

高管过度自信

与

财务危机

李盈璇 / 著

TMT Overconfidence
and Financial Distress

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

高管过度自信与财务危机

李盈璇 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

高管过度自信与财务危机/李盈璇著. —北京: 经济科学出版社, 2018. 1

ISBN 978 - 7 - 5141 - 8332 - 0

I. ①高… II. ①李… III. ①企业管理 - 组织管理学 - 关系 - 财务管理 - 研究 IV. ①F272.9②F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 196733 号

责任编辑: 谭志军

责任校对: 刘 昕

版式设计: 齐 杰

责任印制: 王世伟

高管过度自信与财务危机

李盈璇 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](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http://jjkxcs. tmall. com](http://jjkxcs.tmall.com)

北京季蜂印刷有限公司印装

880 × 1230 32 开 5 印张 150000 字

2018 年 1 月第 1 版 2018 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 8332 - 0 定价: 28.00 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 举报电话: 010 - 88191586)

电子邮箱: [dbts@esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn))

前 言

高层梯队理论认为高管心理特征对企业绩效有重要影响。已有研究证明高管过度自信这一心理特征会通过影响战略选择来影响企业绩效。高管过度自信无法直接观察和判断，但可以由高管可观察特征体现出来。因此，本书首先研究了高管团队哪些可观察特征与高管过度自信相关，以寻找可以用来判断高管过度自信的高管可观察特征变量。其次，目前对财务危机成因的研究较少关注高管心理特征因素。财务危机作为企业绩效的一种形式，也应受到高管心理特征的影响。因此，本书研究了高管过度自信心理对财务危机发生可能性的影响。再次，高管过度自信与财务危机发生可能性之间的关系会受到企业内外部环境的影响。所有权性质不同，公司治理环境不同，影响也会不同，因此本书还研究了所有权性质对高管过度自信与财务危机发生可能性相关关系的影响作用。最后，通过验证高管团队可观察特征与高管过度自信的关系以及高管过度自信与财务危机发生可能性的关系，本书构建了高管团队可观察特征与财务危机发生可能性的关系并在进一步检验中对此关系进行了验证。

本书以2003~2012年上市公司数据为样本对上述问题进行验证，研究发现：（1）限定其他条件，高管团队教育程度越低，高管团队过度自信水平越高；（2）限定其他条件，教育背景异质性越高的高管团队过度自信水平越高；（3）限定其他条件，高管过度自信

程度越高的上市公司发生财务危机的可能性越大,且国企中高管过度自信对财务危机发生可能性的影响作用更显著;(4) 限定其他条件,高管团队教育程度与财务危机发生可能性显著负相关,教育背景异质性与财务危机发生可能性显著正相关。本书研究结果说明高管团队教育程度和教育背景异质性对高管过度自信有指示作用,而高管过度自信是财务危机成因之一,所以企业可以通过影响高管团队的教育程度和教育背景异质性来控制高管过度自信,从而降低财务危机发生可能性。

本书的研究贡献包括:(1) 改进了高管团队平均特征与高管过度自信相关关系的研究方法,并研究了高管团队异质性对高管过度自信的影响;(2) 从高管心理角度解释财务危机产生原因,丰富了财务危机成因领域的研究成果;(3) 尝试提出了高管团队可观察特征对企业绩效产生影响的一种作用机理。

目

录

第一章	绪论	1
一、	研究背景与研究问题	1
二、	研究思路与本书结构	6
三、	研究贡献	11
第二章	主要概念的梳理与界定	13
一、	高管团队的概念梳理与界定	13
二、	过度自信的概念梳理与界定	21
三、	财务危机的概念梳理与界定	29
第三章	高管团队可观察特征与战略选择和企业绩效	
	研究回顾与问题提出	33
一、	高管团队平均特征与战略选择和企业绩效研究回顾	33
二、	高管团队异质性与战略选择和企业绩效研究回顾	34
三、	研究现状分析与研究问题的提出	36

第四章	可观察特征与过度自信研究回顾与问题提出	38
一、性别与过度自信研究回顾		38
二、教育背景与过度自信研究回顾		39
三、年龄与过度自信研究回顾		39
四、任期与过度自信研究回顾		40
五、研究现状分析与研究问题的提出		40
第五章	过度自信与企业决策研究回顾与问题提出	42
一、过度自信与扩张决策研究回顾		42
二、过度自信与融资决策研究回顾		45
三、过度自信与其他决策研究回顾		46
四、研究现状分析与研究问题的提出		47
第六章	财务危机成因研究回顾与问题提出	48
一、国外研究回顾		48
二、国内研究回顾		50
三、研究现状分析与研究问题的提出		52
第七章	相关理论回顾	54
一、高层梯队理论		54
二、决策者的有限理性		61
三、行为公司金融的相关理论		63
四、财务危机成因的破产成本理论		68
五、相关理论分析与本书理论基础		69

第八章	异质性、过度自信和财务危机衡量方法的回顾与分析	72
一、	异质性衡量方法回顾与分析	72
二、	过度自信衡量方法回顾与分析	74
三、	财务危机衡量方法回顾与分析	77
第九章	高管团队可观察特征与过度自信的实证研究	79
一、	理论分析与研究假设	79
二、	研究设计	82
三、	实证检验与结果分析	88
四、	小结	102
第十章	高管团队过度自信与企业财务危机的实证研究	104
一、	理论分析与研究假设	104
二、	研究设计	110
三、	实证检验与结果分析	114
四、	小结	127
第十一章	结论与启示	130
一、	研究结论与启示	130
二、	研究局限与未来研究方向	133
	参考文献	135

第一章

绪 论

本书以高管团队为分析单位，主要研究高管团队的可观察特征（包括团队平均特征和团队异质性特征）与高管团队过度自信的相关关系以及高管团队过度自信与企业财务危机的相关关系。本书中“高管”与“高管团队”概念等同。本章是对全书内容的总体介绍。首先，本章介绍了本书的研究背景，在研究背景的基础上提出研究问题。其次，针对研究问题，本章提出了研究思路和全书的内容结构。最后，本章概括了本书的研究贡献。

一、研究背景与研究问题

（一）研究背景

据调查统计，中国大型企业的平均寿命为 7~9 年，民营企业的平均寿命为 3.7 年，而中小企业的平均寿命仅为 2.5 年。^[1]另根据最高人民法院的统计，2016 年全国法院共审结企业破产案件 3602 件，比 2015 年增加 60.6%。^[2]这意味着平均每天约有 10 家企

业破产。2013 年国家工商总局发布了《全国内资企业生存时间分析报告》，对 2000 ~ 2012 年全国新设企业、注吊销企业生存时间进行了分析（如表 1-1 所示）。^[3]分析报告显示，寿命在 1 年以内的企业占比最多，约为 15%；寿命在 5 年以内（含 5 年）的企业数量占半数以上，接近 60%。而关注度很高的“互联网+”行业在 2016 年遭遇了企业倒闭潮。由此可知，企业的生存情况不容乐观。企业面临着严峻的生存挑战，企业失败的可能性很高。因此，防范企业失败成为当前企业面临的重要问题。

表 1-1 全国企业生存时间分布表（截至 2012 年底）

年龄	企业数量（万户）	比重（%）	年龄	企业数量（万户）	比重（%）
1 年以内	195.91	14.8	11 年	43.13	3.3
2 年	185.19	14.0	12 年	33.95	2.6
3 年	153.39	11.6	13 年	27.15	2.1
4 年	118.29	8.9	14 年	21.71	1.6
5 年	89.92	6.8	15 年	18.16	1.4
6 年	82.54	6.2	16 年	13.18	1.0
7 年	76.66	5.8	17 ~ 19 年	27.74	2.1
8 年	67.84	5.1	20 ~ 24 年	35.83	2.7
9 年	62.47	4.7	24 年以上	13.67	1.0
10 年	55.81	4.2	合计	1322.54	100.0

资料来源：《全国内资企业生存时间分析报告》，新华网，2013 年 9 月 2 日。

企业失败的一种形式是陷入财务危机。破产是财务危机的极端形式。Fitzpatrick（1932）对财务危机进行了开创性研究，最早提出了财务危机的预测。^[4]自 Fitzpatrick（1932）以来，财务危机便成为一直以来备受关注的话题。^[4]迄今为止，对财务危机的研究已有 80 多年的历史。分析企业陷入财务危机的原因对于防范企业失败具有重要意义。

（二）研究问题

对于财务危机成因的研究多集中于企业宏观环境和微观环境的研究，而很少关注企业高级管理人员心理特征对财务危机发生的影响作用。根据 Hambrick and Mason (1984) 提出的“高层梯队理论”（见图 1-1），高管团队心理特征会通过战略选择影响组织绩效。这说明高管心理特征与组织绩效有相关性，会对组织绩效产生影响作用。^[5] 财务危机作为企业绩效的一种，也会受到高管心理特征的影响。

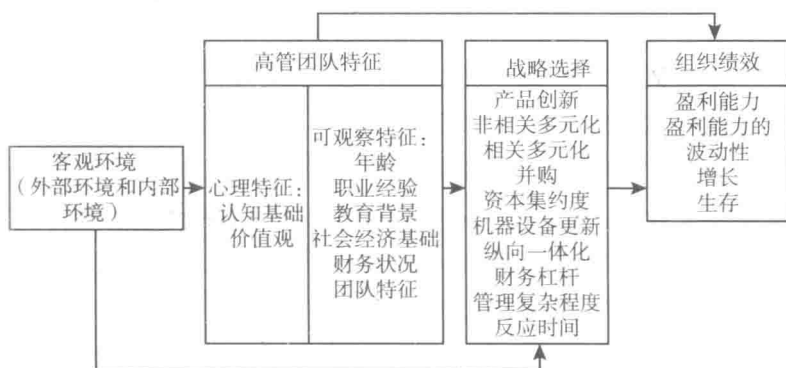


图 1-1 高层梯队理论

资料来源：根据 Hambrick and Mason (1984) 绘制。

对于高管心理特征，受到亚当·斯密“理性人”假设的影响，决策者在做决策时最初被假定为是理性的。^[6] 但现实并非如此，已有研究发现决策者存在非理性行为。巴纳德认为经理人在做决策时在很大程度上依靠他们对决策需求情境的直觉或非逻辑性的判断反应。“‘非逻辑性’过程指的是，不能用话语或推理而只能通过判

断、决策或行动表达的自觉思考过程。”诺贝尔奖得主赫伯特·A·西蒙(1946)认为理性和直觉(或非逻辑性)是两种截然不同的决策过程。直觉(或非逻辑性)是与理性相对的一种非理性决策过程,但在企业现实中,直觉(或非逻辑性)是真实存在的决策过程运作方式。这说明,决策者在决策时并非绝对理性的,存在非理性的情况,并且决策者对自己依靠直觉做出的决策的正确性很有信心。^[7]

吴晓波指出:“对于企业家来说,你很难分清楚‘野心’与‘梦想’到底有什么区别。拿破仑说过的那句名言‘不想当元帅的士兵不是好士兵’被引用了无数遍,它似乎永远是适用的。这是一个不讲究出身与背景的竞技场,机会永远属于那些勇于追求的人。然而,商业终归是一场有节制的游戏,任何超出能力极限的欲望,都将引发可怕的后果。”^[8]根据吴晓波的观点,高管的非理性心理是企业失败的原因之一。对于高管的非理性心理特征,行为公司金融理论认为过度自信是高管非理性心理特征的一种。那么高管过度自信是否会导致财务危机呢?本书将从高管心理特征角度出发,研究高管过度自信与财务危机发生可能性的关系,从而使企业可以通过影响高管过度自信的心理来影响财务危机的发生可能性。

另外,根据“高层梯队理论”,高管战略选择会受到外部环境和内部环境的影响,而高管过度自信又是通过战略选择来影响财务危机的发生可能性,所以客观环境可以通过对战略选择的影响来作用于高管过度自信与财务危机的相关关系。公司治理作为企业的一种制度安排(高明华等,2009),会对高管的战略选择起监督和约束作用(叶蓓,2008^[10];章细贞和何琳,2012^[11]),从而对高管过度自信与财务危机发生可能性的相关关系产生影响。企业所有权性质不同,公司治理效率不同,公司治理对高管战略选择的监督约束作用不同(Wei et al., 2011^[12];胡国柳和周遂,2013^[13]),高

管过度自信与财务危机发生可能性的相关关系也应不同。那么是否不同所有权性质下高管过度自信对财务危机发生可能性的影响作用会有所不同?本书将基于高管过度自信与财务危机发生可能性相关关系的研究,研究高管过度自信与财务危机发生可能性相关关系是否会受到所有权性质的影响而有所差异。

企业若通过控制高管过度自信来影响财务危机的发生可能性,则需要对高管是否存在过度自信心理进行判断。但是高管过度自信是一种心理特征,不可直接观察和判断,这导致在企业管理实践中无法直接观察和判断高管团队是否存在过度自信,也无法通过控制高管团队的过度自信心理来影响财务危机的发生可能性。不过此问题并非没有办法解决。根据“高层梯队理论”,可观察的特征决定了高管的心理特征。可观察特征包括年龄、职业经验、教育、团队特征等。因此,年龄、职业经验、教育、团队特征等可观察特征可能对过度自信这一心理特征产生影响。巴纳德也提出了非理性心理特征的来源:“这些非逻辑性决策过程来源于生理条件或生理因素,或来源于不自觉地让我们印象深刻的物理和社会环境……非逻辑性心理过程的第二种来源会随着经验、研究和教育的增加而大大增多。”^[7]由此可见,年龄、职业经验、教育、团队特征等可观察特征可能对过度自信这一心理特征产生影响。根据“高层梯队理论”,可观察特征的研究可以从管理团队平均特征和团队异质性两个视角进行,且 Hambrick and Mason (1984) 认为对高管团队特征的研究比对单个高管(比如 CEO)特征的研究更有意义。^[5]因此,本书以高管团队为分析单位,从高管团队平均特征和团队异质性这两个视角入手,选取可观察特征中的性别、教育背景、年龄和任期这四种特征,分别研究性别、教育背景、年龄和任期的团队平均水平和团队异质性对高管过度自信这一心理特征的影响。

综上所述,本书将主要研究两组关系:(1) 高管团队可观察特

征与高管过度自信之间的关系；（2）高管过度自信与财务危机发生可能性之间的关系。基于对这两组关系的研究，本书建立了高管可观察特征与财务危机发生可能性之间的相关关系，并对此关系进行了进一步检验。本书的研究目的是从高管过度自信角度解释财务危机的成因，并基于高管团队可观察特征对高管过度自信的指示作用，通过影响高管团队可观察特征来控制高管过度自信水平，从而降低财务危机发生可能性。

具体而言，本书将研究以下几个问题：

第一，高管团队男性比例、高管团队教育程度、高管团队平均年龄和高管团队平均任职期限对高管过度自信水平有什么影响？高管团队的性别异质性、教育背景异质性、年龄异质性和任职期限异质性对高管过度自信水平有什么影响？

第二，高管过度自信是否对财务危机发生可能性有影响作用？影响作用是什么？所有权性质对高管过度自信与财务危机发生可能性的相关关系有什么影响作用？

此外，基于对上述问题的研究结果，本书还将进一步检验高管可观察特征与财务危机发生可能性的相关关系，从而进一步验证是否可以通过控制高管团队可观察特征变量来影响财务危机发生的可能性。

二、研究思路与本书结构

（一）研究思路

根据“高层梯队理论”，高管可观察特征影响高管心理特征，高

管心理特征通过战略选择影响组织绩效,而客观环境影响高管对战略的选择。按照这一逻辑过程,本书主要研究:(1) 高管团队可观察特征与高管过度自信之间的关系,高管团队可观察特征分为团队平均特征和团队异质性两类;(2) 高管过度自信与财务危机发生可能性之间的关系,并在此基础上,研究所有权性质对高管过度自信与财务危机发生可能性关系的影响作用。本书还进一步检验了高管团队可观察特征与财务危机发生可能性的相关关系。全书主要实证研究内容分为两个部分,具体研究思路如图1-2所示。第一部分包括:(1) 高管团队平均特征与高管过度自信的关系;(2) 高管团队异质性与高管过度自信的关系。第二部分包括:(1) 高管过度自信与财务危机发生可能性的关系;(2) 所有权性质对高管过度自信与财务危机发生可能性相关关系的影响作用;(3) 高管团队可观察特征(包括团队平均特征和团队异质性)与财务危机发生可能性的关系。

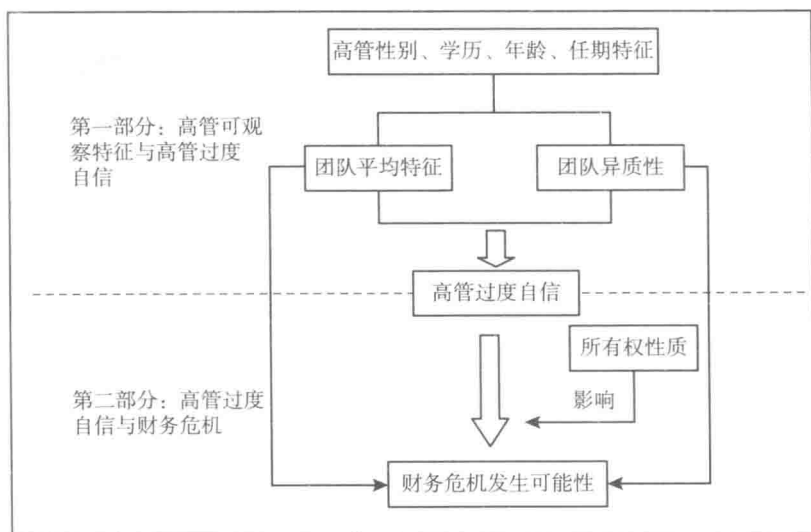


图 1-2 研究思路

（二）本书结构

本书结构如图 1-3 所示。全书共分为十一章，各章内容安排如下：

第一章为绪论。本章是全书的总领。首先，本章介绍了本书的研究背景，在研究背景基础上提出本书的研究问题。其次，针对本书的研究问题，本章提出了本书的研究思路以及各章内容安排。最后，本章提出了本书的研究贡献。

第二章对本书主要概念的相关研究进行了梳理并给出了本书对主要概念的定义。本章分别回顾了相关文献对高管团队、过度自信、财务危机等概念的界定，并提出了本书对这些概念的定义。

第三章是高管团队可观察特征与战略选择和企业绩效研究回顾与问题提出。本章的作用是通过文献回顾，了解以下内容的研究现状和研究观点：（1）高管团队平均特征与战略选择和企业绩效；（2）高管团队异质性与战略选择和企业绩效。本章最后对已有文献的研究进行了分析，并在已有研究基础上提出了本书的研究问题。

第四章是可观察特征与过度自信研究回顾与问题提出。本章的作用是通过文献回顾，了解以下内容的研究现状和研究观点：（1）性别与过度自信；（2）教育背景与过度自信；（3）年龄与过度自信；（4）任期与过度自信。本章最后对已有文献的研究进行了分析，并在已有研究基础上提出了本书的研究问题。

第五章是过度自信与企业决策研究回顾与问题提出。本章的作用是通过文献回顾，了解以下内容的研究现状和研究观点：（1）过度自信与扩张决策；（2）过度自信与融资决策；（3）过度自信与其他决策。本章最后对已有文献的研究进行了分析，并在已有研究基础上提出了本书的研究问题。

第六章是财务危机成因研究回顾与问题提出。本章的作用是通过文献回顾,了解以下内容的研究现状和研究观点:(1)国外的财务危机成因研究;(2)国内的财务危机成因研究。本章最后对已有文献的研究进行了分析,并在已有研究基础上提出了本书的研究问题。

第七章提出了本书的理论基础。本章回顾了高层梯队理论、决策者有限理性、行为公司金融相关理论、财务危机成因的破产成本理论等。本章为研究高管可观察特征与高管过度自信的关系、高管过度自信对财务危机的影响作用提供了理论基础。

第八章是异质性、过度自信和财务危机衡量方法的回顾与分析。由于变量的衡量方法有多种,因此本章对本书研究的三个重要变量的衡量方法进行了回顾和分析,并确定了本研究的变量衡量方法。本章主要包括异质性衡量方法回顾与分析、过度自信衡量方法回顾与分析以及财务危机衡量方法回顾与分析。

第九章为高管可观察特征与高管过度自信的实证研究。本章分为理论分析与研究假设的提出、研究设计、实证检验与结果分析以及本章小结四个部分。本章以仅在 A 股上市且在 2002 年以前上市的非金融行业上市公司作为研究对象,选取 2003 年至 2012 年 10 年数据作为样本,分别研究了性别、教育背景、年龄和任期的团队平均水平和团队异质性对过度自信这一心理特征的影响。在实证检验部分,本章使用 Logit 回归进行实证研究。在实证检验与结果分析的最后,本章进行了稳健性测试。

第十章为高管过度自信与财务危机的实证研究。本章分为理论分析与研究假设的提出、研究设计、实证检验与结果分析以及本章小结四个部分。研究设计部分,本章采用与第九章相同的观测值作为样本,即以仅在 A 股上市且在 2002 年以前上市的非金融行业上市公司作为研究对象,选取 2003 年至 2012 年 10 年数据作为样本,研究高管过度自信与财务危机发生可能性的相关关系,并在此基础