

不同所有制下管理者过度自信与 公司债务融资的关系

黄莲琴, 陈文静

(福州大学 管理学院, 福州 350002)

摘要: 本文以 2002—2008 年我国沪深两市 A 股上市公司为样本, 利用 OLS 回归模型考察了在不同所有制公司中管理者过度自信与债务融资之间的关系。研究结果显示: 在不同所有制的上市公司中, 管理者过度自信对公司债务融资的影响存在差异。与非国有上市公司相比, 国有上市公司的管理者更加过度自信, 更倾向于选择债务融资; 在债务期限方面, 不同所有制公司的过度自信管理者都倾向于使用长期债务, 但在国有上市公司中这种倾向表现得更为显著。

关键词: 管理者过度自信; 债务融资; 所有制

中图分类号: F275 **文献标识码:** A **文章编号:** 1002-980X(2010)11-0098-05

亚当·斯密在 1976 年提出了“理性经济人”假设, 认为人是理性的, 遵循理性行为的原则。但随着经济学家的研究深入, 其发现现实中人的决策行为尤其是资本市场中的决策行为无法有效地用期望效用函数来解释, 于是学者们对理性决策者的假设提出质疑。西蒙的“有限理性”假设、卡里曼和特沃斯基的“前景理论”等的提出, 意味着经济学世界中的理性神话被破除, 非理性决策理论应运而生。研究表明, 人们在不确定性环境下的决策与判断往往因受心理因素的影响而产生认知偏差。Shefrin^[1]指出, 偏差、直接推断与框架效应等三类心理现象妨碍管理者对公司财务传统方法的最优运用; Hackbarth^[2]认为, 公司的融资决策权掌握在管理者手中, 管理者的特性显然影响公司的债务融资政策。过度自信是心理学上已发现的最稳定的非理性行为, 是指人们往往过于相信自己的知识和判断能力, 高估自己所拥有信息的准确性和成功的概率。公司财务决策的难度效应、参照组缺乏、反馈系统迟缓及管理者自身存在控制幻觉与自我归因等偏差, 导致公司管理者更倾向于过度自信。

我国国有企业是上市公司的主体, 其管理者多数由政府任命, 过去的工作业绩是其晋升的根本, 成功的经历使这些管理者产生过度自信的心理倾向, 并且随着逐级升迁与成功, 其过度自信的心理偏差将不断加强。转轨经济下, “所有者虚位”使得公司管理者难以被有效地监督和控制, “内部人控制”使

国有上市公司的融资决策权掌控在管理者手中, 其控制幻觉可能进一步被强化, 从而使其更倾向于过度自信。而多数的非国有上市公司聘用职业经理人对公司进行管理, 这些职业经理人可能拥有成功的经历, 但为强化控制权, 控股股东往往参与公司的重大决策, 因此管理过程并非按照职业经理人的意愿行事, 其过度自信的倾向也得到一定的约束。鉴于此, 公司的所有制不同, 其管理者的过度自信倾向对公司的债务融资决策产生的影响是否也不同, 是本文所要考察的问题。

1 文献评述

学者们的研究表明, 过度自信的管理者会导致债务的过度使用, 从而提高公司的债务比例^[2-5]。但对于管理者过度自信与公司债务期限关系的研究结论存在争议。例如: Hackbarth^[2]的研究表明, 过度自信的管理者倾向于选择更高的债务比率, 更频繁地发行新债务, 导致债务期限结构更短; Landier 和 Thesmar^[6]的研究发现, 企业家的乐观预期偏差与短期债务的使用具有相当稳健的正相关关系; 余明桂等^[5]的研究发现, 过度自信的管理者倾向于选择短期债务, 具有激进的负债行为。但是 Beir David 等^[7]的研究表明, 过度自信的 CFO 倾向于使用更多的债务, 在债务期限的选择上, 其更愿意选择长期债务, 这有别于上述观点。

关于所有权结构与公司资本结构的研究, 我国

收稿时间: 2010-08-25

基金项目: 福建省教育厅社会科学研究项目(JA10054S)

作者简介: 黄莲琴(1967—), 女, 福建闽清人, 福州大学管理学院副教授, 管理学博士, 研究方向: 公司财务; 陈文静(1984—), 女, 福建泉州人, 福州大学管理学院硕士研究生, 研究方向: 公司财务。

学者证实了所有权结构是影响资本结构的重要因素。例如,顾乃康^[8]、曹廷求等^[9]的研究发现,国家股比例和资本结构显著正相关。但是,胡国柳等^[10]研究表明,国有股比例和流通 A 股比例对企业资本结构的选择影响较小,而法人股比例对资本结构的选择具有一定影响。肖作平^[11]、刘志远^[12]等对所有权与债务期限结构关系进行研究,结果表明第一大股东为国家股的上市公司具有相对较高的长期债务水平。

从上述文献可知:管理者过度自信将对公司债务水平和债务期限产生影响,但结论存在分歧;我国学界对公司所有权结构对其资本结构影响的研究亦未形成一致的结论;同时,针对不同所有制公司所进行的管理者过度自信与债务融资的关系的研究较为缺乏。鉴于此,本文试图以不同所有制为视角,检验管理者的过度自信对公司债务融资决策的影响在国有与非国有的上市公司中是否存在差异。

2 研究假设

在我国上市公司中,国有上市公司占相当大的比例,其“内部人控制”使得管理者的行为难以得到有效的监督和约束。而中国传统文化所赋予这些管理者高高在上的地位,以及转轨经济下国企领导人带领老国企冲出重围所立下的汗马功劳,可能使得国有上市公司的管理者比非国有公司的管理者更加过度自信,管理者过度自信可能会使国有上市公司拥有更高的债务比例。同时,国有股权往往会给银行留下稳定可靠的印象,在预算软约束下,国有控股公司的管理者更容易凭借其声誉和地位获得银行贷款。因此,在国有控股上市公司中,过度自信的管理者可能更倾向于利用更多的债务融资,其债务政策更为激进。而在非国有控股上市公司中,由于控股股东更多地参与到公司的决策中,因此管理者的行为能够得到更有效的监督和约束,管理者过度自信的认知偏差可能会受到一定程度的限制。鉴于此,本文提出如下假设:

假设 1: 与非国有上市公司相比,国有上市公司管理者的过度自信会使公司使用更多的债务融资。

关于管理者过度自信与债务期限结构之间关系的研究,学术界还未形成一致的观点。我国国有股权虚置使得国有上市公司的管理者拥有更大的战略决策权,过度自信的管理者比一般管理者会进行更多的投资,甚至过度投资^[13-15],实施更多的并购活动^[16-19],因此需要筹集更多的资金以满足企业扩张的需求。过度自信的管理者可能更倾向于选择长期债务,这样做不仅可将风险滞后,还可提高资产的流

动性。此外,国有企业的实力雄厚、信誉较高,往往更容易获得期限更长的债务融资。而非国有上市公司中,股东和管理者之间存在代理冲突,股东可能会选用更多的短期债务来约束管理者的行为。鉴于此,本文提出如下假设:

假设 2: 在国有上市公司中,管理者过度自信与公司的长期债务期限正相关;在非国有上市公司中,管理者过度自信与公司的长期债务期限负相关。

3 研究设计

3.1 模型构建与变量设定

为了检验假设 1, 本文构建模型 1:

$$Debt_i = \alpha_0 + \alpha_1 CON_i + \sum \gamma Var_{it}^{con} + \varepsilon_i \quad (1)$$

式(1)中:资本结构($Debt$)是因变量,本文采用资本的账面价值来度量,即其为总负债与总资产的比值;管理者过度自信(CON)是自变量。目前度量管理者过度自信的方法主要有 5 种:①根据管理者的行为来判断,如用管理者的股票期权或股票持有量、管理者盈余预测、并购次数等度量管理者是否过度自信;②根据管理者的身份来判断;③根据外界的评价来判断;④根据高管的相对薪酬来判断;⑤用消费者情绪指数或企业景气指数来度量。鉴于我国的制度背景、上市公司的实际情况及数据的可获得性,本文借鉴余明桂等的方法^[5],以企业景气指数来度量管理者过度自信,并对其做法进行改进。企业景气指数也称企业综合生产经营景气指数,反映了企业家对本企业综合生产经营情况的判断及对未来发展变化趋势的预期。该指数每季度披露一次,其数值在 0~200 之间。其中,企业景气指数在 140~200 之间,表明经济处于高度景气状态;在 120~140 之间,表明经济处于中度景气状态;在 100~120 之间,表明经济处于低度景气状态;在 0~100 之间,表明经济处于不景气状态。由于过度自信的管理者总认为自己的能力高于平均水平,因此仅以景气指数超过临界值(100)来判断管理者过度自信与否不够严谨。由于景气指数大于 120 表明处于中度景气状态,因此,本文将年度行业景气指数取当年 4 个季度的均值。如果景气指数均值大于 120,则定义为管理者过度自信, CON 取值为 1,否则取值为 0。 Var_{it}^{con} 为控制变量。根据相关研究文献,本文设置了 9 个控制变量,分别是公司规模、盈利能力、公司成长性、非债务税盾、内部资源获得能力、资产担保价值、资产流动性、破产风险和债务期限。其中,公司规模($Size$)用总资产的自然对数表示;盈利能力($Prof$)用总资产报酬率表示;公司成长性($Grow$)以市净率表示;非债务税盾($NDTS$)等于累计折旧/

总资产; 内部资源获得能力(CF) 等于经营活动现金净流量/总资产; 资产担保价值(DB) 用存货与固定资产之和与总资产的比值来度量; 资产流动性($LIQU$) 等于流动资产/总资产; 破产风险($Risk$) 等于流动资产/流动负债; 债务期限(DM) 等于长期负债/总负债。此外, 还设置了行业虚拟变量(IND) 和年度虚拟变量($Year$), 以分别控制行业差异与宏观经济等时间序列因素的影响。 ε_i 表示随机误差项; α, γ 分别表示变量的系数。

为了检验假设 2, 本文构建模型 2:

$$DM_i = \beta_0 + \beta_1 CON_i + \sum Var_i^{\alpha\gamma} + \varphi_i。 (2)$$

式(2) 中: 因变量为债务期限结构(DM), 本文采用长期负债与总负债的比值来度量; 自变量是管理者过度自信(CON); $Var_i^{\alpha\gamma}$ 表示控制变量, 根据相关研究文献, 本文设置了 6 个控制变量, 分别是资产期限结构(AM)、公司规模($Size$)、盈利能力($Prof$)、公司成长性($Grow$)、内部资源获得能力(CF)、财务杠杆($Debt$), 其中资产期限结构(AM) 等于固定资产/总资产, 其余变量的定义与上文一致; 同时设置了行业虚拟变量与年度虚拟变量; φ_i 表示随机误差项; β, λ 分别表示变量的系数。

3.2 样本选择

本文以 2002—2008 年期间我国沪深两市 A 股上市公司为样本对象。为了保证数据的有效性, 剔除金融类公司、ST 公司、资产负债率超过 1 的公司及数据异常与缺失的公司, 最后获得 8923 个样本。其中: 2002—2008 年的样本数分别为 1060 个、1113 个、1260 个、1254 个、1297 个、1420 个、1519 个。同时, 按上市公司第一大股东的类别来划分国有与非国有上市公司, 即将股东类别为国有控股的界定为国有上市公司, 其余的界定为非国有上市公司, 这样, 国有与非国有上市公司样本分别为 6089 个和 2834 个, 其中, 国有上市公司样本中管理者过度自信样本比例为 63.51%, 非国有上市公司样本中管理者过度自信样本比例为 30.31%。因此, 与非国有上市公司相比, 国有上市公司的管理者更多呈过度自信的倾向。

4 实证检验的结果与分析

4.1 描述性统计分析

表 1 列示了相关变量的描述性统计结果。从表 1 可知, 全样本的资产负债率($Debt$) 均值为 0.490, 而国有上市公司的资产负债率均值为 0.492, 不仅高于全样本, 而且也高于非国有上市公司。同样, 国有上市公司的债务期限结构(DM) 均值为 0.154, 均高于全样本、非国有上市公司的均值。这说明国有

上市公司的债务水平可能更高, 其更倾向于使用长期负债融资。

表 1 相关变量的描述性统计结果

变量名称	全样本		国有上市公司		非国有上市公司	
	均值	标准差	均值	标准差	均值	标准差
$Debt$	0.490	0.185	0.492	0.182	0.488	0.193
DM	0.138	0.173	0.154	0.182	0.106	0.146
$Size$	21.322	1.073	21.496	1.095	20.948	0.920
$Prof$	0.053	0.088	0.052	0.083	0.057	0.097
$Grow$	4.164	17.330	3.518	11.521	5.552	25.646
$NDTS$	0.153	0.130	0.172	0.139	0.111	0.094
CF	0.051	0.087	0.055	0.084	0.043	0.092
DB	0.463	0.173	0.477	0.169	0.433	0.177
$LIQU$	0.523	0.208	0.503	0.208	0.566	0.201
$Risk$	1.626	2.022	1.565	2.027	1.755	2.005

4.2 回归结果分析

4.2.1 不同所有制下管理者过度自信与资本结构关系的分析

为了考察不同所有制公司的管理者过度自信对公司资本结构的影响, 笔者将全样本按第一大股东类型划分为国有上市公司样本与非国有上市公司样本。表 2 中的模型(1)、模型(2)、模型(3) 分别报告了全样本、分组样本的回归结果。由 F 值可知, 三个模型的回归结果显著有效, 不存在序列自相关问题, 且 $Adj R^2$ 值较高, 显示模型的拟合效果很好。

由表 2 的模型(1) 可知, 管理者过度自信(CON) 的系数为 0.024, 且在 1% 的水平上显著, 这意味着公司的资产负债率随着管理者过度自信程度的提高而增加, 即过度自信的管理者会选择更高的负债水平, 这与已有的研究结论一致。在模型(2) 中, 管理者过度自信(CON) 对公司资产负债率($Debt$) 产生显著的正向影响, 而且管理者过度自信的系数(0.032) 高于全样本, 说明管理者过度自信对国有上市公司的债务水平的影响更大, 公司呈现出更为激进的债务政策。在模型(3) 中, 管理者过度自信(CON) 的系数为正但不显著, 表明管理者过度自信虽然对非国有上市公司的债务融资产生正向影响, 但可能不是其债务水平的决定因素。这可能是因为, 与有政府作为隐形担保人的国有上市公司相比, 目前我国商业银行对非国有上市公司的放贷较为苛刻, 预算约束相对较严, 当管理者呈现出过度自信时, 外部客观条件的限制使得其可能无法获得债务融资。上述的研究结果表明, 对于不同所有制的上市公司而言, 管理者过度自信对资本结构的影响存在明显差异, 即管理者过度自信使国有上市公司拥有更高的负债水平, 而在非国有上市公司中, 管理者过度自信不是决定其债务水平的关键因素, 这印证了本文的假设 1。

表 2 模型(1)的回归结果

变量	全样本模型(1)		国有上市公司模型(2)		非国有上市公司模型(3)	
	系数	T	系数	T	系数	T
常数项	- 0.158***	- 4.494	- 0.145***	- 3.446	- 0.304***	- 4.258
CON	0.024***	3.186	0.032***	3.764	0.004	0.264
Size	0.028***	17.307	0.028***	14.842	0.033***	9.954
Prof	- 0.506***	- 26.417	- 0.550***	- 22.600	- 0.408***	- 13.180
Grow	0.001***	16.713	0.002***	11.002	0.001***	11.348
NDTS	- 0.114***	- 7.989	- 0.162***	- 10.212	0.116***	3.296
CF	- 0.006	- 0.322	- 0.005	- 0.215	0.001	0.020
DB	0.137***	13.374	0.140***	11.262	0.113***	6.263
LIQU	0.220***	21.986	0.213***	17.341	0.251***	14.519
Risk	- 0.040***	- 48.971	- 0.037***	- 38.451	- 0.045***	- 29.984
DM	0.184**	17.233	0.175***	14.297	0.212***	10.099
IND	yes		yes		yes	
Year	yes		yes		yes	
N	8923		6089		2834	
Adj R ²	0.413		0.409		0.447	
D. W.	1.928		1.951		2.087	
F	233.217***		156.996***		85.811***	

注：“***”、“**”、“*”分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著。

就控制变量而言,公司规模、公司成长性、资产担保价值、资产流动性、债务期限与公司资产负债率呈显著正相关;而盈利能力、非债务税盾、破产风险对资产负债率产生显著的负向影响,这与传统资本结构理论的预期基本一致。

4.2.2 不同所有制下管理者过度自信与债务期限结构关系的分析

表 3 列示了不同所有制下管理者过度自信对公司债务期限结构的回归结果。模型(1)、模型(2)、模型(3)分别是全样本、国有上市公司样本与非国有上市公司样本的回归结果,从检验结果来看,3 个模型回归结果显著有效,模型总体拟合度较好,DW 检验值接近于 2,不存在序列自相关。

表 3 模型(2)的回归结果

变量	全样本模型(1)		国有上市公司模型(2)		非国有上市公司模型(3)	
	系数	T	系数	T	系数	T
常数项	- 0.680***	- 19.737	- 0.732***	- 16.790	- 0.533***	- 8.563
CON	0.024***	3.106	0.022**	2.466	0.024*	1.715
Size	0.033***	20.358	0.034***	17.131	0.027***	9.124
Prof	0.146***	7.310	0.148***	5.535	0.141***	4.883
Grow	- 0.000**	- 2.163	- 0.000**	- 2.295	- 0.000	- 1.324
CF	- 0.130***	- 6.559	- 0.129***	- 4.927	- 0.147***	- 5.011
AM	0.249***	24.713	0.270***	21.533	0.197***	11.620
Debt	0.079***	8.437	0.084***	6.983	0.077***	5.239
IND	yes		yes		yes	
Year	yes		yes		yes	
N	8923		6089		2834	
Adj R ²	0.285		0.306		0.175	
D. W.	1.993		1.992		2.032	
F	149.080***		112.772***		26.028***	

注：“***”、“**”、“*”分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著。

从表 3 可看出:在模型(1)中,管理者过度自信(CON)与长期债务(DM)正相关,且在 1% 的水平上显著,说明管理者过度自信使上市公司拥有更多的长期债务,这与 Berr David 等的研究结论一致;在模型(2)中,管理者过度自信(CON)对长期债务(DM)具有显著的正向效应,表明管理者过度自信

使国有上市公司拥有更多的长期债务。孙铮等认为^[20],声誉机制是一种重要的履约机制,如果司法体系无法保证债务契约有效履行,那么借款人的声誉会对债务契约的结构产生重要影响。国有上市公司与政府的关系构成了一种重要的声誉机制,银行往往相信其有能力到期履行债务契约,且其债务履

约成本相对较低,这使得国有上市公司更易获得贷款甚至是长期贷款。而在模型(3)中,管理者过度自信(*CON*)与长期债务(*DM*)也呈正相关,但显著性水平不如前两组样本,说明在非国有上市公司中管理者过度自信虽然使其拥有更多的长期负债,但相比较而言,其影响程度并不如国有上市公司那么显著。据此假设 2 得到部分证实。

从上述分析可知,尽管短期债务筹资具有筹资速度快、易取得、限制性条款较少、筹资成本较低等特点,但过度自信的管理者还是更倾向于使用长期债务。这可能源于过度自信的管理者虽然高估项目的盈利性和自身经营能力,甚至高估投资项目的回收期,但短期债务还款压力大、具有再融资风险,而投资项目往往具有长期性的特点,在短期内要求债务人以足额资金偿还短期债务,增加了企业的财务风险。

4.3 稳健性检验

为了检验以上结果是否稳健可靠,本文采用替换因变量表征指标的方式进行分析。公司的资本结构用市场价值来度量,即:

资本的市场价值结构= 债务账面价值/(债务账面价值+ 流通股股数× 年末收盘价+ 非流通股数× 每股净资产)。

而公司的债务期限结构用长期借款占总债务的比重来衡量,并对前面的假设 1、假设 2 进行重新检验。回归结果与前面的分析一致,说明上述研究结论稳健可靠。限于篇幅限制,在此未列示回归结果。

5 结论与启示

本文以 2002—2008 年期间我国沪深两市 A 股上市公司为样本,从行为公司财务的视角,考察了在不同所有制的公司中管理者过度自信与债务融资之间的关系。研究结果显示:在不同所有制的公司中,管理者过度自信对公司债务融资行为的影响存在差异。与非国有上市公司相比,国有上市公司的管理者更呈现出过度自信的认知偏差,更倾向于选择负债融资;而在非国有上市公司中,管理者过度自信不是影响资本结构的重要因素。在债务期限方面,不同所有制公司中的过度自信的管理者都倾向于使用长期债务,但在国有上市公司中这种倾向更为显著。鉴于此,我们认为,我国国有上市公司的经理人应该通过市场竞争机制选聘,以解决由政府主管部门提名任命而导致对公司管理者的激励不到位与约束薄弱的弊端。同时,加强管理层之间的交流与沟通,降低高层管理者的控制幻觉与自我归因偏差,缓解群体思维;借助快速而清晰的反馈机制,使管理者更快

接受某种行为的结果,适时调整自己的自信心理。

参考文献

- [1] 赫什·舍夫林. 行为公司金融——创造价值的决策[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2007.
- [2] HACHBARTH D. Managerial traits and capital structure decisions[J]. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 2008(4): 843-882.
- [3] FAIRCHILD R J. The effect of managerial overconfidence, asymmetric information, and moral hazard on capital structure decisions[Z]. SSRN Working Paper, 2006.
- [4] BARROS L, SILVEIRA A. Overconfidence, managerial optimism and the determinants of capital structure[Z]. SSRN Working Paper, 2007.
- [5] 余明桂, 夏新平, 邹振松. 管理者过度自信与企业激进负债行为[J]. 管理世界, 2006(8): 105-112.
- [6] LANDIER A, THESMAR D. Financial contracting with optimistic entrepreneurs: theory and evidence[J]. Review of Financial Studies, 2009(1): 117-150.
- [7] BEN-DAVID I, GRAHAM J, HARVEY C. Managerial overconfidence and corporate policies[Z]. SSRN Working Paper, 2007.
- [8] 顾乃康, 杨涛. 股权结构对资本结构影响的实证研究[J]. 中山大学学报: 社会科学版, 2004(1): 92-97.
- [9] 曹廷求, 孙文祥. 股权结构与资本结构[J]. 中国软科学, 2004(1): 32-36.
- [10] 胡国柳, 董屹. 上市公司股权结构与资本结构选择的实证分析[J]. 财经科学, 2005(5): 90-98.
- [11] 肖作平, 廖理. 大股东、债权人保护和公司债务期限结构选择[J]. 管理世界, 2007(10): 99-113.
- [12] 刘志远, 毛淑珍, 乐国林. 政府控制、终极控制人与上市公司债务期限结构[J]. 当代财经, 2008(1): 102-108.
- [13] MALMENDIER U, GEOFFREY T. CEO overconfidence and corporate investment[J]. Journal of Finance, 2005(6): 2661-2700.
- [14] LIN Y, HU S, CHEN M. Managerial optimism and corporate investment: some empirical evidence from Taiwan[J]. Pacific Basin Finance Journal, 2005, 13: 523-546.
- [15] 郝颖, 刘星, 林朝南. 我国上市公司高管人员过度投资决策的实证研究[J]. 中国管理科学, 2005(5): 142-148.
- [16] RICHARD R. The hubris hypothesis of corporate takeovers[J]. Journal of Business, 1986, 59: 197-216.
- [17] MALMENDIER U, GEOFFREY T. Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction[J]. Journal of Financial Economics, 2008, 89: 20-43.
- [18] DOUKAS J, PETMEZAS D. Acquisitions, overconfident managers and self-attribution bias[J]. European Financial Management, 2007(3): 531-577.
- [19] 吴超鹏, 吴世农, 郑方镛. 管理者行为与连续并购绩效的理论及实证研究[J]. 管理世界, 2008(7): 126-133.
- [20] 孙铮, 刘凤委, 李增泉. 市场化程度、政府干预与企业债务期限结构[J]. 经济研究, 2005(5): 52-63.

(下转第 131 页)

参考文献

- [1] MOKHTAR A, JAKE B. Webbase Interorganizational Information Systems for Logistics Outsourcing[M]. Annals of Telecommunications, 2003: 266-296.
- [2] Liu Qiong, Li Tingting. Research on benefits distribution of fourth party logistics based on nonprofit organization[C]. Proceeding of the 7th world congress on intelligent control and automation, 2008: 530-538.
- [3] VISSER E J. Logistic innovation in global supply chains: an empirical test of dynamic transaction theory[J]. Geor Journal, 2007, 70: 213-226.
- [4] 赵广华. 第四方物流运作中的问题及其应对策略[J]. 管理世界, 2006(7): 141-142.
- [5] 王勇, 罗富碧, 林略. 第四方物流努力水平影响的物流分包激励机制研究[J]. 中国管理科学, 2006, 14(2): 136-140.
- [6] 孙永波, 王道平. 我国第四方物流运作模式及其发展趋势研究[J]. 北京工商大学学报: 社会科学版, 2007, 22(6): 85-90.
- [7] 马海群, 杨艳. 第四方物流在现代信息化规划的作用[J]. 现代情报, 2007(1): 2-10.
- [8] 刘娟, 钱海云, 李静. 第四方物流供需双方的博弈模型的构建及研究[J]. 商场现代化, 2008(6): 149-150.
- [9] 冯华, 杨传志. 第四方物流运行环境初探[J]. 物流经济, 2008(3): 43-45.
- [10] 李新宁, 吴春旭, 李兆琼. 第三方物流与第四方物流知识共享激励机制研究[J]. 科技管理研究, 2008(1): 184-186.
- [11] 薛伟. 关于发展我国物流业若干问题的思考[J]. 管理世界, 2004(3): 139-140.
- [12] 周涛, 乔忠, 程钧谟. 基于信息博弈的第三方物流交易优化研究[J]. 技术经济, 2008, 27(12): 122-125.
- [13] 王勇, 陈云, 徐鹏. 基于统一授信模式融通仓的第三方物流选择中小企业研究[J]. 技术经济, 2010, 29(2): 124-128.
- [14] DHL. 物流成本的七个主要组成部分[EB/OL]. [2009-10-11]. <http://www.dhlky.cn/dhl/90.html>
- [15] 飞利浦物流. 第四者“插足”第三者[EB/OL]. [2009-10-15]. <http://www.21cbh.com/HTML/2004-2-19/14110.html>.
- [16] U. S. Shippers Association[EB/OL]. [2009-10-14]. <http://www.usshippers.org/>.
- [17] 化工企业第四方物流供应链管理案例介绍[EB/OL]. [2009-10-11]. <http://www.drcnet.com.cn/DRCNet.Common.Web/DocView.aspx?docId=1300186&leafId=290&chId=&version=Integrated&viewMode=content>.

Research on Cost Saving and Benefit Distribution of Logistics System Based on Fourth Party Logistics

Fan Ruguo, Li Yuying

(Economics and Management School, Wuhan University, Wuhan 430072, China)

Abstract: Based on the premise that fourth party logistics organization operate independently, this paper builds up a cost-benefit model for logistics system to explore the advantages of fourth party logistics in cost saving and benefit promotion. Through the case analysis on benefit distribution methods in typical fourth party logistics organization, it puts forward two kinds of benefit distribution modes and the distribution proportion range when the fourth party logistics organization as a profit and nonprofit one.

Key words: fourth party logistics; cost saving; benefit distribution

(上接第 102 页)

Study on Relationship between Managerial Overconfidence and Debt Financing in Corporates with Different Ownership

Huang Lianqin, Chen Wenjing

(School of Management, Fuzhou University, Fuzhou 350002, China)

Abstract: Taking the A-share listed companies from Shanghai and Shenzhen Stock Exchange from 2002 to 2008 as the samples, this paper studies the relationship between managerial overconfidence and debt financing in corporates with different ownership by OLS regression model. The result shows as follows: the impact of managerial overconfidence on corporate debt financing is different in listed companies with different ownership; managers in state-owned listed companies take on more overconfidence, and are more inclined to choose debt financing than those in non-state-owned listed companies; managers with overconfidence in listed companies with different ownership all prefer to long-term debt maturity, but such tendency is more significant in state-owned listed companies.

Key words: managerial overconfidence; debt financing; ownership