融资模式等;女性管理者、具有经管类教育背景的管理者投资扩张倾向相对较高,但前者倾向于较低的资产负债率,而后者更倾向于充分利用债务杠杆;学历较高的管理者更加追求会计稳健性,负债融资倾向较低;受区位优势影响,中东部企业管理者投资扩张倾向更高,融资渠道与融资方式更加多元;管理者任职时间越长,对于公司的把控能力越强,越易通过投资扩张增强企业竞争力,且倾向于充分利用财务杠杆;具有同行业任职经历的管理者投资扩张行为更加谨慎等。③管理者风格影响企业决策作用机制的实证结果表明,企业能够根据自身的发展主动识别和选择适当风格的管理者,管理者不能随性地将自身独特的风格施予企业,实证结果支持“企业主导风格假说”而否定了“管理者主导风格假说”。进一步的研究表明,国有控股企业由于受到一些非市场化因素的影响,在管理者风格的选择方面与非国有控股企业存在差别,国有控股公司进行高管选

择时并未严格按照市场化逻辑进行；企业的治理效率与管理者风格选择密切相关，治理效率高的企业更容易选聘到适当风格的管理者，并可对企业的投融资决策带来显著影响；非国有控股企业所处区位与管理者风格选择存在一定关系，但国有控股企业上述关系不显著。

(2) 基于上述研究结论，提出了如下对策建议：①加强对管理者风格的认知，建立管理者风格指标评价体系。主要包括：充分认识管理者风格对企业决策的影响效应；建立管理者风格指标评价体系，选择与企业战略相匹配的管理团队。②与管理者风格评价相衔接，完善企业内部管理者选拔机制。主要包括：注重管理者及后备人才培养，提高企业人才储备质量；结合管理者风格评价体系，实施管理者综合考评制度；强化对管理者及后备人才的定期跟踪考评，形成完备的评价档案；注重管理者选拔过程的公正与风格契合。③完善企业内部治理结构，提高公司治理效率。主要包括：强化董事会建设，提高董事会决策质量；规范完善股东大会制度与运行机制；充分发挥监事会的监督职能，提高其权威性；鼓励职工参与公司治理；完善企业内部各项制度建设，提高内控质量。④完善公司外部治理机制和经理人市场。⑤深化国有控股公司改革，推动企业决策的市场化水平。主要包括：优化公司股权结构，提升企业治理水平；强化管理者选拔制度与评价体系建设，提高选人用人的规范程度；拓宽管理者选拔范围，提高管理者选聘的市场化水平；强化后备管理人才建设，培育与完善经理人市场；明确管理者选拔任用主体，建立责任追究制度。

目 录

第1章 绪论	1
1.1 研究背景与思路	1
1.2 研究意义	5
1.3 研究内容、方法与技术路线	6
第2章 相关概念及理论基础	12
2.1 相关概念界定	12
2.2 相关理论基础	15
2.3 本章小结	39
第3章 研究文献综述	41
3.1 管理者风格、影响因素及其作用机制的文献综述	41
3.2 管理者变更与企业决策的文献综述	62
3.3 研究述评	69
第4章 管理者风格对企业投融资决策的影响效应	71
4.1 样本设计	71
4.2 变量选择	74
4.3 模型构建	77
4.4 研究假设	78
4.5 管理者风格效应检验	81
4.6 管理者风格效应水平及其分析	90

4.7 本章小结	92
第5章 管理者风格的影响因素	93
5.1 文献回顾	93
5.2 样本和变量	98
5.3 实证检验	103
5.4 本章小结	107
第6章 管理者风格的作用机制	109
6.1 管理者风格作用机理分析	110
6.2 管理者变更与企业投融资决策	111
6.3 研究设计和研究假设	113
6.4 样本选择与数据来源	115
6.5 变量选择	119
6.6 对照组选择	120
6.7 模型设计和检验方法	123
6.8 实证检验	124
6.9 本章小结	138
第7章 公司治理、企业区位与管理者风格选择	140
7.1 文献回顾与基本假设	140
7.2 研究设计	147
7.3 实证研究	157
7.4 本章小结	165
第8章 研究结论与对策建议	166
8.1 研究结论	166
8.2 对策建议	170
参考文献	184
后记	200

第1章 绪 论

1.1 研究背景与思路

作为金融领域重要的研究内容，公司投融资决策行为多年来一直是学术界关注的热点问题。企业投融资决策大致可以涵盖以下三个方面：企业资本的来源与渠道、获取资本的方式与成本、资源配置的方法与效率。上述三个方面内容决定了投融资决策在现代公司经济活动中的关键地位。作为公司财务活动的核心，公司投融资行为及其效率直接关系到公司的经营绩效与发展态势，科学的投融资决策能够有效地提高企业竞争力与市场价值。换言之，投融资决策行为影响企业的运营成本、投资效率、经营收益以及企业的市场价值，并在很大程度上决定了企业的发展方向与前景。与此同时，作为微观经济主体的重要组成部分，各类企业积极参与到市场经济活动中，其投融资决策行为对整个市场资源配置效率至关重要，并对宏观经济结构及其发展趋势产生重大影响。多年来，以公司投融资为核心的财务决策行为及其影响因素等内容始终是经济金融和管理科学界所关注的重点研究领域，研究思路、内容、方法与研究结论等不断创新。

传统经济学文献对企业决策尤其是财务决策问题进行的理论与实证研究，一般围绕市场、行业、企业特征等层面展开，遵从新古典经济学的理论框架与思想观点，假定企业管理者具有同质性并可以相互替代 (Hambrick, 2007; Cronqvist et al., 2012)，往往忽视了异质管理者在公司决策中的独特效应 (Weintraub, 2002; Bamber et al., 2010)。虽然代理理论从信息不对称的角度分析了管理者自身特点对企业经营与决

策可能带来的潜在影响，但主要侧重分析企业治理机制的差异给决策行为带来的不同作用，并未明确指出并深入分析管理者在企业决策中的独特作用与效应，而是认为监督与合约激励可以导致不同管理者做出相似决策（Bertrand & Schoar, 2003；Christensen & Feltham, 2003；Bamber et al., 2010）。

自 20 世纪中叶以来，无论是理论思想还是研究方法，企业投融资理论均得到快速发展并不断创新。信息经济学、行为金融学等理论在该领域的广泛应用，进一步丰富、发展了公司金融理论及相应的实证研究。尽管如此，包括企业资本结构选择、投资支出安排在内的企业财务决策行为仍未得到较为全面完整的诠释，其内在影响因素尚需在既有理论框架基础上不断完善。在同样的经济环境中，为什么技术水平、经营规模等多个方面相似的企业的财务决策甚至经营绩效存在明显差异？近年来，管理者对企业发展的重要性逐渐得到理论界关注，管理者异质性对企业决策尤其是投融资决策行为影响问题的研究不断增多。许多文献指出 CEO 及其他企业高管人员应当是重要的影响因素，不同的管理者在处理问题尤其是复杂问题时的思路与能力不同，企业进行投资、融资或其他战略决策时管理者会将自身独有的特征烙印施予所管理的企业，并对企业经营带来差异性影响。我们将管理者表现出来的这种特有属性称为“管理者风格”，亦即，管理者风格是指不同的管理者在投融资偏好、风险厌恶系数、绩效追逐模式、企业发展战略管理甚至管理素质等方面体现出来的相对独特的综合属性与效应，通常可以反映在企业的各种决策行为及绩效表现等多个方面。这种综合性的风格特征可能与管理者性别、年龄、教育背景等人口统计学特征以及性格、价值观、认知结构、沟通能力等心理、认知及行为因素有关。

全面的文献梳理可以发现，在管理学尤其是战略管理领域，国外学者关于管理者对企业决策产生影响的研究出现较早（Hambrick & Mason, 1984；Lieberman et al., 1990；Thomas et al., 1991；Rotemberg & Saloner, 1994；Tihanyi et al., 2000），取得了许多富有价值的研究成果，但这些研究往往较为注重理论分析，实证研究文献大都采用案例研究、实验室实验、主观调查反馈等方法，关注或考察的变量一般是沟通能力、人格魅力等过程相关变量而不是实际的经济变量（Bertrand & Schoar, 2003）。同时，相关研究大多未有效区分管理者效应与企业固

定效应,且主要分析管理者对企业产出或股票价格的影响,对管理者风格的系统性研究尚存不足。另外,该领域的研究结论也存在较大争议与分歧(Bamber et al., 2010)。而在经济、金融领域,管理者风格或独特属性对企业决策影响的系统性研究尚属起步阶段(Bamber et al., 2010; Fee et al., 2013),迄今为止,国外理论界就管理者风格对企业相关决策的影响效应、管理者风格的影响因素及其作用过程的研究尚未达成共识,尤其是对管理者风格的作用机制与形成机理(成因与模式)的研究尚不深入、观点不一,且研究样本主要局限于美国等少数市场发达国家的企业;国内的研究则集中于管理者过度自信、管理者具体特征对企业财务绩效或投融资行为的影响,尚未形成管理者风格及其效应差异的系统研究,更缺少管理者风格对企业投融资决策的作用机制的专门分析。

将管理者风格纳入企业投融资决策体系进行研究,从新的角度考证企业投融资行为的内在规律,无疑可丰富、补充该领域的理论研究体系。异质管理者风格所体现出来的相对独特的属性与效应,可能与管理者性别、教育背景、性格、价值观差异及认知结构等因素有关。本书立足于管理者风格对企业投融资决策影响的实证分析,试图回答以下问题:管理者风格在我国上市公司投融资决策中是否存在显著影响?如果独特、异质的管理者风格及其效应存在,有哪些因素对风格产生直接影响?管理者风格的作用机制如何,即管理者风格能否被企业识别与选择,是管理者主导、随性地施予企业独特的“风格烙印”还是企业主导性地识别与选择符合经营目标的管理者风格?换言之,如果出现企业管理者变更,企业的投融资等重大财务决策是否发生显著变化与转型,这些变化是继任者发挥了决定性作用还是董事会(企业)的“遴选机制”发挥了决定性作用?国有与非国有控股企业在风格作用机制方面是否存在显著差异?公司治理结构和效率对于管理者的变更和选择能否产生重要的影响?企业所处的区位状况是否可以影响管理者的选择效率与结果?为此,本书选择合适的企业—管理者配对样本,首先对我国上市公司投融资决策中的管理者风格效应进行了验证,并对效应大小和差别进行了量化分析,其次考察了管理者性别、年龄、任期、专业、同业工作经历等特征对管理者风格及效应的影响,最后在对管理者变更进行分类分析的基础上,对管理者风格的作用机制进行了深入研究,并进而对

国有控股与非国有控股企业进行了针对性考察。

研究结果表明：（1）管理者风格对我国上市公司的投融资决策具有显著的影响，存在管理者风格效应；不同管理者的效应存在明显的差别，体现了管理者风格和偏好的差异。这意味着虽然管理者对企业整体的经营管理负责，但更加关注他们认为重要的经营决策。（2）管理者背景特征及企业区位等因素与管理者风格效应存在密切的联系，例如，年龄较大的管理者投资更为谨慎；女性管理者、具有经管类教育背景的管理者投资扩张倾向相对较高，但前者倾向于较低的资产负债率，而后者更倾向于充分利用债务杠杆；学历较高的管理者更加追求会计稳健性，负债融资倾向较低；受区位因素影响，中东部企业管理者投资扩张倾向更高，融资渠道与融资方式更加多元；管理者任职时间越长，对于公司的把控能力越强，越易通过投资扩张增强企业竞争力，且倾向于充分利用财务杠杆；具有同行业任职经历的管理者投资扩张行为更加谨慎等。（3）管理者风格影响企业决策作用机制的实证结果表明，企业能够根据自身的发展主动识别和选择适当风格的管理者，管理者不能随意地将自身独特的风格施予企业，“企业主导风格假说”得到支持。进一步的研究表明，国有控股企业由于受到一些非市场化因素的影响，在管理者风格的选择方面与非国有控股企业存在差别，国有控股公司进行高管选择时并未严格按照市场化逻辑进行；企业的治理效率与管理者风格选择密切相关，治理效率高的企业更容易选聘到适当风格的管理者；非国有控股企业所处区位与管理者风格选择存在一定关系，但国有控股企业上述关系不显著。

本书的主要贡献包括如下几个方面：第一，以我国上市公司为研究对象，利用专门设计的管理者—企业配对样本，系统分析了异质管理者风格对企业投融资决策的影响效应，并对效应的大小与差异进行了深入探讨，一定程度上补充和扩展了企业投融资及其决策理论的研究内容；第二，对我国企业管理者风格的影响因素进行了较为全面的研究，尤其是对管理者任职变化前后不同公司所处行业、区位及管理者任职年限与管理者风格效应的关系进行了针对性分析，拓宽了管理者特征及属性的研究视角，为管理者风格的识别机制提供了更加丰富的经验证据；第三，将管理者变更区分为内生性变更与外生性变更两个类别，并据此对我国上市公司管理者风格的形成机理进行了探索性研究，尤其是根据企

业控股性质进行了针对性分类研究,为完善企业管理者的选择与聘任机制以及公司治理提供了相应的理论依据。

1.2 研究意义

1.2.1 理论意义

传统经济文献在公司金融领域的研究,往往遵循管理者同质假设,忽略了管理者异质性的企业决策带来的效应。自20世纪中叶以来,企业投融资理论不断创新,信息经济学、行为金融学等理论在该领域的广泛应用,进一步丰富、发展了公司金融理论及相应的实证研究。尽管如此,包括企业资本结构选择、投资支出安排在内的企业决策行为仍未得到较为全面的解释,其内在影响因素尚需在既有理论框架基础上不断完善。将管理者风格纳入企业投融资决策体系进行研究,从新的角度考证企业投融资行为的内在规律,无疑可丰富、补充公司金融尤其是公司投融资决策理论与研究体系。

目前,国外在该领域的研究尚处发展初期,研究体系与方法亟须不断探索与完善。国内的相关研究起步更晚,主要局限于管理者过度自信以及管理者性别、年龄、学历水平等具体特征对企业决策的影响,尚未形成具有较强说服力的系统文献。(1)本书以中国上市公司为研究样本,在构建企业高管人员更迭面板数据集基础上,从管理者风格对企业投融资决策的影响水平、作用机制及其模式、管理者风格的影响要素等多个层面进行综合分析,可以较好地弥补国内现有研究的不足。(2)本书将管理者变更的企业一年度样本区分为内生性与外生性两类。通过对外生性变更样本中投融资决策统计量异常变化值的检验,可有效测定管理者对决策带来的直接、主导性的独特影响。而对内生性变更样本中相关决策量变化的针对性分析,可进一步甄别管理者风格的形成机制与模式,为企业经理人选择行为提供相应的理论基础。(3)本书通过纳入企业治理效率与企业区位变量,对决策统计量的异常变化进行检验与剖析,并根据实证研究结果,对管理者风格与公司治理效率的关系进行了

分析,拓宽了管理者风格的研究视角与研究内容。

1.2.2 现实意义

企业投融资决策行为直接决定着企业的运营成本、经营收益、市场价值及其发展前景,并对宏观经济结构及其发展趋势产生重大影响。本书以我国上市公司为研究对象,借鉴国外最新理论研究成果,全面考察管理者风格对企业投融资决策的影响及其运行机理,可为提高微观经济主体的投融资效率、改善宏观层面的投融资环境提供一定的理论支持与决策参考,具有较好的现实意义。

(1) 管理者风格对企业投融资决策具有影响效应且企业可以主动识别和选择适合自身发展的管理者风格的结论,为我国企业根据战略发展需要制定合理、有效的管理者选择和聘任制度提供了理论支持,有助于企业市场竞争力的提高与健康稳定发展。(2) 研究结果表明,治理效率高的上市公司更易选聘到与公司发展期望相吻合的管理者,这一结论为推动企业治理机制的不断完善提供了事实依据。(3) 考虑到国有企业和民营企业的不同特征,本项目对两者的管理者效应进行了对比研究,有助于更全面地分析这两类企业的经营状态与运行机理,为国有企业改革方向提供了经验证据。(4) 管理者风格对企业投融资决策的系统研究为我国相关部门制定推动企业健康发展的宏观经济政策提供了较好的理论依据。

1.3 研究内容、方法与技术路线

1.3.1 研究内容

本书的核心研究内容包括管理者风格对企业投融资决策的影响效应分析与检验、管理者风格影响因素研究、管理者风格作用机制研究、公司治理与企业区位对管理者风格选择的影响等多个方面,具体而言:

第1章:绪论。本章在对本书背景进行简要阐述的基础上,就研究意

义、主要研究内容、结论与贡献、主要研究方法、技术路线以及研究创新进行了说明。

第2章：相关概念及理论基础。首先对本书所涉及的相关概念进行了简要说明与界定，主要包括管理者、管理者风格及企业投融资决策等，之后对本书所涉及的相关理论进行了概括性说明，主要包括高阶理论、委托代理理论、公司治理理论以及企业投融资理论等。概念的界定与相关理论的分析说明，为后文的研究奠定了基础。

第3章：研究文献综述。本章对本书所涉及的文献资料进行了梳理与概括性总结，主要包括管理者（风格）效应、管理者风格或效应的影响因素、管理者风格作用机制以及管理者变更与企业决策的研究文献，并在此基础上进行了简要述评。

第4章：管理者风格对企业投融资决策的影响效应。我国企业尤其是上市公司的投融资决策中，是否存在管理者风格效应，或者说异质管理者风格对我国企业投融资决策是否具有显著影响，是本书的基础性内容与后文研究的前提。只有存在管理者风格效应，才有必要对管理者风格的影响因素及作用机制进行进一步深入探讨。本章将通过合理的研究设计，选择合适的样本数据和方法，对我国企业投融资决策行为中的管理者风格效应进行针对性分析与实证检验。

第5章：管理者风格的影响因素。在对管理者风格效应进行检验的基础上，有必要进一步探析哪些因素能够对管理者风格产生影响以及影响程度如何。本部分借鉴国内外相关研究文献所涉及的相关影响因素，结合我国上市公司的实践与特点，对我国企业管理者风格的影响因素进行了针对性分析，得出了令人关注的结论。

第6章：管理者风格的作用机制。本章的核心内容是研究管理者风格如何影响企业投融资决策，即管理者风格能否被企业识别与选择，是管理者主导、随性地施予企业独特的“风格烙印”还是企业主导性地识别与选择符合经营目标的管理者风格？本研究在对企业的管理者变更数据进行整理、并将其区分为内生性变更与外生性变更的基础上，分别对两类样本的投融资变化情况进行对比检验，考察管理者风格能否被企业识别并有针对性地选择（所需要的风格特征），从而剖析异质管理者风格导致投融资决策量变化的内在形成机制。

第7章：公司治理、企业区位与管理者风格选择。管理者风格对企