

# 經理人過度自信對新產品績效的影響

## The effect of managers overconfidence on the performance of new product

翁鶯娟

國立高雄應用科技大學 企業管理系 助理教授

yjwong@kuas.edu.tw

楊雅婷

國立高雄應用科技大學 企業管理系 研究生

gsd4181101513@hotmail.com

### 摘要

本研究以 2009 年至 2013 年台灣上市上櫃公司為樣本，以事件研究法探討上市上櫃公司新產品宣告之股價異常報酬的影響。利用迴歸分析來探討經理人過度自信對新產品宣告之股價異常報酬是否有正向或負向的影響，並加入企業資源配置效率作為干擾變數，檢視此干擾變數加入對經理人過度自信與新產品宣告之股價異常報酬的影響。

本研究實證結果顯示，新產品宣告會為公司創造正面的市場價值；經理人過度自信對新產品宣告之股價異常報酬為負向影響；其次，經理人做決策時會受到企業資源效率程度的影響，尤其是當公司有較高的研發資源效率、營銷資源效率和生產資源效率時，其所創造的企業績效更高，因此企業資源配置效率會減弱經理人過度自信對新產品宣告股價異常報酬的負向影響，但整體對新產品宣告的股價報酬仍為負向影響。

**關鍵詞：**新產品宣告、經理人過度自信、企業資源

## 第一章 緒論

### 第一節 研究背景與動機

企業面對科技日新月異市場快速變動的環境，使產業競爭壓力增加。為了提升企業競爭力，企業必須不斷推出符合消費者多樣化及多變的需求之產品，導致產品生命週期縮短，以開發及發掘新產品來取代原有績效不好的產品，以維持或提高銷售水準獲取利潤(Kotler, 2003)。

新產品推出除能取得產品市占率之優勢外，更可建立口碑，增加企業績效，並進一步創造進入障礙(Robertson et al., 1995)。當公司宣布新產品研發成功或重大事件時，投資人對其股票信心增加，因而產生正向的異常報酬。新產品宣告能提升公司市場價值，且許多產業採取新產品宣告策略，於新產品上市前提前揭露消息，目的希望可增加產品市占率(Ajai, 2010; Chaney, 1991; Jones, 2005)。

新產品推出成功與否，經理人的支持是關鍵。經理人之責任在於發展組織整體營運方向，並由中階管理者(Middle managers or middle management)轉譯為第一線管理者來執行的明確作業活動並落實計劃。因此經理人之決策會影響組織的所有員工，所以，經理人必須為管理階層的所有決策負責 (Robbins and DeCenzo, 2005)。

經理人的性格決定行事風格，過度自信的經理人通常會認為自己能有效的控制企業營運，甚至是奇蹟的創造者(Hayward & Hambrick, 1997)。Hagblom, Calantone, and Di Benedetto (1995)認為決策階層與作業部門間需要良好溝通，有經理人的支持會使行銷、研發及生產製造間的互動更好。

Alberto and Timothy (2009)研究顯示，過度自信的經理人，較不怕失敗，因此會帶領企業追求創新，使企業更具競爭力，過度自信經理人是否為新產品的擁護者(Product champion)很重要，因其可提供財務及管理上的支持及排除障礙，亦即新產品的成功端視經理人之支持與否。但往往經理人容易產生過度自信，進行錯誤的產品研發決策。由於組織之資源分配，如人力之分派、資金之運用、重大活動之優先排定、重要策略的形成等，均操之於經理人，所以新產品開發過程中，經理人之介入，諸如：意見之給予、部門重大衝突之解決、人員之激勵、等更是不可或缺的責任。因此，當經理人存在過度自信，將可能使新產品之投資產生高估現象，而使企業存在風險。但根據資源基礎理論，企業若能有效的配置資源，使企業的有形及無形資產形成的獨特能力，將有助於降低因決策錯誤所帶來的

風險。綜合以上所述，本文納入企業資源配置效率作為干擾效果，探討經理人過度自信如何影響公司新產品宣告的異常報酬。

## 第二節 研究目的

現今公司經理人的投資決策行為已不能從理性的觀點之下進行探討，故本研究以行為財務為出發點，檢視過度自信經理人對於公司新產品宣告績效的影響。以事件研究法來衡量公司推出新產品對於公司股價的異常報酬。事件研究法被廣泛的應用在評估衡量行銷活動所帶來的報酬，因為此方法可衡量公司獨特行銷事件所產生的股價績效影響(Hyman and Mathur, 2005)，所以本研究以事件研究法以及迴歸方法分析：

- 一、探討公司推出新產品是否會帶來公司股價的異常報酬。
- 二、探討經理人過度自信對公司新產品績效的影響。
- 三、探討企業資源配置效率，對經理人過度自信之新產品宣告績效產生的干擾效果。

## 第二章 文獻探討與研究假設

本研究的研究目的在於探討經理人過度自信對新產品宣告績效的影響，亦即公司在新產品宣告後，是否對該公司的股價帶來明顯的異常報酬。並進一步探討經理人過度自信對新產品宣告的影響，最後加入企業資源配置效率做為經理人過度自信對公司新產品績效的干擾效果。

### 第一節 新產品宣告對公司績效的影響

#### 一、新產品的定義

不論在理論或實務上，「新產品」的界定一直都有專家、學者從不同面向切入，廣泛地討論，例如：從生產者觀點、消費者觀點、產品觀點及產品生命週期等等。

從生產者觀點來說，Souder(1988)從企業觀點來看，以往企業不曾擁有或生產過的產品都可謂之新產品；司徒達賢〔民 84〕不管是現有產品加以改良，或是在製造上突破原本技術層次的產品，皆為新產品。Sands and Warwick (1977)以生產者觀點將新產品分為下列九種：

1. 產品提供完全嶄新的功能
2. 產品對於現有的功能加以改進
3. 現有產品有了新的應用
4. 產品提供了附加功能
5. 產品出現於新的市場
6. 產品以較低的單位成本賣出
7. 現有的產品向另一存在的產品整合
8. 降級的產品
9. 產品的外型改變

從消費者觀點來說，Sampson(1970)提出，所謂的新產品是指比其他產品更能滿足消費者需求的產品；郭崑謨〔民 83〕公司認為是創新的產品，對消費者而言不一定也為創新的產品；司徒達賢〔民 84〕能夠滿足市場上尚未被滿足的需求，就可以構成一種新產品。

從產品觀點來說，Booz,Zllen and Hamilton(1982)以產品公司和市場的新穎程度，將新產品分為下列六種：

1. 新問世的產品
2. 新的產品線
3. 現有產品線外加的新產品
4. 現有的產品改良或更新
5. 重新定位的產品
6. 降低成本的產品

Kotler(1994)以產品本身特性將新產品分為下列四種：

- 1.公司內部研發的原創產品
- 2.改良的產品
- 3.修正的產品
- 4.新品牌

從產品生命週期觀點來說，McGrath and Romeri (1994)指出，在產品生命週期前半段的產品，皆屬於新產品範疇。

管理科學學會出版的行銷管理辭典(1988)，將新產品定義為：指所有「對公司是新的產品」，包括前所未有的產品、品質與包裝修訂上，模仿競爭者的既有產品，外國產品的首次引入，以及所有能在產品組合中加入「新」氣息的产品，只要在某一市場上被大多數的顧客認為是「新」的產品，即可稱為新產品。

根據以上學者對於新產品的論述，將新產品的定義歸納整理如表2-1。

表 2-1-1 新產品定義

觀點	學者	說明
生產者觀點	Souder(1988)	從企業觀點來看，以往企業不曾擁有或生產過的產品都可謂之新產品
	司徒達賢 〔民 84〕	不管是現有產品加以改良，或是在製造上突破原本技術層次的產品，皆為新產品。
	Sands and Warwick (1977)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 產品提供完全嶄新的功能</li> <li>2. 產品對於現有的功能加以改進</li> <li>3. 現有產品有了新的應用</li> <li>4. 產品提供了附加功能</li> <li>5. 產品出現於新的市場</li> <li>6. 產品以較低的單位成本賣出</li> <li>7. 現有的產品向另一存在的產品整合</li> <li>8. 降級的產品</li> <li>9. 產品的外型改變</li> </ol>
消費者觀點	Sampson(1970)	新產品是指比其他產品更能滿足消費者需求的產品
	郭崑謨〔民 83〕	公司認為是創新的產品，對消費者而言不一定也為創新的產品
	司徒達賢〔民 84〕	能夠滿足市場上尚未被滿足的需求，就可以構成一種新產品。
產品觀點	Booz,Zllen and Hamilton(1982)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 新問世的產品</li> <li>2. 新的產品線</li> <li>3. 現有產品線外加的新產品</li> <li>4. 現有的產品改良或更新</li> <li>5. 重新定位的產品</li> <li>6. 降低成本的產品</li> </ol>
	Kotler (1994)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 公司內部研發的原創產品</li> <li>2. 改良的產品</li> <li>3. 修正的產品</li> <li>4. 新品牌</li> </ol>
產品生命週期觀點	McGrath and Romeri (1994)	在產品生命週期前半段的產品，皆屬於新產品範疇。

資料來源：本研究彙整。

根據以上文獻論述，本研究將新產品定義為：產品對於公司及市場的新穎程度，及為了因應市場需求的改變，或是不同競爭者的進入，而需要進一步開發、改良，引進相關的設備、技術與創新的服務以增進企業的價值活動，所開發出符合市場的需求並可以被顧客接受的產品，就可視為新產品。

## 二、新產品對公司績效的影響

產品生命週期(product life cycle)理論，簡稱PLC，是美國哈佛大學教授Raymond Vernon(1966)年在其《產品週期中的國際投資與國際貿易》一文中首次提出的，意指產品的市場壽命，即一種新產品從開始進入市場到被市場淘汰的整個過程。Raymond(1996)認為：產品生命是指市場上的營銷生命，產品和人的生命一樣，要經歷形成、成長、成熟、衰退這樣的週期。就產品而言，也就是要經歷一個開發、引進、成長、成熟、衰退的階段。

圖2-1 產品生命週期不同階段特徵

	導入期	成長期	成熟期		衰退期
			前期	後期	
銷售量	低	快速增大	繼續增長	有降低趨勢	下降
利潤	微小或負	大	高峰	逐漸下降	低或負
購買者	愛好新奇者	較多	大眾	大眾	後隨者
競爭	甚微	興起	增加	甚多	減少

資料來源：產品生命週期理論

在競爭激烈且迅速變化的各個產業中，創新是現代企業維持成長及存活的關鍵因素，其中又以推出新產品及開發為現今企業創新的具體表現之一。

新產品的推出，是推升企業成長的主要動力，在高階經理人心中營收成長目標扮演著一個重要角色，且許多研究支持營收成長對於公司績效是有利的（俞海琴、陳慧娟,1999；Luo and Hachiya, 2005; Mak and Kusnadi, 2005）。Eliasson（1976）描述規劃系統一般都是從營收目標開始，而且營收成長另一個重點就是提供有用的和清晰的基準，以激勵管理人員。Kaplan and Norton（1992, 1993, 1996）主張，企業必須透過各式各樣的目標，包括營收成長，有效地達到他們的財務目標。然而，影響營收成長因素的範圍很廣，從內部產品的促銷方式、留住有才能的員工以及投資新的設備和技術、提高整個生產過程品質，以及推出新產品等等皆是。

Boz,Allen and Hamilton(1982)發展及推出新產品可為企業帶來：(1)改善企業形象 (2)獲取新顧客 (3)拓展新市場 (4)企業重新定位。故推出新產品可影響整體市場之企業、消費者及通路等，因此，推出新產品能夠提供更好的機會以創造額外的附加價值(Grand Metropolitan,1997)，並且為公司帶來可觀的利潤收益。當公司推出新產品並宣告上市時，即是釋出公司有能力在未來獲取較高報酬的訊息，進而增加股東權益，使股東願意投資股票，使新產品宣告異常報酬呈現正向反應，並且當公司新產品提前宣告上市時（Mishra and Bhabra,2001），若伴隨明確資訊，也可導致新產品宣告異常報酬呈現正向反應，反之若股票市場沒有實體資訊預告產品上市，則在股票市場上不會有所反應。

## 三、研究假設

企業經營的目的是藉由創造價值進而獲得利潤，因顧客喜好追求新事物、市場競爭激烈以及生命週期縮短，推出新產品為企業維持競爭力之關鍵。

Green et al. (1995) 認為績效是市場成功的程度，可藉由產品的成熟度或市場變動來達到，而大部分用來衡量績效的指標為獲利率及市場占有率。Sony & Parry (1997) 提出相關產品績效反應成功的知覺水準，此成功是藉由在市場上新產品的相關獲利率及銷售數量來呈現。

根據財務文獻指出，股票價值反映公司未來的現金流量，而從異常報酬來看，又稱為股票價值只反映無法預期的現金流量(Fama,1970;Fama,1991)。當一個事件發生，像是收購、併購或新產品宣告發生時，將會正面或負面的影響股票價格。先前研究顯示，新產品預告可以創造正向的異常報酬（Chancy and Devinney,1992；Chency et al.,1991；Chen,2008；Sheng-Syan et al.,2002；Srinivasan et al.,2009）

根據 PIMS (Profit Impact of Marketing Strategy) 研究顯示，公司推出的新產品越多，則市場佔有率越高，如此可提升公司的投資報酬率；根據 Takeuchi & Nonaka (1986) 的研究指出，新產品對利潤的貢獻由七〇年代的四分之一提升至八〇年代的三分之一；此外，賴士葆〔民 76〕研究指出，新產品開發績效高的廠商其新產品績效佔總營業額約 52.22%，低績效群則為 15.6%；因此，隨著全球性的企業競爭及科技不斷進步，新產品的發展與上市對企業的永續經營扮演著重要的角色(Jenkins and Banerjee,1997)。根據以上論述，本研究提出以下假設：

**H1：公司推出新產品對績效有正向影響。**

## **第二節 經理人過度自信對公司新產品績效的影響**

### **一、經理人過度自信的定義**

「過度自信」屬於經驗法則謬誤的一種，人們通常會高估自己的判斷力，因而產生價值的誤判 (Lichtenstien, Fischhoff and Phillips, 1982)。過度自信的根源來自於控制的錯覺(Illusion of Control)、自我增值傾向(Self-enhancement Tendencies)、對於預測正確性的不敏感(Insensitivity to Predictive Accuracy)及機會的誤解(Misconceptions of Chance Processes) 等因素(Frank, 1935; Weinstein, 1980)。因此，過度自信的人往往會高估自己的知識與技術，在某種心裡作用下會加深成功的印象，但是卻忘記失敗的教訓(Tversky,1995)，如同哈佛心理學家藍格 (Elieen Langer) 所言，『贏了是因為我行，輸了是則是因為時運不濟』。所以，人們會傾向持有過度樂觀的態度，來評估與他們能力相關的事物(Larwood and Whittaker, 1997)。

比起一般人，經理人更可能產生過度自信的現象，因為經理人為企業的管理者，處理的事務與自我能力、專業習習相關，因此，可能產生自我增值傾向(Frank, 1935; Weinstein, 1980)，他們對於自身的能力與所作的決策，較可能有高估的現象。如同 Daniel, Hirshleifer and Subrahmanyam (1998)之研究認為，自我歸因會使個人變得過度自信。自我歸因(Self-attribution)傾向增強個人的過度自信，也就是當個人評估他們相關的能力時，傾向於誇大自己的聰明(Larwood and Whittaker, 1977; Svenson, 1981; Alicke, 1985)。

相較於上述對於過度自信負面的評價，另有相關文獻指出經理人過度自信對企業績效的具有正向影響。Timothy Ronald and Tomek (2009)認為，過度自信經理人有積極的人生觀，對自身決策有信心，並相信他們的決策會為公司帶來更佳的營運績效時，容易使員工、股東、外部投資者們對公司未來的營運績效有信心，贊成並投資經理人決策，使公司現金流量平穩，利於公司營運。此外，自信經理人較可能積極推動公平交易的績效報酬，並更願意考慮人才和員工個人的需求。經理人有信心去挑戰現狀，並鼓勵員工做同樣的挑戰，較能使企業因應環境變遷而創新。

綜合以上文獻，下列因素可能造成經理人有過度自信的傾向：1.經理人通常相信自己可以掌握狀況；2.事務與經理人本身的報酬或名聲有關；3.當經理人所提出的計畫相當好時，過度自信也會隨之產生。本研究則認為由於經理人為企業之領導者，容易產生控制錯覺及自我增值傾向，而產生過度自信。

### **二、經理人對新產品宣告績效的影響**

經理人之責任在於關心組織整體營運發展方向以及相關決策，並負責做有關組織營運發展方向的決策。其所研擬的決策會影響組織所有成員，所定之決策由中階管理者 (Middle managers or middle management) 轉譯為第一線管理者可以執行的明確作業活動而落實。因此經理人之決策會影響組織的所有員工，所以經理人必須為管理階層的所有決策負責 (Robbins and DeCenzo,2005)。任何一個組織之資源分配，如人力之分派、資金之運用、重大之優先排定、以及上述重要策略的形成等，均操之於經理人。至於新產品開發過程中，經理人之介入，諸如：意見之給予、部門重大衝突之解決、人員之激勵、等更是不可或缺的責任。

Hagblom, Calantone, and Di Benedetto (1995)認為決策階層與作業部門間需要良好溝通，且經理人的支持會使行銷、研發及生產製造間的互動更好；新產品的擁護者 (Product champion) 很重要，因其可提供財務及管理上的支持及排除障礙，亦即新產品的成功端視組織經理人之支持與否。

Lynn, Valentine, and Robert (1996) 在討論新產品開發成功因素時，指出成功的技術創新之關鍵決定因素，包括：團隊有清楚而且共享的願景、獲得經理人對團隊及團隊願景的支持、了解市場及其動力以在適當的時間表內開發及推出產品等皆需經理人之參與或支持。

彭凌峰 (1998) 認為在環境不確定的狀況下，高階管理者關切與專案管理者對團隊及團隊願景的支持、了解市

場動向以在適當的時間表內開發及推出能力都會直接影響產品開發績效。洪又懷 (2003) 以高科技產業廠商為對象，探討專案領導者的領導行為，發現高度化整合型領導行為有助於團隊成員互動品質、互動頻率之表現，因而會有較佳的新產品發展績效。

以上說明了經理人重視新產品計劃對經營績效之影響，在產品開發過程中，適時投入人力與專業、持續關注監督著新產品開發之投入程度和方向，有助於提昇產品上市後之績效。

### 三、研究假設

過度自信是每個人都會有的心理行為特徵，有自信固然可以讓一個人不論面對何種困難，都會勇往直前；其壞處是當環境、形勢有所改變，一個人卻對先前的信念和判斷始終抱持深信不疑的態度，最後那份自信就會變成失敗的主因。

過度自信容易產生傲慢。曾經是一名醫生，並擔任過英國外交大臣的 David Owen 在《疾病與權力》書中創造的新症狀即“傲慢症候群”，當中主要症狀就有過度自信。他從本身的從政生涯中觀察到政壇中人如何因為過度自信以致狂妄，而最終得面對慘重後果，甚至於造成國家以至全世界都得承擔他們的狂妄而產生的災難。

經理人傲慢，已經引發不少學者探討(Hayward & Hambrick, 1997; Li & Tang, 2010)。經理人傲慢的表現是偏離客觀標準地過度相信自己的判斷能力(Hayward & Hambrick, 1997; Hayward et al., 2006; Hiller & Hambrick, 2005)。當一個人對自己的預測準確性充滿信心，但這些預測超過實際預測的準確度時，他可能被視為傲慢(Hilary & Menzly, 2006; Klayman, Soll, Gonzales-Vallerjo, & Barlas, 1999; Moore & Healy, 2008; Simon & Houghton, 2003)。

傲慢可能會顯著地出現在企業經理人的行為上(Hiller & Hambrick, 2005)，因為他們每天都要做大量的經營決策。傲慢的經理人往往會高估自己解決問題的能力，並因此傾向於高估創新事業的預期收益(Li & Tang, 2010)。傲慢導致了一個人高估自己的實際能力、績效、控制水平或成功的機會 (Moore and Healy, 2008)。傲慢導致決策者採取更冒險的行為，因為他們相信他們將佔上風，儘管失敗率很高(Camerer and Lovallo, 1999)。

Simon and Houghton (2003)的研究指出，具有過度自信傾向的管理者，會認為創新產品通常最後都是會成功的(但事實卻未必如此)；Sitkin and Weingart(1995)也指出，個人的特質感覺(過度自信傾向)會使得經理人在面臨風險性情況下，從事風險性的行為。亦即，具有過度自信傾向的經理人，會從事較高風險性的投資，例如開發新產品。

根據新產品績效及經理人過度自信相關文獻，本研究推論，創新的產品是公司獲利的基礎(Kotler, 2003)，過度自信容易產生傲慢(David Owen, 2011)，傲慢的經理人往往會高估自己解決問題的能力，並高估創新事業的預期收益(Li & Tang, 2010)

因此，本研究提出以下假設：

#### **H2a：經理人過度自信對公司新產品績效會產生負向影響。**

近期研究指出經理人傲慢也有可能導致有益的結果。Alberto and Timothy (2009) 研究顯示，過度自信的經理人，較不怕失敗，因此會帶領企業追求創新，使企業更具競爭力。因此，過度自信經理人會為企業帶來較高的創新績效。因為，過度自信經理人通常會認為自己能有效的控制公司營運，甚至是奇蹟創造者。另一方面，由於“創新”是困難的、危險的、具有挑戰性的，因為創新必須透過新的業務方法，新技術的發展，以及新市場的探索應用程序而來(Hayward & Hambrick, 1997)。傲慢的決策者特別容易出現的“難度效應”(Griffin & Tversky, 1992) 因為他們往往認為自己能處理較為困難的任務。追求創新的項目可能會幫助傲慢的高階管理者建立自我形象，讓別人認為他具有強而有力的管理視野或能力的指標(Westley & Mintzberg, 1989)，因此傲慢的高階管理者可能利用機會，採取創新的項目，以提升其新產品成功之機率。

根據新產品績效及經理人過度自信相關文獻，本研究認為，創新的產品是公司獲利的基礎(Kotler, 2003)，新產品的成功端視組織經理人之支持與否(Hagglom, Calantone, and Di Benedetto, 1995)，經理人若支持新產品，將可提供財務及管理上的支持，且會使行銷、研發及生產製造間的互動更好。雖然，過度自信容易產生傲慢(David Owen, 2011)，但也會因為不怕失敗(Alberto and Timothy, 2009)，而有利於新產品的推出，使企業經理人將注意力放在創新(Yi Tang & Jiatao Li & Hongyan Yang, 2012)。

因此，本研究提出以下假設：

**H2b：經理人過度自信對新產品績效會產生正向影響。**

### 第三節 企業資源配置效率的調節效果

新產品的推出是企業獲利成長的關鍵，而要達成企業策略則需將企業資源運用極大化，因為，有效的資源配置將有利於政策的執行，Penrose 在其企業的成長理論 (The theory of the growth of the firm) 一書中提到，企業為獲取利潤，不僅要擁有優越的資源，更要有有效的運用這些資源的獨特能力 (distinctive competence)，可以說是資源基礎理論的先驅。Penrose 是最早將資源視為影響企業行為的最重要因素，將企業視為不同資源組合的系統，廠商可透過有效率地運用組織內部的資源來追求企業成長。

資源基礎理論認為企業具有不同的有形和無形的資源，這些資源可轉變成獨特的能力；資源在企業間是不可流動的且難以複製；這些獨特的資源與能力是企業持久競爭優勢的來源。資源基礎理論認為企業在資源方面的差異是企業獲利能力不同的主要原因，也是擁有優勢資源的企業能夠獲取成功的原因。

資源基礎理論學者對於資源內涵的看法不盡相同，根據以下四位學者的分析(Wernerfelt, 1989；Barney, 1991；Collis, 1991；吳思華, 1994)，主要的資源內涵如下：

- (1) 有形資產：有形資產包括有固定產能特徵的實體資產，以及可以自由流通的實體資產。此種資產之長期產能是固定的，包括一些機器設備、廠房、公司的辦公設備、公司所用的技術、地理位置、原料的取得途徑等。
- (2) 無形資產：無形資產包括各種類型的智慧財產(專利、商標等)、商業機密、資料庫、商譽等。這些資產在傳統的財務報表上雖然沒有記載，但所有權仍然清楚的歸業主所有，在企業買賣的過程中亦會被清楚的算計，是企業擁有的重要資產。此種資源之產能不受限制，適用範圍很廣，在策略的運用上極為重要。
- (3) 組織能力：組織能力是一種運用管理能力持續改善公司效率與效能的能力(Collis, 1991)。這項能力從屬於組織，不會隨著人事的更迭而有太大的變動，是一項特別珍惜與建構的核心資源。企業正式的報告結構、正式與非正式的規劃、內部成員與外部環境的關係、控制與協調的系統以及表現在鼓勵創新、資訊和技術移轉的能力等。
- (4) 個人能力：一個企業能取得較佳的競爭優勢，往往是其擁有某些關鍵能力。公司內部員工的訓練、判斷力、經、人際關係、智能以及公司人員與管理者個人的見識與洞察力等。
- (5) 文化：此種資源之產能在短期內會受到限制，但長期不會受到影響。此種資源稱為團隊效果(team effect)，是在一個群體中所發展出來的非正式規範，使得公司內部溝通速率和經驗傳承的速度加快。
- (6) 管理傳統( administrative heritage )：一個企業的管理傳統，是其在運用策略選擇上的一個限制，包括一些無形資產(組織文化、管理人領導風格等)和有形資產(設備、廠房等)。

根據資源基礎理論，企業的有形及無形資產會促成企業的獨特能力，但要成為獨特能力，將有賴於將以上資產作有效配置，以提升企業資源效率。故本研究依據過去文獻，採用下列四點作為衡量企業資源效率變數，並分析企業資源效率是否對過度自信經理人及新產品績效產生調節效果。

#### 一、研發資源效率

Gopalakrishnan and Damanpour(1997)主張公司創新的基礎是科技創新，而創新績效是由研發支出所取得。研發支出可以幫助企業發展新產品(Cohen and Levinthal,1990;Tsai,2001)，並且可以改善製造能力(Wang et al ,2013)。此外，高度的研發支出可以提高產品質量的信號(Kirman and Rao ,2000)，增加投資人的信心。

許多研究報告顯示，研發支出可以提高股東價值(Chan et al ,1990；Eberhart et al , 2004；Hirschey and Weygandt , 1985；Lev and Sougiannis , 1996；Sougiannis , 1994)；然而，其他研究主張支出是高風險的行為，這風險可能大過於潛在收益(Kothari et al , 2002；Shi ,2003)。Vernon , Goldberg et al. (2009)主張如果研發投資程度遠大於潛在收益，那麼它將造成沒效率的花費。因此，當企業投注相同的研發支出，但卻可能產生不同的新產品之數量及提升產品之附加價值。因此，這關係到企業之研發效率，當企業之研發資源效率佳，將有利於新產品之價格優勢，可以較低成本問世，並增加競爭者之進入障礙，有助於新產品利潤之提升。因此，本研究推論研發資源效率愈高將可弱化過度自信經理人對新產品績效的負向影響

**H3-1：研發資源效率高將可弱化過度自信經理人對新產品績效的負向影響。**

## 二、營銷資源效率

營銷資源，是指在市場營銷中形成的為組織或個人佔有的核心技術、經驗積累、產品及個人聲譽、客戶關係、市場網絡等資源。經濟學中將營銷資源定義為在一定的市場環境中，為發掘和說服消費者，並充分滿足之需要，引導物品及勞務從生產者流通至消費者或使用者，並最終實現企業目標的企業活動而投入的資財消耗。

根據以往研究顯示營銷資源可以幫助企業建立品牌價值(Keller, 1993; KrasniKov et al, 2009)並且能使企業發展更符合顧客預期的新產品和服務(Mitra and Gold, 2006)。此外，投資營銷可以提高新產品的知名度並且加快新產品的傳播速度(Srinivasan et al, 2009)。營銷可以建立競爭者的進入障礙並且改善供應商的議價能力。營銷資源可以幫助企業產生更高的收益並減少競爭者的行動(Ailawadi et al, 2003; McAlister et al, 2007)。

許多營銷活動都需要花費很大的費用，投資者可從而評估成本和預期收益(Srinivasan et al, 2009)。營銷資源效率可以直接地影響公司的財務績效(KrasniKov and Jayachandran, 2008)，因此，當企業投注愈多的營銷費用，將有利於新產品的傳播速度(Srinivasan et al, 2009)，增加新產品知名度。故本研究推論，營銷資源效率愈高，將可弱化過度自信經理人對新產品績效的負向影響。

**H3-2：營銷資源效率高將可弱化過度自信經理人對新產品績效的負向影響。**

## 三、產品資源效率

生產管理需要一組規劃和執行的任務，將企業的原材料轉化為成品(Jacobs and Chase, 2010)，以形成可以創造價值的複合體。在實務中，越來越多的公司正在努力提高生產效率，專注例如實時(JIT)生產，持續改進計劃，減少循環時間，防止錯誤，快速轉換技術(Modi and Mishra, 2011)。

更高效的生產實踐可以幫助企業減少浪費資源的利用和轉化以降低成本(Holweg, 2007)。Browning and Heath (2009)認為這些高效率的生產，由於生產效率的默契和路徑依賴性質的結果，這種做法不容易被競爭對手所複製。因此，我們認為，當公司具有更大的生產資源利用效率時投資者可給予公司較高的評價，因為這種默契和獨特的功能有助於創造獨特的價值，並進而開發獨特的新產品，將有利於新產品在市場上的獨特性、稀有性。因此，本研究推論產品資源效率愈高將可弱化過度自信經理人對新產品績效的負向影響

**H3-3：產品資源效率高將可弱化過度自信經理人對新產品績效的負向影響。**

## 四、庫存資源效率

以往的研究顯示，庫存的效率可以轉化為更好的財務表現(Hendricks and Singhal, 2009; Hong et al., 2005)。為了支持這些研究，Hendricks and Singhal (2009)認為，較低的庫存水平，從有效利用庫存資源效率所產生，可以降低公司的持有成本，從而提高他們的淨現金流量，並影響金融市場的表現。另外，庫存將導致倉儲空間費用的增加，要維持庫存必須建造倉庫、配備設備，還有供暖、照明、修理、保管等開支，這是維持倉儲空間的費用。庫存也將導致物品變質和陳舊，在閒置過程中，物品會發生變質和陳舊，如金屬生鏽，藥品過時，油漆褪色，鮮貨變質等等。

因此，當企業的有效運用庫存資源效率時，可有效降低因庫存所產生的物品閒置、浪費及倉儲費用。對新產品而言，周期庫存(補貨過程中產生的庫存)，使企業能夠正確地預測新產品的需求和補貨時間。因此，本研究推論庫存資源效率愈高將可弱化過度自信經理人對新產品績效的負向影響

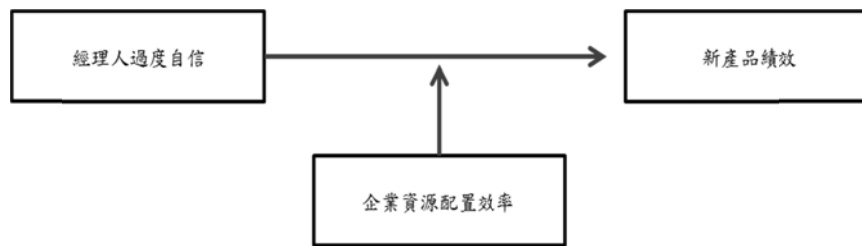
**H3-4：庫存資源效率高將可弱化過度自信經理人對新產品績效的負向影響。**

## 第三章 研究方法

本研究以公司推出新產品的日期當宣告日，並認為公司推出新產品會引起投資者的注意，使公司股價有異常報酬。因此本章第一節為研究架構，第二節為樣本和資料來源，第三節為說明股價異常報酬之衡量，第四節說明過度自信經理人之衡量方式，第五節說明干擾控制變數，也就是企業資源配置效率的說明，第六節為控制變數之說明。



## 一、研究架構



## 二、樣本及資料來源

本研究檢視台灣上市公司的新產品宣告效果，我們於「新聞知識資料庫」中，以“推出”、“新產品”、“發售”、“新上市”等關鍵字收集 2009 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日間與新產品有關的事件，計算異常報酬所需之股價資料，取自台灣經濟新報股價資料庫。總經理過度自信的持股資料，來自台灣公開資訊觀測站和台灣經濟新報資料庫，干擾變數企業資源配置效率資料自台灣經濟新報資料庫及台灣專利檢索，控制變數之公司財務報表、公司基本資料、股權結構等相關資料，來自台灣經濟新報資料庫。

## 三、以事件研究法衡量新產品宣告之異常報酬

本研究以事件分析法 (Event Study) 觀察新產品宣告對其股價的影響。事件研究法源起於 1960 年代 Ball and Brown 及 Fama, Fisher, Jensen and Roll (沈中華、李建然, 2000)，為近代會計及財務領域實證研究所廣泛運用之研究設計之一。事件研究法主要目的，探討當某一事件 (例如公司股利宣告或盈餘發佈等等事件) 發生時是否會引起股價的異常變動，因而產出異常報酬率 (Abnormal Returns; 簡稱 AR)，此資訊可以用來瞭解市場證券價格與特定事件是否有關聯性。在研究過程中，首先需決定研究假說為何。決定研究假說以後，需確定事件的種類及其事件日，估計期及事件期之計算期間，並以股價日報酬率估算其預期報酬率，再透過實際報酬與預期報酬之差額，觀察事件於宣告期間是否具有異常報酬的產生，最後藉由統計檢定來檢視其統計值是否顯著。

### (一) 決定研究假說

利用統計方法檢定異常報酬率狀況，亦即檢定期望異常報酬率是否為零，虛無假設為： $H_0: E(R_i | event) - E(R_i) = 0$ ，其中  $E(R_i | event)$  與  $E(R_i)$  分別代表有無事件發生之下的期望報酬率。藉此了解事件是否對公司股價造成影響。

### (二) 事件日的確定

事件研究法的第二步，即確定所要研究的事件。所謂的「事件日」，係指市場「接收」到該事件即將發生或可能發生的時間點，而非該事件「實際」上發生的時間點，此時點通常以「宣告日」為準。由於必須建立證券預期報酬率為何，因此必須根據一段時間 ( $t_1$  至  $t_2$ ) 來建立預期模式，此一區間稱為估計期，且估計期長度共計  $T$  期， $T = t_2 - t_1 + 1$ 。以此估計期建立之股票報酬率預期模式，預測可能會受到事件影響的事件期間 ( $t_3$  至  $t_4$ )，亦即事件期共計  $W$  期， $W = t_4 - t_3 + 1$ 。一般來說，常將事件日定義為第 0 期，事件日前期定義為 -1 期，前二期定義為 -2 期，事件日後期則為 +1 期，後二期為 +2 期等等以此類推，時點認定的適當與否，對於研究是否正確會有決定性的影響。

### (三) 市場模式

估計某一事件發生或公佈後，對於股價影響，必須建立股票報酬率的「預期模式」，以估計「預期報酬」(expected returns)。股票報酬率的預期模式有很多種，應用最廣的是「市場模式」(Market Model)。此模式假設個股股票的報酬率與市場報酬率間存在線性關係，並以市場報酬率建立股價報酬率之迴歸模式，公式如下：

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

$R_{it}$ : 表示  $i$  公司  $t$  期的報酬率，計算方式為 (該股  $X$  日時收盤價 - 該股  $[X-1]$  日時收盤價) / 市場  $[X-1]$  日時收盤價。  
 $R_{mt}$ : 表示  $t$  期的市場加權股票指數之報酬率，計算方式為 (市場  $X$  日時收盤指數 - 市場  $[X-1]$  日時收盤指數) / 市場  $[X-1]$  日時收盤指數。  
 $\alpha_i$ : 表示迴歸截距項。  
 $\epsilon_{i,t}$ : 表示迴歸殘差項。  
 $\beta_i$ : 表示迴歸斜率。

#### (四)建立股票報酬率的「預期模式」

針對誤差項的部分，根據 Fama(1973)之研究，市場模式有下列之假設：

$$E(\varepsilon_{it}) = 0 ; \text{Cov}(\varepsilon_{it}, \varepsilon_{i\gamma}) = \tau, \gamma [t1, t2] ; \text{Cov}(\varepsilon_{it}, R_{mt}) = 0$$

因此，經由以上所示之公式，可求得個別證券在「事件期」某一期之「預期報酬率」，即為：

$$R_{it} = a_i + b_i R_{mt} \quad (2)$$

$R_{it}$ ：表示  $i$  公司  $t$  期之預期報酬率，經由估計期計算得來。 $R_{mt}$ ：表示第  $t$  期市場加權指數股票之報酬率。

#### (五)估計平均異常報酬率(AAR)、累積異常報酬(CAR)

一旦估計出「預期報酬率」，也就可以得到異常報酬率。為了了解某一特定事件之異常報酬率或累積效果的行為，並且提供有關異常報酬率，何時開始出現關聯以及何時結束，採用異常報酬率 (AR) 及累積異常報酬率 (CAR) 以看出此項反應。異常報酬 (Abnormal Returns, AR<sub>it</sub>) 指以事件期的實際報酬減去事件期的預期報酬：

$$AR_{it} = R_{it} - \hat{R}_{it} \quad (3)$$

$AR_{it}$ ：表示  $i$  公司第  $t$  期之異常報酬率。 $R_{it}$ ：表示  $i$  公司第  $t$  期之實際報酬率。 $\hat{R}_{it}$ ：表示  $i$  公司第  $t$  期之預期報酬率。累積異常報酬率 (Cumulative Abnormal Returns, CAR(T))，則為特定期間內每日異常報酬率的累加值。

#### (六)異常報酬率的檢定

如果異常報酬率為「正」，我們可以推論事件對股價有正的影響；如果異常報酬率為「負」，我們可以推論事件對股價有負的影響。但只知道正負仍不夠，因為我們不確定此種影響是否足夠明顯，因此必須進行「顯著性檢定」。

#### 四、經理人過度自信之衡量

本研究採用二種衡量總經理是否為過度自信之方式。第一種方式採選擇權來衡量經理人是否過度自信，若經理人的選擇權已經位於價內，則理性的經理人會執行轉換權利以獲利；但是如果經理人認為未來公司的營運狀況會表現更佳，公司股價理論上應該會持續上揚，在這種情況之下，過度自信經理人將傾向繼續持有選擇權。而以經理人的持股狀況來看，若預期未來公司表現會更好的情況之下，則會傾向持續買進公司股票。

我們借鑒股票選擇權為基礎的衡量方式(Malmendier and Tate,2005)。定義過度自信的 CEO 為，如果 CEO 們持有股票選擇權超過 67% 的資金（即股票價格高於行權價超過 67%），即為過度自信 CEO。所設之虛擬變數為 1，否則為 0。

第二種方法則是利用經理人的持股變動衡量經理人是否過度自信的方法；若經理人於當年度大量的購入該公司的股票，則可能顯示經理人對公司的未來看好，顯示經理人具過度自信傾向。

依 Malmendier and Tate (2005)發展的方式，以總經理於該公司股票之買進和賣出年度數計算，定義自信總經理為五年之內對自己公司股票之購入年數大於賣出年數，即視為過度自信總經理，所設之虛擬變數為 1，否則為 0。

#### 五、干擾控制變數之衡量

根據資源基礎理論，企業資源涵蓋範圍很廣，舉凡有形資產和無形資產等都屬於企業資源的一部分。企業是異質性的，因為他們已經積累了不同的資源，包括有形和無形資產 (Wernerfelt, 1984)。因此，本研究針對新產品宣告最直接影響的企業資源投入-產出，舉出下列四種資源作為企業資源配置效率的衡量變數。

##### 一、研發資源效率

Gopalakrishnan and Damanpour(1997)主張公司創新的基礎是科技創新，而創新績效是由研發支出所取得。研發支出可以幫助企業發展新產品(Cohen and Levinthal,1990;Tsai,2001)，並且可以改善製造能力(Wang et al ,2013)。此外，高度的研發支出可以提高產品質量的信號(Kirman and Rao ,2000)，增加投資人的信心。

根據(Feng , 2005)，透過新產品宣告前的會計年度之公司專利數/研發費用，用以計算研發資源的效率。以上可從 TEJ 和台灣專利檢索獲得數據加以計算。

$$R\&D_{it-1} = \frac{PAT_{it-1}}{EXP_{it-1}} \quad (4)$$

## 二、營銷資源效率

營銷資源，是指在市場營銷中形成的為組織或個人佔有的核心技術、經驗積累、產品及個人聲譽、客戶關係、市場網絡等資源。經濟學中將營銷資源定義為在一定的市場環境中，為發掘和說服消費者，並充分滿足之需要，引導物品及勞務從生產者流通至消費者或使用者，並最終實現企業目標的企業活動而投入的資財消耗。

根據以往研究顯示營銷資源可以幫助企業建立品牌價值(Keller, 1993; KrasniKov et al, 2009)並且能使企業發展更符合顧客預期的新產品和服務(Mitra and Gold, 2006)。此外，投資營銷可以提高新產品的知名度並且加快新產品的傳播速度(Srinivasan et al, 2009)。

根據(Bahadir et al., 2008; Narasimhan et al., 2006)，我們使用銷售費用、一般費用及行政費用 (SGA) 作為衡量一個企業的營銷投入。然後用銷售額/SGA 用以計算營銷資源的效率。以上可從 TEJ 獲得數據加以計算。

$$MKT_{it-1} = \frac{Sales_{it-1}}{SGA_{it-1}} \quad (5)$$

## 三、產品資源效率

生產管理需要的規劃和執行一組任務，使企業通過將原材料轉化為成品 Jacobs and Chase, 2010)，以增加價值的複合體。在實踐中，越來越多的公司正在努力提高生產效率，專注例如實時 (JIT) 生產，持續改進計劃，減少循環時間，防止錯誤，快速轉換技術(Modi and Mishra, 2011)。

更高效的生產實踐可以幫助企業減少浪費資源的利用和轉化以降低成本(Holweg, 2007)。Browning and Heath (2009)認為這些高效率的生產實踐，一旦開發，是不容易複製，由於多項公司特別的技术相互作用。

根據(Modi and Mishra, 2011)，我們採用的銷售比例，以固定資產屬性為產品的資源利用效率，並表示如下

$$PROD_{it-1} = \frac{Sales_{it-1}}{FAP_{it-1}} \quad (6)$$

## 四、庫存資源效率

以往的研究顯示，盤點的效率可以轉化為更好的財務表現(Hendricks and Singhal, 2009; Hong et al., 2005)。為了支持這些經驗觀察，Hendricks and Singhal (2009)認為，較低的庫存水平，從有效利用庫存資源所產生，可以降低公司的持有成本，從而提高他們的淨現金流量，並影響金融市場的表現。

我們評估通過測量銷售額平均存貨，根據(odi and Mabert, 2010)所採用的方法為庫存資源企業的效率。庫存資源效率表示如下：

$$INV_{it-1} = \frac{Sales_{it-1}}{AVINV_{it-1}} \quad (7)$$

## 六、控制變數

為了排除其它因素也會對新產品上市宣告造成影響，但為非本研究主要探討的變數，本研究分別加入公司規模、負債比率、研究發展費用率、總資產機會成長率、產品創新度。

### (一)公司規模

沈榮芳(2005)與曾姿蓉(2006)研究結果指出公司資訊揭露程度與公司規模呈現顯著正向關係。為了避免公司規模對異常報酬的影響，因此將公司規模做為控制變數，以公司總資產取自然對數，作為衡量公司規模大小的代理變數。

### (二)負債比率

當公司增加負債時，公司必須要揭露資訊給予債權人，以籌得較低成本的資金或是確保能獲得資金 (Watts and Zimmerman, 1990)。根據融資順位理論，負債比率愈高，則獲利會愈低，因此公司價值將較差。本研究負債比率計算公式如下：

$$\text{負債比率} = \text{負債總額} / \text{資產總額} * 100\%$$

### (三)研究發展費用率

眾多研究大多支持研發投入為推動企業創造自身價值的動因，對企業之績效有正面的影響。此外，Lev and Zarwoin(1999)認為研發活動、資訊科技、品牌、人力資源等創新活動，會持續影響企業的產品、營運、經濟狀況及市場價值。對公司是否能持續成長的影響，因此本研究加入研究發展費用率做為控制變數，以衡量未來公司成長機會。故本研究發展費用率之計算公式如下：

$$\text{研究發展費用率}=\text{研究發展費用}/\text{營業收入淨額}*100\%$$

### (四)總資產機會成長率

Mason&Merton(1985)認為產能擴充、新產品的引進、資產更新、維修支出皆可視為企業的成長機會。此外，企業的成長機會會影響股權與資本結構對公司經營績效會產生顯著的差異性。因此本研究加入總資產成長率作為控制變數，以衡量未來公司價值影響程度。故本研究總資產機會成長率之計算公式如下：

$$\text{總資產機會成長率}=(\text{本期總資產}-\text{上一期總資產})/\text{上一期總資產}*100\%$$

### (五)新產品創新度

Booz,Zillen and Hamilton(1982)以產品公司和市場的新穎程度，將新產品分為下列六種：新問世的產品、新的產品線、現有產品線外加的新產品、現有的產品改良或更新、重新定位的產品、降低成本的產品。因此本研究將新產品分為全新產品及漸進式產品做為控制變數衡量新產品績效的影響。若產品為全新產品即設虛擬變數為一；否則為0。

## 第四章 結果分析與討論

### 一、樣本敘述統計

本研究檢視台灣上市公司的新產品宣告效果，總共為 22 個產業，我們於「新聞知識資料庫」中，以推出、新產品、發售、新上市等關鍵字收集 2009 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日，觀察樣本總共為 431 個觀測值，排除金融保險業與欠缺研究所需變數資料觀察樣本，在這五年期間與新產品有關的事件，計算有關於經理人選擇權、經理人持股權、企業資源配置效率、異常報酬所需之股價資料，取自台灣經濟新報股價資料庫。

其中研究樣本以光電業所占的比率最高(27.9%)，其次為電子工業(23.6%)與半導體(14.5%)，其代表由於光電業與電子業每年度隨著科技環境的改變、市場上競爭激烈，較容易在各年度以推出、發售、上市新產品，由此獲取市場上之市佔率

### 二、敘述統計及相關分析

#### (一)各變數敘述性統計

從表 4-1 可看出，新產品宣告異常報酬的平均數為 0.28、經理人持股權的平均數為 0.26、經理人選擇權的平均數為 0.06、企業資源配置效率的平均數分別為 0.25、14.07、13.99、16.15。

#### (二)皮爾森相關分析

相關分析是用檢驗兩兩隨機配對之變數間的關係，為了探討經理人過度自信、企業資源配置效率與新產品宣告異常報酬間的相關程度，本研究採用 Pearson 相關係數檢驗兩兩隨機配對之變數間的相關程度。

表 4-1 顯示，新產品宣告異常報酬與經理人持股、權經理人選擇權、企業資源配置效率均有顯著正相關，相關係數為-0.170、-0.101、0.208、0.213、0.117。由表可知，各變數相關係數並未高於 0.8，因此初步判定本研究各變數之間共線性問題並不嚴重，故可進行後續更進一步的資料分析動作。

表 4-1 各變數之平均數、標準差及相關性分析

變數	平均數	標準差	1	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.	12.
1. 異常報酬	0.28	3.22	1	-0.170**	-0.101*	0.208*	0.213*	0.117*	-0.063	-0.122*	-0.095*	0.143**	0.049	0.038
2. 經理人過度自信(股權衡量)	0.26	0.44		1	-0.09	-0.099*	-0.104*	0.038	-0.060	0.180**	0.087	-0.057	0.130**	-0.046
3. 經理人過度自信(選擇權衡量)	0.06	0.23			1	0.025	-0.052	0.004	-0.058	-0.089	-0.035	-0.033	-0.052	-0.037
4. 研發資源效率	0.25	0.89				1	-0.101*	-0.026	0.023	-0.003	-0.008	-0.158**	-0.057	0.010
5. 營銷資源效率	14.07	10.58					1	-0.129**	-0.203**	-0.447**	-0.474**	0.712**	0.130**	0.096*
6. 產品資源效率	13.99	21.13						1	0.063	0.202**	0.251**	-0.029	0.192**	-0.127**
7. 存貨資源效率	16.15	29.35							1	0.136**	0.185**	-0.197**	-0.035	0.040
8. 公司規模資產	16.80	1.80								1	0.323**	-0.131**	-0.051	-0.087
9. 負債比率	35.22	16.74									1	-0.472**	0.009	-0.008
10. 研究發展費用率	5.40	6.17										1	0.097*	-0.003
11. 總資產機會成長率	10.64	27.76											1	-0.035
12. 產品創新程度	0.48	0.50												1

備註: \*\*、\*分別表示達 1%、5%之顯著水準

### 三、新產品宣告日後股價異常報酬分析

本研究以 Brown and Warner (1985)所提出的市場模式，來估算出市場股價的預期報酬，接著求出各公司在宣告日前後一天的單天股價報酬，最後以單一樣本 t 檢定的方式，檢定公司是否會因為推出新產品，而產生累積異常的股價報酬(CAR)。檢定包含區間檢定，區間檢定為(-1,0)的事件期間。

當公司在推出新產品時，區間檢定(-1,0)的結果區間平均累積異常報酬為正值(1.1190)，且股價累積異常報酬皆顯著(t 值 8.369\*\*\*)，代表公司推出新產品前一天至當天時，市場的投資對於此訊息是抱持正面且樂觀態度，並看好公司的未來營運，因此當公司推出新產品時，前一天至當天可影響公司呈正向的股價報酬。故本研究假說 H1 成立。

表 4-2 新產品宣告前 10 天至後 10 天異常報酬單一樣本 T 檢定

事件日	異常報酬平均數	單一樣本 T 檢定
-10	0.013	0.167 (0.867)
-9	0.008	0.101 (0.920)
-8	0.017	0.223 (0.824)
-7	0.049	0.697 (0.486)
-6	-0.014	-0.189 (0.850)
-5	-0.005	-0.073 (0.942)
-4	0.031	0.418 (0.676)
-3	0.157	1.838 (0.066)
-2	0.130	1.620 (0.106)
-1	0.497	5.710 (0.000)***
+0	0.622	6.753 (0.000)***
[-1,0]	1.119	8.369 (0.000)***
+1	-0.117	-1.394 (0.164)
+2	0.003	0.040 (0.968)
+3	-0.092	-1.188 (0.235)
+4	-0.113	-1.486 (0.138)
+5	-0.110	-1.439 (0.151)
+6	-0.112	-1.447 (0.148)
+7	-0.069	-0.950 (0.342)
+8	-0.144	-1.877 (0.061)
+9	-0.066	-0.859 (0.391)
+10	-0.047	-0.613 (0.540)

#### 四、統計迴歸分析

##### (一)經理人過度自信與新產品宣告異常報酬之迴歸分析

本階段先以迴歸分析經理人過度自信對新產品宣告異常報酬之影響。模式一置入自變數經理人持股權，模式之整體累積解釋變異量 R<sup>2</sup> 為 0.043，結果顯示經理人持股權對新產品宣告異常報酬之  $\beta$  值為 -1.149 達 P < 0.001 之顯著水準，表示經理人持股權對新產品宣告異常報酬之間具有負面顯著影響性的關係，意即當經理人有過度自信傾向時，推出新產品宣告股價報酬隨之減少。

模式二置入自變數經理人選擇，模式之整體累積解釋變異量 R<sup>2</sup> 為 0.080，結果顯示經理人選擇對新產品宣告異常報酬之  $\beta$  值為 -1.696 達 P < 0.1 之顯著水準，表示經理人選擇權對新產品宣告異常報酬之間具有負面顯著影響性的關係，意即當經理人有過度自信傾向時，推出新產品宣告股價報酬隨之減少。故本研究假說 H2a 成立。

表 4-3 經理人過度自信對新產品宣告異常報酬之迴歸分析

新產品宣告異常報酬		
	Model 1	Model 2
<u>截距</u>	2.279 (1.518)	4.062 (4.507)***
<u>自變數</u>		
經理人過度自信(股權衡量)	-1.149 (-3.205)***	
經理人過度自信(選擇權衡量)		-1.696 (-2.304)*
<u>控制變數</u>		
公司規模資產	-0.129 (-1.422)	-0.339 (-3.482)**
負債比率	0.000 (-.046)	-0.020 (-1.582)
研究發展費用率	0.062 (2.198)*	0.033 (1.287)
總資產機會成長率	0.006 (1.133)	-0.001 (-0.158)
產品創新程度	0.171 (0.559)	-0.176 (-0.522)
調整後的 R <sup>2</sup>	0.043	0.080
F-value	3.155***	3.091***

備註:\*\*\*、\*\*、\*分別表示達<0.001、0.05、0.1之顯著水準

##### (二) 企業資源配置效率的干擾效果

透過表 4-4 可知企業資源配置效率會干擾經理人過度自信與新產品宣告異常報酬的關係。本部分同樣以迴歸進行假設之驗證，透過表 4-4 呈現經理人過度自信、企業資源配置效率與經理人過度自信和企業資源配置效率的交乘項、對新產品宣告異常報酬之影響。

若欲支持本研究之假設，模式一中的自變數(持股權)和干擾變數(企業資源配置效率)之交乘項必須顯著；在模式二的自變數(選擇權)和干擾變數(企業資源配置效率)之交乘項也必須顯著。

由表 4-4 模型一可以看出，在置入持股權與企業資源配置效率之交乘項後，整體累積解釋變異量 R<sup>2</sup> 為 0.147，同時  $\beta$  值為 2.26、0.097、0.071，且達 P < 0.001 和 P < 0.1 之顯著水準，代表企業資源配置效率在經理人過度自信與新產品宣告異常報酬之間具有顯著干擾性影響。

由表 4-4 模型二可以看出，在置入選擇權與企業資源配置效率之交乘項後，整體累積解釋變異量 R<sup>2</sup> 為 0.185，同時  $\beta$  值為 3.174、0.244、0.046，且達 P < 0.1 之顯著水準，代表企業資源配置效率在經理人過度自信與新產品宣告異常報酬之間具有顯著干擾性影響。故本研究假說 3-1、3-2、3-3 成立。

表 4-4 企業資源配置效率的干擾效果

新產品宣告異		
常報酬		
	Model 1	Model 2
<u>截距</u>	0.944 (0.544)	4.062 (2.187)*
<u>自變數</u>		
經理人過度自信(股權衡量)	-3.46 (-3.539)***	
經理人過度自信(選擇權衡量)		-7.551 (-2.383)*
研發資源效率	0.760 (4.531)***	0.684 (4.085)***
營銷資源效率	0.055 (2.379)*	0.069 (3.578)***
產品資源效率	0.015 (1.843)*	0.014 (1.581)*
存貨資源效率	-0.004 (-0.850)	-0.001 (-0.282)
股權衡量*研發資源效率	2.26 (2.060)*	
股權衡量*營銷資源效率	0.097 (1.739)*	
股權衡量*產品資源效率	0.071 (3.582)***	
股權衡量*存貨資源效率	0.004 (0.120)	
選擇權衡量*研發資源效率		3.174 (2.388)*
選擇權衡量*營銷資源效率		0.244* (1.843)
選擇權衡量*產品資源效率		0.046* (1.472)
選擇權衡量*存貨資源效率		0.113 (0.638)
<u>控制變數</u>		
公司規模資產	-0.086 (-0.876)	-0.190 (-1.793)
負債比率	-0.005 (-0.475)	-0.022 (-1.772)
研究發展費用率	0.010 (0.265)	-0.052 (-1.435)
總資產機會成長率	-0.001 (-0.136)	-0.001 (1.581)
產品創新程度	0.087 (0.294)	-0.167 (-0.208)
調整後的 R <sup>2</sup>	0.147	0.185
F-value	2.977***	2.908***

備註:\*\*\*、\*\*、\*分別表示達<0.001、0.05、0.1 之顯著水準

## 第五章 研究結論與建議

### 一、研究結論

本研究主要的目的，在探討當公司新產品宣告宣告，是否會對公司帶來股價的異常報酬，並加入過度自信經理人、企業資源配置效率做迴歸分析。其依事件法研究結果顯示，公司推出產品後，股價會有正向顯著的異常報酬。也就是說，當社會大眾接收到公司新產品推出時，此舉透露了公司的真實價值和營運方針，而投資者認為此一資訊



是值得投資的，造成投資者大量買入公司股票，公司股價因此上升。

另外我們加入總經理過度自信當主變數，發現總經理過度自信，對宣告公司的股價異常報酬造成負面影響。

其意義代表，即使新產品宣告會帶給公司正向的股價異常報酬，但因為過度自信經理人對新產品的評估不足，或是對此新產品持有過度自信的態度的，甚至基於個人的利益考量(Malmendier and Tate, 2004, 2008)，導致公司資源浪費在此無效的新產品投資上，造成社會大眾不看好目前公司的營運狀況和方針，反而對公司新產品宣告的股票異常報酬是不利的。

在總經理過度自信和企業資源配置效率的干擾效果分析顯示，企業資源有效配置與新產品異常報酬呈現正向顯著影響，誠如資源基礎理論所述：企業具有不同的有形和無形的資源，這些資源可轉變成獨特的能力；資源在企業間是不可流動的且難以複製；這些獨特的資源與能力是企業持久競爭優勢的來源。資源基礎理論認為企業在資源方面的差異是企業獲利能力不同的主要原因，也是擁有優勢資源的企業能夠獲取成功的原因，將可調節因經理人過度自信所產生的負面影響。

## 二、管理上的建議

### (一)針對經理人過度自信調整管理措施

過度自信將導致企業經理人將注意力放在創新(Yi Tang & Jiatao Li & Hongyan Yang, 2012)，因為追求創新的項目可能會幫助過度自信的高階管理者建立自我形象。但過度自信的經理人也容易對新產品的評估不足，或是對此新產品持有過度自信的態度的，甚至基於個人的利益考量(Malmendier and Tate, 2004, 2008)，導致公司資源浪費在無效的新產品投資上。

Lynn, Valentine, and Robert (1996) 在討論新產品開發成功因素時，指出成功的技術創新之關鍵決定因素，包括：團隊有清楚而且共享的願景、獲得經理人對團隊及團隊願景的支持、了解市場及其動力以在適當的時間表內開發及推出產品等皆需經理人之參與或支持。

因此身為高階經理人面對投資決策時，應審慎評估風險並廣納諫言，以做好每項新產品的投資決策，為公司帶來更大的獲益。

### (二)創造新產品宣告異常報酬的發展機會

本文實證結果有助於財務及行銷管理人員了解，企業資源有效配置可提高新產品宣告異常報酬，因此建議任何有益於新產品宣告異常報酬發展機會，除了資源投入之外，也可針對 Sheng-Syan Chen、Kim Wai Ho、Kueh Hwa Ik and Cheng-few Lee (2002) 所提出策略競爭、投資機會、技術機會、專利權、宣告頻率、利率因素等著重這幾方面之制定相關管理決策，以創造推出新產品發展機會而影響投資者認同，並使得公司股價提升。

## 三、研究限制與未來研究建議

### (一)研究限制

本研究探討企業資源效率對新產品宣告的影響，但每家企業和經理人對公司資源在意的投入方向不盡相同，例如本研究所蒐集到的台灣上市上櫃公司對存貨這個項目的實證結果並不顯著，故後續研究可區分各產業公司對資源項目投入要項做區分，以進一步探討企業資源配置效率對公司績效的影響。

### (二)未來研究建議

#### 1.進行不同國家的樣本分析

討論過度自信經理人對新產品宣告股價報酬影響，其樣本為台灣上市上櫃的公司，若以不同國家的樣本探討，也許會有不同的研究結果。

#### 2.樣本資料蒐集

要探討上市公司財務的變化，利用台灣經濟新報(TEJ)公開的財務資料為依據，雖然為公開、透明觀測的財務資料且計算簡易，但在計算專利數方面，有許多大型科技業公司未在台灣註冊專利，因此需到外國網站如美國專利搜尋網站蒐集資料，因此建議未來做此相關研究時，可將公司基本資料蒐集齊全以至各註冊國家搜尋專利數目。

## 參考文獻

### 中文部分

1. 中華民國管理科學學會出版的行銷管理辭典 (1988)
2. 司徒達賢 (1995), 策略管理, 遠流出版社
3. 吳思華(1994)策略九說: 策略思考的本質, 麥田出版社
4. 吳思華(2000), 策略九說: 策略思考的本質, 台北: 臉譜。
5. 沈中華、李建然(2000), 事件研究法, 臺北市, 華泰
6. 沈榮芳(2005), 資訊揭露透明度對公司價值影響之研究-以台灣上市、上櫃公司 為例。中華大學經營管理研究所碩士論文, 未出版。
7. 俞海琴與陳慧娟 (1999)。我國上市公司成長、槓桿與托賓 Q 之研究。風險管理學報, 1(1), 81-101 頁。
8. 洪又懷(2003), 專案領導者之領導行為、團隊成員互動對新產品發展績效影響之研究
9. 彭凌峰 (1998), 環境不確定性
10. 曾姿蓉(2006), 臺灣股票上市時機與異常報酬關聯性之研究。銘傳大學大學財務金融學系碩士論文, 未出版。
11. 楊哲州 (2002), 新產品開發行銷與研發整合之個案研究
12. 賴士葆, 「研究發展/行銷互動與新產品發展績效相關之研究」, 中華民國管理科學學會, 民國六十九年。

### 英文部分

1. Alberto Galasso and Timothy S. Simcoe (2009 ), CEO Overconfidence and Innovation, Management Science, Volume 57 Issue 8, August 2011, pp. 1469-1484
2. Alexander Krasnikov, Satish Jayachandran, V. Kumar (2009) The Impact of Customer Relationship Management Implementation on Cost and Profit Efficiencies: Evidence from the U.S. Commercial Banking Industry. Journal of Marketing: November 2009, Vol. 73, No. 6, pp. 61-76.
3. Alicke, M. E. (1985), Global self-evaluation as determined by the desirability and controllability of trait adjectives., Journal of Personality and Social Psychology, 49, 1621-1630
4. Baldwin W, Childs G. (1969). The fast second and rivalry in research and development. Southern Economic Review 36(1): 18-24.
5. Barber, Brad M. and Terrance Odean, (2001), "Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment." Quarterly Journal of Economics, Vol. 114, p261-292
6. Barnett(2008), Human-Induced Changes in the Hydrology of the Western United States, Science Magazine, Barnett et al., 319(5866): 1080-1083
7. Barney(1991), Firm resources and sustained competitive advantage, Journal of Management
8. Booz, Allen and Hamilton (1982), New Product Management for the 1980s, NY: Booz, Allen and Hamilton Inc.
9. Brown, Stephen J and Jerold B. Warner.(1985) "Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies." Journal of Financial Economics 14, 3-31.
10. Camerer and Lovo(1999), Overconfidence and excess entry: An experimental approach, The American Economic Review, Vol. 89, No. 1 (Mar., 1999), pp. 306-318
11. Carpenter GS, Nakamoto K. (1989). Consumer preference formation and pioneering advantage. Journal of Marketing Research 26(3): 285-298.
12. Chaney, Paul K., Timothy M. Devinney, and Russell S. Winer, (1991), The impact of new product introductions on the market value of firms, Journal of Business, 573-610.
13. Chatterjee, A., & Hambrick, D. (2007). It's all about me: Narcissistic chief executive officers and their effects on company strategy and performance. Administrative Science Quarterly, 52: 351-386.
14. Cho & Hambrick(2006), Attention as the Mediator Between Top Management Team Characteristics and Strategic

- Change: The Case of Airline Deregulation, *Organization Science*, Volume 17 Issue 4, July-August 2006, pp. 453-469
15. Collis(1991), A resource-based analysis of global competition: The case of the bearings industry, *Strategic Management Journal*, Volume 12, Issue S1, pages 49–68, Summer 1991
  16. Cyert & March(1963), A behavioral theory of the firm, *Organization Science*, Volume 18 Issue 3, May-June 2007, pp. 478-490
  17. Daniel, Hirshleifer and Subrahmanyam (1998), Investor psychology and security market under- and overreactions, *The Journal of Finance* Volume 53, Issue 6, pages 1839–1885, December 1998
  18. David Owen : *In Sickness and In Power*
  19. Douglas R Green (1995), Protease activation during apoptosis: Death by a thousand cuts?, *cell press*, Volume 82, Issue 3, 11 August 1995, Pages 349–352
  20. Eliasson, R. & Kvist, U. (1976) Importance of seminal plasma components on the structural stability of human spermatozoa. *Andrologia* 8, Suppl. 1, 119- 120. Abstr.
  21. Fama, (1970), E.F. Fama, Efficient capital markets: A review of theory and empirical work., *Journal of Finance*, 25 (1970), pp. 383–497
  22. Fama, (1991), E.F. Fama, Efficient Capital Markets: II, *Journal of Finance*, 46 (1991), pp. 1575–1617
  23. Frank(1935) , Some psychological determinants of the level of aspiration, *American Journal of Psychology*, 47 (1935), pp. 285–293
  24. Grand Metropolitan Annual Report (1996). London: Grand Metropolitan, PLC.
  25. Griffin & Tversky(1992), The weighing of evidence and the determinants of confidence, *Cognitive Psychology*, Volume 24, Issue 3, July 1992, Pages 411–435
  26. Haggblom, Calantone, and Di Benedetto (1995), *Principles of New Product Management: Exploring the Beliefs of Product Practitioners*, *Journal of Product Innovation Management*, Volume 12, Issue 3, pages 235–247, June 1995
  27. Hambrick, D. (2007). Upper echelons theory: An update. *Academy of Management Review*, 32:334-343
  28. Hambrick, D., & Mason, P. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9: 193-206.
  29. Hayward ML. (2002). When do firms learn from their acquisition experience? Evidence from 1990–1995. *Strategic Management Journal* 23(1): 21–39.
  30. Hayward, M., & Hambrick, D. (1997). Explaining the premiums paid for large acquisitions: Evidence of CEO hubris. *Administrative Science Quarterly*, 42: 103-127
  31. Hayward, M., Shepherd, D., & Griffin, D. (2006). A hubris theory of entrepreneurship. *Management Science*, 52: 160-172
  32. Heaton, J.B, (2002), “Managerial Optimism and Corporate Finance.” *Financial Management*, summer, p33-45.
  33. Hilary & Menzly(2006), Does Past Success Lead Analysts to Become Overconfident?, *Management Science* , Volume 52 Issue 4, April 2006, pp. 489-500
  34. Hiller & Hambrick(2005), Conceptualizing executive hubris: the role of (hyper-) core self-evaluations in strategic decision-making, *Strategic Management Journal*, Volume 26, Issue 4, pages 297–319, April 2005
  35. Hmieleski, K., & Baron, R. (2009). Entrepreneurs’ optimism and new venture performance: A social cognitive perspective. *Academy of management Journal*, 52: 473-488.
  36. Holweg(2007) · The genealogy of lean production , *Journal of Operations Management* · Volume 25, Issue 2, March 2007, Pages 420–437
  37. Hyman and Mathur(2005), Retrospective and Prospective Views on the Marketing/Finance Interface, *Journal of the*

39. Kalra A, Rajiv S, Srinivasan K. (1998). Response to competitive entry: a rationale for delayed defensive reaction. *Marketing Science* 17(4): 380–405.
40. Kaplan, R.S. and Norton, D.P. (1996a), *Translating Strategy into Actions: The Balanced Scorecard*, Harvard Business School Press, Boston, MA.
41. Kaplan, R.S. and Norton, D.P. (1996b), "Using the balanced scorecard as a strategic management systems", *Harvard Business Review*, January-February, pp. 75-85.
42. Kaplan, RS. and Norton, D.P. (1992), "The balanced scorecard measures that drive performance", *Harvard Business Review*, January-February, pp. 71-9.
43. Keller (1993) · Planktic foraminiferal turnover and  $\delta^{13}\text{C}$  isotopes across the Paleocene-Eocene transition at Caravaca and Zumaya, Spain , *Palaeogeography, Palaeoclimatology, Palaeoecology* , Volume 114, Issue 1, March 1995, Pages 75–100
44. Klayman, J., Soll, J., Gonzalez-Vallejo, C., & Barlas, S. (1999). Overconfidence: It depends on how, what, and whom you ask. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 79: 216-247.
45. Kotler P. (1994). *Marketing Management: Analysis, Planning, Implementation, and Control* (8th edn). Prentice-Hall: Englewood Cliffs, NJ.
46. Kotler, P. (2003) · *Marketing Management* (11th ed.). New Jersey: Pearson Education Inc.
47. Kusum L. Ailawadi, Donald R. Lehmann, Scott A. Neslin (2003) Revenue Premium as an Outcome Measure of Brand Equity. *Journal of Marketing*: October 2003, Vol. 67, No. 4, pp. 1-17.
48. Lakshmi Srinivasan<sup>1</sup>, Yoshiteru Sasaki<sup>1,5</sup>, Dinis Pedro Calado<sup>1</sup>, Baochun Zhang<sup>1</sup>, Ji Hye Paik<sup>2</sup>, Ronald A. DePinho<sup>2</sup>, Jeffrey L Kutok<sup>3</sup>, John F. Kearney<sup>4</sup>, Kevin L. Otipoby<sup>1</sup>, Klaus Rajewsky<sup>1</sup>, (2009), PI3 Kinase Signals BCR-Dependent Mature B Cell Survival, *cell press*, Volume 139, Issue 3, 30 October 2009, Pages 573–586
49. Langer, E. J. (1975). The Illusion of Control. *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol 32(2), Aug 1975, 311-328
50. Larwood and Whittaker (1977), *Managerial myopia: Self-serving biases in organizational planning*, *Journal of Applied Psychology*, 1977 - [psycnet.apa.org](http://psycnet.apa.org)
51. Larwood, R., & Whittaker, W. (1977). *Managerial Myopia: Self-serving Biases in Managerial myopia: Self-serving biases in organizational planning.*, *Journal of Applied Psychology*, 1977 - [psycnet.apa.org](http://psycnet.apa.org)
52. Lev and Penman.(1990). "Voluntary Forecast Disclosure, Nondisclosure, and Stock
53. Lev and Zarwoin.(1999).*The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend*
54. Ilexander Krasnikov, Satish Jayachandran (2008) *The Relative Impact of Marketing, Research-and-Development, and Operations Capabilities on Firm Performance*. *Journal of Marketing*: July 2008, Vol. 72, No. 4, pp. 1-11.
55. Li, J., & Tang, Y. (2010). CEO hubris and firm risk taking in China: The moderating role of managerial discretion. *Academy of Management Journal*, 53: 45-68.
56. Lichtenstien · Fischhoff and Phillips ( 1982 ) , *Lay Foibles and Expert Fables in Judgments about Risk*, *The American Statistician*, Volume 36, Issue 3b, 1982
57. Lieberman MB, Montgomery DB. (1998). First-mover (dis)advantages: retrospective and link with the resource-based view. *Strategic Management Journal* 19(12): 1111–1125.
58. Lilien G, Yoon E. (1990). The timing of competitive market entry: an exploratory study of new industrial products. *Management Science* 36(5): 568–585.
59. Lin, Yueh-hsiang, Shing-yang Hu and Ming-shen Chen, (2005), "Testing pecking order
60. Lowe, R., & Ziedonis, A. (2006). Overoptimism and the performance of entrepreneurial firms. *Management Science*, 52: 173-186.

61. Luo and Toyohiko Hachiya, (2005) *Rev. Pac. Basin Finan. Mark. Pol.* 08, 613
62. Lynn, G., Valentine, W. and Robert, W. (1996), "A Bench casing Study of New Product and Process Development", *Engineering Management Journal*, 8, 5-14.
63. MacMillan, I. C., M. L. McCaffery, and G. Van Wijk(1985), "Competitor's Response to Easily Imitated New Products : Exploring Commercial Banking Product Introductions," *Strategic Management Journal*, 6, pp.75-86.
64. Mak and Kusnadi ,(2005) Size really matters: Further evidence on the negative relationship between board size and firm value , *Pacific-Basin Finance Journal*,Volume 13, Issue 3, June 2005, Pages 301–318
65. Malmendier, U., & Tate, G. (2008). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. *Journal of Financial Economics*, 89: 20-43.
66. Malmendier, Ulrike and Geoffrey Tate, (2005), "CEO Overconfidence and Corporate
67. *Management Journal* 12(2): 85–100. Mitchell W, Singh K. (1993). Death of the lethargic: effects of expansion into new technical subfields on performance in a firm's base business. *Organization Science* 4(2): 152–180
68. Mascarenhas B. (1992). First-mover effects in multiple dynamic markets. *Strategic Management Journal* 13(3): 237–243.
69. Mason&MertonMason, S.P., Merton, R.C. (1985).The role of contingent claims analysis in corporate finance. In: Altman, E.I. (Ed.), *Recent Advances in*
70. McAlister et al (2007) · Cardiac Resynchronization Therapy for Patients With Left Ventricular Systolic Dysfunction A Systematic Review · the journal of the american medical association · June 13, 2007, Vol 297, No. 22
71. McGrath and Romer (1994), Adhesive and Mechanical Properties of Reactive Polysulfone Modified Epoxy Resins, *The Journal of Adhesion*,Volume 45, Issue 1-4
72. Mishra, D.P. and Bhabra, H.S. (2001). Assessing the Economic Worth of New Product Pre-announcement Signals: Theory and Empirical Evidence. *Journal of Product & Brand Management* 10 (2):75–93.
73. Mitchell W, Singh K. (1993). Death of the lethargic: effects of expansion into new technical subfields on performance in a firm's base business. *Organization Science* 4(2): 152–180.
74. Mitchell W. (1989). Whether and when? Probability and timing of incumbents' entry into emerging industrial subfields. *Administrative Science Quarterly* 34(2): 208–230.
75. Mitchell W. (1991). Dual clocks: entry order influences on incumbent and newcomer market share and survival when specialized assets retain their value. *Strategic*
76. Mitra and Gold (2006) · Observation of B0s–B<sup>0</sup>s Oscillations · *Physical review · Lett.* 97, 242003 – Published 12 December 2006
77. Montgomery, C. A. (1996). "Resource-based and evolutionary theories of the firm: towards a synthesis,2th ed," USA: Kluwer Academic Publishers, pp. 6-13.
78. Moore, D., & Healy, P. (2008). The trouble with overconfidence. *Psychological Review*, 115: 502-517.
79. Ocasio(1997), TOWARDS AN ATTENTION-BASED VIEW OF THE FIRM, *Strategic Management Journal*,Volume 18, Issue S1, pages 187–206, July 1997
80. Penrose (1959)The theory of the growth of the firm
81. Reinganum J. (1985). A two–stage model of research and development with endogeneous second-mover advantages. *International Journal of Industrial Organization* 3(3): 275–292.
82. Robbins, S.P., DeCenzo, D.A. (2005) *Fundamentals of management. Essential concepts and applications.* International edition. New Jersey: Pearson Educational.
83. Robertson, T., J. Eliashberg, and T. Rymon(1995) , "New Product Announcements Signals and Incumbent Reactions," *Journal of Marketing*, 59(3), pp.1-15.
84. Roger J. Calantone, C. Anthony Di Benedetto and Ted Hagglblom,(1995) *Principles of New Product Management:*

Exploring the Beliefs of Product Practitioners, *Journal of Product Innovation Management*, Volume 12, Issue 3, pages 235–247, June 1995

85. S. Jenkins, S. Forbes and T.S. Durrani S.K. Banerjee ,(1997),Managing the product development process - (Part I: an assessment),*Int. J. Technology Management*, Vol. 13, No. 4, 1997
86. Sampson(1970), Field potentials evoked in the brain stem of the cat by stimulation of the carotid sinus, glossopharyngeal, aortic and superior laryngeal nerves, *he Journal of Physiology*,209, 341-358.
87. Sands and Warwick (1977), *Successful Business Innovation. A Survey of Current Professional Views.*,California Management Review. Winter77, Vol. 20 Issue 2, p5-16. 12p. 2 Graphs.
88. Schomburg A, Grimm CM, Smith KG. (1994). Avoiding new product warfare: the role of industry structure. *Advances in Strategic Management* 10B: 145–173.
89. Shamsie J, Phelps C, Kuperman J. (2004). Better late than never: a study of late entrants in household electrical equipment. *Strategic Management Journal* 25(1): 69–84.
90. Sheng-Syan Chen, Kim Wai Ho, Kueh Hwa Ik and Cheng-few Lee,(2002) How Does Strategic Competition Affect Firm Values? A Study of New Product Announcements, *Financial Management* ,Page 69 of 67-84
91. Shuba Srinivasan, Dominique M. Hanssens (2009) Marketing and Firm Value: Metrics, Methods, Findings, and Future Directions. *Journal of Marketing Research*: June 2009, Vol. 46, No. 3, pp. 293-312.
92. Simon, M. and Houghton, S. M., (2003). ‘The relationship between overconfidence and the Introduction of risky products: evidence from a field study’. *Academy of Management Journal*, 46(2) 139-149.
93. Simon, M., & Houghton, S.(2003), The relationship between overconfidence and the introduction of risky products: Evidence from a field study, *Academy of Management Journal*, vol. 46 no. 2139-149
94. Sitkin, S. B. and Weingart, L. R., (1995). ‘Determinants of risky decision-making behavior: a test of the medi-ating role of risk perceptions and propensity’. *Academy of Management Journal*, 38(1) 1573-1592.
95. Smith KG, Grimm CM, Gannon MJ. (1992). *Dynamics of Competitive Strategy*. Sage
96. Smith, Ken G., Curtis M. Grimm, Ming-Jer Chen, and Martin J. Gannon(1989), “Predictors of Response Time to Competitive Strategic Action : Preliminary
97. Song, X. Michael and Parry, Mark E. (1997). The Determinants of Japanese New Product Success. *Journal of Marketing Research* 34 (1):64–76.
98. Souder(1988), Managing relations between R&D and marketing in new product development projects, *Journal of Product Innovation Management*, Volume 5, Issue 1, March 1988, Pages 6–19
99. Svenson(1981), Are we all less risky and more skillful than our fellow drivers?, *Acta Psychologica*, Volume 47, Issue 2, February 1981, Pages 143–148
100. Takeuchi and Nonaka, (1986),H Takeuchi, I Nonaka,The new new product development,*Harvard Business Rev.*, 65 (1) (1986), pp. 137–144
101. Teece DJ. (1986). Profiting from technological innovation: implications for integration, collaboration, licensing and public policy. *Research Policy* 15(3): 285–305.
102. THE PRODUCT LIFE CYCLE Raymond Vernon,( 1966) Gorchels, L. 2003. The Product Manager’s Field Guide: Practical Tools, Exercise, and Theme *Journal of Accounting Research* 37(2),353-385.
103. Theory and Evidence,” *Journal of Business Research*, 18(January), pp.245-58.
104. Timothy A. Judge , Ronald F. Piccolo, Tomek Kosalka(2009), The bright and dark sides of leader traits: A review and theoretical extension of the leader trait paradigm, *The Leadership Quarterly*, Volume 20, Issue 6, December 2009, Pages 855–875
105. Tversky (1995), Weighing risk and uncertainty., *Psychological review*, 1995 - [psycnet.apa.org](http://psycnet.apa.org)

106. Tversky, A. (1995). The Psychology of Risk Behavioral Finance and Decision Theory vol.49(6), 1621-1630.
107. Watts and Zimmerman. (1990). "Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective" The Accounting Review.Vol. 65, No. 1, pp. 131-156 .
108. Weinstein(1980),Unrealistic optimism about future life events,Journal of Personality and Social Psychology, 39 (1980), pp. 806–820
109. Wernerfelt, B. (1989). 'From critical resources to corporate strategy', Journal of General Management, 14, pp. 4–12.
110. Westley & Mintzberg(1989), Visionary leadership and strategic management,Strategic Management Journal,Volume 10, Issue S1, pages 17–32,Summer 1989
111. Yi Tang & Jiatao Li & Hongyan Yang (2012), What I See, What I Do: How Executive Hubris Affects Firm Innovation, Journal of Management , April 17, 2012