

# 企业家背景特征影响 企业投资行为的实验研究

程博 岑晨 熊婷

(浙江农林大学天目学院 浙江临安 311300)

**【摘要】**企业家背景特征在企业投资决策中具有举足轻重的作用。本文在梳理企业家能力和企业投资行为相关文献的基础上,采用实验研究的方法,以浙江120位中小企业企业家为研究对象进行实验,以实验调查数据来说明企业家能力对企业投资行为的影响以及两者之间的联系。研究发现企业家背景特征与企业投资行为存在较强的关联性;由于企业家自身背景不同,以及出于对自身职位的考虑,使企业家在投资行为中会产生不同程度的非效率性投资行为。

**【关键词】**企业家背景特征 企业投资行为 中小企业

## 一、引言

资本结构、股利政策以及投资决策是现代财务管理三大内容,相对于融资和股利决策而言,企业投资行为对企业经营绩效和经营风险具有更强的相关性,因而,企业投资行为方面的研究引起了国内外学者的高度重视。研究企业投资行为的主要目的就在于找出企业投资行为的影响因素,为改善投资体制、投资政策提供参考和建议。

企业投资行为是指企业家在给定资本约束下,对可能的投资机会和项目进行有效选择以使投资收益最大化的决策行为。对于每个企业而言,企业家是企业的灵魂,是经济发展中的一种特殊的人力资本,是决定企业生存和发展的关键要素。标准金融理论认为,在做出投资决策前,企业应对投资项目的未来前景和投资收益以及风险进行预期,判断其对公司价值、利润和发展的影响。企业家应当制定并执行为企业和社会创造财富的理性决策。然而,企业的投资决策是由企业家作出的,企业家的认知偏差会造成他们不可能完全理性、客观地作出决策,并且相关决策受他们的行为、心理感受、能力等主观因素的影响。

在实践中,企业家由于学历和教育背景、工作背景和职场经验、预期转换工作成本等因素的差异,导致他们的投资行为选择具有较大的差异性。通常,企业家背景特征对企业家作出企业投资决策会产生很大的影响,优异的背景特征有助于企业家作出有效、正确的投资行为,减少企业非效率性投资。但也可能存在企业家职位、职称、年龄、经验越高,会导致过度自信,过度自信的经理人会高估自己的能力,低估投资项目的风险,从而造成过度投资;背景特征无优势的企业家在投资决策时可能会过于保守,将造成企业投资不足,失去投资的最好时机。所以,研究企业家背景特征对企业投资行为的影响,对于深入理解企业复杂的投资行为具有重要的参考意义,同时也可指导企业投资行为,减少非效率投资,提高企业投资的经济效益和社会效益。

## 二、文献综述

国内外有关企业投资行为研究文献较多,主要从两条路径进行研究,一条是从企业视角出发,考虑公司的外部宏观环境、内部微观层面对投资行为的影响;另一条是从企业管理者角度出发。Jensen和Meckling(1976)开拓性地提出“代理成本理论”以来,代理问题一直是学术研究的重点,由于代理人行为因素复杂,许多学者从不同的角度进行了扩展。有主体上的扩展,如道德风险、声誉激励下的逆向选择等;有客体(即对象)上的扩展,如股东与经理人之间、债务人与债权人之间、保险公司与被保险人之间,以及近年来讨论较多的大股东与小股东之间的代理问题;有行为动机上的扩展,如道德风险与融资决策、声誉与投资决策等。然而,从企业家背景特征研究企业投资行为较少。Knight(1965)认为“企业家要在极不确定的环境中做出决策并必须自己承担决策的全部后果,是不确定性的决策者”。Kahneman(1986,1990,1993)研究表明,在不确定条件下,人们的决策可能系统性地偏离按传统经济学理论所做出的预测。

Kirzner(1979)研究发现,企业家与旁人的区别是企业家的“悟性”和“特殊知识”。“悟性”和“特殊知识”可以说是由企业家们的自身特质即人力资本价值,如他们的学历和教育背景、工作经历和职场经验、职位、年龄、预期转换工作成本等因素决定的。有着较高悟性和自身价值的企业家,他们不仅能发现对投资交易有利的机会,而且能够抓住机会并为企业创造利润。Man,Lau和Chan(2002)提出,企业家应具有统筹全局、高瞻远瞩的战略管理能力,企业家要有根据市场变化,抓住机会,充分发挥优势而获得竞争优势的战略能力。Bantel和Jackson(1989)研究认为,企业家学历越高,教育背景越丰富对企业的战略变化越有利,更能作出正确的投资决策。缪小明和李刚(2006)对中国民营科技企业的实证发现,企业家的经验对企业的发展更为重要。显然,企业家的工作背景和经历对企业家面临企业投资决策时是有帮助的,因为具有一定社会实

践和工作经验的企业家在作出投资行为时有先前的经验可以借鉴,他们的投资决策力是在实践中不断学习、经验积累所形成的。

同时,也有学者专家认为企业家能力也可能会造成企业的非效率投资问题,Morck,Shleifer和Vishny(1998)认为企业家存在过度自信(过于相信自己能力和高估成功机会)的投资性行为偏差。公司高管的背景特征影响了他们的决策,并进而影响他们所采取的行动(Hambrick和Mason,1984)。苏定东(2009)以管理者过度自信角度研究其对企业投资行为的影响,指出管理者的过度乐观对企业内部现金流的使用、对公司投资和融资水平、投资方式均有影响。袁春生和杨淑娥(2006)首次运用管理防御假说对企业的非效率投资行为进行阐释,指出投资决策的经理管理防御是导致非效率投资的重要原因。郝颖和刘星(2010)从股东、管理者代理、债权人代理三个方面,对传统公司治理下的企业投资行为特征和相应的治理机制进行了阐释。综合上述观点,企业投资行为受到企业家的背景特征的影响。

### 三、研究假设

企业的投资行为是由人作出的,一般而言,是由企业所有者、职业经理人或其他高级管理职位人员作出的投资决策,本文将采用实验研究的方法“以那些有决策制定职责与经验的管理者为研究对象”来验证企业家背景特征对企业投资行为的影响。为增加研究的功效,本实验基于以下两个基本前提:①企业家背景特征和企业投资行为存在很强的关联性。背景较强(或好)的企业家在面临企业投资决策时,会偏好选择风险大高回报投资项目或长期投资项目,也可以说其专用性人力资本价值越高,越有可能实施长期投资行为;背景较弱的企业家则会偏好选择风险小低回报较保险的投资项目或短期投资项目。②背景较强的企业家会因为过度自信在作出投资决策时可能会冒险,导致投资过度、过热等非效率投资问题;背景较弱的企业家则可能会导致企业的投资不足、错失投资机会等投资问题。

在前述文献和前提的基础上,本文提出假设:

企业家的学历可以用受教育程度、参加的技术和管理培训来测量。企业投资行为是高度复杂的劳动,Wiersema和Bantel(1992)指出,教育水平反映了一个人认知能力和技术水平,高学历意味着更强的信息处理能力和区别众多影响因素的能力。经典的高阶段理论认为,组织的战略选择和绩效水平在某种程度上取决于企业家的知识特质和管理背景。受过高等教育的企业家更有处理复杂事物的能力,更愿意接受改变和承担风险,其能够获得更多的资源,会更倾向于选择多元化,为企业投资活动带来生机。姜璐璐和戴蓬军(2009)以2006年沪深A股上市公司为样本,研究发现企业管理者学历和教育水平对公司绩效存在显著正相关关系。郑健社(2004)基于浙江省民营科技企业的调查,发现企业家学历和所学专业同企业绩效存在正相关,而其性别和年龄不存在显著的相关性。企业家的教育背景(学历)蕴藏着丰富且复杂的信息。虽然高学历并不一定就是高能力,但由于信息的不对称,企业在

招聘中对求职经理人的能力并不了解,只能靠传递的学历与经历等信息来确定其能力。Michael Spence(1973)的信号传递模型揭示了当代劳动力市场上的学历信号作用,在一定的环境下,受教育程度与能力成正比,高学历者比较容易做出正确的投资决策,为企业投资带来经济和社会效益。根据以上分析,提出假设1:

H1:企业家的学历和教育背景有助于企业做出正确的投资决策。

企业家的背景特征包括他的工作年限、职位、工作经历、工作成果等;职场经验主要指企业家在时间管理能力、问题分析能力、判断决策能力方面所积累的经验。对于企业投资而言,能否做出有效的投资决策行为,很大程度上依赖于他们以往的经历和经验。缪小明和李刚(2006)认为,企业家的工作经验比教育水平更为重要。受教育程度反映的主要是显性知识,企业家隐含的知识所反映出来的个人能力很大部分来自于企业家的背景特征和职场经验。实践经验和丰富的工作经历的企业家拥有多种解决问题的技能,同时对企业而言获得了对同一信息的不同观点和多层次解释,可以提高企业投资活动的有效性。由信息决策理论可知,多样的信息的来源和较高的对信息的解读能力保证了企业高层管理人员有较高的投资决策质量,从而促进企业的发展,这样的企业家更能有效的采取措施,改变已有的投资战略使它适应环境的压力和变化(Amason和Sapienza,1997)。March和Simon(1958)研究发现,企业家的背景特征能够为他们创造决策沟通中所需的共同语言,有助于形成有效的投资决策。根据以上分析,提出假设2:

H2:企业家的背景特征和职场经验有助于企业作出正确的投资决策。

转换工作成本包括每次转换工作次数、每次转换工作的关联程度、个人心理感受、企业家持股比例、年收入与自身期望匹配程度等。引起转换工作成本的原因有声誉的损失、学习和熟悉新工作需付出的努力等。企业家预期转换工作成本的高低,会左右他们的投资行为。预期转换工作成本概念是Gilson(1959)提出的,他运用实证研究方法研究了美国财务恶化公司的高级主管离职情况,在381个样本中一致显示高级经理人离职有很高的个人成本。通过Gilson的研究,我们可以看出对于企业家来说,解雇或撤换是一种很高的人力资本风险,出于对自身能力和职位的考虑,企业家就有动机采取对自身有利的行为来降低不可分散的雇佣风险,因此转换工作成本不同的企业家会做出不同的投资决策。根据以上分析,提出假设3:

H3:假设企业家的预期转换工作成本对企业投资行为具有较强的关联性,由于企业家的预期转换工作成本是不同的,根据预期转换工作成本的高低可以分为高转换工作成本和低转换工作成本两种类型。

企业家背景特征不同往往通过企业家能力表现出来。企业家能力是指企业家在企业经营管理活动中表现出来稳定的心理特征(包括个体的能力、气质、性格等),是一种识别、发展、完善企业现有资产或者新的资产构成的整合能力。在假设

3分析的基础上,提出假设4:

H4:企业家能力和预期转换工作成本是不同的,根据能力和转换工作成本的高低可以将其分为高能力高转换工作成本、高能力低转换工作成本和低能力低转换工作成本、低能力高转换工作成本四种组合类型。

企业家有对权势、个人声望、地位和晋升机会的追求,背景较强的企业家考虑更多地是如何让自身能力全面展现出来。表现在投资行为上,其更倾向于投资一些能增加自身人力资本价值的项目和自身专业相关领域的专属性投资,增强公司对其依赖程度,使其职位有更大的保障,而增加自身人力资本价值项目的专属性投资对于企业来说往往并不是最优的投资项目,甚至是过度投资项目。王霞等(2008)在对我国上市公司进行实证研究时发现,由于经理人的过度自信偏差,使其低估项目风险,企业产生了过度投资行为,而过度投资项目的实施,会使企业陷入财务危机,给企业带来价值损失。Lin和Hu(2005)对中国台湾地区上市公司的研究也得出了相同的结论。相对而言,背景较弱的企业家则更多考虑自身职位稳定性,这些企业家为固守职位进行投资决策时,更多的会采取短期投资决策以降低投资风险。Gracia(2003)研究表明,在一个竞争激烈的社会里,企业经理人为最快赢得竞争优势,往往只会对与自身利益相关的下一步进行考虑,而产生短视行为,并对企业投资决策产生影响。根据以上分析,提出假设5:

H5:因企业家自身背景特征不同,以及出于对自身职位的考虑,使企业家在投资行为中会产生不同程度的非效率性投资行为。

#### 四、实验设计

本文运用实验研究的方法来验证企业家背景特征对企业投资行为的影响。具体采用问卷调查和情景模拟投资决策的方式进行,进而取得数据并进行分析,得出实验结果和结论。

1. 实验对象。实验对象的相关专业知识,自身素质及答题态度直接影响到实验结果。本次实验选取了浙江中小企业所有者、总经理、财务、市场、技术高级管理人员或其他高级管理职位人员作为实验参与者,涉及社会服务类、机械制造业、技术行业等行业,共计130名。本次实验对象的选择可以基本确保实验参与者能够正确理解和把握企业投资决策的真实状况。所选取的人员是现实中的企业经理人员,无论从职场经验、心理还是个人工作实践等方面都有一定的沉淀和积累,他们自身背景的强弱对企业投资行为有着直接的影响。

2. 实验问卷设计。根据实验目的和所收集资料的属性,本次研究采用问卷调查和情景模拟投资决策的方式进行,通过向实验参与者发放实验问卷取得两类重要的研究数据。第一类数据用来判断企业家背景特征对企业投资行为产生的作用和影响。第二类数据用来判断:①企业家背景强弱和企业投资决策项目之间的联系;②判断企业家面对长短期两个投资项目时会作出何种选择(有利于企业投资的投资行为或非效率投资行为)。与此相匹配,实验问卷设计将分为两个部分:

第一部分是企业家背景特征调查,借鉴李秉祥和郝艳(2009)“基于管理防御的企业投资短视行为的实验研究”的实

验问卷基础上开发而成,问卷包括26个题项,其中,2个题项是关于实验对象所在公司性质及所处职位的调查;12个题项是关于实验参与者背景特征的调查,对应测度企业家背景特征强弱,每个题项给出4个备选项,分值从高到低,依次赋予9、7、5、3。另外12个题项是关于预期转换工作成本的问卷调查,每个题项给出4个备选项,分值从低到高,依次赋予3、5、7、9。根据实验参与者选择的不同给出相应的分值,实验参与者得分越高代表其预期转换工作成本越高。

第二部分是投资项目决策实验(自行开发),设计出企业的背景情境,一个长期投资项目(I)和一个短期投资项目(II)。投资项目(I)的回收期为3年,投资成本高风险大,如果实施成功,能给公司带来较大的经营突破,牢固公司市场老大的地位,投资收益率也相当可观,是一个有市场长远发展前景的投资项目。但如果投资以后不能适应公司的生产,新产品的销售额无法优于原有产品的销售额,就意味着公司将会被对手赶超,甚至会出现财务危机。该投资项目,可以用来判断企业家背景及能力强弱和企业长期投资决策之间的联系,也可在一定程度上用来考察企业是否会存在投资过热现象。投资项目(II)的回收期为1年,投资成本比长期项目低,风险也相对小。如果实施成功,能给公司带来直接的经济收益和社会效益,但没有投资项目(I)那样显著和投资收益率高。如果失败将没有任何投资回报,初始投资金额全部损失。该投资项目,可以用来判断企业家能力强弱和企业短期投资决策之间的联系,也可在一定程度上用来考察企业是否会存在投资不足现象。

让实验参与者扮演成为该企业家(假设为总经理),并给出相应的激励和约束条件,要求实验参与者根据现有情境在两个投资项目中作出选择。

3. 样本采集。本次调查和实验问卷的发放主要通过个人关系网络和上门走访采集样本。个人关系网络,主要是通过同事、朋友、同学关系网络,由其代为发放并回收实验问卷。利用上门走访,是向符合要求的实验对象面对面发放问卷并回收。在正式调查和实验之前,提前两周与被调查企业和负责人进行电话和邮件联系,说明此次调查和实验的目的和意义,出于保密和消除实验参与者的顾虑,各实验对象并不知道其他实验对象的名录,并向实验参与者承诺调查内容仅作为学术研究使用,希望得到他们的支持。

对于邮件或邮寄方式回收问卷的,要求被调查者2周内寄回;对于采取上门走访形式采集,先介绍实验的基本情况,确定实验参与者了解实验时,给予30~45分钟时间回答问卷,并要求实验结果答在问卷上,等待实验参与者完成时收回问卷,并对其参与本次实验表示感谢。

#### 五、实验数据收集与整理

1. 实验对象基本描述性统计。本次实验时间为2010年6月12日至2010年9月20日,历时101天,共有130人参与实验,其中,邮寄回收83份,上门走访回收47份。邮寄回收的10份问卷由于问题回答不全面,视为无效问卷,予以剔除,收回有效问卷120份。根据有效问卷120份,对实验参与者所在企业行和行业、学历、年龄收集整理如表1所示:

表1 实验参与者基本信息描述性统计

题项	备选项	频数	百分比(%)	累计百分比(%)
企业性质	民营/私营企业	103	85.83	85.83
	国有/集体企业	11	9.17	95.00
	外商独资/跨国企业	2	1.67	96.67
	外商合资/合作企业	4	3.33	100.00
	合计	120	100.00	
企业类别	社会服务类	31	25.83	25.83
	机械制造类	38	31.67	57.50
	高新技术类	14	11.67	69.17
	其他	37	30.83	100.00
	合计	120	100.00	
学历	硕士及以上	12	10.00	10.00
	大学本科	54	45.00	55.00
	专科	38	31.67	86.67
	初高中毕业及以下	16	13.33	100.00
	合计	120	100.00	
年龄	35岁及以下	45	37.50	37.50
	36~45岁	43	35.83	73.33
	46~55岁	26	21.67	95.00
	56岁及以上	6	5.00	100.00
	合计	120	100.00	

(1)实验参与者所在企业性质和行业类别描述性统计。不同企业性质的企业投资行为也表现不同,本次实验参与者所在企业性质统计如表1所示。在本次回收的问卷中,民营/私营企业有103家,约占到总数的85.83%;国有企业/集体企业有11家,约占总数的9.17%;而外商独资/跨国企业较少仅只有2家,约占到总数的1.67%;外商合资/合作企业也只有4家,约占到总数3.33%。通过统计数据可以发现,本次实验参与者主要集中在民营/私营企业,约占到总数的85.83%,占实验总人数的绝大部分。国有企业/集体企业、外商合资/合作企业以及外商独资/跨国企业也有少量实验参与者参与。因此从实验的各类参与者所占的类别来看,本次实验参与者符合实验样本的涵盖广泛性,也符合浙江省企业性质以民营/私营企业为主的基本特点,使得研究结论更加具有说服力。

实验参与者所处的企业的行业类别有社会服务类、机械制造类、技术行业类以及其他行业。其中服务类、机械建筑类,其他行业人数比较平均,分别为31人、38人和37人,高新技术类相对而言人数较少,约占到实验总数的11.67%。从统计来看参与者所处的行业分布广泛,说明样本符合实验要求。

(2)实验参与者学历分布的描述性统计。从表1可以看出,硕士及以上学历者有12人,大学本科学历者有54人。本科学历以上的实验参与者约占实验总数的55.00%。大专学历者有38人,约占实验总数的31.67%,而高中/中专及以下的人仅占13.33%。统计数据表明此次实验参与者的教育水平普遍比较高,因此对实验问卷项目及语言有很好的理解力,可以很好的保证该实验结果的准确性和真实性。

(3)实验参与年龄分布的描述性统计。由表1可知,本次实验中实验参与者35岁及以下的有45人,约占样本总数的37.50%,36~45岁的有43人,约占样本总数的35.83%,46~55岁的有26人,约占21.67%,而56岁及以上的为6人,约占总人数的5.00%。从年龄分布上看,实验参与者年龄主要集中在35岁及以下和36~45岁,约占总人数的73.33%,46岁以上约占26.67%。没有出现参与者在年龄上的断层现象,因此可以反映各年龄段管理者的各种情况,便于研究结论的实际推广性。

总之,本次实验参与者在企业性质、行业、学历和年龄分布等方面都基本与实际情况相似,符合实验研究中为提高实验结果可信度和可重复性而要求的“环境、体系和行为”要素,表明该次实验能很好的验证中小企业中存在的实际问题,及很好地保证实验结果的准确性和有效性。

2. 企业家能力和转换工作成本的数据统计。根据本次实验设计的问卷来看,实验问卷的能力得分最高为108分(12×9),最低为36分(12×3),为分析方便,我们将实验参与者划分为两类:能力得分在[36,80)之间为低能力者;能力得分在[80,108]之间为高能力者。同理,预期转换工作成本得分最高为108分(12×9),最低为36分(12×3),也将实验参与者划分为两类:预期转换工作成本得分在[36,80)之间为低转换工作成本;预期转换工作成本得分在[80,108]之间为高转换工作成本。根据以上的分类标准,调查结果统计如表2所示。

表2 企业家能力与转换工作成本的描述性统计

	企业家能力		转换成本	
	高能力	低能力	高成本	低成本
人数	68	52	47	73
比例(%)	56.67	43.33	39.17	60.83

从表2可以看出,在实验参与者中,具备高能力企业家68人,占到样本的半数以上;低转换成本的企业家有73人,占到样本的60.83%。从上述统计结果可以看出本次实验调查的浙江中小企业企业家能力普遍较高,且转换工作成本普遍较低。为了便于研究不同能力和不同转换工作成本的企业家对企业投资行为的影响,将能力和成本进行组合,形成四种类型,其数据统计如表3所示。

表3 企业家能力与转换工作成本的组合

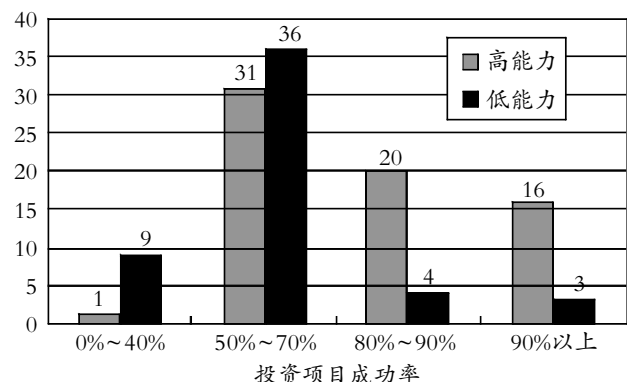
	高能力,低成本	高能力,高成本	低能力,低成本	低能力,高成本
人数	56	12	17	35
比例(%)	46.67	10.00	14.17	29.17

3. 长短期投资项目决策实验的数据统计。本次实验结果,选择长期投资项目的企业家有50人,选择短期投资项目的企业家有70人,实验的统计结果如表4所示。据表4可知,高能力企业家选择长期投资项目的人数超过低能力企业家选择长期投资项目的人数,低能力企业家选择短期投资项目的人数超过高能力企业家选择短期投资项目的人数。高转换工作成本的企业家倾向于选择短期投资项目,而低转换工作成本的企业家则倾向于选择长期投资项目。

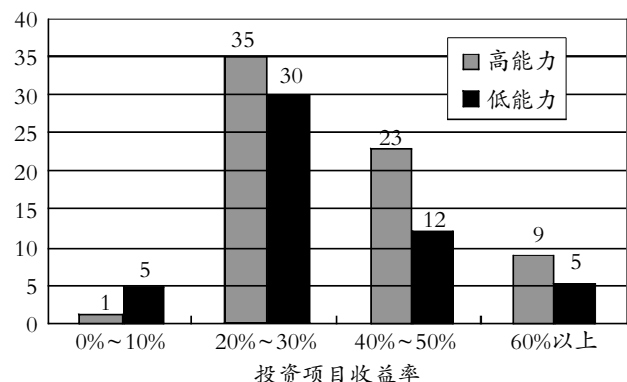
**表4 长短期投资项目决策实验的数据统计**

	企业家能力		企业家转换成本	
	高能力	低能力	高成本	低成本
选择长期项目人数	35	15	11	39
比例(%)	51.47	28.85	23.40	53.42
选择短期项目人数	33	37	36	34
比例(%)	48.53	71.15	76.60	46.58
总数	68	52	47	73

4. 企业家能力和企业投资行为关系数据分析。投资决策作为公司理财决策中最重要的组成部分之一,是实现企业财务目标的基本前提,因此投资决策的质量在很大程度上决定了公司发展前景和健康程度。企业的众多投资决策行为都是由企业家作出的,这些企业家因自身背景(或能力)的异同而表现出不同的投资行为,择优选择投资会给企业带来较好的经济效益和社会效益,过度、过热投资和投资不足等非效率性投资则给企业带来困境。图1和图2是本次实验有关企业家背景(或能力)和企业投资成功率和收益率的对比图,可以用来检验浙江中小企业企业家能力对企业投资行为的影响。



**图1 企业家能力和企业投资成功率的关系**



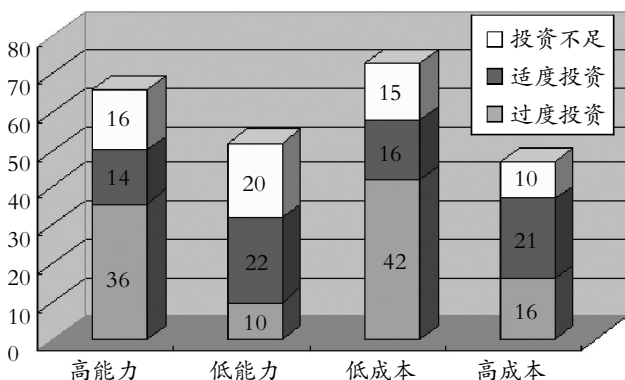
**图2 企业家能力和企业投资收益率关系**

背景(或能力)较强的企业家在面临企业投资决策时,是否会偏好选择风险大、高回报投资项目(长期投资项目);而背景(或能力)较弱的企业家是否会偏好选择风险小、低回报较保险的投资项目(短期投资项目)。为检验浙江中小企业企业家背景(或能力)和企业投资行为是否存在较强的关联性,将

有关企业家能力与企业投资行为实验数据统计如表5。为了检验浙江中小企业企业家因能力和转换成本的差异是否会出现不同程度的非效率性投资行为,为后续分析方便,进而为企业投资效率的提高和价值增加提供合理的建议,将有关企业家能力和企业投资行为关系用图3来描述。

**表5 企业家能力与企业投资行为统计**

	高能力		低能力		总数
	高能力, 低成本	高能力, 高成本	低能力, 低成本	低能力, 高成本	
人数	56	12	17	35	120
比例(%)	46.67	10.00	14.17	29.17	
选择长期人数	36	7	2	5	50
比例(%)	64.29	58.33	11.76	14.29	
选择短期人数	20	5	15	30	70
比例(%)	35.71	41.67	88.24	85.71	



**图3 企业家能力和企业投资行为的关系**

**六、实验结果分析与讨论**

通过对实验研究的数据统计和描述性分析,发现不同背景(或能力)和预期转换工作成本的企业家在企业投资行为中起着不同的作用,基于品质、特征、知识素养及在企业投资活动中表现出来的行为和能力的不同,进而体现出企业家决策判断能力、领导协调能力的异同,促使企业家作出相应的投资决策,从而影响企业投资行为。

进一步研究表1,可以发现学历在大学本科和硕士及以上的企业家人数有66人,约占实验总人数的半数以上,这部分企业家的学历和教育背景相对于其余部分企业家而言占据相对优势,高能力的企业家学历和教育背景较为突出,这种优势有助于他们做出正确的投资决策。高能力的企业家投资成功率和投资收益率要普遍高于低能力企业家。图1和图2的数据显示高能力企业家68人中投资项目成功率在80%及以上的有36人,而低能力企业家52人中只有7人;同样,高能力企业家68人中投资项目收益率在40%及以上的有32人,而低能力企业家52人中只有17人。企业家的工作背景和职场经验也是其能力积累和高低的重要影响要素。根据实验问卷数据统计有48人都有过5年及以上的工作经历和职场经验,这部分企业家的决策判断能力、领导协调能力、组织创新能力都比较丰富,这有助于企业投资决策的选择和实施,减少企业非效率性投资。实验研究数据统计和描述性统计分析结果表明,企业家的学历

和教育背景、工作背景和职场经验是其能力高低的重要体现,也同企业投资行为息息相关。假设1和假设2得到验证。

在表2中,将本次实验的企业家能力与转换工作成本分别分为高低两个层次,即高能力企业家和低能力企业家,高转换工作成本企业家和低转换工作成本企业家;表3具体将能力和成本因子结合在一起,组合出4种不同类型的企业家。在表2和表3的基础上,得到表4。表4的数据表明,高能力企业家68人中有51.47%的参与者选择长期投资项目,发现实验参与者考虑更多的是哪一个项目会给企业创造更多价值,他们通常会选择能使企业获得快速发展,能给企业带来更大价值的长期项目,虽然短期项目的近期收益高,但从长期来看短期项目并不占优势,该部分企业家在有把握做好长期项目的前提下,会更注重企业的远期利益,实现企业价值最大化。而低能力企业家52人中只有15人选择长期投资项目,71.15%的实验参与者都偏爱选择短期投资项目,该部分企业家则更多考虑能在短时间内获得较好的投资项目收益(其中包括企业的信任、职位收益等),获得留任的机会就会增大。该实验结果较好地验证了假设3,即能力较强的企业家在面临企业投资决策时,会偏好选择风险大高回报投资项目或是长期投资项目,而能力较弱的企业家则会偏好选择风险小低回报较保险的投资项目或是短期投资项目。此外,还可以发现高成本企业家偏爱短期投资项目,低成本企业家则偏爱长期投资项目。表5的实验数据将能力和成本因子结合,更进一步说明了低能力低成本和低能力高成本企业家倾向于短期投资项目,高能力低成本和高能力高成本企业家则倾向于长期投资项目,从而假设4得到验证,有关企业家的预期转换工作成本对企业投资行为具有较强的关联性。

企业的健康成长和发展离不开企业家的指引和出谋划策,一个企业的企业家团队越优秀对企业而言就是企业投资盈利、发展壮大的筹码。但是企业家因自身背景特征或能力的不同,以及出于对自身职位的考虑,使企业家在投资行为中会产生不同程度的非效率性投资。从图3中可以发现,实验参与者中高能力企业家有36人在企业投资行为中会出现过度投资现象,14人投资适度,16人投资不足;低能力企业家10人出现过度投资,22人投资适度,20人投资不足。同样,实验参与者中高成本企业家出现过度投资的人数远远低于低成本企业家人数,这是因为该类型企业家由于转换工作成本较高,存在一定的择业困难,要想持续不断地获得在职收益就意味着必须要维持现有职位,当自身背景特征或能力完全可以满足保险投资项目的运作需要,则对具有较大风险性的过热投资项目就会采取回避的态度。而实验参与者中低成本企业家出现投资不足的人数却高于高成本企业家人数。这说明因自身背景或能力和转换成本的不同,使企业家在投资行为中会产生不同程度的非效率性投资。因而,假设5得到验证。

## 七、研究结论

企业投资行为一直是学术界研究探讨的热点,本文在对企业投资行为和企业家能力相关文献参考的基础上,从中小企业家能力的角度,采用实验研究的方法,直接以现实投

资决策者为研究对象,严格遵循实验规范与标准控制实验的运行,用于验证实验结果是否与原有的预期假设相一致,这样可以克服实证研究中数据匮乏等困难。通过对企业家背景特征对企业投资行为影响的实验,得到以下结论:

第一,实验验证了企业家背景特征和企业投资行为存在较强的关联性。企业家的学历和教育背景、工作背景和职场经验均有助于企业投资决策的选择和实行。专用性人力资本价值较高企业家更容易做出正确的投资行为,在面临企业投资决时也越有可能实施长期投资行为;而能力较弱的企业家出现决策判断失误的可能性要大一些,在面临企业投资决时则会偏好选择风险小低回报较保险的投资项目或短期投资项目。同时,因自身背景特征或能力的不同,以及出于对自身职位的考虑,使企业家在投资行为中会产生不同程度的非效率性投资行为。自身能力较强的企业家会因为过度自信在作出投资决策时可能会冒险,导致投资过度、过热等非效率投资问题;而自身能力较弱的企业家则可能会导致企业的投资不足、错失投资机会等投资问题。

第二,企业家的预期转换工作成本对企业投资行为具有较强的关联性。低成本企业家偏向于长期投资项目,高成本企业家则偏向于短期投资项目,这一点与李秉祥和郝艳在经理管理防御与企业投资行为实验研究中所得到结论一致。

通过本文的研究,企业家应注重自身背景的培养,从而提高企业家综合能力,以便在投资决策中作出有效的决策,为企业赢得收益和价值。同时对于深入理解企业复杂的投资行为,减少非效率投资行为,提高投资经济效益和社会效益具有一定的参考价值 and 意义。本文运用实验研究的方法是尝试性的探索,但由于研究条件和精力有限,存在以下不足:①在选择企业家时仅考虑了高管层面的,董事会、监事会和股东大会未加考虑。②选取了130名浙江中小企业企业家,选取的样本容量有限,在以后的研究中还可以扩大样本的选取,使实验结论更为精确。③企业家背景特征选取了学历和教育背景、工作背景和职场经验、预期转换工作成本等维度来分析其对企业投资行为的影响,而在实践中可能还存在其他企业家背景特征,因此如何更全面地诠释企业家背景特征,还有待进一步推敲。

**【注】**本文系教育部人文社会科学研究青年基金项目“企业家能力和行为偏差对企业投资决策影响机理研究”(编号:11YJC630031)、浙江省自然科学基金“基于企业家能力视角的企业投资行为研究:以浙江中小企业为例”(编号:Y6110042)、浙江农林大学青年教师创新团队项目“浙江中小企业企业家能力和行为偏差对企业投资决策影响机理研究”(编号:2010RC05)的阶段性成果。

## 主要参考文献

1. 程博. 我国中小企业企业家能力与企业投资行为关系及其实证研究. 科学学与科学技术管理, 2010; 31
2. 盛虎, 饶育蕾. 经理心理和行为偏差对企业投资影响的研究述评. 中南财经政法大学学报, 2010; 4
3. 李秉祥, 薛思珊. 经理管理防御与企业投资行为研究: 述评与展望. 当代经济管理, 2007; 29