

# 管理者过度自信对股票回购的影响 ——以A股中小板2013—2019年数据为例

周海力<sup>1,2</sup>, 杨秀刚<sup>2\*</sup>

(1. 西昌学院经济管理学院, 四川 西昌 615013; 2. 博仁大学中国东盟国际学院, 泰国 曼谷 10210)

**摘要:**以宣告股票回购强度和实际执行率的平均数为基础,将上市公司股票回购目的分为4组,实证了出于不同目的进行股票回购的中小板上市公司管理者过度自信的分布没有显著差异,并基本解释了造成这种状况的可能成因。该研究修补了既有股票回购行为与管理者过度自信关系研究的缺失,解释了股票回购案例中低宣告回购强度且低实际执行率的可能成因,并提供了一个评估监管政策改进效果的研究工具。

**关键词:**过度自信;股票回购;目的;实证分析

**中图分类号:**F832.51 **文献标志码:**A **文章编号:**1673-1891(2020)03-0055-05

## Effect of Management's Overconfidence on Share Repurchase: A Case Study of Small and Medium-sized Enterprise Board (SMEB) Data from 2013 to 2019 in A-share

ZHOU Haili<sup>1,2</sup>, YANG Xiugang<sup>2\*</sup>

(1. School of Economics and Management, Xichang University, Xichang, Sichuan 615013, China;

2. Dhurakij Pundit University, CAIC, Bangkok 10210, Thailand)

**Abstract:** Based on averages of announced intensity and its actual implementation rate of stock repurchase, in this paper we divide listed companies' purposes of stock repurchase into four groups and demonstrate that there is no significant difference in the distribution of overconfidence for SMEB listed companies' managements who repurchase stocks for different purposes. We also basically interpret the possible causes of this situation. Our study remedies the shortcomings in studies on the relationship between share repurchase and management's overconfidence, explain the possible causes of low and medium announced repurchase intensities and low actual implementation rates in stock repurchase cases, and provide a research tool for evaluation of the effect of regulatory policy improvement.

**Keywords:** overconfidence; share repurchase; purpose; empirical analysis

### 0 引言

企业支出现金在公开市场买回本企业发行在外的流通股的行为,称之为股票回购(Stock Repurchase)。2013年之前A股市场的股票回购行为受到严格限制,仅发生少量回购案例,直到2013年《国务院办公厅的关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》和《上市公司以集中竞价交易方式回购股份业务指引(2013年修订)》的发布才开始大量出现,新法规鼓励企业在股价跌破净资产时为维护股东权益进行股票回购,所

回购股票应及时注销或用于员工持股。该政策的推出,被市场各方认为是提振股市信心的重要举措,受到公司、投资者和市场监管者的广泛欢迎。对于公司而言,股票回购有利于维护股东权益、节省股东税负、维护公司估值、调整公司资本结构、降低公司被恶意并购的危险。

股票回购的目的可概略分为3类:1)员工激励;2)配合可转债等权证的发行做准备;3)为维护公司的信用以及股东的权益。文献大都认为不论何种目的,公司股价低估是公司宣告股票回购的最主要原因<sup>[1]</sup>。这又被称为信息不对称假说,指的是管理

收稿日期:2020-03-26

作者简介:周海力(1986—),男,四川越西人,硕士,研究方向:金融学。\*通信作者:杨秀刚(1973—),男,湖南怀化人,教授,博士,研究方向:西方经济学、金融学。

者掌握的公司内部的信息要比股东更多更清晰,有信息不对称的情况。所以当管理者公告要买回自己公司的股票时,就是释放公司股价被低估的信号。

大量的心理学研究和行为金融学研究都证实人是有限理性的。股价低估程度的认定由企业管理者完成,管理者作为自然人在决策过程中就不可避免的受到其人格特质中非理性因素的制约。而企业在雇佣管理者时,更青睐具有过度自信特质的应聘者因此管理者的过度自信对企业股票回购决策中具有不可忽视的影响。

管理者过度自信(Managerial Overconfidence, MOC)与股票回购关系的研究文献主要来自于成熟市场,认为回购行为与管理者过度自信呈正向的线性关系。过度自信的CEO更倾向于高估其公司的价值,更有可能回购股票<sup>[2]</sup>。对A股股票回购的研究也支持成熟市场的研究结论。以2016年的上市公司的数据实证表明管理者的过度自信程度与其公司的回购规模成正比,并会显著促进企业进行回购<sup>[3]</sup>。管理者过度自信特征的水平与企业股票回购的数量之间存在着显著且正向的相关关系<sup>[4]</sup>。

而且管理者具有机会主义倾向,他们有通过股票回购公告来刺激投资者推动股价上涨的真实动机,以提高公司具有控制权的管理者的个人财富<sup>[5]</sup>。台湾市场对真假回购具有识别能力,对于只想拉抬股价,并不是真的要执行回购的公司,市场认为公告信号不值得信赖,上市公司管理者发出虚假的回购公告并不能达成其目的<sup>[6]</sup>。

既往的研究证实企业管理者过度自信对真正进行股票回购和纯属想要拉抬股价的企业股票回购行为都存在影响,但是对出于不同目的进行股票回购的企业管理者过度自信比例上的分布是否有差异方面的研究较少。另外既有研究多重视管理者过度自信程度与股票回购间的关系,认为进行股票回购更多的管理者过度自信更强,过度自信的CEO更可能完成预期的回购<sup>[6]</sup>,隐含了更少进行股票回购的企业管理者整体没有过度自信或者过度自信水平低,没有考虑到对股票回购不熟悉的管理者尝试使用这一新工具的可能性。

中国等后发国家由于股票市场形成和政府管理能力现代化、精细化建设的历史较短,股票回购等新兴市场活动的开展也较晚,投资者保护制度的建立和执行情况仍有较多不完善的地方,市场投资者中散户的比例极高,相当数量的机构投资者散户化特征明显,使这部分投资者和市场监管机构在与专业化的企业管理者和大型机构投资者的博弈中

处于信息收集、信息处理、专业能力和情绪管理能力的弱势地位。在此基本背景条件下,企业管理者还受到其个人特质因素对其决策行为的影响,使市场表现更加复杂化。由于以上原因,既有的使用线性研究的研究成果在解读回购强度较低案例的动机和评估监管政策改进的效果上存在一定的先天不足。

本文试图从比较出于不同股票回购目的进行股票回购的企业管理者过度自信分布的差异性,回答上述问题。

## 1 研究回顾

传统经济学和在此基础上发展起来的财务理论都以理性人作为分析问题的基本假设,行为财务学则在心理学研究的成果基础上分析做出决策的人本身的行为倾向,本研究基于行为财务学探讨企业管理者过度自信对企业股票回购决策的影响。

### 1.1 过度自信文献探讨

#### 1.1.1 管理者过度自信的心理偏差原因与行为表现

过度自信指的是人们总是会不自觉地高估自己拥有的知识、能力与取得资讯具有精确度的倾向,或者对于自己控制事情、解读资讯的能力过度乐观。

在管理学领域,许多研究表明,企业管理者的过度自信程度普遍要高于普通大众,原因可以归为:1)自我归因的偏差(Self Attribution Bias):人们通常更倾向于把他们个人的成功归因于自身所拥有的能力和专业技能。企业高管掌握最终决策的话语权,使高管确信自己对行动结果具有的控制力,高估有利的结果出现的几率,低估失败展现的几率;2)控制幻觉的偏差(Control Illusion):人们通常对不确定事务感觉具有控制能力。专业观点上过度自信的人要更有可能与由于信息不对称的企业互相选中,得到有竞争力的那些管理工作。领导者的选择模型指出,在以价值最大化为首要考量的公司治理下,通常过度自信的一些管理者在市场竞争里更有可能被上级提升为企业高层的管理者,因为他们个人感觉到的较小的风险可以赢得更多的市场机会。3)知识幻觉(Knowledge illusion):人们往往会高估自己对知识掌握的精确性,受过高等教育的人表现更为强烈;4)过度乐观(Excessive Optimism),指人们会过高地估计并相信有利事件的可能性,管理者常常高估企业的存活下去的概率值。而且人们在面对难度愈是高、任务越加抽象,结果越不容易得到评估时滋生的过度自信的倾向就越加突出。

### 1.1.2 管理者过度自信度量指标

从度量角度可以分别从管理者自身特点和决策反馈信息出发。

1)从管理者自身特点的角度观察:(a)性别:男性过度自信程度比女性管理者强;(b)年龄:随着年龄增加,经历会纠正管理者认知偏差,削弱过度自信程度;(c)工作经验:通过工作时间积累,管理者会削弱过度自信的程度;(d)教育水平及背景:管理者学历越高,接触越多未知,对未知的敬畏越大,削弱过度自信程度;且管理者技术背景要弱于财务背景;(e)决策权限:管理者决策权越大,控制幻觉被激励越高,过度自信程度变得越强。

2)从管理者决策所产生的反馈信息的观察:(a)筹资决策:管理者越倾向于扩大财务杠杆,显示其越强的过度自信程度;(b)投资决策:企业投资的扭曲或投资的现象越严重,那么管理者过度自信程度越强;(c)管理者的相对薪酬:管理者薪酬是管理者与公司博弈的结果,管理者薪酬与其在企业内部的地位和控制力成正比。将“薪酬排名前三位高管的薪酬总和”占“全部高管薪酬”的比例高于中位数的归为过度自信<sup>[7]</sup>。薪酬最高的前三名高管薪酬之和占所有高管薪酬总和的比例来表示过度自信程度,值越大越是过度自信<sup>[8]</sup>;(d)激励:获得激励的经理人越发过度自信,通常会回购股票<sup>[9]</sup>;(e)企业景气指数:当景气指数大于100时,企业家对未持乐观态度,低于100时持悲观态度;(f)并购历史的业绩:并购业绩历史越好,管理者越容易过度自信。

### 1.1.3 管理者过度自信与股票回购

过度自信的CEO更倾向于高估其公司的价值,更有可能回购股票<sup>[10]</sup>。对A股单一年度股票回购的研究也支持成熟市场的研究结论。以2016年的上市公司的数据实证表明管理者过度自信程度与回购规模成正比,并会显著促进企业进行回购<sup>[3]</sup>。管理者过度自信有无与企业进行股票回购存在显著正向关系<sup>[4]</sup>。

管理者具有机会主义倾向,有通过股票回购公告信息刺激股价上升的动机,这可以增加公司实控人的个人财富<sup>[5]</sup>。对于只想拉抬股价,并不是真的要执行回购的公司,市场认为公告信号不值得信赖。市场对真假回购具有识别能力,上市公司管理者发出虚假的回购公告并不能达成其目的<sup>[6]</sup>。

传统理论认为,管理者理当以股东的利益最大化视作经营公司的目标。然而由于公司财产所有权和组织经营权不可避免的分隔,管理者和股东不能保证利益永远一致,管理者利己动机和股东利己

动机不可避免的冲突就是代理问题(Agency Problem)。和传统理论为了利己而伤害股东利益的管理者行为不同的是,管理者即使没有代理问题的也可能因为行为偏误而伤害到股东的切身利益。管理者即使自认为自己的决策对公司有利,结果却可能恰恰相反。而且公司常常少数人就能决定财务决策,因此个人行为产生的影响可能表现得更为显著,再加上决策的金额相对于少数理性的套利者通常相当庞大,即使有理性套利者的存在进行套利,也可能难以将偏误完全修正。

以上研究认为过度自信会强化管理者对股价低估或认为市场能被操纵的信念,进而强化信号传递假说或大股东个人利益驱动假说的逻辑加强企业进行股票回购的动机,管理者的这种动机越大,在企业决策中其发言权越大,企业更有可能形成股票回购的集体决策,公告的股票回购强度也越大。区别只在于认为股价低估的企业其回购执行率更高,而认为市场可操纵的企业回购执行率更低。

## 1.2 股票回购相关研究

### 1.2.1 股票回购

股票回购是回购法律法规许可的上市公司使用现金从股票市场上买回本公司为筹资发行在外普通股的市场行为,买回后的股票在注销减少注册资本前或作为股权激励富裕企业员工前不再具有投票权或分配股利等权利。

### 1.2.2 股票回购制度的演变

美股回购起源于20世纪50年代,A股的第一起股票回购案例是1992年大豫园私有化小豫园,将其股票回购并注销,两者起源相差四十年。出于监管的担忧,基本逻辑上,A股《公司法》基于对投资者保护的考量则采取了与美股“原则上允许、例外的禁止”恰好相反的“原则上禁止、例外的允许”。

2005年至2008年证监会通过简化报批程序等政策原则上鼓励上市公司有条件地进行股份回购。然而由于相关地法规限制上仍然比较严,市场上实际发生的回购次数与规模均较小。

2013年4月1日《上市公司以集中竞价交易方式回购股份业务指引(2013年修订)》(以下简称《指引》)和2013年12月25日《国务院办公厅的关于进一步加加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》(以下简称《意见》)的发布后才开始大量出现。《指引》第二条规定不以终止上市为目的,通过集中竞价交易方式在连续竞价阶段回购本公司股份减少注册资本的行为,适用该指引。《指引》第四条明确鼓励企业在股价跌破净资产、经营活动现

金流为正或有大量闲置资金时为维护股东权益进行股票回购,所回购股票应及时注销。该指引对上市企业股票回购宣告规模的限制性规定较为宽松,在《指引》第六条中虽然规定回购股份的内容应当包括回购股份的价格区间、预计回购数量、金额的上限及占总股本比例,但是该指引对企业回购实际执行事实上缺乏强制约束力。对拒不履行股票回购公告所约定的条款,始终零回购的企业,尽管监管者可发出监管函予以警告,但对企业约束力较差。随着A股股票回购活动开始急剧增加,市场和监管机构开始注意到A股市场相较成熟市场出现更多异常现象,并为此感到担忧。

2019年1月11日颁布施行的《沪/深证券交易所的上市公司回购股份实施细则》施行,2013年版《指引》同时废止。新规规定上市企业股票回购必须明确数量或资金总额的上下限,且上限不得超出下限的1倍,资金来源等限制条件改变。A股股票回购由此翻开新的一页。

### 1.2.3 股票回购的动机

国内外研究股票回购动机的研究成果:(a) 税收节约假说:当红利税高于股票交易所得税加交易费用时,可助股东合理避税,但是这种情况已经随着美国对股票回购所得征收与红利所得税相近的税率而在美国市场不再成立;(b) 财务杠杆假说:通过减少权益资本,使用更高的财务杠杆的比率,实现提高股东每股收益<sup>[1]</sup>;(c) 信号传递假说:公司的管理层和公司的股东之间存在着严重的信息资源和可信度的不对称,管理层对公司前景抱乐观态度,认为公司当前的股价被低估,因此通过回购股票向公司的股东传递该信号<sup>[1]</sup>;(d) 反并购假说:回购可以减轻被恶意并购的担忧。当发现公司面临并购危机时,就越有可能回购股票<sup>[1]</sup>;(e) 财富转移假说:控股股东了解公司内在价值后可以通过在高估情形下卖出股票,低估买入股票获得额外收益;(f) 自由现金流量假说:公司现金太多时会进行为处理多余资金进行回购,减小管理者与股东之间的代理风险<sup>[1]</sup>;(g) 激励管理层假说。使用股权激励员工的公司会有更多回购;(h) 管理者动机假说:国外公司普遍给予管理层股票期权,有的股票期权还要求股价达到目标价格,出于自身利益考量,在分配盈余时,为避免因为发放现金股利而造成股价下跌,可以通过股票回购避免这种情况。管理者持有越多期权,就越有可能进行股票回购<sup>[1]</sup>;(i) 债权人权益剥夺假说:使用现金回购股票会造成企业资产减少,而且通过债权融资回购股票会使原债权人的债务清偿

权被稀释,二者皆会直接对债权人的债券价值造成损害。

由以上股票回购动机可知,如果公司宣布进行股票回购,股价有较高的上涨可能,因此公司有动机这样做,而且这些动机可能会互相影响<sup>[1]</sup>。股票回购除了在股市行情低迷的时候可以起到市场监管方、企业管理者、股东的期望稳定股价外,当市场回稳后,仍然有相当数量的股票回购案例,隐含了股票回购除了有助于股价稳定外,仍有其他内涵信息,可能隐含公司股利政策变化、资本结构改善和股权结构变化等。公司宣告股票回购仅代表公司买回的决心,而实际执行率才是公司的真正意图,两者有时并不统一<sup>[6]</sup>。对于向市场宣示回购决心较高,而实际执行率却很低的公司其真实意图主要为拉抬股价。对于不是真正想回购股票的企业,市场能够发现其真实意图,其股价累积异常收益率并不正向显著。可是检视A股股票回购历史,实际执行率很低的样本比例远大于成熟市场,可能意味着A股市场上市企业管理者操纵股价的动机受到市场的负反馈制约较小。

## 2 研究设计

### 2.1 假设的提出

企业宣告可能回购股票的量越大,其向市场传递的股票低估的信号越大,而实际执行率才是企业的真实目的<sup>[6]</sup>。

由于本研究样本区间的A股股票回购法规没有强制要求企业必须同时公告股票回购价格上下限信息,但是法规规定了企业必须公布拟用于股票回购的资金上限,虽然有极个别企业在公告拟用于回购资金时以“至少”描述,从合规的角度讲亦可将其理解为资金上限,回购资金上限与公司发布回购公告上一季市值之比可定义为公司预计进行回购的强度。拟回购强度和拟回购股票价格区间一样,都能向市场宣示买回决心,值越大,买回决心越大。本文在池祥萱企业股票回购目的分类模型的基础上<sup>[6]</sup>,用逆回购强度替代拟回购股票价格区间,将进行股票回购的企业分为以下四类。

第Ⅰ类:拟回购强度小于拟回购强度平均值且实际执行率小于实际执行率平均值;第Ⅱ类:拟回购强度小于拟回购强度平均值且实际执行率大于实际执行率平均值;第Ⅲ类:拟回购强度大于拟回购强度平均值且实际执行率小于实际执行率平均值,并将其定义为只为拉抬股价组;第Ⅳ类:拟回购强度大于拟回购强度平均值且实际执行率大于实

际执行率平均值,并将其定义为真正想要买回股票组。本文以这种分类方法为基础,比较出于不同回购目的的企业管理者过度自信差异。

由于研究区间A股相关法规事实上对企业股票回购实际执行率缺乏强制约束力,A股市场的散户化水平也较高,难以通过负反馈机制对企业形成有效制约,因此本文提出以下假设:

H1:出于不同目的进行股票回购的企业管理者过度自信比例没有显著差别。

## 2.2 研究数据

### 2.2.1 资料来源与样本选择

1)数据来源国泰安数据库(行为金融数据库,股份回购数据库:www.gtarsc.com)。

2)根据A股回购制度演变分析,文章截取2013年12月到2019年1月10日两次重大规则变动区间的中小板上市企业(股票代码号段002000至004999)面向公开市场回购数据。

3)排除所有者、管理者、产业性质特殊的上市国有企业、保险金融业。

共录得241例样本所组成的数据。

### 2.2.2 变量定义

目前学界还缺乏具有广泛共识的管理者过度自信度量手段,本文结合数据易得性和国内外学者研究,采用薪酬最高的前三名高管薪酬之和占有所有高管薪酬之比来衡量管理者过度自信<sup>[4]</sup>,具体来说就是,前三名高管薪酬之和占有所有高管薪酬之比,将大于中位数的样本定义为过度自信,小于中位数的样本定义为非过度自信。

## 3 实证结果与分析

表1为各组别内,过度自信的分布占比和各过度自信内,组别的分布占比的卡方统计结果。

以卡方分析检验:各组别内不同过度自信的分布情形是否有显著差异,分析结果显示,不同组别的过度自信情况分布没有显著差异, $\chi^2(2, N = 241) = 4.347, p = 0.226, Phi = 0.13$ ,没有显著差异(表1)。从各过度自信内,组别间的分布角度呈现,过度自信在不同组别间的分布没有显著差异的结果同样明显。

实证结果拒绝研究假设H1,假设不成立,与本研究提出的问题预期一致。

造成第I类和第II类回购目无显著差异的可能由于A股股票回购历史较短,限制条件严格,样本中可能存在较多出于尝试了解而初次使用该

表1 “组别×过度自信”列联表

组别	非过度自信			过度自信		
	n/个	组内分布/%	组间分布/%	n/个	组内分布/%	组间分布/%
I	26	39.4	21.5	40	60.6	33.3
II	41	53.9	33.9	35	46.1	29.2
III	32	53.3	26.4	28	46.7	23.3
IV	22	56.4	18.2	17	43.6	14.2

工具的管理者,因为宣告的预期回购强度较低,其向市场传达的股票低估信号较弱,不足以对市场产生较大干扰。排除部分股票回购用于员工持股激励的样本,其回购一般都能全部执行完成,剩下的样本可能出于尝试目的的可能性较大。第III类和第IV类回购目的没有显著差异的可能意味着A股市场上市企业管理者操纵股价的行为受到市场的负反馈制约较小,不足以对企业管理者的不良冲动形成有力遏止。第I、II类和第III、IV类回购行为缺乏显著性差异,可能是由于想要尝试股票回购这个新工具的企业较多,但是受限于缺乏实际经验不足或者认为监管措施过于严厉使他们的冲动受到了抑制,本文认为新规执行后A股股票回购案例将有一个较大的快速增长空间。

## 4 结语

本研究以2013年12月到2019年1月10日,两次股票回购政策重大变化区间的政策稳定期内的中小板上市企业公开市场股票回购案例为研究样本,实证了出于不同目的进行股票回购的管理者过度自信并没有显著差别,符合预期分析。文章从一个较新颖的侧面丰富了关于管理者过度自信相关研究,也为观察2019年1月11日颁布的《沪/深证券交易所上市公司回购股份实施细则》施行后对健全市场调节机制的政策效果,提供一个有参考意义的研究侧面。

本研究的局限:一是考察样本仅仅为中小板上市公司,视角较窄;二是囿于数据获取困难,没有横向比较其他市场在类似发展阶段的表现,使结论的适用范围受限,缺乏跨市场的普适性说服力。

继续研究建议:过度自信的衡量方法有很多,各有利弊,至今仍没有太多一致性意见。由于环境的差异,成熟市场与发展中市场上同一指标的表现结果可能大相径庭。在进行跨市场横向比较研究中应注意考察各种过度自信指标的普适性,使结论更具有说服力。

测验对学生的预习情况进行考核,只有通过考核才能进入实验室进行实验,提高学生自主学习的能力。通过实验预习增加学生对实验的熟悉程度,也可以节约出传统教学中老师实验前的讲解时间,这样能在有限的实验教学时间内,增加实验的完整性,给学生更多的动手机会。

### 3.2 实验报告撰写方面的改进

实验报告的撰写是实验教学的重要环节之一。规范实验报告的撰写后,使学生养成了实事求是的作风,学生在数据分析等方面的能力有了很大的提高,然而在实验报告的批改中,笔者也发现学生很少分析误差产生的原因,分析问题、解决问题的能力没有得到充分的锻炼。因此以后学生的实验报告中可以增设“小结与反思”、“讨论”等内容,既可析实验失败的原因或产生误差的原因,还可以

提出与实验相关的问题,请老师解答。指导老师课将实验报告中共同出现的问题及学生提出的问题一一记录并进行汇总,在下次实验课上给予统一答复,进一步激发学生的学习兴趣。

### 3.3 改革实验考核方法

传统的实验教学考试成绩主要由考勤成绩和实验报告成绩两部分组成,这样的考核方式无法考证学生们的实验细节和实验操作技能。如果实验的考核方式改成以实验预习成绩(20%)、实验操作成绩(30%)、实验数据处理成绩(45%)、安全环保意识与实验台面整齐摆放成绩(5%)四部分综合考评体系<sup>[8]</sup>,这样学生们一定会多投入点精力做好实验课的预习、时刻注意自己的实验操作等环节,从而达到提高学生实验素质的目的。

#### 参考文献:

- [1] 张连明,聂瑾芳,李建平等.现代分析化学课程教学中的信息化应用探讨[J].教育教学论坛,2018(52):182-183.
- [2] 严慧玲,刘金钊,袁东.基于能力培养的食品生物化学实验教学模式探讨[J].科教导刊(下旬),2017(8):109-110.
- [3] 栾岩岩.建构主义理论在初中英语写作教学中的应用[D].济南:山东师范大学,2012.
- [4] 肖冬,何龙飞.以学生为主体的实验教学改革的思想与探索——以植物生理学课程为例[J].安徽农业科学,2017,45(33):248-250.
- [5] 刘爱丽,沈燕,刘楠楠,等.以学生为主体的分析化学实验教学改革的探讨[J].教育教学论坛,2019(7):122-123.
- [6] 陆璐,施文艳,姚婷.生物化学检验技术实验室开放新模式探讨[J].卫生职业教育,2014,32(11):99-100.
- [7] 罗千福,王朝霞.浅谈高校有机化学实验课程引入慕课教学的优势与挑战[J].化工高等教育,2019,36(3):50-54.
- [8] 刘子龙,尹祉力,徐小琳.专业认证背景下高校环境监测实验课程的改革与探索[J].教育现代化,2019,6(66):77-79.

(上接第59页)

#### 参考文献:

- [1] DITTMAR, A. K. Why do firms repurchase stock? [J]. The Journal of Business, 2000, 73(3): 331-355.
- [2] BANERJEE S, JENNER M H, NANDA V. Does CEO bias escalate repurchase activity? [J]. Journal of Banking & Finance, 2018,93:105-126.
- [3] 向秀莉,景辛辛,田晓春.管理者过度自信对股票回购与企业价值影响的实证分析[J].统计与决策,2018,34(16):173-176.
- [4] 闫永海.管理者过度自信与企业股票回购[J].技术经济与管理研究,2016(3):75-79.
- [5] 吕兆德,杜炳昕.公开市场股票回购:信息传递还是机会主义[J].财会月刊,2016(15):24-29.
- [6] 池祥莹.公开市场股票再买回之研究[D].桃园:国立中央大学财务金融研究所,2003.
- [7] 姜付秀,张敏,陆正飞,等.管理者过度自信、企业扩张与财务困境[J].经济研究,2009,44(01):131-143.
- [8] 于富生,张胜,李岩.管理者过度自信与权益资本成本——来自我国证券市场的经验证据[J].审计与经济研究,2011,26(1):72-80.
- [9] LIU T Y, LIU L L, DIAZ J F. Effect of management overconfidence and compensation on share repurchases: empirical evidence from Taiwanese firms [J]. Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance, 2016,12(1): 153-179.
- [10] BANERJEE S, JENNER M H, NANDA V. Does CEO bias escalate repurchase activity? [J]. Journal of Banking & Finance, 2018 (93):105-126.