

Do Overconfident CEOs Ignore the Market?

Wei-Hsien Li*

Department of Finance, National Central University

I investigate the effect of CEO overconfidence on learning from the market when completing announced mergers and acquisitions (M&As). Utilizing an options-based proxy of CEO overconfidence, I find that an overconfident CEO is more likely to complete an M&A bid despite unfavorable market feedback after controlling for the incentive alignment between the CEO and the shareholders. These results are robust against various sensitivity tests as well as endogeneity concerns and are not driven by alternative interpretations including managerial quality and private information. The findings are consistent with overconfident CEOs ignoring valuable market feedback on their decisions even if their interests are aligned with shareholders.

JEL classification: G34, G14, D80

Key Words: M&As, Overconfidence, Managerial Bias, CEO Learning.

「政策與管理意涵」

本文透過 CEO 是否完成已宣告之購併交易來研究 CEO 過度自信與向市場學習的關係。本文發現即便控制了 CEO 與股東的利益衝突，相較其他 CEO，過度自信的 CEO 會漠視市場對已宣告購併之負面反應而繼續完成購併。是以對於過度自信的 CEO 的管控，除了協調利益衝突以及外部市場資訊之外，尚需要考慮其他機制。

* Department of Finance, National Central University, Jung-Li, Taiwan 320, R.O.C. Tel.: +886-3-422-7151 #66250, Fax: +886-3-425-2961, email: weihhsienli@ncu.edu.tw. I thank the editor of this special issue, and two anonymous referees for their insightful comments. I am grateful to John Easterwood and Özgür İnce for their guidance in this project. I wish to thank Anjana Rajamani (FMA European discussant) and the seminar participants at 2013 FMA European Conference, National Chiao-Tung University, Shih-Hsin University, National Central University, National Chung-Hsing University, National Taiwan University, and Virginia Tech for comments. I am responsible for all errors herein.

過度自信的CEO會漠視市場嗎？

李韋憲*

本文透過 CEO 是否完成已宣告之購併交易來研究 CEO 過度自信與向市場學習的關係。利用選擇權交易行為為基礎的 CEO 過度自信指標，本文發現即便控制了 CEO 與股東的利益衝突，相較其他 CEO，過度自信的 CEO 會漠視市場對已宣告購併之負面反應而繼續完成購併。上述結果在考量不同敏感性測試以及內生性因素後仍然成立，也並非由於同一批 CEO 擁有較佳管理能力或者私人資訊。本研究結果支持下列假說：即便他們與股東利益一致，過度自信 CEO 做決策時會漠視市場有意義的回饋。

JEL classification: G34, G14, D80

關鍵詞：合併與收購，過度自信，管理者心理偏誤，CEO 學習。

* 國立中央大學財務金融學系，桃園市中壢區中大路 300 號 管理二館 2 樓 208 室，電話：03-422-7151 #66250，傳真：03-425-2961，電子郵件：weih sienli@ncu.edu.tw。感謝專刊主編以及兩位審稿人對文章的諸多寶貴建議。本人感謝 John Easterwood 與 Özgür İnce 對此論文的指導。感謝 Anjana Rajamani (FMA European discussant) 以及 2013 FMA 歐洲研討會、國立交通大學、世新大學、國立中央大學、國立中興大學、國立臺灣大學、維吉尼亞科技大學等研討會之參加者之建議。本文若有任何疏漏錯誤之處，皆為作者本人責任。