

第2卷 第2期

(总第3期)

Vol.2 No.2

中国会计评论

CHINA ACCOUNTING REVIEW

《中国会计评论》理事会

(按大学、机构名称拼音字母排序)

北京大学

北京国家会计学院

重庆大学

复旦大学

哈尔滨工业大学

吉林大学

南京大学

南开大学

清华大学

上海财经大学

上海交通大学

武汉大学

西安交通大学

厦门大学

浙江大学

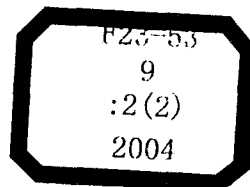
《中国会计评论》编委会

中国人民大学

中山大学

北京大学出版社

2004 · 12



中国会计评论

CHINA ACCOUNTING REVIEW

名誉顾问

厉以宁/北京大学

梁允能/清华大学

葛家澍/厦门大学

主编

王立彦/北京大学

副主编

陈晓/清华大学

吕长江/吉林大学

刘星/重庆大学

编委(按编委姓名拼音排序)

陈晓/清华大学

刘志远/南开大学

陈小悦/国家会计学院

吕长江/吉林大学

陈信元/上海财经大学

曲晓辉/厦门大学

耿建新/中国人民大学

王立彦/北京大学

刘峰/中山大学

王平心/西安交通大学

刘星/重庆大学

编辑部

梁鸿飞/北京大学出版社

肖星/清华大学

吴联生/北京大学

(编务助理:代冰彬)

地址

北京市海淀区成府路 205 号北京大学出版社 206 室

(邮编: 100871

电话: 010-62752926

传真: 010-62556201)

图书在版编目 (CIP) 数据

中国会计评论. 第2卷. 第2期/王立彦主编. —北京: 北京大学出版社, 2004. 12
ISBN 7-301-08296-7

I. 中… II. 王… III. 会计—中国—丛刊 IV. F23-55

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 120864 号

书 名: 中国会计评论(第2卷第2期)

著作责任者: 王立彦 主编

责任编辑: 刘云艳 梁鸿飞

标准书号: ISBN 7-301-08296-7/F·0989

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区中关村北京大学校内 100871

网 址: <http://cbs.pku.edu.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926

电 子 信 箱: em@pup.pku.edu.cn

排 版 者: 北京高新特打字服务社 51736661

印 刷 者: 北京大学印刷厂

经 销 者: 新华书店

787 mm×1092 mm 16 开本 13.875 印张 264 千字

2004 年 12 月第 1 版 2004 年 12 月第 1 次印刷

定 价: 35.00 元

International Price: \$ 30.00

未经许可, 不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有 侵权必究

《中国会计评论》理事会

(按大学、机构名称拼音排序)

理事长

清华大学/国家会计学院 陈小悦

理事

北京大学	陆正飞
北京国家会计学院	陈小悦
重庆大学	刘 星
复旦大学	洪剑峭
哈尔滨工业大学	王福胜
吉林大学	吕长江
南京大学	王跃堂
南开大学	刘志远
清华大学	陈 晓
上海财经大学	孙 铮
上海交通大学	张天西
武汉大学	王永海
西安交通大学	柯大纲
厦门大学	陈汉文
浙江大学	郑明川
《中国会计评论》编委会	王立彦
中国人民大学	戴德明
中山大学	魏明海

特邀理事

中国会计学会 刘玉廷
中国证券监督管理委员会 张为国
中国注册会计师协会 陈毓圭

中国会计评论

CHINA ACCOUNTING REVIEW

《中国会计评论》秉承学术中立、公正原则，遵守中华人民共和国法律，参照国际规范学术期刊的管理和编辑工作方式运行，实行匿名审稿制。

本刊内容涵盖（但不局限于）财务会计、管理会计、审计、税务、公司财务、会计师职业道德等领域，以实证研究方法为主导。

本刊大力提倡国际主流的经验式研究和分析式研究，也欢迎案例分析、实验研究、问卷调查、比较分析等方法。无论采用何种研究方法，都应当坚持严谨、深入、细致、求实的学术风范。本刊也刊登高水平的书评和文献综述性文章。

本刊不刊登已经在其他刊物发表过的论文或正在其他刊物审稿中的稿件。作者投稿时必须注明其稿件满足这一条件。

本刊主要面向大学会计教育界和学术界。

本刊以中文为主。作者投稿时应将打印稿一式两份寄至：

北京大学光华管理学院 王立彦 教授（邮编：100871）

清华大学经济管理学院 陈晓 教授（邮编：100084）

《中国会计评论》体例

本刊以中文为主。海外学者可用英文投稿,本刊直接发表英文稿件,或由本刊组织翻译成中文发表。中文稿在本刊发表后,作者可继续以英文发表。稿件评审结果在收到稿件两个月之内通知作者。稿件如被录用,请作者将文章用与中文 Microsoft Word 兼容的软件录入,并将软盘寄至编辑部,或通过电子信箱将文章电子版传送至 lywang@gsm.pku.edu.cn 或 chenx@em.tsinghua.edu.cn。

稿件格式

1. 稿件须隔行单面打印,并按顺序标注页码。标题应尽量精简。
2. 稿件的第1页应包括以下信息: (1) 文章标题; (2) 作者姓名、单位以及通讯作者的通信地址、电话或电子邮件地址。
3. 稿件的第2页应提供以下信息: (1) 中文信息: 文章标题、不超过200字的摘要、3—5个关键词; (2) 英文信息: 文章英文标题、作者英文名及单位英文名、不超过200字的英文摘要、3—5个英文关键词。
4. 文章正文的标题、表格、插图必须分别连续编号。第一级标题居中,用中文数字一、二、三等编号,第二级标题左对齐,用中文数字(一)、(二)、(三)等编号。第三级以后编号一律使用阿拉伯数字。
5. 脚注数目应尽量精减,并用连续的阿拉伯数字上标标注。脚注不得包含图表,尽量不包含公式。致谢及获得资助声明可置于包含作者信息的第1页第1个脚注。
6. 公式应标以连续的数字(1)、(2)、(3)等。
7. 每张插图必须打印在单独的一张纸上,并在行文中指明其位置。图中线条、符号及文字必须清晰。
8. 所有参考文献出现在文章的末尾。文献信息如出自连续出版物(期刊),应包含作者姓名、文献年份、文献名、期刊名和期刊序列号,以及文献所在页码;如出自著作,应包含作者、出版年份、作品名称、出版者地点、出版者名称。所有文献统一按作者姓名的汉语拼音(或英文姓名字母)顺序排列。参考文献应参照如下格式列示:
 - [1] Schipper, K., 2000, Financial accounting and reporting research in transition economies, *Taiwan Accounting Review*, Vol.1, October, pp.1—14.
 - [2] Ball, R. J., and P. Brown, 1968, An empirical evaluation of accounting income numbers, *Journal of Accounting Research*, Autumn, pp.159—178.
 - [3] 王立彦、王婧、刘军霞, 2002, 内部监控双轨制与公司财务信息质量保障, 《审计研究》, 第6期, 第34—39页。
 - [4] 陈晓、陈小悦、倪凡, 1998, 中国上市公司首次股利信号传递效应的实证研究, 《经济科学》, 第5期, 第33—43页。
 - [5] 厉以宁, 2003, 《资本主义的起源——比较经济史研究》, 北京: 商务印书馆。

文章正文中提及参考文献时,应使用“著者+年份”制,例如:“张明(1998)认为”、“曾有研究者探讨过这一问题(Schipper, 2000)”。正文提及的参考文献应与正文后列出的文献一一对应。稿件发表后,本刊向主要论文作者免费提供本刊同期正本2册和文章抽印本10份。

中国会计评论

第 2 卷 第 2 期

(总第 3 期)

2004 年 12 月

目 录

文章

- 基于实验研究的恶性增资行为解释:自辨理论还是
前景理论? 刘志远 刘 超 (249)
- 上市公司被接管之后的资产重组行为分析 蔡 祥 (259)
- 增发市场反应研究及理论解释 杜丽虹 朱武祥 (273)
- A 股亏损公司的盈余管理行为与手段研究 陈 晓 戴翠玉 (299)
- 中国上市公司特别处理的生存分析 吕长江 赵 岩 (311)
- 我国上市公司中期财务报告预测价值研究
..... 谭 燕 黄钰新 李 昭 (339)
- 经理管理防御下的公司股利政策研究 刘 星 魏 锋 戴玉光 (363)
- 股权集中度的决定、变动及不同股权结构的业绩相关性
——基于 1999—2001 年沪市上市公司数据的实证研究 林长泉 (377)
- 我国审计收费影响因素之实证分析 朱小平 余 谦 (393)
- 会计方法变迁、会计信息质量与股市效应
——有关沪市对会计方法国际协调化的
反应的证据 黄志忠 白云霞 (409)

评论

- 关于“基于实验研究的恶性增资行为解释:自辨理论还是前景
理论?”一文的评论 胡奕明 (425)

《上市公司被接管之后的资产重组行为分析》评论	陈汉文 (429)
增发决策负反应:信号传递还是逆向选择?	
——兼评“增发市场反应研究及理论解释”	徐浩萍 (431)
对“A股亏损公司的盈余管理行为与手段研究”一文的评论	支晓强 (437)
点评“中国上市公司特别处理的生存分析”	刘 峰 (441)
点评“我国上市公司中期财务报告预测价值研究”	刘 峰 (443)
委托代理理论与股利政策	
——评《经理管理防御下的公司股利政策研究》	肖 星 (445)
股权集中度与公司业绩的相关性	
——评林长泉“股权集中度的决定、变动及不同股权结构的 业绩相关性”一文	陆宇建 (449)
在尊严与饭碗之间	
——评“我国审计收费影响因素之实证分析”	伍利娜 (453)
对“会计方法变迁、会计信息质量与 股市效应”评论	周晓苏 (457)
致 谢	编委会 (459)

CHINA ACCOUNTING REVIEW

Vol.2 No.2

December, 2004

CONTENTS

Articles

- Interpretation of Escalation of Commitment Based on an
Experiment Research: Self-justification Theory or
Prospect Theory Zhiyuan Liu and Chao Liu (249)
- Asset Restructuring after the Takeover of Listed Companies ... Xiang Cai (259)
- Reaction to the Seasoned Equity Offerings and
Theoretical Interpretation Lihong Du and Wuxiang Zhu (273)
- An Empirical Analysis on the Earnings Management of
the A-Share Loss Firms Xiao Chen and Cuiyu Dai (299)
- The Survival Analysis of Chinese Special Treatment
Firms Changjiang Lv and Yan Zhao (311)
- Prediction Ability of Interim Financial Reports: A Research
on a Share Market Yan Tan, Yuxin Huang and Zhao Li (339)
- Corporate Dividend Policy under Managerial
Entrenchment Xing Liu, Feng Wei and Benjamin Tai (363)
- Ownership Concentration, Nature of the Ownership Structure,
and Corporate Performance Changquan Lin (377)
- The Determinants of Audit Fees: An Empirical Analysis
in China Xiaoping Zhu and Qian Yu (393)
- Accounting Method Change, Information Quality and
Market Response Zhizhong Huang and Yunxia Bai (409)

Comments

- Discussion of Interpretation of Escalation of Commitment Based
on an Experiment Research: Self-justification Theory
or Prospect Theory Yiming Hu (425)
- Discussion of Asset Restructuring after the Takeover of
Listed Companies Hanwen Chen (429)
- Negative Reaction to SEO: Signal Transmit or Adverse Choice?
Discussion of Reaction to the Seasoned Equity Offerings
and Theoretical Interpretation Haoping Xu (431)
- Discussion of An Empirical Analysis on the Earnings Management
of the A-Share Loss Firms Xiaoqiang Zhi (437)
- Discussion of The Survival Analysis of Chinese Special
Treatment Firms Feng Liu (441)
- Discussion of Prediction Ability of Interim Financial Reports:
A research on a Share Market Feng Liu (443)
- Agency Theory and Dividend Policy: Discussion of Corporate
Dividend Policy under Managerial Entrenchment Xing Xiao (445)
- Discussion of Ownership Concentration, Nature of the Ownership
Structure, and Corporate Performance Yujian Lu (449)
- Between Dignity and Mean of Livelihood: Discussion of The
Determinants of Audit Fees: An Empirical Analysis
in China Lina Wu (453)
- Discussion of Accounting Method Change, Information Quality
and Market Response Xiaosu Zhou (457)
- Acknowledgment** Editorial Board (459)

基于实验研究的恶性增资行为解释： 自辨理论还是前景理论？

刘志远 刘 超*

摘 要 恶性增资是一种常见的投资陷阱,学者们尚未就其产生原因给出普遍认可的理论解释,但一般认为,自辨理论、前景理论和委托代理理论是三种最主要的恶性增资解释理论。本文根据 Staw 提出的研究范式,通过角色扮演实验研究方法证明:在不存在委托代理关系的情况下,前景理论比自辨理论对决策者恶性增资行为具有更好的解释力。

关键词 恶性增资,实验研究,自辨理论,前景理论

一、引 言

传统决策理论认为,决策者是理性经济人,他们具有完全而充分有序的偏好、完备的信息和无懈可击的计算能力,按照边际原则选择那些能够最大化其目标值的行动(Vroom, 1964)。现有的投资决策方法都是以此假设为基础,比如折现现金流量法(DCF)、期望效用理论等。在理性经济人假设下,决策者没有个性,只是数学规划模型的执行者和客观最大化目标的追求者。理性经济人假设通常受到人们质疑,比如由于信息不完备或信息处理能力有限,决策者很可能并不了解最大化的目标值究竟是多少,也很可能并不了解实现目标值的最佳方法。因此在很多情况下,决策者常常会做出传统决策理论所认为的非理性选择,恶性增资行为(escalation of commitment)便是其中的一例。

所谓恶性增资通常是指当向一个项目投入大量资源(如资金和时间)后发现完成该项目取得收益的可能性很小,在有明确而客观的信息表明应放弃该项目的情况下,管理者仍然继续投入额外资源的现象(Staw, 1976)。决策者的恶性增资行为显然违背了经济理性原则,但它是决策者经常面对的决策困境,是

*南开大学国际商学院。通讯作者:刘志远,邮编:300071, E-mail: zhiyuanl@hotmail.com。本文系2003年12月在重庆大学举行的“第二届中国实证会计国际研讨会”入选论文的修改稿,作者感谢中国人民大学王化成教授对本文所做的有益点评,感谢参加会议的其他专家学者对本文所提出的修改意见。同时感谢南开大学文科创新基金(NKC04001)的研究资助。

一种普遍存在的投资陷阱。国外学者研究发现,约有 75% 的投资者面对存在沉没成本的不成功项目的后续决策时会选择恶性增资(Conlon & Parks, 1987)。一项针对中国管理者最新的调查显示,93% 的企业管理者承认自己的企业中存在一定程度的恶性增资现象,其中 56% 的管理者认为恶性增资现象比较广泛(Chow et al., 2000)。

恶性增资行为浪费了企业大量的资源,并使决策者陷入失败项目中,失去了捕捉新的市场机会的能力,降低了企业的竞争力。因此,深入理解恶性增资行为,是控制控制恶性增资、减少决策失误损失的关键。但由于恶性增资行为的复杂性,目前国内外的研究还没有就其理论解释形成共识。本文试图通过角色扮演实验方法对恶性增资两个重要理论的解释力进行比较。本文后面章节的安排如下:第二部分对恶性增资解释理论文献进行回顾和总结,主要讨论了自辨理论和前景理论,第三部分是研究假设和研究方法,第四部分是实验结果分析,最后是本文结论。

二、恶性增资行为的理论解释:文献回顾

国外学者对恶性增资行为进行了大量研究,目前的研究主要集中于提出恶性增资的理论解释,分析恶性增资的影响因素和研究如何对这种现象进行有效的控制等方面。自从 Staw 在 1976 年提出“恶性增资”概念以来,经过近三十年的努力,学者们从不同的角度对恶性增资现象提出了许多种理论解释,如经济学角度,心理学角度,行为学角度等(Brockner, 1992),比较重要的理论有:期望理论(Vroom, 1964),自辨理论(Staw, 1976; Staw & Ross, 1978),前景理论(Kahneman & Tversky, 1979; Whyte, 1986),决策困境理论(Bowen, 1987),榜样理论(Bandura, 1977)和代理理论(Eisenhardt, 1989; Harrison and Harrel, 1993)等。这些理论中,比较有代表性的是自辨理论、前景理论和代理理论。如果剔除委托代理关系的影响,只考虑由于决策者的认知偏差和信息处理能力导致的恶性增资现象,通常认为自辨理论和前景理论都具有较好的解释力。

(一) 自辨理论(self-justification theory)

自辨理论源自 Festinger(1957)的认知失调理论(cognitive dissonance theory),最早由 Staw 在 1976 年提出并使之系统化。该理论认为,决策者越不愿承认先前投资是失败的,他们就越可能继续对失败的行动投入更多资源,以期证明自己是有力和理性的。Staw 和 Ross(1978)指出,在自辨理论框架下,决策者的这种恶性增资行为也是理性的,只不过不是传统意义上的理性。为此,他们定义并区分了预期理性(prospectively rationality)和回溯理性(retrospective rationality)。他们认为,在标准经济模型中,决策者是预期理性的化身,其资源配置决策遵循边际原则。与此相对,回溯理性则导致决策者去补偿过去的损失而

不是寻求未来收益，以证明过去行为是理性的。在回溯理性状态下，过去发生的成本或损失（沉没成本）是与决策相关的，而行动的未来边际成本、效益情况并不重要。这种对沉没成本的不同处理方式是预期理性与回溯理性的主要区别。在自辨理论框架下，有两个变量（ F, R ）决定了决策者是按预期理性行动还是按回溯理性行动：

F ——初始投资反馈：变量取值 F_1 代表初始投资成功，即正反馈； F_0 代表初始投资不成功，即负反馈；

R ——决策者是否对初始投资结果负责，变量取值 R_1 为负责， R_0 为不负责。

自辨理论认为，初始投资不成功且决策者对这个结果负责时，即组合（ F_0, R_1 ），决策者有很强的愿望证明自己以前行动的正确性，这时，回溯理性起作用，恶性增资现象发生。其他组合时，即决策者并不对初始投资的失败负责，或者初始投资是成功的，那么决策者没有选择恶性增资的显著倾向，因为“没有什么可证明的”。

Brockner(1992)认为，与其他理论相比，自辨理论更好地解释了恶性增资现象，并对试图替代自辨理论的研究提出了批评。对辨理论的证明主要来自 Staw(1976)的实验以及其他相似的实验（如 Davis & Bobko, 1986）。Staw 在实验中，将初始反馈结果和是否对初始投资负责两个变量进行了正交控制实验：参与者扮演财务副总裁的角色，对一个五年前的投资项目再决策，一半的实验对象被告知以前投资是失败的（负反馈），另一半实验对象被告知投资是成功的（正反馈）；一半的实验对象发起了最初的投资，另一半实验对象则对初始投资失败不负责。结果证明，在负反馈且个人负责的情况下，发生了更多的恶性增资现象，而负反馈/个人不负责，以及正反馈时，没有发现明显的恶性增资现象。

（二）前景理论(prospect theory)

前景理论是由 Kahneman 和 Tversky(1979)提出，它为人们理解风险条件下的决策行为提供了一个新的认知框架。该理论认为，在面对风险进行决策时，人们的行为并不是像传统的期望效用模型(Vroom, 1964)阐述的那么简单。主要表现在：(1) 存在一个参考点(reference point)，人们用相对于参考点的利得(gain)或损失(loss)来评价决策的产出，而不是传统理论认为的根据总财富的变化来衡量。参考点的位置取决于决策者的主观选择，不同的参考点得出的结论不同；(2) 确定性效应(certainty effect)的存在使人们偏好确定性结果，而不是根据客观期望值来选择。价值曲线的概念较好地说明了前景理论，如图 1，O 点为参考点，它决定了决策者是处于利得区域还是损失区域。处于损失区域时（如 A 点），决策者主观感受到的价值(AM)远大于实际损失(OA)，因此决策者宁可冒险选择绝对期望值较大的可能损失，也不愿接受较小的确定损失。相

反,当处于利得区域时(如 B 点),决策者会偏好确定的收益,而放弃期望值更大但有风险的方案。总之,前景理论认为,决策者在面对两个损失进行选择时,会表现出风险偏好,面对两个利得进行选择时,会倾向避免风险。

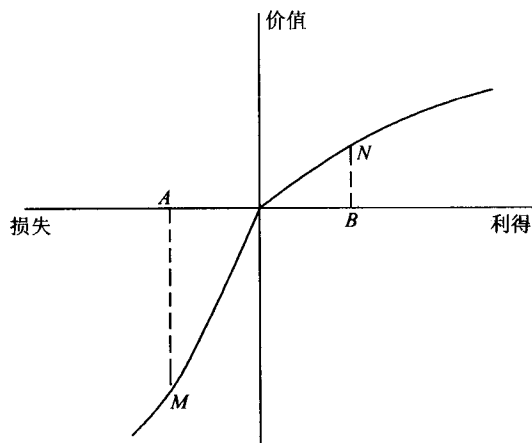


图1 前景理论的价值曲线

Whyte(1986)认为,前景理论对决策者的恶性增资行为有更好的解释力,甚至可以替代自辨理论。在前景理论框架下,自辨理论中的两个变量,即 (F, Y) 同样会影响到决策者的选择。当项目初始投资失败时,决策者往往会将投资开始前的初始状态作为参考点,此时他就会表现出风险偏好——为避免确定的损失(前期的沉没成本),选择增加额外投资(即使获得预期收益的可能性很小),从而导致恶性增资行为发生。根据前景理论,当时初始投资失败($F = F_n$)时,无论决策者是否对初始的投资失败负责,都存在显著的恶性增资倾向,因为沉没成本的存在容易使决策者感觉到损失。进一步,当决策者对初始投资失败负责时,恶性增资倾向更加明显。这是因为,失败的决策者更容易将初始状态作为参考点(Brockner, 1992, p. 51),从而使决策状态处于前景理论价值曲线的损失区域。在初始投资成功的情况下,当决策者对初始投资负责时会表现出风险规避倾向,导致放弃正期望值的风险项目。一些实证研究表明,如 Arkes and Blumer(1985),当决策者面对巨大的沉没成本时,即使不对初始投资负责也会表现出很强的恶性增资倾向。

三、研究假设和研究方法设计

(一) 假设

从前述文献回顾中可知,自辨理论与前景理论在解释恶性增资行为时存在矛盾之处。到底哪种理论更好地解释了恶性增资行为?如果自辨理论更有说

服力,那么当初始投资成功时,或者决策者不对初始投资失败负责时,应该不会表现出恶性增资倾向;相反,如果前景理论更好地解释了恶性增资现象,那么当初始投资失败时,面对沉没成本,决策者无论是否对其负责都会表现出恶性增资倾向,而当初始投资成功时,对之负责的决策者表现出较为保守的决策倾向。以前的实证研究,只是单纯从自辨理论或前景理论出发设计实验问卷来验证假设,没有对两种理论进行有针对性的比较研究,也没有剔出其他因素影响(如委托代理关系的干扰)来比较两种理论的解释有效性,本文做了这方面的尝试。

为说明此问题,本文对决策者行为做如下定义:在面对正在失败的项目(failing project)时,决策者有四种可能的行为选择: E —恶性增资行为; E^+ —更加明显的恶性增资行为; N —无选择倾向(即按照传统决策理性行动); C —保守决策倾向(即放弃正收益项目)。除行动 N 之外,其他均为经济意义上的非理性决策行为。在此定义基础上,本文对自辨理论与前景理论所预测的决策者行为进行了整理,如表1所示:

表1 两种理论框架下决策者行为区别

		决策者是否对初始投资负责(R)	
		负责(R_1)	不负责(R_0)
初始 投资 反馈 (F)	失败(F_0)	(E_s, E_p^+)	(N_s, E_p)
	成功(F_1)	(N_s, C)	(N_s, N_p)

注:行动符号下标用以区分两种理论,s代表自辨理论,p代表前景理论。

自辨理论框架下:(F_0, R_1)时,决策者表现出选择恶性增资倾向,其他三种组合下,无选择倾向。

前景理论框架下:(F_0, R_1)和(F_0, R_0)时,决策者均表现出恶性增资倾向,但(F_0, R_1)比(F_0, R_0)时,决策者选择继续投资的倾向更加明显;(F_1, R_1)时,表现出放弃正收益倾向;(F_1, R_0)时,无选择倾向。

在没有委托代理关系的情况下,两种理论都是从决策者的认知能力和信息处理能力的角度出发来解释恶性增资现象的,但得出的结论并不相同。究竟哪种理论更好地解释了恶性增资现象?目前的文献仅对此作了理论说明,还没有学者给出比较两种理论有效性的实证证明。为验证哪种理论更好地解释了恶性增资现象,根据前述文献回顾,本文提出如下假设:

H1:不存在委托代理关系的情况下,面对正在失败的项目,即使不对初始投资负责,决策者也会选择增加额外投资。

H2:不存在委托代理关系的情况下,面对正在失败的项目,当决策者对初始投资负责时,选择增加额外投资的可能性更高。

H3:不存在委托代理关系的情况下,当初始项目成功时,面对存在风险的后续决策,对初始投资负责的决策者更加倾向于放弃项目,即表现出风险避免倾向。

上述假设均成立时,证明前景理论对恶性增资现象具有更好的解释力;当只有 H2 成立时,说明自辨理论的解释更加合理。

之所以只研究不存在委托代理的情况,是因为以前的研究中,在用自辨理论解释恶性增资行为时,没有区分是否存在委托代理关系。实际上,存在委托代理关系时,由于动机和激励导致的恶性增资决策可以用代理理论较好地解释(Harrison and Harrel, 1993),笔者也进行了代理理论与自辨理论解释力比较的实证研究,此处限于篇幅,另文论述。

(二) 实验设计

本文采用由 Staw(1976)提出,恶性增资研究者广泛采用的角色扮演实验方法来检验研究假设。实验程序为:设计实验问题,选择实验对象,进行实验。实验研究方法最大的优点在于可重复验证。为增加说服力,我们进行了两次实验。一次是从某高校管理学院选择 203 名本科四年级学生作为实验对象。这些学员学习过系统的管理学、财务学知识,熟悉有关投资决策理论。另一次是选择了 31 名 MBA 学员和 23 名负责投资或从事过投资管理的人员,共 54 人。

通过对决策情境的设计,本实验基本剔除了委托代理关系的影响。实验对象被假定为一个业主制企业的所有者兼管理者,他们在阅读一段决策问题背景说明后,作出决策。由于实验人数差异,两次实验程序稍有不同。在第一次实验中,按照两个变量的四种组合,将实验对象随机分为四组,各组人数为 50、50、51、52(共 203 人),分别阅读下面给出的四种决策情境(F 与 R 的四种不同组合),然后作出决策。在第二次实验中,所有 54 名实验对象都阅读了四种决策情境,然后分别作出决策。之所以每个实验对象都要扮演四个角色、作出四次决策,是为增加样本数。为使实验对象不至于产生角色混淆,第二次实验是分两次进行的,每次只对两个决策情境作出决策。

各种决策情境描述如下:

I. (F_0, R_1): 作为一名项目经理人,你的能力得到大家的认同。3 年前,你辞去在外企的工作,开始自己创业。经过市场调研选定一个具有较好市场前景的科技新产品项目,计划从自己的个人存款中拿出 20 万元来生产该产品,预计 3 年内收回投资。但“说易行难”,两年后已投资 15 万元,产品一直没有投入市场,而且竞争对手已开发出了更经济、实用的同类技术,项目前景堪忧。经过进一步的市场分析,作为决策者,你目前有两个选择:(1) 放弃该项目,重新寻找其他机会,15 万元前期投入完全损失;(2) 增加投资 15 万元,进行产品更新和市场开发,如果成功(50% 的可能),两年后收回全部共 30 万元投资;如果不成功(50% 的可能),全部损失掉两次共 30 万元的投资。请问你如何选择?

II. (F_0, R_0): 与决策情境 I 的描述基本相同,但决策者没有参与初始投资决策,而是其家庭其他成员(如爱人或父母)作出,决策者现在开始接手该项目。

III. (F_1, R_1): 作为一个项目经理人,你的能力得到大家的认同。3 年前,

你辞去在外企的工作,开始自己创业。经过市场调研选定一个具有较好市场前景的科技新产品,计划从自己的个人存款中拿出 15 万元来生产该产品,预计 3 年内收回投资。经过 2 年的经营,项目收益很好,已经收回投资。但一个月前得知竞争对手已经开发出了更经济、实用的同类技术,项目前景堪忧。经过进一步的市场分析,作为决策者,你目前有两个选择:(1) 放弃该项目,重新寻找其他机会;(2) 增加投资 15 万元,进行产品更新和市场开发,如果成功(50%的可能),两年后收回投资并有继续盈利机会;如果不成功(50%的可能),15 万元全部沉没。请问你如何选择?

IV. (F_1, R_0) :与决策情境Ⅲ的描述基本相同,但决策者没有参与初始投资决策,而是其家庭其他成员(如爱人或父母)作出,决策者现在开始接手该项目。

四、实验结果分析

各种决策情境中决策方案(1)和(2)的期望收益均为 0,¹ 因此理性经济假设下的决策者应对两个方案没有倾向,选方案(1)与方案(2)的概率各为 50%。这样考察实验对象决策的倾向性即可对假设做出检验。

经过整理,实验结果如表 2 和表 3 所示:

表 2 四种决策情境的实验结果

实验	1				2			
	I (F_0, R_1)	II (F_0, R_0)	III (F_1, R_1)	IV (F_1, R_0)	I (F_0, R_1)	II (F_0, R_0)	III (F_1, R_1)	IV (F_1, R_0)
实验人数	50	50	51	52	54	54	54	54
选择增加投资方案 的人数(占实验人数 比例)	38 76%	32 64%	21 41.2%	23 44.2%	36 66.7%	33 61.1%	29 53.7%	28 51.9%
选择不增加投资方 案的人数(占实验人 数比例)	12 24%	18 36%	30 58.8%	29 55.8%	18 33.3%	21 38.9%	25 46.3%	26 48.1%
χ^2 值	13.52	3.92	1.59	—	6	2.67	0.296	—
显著性水平(p)	0.001	0.05	0.13	—	0.02	0.1	0.33	—

表 3 不同决策情境决策结果的比较

	实验 1		实验 2	
	χ^2	显著性水平 (p)	χ^2	显著性水平 (p)
情境 I 与情境 II 比较,决策者行为差异的显著性	17.44	0.001	8.667	0.005
情境 III 与情境 IV 比较,决策者行为差异的显著性	2.281	0.1	—	—

¹ 方案 2,即继续投资的期望收益将为: $E = \sum V_i \cdot p_i - I = 30 \times 50\% + 0 \times 50\% - 15 = 0$ 。