

管理者過度自信與銀行盈餘波動性：跨國分析

*陳曉蓉、陳朝宏

南臺科技大學財務金融系

*hjchen@stust.edu.tw

摘要

本文主要在景氣循環(總體經濟因素)與銀行利損之交互作用下，控制公司治理機制、銀行特性與國家特性，以2006年至2012年23國的銀行作為實證對象，利用最小平方法來探討管理者過度自信對於銀行盈餘波動性與無法清償風險之影響，並比較銀行在面對不同的景氣與銀行損益之組合情況時，前述的關係是否會有所不同。結果發現：在景氣好的時候，銀行管理者傾向過度自信雖會明顯增加盈餘波動性與無法清償風險，不過隨著銀行獲利增加，反而可出現風險抑制作用，但當損失發生時，則會加重其盈餘波動性；在景氣差的時候，過度自信管理者所職掌的銀行會有較低的無法清償風險，且有損失時，此類銀行也會有較低的盈餘波動性。當銀行管理者傾向過度自信時，董事會規模或管理者兼任董事長皆會對盈餘波動性與無法清償風險產生顯著影響，且若銀行有較高的特許權價值，則在景氣差的時期可協助銀行降低盈餘波動性與無法清償風險。主管機關若欲減輕銀行的盈餘波動性與無法清償風險，建議可避免讓過度自信管理者也兼任董事長或鼓勵銀行強化其特許權價值來達成。

關鍵詞：銀行、過度自信、公司治理、盈餘波動性、無法清償風險

Managerial Overconfidence and Bank Earnings Volatility: A Cross-Country Analysis

Hsiao-Jung Chen, Chao-Hung Chen

Department of Finance, Southern Taiwan University of Science and Technology

Abstract

This paper combines the interaction of business cycles and bank earnings with controlling the impacts of corporate governance, bank-specific and country-specific factors to examine the effects of managerial overconfidence on bank earnings volatility and insolvency risk taking by using the ordinary least squares method. We also investigate whether the relation between managerial overconfidence and bank earnings volatility (or insolvency risk taking) is changed when banks face gains or losses in boom or recession periods. The sample consists of banks from 23 countries over the period from 2006-2012. The results show that banks managed by overconfident executives tend to increase their earnings volatility and insolvency risk during boom periods. Moreover, banks' earnings volatility is aggravated when banks experience losses, although their insolvency risks are reduced in proportion with increasing profits. However, banks managed by overconfident executives have the exact opposite results: they have lower insolvency risk during recession periods, and their earnings volatility decreases when they have losses. Board size and bank executive duality also have a significant impact on banks' earnings volatility and insolvency risk when bank managers are inclined to be overconfident. Banks with a higher franchise value have less earnings volatility and insolvency risk during the recession periods. Therefore, the authorities can control bank earnings volatility and insolvency risk taking effectively by not allowing overconfident executives to also serve as chairmen of the board, or by encouraging banks to improve their franchise value.

Keywords : Bank, Overconfidence, Corporate Governance, Earnings Volatility, Insolvency Risk

Received: May. 10, 2016; first revised: June. 16, 2016; accepted: Jun, 2016.

Corresponding author: H. J. Chen, Department of Finance, Southern Taiwan University of Science and Technology, Tainan, Taiwan.

*This research was supported in part by grants from National Science Council of Taiwan (NSC 102-2410-H-218-004).

壹、前言

銀行在金融市場中主要是扮演「資產轉換者」的角色，透過吸收存款與進行放款來創造利潤，並承受盈餘波動。一般來說，銀行盈餘波動越劇烈，代表其承受風險的程度越大，可能會導致不穩定的資本結構(Bikker and Hu, 2003; Albertazzi and Gambacorta, 2009; de Haan and Poghosyan, 2011)，進而危害銀行的健全性(Couto, 2002)。在次級房貸風暴時期，許多金融機構宣布出現巨大損失，甚至部分在2007年以前健全與資本適足的金融機構，也因大量的風險曝露而需要政府援助。有的認為這是壞運氣所致¹，有的認為是源自於風險管理模型錯誤(Bonner, 2007)，若從另一個角度來思考，這可能也隱含管理者對於未來的結果太過自信，以致於低估尾端風險。

Bertrand and Schoar (2003)、Bamber et al.(2010)與Ge et al.(2011)皆指出：執行長(Chief Executive Officer, 簡稱CEO)與財務長(Chief Financial Officer, 簡稱CFO)本身的特徵對於公司特定結果有重要影響力。在社會心理學領域中，人們傾向過度自信(overconfident)是一種常見的行為特色(Moore, 1977)。過去有許多公司理財的研究探討管理者過度自信對於公司政策的影響，例如：經理人過度自信會使得公司較容易創新(Hirshleifer et al., 2012)與發布較樂觀的盈餘預測(Hribar and Yang, 2011)，但也會造成公司投資沒有效率(Ben-David et al., 2007; Malmendier and Tate, 2005a, 2005b, 2008)、在併購過程中支付較高的溢酬(Roll, 1986; Hayward and Hambrick, 1997; Ben-David et al., 2007; Li and Tang, 2010; Kim, 2013; Kolasinski and Li, 2013)、使用較多的財務槓桿(Ben-David et al., 2007; Park and Kim, 2009)或支付較少的股利(Heaton, 2002; Ben-David et al., 2007; Malmendier et al., 2011; Li and Tang, 2010; Deshmukh et al., 2013)、增加風險承擔(Li and Tang, 2010; Cain and McKeon, 2013)與財務報導不實(Schrand and Zechman, 2012)。

Ben-David et al. (2007)發現：過度自信與樂觀是持續的，Billett and Qian (2008)則提到：過度自信程度會因過去的經驗與績效而隨時間改變。Doukas and Petmezas (2007)認為：CEO過度自信主要是源自於自我歸因偏誤(self-attribution bias)，即當人們面對結果很好時，會歸因於自我能力不錯；相反地，則會怪罪於運氣不佳。換言之，過度自信CEO會覺得他們較競爭者有較優的決策能力，同時認知偏誤會鼓勵CEO強調本身決策判斷及進行複雜的交易，以至於他們在過度樂觀下傾向低估風險或高估績效，並誇大自己的控制能力，這也是部份高階主管願意去忍受其大額的財富損失，並持續持有公司選擇權與股票的原因(Fahlenbrach and Stulz, 2011)。若將討論的主體轉換成銀行，則過度自信的經理人相信其決策能為銀行帶來高獲利力或在未來會出現損失回復之狀況，故會高估銀行績效與低估損失，進而影響銀行盈餘波動性，惟有關這一方面的文獻討論並不多。

現有的研究對於銀行風險承擔決策之調查，多從利害關係人的動機(例如Amihud and Lev, 1981; Hirshleifer and Thakor, 1992; Gorton and Rosen, 1995; Knopf and Teall, 1996; John et al., 2008; Laeven and Levine, 2009)與風險偏好(例如Demsetz and Lehn, 1985; Esty, 1998; John et al., 2000; Laeven and Levine, 2009; Barry et al., 2011)切入，不過結論至今仍混雜；即使在風險方面，也多以信用風險或總風險為主，較少關心可反映銀行營運活動風險之盈餘波動性。Graham et al. (2009)曾指出：美國與非美國的高階主管在樂觀與耐心方面存有顯著不同，隱含據此衍生出的過度自信程度可能存有地域上的差異，使得銀行風險承擔行為不見得與現今多以美國資料為主²的實證結果相同，凸顯跨國研究的必要性。此外，一國的宗教、法源或法規環境也會形塑出不同的公司治理機制，進而左右銀行是由管理者或股東主導最後所採取的風險承擔行為。再者，根據Tversky and Kahneman(1992)所發表之展望理論(Prospect Theory)，人們在進行決策時，所採取的價值會利用某個參考點作為決策的標準，以參考點為中心，呈現S曲線。當在決策時並非單一的風險趨避或風險愛好，而是根據參考點而決定其風險偏好。當人們在面對利得(gains)的時

¹ 高盛(Goldman Sachs)財務長 David Viniar 曾針對旗下旗艦 GEO 避險基金(Global Equity Opportunities Hedge Fund)價值快速受損的原因提出解釋，認為是 25 個標準差事件連續幾天出現，即該事件發生的機率乃被假設是每 10 萬年才出現一次。

² 現有文獻在衡量「高階主管過度自信」多使用美國高階主管薪酬資料庫(Execucomp)，根據其持有價內選擇權之傾向來進行判斷。正因為資料容易取得之故，所以此類主題之研究樣本多為美國公司或美國金融機構。

候，若發生的機率較大，會傾向風險趨避，而發生的機率較小則傾向風險愛好；但當人們面對損失(losses)的時候，若發生的機率較大，會傾向風險愛好；而發生的機率較小則傾向風險趨避。若將這樣的論點應用在銀行業，則景氣好可反映利得發生的機率較大，景氣差則反映損失發生的機率較大，是否也會影響到過度自信經理人在面對機率不同的利得或損失下，形成不同或不對稱的風險承擔行為？

因此，為彌補文獻上的缺口，並捕捉管理者行為特徵、公司治理結構、總體經濟因素、國家與銀行特性因素可能會同時影響銀行最終決策之現象，本研究乃結合景氣循環與銀行獲利的相互影響，以2006年至2012年23國的銀行作為實證對象，利用最小平方方法(Ordinary Least Squares)來探討管理者過度自信對於銀行盈餘波動性以及無法清償風險之影響，並比較銀行在面對不同的經濟景氣與銀行損益時，前述關係是否存有顯著不同。

研究結果發現：在景氣好的時候，銀行管理者傾向過度自信雖會明顯增加盈餘波動性與無法清償風險，不過隨著銀行獲利增加，反而可出現風險抑制作用，但當損失發生時，則會加重其盈餘波動性；在景氣差的時候，過度自信管理者所職掌的銀行會有較低的無法清償風險，且有損失時，此類銀行也會有較低的盈餘波動性。當銀行管理者傾向過度自信時，董事會規模或管理者兼任董事長皆會對盈餘波動性與無法清償風險產生顯著影響，且若銀行有較高的特許權價值，則在景氣差的時期可協助銀行降低盈餘波動性與無法清償風險。主管機關若欲減輕銀行的盈餘波動性與無法清償風險，建議可避免讓過度自信管理者也兼任董事長或鼓勵銀行強化其特許權價值來達成。

本文接下來將於第貳節進行文獻探討；第參節說明研究樣本與研究方法，並建立實證模型；第肆節針對實證結果進行分析與討論；並於第伍節彙整前述研究發現與提供建議，以供銀行業者與主管機關之決策參考。

貳、文獻探討

影響銀行風險承擔行為的因素很多，例如Demsetz and Strahan (1997)從銀行規模的角度提出「大銀行相較於小銀行有較好的風險分散能力，但也可能因此去追求風險」之論點，Saunders et al. (1990)與Chen et al. (1998)則是從「所有權結構」切入討論，前者發現內部人所有權與銀行風險間成一正向關係，但後者卻發現二者竟成負向關係。Anderson and Fraser (2000)曾對前述研究所產生之迥異結果提出解釋，他們認為：法規管制是影響二者關係的重要因素，當位處解除管制時期，結果會如同Saunders et al. (1990)之發現；但在重新管制時期，二者關係則會轉為負向，如同Chen et al. (1998)所觀察。部分研究則認為：銀行的風險承擔決策與其利害關係人的動機及風險偏好有關，對銀行管理者來說，為保護其在公司的職位，通常會使用公司資源去分散經營過程所產生的各類風險(Amihud and Lev, 1981 與Hirshleifer and Thakor, 1992)，也比股東喜歡承擔較少的風險(Saunders et al., 1990, John et al., 2008；Laeven and Levine, 2009)。對銀行股東來說，在存款保險機制的保護之下，通常較管理者愛好風險，其中持股分散的小股東因可分散風險，故有較大的動機去增加風險承擔(Demsetz and Lehn, 1985；Esty, 1998)；不過Barry et al. (2011)發現：銀行大股東若為機構投資者或產業公司，其風險愛好程度反而勝過個別股東或家族股東。

股東與管理者之間的代理問題也會影響銀行風險承擔決策，Laeven and Levine (2009)發現：除了銀行的風險承擔會隨著股東的相對權力呈正向變化外，銀行管制成效也與銀行所有權結構有關，通常監理機制較強的國家，大股東要求銀行管理者承擔額外風險的影響力較小。Pathan (2009)的結果指出：在強勢的董事會下，銀行的風險承擔越大；但CEO權力越大時，為保護其在公司的職位，通常會使用公司資源去分散經營過程所產生的各類風險，銀行風險承擔反而越小。不過Gorton and Rosen (1995)從「公司控制」的角度來進行思考，認為所有權結構可解釋1980年代所發生的銀行倒閉現象，其與Knopf and Teall (1996)的結果皆顯示：管理者控制的銀行反而會承作較具風險與最不獲利的投資。經濟合作暨發展組織(Organization for Economic Cooperation and Development, 簡稱OECD)在2009年Corporate Governance and the Financial Crisis的調查報告也指出：在公司控制較弱的銀行中，管理者反而會因短期風險承擔而獲得獎勵。Keeley (1990)探討銀行特許價值對其風險承擔之影響，結果顯示：銀行競爭激烈會導致其特許價值

下跌，進而增加銀行風險，Demsetz et al. (1997)進一步結合所有權結構與特許價值之討論，指出：在低特許價值的銀行中，內部人所有權越多，其風險承擔越大；但在高特許價值的銀行卻不存在此一關係。因此，銀行管理者究竟是傾向風險愛好或是風險趨避，至今仍無定論。

近年來有些論文也發現CEO與CFO本身的特徵對於公司特定結果有重要影響力(例如：Bertrand and Schoar, 2003；Bamber et al., 2010；Ge et al., 2011)，在公司理財的文獻中更可見到有關「經理人過度自信」的討論。Gervaris et al. (2002)曾定義過度自信為「人們對於自己的資訊所賦予之權重大於事實上的權重」，Doukas and Petmezas (2007)認為：CEO過度自信主要是源自於自我歸因偏誤(self-attribution bias)，即當人們面對結果很好時，會歸因於自我能力不錯；相反地，則會怪罪於運氣不佳，因此過度自信CEO在過度樂觀下會傾向低估風險或高估績效，並誇大自己的控制能力。

Li and Tang (2010)曾使用中國製造業樣本去進行實證研究，發現：過度自信CEO的確會承擔較多的風險，不過若公司能加強對CEO裁量權的控制以及避免讓CEO兼任董事長，則可有效減輕其風險程度。Niu (2010)利用新聞數據來判定銀行CEO是否過度自信，並以股票報酬率的標準差來衡量銀行之風險承擔程度，結果顯示：過度自信的CEO所管理的銀行相較於其他非過度自信CEO所管理的銀行確實會承擔較大的風險。Black and Gallemler (2013)曾以美國的資料為例，發現過度自信銀行的CEO與CFO會認列較少的放款損失準備，且將樣本依目前或未來不良放款改變方向進行分類後，過度自信經理人在放款損失準備提列上出現不對稱的表現。值得注意的是，Graham et al. (2009)曾指出：美國與非美國的高階主管在樂觀與耐心方面存有顯著不同，隱含據此衍生出的過度自信程度可能也存有地域上的差異，連帶影響銀行風險承擔決策不見得與現今多以美國資料為主的實證結果相同。

至於在風險方面，目前有較多的文獻是關心銀行信用風險與總風險，前者不是使用反映資產品質狀況之逾放比率來衡量，就是以具有前瞻指標的預期違約機率(expected default probability; 簡稱EDF)作為代理變數；後者乃以股票報酬率的標準差來測度。然而銀行在營運過程中若涉及較具風險性的活動，其直接影響乃是盈餘波動劇烈(John et al., 2008)，進而使資本受損，危害銀行經營，這樣的概念也發展出反映銀行無法清償風險之Z分數，即以銀行資本對資產比與資產報酬率之合計數除以資產報酬率的標準差，較高的Z分數代表銀行出現無法清償的機率較低，經營較穩定(例如Demirgüç-Kunt et al., 2008 與Laeven and Levine, 2009)，惟聚焦這一類風險的研究並不多，進一步再結合管理者過度自信與公司治理議題的跨國研究更是付之闕如，因此值得本文就此一主題進行探討。

參、研究方法

一、資料來源

本文的研究對象鎖定在 23 國³上市的銀行，包括：商業銀行(Commercial Banks)、儲蓄銀行(Savings Banks)、合作銀行(Cooperative Banks)、中長期信用銀行(Medium & Long Term Credit Banks)及控股銀行和控股公司(Bank Holdings & Holding Companies)。由於 2007 年~2009 年發生的次級房貸風暴乃源自於 2006 年中美國房價的急速下降，並影響到許多國家與造成 2009 年底歐洲主權債務危機爆發，直到 2012 年 9 月歐洲央行宣布一系列支持歐元區經濟的新措施後，歐洲金融市場才獲得穩定，因此本文實證涵蓋期間乃設定為 2006 年至 2012 年，資料頻率為年資料頻率。雖然研究期間跨越金融風暴，但也使得此段期間之景氣榮枯表現更為明顯，進一步搭配銀行損益時，更能便於比較管理者過度自信對於銀行盈餘波動性以及無法清償風險之影響是否會隨著經濟景氣與銀行損益而有顯著不同。本文扣除部分變數資料缺漏部分，最後共計有 136 筆樣本。因為有些銀行會有母子公司，故會有合併報表或非合併報表的問題，為避免重覆計算，本研究會優先選擇非合併報表，若沒有非合併報表，才使用合併報表。

為衡量銀行的風險承擔程度與銀行特性控制變數，本文需使用各銀行跨年度財務報表，因此資料來

³ 包括：美國、日本、德國、法國、英國、義大利、加拿大、澳洲、印度、南非、南韓、奧地利、丹麥、希臘、愛爾蘭、匈牙利、立陶宛、沙烏地阿拉伯、荷蘭、保加利亞、賽普勒斯、西班牙與台灣。

源乃取自*Bankscope*資料庫。關於管理者過度自信的衡量，現有文獻多以CEO持有價內股票選擇權之狀況來進行判斷，不過也因為需要取得選擇權持有的資訊，實證的對象皆以美國的公司或銀行為主。本文因為要進行跨國研究，不見得能取得各國銀行高階主管持有選擇權之資訊，所以參考Malmendier and Tate (2008)的作法，即使用媒體對於管理者報導的資訊來進行衡量，資料來源取自*Factiva*新聞資料庫。另外在各銀行治理變數之選擇上，本文參考*Bankscope*資料庫所提供之董事會資訊等指標來做為代理變數。至於在國家變數之選擇上，為反映各國法規、制度與經濟發展之不同，本文乃自Kaufmann et al. (2009)、世界銀行的銀行法規與監理資料庫(*Bank Regulation and Supervision Database*)與國際貨幣基金的國際金融統計資料庫(*International Financial Statistics; IFS*)等萃取相關變數。

二、研究變數

(一)自變數

1. 管理者過度自信(OC)

由於銀行的CEO與CFO對於相關決策都具有影響力，因此本文鎖定的管理者乃涵蓋CEO與CFO，而全球新聞來源可消除地方媒體在管理者特性與涵蓋程度報導上的偏誤，故本文乃藉由*Factiva*新聞資料庫來進行樣本銀行CEO與CFO之報導搜尋。該資料庫涵蓋的報紙媒體包括如：道瓊、路透社、華爾街日報(北美、歐洲與亞洲版)、金融時報與經濟學人等。在關鍵字部份，本文參考Malmendier and Tate (2008)的作法，選用：(1)自信的或自信(confident or confidence)；(2)樂觀的或樂觀(optimistic or optimism)；(3)沒有自信(not confident)；(4)不樂觀(not optimistic)；(5)信賴的(reliable)、謹慎的(cautious)、保守的(conservative)、實際的(practical)、儉樸的(frugal)或可靠的(steady)來進行報導搜尋，並記錄每一家銀行CEO與CFO在前述各類關鍵字的報導數目。

接下來本文以「報導淨數量」的方式來進行此一變數之衡量，即使用「(1)(2)類的總報導數目與(3)(4)(5)類總報導數目間之差額佔報導總量的比例」來判斷銀行管理者是否傾向過度自信，該數值介於1至-1之間，若越接近於1代表該銀行管理者傾向過度自信；越接近於-1則代表該銀行管理者傾向非過度自信，數值為0者則持中立態度；同樣地，如果找不到有任何對銀行管理者之評論報導，則不對該銀行進行歸類，並剔除於樣本外。由於Niu (2010)曾發現過度自信管理者職掌之銀行會承擔較大的風險，因此本文預期：當管理者傾向過度自信時，會使銀行有較高的盈餘波動性與無法清償風險。

2. 新聞總量(Total)

本文參考Hribar and Yang (2011)的做法，將*Factiva*資料庫中所出現關於管理者評論報導之總數目當做管理者聲譽之代理變數，以據此調節計算後OC數值相同但新聞總量不同之差異。當新聞總量越多時，代表該銀行管理者受到關注的程度較大，是否會使銀行有較高或較低的盈餘波動性，甚至是無法清償風險，則有待本文後續檢驗。

3. 獲利情況(ER)

為瞭解銀行不同的獲利情況是否會使得管理者過度自信與銀行盈餘波動性(或無法清償風險)間之關係有所差異，本文參考沈中華與謝孟芬(2006)的作法，以「稅前與放款損失準備前之盈餘」來計算調整後權益報酬率，並據此來表示銀行損益程度，避免銀行使用放款損失準備來進行盈餘平滑，造成衡量出現偏誤。變數ER_G乃顯示銀行獲利為正的幅度，其為真實數值，非虛擬變數，倘若獲利值為負值，則以0表示；ER_B表示銀行獲利為負的幅度，同樣也是真實數值，若獲利值為正值，則該變數以0表示。前述兩項變數(ER_G與ER_B)皆分別與管理者過度自信變數(OC)進行交乘。

Tversky and Kahneman(1992)曾提及：決策者在面對利得發生機率較大或損失發生機率較小時，會傾向風險趨避；但面對利得發生的機率較小或損失發生機率較大時，則傾向風險愛好，因此本文也利用景氣狀況來反映銀行利得或損失發生機率之多寡，景氣好代表利得發生的機率較大，損失發生的機率較小；景氣差代表利得發生的機率較小，損失發生的機率較大。

由於「實質GDP成長率(RGDP)」可反映一國之景氣狀況，所以本文利用此一變數來進行樣本分類，

即透過與該國前三年實質GDP成長率平均值做比較，若該年該國實質GDP成長率高於平均值則視為景氣好(GDP_G)，反之則視為景氣差(GDP_B)，並據此將全樣本區分為兩類樣本進行調查。

結合Tversky and Kahneman (1992)的發現與考量管理者過度自信之特性後，本文預期：

- (1) 當景氣好且銀行有利得時，過度自信管理者會因在發生利得機率很高的氛圍下，相較於其他競爭者來說，不易凸顯其優異的自我能力而可能傾向風險趨避，有較低的盈餘波動性與無法清償風險。
- (2) 當景氣好但銀行有損失時，過度自信的銀行管理者會歸因於運氣不佳，故此類銀行可能會傾向風險愛好，有較高的盈餘波動性與無法清償風險，而非展望理論所提的風險趨避。
- (3) 當景氣不好而銀行有利得時，過度自信的管理者會歸功於自我能力不錯，為了追求更佳的盈餘表現，其會比非過度自信管理者更傾向風險愛好，因此可能會有較高程度的盈餘波動性與無法清償風險。
- (4) 當景氣不好且銀行有損失時，過度自信的管理者面對未來發生損失的機率仍高的情況下，為彰顯自己有較佳的控制能力，並不會如展望理論所呈現的風險愛好傾向，反而可能會減少風險承擔而有較低程度的盈餘波動性與無法清償風險。

4. 公司治理指標(Governance)

本文在此參考Bankscope資料庫所能提供之資訊來進行測度，且採取與管理者過度自信變數(OC)交乘之方式來調查公司治理是否也會改變管理者過度自信與銀行盈餘波動性(或無法清償風險)間之關係：

- (1) 董事會規模(Board)：以董事會人數來反映董事會規模，數值越高代表董事會規模越大。Dalton et al. (1999)認為：較大的董事會可以增加專業性與提供組織可用資源；不過Lipton and Lorsch (1992)與Jensen (1993)卻指出：董事會規模過大，反而會降低董事們之間意見溝通的效率性，且因人數眾多表決不易，不利於公司決策。Pathan (2009)的實證結果也發現：董事會規模越大，其會有較低的報酬波動度。因此，若銀行管理者越傾向過度自信，則董事會規模越大，預期會因較難達成共識與避免決策受到強烈反對，而傾向採取穩健的措施，造成有較低的盈餘波動性與無法清償風險。
- (2) 管理者是否兼任董事長(Dual)：該變數為虛擬變數，即若管理者兼任董事長，則設為1，否則為0。當管理者同時兼任董事長時，反映所有權與經營權分離的程度降低，有可能會使得管理者擁有過多的權力，致使其追求有利於自身利益的策略而傾向承擔較多的風險(陳怡珮等, 2012)，這也可從Li and Tang (2010)的實證結果獲得支持；不過Donaldson and Davis (1991)從管家理論(stewardship theory)的觀點出發，指出：總經理會犧牲個人利益以成就組織最大利益，反而會偏好選擇低風險的策略，以期維護公司永續經營。Weir and Laing (2001)也認為：當管理者同時兼任董事長時，因有較多的資訊可了解公司營運狀況，故相關決策多會考慮到公司本身有限的資源，同時也不會傷害公司績效。因此，若銀行管理者越傾向過度自信時，管理者雙元性(Duality)是否會增加或降低盈餘波動性與無法清償風險，則有待本文後續檢驗。

5. 國家特性因素(Country)

- (1) 監理機制(Official)：此一指標源自於世界銀行之調查，涵蓋資本要求、稽核要求與干預或解決問題銀行之權力等，總數值介於0~14，數字越大，代表一國之監理機制越強。Levine (2003)提及：有力的監理機制可以改善銀行治理程度與增進銀行競爭力，Agoraki et al. (2011)的結果也發現：越強的監理機制可使中東歐銀行的風險降低，因此本文預期：一國監理機制越強，會使其銀行有較低的盈餘波動性與無法清償風險。
- (2) 貪污控制(Corruption)：此一指標為Kaufmann et al. (2009)所建立，主要是反映一國之貪污控制程度，其值越高，顯示貪污程度越會受到控制。Jeon et al. (2014)利用35個開發中國家的銀行資料進行討論，發現貪污越嚴重會使得銀行風險增加，因此本文預期：一國貪污控制程度越高，其銀行會有較低的盈餘波動性與無法清償風險。

6. 銀行特性因素(Bank)

- (1) 淨放款佔總資產比(NLTA)：當銀行的「淨放款佔總資產比」越高時，雖然可能會帶來較高的利息收入，但也會使其有較高之盈餘波動性與無法清償風險。

(2) 特許權價值(Franchise)：主要以「權益市值與負債帳面價值之合計數佔資產帳面價值的比率」來衡量，較高的特許權價值代表銀行在發生倒閉時損失較大(Keeley, 1990 與 Marcus, 1984)，故本文預期會減少銀行的盈餘波動性與無法清償風險。

(二) 應變數

1. 盈餘波動性(Earnings Volatility)

本文使用銀行當年度及前三年度共四年的調整後權益報酬率取標準差來進行衡量，數值越高，代表銀行從事營運活動所承受的風險越大，且因該變數有高度右偏的情形，故取自然對數來表示。

2. 無法清償風險(Insolvency Risk)

在此以「調整後Z分數」來反映銀行無法清償風險，計算方式為「(調整後資產報酬率⁴加上資本資產比) / 調整後資產報酬率之標準差」，數值越高，代表銀行經營越穩定，較不可能出現無法清償之狀況。因考量調整後Z分數有高度右偏之情形，故取自然對數來表示。

表1(如下頁)彙整本文所有變數之定義、係數預期方向與資料來源。

三、實證模型建立

本研究首先將樣本依景氣狀況分成兩類，以反映銀行利得或損失發生的機率，接著使用最小平方方法來探討在不同的景氣狀況下，管理者過度自信對於銀行盈餘波動性之影響，並修正跨國與跨銀行之異質性與跨時的自我相關。茲將實證模型列示如下：

if $RGDP_{ijt} \leq \gamma_{it}$ (即景氣差)

$$Earnings\ Volatility_{ijt} = \alpha_0 + \alpha_1 OC_{ijt-1} + \alpha_2 Total_{ijt-1} + \alpha_{31} OC_{ijt-1} \times ER_G_{ijt} + \alpha_{32} OC_{ijt-1} \times ER_B_{ijt} + \alpha_4 OC_{ijt-1} \times Governance_{ijt-1} + \alpha_5 Country_{ijt-1} + \alpha_6 Bank_{ijt-1} + e_{ijt} \quad (1)$$

if $RGDP_{ijt} > \gamma_{it}$ (即景氣好)

$$Earnings\ Volatility_{ijt} = \theta_0 + \theta_1 OC_{ijt-1} + \theta_2 Total_{ijt-1} + \theta_{31} OC_{ijt-1} \times ER_G_{ijt} + \theta_{32} OC_{ijt-1} \times ER_B_{ijt} + \theta_4 OC_{ijt-1} \times Governance_{ijt-1} + \theta_5 Country_{ijt-1} + \theta_6 Bank_{ijt-1} + \lambda_{ijt} \quad (2)$$

其中 i 代表國家， $i=1, \dots, N$ ； j 為第 j 家銀行， $j=1, \dots, K$ ； t 為時間， $t=1, \dots, T$ ； $Governance$ 、 $Country$ 與 $Bank$ 皆為矩陣形式； e 與 λ 分別為(1)(2)式之殘差項， γ 為門檻值，即 i 國在 t 期前三年之實質 GDP 成長率平均值。為避免產生內生性的問題，除反映銀行獲利部份(ER_G 與 ER_B)為當期外，(1)(2)式中的自變數皆落後一期。

藉由觀察(1)(2)式中的 α_1 與 θ_1 ，我們可以瞭解：在控制公司治理機制、國家特性與銀行特性因素後，其分別反映在景氣差與景氣好之情況下，管理者過度自信對於銀行盈餘波動度的影響。若係數值顯著大於零，說明管理者傾向過度自信會使得銀行盈餘波動度增加；若係數值顯著小於零，則管理者傾向過度自信反而可減輕銀行盈餘波動度；若係數值不具統計顯著性，代表管理者傾向過度自信並不會影響銀行盈餘波動度。另外比較(1)(2)式中的 α_{31} 與 α_{32} 、 θ_{31} 與 θ_{32} ，則可分別顯示在景氣差或景氣好下，面對利得或損失時，過度自信管理者之盈餘波動度是否有所不同。(1)(2)式中的應變數後續也將置換為調整後Z分數，以檢驗在不同的景氣狀況下，管理者過度自信與銀行無法清償風險間之關係。

⁴ 即稅前與放款損失準備前之盈餘 / 資產總額，避免銀行使用放款損失準備來進行盈餘平滑，造成衡量出現偏誤。

表 1 變數定義

| 變數 | 定義 | 係數預期方向 | 資料來源 |
|----------------------------|--|------------------------------------|---|
| 管理者過度自信(OC) | 利用報紙媒體進行樣本銀行 CEO 與 CFO 之報導搜尋，其中關鍵字選用：(1)自信的或自信(confident or confidence)；(2)樂觀的或樂觀(optimistic or optimism)；(3)沒有自信(not confident)；(4)不樂觀(not optimistic)；(5)信賴的(reliable)、謹慎的(cautious)、保守的(conservative)、實際的(practical)、儉樸的(frugal)或可靠的(steady)，並記錄每一家銀行 CEO 與 CFO 在前述各類關鍵字的報導數目；接著使用「(1)(2)類的總報導數目與(3)(4)(5)類總報導數目間之差額佔報導總量的比例」來判斷銀行管理者是否傾向過度自信，該數值介於 1 至-1 之間，越接近於 1 代表該銀行管理者傾向過度自信；越接近於-1 則代表該銀行管理者傾向非過度自信，數值為 0 者則持中立態度。 | +(-) | <i>Factiva</i> 新聞資料庫，並經自行整理而得。 |
| 新聞總量(Total) | 管理者評論報導之總數目。 | ? | |
| 獲利情況(ER) | 調整後權益報酬率(Adj_ROE)=稅前與放款損失準備前之盈餘/權益總額。 | (1)景氣好有利得：- (+) | <i>Bankscope</i> 資料庫、 <i>Factiva</i> 新聞資料庫與國際貨幣基金 <i>IFS</i> 資料庫。 |
| OC×ER_G | ER_G 表示銀行獲利為正的幅度，為真實數值，非虛擬變數。若獲利值為負值，則以 0 表示。 | (2)景氣差有利得：+ (-) | |
| OC×ER_B | ER_B 表示銀行獲利為負的幅度，是真實數值，非虛擬變數，若獲利值為正值，則以 0 表示。 | (3)景氣好有損失：- (-) (4)景氣差有損失：+ (-) | |
| 公司治理指標(Governance) | | | |
| OC×董事會規模(Board) | 以董事會人數來反映董事會規模，數值越高即董事會規模越大。 | - (+) | <i>Bankscope</i> 資料庫、 <i>Factiva</i> 新聞資料庫，並經自行整理而得。 |
| OC×管理者是否兼任董事長(Dual) | 若管理者兼任董事長，則設為 1，否則為 0，為虛擬變數。 | ? | |
| 國家特性因素(Country) | | | |
| 監理機制(Official) | 涵蓋資本要求、稽核要求與干預或解決問題銀行之權力等，總數值介於 0~14，數字越大，代表一國之監理機制越強。 | - (+) | 世界銀行 <i>Bank Regulation and Supervision</i> 資料庫 |
| 貪污控制(Corruption) | 反映一國之貪污控制程度，其值越高，顯示貪污程度越會受到控制。 | - (+) | Kaufmann et al. (2009) |
| 銀行特性因素(Bank) | | | |
| 淨放款佔總資產比(NLTA) | (放款總額-備抵呆帳)/ 總資產。 | + (-) | <i>Bankscope</i> 資料庫，並經自行整理而得。 |
| 特許權價值(Franchise) | 權益市值與負債帳面價值之合計數佔資產帳面價值的比率。 | - (+) | |
| 應變數 | | | |
| 盈餘波動性(Earnings Volatility) | 以銀行當年度及前三年度共四年的調整後權益報酬率計算標準差，並取自然對數。數值越高，代表銀行從事營運活動所承受的風險越大。 | | <i>Bankscope</i> 資料庫，並經自行整理而得。 |
| 無法清償風險(Insolvency Risk) | 調整後 Z 分數 = (調整後資產報酬率+資本資產比)/ 調整後資產報酬率之標準差，並取自然對數。 | | |

註：在係數預期方向部分，+表示該變數數值越高(或低)，會產生較高(或低)的盈餘波動性；-表示該變數數值越高(或低)，會有較低(或高)的盈餘波動性；?表示該變數對於盈餘波動性之影響方向未定，有待本文檢驗；括弧內符號則是顯示對銀行調整後Z分數之影響，數值越高，代表銀行經營越穩定，較不可能出現無法清償之狀況。

肆、實證結果分析

一、樣本說明

表 2 乃將樣本銀行依管理者是傾向過度自信、非過度自信和中立態度進行區分，則被判定為管理者過度自信之銀行有 64 家、管理者非過度自信之銀行有 70 家、管理者立場中立之銀行有 2 家。Panel A 顯示：位處景氣好時期的銀行有 102 家，其中傾向非過度自信與立場中立的銀行較多，共有 56 家；位處景氣差時期的銀行則有 34 家，且管理者傾向過度自信的銀行較多(18 家)。Panel B 改以國家來進行分類，則樣本銀行中約有 41% 來自美國，其次為加拿大(10.3%)、英國(6.6%)和丹麥(5.2%)，其中來自美國與澳大利亞的銀行，其管理者較傾向過度自信；但來自英國與丹麥的銀行，反而管理者較傾向非過度自信。

表 3 為樣本敘述性統計量，Panel A 為全樣本，Panel B 與 Panel C 分別為位處景氣好與景氣差之樣本。由表中結果可得知：全樣本之管理者過度自信(OC)、新聞總量(Total)、調整後權益報酬率(Adj_ROE)之平均數分別約為-0.118、40.1765 與 0.0892%，三者在景氣好時皆有較高的值，但管理者過度自信(OC)之中位數與標準差卻是在景氣差時要來得大。接著觀察公司治理相關變數，則董事會規模(Board)在景氣好時會有較大的平均數，但管理者兼任董事長(Dual)之情況卻是在景氣好時最少，其平均數約為 0.1574。至於在國家特性變數方面，全樣本之監理機制(Official)與貪污控制(Corruption)之平均數分別約為 10.9485 與 1.2277，且在景氣差時，這些變數的數值皆較小。有關銀行特性變數部分，淨放款佔總資產比(NLTA)與特許權價值(Franchise)之中位數在景氣好的時期分別為 0.5964 與 0.9817，相較於景氣差時期之結果，二者之數值皆較小。最後在盈餘波動性(Earnings Volatility)與無法清償風險(Insolvency Risk)方面，調整後權益報酬率標準差(σ_{ROE})、調整後資產報酬率標準差(σ_{ROA})與調整後z分數之全樣本平均數分別為 0.1125、0.0098 與 49.8049，且銀行在景氣好時相較於景氣差時期有較低的盈餘波動性與無法清償風險。

表 4 顯示全樣本各變數間之相關係數矩陣，除了作為應變數之盈餘波動性與調整後Z分數間的相關係數高達-0.7822 外，其餘變數間之相關係數值多介於-0.32~0.44 間，預期較不會出現共線性問題。

二、管理者過度自信對於銀行盈餘波動性之影響

表 5 顯示管理者過度自信與銀行盈餘波動性之關係，其中Panel A 為不考慮公司治理機制、國家特性與銀行特性之結果，我們發現：無論在全樣本或依景氣好壞區分的子樣本下，管理者越傾向過度自信或新聞總量越多，皆不會對銀行盈餘波動性產生任何顯著影響。銀行獲利表現越佳，在景氣好的時期，過度自信管理者會傾向風險趨避而使得盈餘波動性降低，惟效果並不具統計顯著性；但在景氣差的時期，過度自信管理者會認為是自身能力不錯所致，在 10% 統計水準下會傾向風險愛好，有較高程度的盈餘波動性，與本文預期一致。然而，當銀行盈餘一旦出現損失，在景氣好的時期，過度自信管理者會認為是運氣不佳，在自認為較競爭者有較優的決策能力下會傾向風險愛好，提高盈餘波動性，其統計顯著水準甚至在 1% 以內；但在景氣差的時期，過度自信管理者為彰顯自己有較佳的控制能力，反而會顯著減少風險承擔，有較低程度的盈餘波動性，也符合本文預期。進一步使用Wald test來比較過度自信管理者面對銀行利得或損失時，是否會對於盈餘波動性產生不對稱的影響，結果顯示：僅有在景氣好的時期，管理者過度自信在高度利得情況下($1 \times 0.5851\%$)會使得盈餘波動性降低 0.004 單位；在高度損失情況下($1 \times -2.7407\%$)反而使盈餘波動性提高 0.0337 單位。換言之，越傾向過度自信的管理者在面對利得時會呈現風險趨避，面對損失則會呈現風險愛好，二者在 10% 統計水準下有明顯差異。

表2 樣本分類

| Panel A. 依景氣狀況進行樣本分類 | | | | | | | |
|----------------------|------|-------|------|------|-------|------|------------|
| 年度 | 景氣好 | | | 景氣差 | | | 總計 (家數) |
| | 過度自信 | 非過度自信 | 立場中立 | 過度自信 | 非過度自信 | 立場中立 | |
| 2006年 | 0 | 0 | 0 | 5 | 2 | 0 | 7 |
| 2007年 | 1 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0 | 3 |
| 2008年 | 0 | 0 | 0 | 2 | 1 | 0 | 3 |
| 2009年 | 0 | 0 | 0 | 6 | 1 | 0 | 7 |
| 2010年 | 17 | 16 | 1 | 0 | 5 | 0 | 39 |
| 2011年 | 13 | 24 | 0 | 3 | 2 | 0 | 42 |
| 2012年 | 15 | 15 | 0 | 1 | 3 | 1 | 35 |
| 總計 | 46 | 55 | 1 | 18 | 15 | 1 | 136 |

| Panel B. 依樣本國家進行分類 | | | | | | | |
|--------------------|------|-------|------|------|-------|------|-------------|
| 景氣狀況 | 景氣好 | | | 景氣差 | | | 總計 (百分比) |
| | 過度自信 | 非過度自信 | 立場中立 | 過度自信 | 非過度自信 | 立場中立 | |
| 1. 大洋洲與亞洲地區 | | | | | | | |
| 澳大利亞 | 1 | 0 | 0 | 4 | 0 | 0 | 3.68% |
| 印度 | 1 | 0 | 0 | 3 | 0 | 0 | 2.94% |
| 沙烏地阿拉伯 | 1 | 2 | 0 | 0 | 1 | 0 | 2.94% |
| 日本 | 0 | 2 | 0 | 1 | 0 | 0 | 2.21% |
| 南韓 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1.47% |
| 台灣 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0.74% |
| 2. 歐洲地區 | | | | | | | |
| 英國 | 1 | 8 | 0 | 0 | 0 | 0 | 6.62% |
| 丹麥 | 1 | 6 | 0 | 0 | 0 | 0 | 5.15% |
| 法國 | 1 | 0 | 0 | 1 | 2 | 1 | 3.68% |
| 愛爾蘭 | 4 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2.94% |
| 希臘 | 0 | 0 | 0 | 1 | 3 | 0 | 2.94% |
| 西班牙 | 0 | 1 | 0 | 0 | 2 | 0 | 2.21% |
| 保加利亞 | 0 | 2 | 0 | 0 | 1 | 0 | 2.21% |
| 賽普勒斯 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 | 1.47% |
| 奧地利 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0.74% |
| 德國 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0.74% |
| 匈牙利 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0.74% |
| 荷蘭 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0.74% |
| 立陶宛 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0.74% |
| 義大利 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0.74% |
| 3. 非洲地區 | | | | | | | |
| 南非 | 1 | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2.94% |
| 4. 美洲地區 | | | | | | | |
| 美國 | 25 | 21 | 0 | 7 | 3 | 0 | 41.18% |
| 加拿大 | 4 | 8 | 1 | 1 | 0 | 0 | 10.29% |

註：為避免實證模型產生内生性的問題，有關管理者是否傾向過度自信的判斷乃以前一期報紙媒體的報導來進行關鍵字之搜尋與判讀。Panel B的總計乃以一國的樣本銀行數占全樣本數(即136家)之百分比顯示。

表3 樣本變數敘述性統計量

| Panel A: 全樣本 | | | | | | | | | | | | | |
|-------------------|-------------|----------|---------------------|---------------------|---------------|----------------|----------|----------|--------------|-----------|----------------|----------------|------------|
| | 管理者 過度自信 | 新聞 總量 | 調整後權 益報酬率 (%) | 調整後 資產報酬率 (%) | 董事會規模 (人數) | 管理者是否 兼任董事長 | 監理 機制 | 貪汙 控制 | 淨放款佔 總資產比 | 特許權 價值 | 盈餘波動性 | | 無法清償 風險 |
| | | | | | | | | | | | σ_{ROE} | σ_{ROA} | |
| 平均數 | -0.1180 | 40.1765 | 0.0892 | 0.0139 | 12.37 | 0.1684 | 10.9485 | 1.2277 | 0.559 | 1.0118 | 0.1125 | 0.0098 | 49.8049 |
| 標準差 | 0.7914 | 65.7465 | 0.6415 | 0.0259 | 4.1686 | 0.3744 | 2.6452 | 0.7838 | 0.1726 | 0.2324 | 0.3132 | 0.0201 | 90.6953 |
| 中位數 | -0.0463 | 18.5000 | 0.1482 | 0.0143 | 13 | 0 | 12 | 1.2650 | 0.5964 | 0.9866 | 0.0430 | 0.0038 | 29.1596 |
| 最大值 | 1 | 580 | 1.8547 | 0.1181 | 20 | 1 | 13 | 2.5193 | 0.9075 | 2.6905 | 3.0700 | 0.1696 | 820.3455 |
| 最小值 | -1 | 1 | -6.0385 | -0.0942 | 2 | 0 | 5 | -1.3667 | 0.0841 | 0.6031 | 0.0011 | 0.0001 | -2.8131 |
| Panel B: 位處景氣好的樣本 | | | | | | | | | | | | | |
| | 管理者 過度自信 | 新聞 總量 | 調整後權 益報酬率 (%) | 調整後 資產報酬率 (%) | 董事會規模 (人數) | 管理者是否 兼任董事長 | 監理 機制 | 貪汙 控制 | 淨放款佔 總資產比 | 特許權 價值 | 盈餘波動性 | | 無法清償 風險 |
| | | | | | | | | | | | σ_{ROE} | σ_{ROA} | |
| 平均數 | -0.1053 | 46.6275 | 0.1269 | 0.0176 | 12.5263 | 0.1574 | 10.9901 | 1.3144 | 0.5571 | 1.0156 | 0.0803 | 0.0085 | 54.4966 |
| 標準差 | 0.7884 | 72.7586 | 0.3136 | 0.0208 | 3.9189 | 0.3645 | 2.7159 | 0.7451 | 0.1736 | 0.2602 | 0.1524 | 0.0146 | 101.7054 |
| 中位數 | -0.0886 | 25.5000 | 0.1415 | 0.0147 | 13 | 0 | 13 | 1.2650 | 0.5964 | 0.9817 | 0.0419 | 0.0039 | 29.6466 |
| 最大值 | 1 | 580 | 0.5851 | 0.1181 | 20 | 1 | 13 | 2.5193 | 0.9075 | 2.6905 | 1.4008 | 0.0901 | 820.3455 |
| 最小值 | -1 | 1 | -2.7407 | -0.0538 | 2 | 0 | 5 | -1.3667 | 0.0841 | 0.6031 | 0.0011 | 0.0001 | -1.2073 |
| Panel C: 位處景氣差的樣本 | | | | | | | | | | | | | |
| | 管理者 過度自信 | 新聞 總量 | 調整後權 益報酬率 (%) | 調整後 資產報酬率 (%) | 董事會規模 (人數) | 管理者是否 兼任董事長 | 監理 機制 | 貪汙 控制 | 淨放款佔 總資產比 | 特許權 價值 | 盈餘波動性 | | 無法清償 風險 |
| | | | | | | | | | | | σ_{ROE} | σ_{ROA} | |
| 平均數 | -0.1563 | 20.8235 | -0.0236 | 0.0026 | 11.9062 | 0.1983 | 10.8235 | 0.9674 | 0.5648 | 0.9999 | 0.2153 | 0.0141 | 34.8218 |
| 標準差 | 0.8112 | 31.0898 | 1.1683 | 0.0352 | 4.8749 | 0.3996 | 2.4553 | 0.8491 | 0.1726 | 0.1069 | 0.5760 | 0.0321 | 35.7117 |
| 中位數 | 0.0336 | 5.5000 | 0.1620 | 0.0139 | 12.5000 | 0 | 11.5000 | 1.3589 | 0.5990 | 1.0016 | 0.0437 | 0.0030 | 26.5704 |
| 最大值 | 1 | 136 | 1.8547 | 0.0334 | 20 | 1 | 13 | 2.0717 | 0.8208 | 1.1634 | 3.0700 | 0.1696 | 123.7443 |
| 最小值 | -1 | 1 | -6.0385 | -0.0942 | 3 | 0 | 6 | -0.5723 | 0.1780 | 0.6899 | 0.0081 | 0.0010 | -2.8131 |

註：盈餘波動性主要以銀行當年度及前三年度共四年的調整後權益報酬率計算標準差(σ_{ROE})而得；無法清償風險在此乃以調整後Z分數來表示，其中因調整後Z分數之分子乃為調整後資產報酬率之標準差(σ_{ROA})，因此本文在此也顯示該變數之統計量，後續並測試該變數作為盈餘波動性代理變數之結果。

表4 變數之相關係數矩陣

| | 盈餘波動性 (σ_{ROE}) | 調整後 Z分數 | 實質 GDP 成長率 | 管理者 過度自信 | 新聞 總量 | 董事會 規模 | 管理者是否 兼任董事長 | 監理 機制 | 貪汙 控制 | ER_G | ER_B | 淨放款佔 總資產比 | 特許權 價值 |
|-------------------------|-----------------------------|------------|---------------|-------------|----------|-----------|----------------|----------|----------|---------|---------|--------------|-----------|
| 盈餘波動性(σ_{ROE}) | 1 | -0.7822 | -0.1324 | 0.0091 | -0.1354 | 0.0964 | -0.1581 | -0.0307 | -0.0752 | -0.0319 | -0.3175 | -0.0633 | -0.1345 |
| 調整後 Z 分數 | -0.7822 | 1 | 0.2025 | -0.0116 | 0.1509 | -0.1492 | 0.1576 | 0.0163 | -0.1334 | 0.1510 | 0.4370 | 0.1425 | 0.0948 |
| 實質 GDP 成長率 | -0.1324 | 0.2025 | 1 | 0.2625 | 0.0345 | -0.0314 | 0.0035 | 0.2207 | -0.2253 | 0.3030 | 0.2061 | 0.1449 | 0.1927 |
| 管理者過度自信 | 0.0091 | -0.0116 | 0.2625 | 1 | -0.0396 | 0.0806 | 0.2084 | 0.2011 | -0.0745 | 0.1559 | 0.0027 | -0.1078 | 0.2227 |
| 新聞總量 | -0.1354 | 0.1509 | 0.0345 | -0.0396 | 1 | 0.2278 | 0.0773 | 0.1310 | 0.1379 | 0.1025 | -0.0114 | 0.0429 | 0.0397 |
| 董事會規模 | 0.0964 | -0.1492 | -0.0314 | 0.0806 | 0.2278 | 1 | 0.0591 | 0.1180 | 0.0658 | 0.0638 | -0.0754 | -0.2282 | 0.0277 |
| 管理者是否兼任董事長 | -0.1581 | 0.1576 | 0.0035 | 0.2084 | 0.0773 | 0.0591 | 1 | 0.2860 | -0.0109 | 0.2898 | 0.1220 | 0.2705 | 0.1906 |
| 監理機制 | -0.0307 | 0.0163 | 0.2207 | 0.2011 | 0.1310 | 0.1180 | 0.2860 | 1 | 0.1234 | 0.1311 | 0.1194 | 0.1246 | 0.2192 |
| 貪汙控制 | -0.0752 | -0.1334 | -0.2253 | -0.0745 | 0.1379 | 0.0658 | -0.0109 | 0.1234 | 1 | -0.1493 | -0.0605 | -0.1662 | -0.0096 |
| ER_G | -0.0319 | 0.1510 | 0.3030 | 0.1559 | 0.1025 | 0.0638 | 0.2898 | 0.1311 | -0.1493 | 1 | 0.3432 | 0.2540 | 0.4026 |
| ER_B | -0.3175 | 0.4370 | 0.2061 | 0.0027 | -0.0114 | -0.0754 | 0.1220 | 0.1194 | -0.0605 | 0.3432 | 1 | 0.2226 | 0.2756 |
| 淨放款佔總資產比 | -0.0633 | 0.1425 | 0.1449 | -0.1078 | 0.0429 | -0.2282 | 0.2705 | 0.1246 | -0.1662 | 0.2540 | 0.2226 | 1 | 0.1745 |
| 特許權價值 | -0.1345 | 0.0948 | 0.1927 | 0.2227 | 0.0397 | 0.0277 | 0.1906 | 0.2192 | -0.0096 | 0.4026 | 0.2756 | 0.1745 | 1 |

註：本表所使用的盈餘波動性與調整後Z分數皆使用取自然對數後之數值來進行相關係數之計算，並以調整後Z分數來反映銀行無法清償風險，其值越高，代表銀行經營越穩定，較不可能出現無法清償之狀況，二者皆為實證模型中的應變數。ER_G表示銀行獲利為正的幅度，為真實數值，非虛擬變數。若獲利值為負值，則以0表示；ER_B表示銀行獲利為負的幅度，是真實數值，非虛擬變數，若獲利值為正值，則以0表示。

表5 管理者過度自信與銀行盈餘波動性之關係

| | Panel A | | | Panel B | | |
|-------------------------|--------------------------|--------------------------|------------------------------|-----------------------|------------------------------|-----------------------|
| | 全樣本 | 景氣好 | 景氣差 | 全樣本 | 景氣好 | 景氣差 |
| 截距項 | -1.3331 (-26.1073)*** | -1.3552 (-24.2017)*** | -1.351 (-) 13.5108)*** | -0.3061 (-0.5585) | -1.3133 (-2.1984)** | 0.9603 (0.9243) |
| 過度自信 | 0.0251 (0.2875) | 0.1059 (1.0528) | -0.157 (-1.0259) | 0.2182 (1.0635) | 0.4923 (2.2616)** | -0.3375 (-0.8389) |
| 新聞總量 | -0.0002 (-0.4029) | -0.0003 (-0.5219) | 0.0003 (0.1253) | -0.0012 (-1.0632) | -0.002 (-1.8588)* | 0.0008 (0.2828) |
| 過度自信× 利得 | 0.0072 (0.0178) | -0.6099 (-1.2195) | 1.0847 (1.7479)* | -0.0693 (-0.1458) | -0.9530 (-1.6663) | 1.0357 (1.3011) |
| 過度自信× 損失 | 0.3119 (3.811)*** | -1.2293 (-3.0392)*** | 0.3250 (3.6965)*** | 0.2895 (3.3341)*** | -1.2756 (-) 3.1578)*** | 0.3248 (3.5379)*** |
| 過度自信× 董事會規模 | - | - | - | -0.0233 (-1.4868) | -0.0415 (-2.5281)** | 0.0235 (0.8332) |
| 過度自信× 管理者是否 兼任董事長 | - | - | - | 0.2493 (1.9146)* | 0.4762 (3.4855)*** | -0.1791 (-0.6482) |
| 監理機制 | - | - | - | -0.0234 (-1.1646) | -0.015 (-0.7263) | 0.0147 (0.3646) |
| 貪汙控制 | - | - | - | -0.0543 (-0.7819) | -0.009 (-0.1176) | -0.1417 (-1.1108) |
| 淨放款佔 總資產比 | - | - | - | -0.2275 (-0.7329) | 0.0341 (0.1049) | -0.2767 (-0.4702) |
| 特許權價值 | - | - | - | -0.5683 (-1.0223) | 0.1475 (0.2423) | -2.1452 (-2.0187)* |
| Adjusted R- squared | 0.07 | 0.07 | 0.40 | 0.12 | 0.22 | 0.45 |
| F-statistic | 3.75*** | 3.01** | 6.09*** | 2.53*** | 3.26*** | 3.24** |
| Wald test | 0.50 | 3.09* | 0.99 | 1.43 | 0.18 | 0.31 |

註：銀行盈餘波動性乃使用銀行當年度及前三年度共四年的調整後權益報酬率取標準差來進行衡量，數值越高，代表銀行從事營運活動所承受的風險越大，且因該變數有高度右偏的情形，故取自然對數來表示。Panel A揭示未考慮公司治理機制、國家特性與銀行特性等因素之結果，Panel B則為考慮公司治理機制、國家特性與銀行特性等因素之結果。關於實證模型中變數(過度自信×利得)與變數(過度自信×損失)之係數值是否相同之檢定，本文採取Wald test。*表示10%顯著水準，**表示5%顯著水準，***表示1%顯著水準，括弧內為t值。

Panel B乃為考量公司治理機制、國家特性與銀行特性因素後之結果，其顯示：在景氣好的時期，管理者傾向過度自信會使得銀行有顯著較多的盈餘波動性，但在景氣差的時期，管理者傾向過度自信並不會對盈餘波動性產生顯著影響。新聞總量越多，代表管理者受到關注的程度越大，反而會降低銀行盈餘波動性。當銀行獲利表現越佳，過度自信管理者位處景氣好的時期會傾向風險趨避，減少盈餘波動性，但在景氣差的時期，反而盈餘波動性會增加，惟二者皆未達10%統計顯著水準；若銀行有損失，過度自信管理者在景氣好的時期會歸因於運氣不佳，且銀行盈餘波動性在1%顯著水準下會較大；但在景氣差的時期，過度自信的管理者面對未來發生損失的機率仍高的情況下，為彰顯自己有較佳的控制能力，會傾向減少風險承擔而有較低程度的盈餘波動性，其在1%水準下具有統計顯著性。儘管從個別的係數值與統計顯著性來看，無論是在景氣好或是景氣差時期，管理者越傾向過度自信，其面對利得或損失會使得盈餘波動性呈現不對稱，但二者間的差異在Wald test下卻仍未達10%統計顯著性。

董事會規模越大或管理者同時兼任董事長，皆會使得過度自信管理者所職掌的銀行之盈餘波動性產生影響，前者在景氣好的時期會有顯著較低的盈餘波動性，後者在全樣本期與景氣好的時期則有顯著較高的盈餘波動性，支持Li and Tang (2010)與陳怡珮等 (2012)的結果，且二者在景氣差的時期皆不會對過度自信管理者所職掌的銀行盈餘波動性產生任何顯著影響，說明董事會規模越大，不但較難達成共識，且過度自信管理者在景氣好的時期為避免決策受到強烈反對，會傾向採取穩健的措施，造成有較低的盈餘波動性。當管理者同時兼任董事長時，反映所有權與經營權分離的程度降低，在景氣好的時期，因過度自信管理者擁有過多的權力，容易追求有利於自身利益的策略而傾向承擔較多的風險，提高盈餘波動性。另外，在國家與銀行特性變數部分，僅有特許權價值在景氣差的時期會對於銀行盈餘波動性產生顯著負面影響，也就是說：特許權價值越高，有助於銀行在景氣差的時期減輕其盈餘波動性。

綜上所述，當銀行管理者傾向過度自信時，無論景氣好壞皆無法在利得狀態下對銀行盈餘波動性產生顯著影響，只有在面對損失時，位處景氣好的時期會提高盈餘波動性，位處景氣差的時期反而會減少盈餘波動性。若要避免銀行因盈餘波動性太高而引發金融危機，應讓管理者不可兼任董事長或是鼓勵銀行提高其特許權價值，以有效抑制其盈餘波動性⁵。

三、管理者過度自信對於銀行無法清償風險之影響

表6為管理者過度自信對於銀行無法清償風險之影響結果，Panel A顯示：在不考慮公司治理機制、國家特性與銀行特性下，無論是全樣本或是位處不同的景氣狀態下，管理者過度自信皆無法顯著改變銀行調整後Z分數。接著探討銀行損益狀況是否會對管理者過度自信與銀行無法清償風險間的關係產生影響，發現：僅有在景氣差的時期，若銀行有損失，則過度自信管理者所職掌的銀行反而會有較低的調整後Z分數，其在5%統計水準下明顯提高銀行無法清償風險，與本文預期會趨向風險規避不符，且透過Wald test也顯示：在景氣差的時期，銀行面對利得與損失會使得管理者過度自信與無法清償風險間的關係在10%顯著水準下明顯不同。

Panel B則考慮在公司治理機制、國家特性與銀行特性下，管理者過度自信在景氣好時會顯著降低銀行調整後Z分數，提高銀行無法清償風險；但在景氣差的時期，卻會在10%顯著水準內提高銀行調整後Z分數，降低無法清償風險。新聞總量越多，在全樣本期與景氣好的時期，管理者會因受到的關注較多而提高調整後Z分數，顯著降低銀行無法清償風險。我們也比較過度自信管理者面對利得或損失狀況是否會對銀行無法清償風險產生不對稱的影響，結果僅有當銀行在景氣好且獲利表現越佳時，過度自信管理者會提高調整後Z分數，降低無法清償風險，與本文預期一致，其餘情況皆無法使過度自信管理者所職掌的銀行顯著改變其無法清償風險，甚至Wald test的結果也說明：無論利得或損失，皆無法使管理者過度自信與無法償付風險間的關係存有顯著差異。

在不同的景氣狀態下，隨著董事會規模增加，過度自信管理者所職掌的銀行對於調整後Z分數之影響也不同，其中在景氣佳的時期，董事會規模提高可使過度自信管理者掌管的銀行有較高的調整後Z分數，降低銀行無法償付風險；但在景氣差的時期，此類銀行反而有較低的調整後Z分數，提高銀行無法償付風險。當過度自信管理者在景氣佳時期也兼任董事長時，則會傾向追求風險，使得銀行調整後Z分數降低，無法清償風險提高，與Li and Tang (2010)、陳怡珮等 (2012)的結果一致。至於在國家或銀行特性變數部分，一國貪汙控制程度越高，反而使銀行在景氣佳時期有顯著較低的調整後Z分數，提高無法清償的機率，這也隱含當銀行外在限制越多，反而促使其追求風險。同樣地，特許權價值越高，也可協助銀行在景氣差的時期增加調整後Z分數，降低無法清償的機率。

因此，從承擔無法清償風險的角度來看，當銀行管理者傾向過度自信時，雖然位處景氣好的時期會提高無法清償的機率，但面對獲利時，反而可提高銀行調整後Z分數，降低無法清償風險；不

⁵ 有關管理者過度自信對於銀行盈餘波動性之影響，即使改以調整後資產報酬率之標準差取自然對數來衡量盈餘波動性，實證結果仍受到支持。

過位處景氣差的時期，此類銀行仍會選擇規避無法清償風險。建議主管機關應讓管理者不可兼任董事長或是鼓勵銀行提高其特許權價值，以降低無法清償風險發生的機率。

表 6 管理者過度自信與無法清償風險之關係

| | Panel A | | | Panel B | | |
|-------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|----------------------|-------------------------|-----------------------|
| | 全樣本 | 景氣好 | 景氣差 | 全樣本 | 景氣好 | 景氣差 |
| 截距項 | 1.4663 (32.2335)*** | 1.4942 (28.6349)*** | 1.5184 (15.035)*** | 1.0914 (2.1801)** | 2.1121 (3.8052)*** | -0.7798 (-0.8313) |
| 過度自信 | -0.0314 (-0.4496) | -0.0722 (-0.9477) | 0.2579 (1.2166) | -0.2118 (-1.2319) | -0.5511 (-3.0868)*** | 0.6756 (2.0258)* |
| 新聞總量 | 0.0001 (0.1759) | -0.0001 (-0.1688) | -0.0025 (-0.9003) | 0.0018 (1.9086)* | 0.0025 (2.7012)*** | -0.0035 (-1.3976) |
| 過度自信× 利得 | 1.5375 (0.6088) | 2.6306 (1.0274) | -12.019 (-1.1095) | 1.7213 (0.5885) | 5.4284 (1.9031)* | 1.5130 (0.1166) |
| 過度自信× 損失 | 18.7529 (0.5683) | -31.8327 (-0.8183) | 155.2087 (2.2664)** | 39.344 (1.0669) | -25.9626 (-0.6052) | 29.3406 (0.401) |
| 過度自信× 董事會規模 | - | - | - | 0.0189 (1.4275) | 0.0421 (3.0308)*** | -0.0503 (-1.9397)* |
| 過度自信× 管理者是否 兼任董事長 | - | - | - | -0.1035 (-0.9637) | -0.2315 (-2.0207)** | 0.0057 (0.0235) |
| 監理機制 | - | - | - | 0.0041 (0.2214) | 0.0063 (0.3389) | -0.0564 (-1.5073) |
| 貪汙控制 | - | - | - | -0.0992 (-1.6593) | -0.1774 (-2.7062)*** | 0.0541 (0.4967) |
| 淨放款佔 總資產比 | - | - | - | 0.2955 (1.1085) | 0.0593 (0.213) | 0.5188 (1.0248) |
| 特許權價值 | - | - | - | 0.2341 (0.4804) | -0.5792 (-1.0811) | 2.4852 (2.5411)** |
| Adjusted R- squared | -0.02 | -0.02 | 0.09 | 0.01 | 0.15 | 0.37 |
| F-statistic | 0.22 | 0.37 | 1.67 | 1.14 | 2.47** | 2.46* |
| Wald Test | 0.26 | 0.08 | 3.04* | 0.31 | 0.91 | 0.46 |

註：本文以調整後Z分數(即(調整後資產報酬率+資本資產比)/調整後資產報酬率之標準差)來反映銀行無法清償風險程度，數值越高，代表銀行經營越穩定，較不可能出現無法清償之狀況。因考量調整後Z分數有高度右偏之情形，故在此取自然對數來表示。Panel A顯示未考慮公司治理機制、國家特性與銀行特性等因素之結果，Panel B則是考慮公司治理機制、國家特性與銀行特性等因素之結果。有關實證模型中變數(過度自信×利得)與變數(過度自信×損失)之係數數值是否相同之檢定，本文採取Wald test。*表示10%顯著水準，**表示5%顯著水準，***表示1%顯著水準，括弧內為t值。

伍、結論與建議

本文主要是在控制公司治理機制、銀行特性和國家特性的影響下，調查銀行管理者過度自信與盈餘波動性(或無法清償風險)間之關係，同時比較銀行在面對不同的經濟景氣與銀行盈損下，二者之影響是否有所不同，並據此找出減緩管理者過度自信所可能帶來的不良影響之有效機制。研究樣本涵蓋 23 國上市的銀行，實證期間為 2006 年至 2012 年。

研究結果發現：只有在景氣好的時候，管理者傾向過度自信會明顯增加銀行盈餘波動性，尤其當銀行也發生損失時，過度自信管理者所職掌的銀行更會出現加乘效果，有較高的盈餘波動性；然

而在景氣差且有損失時，過度自信管理者所職掌的銀行則會有顯著較低的盈餘波動性。進一步關心銀行承受的無法清償風險，則景氣好的時候，管理者傾向過度自信雖會明顯增加銀行無法清償風險，不過隨著銀行獲利增加，反而可出現風險抑制作用；景氣差的時候，管理者傾向過度自信也會傾向風險規避，降低銀行無法清償風險，且銀行的盈損皆不會對此類銀行所承受的無法清償風險產生任何顯著影響。當銀行管理者傾向過度自信時，董事會規模或管理者兼任董事長皆會對盈餘波動性與無法清償風險產生顯著影響。另外，若銀行有較高的特許權價值，則在景氣差的時期可協助銀行降低盈餘波動性與無法清償風險，惟一國貪汙控制程度越高，卻會使銀行在景氣好的時期明顯提高無法清償風險。

因此，主管機關若欲減輕銀行的盈餘波動性與無法清償風險，維持銀行的健全性，建議在景氣好的時期，可避免過度自信管理者也兼任董事長，或在景氣差的時期，能鼓勵銀行強化其特許權價值來達成。

參考文獻

- 沈中華與謝孟芬 (2006)。金融業提列備抵呆帳與景氣循環、法規之關聯性分析—以49個國家為例。
財金論文叢刊, 4, 1-23。
- 陳怡珮、林翠蓉、侯啟嫻、張力與謝佩娟 (2012)。家族所有權、公司治理與風險承擔關係。*輔仁管理評論*, 19(2), 59-90。
- Agoraki, M. E., Delis, M., & Pasiouras, F. (2011). Regulations, competition and bank risk-taking in transition countries. *Journal of Financial Stability*, 7, 38-48.
- Albertazzi, U., & Gambacorta, L. (2009). Bank profitability and the business cycle. *Journal of Financial Stability*, 5(4), 393-409.
- Amihud, Y., & Lev, B. (1981). Risk reduction as managerial motive for conglomerate mergers. *Bell Journal of Economics*, 12, 605-617.
- Anderson, R. C., & Fraser, D. R. (2000). Corporate control, bank risk taking, and the health of the banking industry. *Journal of Banking and Finance*, 24, 1383-1398.
- Bamber, L., Jiang, J., & Wang, I. (2010). What's my style? The influence of top managers on voluntary corporate financial disclosure. *The Accounting Review*, 85, 1131-1162.
- Barry, T., Lepetit, L., & Tarazi, A. (2011). Ownership structure and risk in publicly held and privately owned banks. *Journal of Banking and Finance*, 35(5), 1327-1340.
- Ben-David, I., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2007). *Managerial overconfidence and corporate policies* (Working Paper No. 13711). Retrieved from <http://www.nber.org/papers/w13711>.
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with style: the effect of managers on firm policies. *The Quarterly Journal of Economics*, 118, 1169-1208.
- Bikker, J. A., & Hu, H. (2002). *Cyclical patterns in profits, provisioning and lending of banks* (DNB Staff Reports 86). Retrieved from https://www.dnb.nl/binaries/sr086_tcm46-146863.pdf
- Billett, M. T., & Qian, Y. (2008). Are overconfident CEOs born or made? Evidence of self-attribution bias from frequent acquirers. *Management Science*, 54, 1037-1051.
- Black, D., & Gallemore, J. (2013). *Bank executive overconfidence and delayed expected loss recognition*, working paper, Retrieved from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2144293.

- Bonner, B. (2007). 25 standard deviations in a blue moon. Retrieved from <http://www.capitalandconflict.com/economics/25-standard-deviations-in-a-blue-moon/>.
- Cain, M. D., & McKeon, S. B. (2013). CEO personal risk-taking and corporate policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 51(1), 139-164. doi: <https://doi.org/10.1017/S0022109016000041>
- Chen, C. R., Steiner, T. L., & Whyte, A. M. (1998). Risk-taking behavior and management ownership in depository institutions. *Journal of Financial Research*, 21, 1-16.
- Couto, R. (2002). *Framework for the assessment of bank earnings*. Basel, CH: Financial Stability Institute, Bank for International Settlements.
- Dalton, D., Daily, C., Johnson, J., & Ellstrand, A. (1999). Number of directors and financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 42, 674-686.
- de Haan, J., & Poghosyan, T. (2011). *Bank size, market concentration, and bank earnings volatility in the US* (DNB Working Paper No. 282). Retrieved from http://www.dnb.nl/en/binaries/working%20paper%20282_tcm47-248345.pdf.
- Demirgüç-Kunt, A., Detragiache, E., & Tressel, T. (2008). Banking on the principles: compliance with Basel core principles and bank soundness. *Journal of Financial Intermediation*, 17(4), 511-542.
- Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *The Journal of Political Economy*, 93(6), 1155-1177.
- Demsetz, R. S., Saidenberg, M. R., & Strahan, P. E. (1997). *Agency problems and risk taking at banks* (Federal Reserve Bank of New York Staff Reports No. 9709). Retrieved from https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/research_papers/9709.pdf.
- Demsetz, R. S., & Strahan, P. E. (1997). Diversification, size, and risk at bank holding companies. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 29, 300-313.
- Deshmukh, S., Goel, A. M., & Howe, K. M. (2013). CEO overconfidence and dividend policy. *Journal of Financial Intermediation*, 22(3), 440-463.
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*, 16, 49-64.
- Doukas, J., & Petmezas, D. (2007). Acquisitions, overconfident managers and self-attribution bias. *European Financial Management*, 13, 531-577.
- Esty, B. (1998). The impact of contingent liability on commercial bank risk taking. *Journal of Financial Economics*, 47, 189-218.
- Fahlenbrach, R., & Stulz, R. M. (2011). Bank CEO Incentives and the credit crisis. *Journal of Financial Economics*, 99, 11-26.
- Ge, W., Matsumoto, D., & Zhang, J. (2011). Do CFOs have style? An empirical investigation of the effect of individual CFOs on accounting practices. *Contemporary Accounting Research*, 28, 1141-1179.
- Gervais, S., Heaton, J. B., & Odean, T. (2002). *The positive role of overconfidence and optimism in investment policy*, working paper, the Wharton School, University of Pennsylvania.
- Gorton, G., & Rosen, R. (1995). Corporate control, portfolio choices, and the decline of banking. *Journal of Finance*, 50, 1377-1420.

- Graham, J., Harvey, C. and Puri, M. (2009). *Managerial attitudes and corporate actions*, working paper, Duke University.
- Hayward, M., & Hambrick, D. (1997). Explaining the premiums paid for large acquisitions: Evidence of CEO hubris. *Administrative Science Quarterly*, 42 (1), 103-127.
- Heaton, J. B. (2002). Managerial optimism and corporate finance. *Financial Management*, 31(2), 33-45.
- Hirshleifer, D., Low, A., & Teoh, S. (2012). Are overconfident CEOs better innovators? *Journal of Finance*, 67, 1457-1498.
- Hirshleifer, D., & Thakor, A. V. (1992). Managerial conservatism, project choice, and debt. *Review of Financial Studies*, 5, 437-470.
- Hribar, P., & Yang, H. (2011). *CEO overconfidence and management forecasting*, working paper, Retrieved from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=929731.
- Jeon, B. N., Wu, J., Chen, M., & Wang, R. (2014). *Corruption and bank risk-taking: Evidence from emerging economies*, working paper, Retrieved from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2433068.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 48, 831-880.
- John, K., Litov, L., & Yeung, B. (2008). Corporate governance and risk-taking. *Journal of Finance*, 63, 1679-1728.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2009). *Governance matters VIII: Aggregate and individual governance indicators 1996–2008* (World Bank Policy Research Working Paper No. 4978). Retrieved from <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/4170/WPS4978.pdf>
- Keeley, M. C. (1990). Deposit insurance, risk, and market power in banking. *American Economic Review*, 80, 1183-1200.
- Kim, S. (2013). The acquisitiveness of youth: CEO age and acquisition behavior. *Journal of Financial Economics*, 108 (1), 250-273.
- Knopf, J. D., & Teall, T. L. (1996). Risk-taking behavior in the US thrift-industry: Ownership structure and regulatory changes. *Journal of Banking and Finance*, 20, 1329-1350.
- Kolasinski, A. C., & Li, X. (2013). Do strong boards and trading in their own firm's stock help CEOs make better decisions? Evidence from corporate acquisitions by overconfident CEOs. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(6), 1-69.
- Laeven, L., & Levine, R. (2009). Bank governance, regulation, and risk-taking. *Journal of Financial Economics*, 93, 259-275.
- Levine, R. (2003). More on finance and growth: more finance, more growth? *The Federal Reserve Bank of St. Louis, July 2003*, 31–46.
- Li, J., & Tang, Y. (2010). CEO hubris and firm risk taking in China: The moderating role of managerial discretion. *Academy of Management Journal*, 53(1), 45-68.
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *The Business Lawyer*, 48, 59-77.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005a). CEO overconfidence and corporate investment. *Journal of Finance*,

60, 2661-2700.

- Malmendier, U., & Tate, G. (2005b). Does overconfidence affect corporate investment? CEO overconfidence revisited. *European Financial Management*, 11, 649-659.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2008). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. *Journal of Financial Economics*, 89, 20-43.
- Malmendier, U., Tate, G., & Yan, J. (2011). Overconfidence and early-life experiences: The effect of managerial traits on corporate financial policies. *The Journal of Finance*, 66(5), 1687-1733.
- Marcus, A. J. (1984). Deregulation and bank financial policy. *Journal of Banking and Finance*, 8, 557-565.
- Moore, P. G. (1977). The managers struggles with uncertainty. *Journal of the Royal Statistical Society*, 140, 129-165.
- Niu, J. (2010). The effect of CEO overconfidence on bank risk taking. *Economics Bulletin*, 30(4), 3288-3299.
- Park, C., & Kim, H. (2009). The effect of managerial overconfidence on leverage. *International Business and Economics Research Journal*, 8(12), 115-126.
- Pathan, S. (2009). Strong boards, CEO power and bank risk-taking. *Journal of Banking and Finance*, 33, 1340-1350.
- Roll, R. (1986). The hubris hypothesis of corporate takeovers. *The Journal of Business*, 59(2), 197-216.
- Saunders, A., Strock, E. and Travlos, N. G. (1990). Ownership structure, deregulation, and bank risk taking. *Journal of Finance*, 45, 643-654.
- Schrand, C., & Zechman, S. (2012). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and Economic*, 53, 311-329.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1992). Advances in prospect theory: Cumulative representation of uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*, 5, 297-323.
- Weir, C., & Laing, D. (2001). Governance structures, director independence and corporate performance in the UK. *European Business Review*, 13, 86-95.