

CEO 的會計財務背景與過度自信傾向

林禹銘*

摘要：本研究探討企業 CEO 的會計財務相關背景，是否與其過度自信的傾向有關。根據 1960 年到 2018 年 119,923 個觀測值，本研究發現具有會計財務背景的 CEO，相較於其他 CEO，在融資投資決策方面，過度自信傾向較輕；若在這些會計財務背景中聚焦在會計背景，會發現具有會計背景的 CEO，相較於其他 CEO，過度自信的傾向又較輕。此外，以上具財務會計背景或單具會計背景之 CEO，若兼具有 MBA 背景，其過度自信傾向均會有所提升。

關鍵詞：CEO 之過度自信、CEO 之會計財務背景、CEO 之 MBA 背景、高層理論

* 政治大學會計學系助理教授

108 年 02 月收稿

110 年 06 月接受

五審接受

DOI: 10.6675/JCA.202205_23(1).04

CEOs' Accounting or Financial Background and Overconfidence

I-Min Lin*

Abstract: This study investigates whether the accounting or financial background of chief executive officers (CEOs) influences overconfidence. Based on a total of 119,923 observations from 1960 to 2018, my study shows that overconfidence in investing or financing activities is less predominant in CEOs with accounting or financial background. In fact, CEOs with accounting background exhibit lower levels of overconfidence than other CEOs. However, if CEOs with accounting or financial background have an MBA degree, their overconfidence increases.

Keywords: CEOs' overconfidence, CEOs' financial background, CEOs' accounting background, CEOs' MBA background, upper echelons theory

* Assistant Professor, Department of Accounting, National Chengchi University

Submitted February 2019

Accepted June 2021

After 5 rounds of review

DOI: 10.6675/JCA.202205_23(1).04

壹、緒論

Goel and Thakor (2008)的研究發現過度自信的經理人較易晉升至 CEO (Chief Executive Officer, 以下簡稱 CEO), 因此指出過度自信是在 CEO 身上很容易展現的特質。Hiller and Hambrick (2005)提及過度自信的經理人, 有迅速作成決策及願意承擔高風險等特質, 且較易形成企業的中央集權。過去許多實證研究發現, 過度自信的 CEO 在投資方面, 有傾向會高估投資報酬及低估風險, 導致投資過度, 傷害公司價值 (Heaton, 2002; Malmendier and Tate, 2005, 2008); 至於會計方面, 過度自信 CEO 較會從事應計盈餘管理 (accrual-based earnings management) 與實質盈餘管理 (real activities-based earnings management) (Hsieh, Bedard, and Johnstone, 2014), 且這類企業的財務報表重大誤述比例的可能性亦較高 (Schrand and Zechman, 2012)。因此, CEO 的過度自信, 對於公司的會計及財務決策影響甚大。本文即聚焦 CEO 的背景, 是否會影響其在融資投資方面的過度自信傾向。

高層理論 (upper echelons theory) 主張經理人的背景 (background)、所受正規教育 (formal education) 及經驗 (experience) 等, 都可能影響他們的行事作風與決策 (Thomas, Litschert, and Ramaswamy, 1991; Bertrand and Schoar, 2003; Crossland and Hambrick, 2007); 而具會計財務背景經理人所受的專業教育訓練、工作經歷, 以及相關專業道德行為準則 (ethical codes of conduct), 均和其他背景有異 (Hoitash, Hoitash and Kurt, 2016; Gounopoulos and Pham, 2018)。因此, 本文推論具財務會計背景 CEO 的人格特性或行事作風, 應與其他背景者有所不同。此外, 也有研究指出, 聘用具會計財務背景的 CEO, 已漸漸形成一種趨勢 (Johnson, 2015; Kalelkar and Khan, 2016)。因此, 本文探討具會計財務背景 CEO 是否有過度自信傾向此議題, 不但可以補充學術上 CEO 過度自信的相關文獻, 在目前聘用具會計財務背景 CEO 的風潮中, 也會是實務界關心的問題。

過去文獻曾提及會計從業者如會計師與會計經理的人格特質, 有規避風險 (risk-averse) 和避免不確定性 (uncertainty) 等 (Brief, 1975; Newton, 1977; Helliar, Lonie, Power, and Sinclair, 2002); Gounopoulos and Pham (2018)更主張具財務專家 (financial expert) 身分的經理人, 會在財務報導上表現出較為穩健保守 (conservatism) 的行為。所以可以推論, 愈具有前述特質的經理人, 所做出高風險決策的可能性應該愈低; 而 Hiller and Hambrick (2005)認為決策者的高風險策略, 與其過度自信呈正向關聯性。因此本文推論, 具會計財務背景的 CEO, 在融資投資決策方面, 過度自信的傾向應較輕。本文以 1960 年至 2018 年間的 119,923 個美國上市公司樣本進行實證測試。本文更進一步執行檢測發現, 財務會計背景中, 僅具會計背景 CEO 相較於其他背景的過度自信傾向又較輕。此外, 無論是具財務會計背景或僅具會計背景之 CEO, 若同時擁有 MBA (Master of Business Administration, MBA) 學位者的過度自信傾向將會有所提升。

本研究在學術及實務上貢獻有：(1)本文依循 Schrand and Zechman (2012)的做法採公司投資或融資活動來衡量 CEO 過度自信，發現 CEO 的會計財務背景，乃至 MBA 學位背景，確實會影響其過度自信；(2)高層理論主張經理人的背景會影響其行事作風與決策，故本文的實證結果提供此理論另一項佐證；(3)以往文獻多將 CEO 之專業背景及過度自信視為兩種截然不同的個人特質，分別討論其對於 CEO 行事作風與公司決策的影響，本文指出兩者間可能的關係，因此補充了這類文獻；(4)任命具有會計財務背景的 CEO 已蔚為風潮 (Johnson, 2015; Kalelkar and Khan, 2016)，且 CEO 的過度自信亦對企業影響甚鉅，回顧大部分文獻指出會計財務專長之 CEO 會為公司帶來正面影響 (Matsunaga, Wang, and Yeung, 2013; Custódio and Metzger, 2014)，本文的實證發現，剛好可以為這類文獻的研究結果提出補充說明，即這些正面影響可能源自於具會計財務專長 CEO 的過度自信傾向較輕此一人格特質。綜合前述，本文實證結果不僅呼應了過去相關文獻，且使公司企業在遴選 CEO 或社會大眾選擇企業投資目標等實務上，推薦具會計財務專長背景人選任 CEO 更具說服力。

本文共分五章，第壹章為緒論，第貳章為文獻回顧與假說發展，第參章為研究設計，包括資料來源、樣本選取、實證模型與變數衡量等，第肆章為實證分析，最後為結論與建議。

貳、文獻回顧與假說發展

一、CEO 之過度自信

Hribar and Yang (2016)主張過度自信展現在兩個面向：心理上的校準偏誤 (miscalibration) 與過度樂觀 (overoptimism)。心理校準偏誤的影響是對不確定事件之預測產生低估；過度樂觀則是對不確定結果持不切實際的樂觀態度。Bhandari and Deaves (2006)認為具過度自信的人會高估自身的知識與能力，對事件結果有較高的預期；而過度自信的 CEO 會認為自身的能力足夠完成高程度的表現 (Malmendier and Tate, 2005; Hackbarth, 2008)。Hiller and Hambrick (2005)指出，過度自信的政策執行者，易形成較快速、不全面及高風險的策略。

CEO 的過度自信會影響企業投資及會計上的決策。例如，在投資方面，具過度自信的 CEO 會高估報酬率及低估風險，導致投資過度，傷害公司價值 (Heaton, 2002; Malmendier and Tate, 2005, 2008)；在購併活動 (M&A) 上，過度自信 CEO 會不顧市場負面反應，繼續進行已宣告的購併 (李韋憲, 2017)；且過度自信的傾向與購併後長期績效呈負相關 (許培基、葉銀華、邱琦倫與王宛婷, 2013)，往往致使公司價值減損 (Malmendier and Tate, 2008)。過去研究亦顯示，雖然銀行從事企業社會責任活動可提升會計績效，但過度自信的管理者從事相關活動，反而會使會計績效顯著惡化 (陳曉蓉, 2018)。

在會計方面，Ahmed and Duellman (2013)發現，CEO 的過度自信會減少會計穩健 (accounting conservatism)，無論是以延後認列損失來評估的條件式穩健 (conditional conservatism)，抑或以資產如存貨、應收帳款或長期資產之價值來評估的非條件式穩健 (unconditional conservatism)。Schrand and Zechman (2012)也指出，聘任過度自信 CEO 的公司財務報表有較高的誤述可能性，因而成為美國證管會「會計與審計執行公告」(accounting and auditing enforcement releases) 的目標。關於過度自信如何影響盈餘管理，Hsieh et al. (2014)證實 CEO 的過度自信與應計盈餘管理呈正向關係，也發現有較高的實質盈餘管理。蘇迺惠、陳雲英與黃勝華 (2017) 也指出，具過度自信經理人之公司的盈餘較不具穩健性，其特徵為較樂觀的盈餘報導及正向的盈餘管理，因此盈餘品質較低。在避稅方面，邱士宗、張崇倫、郭振雄與何怡澄 (2020) 發現，企業經理人具過度自信時，其避稅行為較為激進。

二、CEO 之會計財務背景

高層理論主張經理人的背景 (background)、經驗 (experience) 及所受正規教育 (formal education) 等，會影響他們的行事作風與決策，這現象也已經有實證證據。財務會計背景所受的專業會計教育、訓練、工作經驗，以及專業道德行為規範 (ethical codes of conduct)，均與其他專業的養成背景不同 (Hoitash et al., 2016; Gounopoulos and Pham, 2018)，因此在行事作風或人格傾向表現上，也應有所差異。

聘用具會計財務背景的 CEO，目前已成為一種趨勢 (Johnson, 2015; Kalelkar and Khan, 2016)，Kalelkar and Khan (2016) 更指出，可能是由於沙賓法案 (the Sarbanes-Oxley Act) 通過後，企業財務報導與相關資訊的揭露愈有其重要性 (Cao and Narayanamoorthy, 2014)，甚至是在歷經了 2008 年至 2009 年的經濟大衰退 (recession) 後，如何讓有限資源被充分運用，是需倚賴會計財務方面的專家。

具財務會計專業背景的 CEO，除了能改善財務報導品質及資訊揭露較佳外 (Matsunaga et al., 2013)，也有助公司增加獲利性與減少失敗 (Custódio and Metzger, 2014)。Kalelkar and Khan (2016) 亦發現，有會計財務背景 CEO 的公司所支付給會計師事務所的審計費用較低，分析可能原因為財務報表上的盈餘品質改善，故降低了財報重大誤述的風險；同時，獲利能力的提升，也會減少公司的營運風險，因而降低了整個企業的風險。

三、CEO 之會計財務背景與過度自信

Gounopoulos and Pham (2018) 認為，具有財務專家身分的 CEO 因其專業資格而必須遵守嚴格的行為道德規範 (ethical codes of conduct)，這使得他們在財務報導上有趨於較不激進 (less aggressive) 的傾向；Gounopoulos and Pham (2018) 另指出，具此背景的經理人，在財務報導中確實會偏向穩健保守。類似前述特質也具體展現在過去文獻中，例如聘用具會計財務背景的經理人的企業，有較低財務報表重編可能

性 (Aier, Comprix, Gunlock, and Lee, 2005)、較好的內部控制 (Li, Sun, and Ettredge, 2010)、較低的裁決性應計數 (Rakhman, 2009), 以及較會採自願性的公司財務揭露方式 (Bamber, Jiang, and Wang, 2010) 等。

雖然 CEO 普遍具有過度自信的傾向 (Goel and Thakor, 2008), 但根據前面的論述, 具會計財務背景的 CEO, 在財務報導行為上會表現出規避風險、較不激進, 以及保守穩健等特質, 其採取高風險策略的可能性顯然較低; 而 Hiller and Hambrick (2005) 亦指出, 決策者採行策略風險之高低, 與其過度自信呈正向關聯。綜上所述, 本文提出的第一個假說 H1 如下:

H1: 具會計財務背景之 CEO 相較於其他 CEO, 在融資投資方面過度自信的傾向較輕。

若單就會計背景而言, 過去文獻 (Brief, 1975; Newton, 1977; Helliard et al., 2002) 可知, 如會計師與會計經理等會計從業者, 有強烈避險的傾向; Hoitash et al. (2016) 則認為, 這可能是因他們的會計經驗及所受的會計訓練所導致; 如果說會計訓練及會計經驗會使人的避險傾向更趨明顯, 若將會計專業自會計財務背景中獨立出來, 那僅具會計背景 CEO 相較其他背景 CEO, 其過度自信傾向可能又較輕。本文亦針對此可能性進行測試, 建立如下假說 H2:

H2: 具會計背景之 CEO 相較於其他 CEO, 在融資投資方面過度自信的傾向較輕。

參、研究設計

一、資料來源與樣本選取

有關本文資料來源, 經理人背景來自 BoardEx, 財務報表相關資料與過度自信各項指標所需變數資料取自 COMPUSTAT。樣本期間為 1960 年至 2018 年。在選取過程中, 原始資料具有 CEO 背景之樣本數共計 143,760 筆, 刪除資料有所缺漏致無法計算應變數之資料 22,179 筆, 再刪除控制變數資料不完整或缺失者 1,658 筆, 最後有效樣本數共計 119,923 筆。

二、實證模型與變數衡量

本文依據假說 H1 與假說 H2 分別建立之 logit 實證模型如下:

$$P(OC_FIRM5_{it} = 1) = F(\alpha_0 + \alpha_1 CEOaccfin_{it} + Controls + industry\ and\ year\ fixed\ effects) + \varepsilon \quad (1)$$

$$P(OC_FIRM5_{it} = 1) = F(\alpha_0 + \alpha_1 CEOacc_{it} + Controls + industry\ and\ year\ fixed\ effects) + \varepsilon \quad (2)$$

上面模型所採用的應變數、主要自變數與控制變數之操作性定義分別說明如下:

(一)應變數

本研究衡量 CEO 過度自信的方式，與 Kim, Wang, and Zhang (2016) 同為依循 Schrand and Zechman (2012) 的方法。衡量方式係以公司投資或融資活動共計五項指標來衡量，若公司在五項指標中展現出三項以上，即代表 CEO 過度自信。此種多項指標方法不但涵蓋面廣，且對本研究探討焦點為具會計財務背景之 CEO 而言，在這些活動上應可展現出一定的敏感度。此外，Schrand and Zechman (2012) 特別指出此衡量方式只需用到公司層級的變數，故所需的變數資料均可於 COMPUSTAT 資料庫獲得，樣本較多為其優點。需特別說明的是此法非聚焦在個別項目，而是採用由這五項指標所形成的綜合性指標來產生 CEO 過度自信的衡量指標變數，考慮到 CEO 過度自信的傾向是多方面展現，基於以上理由本文依循 Schrand and Zechman (2012) 的方法。

「過度自信」第一項衡量指標是由判斷公司的超額投資 (*XSinVEST_ADJ*) 是否高於同產業中位數而形成。Ben-David, Graham, and Harvey (2013) 指出過度自信的經理人之所以會有超額投資，是因高估投資計畫的現金流量，以及低估風險所致。Malmendier and Tate (2005) 發現過度自信的經理人當內部資源充足時，即會投資過度。所以，先對各年同產業內所有樣本公司的總資產成長對銷售成長進行迴歸模式 OLS 估計得出殘差後，再減去殘差中位數（即產業之超額投資中位數）。定義 *DOC_Firm1* 表衡量 CEO 過度自信的第一項衡量指標，當公司超額投資高於產業中位數時之值為 1，否則為 0。

第二項衡量指標是由判斷公司淨購併金額 (*ACQUIRE_ADJ*) 是否高於同產業中位數而形成。過度自信的經理人過度進行併購活動，會減損公司價值 (Malmendier and Tate, 2008)。所以，定義 *DOC_Firm2* 表衡量 CEO 過度自信的第二項衡量指標，自現金流量表中取得公司淨購併金額後，若公司淨購併金額高於產業中位數時，即表示超額併購，此時虛擬變數 *DOC_Firm2* 之值為 1，否則為 0。

第三項衡量指標是由判斷公司債務與權益之比率 (*DERATIO_ADJ*) 是否高於同產業中位數而形成。融資順位理論 (the pecking order theory) 指出企業在進行融資決策時之順序依序為：內源融資、外源融資、間接融資、直接融資以及債券。Hackbarth (2008) 主張若過度自信引起評估趨向樂觀，此時經理人將輕忽融資成本，而會採取相反的融資順序。鄧家珍與劉維琪 (2011) 亦發現過度自信經理人傾向發行更多債券。定義 *DOC_Firm3* 表衡量 CEO 過度自信的第三項衡量指標，若債務權益比率大於產業中位數時，即意味過度自信，此時虛擬變數 *DOC_Firm3* 之值為 1，否則為 0 (Malmendier, Tate, and Yan, 2011; Ben-David et al., 2013)。

第四項衡量指標為判斷公司是否使用可轉換債務或特別股等冒險性的負債來融資 (*RISKYDT*) 而形成。Ben-David et al. (2013) 認為有過度自信經理人的公司，會選擇冒險性負債來融資。定義 *DOC_Firm4* 表衡量 CEO 過度自信的第四項衡量指標，若公司有使用前述冒險性的負債來融資時之值為 1，否則為 0。

第五項衡量指標為判斷公司是否發放股利 (*DIVYLD*) 而形成。Ben-David et al. (2013) 聲稱過度自信的經理人較不傾向發放股利，會採保留較多現金方式來融資未來可能的機會。定義 *DOC_Firm5* 表衡量 CEO 過度自信的第五項衡量指標，若公司無發放股利時之值為 1，否則為 0。

依循 Schrand and Zechman (2012) 的衡量方式，本文以虛擬變數 *OC_FIRM5* 來代表 CEO 是否過度自信，並令 *OverScore5* 為個別公司各年以上五項衡量指標之和 (即 $DOC_Firm1+DOC_Firm2+DOC_Firm3+DOC_Firm4+DOC_Firm5$)，若個別公司的各年以上五項衡量指標中至少三項為 1 時 (即 *OverScore5* 大於或等於 3)，令虛擬變數 *OC_FIRM5* 之值為 1，否則為 0。同理，令 *OverScore4* 為個別公司各年的超額投資、淨購併金額、債務與權益之比率、以及公司是否使用可轉換債務或特別股等冒險性負債來融資等四項衡量指標之和 (即 $DOC_Firm1+DOC_Firm2+DOC_Firm3+DOC_Firm4$)，若個別公司的各年以上四項衡量指標中至少二項為 1 時 (即 *OverScore4* 大於或等於 2)，令虛擬變數 *OC_FIRM4* 之值為 1，否則為 0。

(二) 主要自變數

本文根據 Custódio and Metzger (2014) 及 Kalelkar and Khan (2016) 的定義，當 CEO 曾在銀行或投資公司工作，或曾是提供查帳服務機構 (如會計師事務所) 之員工，或曾擔任會計人員、財務長、財務主管及財務副總裁等職務，即定義此 CEO 具有會計財務背景，設虛擬變數 *CEOaccfin* 為 1，反之為 0。本文另外將會計背景自會計財務背景中獨立出來，凡 CEO 曾為提供查帳服務 (如會計師事務所) 之員工，或曾擔任會計人員，即定義此 CEO 具有會計背景，設虛擬變數 *CEOacc* 為 1，反之為 0。

(三) 控制變數

截至目前過度自信相關文獻，多聚焦在過度自信的影響，幾乎無探討影響過度自信的可能因素。本研究考量過度自信決策，可能與公司可承擔風險的程度息息相關 (Hiller and Hambrick, 2005)，故參考過去研究 (Armstrong and Vashishtha, 2012; Faccio, Marchica, and Mura, 2016; Ljungqvist, Zhang, and Zuo, 2017)，納入可能會影響公司風險承擔的變數為控制變數，其中與公司特性有關的變數，包括企業規模 (*SIZE*)、帳面價值對市值比 (*BTM*)、總資產報酬率 (*ROA*)、銷售成長率 (*SALESGROWTH*)；以及與經理人特性有關的變數，包括 CEO 性別 (*GENDER*)、CEO 年齡 (*AGE*)、CEO 任期 (*TENURE*) 等。前述控制變數分別說明如下：

1. 企業規模 (*SIZE*)

定義為當年度公司之總資產取自然對數。企業規模愈大，過度自信的 CEO 對融資投資可能更具信心，故預期此變數與 CEO 過度自信呈正相關。

2. 帳面價值對市值比率 (*BTM*)

定義為年底之權益總額除以年底市值，市值為年底股票收盤價乘以年底流通在外股數後之值，此變數可視為公司未來成長之倒數。公司未來成長可能性愈大，其自信傾向可能增加，但成長性大亦可能是因規模尚小，礙於小規模公司融資投資方式可能受限，故對此變數與CEO過度自信的相關方向不作預期。

3. 總資產報酬率 (ROA)

定義為扣除利息、稅、折舊、攤銷之前的盈餘除以全部資產來衡量。公司資產報酬率高可能會增加 CEO 的過度自信傾向，故預期此變數與 CEO 過度自信呈正相關。

4. 銷售成長率 (SALESGROWTH)

定義為當年度之銷售收入減去去年度之銷售收入後，除以去年度之銷售收入來衡量。公司CEO過度自信傾向可能隨銷售成長而增加，故預期此變數與CEO過度自信呈正相關。

5. CEO性別 (GENDER)

定義為一虛擬變數，當 CEO 是男性時為 1，反之為 0。Faccio et al. (2016)之實證結果顯示，男性 CEO 之決策較具風險性，本文預期男性 CEO 過度自信傾向可能較強。

6. CEO年齡 (AGE)

定義為CEO年齡。隨著年齡增加，CEO承擔風險意願可能下降，過度自信傾向有可能減少，故預期此變數與CEO過度自信呈負相關。

7. CEO任期 (TENURE)

定義為CEO任期年數。CEO任期年數增加，可能對公司業務愈見嫻熟，增加其過度自信傾向，故預期此變數與CEO過度自信呈現正相關。

8. 年度固定效果 (Year)

為年虛擬變數。

9. 產業固定效果 (Industry)

為產業虛擬變數，產業分類是依據Fama and French (1997)之12項產業分類。

肆、實證分析

一、敘述性統計

本研究之樣本年度與產業分布如表 1。樣本分布期間從 1960 年至 2018 年。Panel A 為以每十年為區隔列示，共計 119,923 筆有效數據；表中數據顯示，大部分樣本分布在 2000 年至 2018 年間，約佔全部樣本 72.91%。產業分布如 Panel B 所示，產業分

類是依據 Fama and French (1997) 之 12 項產業分類，樣本中高居首位產業的是「其他產業—礦業、建築、鐵路巴士大眾運輸、旅宿業以及娛樂業」(28.96%)，緊接其後依序為金融(21.36%)、企業設備(10.33%)、商業服務(9.39%)、製造(8.28%)、健康(5.89%)、非耐用品(4.54%)、能源(4.09%)、公用事業(2.57%)、電信(1.83%)和化學(1.74%)，最後是耐用品產業(1.02%)。

表 1 樣本年度分布與產業分布 (N=119,923)

Panel A: 樣本年度分布		
年度	樣本規模	比例
1960-1969	296	0.25%
1970-1979	1,739	1.45%
1980-1989	6,476	5.40%
1990-1999	23,974	19.99%
2000-2009	48,005	40.03%
2010-2018	39,433	32.88%
Panel B: 產業分布		
產業別	樣本規模	比例
非耐用品	5,442	4.54%
耐用品	1,221	1.02%
製造	9,925	8.28%
能源	4,907	4.09%
化學	2,088	1.74%
企業設備	12,390	10.33%
電信	2,190	1.83%
公用事業	3,081	2.57%
商業服務	11,260	9.39%
健康	7,068	5.89%
金融	25,620	21.36%
其他產業	34,731	28.96%

產業分類是依據 Fama and French (1997) 之 12 項產業分類，其中的其他產業包括礦業、建築、鐵路巴士大眾運輸、旅宿業以及娛樂業。

Kalelkar and Khan (2016) 指出聘用具會計財務背景的 CEO 成為一項趨勢，可能是由於 2002 年沙賓法案通過後，企業財務報導與資訊揭露愈顯重要，或企業因應 2008 年至 2009 年期間的經濟大衰退，必須充分運用有限資源，故對具會計財務方面的專家需求增加。表 2 為針對具會計財務背景 CEO 與過度自信 CEO 變數進行單變量分析結果。Panel A 顯示，若以沙賓法案通過的 2002 年做區分，會計財務背景 CEO 佔全體 CEO 之比例從 2002 年前的 32.62% 顯著上升至 2002 年後的 44.22% (達

1%之顯著水準)；若以 2008 年至 2009 年經濟大衰退劃分，Panel B 顯示 2008 年之前的年度相較於 2009 年之後的年度，會計財務背景 CEO 佔全體 CEO 之比例從 36.31% 上升至 45.83%，亦呈顯著上升趨勢（達 1%之顯著水準），呼應了 Kalelkar and Khan (2016)說法。若聚焦在具會計背景 CEO，表中數據也呈現出和具會計財務背景 CEO 類似的結果。即具會計背景 CEO 比例從 2002 年前的 2.76% 顯著上升至 2002 年後的 7.58%（達 1%之顯著水準）；具會計背景 CEO 比例從 2008 年之前的 3.69% 顯著上升到 2009 年之後的 9.38%（達 1%之顯著水準）。

若聚焦在過度自信 CEO 比例變數，Panel C 顯示，2002 年之前相較於之後，2002 年以前過度自信 CEO 比例以 *OC_FIRM5* (*OC_FIRM4*) 定義時，佔全體 CEO 之比例為 12.41% (14.45%)，2002 年以後則為 35.46% (43.79%)，亦呈顯著上升趨勢（達 1%之顯著水準）。Panel D 則顯示，2008 年之前的年度相較於 2009 年之後的年度，過度自信 CEO 佔全體 CEO 之比例從 22.39% (26.53%) 上升至 35.50% (44.70%)，亦呈顯著上升趨勢（達 1%之顯著水準）。

表 2 具會計財務背景 CEO 與過度自信 CEO 變數之單變量分析

變數	平均數	標準差	平均數	標準差	平均數	t 統計量
Panel A: 比較具會計財務背景 CEO 於 2002 年前後之比例						
	(1)		(2)			
	2002 年之前樣本(N=41,106)		2002 年之後樣本 (N=74,112)		差異(2)-(1)	
<i>CEOaccfin</i>	0.3262	0.4720	0.4422	0.4992	0.1161	38.76***
<i>CEOacc</i>	0.0276	0.1650	0.0758	0.2661	0.0482	33.53***
Panel B: 比較具會計財務背景 CEO 於 2008 年前後之比例						
	(1)		(2)			
	2008 年之前樣本(N=71,355)		2009 年之後樣本 (N=39,433)		差異(2)-(1)	
<i>CEOaccfin</i>	0.3631	0.4834	0.4583	0.5018	0.0952	31.12***
<i>CEOacc</i>	0.0369	0.1894	0.0938	0.2935	0.0569	39.34***
Panel C: 比較過度自信 CEO 於 2002 年前後之比例						
	(1)		(2)			
	2002 年之前樣本(N=41,106)		2002 年之後樣本 (N=74,112)		差異(2)-(1)	
<i>OC_FIRM5</i>	0.1241	0.3297	0.3546	0.4784	0.2305	86.89***
<i>OC_FIRM4</i>	0.1445	0.3516	0.4379	0.4961	0.2934	106.05***
Panel D: 比較過度自信 CEO 於 2008 年前後之比例						
	(1)		(2)			
	2008 年之前樣本(N=71,355)		2009 年之後樣本 (N=39,433)		差異(2)-(1)	
<i>OC_FIRM5</i>	0.2239	0.4168	0.3550	0.4785	0.1311	47.51***
<i>OC_FIRM4</i>	0.2653	0.4415	0.4470	0.4421	0.1817	62.66***

1. 樣本期間為 1960 年至 2018 年，共計 119,923 筆有效數據。
2. 2002、2008 和 2009 當年度樣本規模分別為：4,705、4,678、以及 4,457。
3. *** 表示達 1% 的顯著水準。

表 3 是敘述性統計表。表中數據顯示，1960 年至 2018 年間全體樣本中具會計財務背景之 CEO 佔全體 CEO 的比例為 40.03%，僅具會計背景之 CEO 佔全體 CEO 的比例為 5.78%。過度自信之 CEO 佔全體 CEO 的比例，依衡量變數 *OC_FIRM5* 與 *OC_FIRM4* 不同，分別是 27.55% 和 33.62%。個別公司各年投資融資五項衡量指標之和 *OverScore5* (*OverScore4*) 的平均值為 1.9726 (1.2717)。與公司特性有關控制變數如企業規模 (*SIZE*)、帳面價值對市值比 (*BTM*)、總資產報酬率 (*ROA*)、銷售成長率 (*SALESGROWTH*) 的平均值分別是 6.0684、0.5210、0.0413、0.0873；與經理人特性有關的變數如 CEO 性別 (*GENDER*)、CEO 年齡 (*AGE*)、CEO 任期 (*TENURE*) 的平均值分別為 0.9743、54.2684、5.7266。有 MBA 學位之 CEO 佔全體 CEO 的比例為 27.98%。

表 3 敘述性統計表 (N=119,923)

變數	平均值	標準差	下四分位數	中位數	上四分位數
<i>CEOaccfin</i>	0.4003	0.4900	0.0000	0.0000	1.0000
<i>CEOacc</i>	0.0578	0.2335	0.0000	0.0000	0.0000
<i>OC_FIRM5</i>	0.2755	0.4468	0.0000	0.0000	1.0000
<i>OC_FIRM4</i>	0.3362	0.4724	0.0000	0.0000	1.0000
<i>OverScore5</i>	1.9726	1.1321	1.0000	2.0000	3.0000
<i>OverScore4</i>	1.2717	1.0055	1.0000	1.0000	2.0000
<i>SIZE</i>	6.0684	2.3273	4.4577	6.1273	7.6582
<i>BTM</i>	0.5210	0.6652	0.2311	0.4711	0.7845
<i>ROA</i>	0.0413	0.5023	0.0201	0.0912	0.1578
<i>SALESGROWTH</i>	0.0873	0.6180	-0.0815	0.0607	0.2031
<i>GENDER</i>	0.9743	0.1582	1.0000	1.0000	1.0000
<i>AGE</i>	54.2684	8.5154	49.0000	54.0000	60.0000
<i>TENURE</i>	5.7266	5.9979	2.0000	4.0000	7.0000
<i>CEOMBA</i>	0.2798	0.4489	0.0000	0.0000	1.0000

變數定義：*CEOaccfin*：CEO 是否具財務或會計背景，為一虛擬變數，當 CEO 曾在銀行或投資公司工作，或曾是提供查帳服務機構如會計師事務所之員工，或曾擔任會計人員、財務長、財務主管及財務副總裁等職務時為 1，反之為 0；*CEOacc*：CEO 是否具會計背景，為一虛擬變數，當 CEO 曾是提供查帳服務如會計師事務所之員工，或曾擔任會計人員時為 1，反之為 0；*OC_FIRM5* 和 *OverScore5*：檢驗 CEO 是否在融資投資五項衡量指標上達過度自信，*DOC_Firm1* 表衡量 CEO 過度自信的第一項衡量指標，當公司超額投資高於產業中位數時之值為 1，否則為 0。*DOC_Firm2* 表衡量 CEO 過度自信的第二項衡量指標，自現金流量表中取得公司淨購併金額後，若公司淨購併金額高於產業中位數時，即表示超額併購，此時虛擬變數 *DOC_Firm2* 之值為 1，否則為 0。*DOC_Firm3* 表衡量 CEO 過度自信的第三項衡量指標，若債務權益比率大於產業中位數時，即意味過度自信，此時虛擬變數 *DOC_Firm3* 之值為 1，否則為 0。*DOC_Firm4* 表衡量 CEO 過度自信的第四項衡量指標，若公司有使用可轉換債務或特別股冒險性的負債來融資時之值為 1，否則為 0。*DOC_Firm5* 表衡量 CEO 過度自信的第五項衡量指標，若公司無發放股利時之值為 1，否則為 0。令 *OverScore5* 為個別公司各年以上五項衡量指標之和（即 *OC_Firm1+DOC_Firm2+DOC_Firm3+DOC_Firm4+DOC_Firm5*），若個別公司的各年以上五項衡量指標中至少三項為 1 時（即 *OverScore5* 大於或等於 3），令虛擬變數 *OC_FIRM5* 之值為 1，否則為 0。*OC_FIRM4* 和 *OverScore4*：令 *OverScore4* 為個別公司各年的超額投資、淨購併金額、債務與權益之比率、以及公司是否使用可轉換債務或特別股等冒險性的負債來融資等四項衡量指標之和（即 *DOC_Firm1+DOC_Firm2+DOC_Firm3+DOC_Firm4*），若個別公司的各年以上四項衡量指標中至少二項為 1 時（即 *OverScore4* 大於或等於 2），令虛擬變數 *OC_FIRM4* 之值為 1，否則為 0。*SIZE*：企業規模，當年度公司之總資產取自然對數；*BTM*：帳面價值對市值比率，年底之權益總額除以年底市值，市值為年底股票收盤價乘以年底流通在外股數後之值；*ROA*：總資產報酬率，扣除利息、稅、折舊、攤銷之前的盈餘除以全部資產來衡量；*SALESGROWTH*：銷售成長率，當年度之銷售收入減去去年度之銷售收入後，除以去年度之銷售收入來衡量；*GENDER*：CEO 性別，為一虛擬變數，當 CEO 是男性時為 1，反之為 0；*AGE*：CEO 年齡；*TENURE*：CEO 任期年數；*CEOMBA*：CEO 是否擁有 MBA 學位背景，為一虛擬變數，當 CEO 有企管碩士學位時為 1，反之為 0。

二、主要測試

首先檢驗假說 H1：「具會計財務背景之 CEO 相較於其他 CEO，在融資投資方面過度自信的傾向較輕」，進行模型(1)估計，結果如表 4 所示，主要自變數 *CEOaccfin* 係數呈顯著負相關（係數=-0.162，達 1%之顯著水準），此實證結果支持假說 H1。控制變數中，*SIZE*、*ROA*、*SALESGROWTH*、*GENDER*、*TENURE* 與 *OC_FIRM5* 均呈顯著正相關，與預期相符；*BTM* 亦為顯著正相關，*AGE* 與 *OC_FIRM5* 則如預期呈現負相關。

接著檢驗假說 H2：「單具會計背景之 CEO 相較於其他 CEO，在融資投資方面過度自信的傾向較輕」，進行模型(2)估計，結果如表 4 所示，自變數 *CEOacc* 係數呈顯著負相關（係數=-0.128，達 1%之顯著水準），此實證結果支持假說 H2。控制變數中，*SIZE*、*ROA*、*SALESGROWTH*、*GENDER*、*TENURE* 與 *OC_FIRM5* 皆如預期均呈顯著正相關，*BTM* 亦為顯著正相關，*AGE* 與 *OC_FIRM5* 亦如預期呈現負相關¹。

表 4 CEO 之「會計財務專業」、「會計專業」與「過度自信」（*OC_FIRM5*）之迴歸結果

	<i>OC_FIRM5</i>	<i>OC_FIRM5</i>
<i>Intercept</i>	-1.805 ^{***} (-22.28)	-1.858 ^{***} (-22.94)
<i>CEOaccfin</i>	-0.162 ^{***} (-12.00)	
<i>CEOacc</i>		-0.128 ^{***} (-2.61)
<i>SIZE</i>	0.230 ^{***} (57.50)	0.229 ^{***} (57.25)
<i>BTM</i>	0.031 ^{**} (2.58)	0.028 ^{**} (2.33)
<i>ROA</i>	0.855 ^{***} (24.43)	0.845 ^{***} (24.14)
<i>SALESGROWTH</i>	0.347 ^{***} (28.92)	0.347 ^{***} (28.92)
<i>GENDER</i>	0.326 ^{***} (7.41)	0.331 ^{***} (7.52)
<i>AGE</i>	-0.002 [*] (-2.00)	-0.002 [*] (-2.00)
<i>TENURE</i>	0.003 ^{**} (3.00)	0.003 ^{**} (3.00)
<i>Year</i>	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes
Adjusted R ²	0.4150	0.4139
N	119,923	119,923

1. 變數定義如表 3。括號內為 t 統計量。
2. ***、**、* 分別表示達 1%、5%、10% 的雙尾顯著水準。
3. 各變數之 VIF 值均小於 10，無共線性之問題。

¹ 本文探討 CEO 過度自信與其會計財務背景間關聯性，兩者都是 CEO 的特性，自我選擇問題(self-selection bias) 應該不大，然而可能仍有一些公司特定特徵未受到控制的內生性問題，於是本研究將公司固定效果控制，在模型(1)、(2)加入公司虛擬變數測試，其結果還是與主要測試之結果仍一致（係數分別為 -0.4871 以及 -0.1904，達 1%之顯著水準），均支持假說 H1 與 H2，故本文的實證結果有其穩健性。

三、穩健性檢測(一)

基於股利政策可兼為管理人特性與公司特性的代理變數，股利的發放與公司政策關係密切，過去文獻例如 Schrand and Zechman (2012)有時也會將主測試過度自信衡量指標的第五項指標 *DOC_Firm5* (公司是否發放股利) 排除後另做測試，即在公司超額投資 (*DOC_Firm1*)、公司淨購併金額 (*DOC_Firm2*)、公司債務與權益之比率 (*DOC_Firm3*)、以及公司是否使用可轉換債務或特別股等冒險性的負債融資 (*DOC_Firm4*) 等四項指標中，展現出二者以上者，即代表 CEO 具過度自信，本研究將符合以上情形之應變數 *OC_FIRM4* 設為 1，反之為 0，代入以下 logit 實證模型進行測試：

$$P(OC_FIRM4_{it} = 1) = F(\alpha_0 + \alpha_1 CEOaccfin_{it} + Controls + industry\ and\ year\ fixed\ effects) + \varepsilon \quad (3)$$

$$P(OC_FIRM4_{it} = 1) = F(\alpha_0 + \alpha_1 CEOacc_{it} + Controls + industry\ and\ year\ fixed\ effects) + \varepsilon \quad (4)$$

模型(3)之估計結果彙整於表 5，顯示自變數 *CEOaccfin* 係數呈顯著負相關 (係數=-0.201，達 1%之顯著水準)，再度支持假說 H1。模型(4)之估計結果彙整於表 5，顯示自變數 *CEOacc* 係數呈顯著負相關 (係數=-0.242，達 1%之顯著水準)，亦支持假說 H2，均與主要測試結果一致。

表 5 CEO 之「會計財務專業」、「會計專業」與「過度自信」(*OC_FIRM4*) 之迴歸結果

	<i>OC_FIRM4</i>	<i>OC_FIRM4</i>
<i>Intercept</i>	-1.784 ^{**} (-21.49)	-1.819 ^{**} (-21.92)
<i>CEOaccfin</i>	-0.201 ^{***} (-10.58)	
<i>CEOacc</i>		-0.242 ^{***} (-4.84)
<i>SIZE</i>	0.208 ^{***} (52.00)	0.207 ^{***} (51.75)
<i>BTM</i>	0.045 ^{***} (3.75)	0.042 ^{***} (3.50)
<i>ROA</i>	0.407 ^{***} (12.33)	0.398 ^{***} (12.06)
<i>SALESGROWTH</i>	0.379 ^{***} (31.58)	0.379 ^{***} (31.58)

表5 CEO之「會計財務專業」、「會計專業」與「過度自信」(OC_FIRM4)之迴歸結果(續)

	OC_FIRM4	OC_FIRM4
<i>GENDER</i>	0.336*** (7.47)	0.343*** (7.62)
<i>AGE</i>	-0.008*** (-8.00)	-0.008*** (-8.00)
<i>TENURE</i>	0.001 (1.00)	0.002 (2.00)
<i>Year</i>	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes
Adjusted R ²	0.3447	0.3439
N	119,923	119,923

1.變數定義如表3。括號內為t統計量。

2.***、**、*分別表示達1%、5%、10%的雙尾顯著水準。

3.各變數之VIF值均小於10，無共線性之問題。

四、穩健性檢測(二)

在主要測試中，衡量過度自信之應變數 *OC_FIRM5* 為虛擬變數，係由五項企業投資融資指標組合而成，此五項指標分別亦皆為虛擬變數。本測試進一步將其中的超額投資 (*DOC_Firm1*)、公司淨購併金額 (*DOC_Firm2*)，以及公司債務與權益之比率 (*DOC_Firm3*) 還原為 *XSINVEST_ADJ*、*ACQUIRE_ADJ* 以及 *DERATIO_ADJ* 等數字表達，並依據假說 H1 與假說 H2 分別建立如下的普通最小平方法 (ordinary least squares method) 之實證模型(5)與(6)進行測試：

$$XSINVEST_ADJ / ACQUIRE_ADJ / DERATIO_ADJ = \alpha_0 + \alpha_1 CEOaccfin_{it} + Controls + industry\ and\ year\ fixed\ effects + \varepsilon \quad (5)$$

$$XSINVEST_ADJ / ACQUIRE_ADJ / DERATIO_ADJ = \alpha_0 + \alpha_1 CEOacc_{it} + Controls + industry\ and\ year\ fixed\ effects + \varepsilon \quad (6)$$

模型(5)之估計結果彙整於表6，顯示自變數 $CEOaccfin_{it}$ 與應變數 *XSINVEST_ADJ*、*ACQUIRE_ADJ*、*DERATIO_ADJ* 皆呈負相關 (係數 (顯著性) 分別為-0.019 (達1%之顯著水準)、-0.005 和-0.010 (達5%之顯著水準))，本文假說 H1 仍獲得大部分實證結果的支持。

表 6 CEO 之「會計財務專業」與「過度自信」
(*XSINVEST_ADJ/ACQUIRE_ADJ/DERATIO_ADJ*) 之迴歸結果

	<i>XSINVEST_ADJ</i>	<i>ACQUIRE_ADJ</i>	<i>DERATIO_ADJ</i>
<i>Intercept</i>	0.377*** (2.89)	-0.112 (-1.01)	0.165 (1.12)
<i>CEOaccfin</i>	-0.019*** (-4.58)	-0.005 (-1.42)	-0.010** (-2.01)
<i>SIZE</i>	-0.003*** (-3.97)	0.070*** (87.10)	0.071*** (65.63)
<i>BTM</i>	-0.109*** (-38.70)	-0.026*** (-10.62)	0.097*** (27.52)
<i>ROA</i>	0.446*** (56.42)	0.120*** (18.41)	-0.223*** (-27.61)
<i>SALESGROWTH</i>	0.092*** (33.72)	0.041*** (17.05)	0.007** (2.12)
<i>GENDER</i>	0.019* (1.85)	0.070*** (7.49)	0.068*** (5.82)
<i>AGE</i>	-0.002*** (-10.24)	-0.002*** (-10.55)	0.0001 (-0.87)
<i>TENURE</i>	0.0003 (1.21)	0.0002 (0.85)	0.0007** (1.99)
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes
Adjusted R ²	0.0887	0.1373	0.0872
N	90,952	90,461	60,478

1. 變數定義如表 3。括號內為 t 統計量。
2. ***、**、* 分別表示達 1%、5%、10% 的雙尾顯著水準。
3. 各變數之 VIF 值均小於 10，無共線性之問題。

模型 (6) 之估計結果於表 7 亦如預期，自變數 *CEOacc_{it}* 與應變數 *XSINVEST_ADJ*、*ACQUIRE_ADJ*、*DERATIO_ADJ* 呈顯著負相關 (係數分別為 -0.045、-0.038 和 -0.025，分別達 1%、1% 與 5% 之顯著水準)，再度支持假說 H2。

表 7 CEO 之「會計專業」與「過度自信」
(*XSINVEST_ADJ/ACQUIRE_ADJ/DERATIO_ADJ*) 之迴歸結果

	<i>XSINVEST_ADJ</i>	<i>ACQUIRE_ADJ</i>	<i>DERATIO_ADJ</i>
<i>Intercept</i>	0.375*** (2.87)	-0.111 (-1.00)	0.166** (1.12)
<i>CEOacc</i>	-0.045*** (-3.78)	-0.038*** (-3.51)	-0.025** (-1.94)
<i>SIZE</i>	-0.003*** (-3.98)	0.070*** (87.05)	0.071*** (65.55)
<i>BTM</i>	-0.109*** (-38.78)	-0.026*** (-10.65)	0.097*** (27.53)
<i>ROA</i>	0.445*** (56.26)	0.119*** (18.32)	-0.224*** (-27.69)
<i>SALESGROWTH</i>	0.092*** (33.76)	0.041*** (17.06)	0.007** (2.12)
<i>GENDER</i>	0.019* (1.88)	0.071*** (7.52)	0.068*** (5.85)
<i>AGE</i>	-0.002*** (-10.28)	-0.002*** (-10.65)	0.0001 (-0.92)
<i>TENURE</i>	0.0003 (1.31)	0.0002 (0.81)	0.001*** (1.99)
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes
Adjusted R ²	0.0887	0.1374	0.0872
N	90,952	90,461	60,478

1. 變數定義如表 3。括號內為 t 統計量。
2. ***、**、* 分別表示達 1%、5%、10% 的雙尾顯著水準。
3. 各變數之 VIF 值均小於 10，無共線性之問題。

五、穩健性檢測(三)

本測試主要聚焦在具過度自信傾向的樣本；以 *OverScore5* 取代原先的虛擬變數 *OC_FIRM5*，依據假說 H1 與假說 H2 建立如下的 OLS 之實證模型(7)與(8)進行測試：

$$OverScore5_{it} = F(\alpha_0 + \alpha_1 CEOacc_{it} + Controls + industry\ and\ year\ fixed\ effects) + \varepsilon \quad (7)$$

$$OverScore5_{it} = F(\alpha_0 + \alpha_1 CEOacc_{it} + Controls + industry\ and\ year\ fixed\ effects) + \varepsilon \quad (8)$$

模型(7)之估計結果彙整於表 8，顯示自變數 *CEOaccfin* 與應變數 *OverScore5* 呈顯著負相關（係數=-0.043，達 1%之顯著水準），再度支持假說 H1。模型(8)之估計結果彙整於表 8，顯示自變數 *CEOacc* 與應變數 *OverScore5* 呈顯著負相關（係數=-0.079，達 1%之顯著水準），亦支持假說 H2，均與主要測試結果一致²。

表 8 CEO 之「會計財務專業」、「會計專業」與「過度自信」(*OverScore5*) 之迴歸結果

	<i>OverScore5</i>	<i>OverScore5</i>
<i>Intercept</i>	0.253 (1.05)	-0.436** (-2.16)
<i>CEOaccfin</i>	-0.043*** (-5.96)	
<i>CEOacc</i>		-0.079*** (-3.76)
<i>SIZE</i>	0.160*** (100.54)	0.208*** (126.17)
<i>BTM</i>	-0.032*** (-6.33)	-0.068*** (-13.55)
<i>ROA</i>	0.013 (1.05)	0.143*** (12.42)
<i>SALESGROWTH</i>	0.119*** (23.58)	0.175*** (34.47)
<i>GENDER</i>	0.142*** (7.44)	0.188*** (9.66)
<i>AGE</i>	-0.001** (-2.11)	0.0003 (0.92)
<i>TENURE</i>	0.002*** (3.27)	0.003*** (6.1)
<i>Year</i>	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes
Adjusted R ²	0.1637	0.2269
N	89,356	89,356

1. 變數定義如表 3。括號內為 t 統計量。
2. **、*、* 分別表示達 1%、5%、10% 的雙尾顯著水準。
3. 各變數之 VIF 值均小於 10，無共線性之問題。

² 本研究亦針對 *OC_FIRM4* 採與 *OC_FIRM5* 同樣方式處理以 *OverScore4_{it}* 進行測試，其結果仍為一致。

六、額外測試

過去文獻 (Beber and Fabbri, 2012; King, Srivastav, and Williams, 2016) 發現擁有 MBA 學位背景的 CEO，可能會採取較具風險的經營模式，而 Hiller and Hambrick (2005) 則指出政策執行者的過度自信，與高風險策略呈正相關，因此本研究預期擁有 MBA 學位的 CEO，其過度自信傾向可能會較為強烈。此外，本研究主要測試證實具財務會計背景 CEO，其過度自信傾向較輕，但若其又兼具 MBA 學位，過度自信是否會因而提升，似乎是有趣的測試。因此，本研究令 *CEOMBA* 表 CEO 是否擁有 MBA 學位背景的虛擬變數，將其與 *CEOaccfin* 變數交乘項 $CEOaccfin \times CEOMBA$ 導入模式(1)，並將 *CEOaccfin* 與 *CEOMBA* 兩變數分別獨立加以控制，形成以下模型 (9)；同樣地，本研究以 *CEOacc* 取代 *CEOaccfin*，將其與 *CEOMBA* 變數交乘項 $CEOacc \times CEOMBA$ ，並將 *CEOacc* 與 *CEOMBA* 兩變數分別獨立加以控制，形成以下模型(10)：

$$P(OC_FIRM5_{it} = 1) = F(\alpha_0 + \alpha_1 CEOaccfin_{it} \times CEOMBA_{it} + \alpha_2 CEOaccfin_{it} + \alpha_3 CEOMBA_{it} + Controls + industry\ and\ year\ fixed\ effects) + \varepsilon \quad (9)$$

$$P(OC_FIRM5_{it} = 1) = F(\alpha_0 + \alpha_1 CEOacc_{it} \times CEOMBA_{it} + \alpha_2 CEOacc_{it} + \alpha_3 CEOMBA_{it} + Controls + industry\ and\ year\ fixed\ effects) + \varepsilon \quad (10)$$

模型(9)的估計結果彙整於表 9，如預期控制變數 *CEOMBA* 與應變數 *OC_FIRM5* 呈顯著正相關 (係數=0.087，達 1% 之顯著水準)，證實擁有 MBA 學位的 CEO 過度自信傾向的確較為強烈，而控制變數 *CEOaccfin* 與應變數 *OC_FIRM5* 呈顯著負相關 (係數=-0.240，達 1% 之顯著水準)，再度支持假說 H1。而交乘項變數 $CEOaccfin \times CEOMBA$ 係數雖不顯著但為正 (係數=0.042)，顯示具會計財務背景之 CEO 過度自信程度會受其是否兼具 MBA 背景而有所提升，但影響程度未達統計上的顯著。

模型(10)的估計結果彙整於表 9，結果也顯示控制變數 *CEOMBA* 與應變數 *OC_FIRM5* 呈顯著正相關，擁有 MBA 學位的 CEO 過度自信傾向的確較為強烈 (係數=0.096，達 1% 之顯著水準)，控制變數 *CEOacc* 與應變數 *OC_FIRM5* 呈顯著負相關 (係數=-0.228，達 1% 之顯著水準) 亦支持假說 H2。而主要自變數 $CEOacc_{it} \times CEOMBA$ 係數雖不顯著但為正 (係數=0.105)，亦顯示具會計背景之 CEO 過度自信程度，也會受兼具 MBA 背景影響而提升。

表 9 CEO 之「會計財務專業」、「會計專業」、「MBA 背景」與「過度自信」
(*OC_FIRM5*) 之迴歸結果

	<i>OC_FIRM5</i>	<i>OC_FIRM5</i>
<i>Intercept</i>	-1.837*** (-22.40)	-1.844*** (-22.49)
<i>CEOaccfin</i> × <i>CEOMBA</i>	0.042 (1.17)	
<i>CEOacc</i> × <i>CEOMBA</i>		0.105 (1.22)
<i>CEOaccfin</i>	-0.240*** (-10.91)	
<i>CEOacc</i>		-0.228*** (-12.00)
<i>CEOMBA</i>	0.087*** (4.58)	0.096*** (6.00)
<i>SIZE</i>	0.228*** (57.00)	0.228*** (57.00)
<i>BTM</i>	0.032*** (2.67)	0.032*** (2.67)
<i>ROA</i>	0.858*** (24.51)	0.858*** (24.51)
<i>SALESGROWTH</i>	0.347*** (28.92)	0.347*** (28.92)
<i>GENDER</i>	0.324*** (7.36)	0.325*** (7.39)
<i>AGE</i>	-0.002 (-2.00)	-0.002 (-2.00)
<i>TENURE</i>	0.003** (3.00)	0.003** (3.00)
<i>Year</i>	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes
Adjusted R ²	0.4153	0.4141
N	119,923	119,923

1. 變數定義如表 3。括號內為 t 統計量。
2. ***、**、* 分別表示達 1%、5%、10% 的雙尾顯著水準。
3. 各變數之 VIF 值均小於 10，無共線性之問題。

伍、結論與建議

CEO 普遍被認為具有過度自信傾向，本研究探討具會計財務背景之 CEO 與其過度自信傾向的關係；經測試 1960 年至 2018 年 119,923 個觀測值後發現：(1)具會計財務背景之 CEO 相較於其他 CEO，在融資投資方面過度自信的傾向較輕；(2)若檢測僅具會計背景之 CEO 相較於其他背景之 CEO 時，僅具會計背景之 CEO 過度自信的傾向又較輕；(3)然而具會計財務背景或僅具會計背景但卻又都兼具有 MBA 背景時，MBA 的訓練會使原來較輕的過度自信傾向有所提升。綜合前述，高層理論主張經理人背景會對行事作風決策有所影響，本研究提供了實證佐證，並在學術上補充了相關研究。

過去文獻指出，具財務會計背景之 CEO，在企業財務及會計方面，均帶來較為正面的影響 (Matsunaga et al., 2013; Custódio and Metzger, 2014)，包括降低財報不實發生的可能性，改善品質和對併購的正面影響 (Ying and He, 2020)。但是，又另有文獻發現，CEO 的過度自信會為企業帶來較為負面的衝擊 (Heaton, 2002; Malmendier and Tate, 2005, 2008; Schrand and Zechman, 2012)。本研究發現，具財務會計背景 CEO 過度自信傾向較輕的此項特質，提供了一個為什麼具財務會計背景之 CEO，會為企業在財務或會計決策上帶來正面效應的一個可能解釋，補充了現有文獻。目前雇用會計財務背景 CEO 蔚為風潮，當大部分文獻指出會計財務專長之 CEO 會帶給公司帶來各種正面影響時，本文發現剛好可以為這類文獻的研究結果提出補充說明，即這些正面影響可能源自於具會計財務專長 CEO 的過度自信傾向較輕此一人格特質。本研究發現具財務會計背景 CEO 之過度自信較輕的此項特質，應該是會計穩健及經濟穩定的必須。本文在此不但呼應了過去相關文獻，且使此類背景人選的推薦更具說服力。此外，就實務上而言，本文的實證結果可提供企業在考量 CEO 人選的背景與專業時參考用；對投資者而言，在決定投資目標時，應可多留意公司聘任新繼任 CEO 是否具備會計財務專業背景等相關資訊。

高層理論聲稱，經理人的背景、人格特質和經驗，例如年齡、社經背景、以及所受教育等，均會影響經理人的決策作風；本研究也發現若兼具 MBA 背景，會使具會計財務背景或具會計背景 CEO 原來較輕的過度自信有所提升，顯見經理人各種背景對其自身的影響，並非只具單一面向，後續研究可針對 CEO 的多重背景對其過度自信傾向或是企業各項決策，進行更深入探討。

參考文獻

- 李韋憲，2017，過度自信的 CEO 會漠視市場嗎？證券市場發展季刊，第 29 卷 4 期：105-145。
- 邱士宗、張崇倫、郭振雄與何怡澄，2020，總經理過度自信、家族企業與租稅規避，中華會計學刊，第 16 卷 1 期：87-134。
- 許培基、葉銀華、邱琦倫、王宛婷，2013，管理者過度自信、完成購併機率與購併後績效，證券市場發展季刊，第 25 卷 2 期：129-160。
- 陳曉蓉，2018，過度自信管理者應從事企業社會責任活動嗎？來自銀行業會計績效的證據，財務金融學刊，第 26 卷 4 期：45-99。
- 鄧家珍與劉維琪，2011，經理人過度自信對公司融資順位的影響—以台電子公司為例，財務金融學刊，第 19 卷 4 期：89-118。
- 蘇迺惠、陳雲英與黃勝華，2017，經理人過度自信與盈餘品質之關係，台灣管理學刊，第 17 卷 1 期：1-22。
- Ahmed, A. S., and S. Duellman. 2013. Managerial overconfidence and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research* 51 (1): 1-30.
- Aier, J. K., J. Comprix, M. T. Gunlock, and D. Lee. 2005. The financial expertise of CFOs and accounting restatements. *Accounting Horizons* 19 (3): 123-135.
- Armstrong, C. S., and R. Vashishtha. 2012. Executive stock options, differential risk-taking incentives, and firm value. *Journal of Financial Economics* 104 (1): 70-88.
- Bamber, L. S., J. Jiang, and I. Y. Wang. 2010. What's my style? The influence of top managers on voluntary corporate financial disclosure. *The Accounting Review* 85 (4): 1131-1162.
- Beber, A., and D. Fabbri. 2012. Who times the foreign exchange market? Corporate speculation and CEO characteristics. *Journal of Corporate Finance* 18 (5): 1065-1087.
- Ben-David, I., J. R. Graham, and C. R. Harvey. 2013. Managerial miscalibration. *The Quarterly Journal of Economics* 128 (4): 1547-1584.
- Bertrand, M., and A. Schoar. 2003. Managing with style: The effect of managers on firm policies. *The Quarterly Journal of Economics* 118 (4): 1169-1208.
- Bhandari, G., and R. Deaves. 2006. The demographics of overconfidence. *Journal of Behavioral Finance* 7 (1): 5-11.
- Brief, R. P. 1975. The accountant's responsibility in historical perspective. *The Accounting Review* 50 (2): 285-297.

- Cao, Z., and G. S. Narayanamoorthy. 2014. Accounting and litigation risk: Evidence from directors' and officers' insurance pricing. *Review of Accounting Studies* 19 (1): 1-42.
- Crossland, C., and D. C. Hambrick. 2007. How national systems differ in their constraints on corporate executives: A study of CEO effects in three countries. *Strategic Management Journal* 28 (8): 767-789.
- Custódio, C., and D. Metzger. 2014. Financial expert CEOs: CEO's work experience and firm's financial policies. *Journal of Financial Economics* 114 (1): 125-154.
- Faccio, M., M. T. Marchica, and R. Mura. 2016. CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of Corporate Finance* 39: 193-209.
- Fama, E. F., and K. R. French. 1997. Industry costs of equity. *Journal of Financial Economics* 43 (2): 153-193.
- Goel, A. M., and A. V. Thakor. 2008. Overconfidence, CEO selection, and corporate governance. *Journal of Finance* 63 (6): 2737-2784.
- Gounopoulos, D., and H. Pham. 2018. Financial expert CEOs and earnings management around initial public offerings. *International Journal of Accounting* 53 (2):102-117.
- Hackbarth, D. 2008. Managerial traits and capital structure decisions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 43 (4): 843-881.
- Heaton, J. B. 2002. Managerial optimism and corporate finance. *Financial Management* 31 (2): 33-45.
- Helliar, C. V., A. A. Lonie, D. M. Power, and C. D. Sinclair. 2002. Managerial attitudes to risk: A comparison of Scottish chartered accountants and U.K. managers. *Journal of International Accounting Auditing and Taxation* 11 (2): 165-190.
- Hiller, N. J., and D. C. Hambrick. 2005. Conceptualizing executive hubris: The role of (hyper-) core self-evaluations in strategic decision-making. *Strategic Management Journal* 26 (4): 297-319.
- Hoitash, R., U. Hoitash, and A. C. Kurt. 2016. Do accountants make better chief financial officers? *Journal of Accounting and Economics* 61 (2-3): 414-432.
- Hribar, P., and H. Yang. 2016. CEO overconfidence and management forecasting. *Contemporary Accounting Research* 33 (1) : 204-227.
- Hsieh, T. S., J. C. Bedard, and K. M. Johnstone. 2014. CEO overconfidence and earnings management during shifting regulatory regimes. *Journal of Business Finance and Accounting* 41 (9-10): 1243-1268.
- Johnson, K. S. 2015. Finance chiefs getting shot at CEO role. *Wall Street Journal* Available at: <http://blogs.wsj.com/cfo/2015/08/07/finance-chiefs-getting-shot-at-ceo-role/>.
- Kalelkar, R., and S. Khan. 2016. CEO financial background and audit pricing. *Accounting Horizons* 30 (3): 325-339.

- Kim, J. B., Z. Wang, and L. Zhang. 2016. CEO overconfidence and stock price crash risk. *Contemporary Accounting Research* 33 (4): 1720-1749.
- King, T., A. Srivastav, and J. Williams. 2016. What's in an education? Implications of CEO education for bank performance. *Journal of Corporate Finance* 37: 287-308
- Li, C., L. Sun, and M. Ettredge. 2010. Financial executive qualifications, financial executive turnover, and adverse SOX 404 opinions. *Journal of Accounting and Economics* 50 (1): 93-110.
- Ljungqvist, A., L. Zhang, and L. Zuo. 2017. Sharing risk with the government: How taxes affect corporate risk-taking. *Journal of Accounting Research* 55 (3): 669-707.
- Malmendier, U., and G. Tate. 2005. CEO overconfidence and corporate investment. *The Journal of Finance* 60 (6): 2661-2700.
- Malmendier, U., and G. Tate. 2008. Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. *Journal of Financial Economics* 89 (1): 20-43.
- Malmendier, U., G. Tate, and J. Yan. 2011. Overconfidence and early-life experiences: The effect of managerial traits on corporate financial policies. *Journal of Finance* 66 (5): 1687-1733.
- Matsunaga, S. R., S. Wang, and P. E. Yeung. 2013. Does appointing a former CFO as CEO influence a firm's accounting policies? Working paper, University of Oregon.
- Newton, L. K. 1977. The risk factor in materiality decisions. *The Accounting Review* 52 (1): 97-108.
- Rakhman, F. 2009. Earnings quality and CFO financial expertise. Oklahoma State University. Working paper
- Schrand, C. M., and S. L. C. Zechman. 2012. Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and Economics* 53 (1-2): 311-329.
- Thomas, A. S., R. J. Litschert, and K. Ramaswamy. 1991. The performance impact of strategy-manager coalignment: An empirical examination. *Strategic Management Journal* 12 (7): 509-522.
- Ying, Q., and S. He. 2020. Is the CEOs' financial and accounting education experience valuable? Evidence from the perspective of M&A performance. *China Journal of Accounting Studies* 8 (1): 35-65.