

管理者过度自信与公司冒险行为的研究

王 曼¹, 丁秀玲²

(1. 南京金盛集团人力资源部, 江苏 南京 210031; 2. 南京财经大学 工商管理学院, 江苏 南京 210023)

摘要: 为了探索公司决策层的风险控制机制, 本文试图对我国上市公司管理者的过度自信与公司冒险行为之间的关系进行探讨。首先运用文献分析法回顾了相关主题的研究成果, 然后以金融危机爆发后 2008—2010 年沪市上市公司 A 股相关数据为研究样本, 探讨管理者过度自信与公司冒险行为的关系, 利用上市公司年度会计报表的有关信息进行实证研究, 对有关数据进行相关分析和回归分析, 研究结果表明, 管理者的过度自信使公司倾向于选择冒险性的决策, 过度自信的管理者比一般管理者更倾向于利用自己的决策权选择高新技术领域进行投资, 从而验证了管理者过度自信是影响公司冒险行为的重要因素, 至于这种影响的结果效应如何本文并未涉及, 还有待于后续的研究。

关键词: 管理者; 过度自信; 冒险行为; 相关性

中图分类号: F272.3 **文献标识码:** A **文章编号:** 1672-6049(2015)06-0043-08

一、引言

许多心理学研究证明“过度自信(overconfidence)”这一心理与行为特征, 已成为人类最具代表性的非理性行为, 它是指人们过高估计自己对事件判断的准确性的现象。当人们做一项决定时, 可能会出现高估自身能力与得利机会、而低估亏损与风险性的认知偏差。尽管关于领导风格的研究已经受到众多学者的关注, 但是对管理者过度自信的研究却始于近几十年前, 而将管理者过度自信与公司的并购决策、投资行为、财务融资结合起来, 则是本世纪初的事, 其中在过度自信的衡量标准和计量方法等方面还没有得到广泛认可的研究成果, 一些关于过度自信与相关变量的研究并未得到一致性的结论。

本文基于国内外现有的研究资料, 以我国上海证券交易所上市公司为研究样本, 探讨管理者过度自信是否影响到公司的冒险行为, 以期从组织行为的角度探讨上市公司的经营决策和风险

控制是否受到管理层人格特点的作用, 进而丰富和发展了行为科学的研究成果。

二、文献回顾

冒险在一定程度上是公司生存与发展的基础^[1]。学者们通过行为决策理论^{[2][3][4][5]}、代理理论^{[6][7][8]} 以及其它一些理论^{[9][10]} 来探讨公司冒险行为的原因。另外也有一些学者通过上层梯度理论来研究公司冒险行为, 例如, Palmer 和 Wiseman^[11] 认为高层团队的构成影响公司冒险行为的倾向性。

Hambrick 和 Mason 在二十世纪八十年代初进行了这方面的研究, 结果表明过度自信影响管理者对于情景驱动的认知^[12], 从而影响到公司的战略制定, 包括有风险的战略目标的制定。

对于管理者的过度自信, 已有的研究文献更多的是从行为结果上看个体有哪些典型的行为表现。一般认为一个过度自信的管理者倾向于高估自己解决问题的能力^[13], 奚恺元认为^[14],

收稿日期: 2015-10-18

作者简介: 王曼(1986—), 女, 江苏徐州人, 硕士, 研究方向为人力资源管理; 丁秀玲(1964—), 女, 安徽广德人, 南京财经大学工商管理学院教授, 研究方向为组织行为与人力资源管理。

过度自信的一个典型表现就是“规划的误区”，即一个大型的项目即使在经过仔细、详尽的规划之后，仍然会比预计完工时间推迟很久。例如，澳大利亚著名的悉尼歌剧院，在建造之初计划的是六年时间可以完工，也就是说从1957年开始，于1963年完工，预算是700万美元。但是悉尼歌剧院并未能按时完工，而是一直拖到1973年才完成，最终花费也远远超过该预算。Camerer和Lovall^[15]通过实验室研究发现，过度自信的决策者甚至会进入一个已经饱和了的市场，因为他们相信自己的能力，相信自己能够在已经不适合进入的市场上占有优势。

一个过度自信的管理者还可能倾向于低估战略实施所需要的资源和高估公司获得资源的能力^[16]。例如Malmendier和Tate^[17]的实证研究发现，相对于外部融资，过度自信的管理者更趋向于内部融资，这是由于他们相信内部的财政资源足以支持战略实施。这种对于资源筹集的认知偏差会导致管理者高估回报率^[18]，驱使管理者根据自己主观臆测的可能性来确定公司战略。例如，Chatterjee和Hambrick^[19]认为这种主观臆测的可能性会引起战略的动态性。总的来说，管理者的过度自信促使他们对有风险的战略实施抱有乐观的态度。也可能由于认知偏差导致管理者夸大战略决策的潜在利益，例如高价兼并别的公司^[13]；也可能在于高估决策成功实施的可能性，例如进行损害公司价值的合并^[20]。同时，过度自信还会使管理者低估市场的不确定性。过度自信的管理者认为自己掌握的信息比实际上他所拥有的要多，而且他们认为自己掌握的信息比外部的信息更具价值^[21]，这样他们就会产生自己掌握了公司核心业务的大量、有价值的信息的认知偏差，由此他们会认为，与外部不可控因素相比，自己决策的结果更多的是由内部可控因素确定的。可控因素的比例越高，低估市场不确定性和风险性的可能性越高。高的可控因素的认知偏差通常会产生较低的收益^[22]。这些文献表明过度自信会致使管理者高估战略实施成功的可能性，这种不切实际的认知会导致管理者高估自己的抱负水平，当这种抱负被高估的时候，与之相关的公司的绩效就可能变坏，制定的战略将更具风险性。

至于如何衡量管理者的过度自信，这是学界

所面临的一个难题。到目前为止，虽然没有得到一致认可的测量方法，但是目前比较常用的方法有4种。第一、管理者股票持有量，该方法是由Malmendier and Tate^[17]首先提出，该方法认为，当管理者的股票期权或股票持有量超过一定的标准，则视管理者过度自信。第二、管理者盈余预测，该方法由Lin, Hu和Chen^[23]提出，他们将预测的公司年度盈利水平超过实际的公司年度盈利水平的管理者视为过度自信的管理者，并发现这类管理者倾向于过度投资。第三、消费者情绪指数，Oliver^[24]以消费者情绪指数来衡量管理者的过度自信程度。这个指数是由美国密西根大学通过对美国消费者进行定期电话访问，调查公众对当前及预期的经济状况的个人感受，并以此为基础编制而成的。企业管理者对经济状况的预期可能与消费者对经济状况的预期存在一定的差异，因此，以消费者指数代表管理者的过度自信，可能导致研究结果存在偏差。第四、主流媒体评价，Malmendier和Tate^[20]手工整理《华尔街日报》、《金融时报》等媒体对CEO的评价，按照媒体评价的关键词评定管理者是否过度自信。

综上所述，可以看到已有的研究文献大多出自国外学者之手，探讨的是过度自信的评定及其影响效果问题，并且不同的研究文献对过度自信和冒险行为的界定和测量手段也不同，还未得到一致性的结论，因此，本研究拟选取我国本土企业作为研究对象，探讨高层管理者过度自信是否对上市公司冒险行为产生影响。

三、研究方法与研究样本

(一) 研究变量的界定

过度自信是认知心理学中的一个术语，通俗地讲，它是指人们过高地估计一系列乐观事件发生概率的心理现象。由于我国的资本市场还很不够成熟，信息披露存在违法违规现象，一些上市公司故意通过信息披露来操纵资本市场，谋取不正当利益，若以盈余预告评估管理者过度自信还不太适合，因此本文将从管理者股票持有量来判断其过度自信，该方法由Malmendier和Tate^[20]首先提出，它认为当管理者的股票期权或股票持有量超过一定的标准，则可视管理者过度自信。他们以行权期内管理者持有本公司的股票或股票期权的数量在行权期内是否净增长

作为衡量管理者是否过度自信的指标。Malmendier 和 Tate 发现,高管是否保留自己的股票或者期权与本公司股票未来的收益并不显著相关,这意味着自愿持有股票期权实际上反映了高管的过度自信。本研究将三年内持股不变或增加且没有主动出售股份的管理者作为过度自信的管理者,用 1 来表示,而将无论持有股份多少,只要三年内进行主动出售股份的管理者即作为非过度自信的管理者,用 0 来表示。

在以往的研究中,衡量公司冒险行为的指标包括研发经费支出^[25],收购与资产剥离^[26],推出创新产品^[3]等。这些指标反映出公司战略决策的结果具有较高的不确定性,一般涉及高新技术行为就会带来不确定性和不寻常的风险。由于中国处于经济转型期,不像发达国家有一个完善的技术和知识产权保护环境,因此,在中国引进高新技术尤其具有风险性。例如,薄弱的知识产权保护,促使企业投资新技术时容易被别人模仿,从而增加引进新技术的风险^[27]。在调查中,通过上市公司的信息披露,可以发现公司在已有的项目投资中是否涉及“高新技术”。如果发现涉及到高新技术的投资,则视为具有冒险行为,赋值为 1;若没有涉足,则视为无冒险行为,赋值为 0。

(二) 研究方法

本文将采集上市公司的相关数据,运用 SPSS16.0 和 AMOS7.0 进行统计分析。首先在文献分析的基础上设计管理者过度自信和冒险行为的度量指标,然后对所收集的上市公司数据进行相应的数据输入,随后将运用统计分析软件,通过相关分析和回归分析建立管理者过度自信与冒险行为的关系模型,并进行模型的拟合度检验。

国内的一些研究发现,中国企业经理的冒险行为受个人特征、任务特征以及情景特征的共同影响。尽管在不同的情景下企业冒险行为有所变异,但在某些情景下,中小企业的管理者比大企业的管理者、非国有企业的经理比国有企业的经理更偏好冒险行为,并且公司的规模、资产属性、成长性等因素也对管理者过度自信和公司决策具有重要影响。因此本文在假设检验中选取了以下公司特征作为控制变量:

(1) 公司规模:用年初总资产的自然对数

表示;

(2) 实际控制人类型:国有控股赋值为 1,民营控制赋值为 2,其它类型赋值为 3;

(3) 公司的治理结构:用董事会中独立董事所占的比例来表示;

(4) 高管人员是否变更:采用是否变更的虚拟变量,如果变更则赋值为 1,否则赋值为 0。

(三) 研究样本的选取

本文从上市公司数据库中获取了 2008—2010 年上海证券交易所全部 A 股上市公司的相关数据以进行假设检验。之所以选取这三年的数据,是鉴于金融危机爆发初期,上市公司面临的经营环境较之以往,更具威胁性。在宏观环境不利的情形下公司的经营行为更值得研究。上市公司董事长、高层管理人员的基本信息主要来自于国泰安 CSMAR 经济金融研究服务中心,部分缺失数据根据广发证券和新浪财经人物库所提供的上市公司高管信息进行了补充。

首先,对样本进行处理。一是剔除金融类公司,由于金融、保险类公司自身的特殊性,其财务报表的核算与其它公司存在差异,所以将其样本剔除。其次,剔除了 2008 年 1 月 1 日以后上市的公司的样本。接着,剔除了研究期间 ST 类公司的样本。ST 的公司为了避免退市或摘除 ST 标志,其公司管理者往往倾向于进行较大程度的变动。为了避免异常数据导致研究结果偏差,将 ST 类公司样本剔除。最后,剔除信息不全的公司样本。由于搜集信息的渠道受限,样本中部分公司的信息披露不完整或财务数据有缺失。为了使研究结果更准确、客观,剔除信息不完整的公司样本。

按照以上标准筛选之后,该文的研究样本包括 343 家上市公司,共 2058 个样本观察值。该文的全部数据均来自于锐思金融研究数据库和国泰安数据库(CSMAR)。

四、研究结果与分析

(一) 研究变量的描述性分析

本文选取了 343 家上市公司作为研究样本。从描述性统计结果可以看出,上市公司的管理者过度自信的比例达到了 48%,几近上市公司的一半,这可能与管理者所处的岗位及面对问题的复杂性密切相关。心理学认为过度自信既属于

表 1 上市公司各变量的描述统计

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
y 冒险行为	343	0	1	.281	.451
X 过度自信	343	0	1	.480	.500
Csize	343	5.151	10.705	8.827	.775
实际控制人	343	1	3	1.651	.680
高管是否变更	343	0	1	.270	.447
治理结构	343	.25	.71	.365	.058
Valid N (list wise)	343				

一种人格特征,也是一种非理性行为。在这种心理偏差的影响下,管理者认为自己对所做的事情有充分的把握,相信自己做得会比别人更好,很少听取他人的建议。公司的冒险程度不算高,只有 28% 的上市公司在所调查的年份里投资了高新技术行业,这或许受到了所发生的金融危机的影响。公司资本的对数标准差仅为 0.775,说明本次选择的样本在总体规模上相差不大。本研究将国有控股赋值为 1,民营控制赋值为 2,其它类型赋值为 3;其平均值为 1.65,表示本次选择

的样本在三者之间的分布比较平均。在公司的治理结构方面,采用董事会中独立董事所占的比例,分析其最大值与最小值可以看出治理结构相差比较大,但从标准差为 0.05749,可以看出治理结构在整体上比较稳定。最后,根据高管人员是否变更,采用虚拟变量,如果变更则赋值为 1,否则赋值为 0;从上表中可以看出有 27% 的公司变更了上层领导,总体上比较稳定,高管没有大幅度的变动。

(二) 研究变量的相关性分析

表 2 上市公司各变量的相关性分析

		y 冒险行为	X 过度自信	Csize	实际控制人	高管是否变更	治理结构
y 冒险行为	Pearson	1	.621**	-.055	.020	.021	.022
	Sig. (2-tailed)		.000	.306	.706	.704	.682
X 过度自信	Pearson	.621**	1	-.011	.038	-.022	-.006
	Sig. (2-tailed)	.000		.835	.485	.687	.918
Csize	Pearson	-.024	.048	1	-.006	-.027	-.052
	Sig. (2-tailed)	.652	.373		.907	.615	.334
实际控制人	Pearson	.028	.043	.013	1	.038	-.264**
	Sig. (2-tailed)	.605	.425	.807		.480	.000
高管是否变更	Pearson	.021	-.022	-.050	.037	1	-.138*
	Sig. (2-tailed)	.704	.687	.360	.490		.028
治理结构	Pearson	.033	.030	-.027	-.264**	-.138*	1
	Sig. (2-tailed)	.541	.578	.620	.000	.028	

表 2 数据显示,上市公司冒险行为与管理者过度自信存在 0.01 水平上的显著正相关,说明管理者越过度自信,公司的冒险行为越高。实际控制人和治理结构的相关系数为 -0.264,达到 0.01 的显著性水平,表明相对来说在国有控股的上市公司,其董事会中独立董事所占的比例较高。高管变更与公司治理的相关系数为 -0.138,达到 0.05 的显著性水平,表明上市公

司高管变更越多的,其独立董事所占的比例越小,间接说明我国上市公司的独董在公司高管变更中发挥的作用比较有限。而公司规模、实际控制人、治理结构和高管是否变更等变量与公司冒险行为不相关,说明公司并不是越大越容易产生冒险行为,也不是实际控制人是国有就会减少公司的冒险行为,高管连任也不会比换任的冒险行为多。上市公司独立董事所占比例的大小与公

司冒险行为也没有相关性,说明公司治理结构和公司冒险行为并没有联系。

(三) 管理者过度自信与冒险行为的回归分析

由于被解释变量公司冒险行为属于虚拟变量,因此本研究采用 Logistic 回归模型来实证检

验管理者过度自信与公司冒险行为之间的关系。

具体分为两个步骤,首先,对总体样本进行回归分析,只对因变量和自变量进行简单回归分析,考察管理者过度自信对公司冒险行为的影响,称为模型 1;然后再把 4 个控制变量加入模型进行第二次回归,称为模型 2。

表 3 模型 1、2 数据处理汇总

Case Processing Summary(样本处理汇总)			
Unweighted Casesa		N	Percent
	Included in Analysis	343	100.0
Selected Cases(选定的样本数)	Missing Cases(丢失案例)	0	.0
	Total	343	100.0
Unselected Cases(未选定的样本数)		0	.0
Total		343	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

先对总体样本进行回归分析,从表 3“数据处理汇总”中可以看出:选定的案例 343 个,丢失的案例 0 个,343 个样本全部符合标准。怎样评价模型反应变量及模型有效匹配观测数据的拟合程度,如果模型预测值能够与对应观测值有较高的一致性,就可以认为这一模型拟合数据有效,否则,将不能接受这一模型,需要重新拟合

模型。

我们从表 4 的回归结果可以看出,Logistic 模型将公司冒险行为误判为公司不冒险的有 52 家,占整体的 21.1%,将不采取冒险行为的公司判定为冒险行为公司的为 18 家,整体的为 18.6%。整个模型的预测准确度为 79.6%。

表 4 总体预测模型的回归检验结果

Classification Tablea					
Observed(观测变量)		Predicted			
		y 冒险行为		Percentage Correct	
		0	1		
Step 1	y 冒险行为	0	194	52	78.9
		1	18	79	81.4
Overall Percentage					79.6

a. The cut value is .500

从表 5“模型系数的综合检验”表中可以看出,所选变量全部进入方程后,模型的似然比卡方检验的观测值为 155.934,概率 p 值为 0。如果显著性水平 α 为 0.01,由于概率 p 值小于显著性水平,卡方值大于临界值,且卡方值总体上较大,应拒绝零假设,认为所有回归系数不同时为 0,自变量所提供的信息有助于更好地预测事件是否发生,说明此模型的拟合效果良好。

根据表 6 中的回归结果,在未考虑各控制变量的模型 1 中,管理者过度自信与公司冒险行为正相关,管理者过度自信对公司冒险行为的回归系数为 4.387,说明两者具有紧密的相关性。

在模型 2 中,加入公司规模、实际控制人、高

管是否变更和治理结构这四个控制变量,表 7 为模型 2 中各系数的综合检验结果,得到的 chi-square 值为 158.939, sig 值接近 0,可知该模型的拟合效果良好。同时,我们还看到管理者自信程度对公司冒险行为的回归系数为 4.484,达到 0.01 的显著性水平,因此,我们可以认为管理者过度自信是影响公司冒险行为的重要因素。而公司规模(C-size)、实际控制人、高管是否变更和治理结构等与公司冒险行为没有相关性。从常理上推断公司的治理结构应该与公司决策极为相关才是,这一结果可能说明我国上市公司的经营决策中独立董事发挥的作用较小,对其影响不大,或许反映出我国独立董事制度还不够完善。

表5 模型1系数的综合检验

Omnibus Tests of Model Coefficients					
			Chi - square	df	Sig.
Step 1	Step	155.934	1	.000	
	Block	155.934	1	.000	
	Model	155.934	1	.000	

表6 模型1方程中变量的分析结果

		B	S. E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1a	X 过度自信	4.387	.603	52.850	1	.000	80.377
	Constant	-4.078	.582	49.048	1	.000	.017

a. Variable(s) entered on step 1: X 过度自信.

表7 模型2系数的综合检验

Omnibus Tests of Model Coefficients					
			Chi-square	df	Sig.
Step 2	Step	158.939	5	.000	
	Block	158.939	5	.000	
	Model	158.939	5	.000	

表8 模型2方程中变量的分析结果

		B	S. E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 2	X 过度自信	4.484	.614	53.270	1	.000	88.602
	Csize	-.350	.237	2.179	1	.140	.705
	实际控制人	.009	.224	.002	1	.968	1.009
	高管是否变更	.269	.356	.571	1	.450	1.308
	治理结构	.656	2.541	.067	1	.796	1.926
	Constant	-1.396	2.427	.331	1	.565	.247

过度自信影响到公司的冒险性行为,意味着上市公司之所以出现冒险性决策项目,在某种程度上可能是因为高管存在过度自信的心理倾向。过度自信的管理者容易认同公司对冒险行为的一系列整合能力和管理能力,而忽略潜在的风险因素,当面临是否采用冒险策略还是稳健策略时,倾向于做出冒险性决定。在以往经理决策偏差的研究中,已有学者分析指出过度自信的管理者具有三大特征:第一,过度自信的管理者高估自己解决问题的能力^[28];第二,低估所需的资源或者是高估自己获得资源的能力^[29];第三,低估市场的不确定性^[30]。可能正是这些缘由导致了过度自信的职业经理人认为公司所面临的危险比实际上要小,结果会采取更具冒险性的行为。

五、研究结论与建议

(一) 研究结论

本文选取当前学界常用的一种判断依据来

界定相关概念的操作性定义,即基于上市公司管理者的持股量构建管理者过度自信的度量指标,将上市公司是否进行高新技术项目的投资作为划分公司冒险行为的依据,研究发现48%的中国上市公司管理者存在过度自信的认知偏差,28%的上市公司存在冒险性行为。

在对相关研究文献进行梳理与评析的基础上,提出了管理者过度自信与公司冒险行为可能存在正相关的看法。借鉴Myers的检验模型,利用Logistic回归模型检验了管理者过度自信与公司冒险行为之间的关系。以2008—2010年沪市上市公司A股为研究样本,利用上市公司的年度会计报表的有关信息进行实证研究,验证了管理者过度自信是公司冒险行为的重要影响因素,过度自信的管理者比一般管理者更容易利用自己的决策权选择高新技术进行投资。

(二) 研究建议

在国内,由于过度自信的指标难以界定,且相关数据获得的难度更大,导致相关的研究成果较少。笔者认为未来的相关研究应注重以下几点:

第一,寻找有效度量管理者过度自信的方法。过度自信作为一种行为特征,在企业经营管理中是普遍存在的,但要进行准确地度量,却是一件非常困难的事情。虽然目前国内外学者提出了多种替代变量,但是都有一定的片面性和局限性,并未能得到广泛的认可。探索一种更加方便而有效的度量方法是非常有价值的,从个体的人格特征入手开发管理者过度自信研究量表未尝不是一种可尝试的途径。

第二,应该加强冒险行为的心理模拟实验研究。冒险行为度量指标体系的研究目前在国内文献中比较少见,实践中的一些冒险性决策往往需要公司付出较大的代价。因此,通过心理实验研究寻找测量冒险行为的操作性指标或者运用问卷调查、访谈等方法研制冒险行为量表,可以为实证研究提供更加科学有效的工具,也为公司选拔任用合适人才提供了有效的保障。

第三,应探究过度自信、冒险行为和公司绩效的关系及其影响路径。目前对过度自信的研究大多停留在理论完善阶段,对过度自信的理论成果的检验还较为缺乏,由于在某些程度上冒险是公司生存发展的基础,至于冒险性行为到底产生怎样的经营绩效,是正性的还是负性的,它们受到哪些因素的调节,这一类问题还有待于后续的研究。

总之,本文仅对管理者过度自信影响到公司的冒险行为进行了实证检验,肯定了两者的影响作用,为上市公司的风险治理提供了一定的思考角度。

参考文献:

- [1] Shapira Z. Risk Taking [R]. New York: Russell Sage, 1995.
- [2] Greve H. Performance, Aspirations, and Risky Organizational Change [J]. Administrative Science Quarterly, 1998(44): 58-86.
- [3] Greve H. A Behavioral Theory of R&D Expenditures

- and Innovations: Evidence from Shipbuilding [J]. Academy of Management Journal 2003(46): 685-702.
- [4] Singh J. Performance, Slack, and Risk Taking in Organizational Decision Making [J]. Academy of Management Journal, 1986(29): 562-585.
- [5] Sitkin S, Pablo A. Re-conceptualizing the Determinants of Risk Behavior [J]. Academy of Management Review, 1992(17): 9-39.
- [6] Hoskisson R, Hitt M, Hill C. Managerial Incentives and Investment in R&D in Large Multiproduct Firms [J]. Organization Science, 1993(4): 325-341.
- [7] Wright P, Ferris S, Sarin A, Awasthi V. Impact of Corporate Insider, Block Holder, and Institutional Equity Ownership on Firm Risk Taking [J]. Academy of Management Journal, 1996(39): 441-463.
- [8] Wright P, Kroll M, Krug J, Pettus M. Influence of Top Management Team Incentives on Firm Risk Taking [J]. Strategic Management Journal 2007(28): 81-89.
- [9] Larrazza-Kintana M, Wiseman R, Gomez-Mejia L, Welbourne T. Disentangling Compensation and Employment Risks Using the Behavioral Agency Model [J]. Strategic Management Journal 2007(28): 1001-1019.
- [10] Wiseman R, Gomez-Mejia L. A Behavioral Agency Model of Managerial Risk Taking [J]. Academy of Management Review, 1998(23): 133-153.
- [11] Palmer T, Wiseman R. Decoupling Risk Taking from Income Stream Uncertainty: A holistic Model of Risk [J]. Strategic Management Journal, 1999(20): 1037-1062.
- [12] Hambrick D, Mason P. Upper Echelons: the Organization as A Reflection of Its Top Managers [J]. Academy of Management Review, 1984(9): 193-206.
- [13] Hayward M, Hambrick D. Explaining the Premiums Paid for Large Acquisitions: Evidence of CEO Hubris [J]. Administrative Science Quarterly, 1997(42): 103-127.
- [14] 奚恺元. 别做正常的傻瓜 [M]. 北京: 机械工业出版社 2007.
- [15] Camerer C, Lovallo D. Overconfidence and Excess Entry: An Experimental Approach [J]. American Economic Review, 1999(89): 306-318.
- [16] Shane S, Stuart T. Organizational Endowments and the

- Performance of University Start-ups [J]. *Management Science* 2002(48) : 154-170.
- [17] Malmendier U , G Tate. CEO Overconfidence and Corporate Investment [J]. *Journal of Finance* 2005: 266-270.
- [18] March J , Shapira Z. Variable Risk Preferences and the Focus of Attention [J]. *Psychological Review* ,1992 (99) : 172-183.
- [19] Chatterjee A , Hambrick D. It's All about Me: Narcissistic Chief Executive Officers and Their Effects on Company Strategy and Performance [J]. *Administrative Science Quarterly* 2007(52) : 351-386.
- [20] Malmendier U , G Tate. Who Makes Acquisitions? CEO Overconfidence and the Market's Reaction [J]. *Journal of Financial Economics* 2008 89(1) : 20-43.
- [21] Bernardo A , Welch I. On the Evolution of Overconfidence and Entrepreneurs [J]. *Journal of Economics and Management Strategy* 2001(10) : 301-331.
- [22] Durand R. Predicting A Firm's Forecasting Ability: the Role of Organizational Illusion of Control and Organizational Attention [J]. *Strategic Management Journal* , 2003(24) : 821-838.
- [23] Lin Y S Hu , M Chen. Managerial Optimism and Corporate Investment: Some Empirical Evidence from Taiwan [J]. *Pacific-Basin Finance Journal* ,2005 ,13 (5) : 523-546.
- [24] Oliver B R. The Impact of Management Confidence on Capital Structure [R]. Australian National University , 2005.
- [25] Hoskisson R , Hitt M , Hill C. Managerial Incentives and Investment in R&D in Large Multiproduct Firms [J]. *Organization Science* ,1993(4) : 325-341.
- [26] Sanders W G. Behavioral Responses of CEOs to Stock Ownership and Stock Option Pay [J]. *Academy of Management Journal* 2001(44) : 477-492.
- [27] Zhao M. Conducting R&D in Countries with Weak Intellectual Property Rights Protection [J]. *Management Science* 2006(52) : 1185-1199.
- [28] Camerer C , Lovallo D. Overconfidence and Excess Entry: An Experimental Approach [J]. *American Economic Review* ,1999(89) : 306-318.
- [29] Shane S , Stuart T. Organizational Endowments and the Performance of University Start-ups [J]. *Management Science* 2002(48) : 154-170.
- [30] March J , Shapira Z. Variable Risk Preferences and the Focus of Attention [J]. *Psychological Review* ,1992 (99) : 172-183.

(责任编辑: 黄明晴)

A Research on the Correlation Between Managerial Overconfidence and Firm Risk Taking

Wang Man¹ , Ding Xiuling²

(1. The Human Resource Department of Nanjing Jinsheng Group Company , Nanjing 210031 , China;

2. School of Business Administration , Nanjing University of Finance and Economics , Nanjing 210023 , China)

Abstract: With the increasing competition in the market , the relationship between managers' irrational behaviors and corporate financial decisions has become a concern. This paper tries to study the following questions: whether managers' cognitive bias of overconfidence exists in Chinese listed companies; whether managers' overconfidence influence firm risk taking. The indicator tries to measure managers' overconfidence based on the listed company earnings forecast system of China , using the manager stock holdings constructs the managers' overconfidence index. According to foreign and domestic relative literatures , the paper chooses whether managers invest efficient technology project to measure firm risk taking. The paper uses a logistic regression to verify the relationship between the two factors. Through a series of analysis , the research found that overconfidence managers are inclined to firm risk taking.

Key words: managers; overconfidence; firm risk taking; correlation