

「経営者の自信過剰」の定量化と 経営分析への応用

経済学部 准教授 石黒 武秀

【研究のポイント】

- これまでの研究では「自信過剰な経営者」の経営行動や企業価値に及ぼす影響が議論されてきましたが、自信過剰の程度を測定する指標に問題がありました。
- 今回「自信過剰さ」を経営者固定効果で定量化することにより、「自信過剰な経営者」による合理的な意思決定だけでなく非合理的な意思決定が企業の経営行動に及ぼす影響を先行研究よりも柔軟に検証することができました。
- これにより、企業の経営行動や業績、企業価値の予測がより正確になることが期待されます。

自信過剰とは？

- ・経営者は個々のキャリアプロセスでの経験が意思決定に影響する。(Hambrick, 2007)
- ・自身の能力や知識の正確さを過大評価し、将来予想の正確さを過大評価する。(Hilary and Hsu, 2011)
- ・自信過剰な経営者は楽観的な将来予想をする。(Hribar and Yan, 2016)

経営者の自信
過剰は企業を
良くするのか？

- ・合理的な経営者よりも過剰な投資によって企業価値を下げる。(Malmendier and Tate, 2005)
- ・リスク回避的な経営者が一般的なら、中程度の自信過剰が最も企業価値が高い。(Campbell et al., 2011)

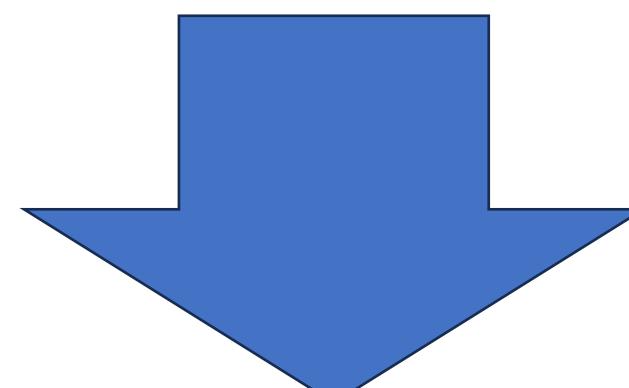
経営者の自信
過剰を分析する
意義

- ・企業の将来を予測
- ・経営者の個性を特定して取引を円滑化
- ・合理的な意思決定だけでなく非合理的な意思決定が企業の行動に影響するかを検証



先行研究の問題点

- 1:経営者の報酬を利用していたためサンプルが小さい
- 2:0と1のダミー変数しかなく程度がわからない
- 3:経営者ごとの影響かどうかが判別できない



経営者予想と経営者固定効果を用いた分析方法の開発

$ManagementForecast_{i,t}$

$$= \sum_k \alpha_{1,k} CEO_{i,t} + \sum_l \alpha_{2,l} Control_{i,t} \sum_m \alpha_{3,m} YEARD_{i,t} + \sum_n \alpha_{4,n} INDD_{i,t} + \varepsilon \quad (1)$$

$ManagementForecast_{i,t} \in \{FERR_{i,t}, FBIAS_{i,t}\}$.

$FERR_{i,t}$

| 純利益予想—純利益 | /期初総資産 (Hilary and Hsu, 2011)

$FBIAS_{i,t}$

(純利益予想—純利益)/期初総資産 (Hribar and Yan, 2016)

$CEO_{i,t}$

経営者固定効果 ($\alpha_{1,k}$ が高ければ高いほど自信過剰)

経営分析への応用(現金保有の分析例)

$$\Delta CASH_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \hat{\alpha}_{1,k} + \sum_p \beta_{2,p} \Delta Control_{i,t} + \sum_q \beta_{3,q} YEARD_{i,t} + \varepsilon \quad (2)$$

企業 <i>i</i> の(1)式の推定結果	(2)式
旧経営者: $\alpha_{1,1} = M1_i + F_i$	$(M2_i + F_i) - (M1_i + F_i)$
新経営者: $\alpha_{1,2} = M2_i + F_i$	経営者交代前後の影響力の相対的な変化を示す

M → 経営者固有効果 *F* → 企業固有効果 *i* → 企業 *t* → 年

経営分析研究への応用例(詳細はHPへ)

1. 税回避

2. 現金保有

3. 金融危機時の設備投資

参考文献

- Campbell, T. C., M. Gallmeyer, S. A. Johnson, J. Rutherford, and B. W., Stanley (2011) “CEO Optimism and Forced Turnover.” Journal of Financial Economics, Vol.101, No.3, pp.695–712.
- Hambrick, D. C. (2007) “Upper Echelons Theory: An Theory.” Academy Management Review, Vol.32, No.2, pp.334–343.
- Hilary, G., and C. Hsu (2011) “Endogenous Overconfidence in Managerial Forecasts.” Journal of Accounting and Economics, Vol.51, No.3, pp.300–313.
- Hribar, P., and H. Yang (2016) “CEO Overconfidence and Management Forecasting.” Contemporary Accounting Research, Vol.33, No.1, pp.204–227.
- Malmendier, U., and G. Tate (2005) “CEO Overconfidence and Corporate Investment.” Journal of finance, Vol.60, No.6, pp.2661–2700.

