

Dr hab. Michał Krawczyk, prof. ucz.
Katedra Mikroekonomii
Wydział Nauk Ekonomicznych
Uniwersytet Warszawski

Ocena dorobku p. dr Anny Blajer-Gołębiowskiej przeprowadzona dla potrzeb postępowania habilitacyjnego

Głównym zadaniem recenzenta wniosku habilitacyjnego jest ocenienie czy dorobek naukowy kandydatki stanowi znaczący wkład w rozwój dyscypliny naukowej. Jako osiągnięcie naukowe p. dr Blajer-Gołębiowska wskazała monografię *Reputacja przedsiębiorstwa, a zachowania inwestorów giełdowych. Podejście eksperymentalne*, kluczową częścią niniejszej recenzji jest zatem jej szczegółowa ocena.

1. Ocena monografii *Reputacja przedsiębiorstwa...*

Przedstawiona monografia stanowi ambitną próbę analizy wpływu reputacji na gotowość do inwestowania w akcje danej spółki przy pomocy eksperymentu laboratoryjnego. Być może próba była zbyt ambitna? Reputacja jest bowiem z natury rzeczą zjawiskiem społecznym, trudno mierzalnym i bardzo specyficznym dla danej, realnie istniejącej spółki czy marki. Jak w laboratorium odzwierciedlić fakt, że konsumenci zaczynają kojarzyć Nutellę z wymieraniem orangutanów? Moim zdaniem pewien sens mogą mieć hipotetyczne eksperymenty, w których opowiadamy badanym konkretną historię („...wyobraźmy sobie, że ujawniono przypadki śmierci z przepracowania nieletnich pracowników szwalni w Bangladeszu. Należy ona do dostawcy firmy Zara...” itp.) i pytamy jak by zareagowali jako inwestorzy. Pewien sens mogą mieć też proste, abstrakcyjne eksperymenty z wypłatami zależnymi od decyzji, w których badani mają możliwość budowania swojej reputacji i reagowania na reputację innych.

Istnieje pewna liczba badań reprezentujących każde z tych podejść (dane bibliograficzne przytaczam dalej), choć Autorka wydaje się niemal nieświadoma ich istnienia. Być może właśnie dlatego próbuje opcji pośredniej – badania z „historijką”, ale wypłatami zależnymi od decyzji (w dość niefortunny zresztą sposób, o czym również za chwilę). W rezultacie badani mieli głównie zachętę do zgadywania jak ułożona przez eksperymentatorów historijka potoczy się dalej, a to nie jest najciekawsze zagadnienie badawcze jakie można sobie wyobrazić.

Co prawda, przedstawiona monografia ma wiele mocnych punktów. W szczególności jest dobrze napisana, zawiera solidny przegląd literatury w rozdziałach 1-3 i pewne ciekawe pytania (np. czy osoby wykazujące większą tolerancję ryzyka słabiej reagują na reputację spółki). Niemniej, moja ogólna jej ocena jest negatywna. Poniżej przedstawiam szczegółowe komentarze, mniej więcej w kolejności zgodnej z układem książki. Zaczynam zatem raczej od tych mniej ważkich – dla mojej oceny ogólnej największe znaczenie mają te dotyczące rozdziałów 4 i 5. Jest tak z dwóch powodów: po pierwsze, jest to najbardziej oryginalna część pracy, rozdziały 1-3 mają w większym stopniu charakter przeglądu literatury; po drugie, jako eksperymentalista czuję się najbardziej kompetentny do oceny badania przeprowadzonego taką właśnie metodą. Szczególnie istotne są moje uwagi krytyczne co do

podrozdziałów 4.4. i 4.5. – autor jest bowiem odpowiedzialny za plan badawczy i materiały dla uczestników, nie za wyniki.

Wstęp:

s. 7 – Nie zgodziłbym się z twierdzeniem, że „zakłada się, że [czynniki psychologiczne] nie oddziałują [...] bezpośrednio [...] ale poprzez tworzenie reputacji danego przedsiębiorstwa” – zdecydowana większość literatury z obszaru finansów behawioralnych nie dotyczy reputacji.

Rozdział 1:

s. 14, przypis – nie wiem w końcu czy cytat jest z artykułu z roku 96 czy 97 (różni współautorzy).

s. 16 – wydaje się, że teoria Junga i kolejne omawiane w drugim akapicie mają jedynie luźny związek z przedmiotem rozprawy.

s. 18 – nie wydaje mi się, by termin „działania następujące” był powszechnie zrozumiały.

s. 36 – moim zdaniem definicja heurystyki afektu jest bardzo nieprecyzyjna.

ss. 38-9 – Autorka wymienia wiele rzekomych korelatów nadmiernej pewności siebie. Podane pozycje literaturowe nie dowodzą jednak takiej korelacji.

Rozdział 2:

Prawie cały rozdział 2 napisany jest na zasadzie „a teraz opowiem o heurystyce afektu..., a teraz o miarach ryzyka..., a teraz o eksperymentalnych metodach mierzenia stosunku do ryzyka”. Wszystko to jest generalnie poprawne i być może wyczerpujące, ale brakuje myśli przewodniej. Brakuje też spójności narracji (nb. zarzut ten wydaje mi się też trafny w odniesieniu do niektórych fragmentów dalszej części książki). Przykładowo:

s. 42 – ostatnie dwa akapity b. słabo się ze sobą wiążą.

ss. 47-48 – wtrącony opis teorii perspektywy, o której wg Autorki „nie sposób nie wspomnieć”. Moim zdaniem skoro teoria perspektywy nie wiąże się ściśle z tematyką omawianą chwilę wcześniej ani chwilę później, to jak najbardziej sposób, jest to nawet wskazane.

s. 64 – przedostatni akapit traktujący o przypadku gdy „jedynym źródłem informacji o danych aktywach jest ekspert” wrzucono niecelowo moim zdaniem w środek rozważań o przypadku od niego odmiennym.

s. 65 – drugi akapit sugerujący, że kaskady informacyjne dotyczą raczej inwestorów indywidualnych wydaje się być bardzo luźno powiązany tak z pierwszym, jak i z trzecim.

Inne uwagi do rozdziału 2:

s. 41 – zaskakujące jest wymienianie przeglądowej pracy Camerera, Loewensteina i Preleca (2005) o neuroekonomii wśród modeli dualnych. Brak za to np. klasycznego modelu Stanovicha.

ss. 62-63 – opis klasycznego modelu kaskady informacyjnej jest wysoce nieprecyzyjny. W Tabeli 2.3. jedynym elementem, który pozwala nazwać ją „opracowaniem własnym” jest kolumna „Sygnał”, która moim zdaniem nie ma wiele sensu. Nieprawdą jest, że „w trzeciej sytuacji, [tj. po zaobserwowaniu AR lub RA – przypis MK] trzeci decydent jest indyferentny”. Nieprawdą jest też, że prawdopodobieństwo tego, że „jeden z [dwóch poprzedników] otrzymał sygnał H, a drugi L” wynosi $p(1 - p)$ – tyle wynosi

prawdopodobieństwo tego, że *pierwszy* otrzymał sygnał H a *drugi* L i tyleż wynosi prawdopodobieństwo przypadku przeciwnego, zatem łącznie $2p(1-p)$. Jeśli u Bikhchandaniego i innych (1992) prawdopodobieństwo niewystąpienia kaskady wynosi $p(1-p)$, to tylko dlatego, że przyjmują oni, że gracz indyferentny wybiera każdą z opcji z jednakowym prawdopodobieństwem. Założenie to wcale nie jest oczywiste: (moja) intuicja i niektóre zawężenia pojęcia równowagi Nasha nakazywałyby w takim przypadku postępować w zgodzie z własnym (zatem: pewnym) sygnałem, nie (domniemanym) sygnałem poprzednika. Autorka w ogóle tego założenia nie przytacza. Oczywiście fałszywe jest również podane równanie $1 - (p(1-p)) = 1 + p - p^2$ (pomieszane zostały znaki; *nota bene* szerszy nawias jest niepotrzebny), a zatem i prawdopodobieństwo każdej z dwóch możliwych kaskad. Nie wiadomo zresztą co miałyby wynikać z tego, że prawdopodobieństwo to wynosi akurat tyle. Nadto, stwierdzenie, że „powyższy model kaskady informacyjnej można zastosować w sytuacji inwestorów podejmujących decyzje na rynkach akcji” wydaje się wysoce optymistyczne – to bardzo stylizowany model, odbiegający w wielu punktach od istotnych charakterystyk rynków akcji (sekwencyjne decyzje, homogeniczne i binarne sygnały itd.). W kolejnym akapicie Autorka „odkrywa” za Kaźmierską-Zatoń i Zatoniem (2012), że kaskady informacyjne mogą być „uzasadnione na gruncie racjonalnego wnioskowania”, tak jakby nie omówiła właśnie będącego przykładem tej sytuacji modelu Bikhchandaniego i innych.

Rozdział 3:

Ten rozdział wydaje się być fachowym i dość spójnym przeglądem metod pomiaru reputacji. Nie mam do niego uwag, być może dlatego, że rozdział ten traktuje głównie o zagadnieniach odległych od moich zainteresowań badawczych. Na ile jednak mogę stwierdzić, także ten rozdział ma charakter przeglądu literatury, z ograniczonym oryginalnym wkładem Autorki.

Rozdział 4:

s. 107 – Moim zdaniem stwierdzenie, że do metody eksperymentalnej w ekonomii podchodzi się „z dużym sceptycyzmem” jest przesadzone/nieaktualne. Podejście eksperymentalne znalazło swoją niszę, jest znane i bywa doceniane, czego przykłady przytacza również Autorka. W związku z tym można się zastanawiać czy podrozdziały 4.1. i 4.2. – zawierające z konieczności powierzchowne omówienie niektórych aspektów wykorzystania eksperymentów w ekonomii – są w ogóle potrzebne. Wydaje się, że mamy tu do czynienia z wyważaniem otwartych drzwi. Jeśli już się to robi, to dlaczego zabrakło kluczowego moim zdaniem stwierdzenia, że eksperymenty dzięki randomizacji, egzogenicznej manipulacji zmienną eksperymentalną i bezpośredniej obserwacji zmiennej wynikowej pozwalają jednoznacznie zidentyfikować zależność przyczynowo-skutkową, którą badania na danych zastanych mogą jedynie uprawdopodobnić?

Niefortunne wydaje mi się również, że, podobnie, kluczowa dla metodologii eksperymentalnej w ekonomii zależność między wyborami badanych a otrzymanymi przez nich wypłatami relegowana została do ostatniego akapitu. Niedocenianie jej wagi przez Autorkę mogło wpłynąć na dość nieszczęśliwą konstrukcję badania własnego, o czym za moment.

s. 108 – nie przeciwstawiłbym danych z eksperymentu danym „rzeczywistym”. Raczej można mówić o danych zastanych, danych powstających naturalnie, czy danych spoza laboratorium.

s. 109 – nie wiem przed wprowadzeniem jakiego konkretnie spofecznie kosztownego prawa miałyby chronić wyniki gier w dobra publiczne... Autorka zestawia ze sobą w jednym zdaniu skrajnie uproszczony, abstrakcyjny plan badawczy (Ledyard, 1995) z raczej skomplikowanym modelem konkretnego rynku (Dormady, 2014) – cele takich eksperymentów są całkiem różne.

Podrozdział 4.3 – istnieje obszerna literatura eksperymentalna dotycząca wpływu reputacji na gotowość do inwestowania. Widzę tu dwa nurty. Starszy z nich obejmuje eksperymenty, na ogół laboratoryjne, z wypłatami zależnymi od decyzji w prostych, abstrakcyjnych grach, najczęściej wariacjach na temat „gry w zaufanie”, np.

Boero, R., Bravo, G., Castellani, M., & Squazzoni, F. (2009). Reputational cues in repeated trust games. *The Journal of Socio-Economics*, 38(6), 871-877.

Bohnet, I., & Huck, S. (2004). Repetition and reputation: Implications for trust and trustworthiness when institutions change. *American economic review*, 94(2), 362-366.

Charness, G., Du, N., & Yang, C. L. (2011). Trust and trustworthiness reputations in an investment game. *Games and economic behavior*, 72(2), 361-375.

King-Casas, B., Tomlin, D., Anen, C., Camerer, C. F., Quartz, S. R., & Montague, P. R. (2005). Getting to know you: reputation and trust in a two-person economic exchange. *Science*, 308(5718), 78-83.

Lunawat, R. (2013). An experimental investigation of reputation effects of disclosure in an investment/trust game. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 94, 130-144.

Drugi nurt, intensywnie rozwijający się dopiero w ostatnich latach, to hipotetyczne eksperymenty symulacyjne, z obszernym kontekstem narracyjnym, na ogół przeprowadzane on-line i często poświęcone efektom informacji ujawnianych za pośrednictwem mediów społecznościowych:

Asay, H. S., Libby, R., & Rennekamp, K. M. (2018). Do features that associate managers with a message magnify investors' reactions to narrative disclosures? *Accounting, Organizations and Society*, 68, 1-14.

Cade, N. L. (2018). Corporate social media: How two-way disclosure channels influence investors. *Accounting, Organizations and Society*, 68, 63-79.

Elliott, W. B., Grant, S. M., & Hodge, F. D. (2018). Negative news and investor trust: The role of \$Firm and #CEO Twitter use. *Journal of Accounting Research*, 56(5), 1483-1519.

Kadous, K., Mercer, M., & Zhou, Y. D. (2019) Do Individual Investors Understand How Social Media Advice Influences Their Investment Decisions?

Wydaje mi się, że oba nurty są bardziej istotne dla badania własnego Autorki niż większość pozycji przytaczanych przez nią. Dlaczego zatem nie założyły na omówienie i dlaczego nie uwzględniono tej literatury przy konstruowaniu badania własnego?

Podrozdziały 4.4. i 4.5. – Plan badawczy przeprowadzonego eksperymentu budzi liczne, niekiedy poważne, wątpliwości.

Po pierwsze, wiele z postawionych hipotez ma słabe oparcie w (przedstawionej) literaturze. Co ważniejsze, niektóre z nich trudno sensownie zoperacjonalizować i istotnie nie udało się to w przedstawionym planie badawczym. Rozważmy H6: „Efekt reputacji, którą inwestor sam określił, jest silniejszy od efektu kaskad informacyjnych.” Jeśli zastanawiamy się np. czy alkohol jest bardziej szkodliwy niż nikotyna, możemy próbować oszacować np. utratę *Quality-Adjusted Life Years* związaną z konsumpcją każdej z tych substancji. Ale wnioski nie będą uniwersalne – będą zależały m.in. od relatywnej popularności alkoholu i papierosów w danym społeczeństwie (zwłaszcza od odsetka osób nadużywających). W przedstawionym planie badawczym wielkość „kaskady informacyjnej” (liczba

osób, o których badany dowiadywał się, że sprzedają) była przedmiotem arbitralnego wyboru Autorki.¹ Gdyby „kaskada” była większa, może jej efekt byłby silniejszy? Zatem Autorka mogła się spodziewać jedynie zebrania tego, co sama zasiała. Alternatywnie, w przykładowym przypadku alkoholu i nikotyny, moglibyśmy ich szkodliwość badać w laboratorium, podając szczerom takie same ilości każdej z substancji, bo jedną i drugą możemy mierzyć w gramach. Ale, primo, reputacji i kaskad informacyjnych nie mierzymy na wspólnej skali, jak więc porównać ich efekty? Secundo, tylko „kaskady” były manipulowalne, naturalnie powstająca „reputacja, którą inwestor sam określił” już nie.

Po drugie, porównanie eksperymentów laboratoryjnych i on-line (s. 124) jest bardzo naiwne. Nie wystarczy zacytować jednego artykułu stwierdzającego brak „istotnych różnic pomiędzy wynikami badań przeprowadzanych w laboratorium oraz tymi przeprowadzonymi on-line (na niekorzyść tych drugich)” (nb. zwykle możemy tylko stwierdzić różnicę, nie orzec, które wyniki są mniej lub bardziej „korzystne”). Przytoczony artykuł Ryana i innych (2013) jest szczególnie mało miarodajny zważywszy, że dotyczy raczej egzotycznej z punktu widzenia ekonomistów problematyki gotowości do zabicia odrażającego owada (sic). Znacznie większy sens miałoby odwołanie się np. do szeroko omawianego (ponad tysiąc cytowań!) artykułu Hortona, Randa i Zeckhausera (2011). The online laboratory: Conducting experiments in a real labor market. *Experimental economics*, 14(3), 399-425. Trzeba przy tym podkreślić, że prezentowany przez jego autorów entuzjazm w stosunku do eksperymentów on-line ani nie daje się podsumować nazbyt prostym stwierdzeniem „eksperymenty on-line przynoszą o wiele więcej korzyści w porównaniu z niewielkim, nadzorowanym eksperymentem laboratoryjnym” ani nie jest podzielany przez wszystkich ekonomistów eksperymentalnych. W szczególności toczy się ożywiona, szeroka dyskusja nt. wad i zalet wykorzystania wirtualnego rynku pracy Amazon Mechanical Turk zob. np. Goodman, J. K., Cryder, C. E., & Cheema, A. (2013). Data collection in a flat world: The strengths and weaknesses of Mechanical Turk samples. *Journal of Behavioral Decision Making*, 26(3), 213-224. Podobnie Autorka na podstawie jednego źródła dochodzi do nazbyt ogólnego wniosku, że studenci będą w eksperymencie zachowywać się tak samo jak reszta świata.

Po trzecie, opis planu i procedury badawczej jest dość niestandardowy, zarówno co do konstrukcji, jak i treści. Przykładowo, mowa jest o „początkowej wersji eksperymentu” (s. 145). Jak rozumiem, chodzi o wersję pierwotnie planowaną, nie wdrożoną. Mało który plan badawczy wyskakuje z umysłu naukowca w postaci finalnej jak Atena z głowy Zeusa – jest raczej efektem długotrwałego namysłu i poprawek, ale rozważania „jak wpadłem/am na ten pomysł” pasują raczej do wywiadów i sesji mentoringowych niż do artykułu.

Podobnie, dla typowego czytelnika jest mało istotne np., że badanych poinformowano o zasadach ochrony danych osobowych. Jest natomiast kluczowe (a na podstawie lektury stosownego podrozdziału – niejasne) co dokładnie wiedzieli badani na temat przebiegu eksperymentu w momencie podejmowania decyzji (więcej o tym problemie dalej). Dobrym obyczajem jest zamieszczenie całości instrukcji, zwykle w aneksie. Tu tego zaniedbano, zamiast tego tekst główny przetykając (zajmującymi więcej miejsca niż sama ich istotna treść) zrzutami ekranu. Ich zamieszczenie miałoby sens gdyby na ekranie było coś poza zwartym tekstem i trywialnymi pytaniami demograficznymi (a czytelnik nie ma przecież wątpliwości, że Autorka potrafiła zapytać badanego o płeć i wiek). Większy problem jest taki, że nie ma(m) pewności, czy łącznie zrzuty te przedstawiają wszystkie informacje, jakie otrzymał badany.

¹ Nota bene, Autorka nie poinformowała czytelnika jaki ten wybór był, w każdym razie nie widzę tej informacji tam gdzie bym się jej spodziewał, tj. na s. 150. Nie wiadomo też np. czy jeśli badany szybko podjął decyzję, to informacje o mniejszej liczbie decyzji innych, niż gdyby podejmował ją powoli.



Po czwarte, jest ogromny problem z regułami wynagrodzeń w eksperymencie. Badani zostali poinformowani, że otrzymają kartę podarunkową do empiku o wartości 50 zł o ile „pod koniec eksperymentu osiągną wyniki wyższe od średniego możliwego do uzyskania w grze wyniku”. Łagodnie mówiąc, ten zapis nie jest idealny z wielu powodów, wymienię tu kilka:

- a) Nie każdego interesuje karta podarunkowa do empiku. W szczególności studenci tzw. dobra kultury masowo ściągają (za darmo) z sieci, niektórzy nie konsumują ich prawie wcale. Czemu nie płacić w gotówce?
- b) Co to znaczy „średni możliwy do uzyskania wynik”? Słowo „możliwy” sugeruje jakąś wartość teoretyczną (maksimum?); „średni” – empiryczną (średni wynik uczestników danej sesji?). Czy też chodzi o wartość oczekiwaną wypłaty („średni”) pod warunkiem podjęcia optymalnych *ex ante* decyzji („możliwy do uzyskania”)? Nie sposób zgadnąć. Autorka tłumaczy to w dalszej części książki, ale znacznie ważniejsze jest co wiedzieli badani.
- c) Zakładając, że badany ma w ogóle jakiś pogląd co znaczy „średni możliwy do uzyskania wynik”, jego motywacje zmieniają się w radykalny sposób zależnie od tego, czy, jak się wydaje, dotychczas idzie mu wystarczająco dobrze czy też nie. W pierwszym przypadku powinien unikać ryzyka i (jeśli rozumie, że może np. chodzić o średni wynik uczestnika aktualnej sesji), postępować tak jak inni (czyli ulegać kaskadzie informacyjnej); w drugim przypadku – szukać ryzyka i postępować przeciwnie niż inni. Nadto jeśli jest daleko od postrzeganego przez siebie progu (w którąkolwiek ze stron), może stracić motywację do zwiększania wartości swego (wirtualnego) portfela. Jest to dziwaczny artefakt zupełnie niepotrzebnej zasady „wszystko albo nic”. Oczywiście inwestycje normalnie tak nie działają – niezależnie czy szło mi ostatnio dobrze czy źle (czy też: czy los mi sprzyjał), zależy mi by mieć więcej pieniędzy, a moja skłonność do podejmowania ryzyka i naśladowania innych także najpewniej nie zmieni się drastycznie.

Chciałbym podkreślić, że nie jest to tylko problem z jednym spośród wielu zdań instrukcji. To nie jest byle jakie zdanie: określenie zależności między decyzjami badanych a ich wynagrodzeniem jest kluczowym punktem planu badawczego a jednoznaczne wyłożenie jej badanym – kluczowym punktem instrukcji. Nadto, w planie badawczym i instrukcjach jest wiele innych problemów:

- d) Skąd badani mają w ogóle wiedzieć jak będą zmieniać się ceny akcji? Niektórzy mogą przypuszczać, że zależy to od decyzji innych uczestników – tak przecież normalnie działa giełda. Wówczas mogą próbować zgadnąć ich reakcje. Inni – że eksperyment bazuje na jakimś historycznym przypadku. Wówczas winni próbować skojarzyć, o który chodzi. Jeszcze inni (trafnie) – że ceny akcji zależą od widzimisię eksperymentatorów. Wówczas trzeba zgadnąć „co poeta miał na myśli” albo dać sobie spokój i wybierać losowo. Czy mówi nam to wiele o tym jak zareagowaliby poza laboratorium na różnego rodzaju sygnały dotyczące realnie istniejącej spółki? Szczerze wątpię. Moim zdaniem już lepiej było w ogóle odpuścić sobie uzależnienie wypłat od tak mętnie określonego „wyniku”, tak jak to poczyniono we wspomnianych przeze mnie wyżej „symulacyjnych” badaniach efektu reputacji.
- e) „na końcu komputer zsumuje wartość Twojej gotówki oraz bieżącą wartość posiadanych przez Ciebie akcji. Twój wynik będzie głównie zależał od wartości Twojej gotówki i akcji, jednakże pewien wpływ ma szczęście w grze” – także ten fragment jest niejasny i wewnętrznie sprzeczny: pierwsze zdanie podaje wzór na „wynik”, drugie go podważa.
- f) Jeśli dobrze rozumiem, „kaskada informacyjna” była losowana egzogenicznie, zatem zdania „otrzymasz również informacje o decyzjach innych graczy” i „jeden/kolejny z inwestorów sprzedał/kupił akcje tej spółki” były ewidentnym przypadkiem wprowadzenia badanych w błąd. Czy badani mogli w ogóle wierzyć, że inni uczestniczyli w eksperymencie jednocześnie? Ja nie wiem, bo nie opisano precyzyjnie rekrutacji. Czy po eksperymencie przeprowadzono



debriefing (odklamanie)? Nie ma o tym mowy, zakładam więc że nie, choć – przynajmniej wg reguł sztuki w psychologii eksperymentalnej – powinno to nastąpić. Ogólnie rzecz biorąc, z różnych powodów winno się unikać wprowadzania badanych w błąd, a wielu ekonomistów eksperymentalnych opowiada się za radykalnym zakazem takich praktyk (w tym za rutynowym odrzucaniem opartych na „oszukańczych” eksperymentach laboratoryjnych artykułów w pismach ekonomicznych), zob. np. liczne teksty Andreasa Ortmanna. Ten „konsens” (choć niedawne artykuły, w tym mój w JBEE, częściowo go kwestionują) należy do mitu założycielskiego ekonomii eksperymentalnej (ekonomiści próbują się przy jego pomocy odróżnić od psychologów). Wziąwszy to wszystko pod uwagę nie rozumiem, czemu Autorka w ogóle się do kwestii wprowadzania badanych w błąd nie odnosi. Jako członkini Wydziałowej Komisji Etyki Badań Naukowych powinna chyba być na to zagadnienie szczególnie wyczulona.

Rozdział 5:

Rozdział ten jest rozciągnięty ponad miarę, zawiera wiele szczegółów wyników i diagnostyki modelu, które można było sobie darować. Ogólnie, mam wrażenie, że materiał z rozdziałów 4-5 zasługiwałby raczej jedynie na 15-stronicowy artykuł.

s. 164 – wbrew twierdzeniu Autorki, skośność nie ma wiele wspólnego z odsetkiem obserwacji większych od mediany. Dla zmiennych quasi-ciągłych (takich jak wiek), będzie on zawsze bliski 50%.

s. 166 – zaobserwowany odwrotny efekt stanu posiadania czy też odwrotnej awersji do straty (silniejsza antycypowana emocjonalna reakcja na zyski niż straty) nie ma wiele wspólnego z gotowością do podejmowania ryzyka raczej w domenie strat (efektem dyspozycji) wbrew twierdzeniu Autorki. W języku teorii perspektywy pierwszy efekt sugeruje skokową zmianę nachylenia funkcji wartości w punkcie 0, drugi związany jest z wypukłością funkcji wartości w domenie strat. Są to dwie logicznie niezależne cechy przebiegu funkcji wartości.

s. 169 – nie rozumiem czemu fakt, że jedna zmienna przyjmuje istotnie większe wartości niż druga miałaby świadczyć o tym, że można obie włączyć jednocześnie do modelu regresji. Gdyby np. pierwsza dla każdej obserwacji przyjmowała wartość o 1 większą niż druga, to oczywiście byłaby statystycznie istotnie większa, ale nie mogłyby obie zostać włączone do modelu ze względu na doskonałą współliniowość.

ss. 169-170 – tłumaczenie „*tie*” (w odniesieniu do testów nieparametrycznych takich jak test Wilcozona) jako „wiązananie” wydaje mi się niefortunne.

s. 177 – nazywanie zmiennych takich jak ogólny poziom zaufania badanego do ludzi albo (to zwłaszcza) inwestycja w spółkę „egzogenicznymi” może świadczyć o zbytnim optymizmie, co zresztą Autorka pośrednio przyznaje na ss. 183-4. Na wszelki wypadek mówiłbym raczej o zmiennych wyjaśniających. Co istotniejsze, z tegoż względu oszacowanie efektu inwestycji jest wg wszelkiego prawdopodobieństwa błędne.

ss. 178-179 – nie jest dla mnie jasne czy celowe jest zapisywanie wzorów na regresję logistyczną, skoro można je znaleźć w dowolnym podręczniku ekonometrii, a Autorka zwykłego logitu nawet nie używa (a uporządkowanego).

Tabele 5.15 i 5.16 zawierają informacje repetytywne (z, p i przedział ufności wynikają wprost ze współczynnika i błędu standardowego), moim zdaniem wystarczyłoby podać wartość współczynnika z oznaczeniem istotności przy pomocy gwiazdek, wówczas w jednej tabeli pomieściłoby się wiele alternatywnych specyfikacji, w tym te z tabel 5.15 i 5.16.

s. 182 – wedle mojej wiedzy porównywanie wartości oszacowań efektu jednej zmiennej w różnych modelach ologit nie ma sensu, ponieważ mogą się różnić skalą (wariancja składnika losowego może być różna).

ss. 185-186 – zaobserwowano, że indywidualna informacja istotnie wpływa na postrzeganą „społeczną”, ale nie „indywidualną” reputację. Inaczej mówiąc, typowy badany twierdzi, że na podstawie informacji, którą właśnie on otrzymał (a inni tylko być może – w istocie inni mogli otrzymać inną informację) zdanie zmieniają inni, nie on. Ten dziwny wynik może świadczyć o niezrozumieniu pytań o reputację albo faktu, że różni ludzie otrzymują różne informacje.

s. 193 – podobnie zastanawiający jest fakt, że „indywidualna” reputacja przedsiębiorstwa obniżyła się zarówno gdy inwestorzy instytucjonalni kupowali jego akcje, jak i gdy sprzedawali.

s. 199 – moim zdaniem nie ma żadnego uzasadnienia dla konstrukcji zmiennej Z. Oznacza ona przyjęcie implicite, że zmiana: (negatywna kaskada → brak informacji o kaskadzie) powoduje ten sam efekt co zmiana (brak informacji o kaskadzie → informacja o braku kaskady), co wydaje się bez sensu. W istocie, nie ma powodu przypuszczać, by ta druga zmiana miała jakkolwiek wpływ na gotowość do inwestowania.

s. 199 – omówienie wyników potwierdza moje wątpliwości co do możliwości weryfikacji hipotez. Autorka stwierdza, że wpływ „reputacji, którą inwestor sam określił”, tj. IR1 na skłonność do inwestowania „był najślabszy”. Jak rozumiem, czyni to porównując wielkości współczynników dla różnych zmiennych. Zabieg ten jednak nie ma zbytniego sensu – gdyby IR1 mierzono na skali od 0 do 5 zamiast od 0 do 10, to należy się spodziewać, że wartość współczynnika wzrosłaby mniej więcej dwukrotnie, choć przecież wybór długości skali wydaje się arbitralny i drugorzędny.

Dodatkowe uwagi do wszystkich rozdziałów:

Zastanawiam się czy celowe jest rozróżnienie na reputację indywidualną i społeczną. Rozumiem, że Autorka opiera się tu na wcześniejszej literaturze; niemniej wydawałoby się, że reputacja jest pojęciem immanentnie społecznym, zatem indywidualna jest oksymoronem.

Cały tekst mógłby generalnie być krótszy – duża liczba fragmentów wydaje się nie wносить wiele do głównej narracji.

Niektóre fragmenty są dla mnie mało zrozumiałe. Przykładowo:

s. 11 – „[inwestorzy indywidualni] zachowują się w <<uderzająco podobny sposób>>” – podobny do czego? Wszyscy zachowują się tak samo?

s. 11 – „pewne psychologiczne błędy <<są wysoko skorelowane>>” – z czym?

s. 51 – nie rozumiem co ma oznaczać „kwestia podejścia do ryzyka w perspektywie inwestowania nie jest jednoznaczna” i jaka główna myśl przyświecała konstrukcji tego i kolejnych dwóch akapitów

s. 60 – akapit drugi. Kolejne zdania od „Przedsiębiorstwa z sektorów...” rozumiem mniej więcej tak: 1. Analitycy giełdowi interesują się szczególnie dużymi spółkami. 2. Dlatego akcje firm otrzymujących lepsze rekomendacje idą w górę. 3. Dlatego warto inwestować w spółki, którymi interesują się analitycy.” – nie bardzo widzę tu wynikanie.

s. 65 – bardzo niejasne na tym etapie jest jak rozumieć pojęcie reputacji „którą inwestor sam określił”?

s. 112 – „badania wykazują, że randomizowane eksperymenty oparte są na mniejszej liczbie bardziej konkretnych, zrozumiałych założeń niż metody quasi-eksperymentalne” – w jakim sensie bardziej konkretnych i zrozumiałych? Jak miałyby to być *badane*?

Podsumowując, przedstawiona monografia, stanowiąca podstawę wniosku habilitacyjnego, zawiera wiele istotnych błędów. Nadto postulowanie przez Autorkę jej oryginalności wynika w pewnym stopniu z niedostatecznej znajomości istniejącej literatury. W mojej ocenie omawiana monografia nie stanowi znaczącego wkładu w rozwój dyscypliny.

2. Charakterystyka pozostałego dorobku naukowego, dydaktycznego i organizacyjnego

Wobec wniosku z poprzedniej sekcji, pozostałe są bardzo skrótowe, ponieważ ocena pozostałych elementów dorobku nie może mieć znaczącego wpływu na główną konkluzję recenzji.

Dorobek publikacyjny Kandydatki jest satysfakcjonujący pod względem liczby pozycji. Zwraca jednak uwagę tylko jedna publikacja (we współautorstwie) w czasopiśmie posiadającym Impact Factor (lecz z pewnością nie międzynarodowy prestiż). W rezultacie liczba cytowań jest raczej skromna, zwłaszcza gdy korzysta się z bazy Scopus. Oczywiście, trzeba liczby te patrzeć na tle dorobku innych habilitantów. Ponieważ na stronie CK nie ma stosownych statystyk, a stosowna pracowniczka nie odbiera telefonów i nie odpowiada na maile, zrobiłem małe zestawienie we własnym zakresie. Jedyną w pełni porównywalną (bo podawaną przez wszystkich) statystyką jest liczba cytowań w Google Scholar. W mojej próbie niedawnych obronionych habilitacji z ekonomii opartych o monografie mediana jest ok. 20% wyższa niż u Kandydatki.

Dorobek dydaktyczny i organizacyjny jest w moim przekonaniu całkowicie satysfakcjonujący.

3. Konkluzja

Na podstawie przesłanej mi dokumentacji, a szczególnie po starannym zapoznaniu się z monografią „Reputacja przedsiębiorstwa...”, stwierdzam, że publikacja ta *nie* stanowi znaczącego wkładu w rozwój dyscypliny naukowej ekonomia. Wobec tego wnoszę o odrzucenie wniosku p. dr Blajer-Gołębiowskiej o nadanie stopnia doktora habilitowanego.

23.09.2019
