

文章编号:2095-0365(2017)01-0007-04

创业板上市公司融资结构与企业绩效关系实证研究

周朔朔, 李素英

(石家庄铁道大学 经济管理学院,河北 石家庄 050043)

摘要:创业板市场作为我国多层次资本市场的重要组成部分与企业绩效的发挥紧密相连。基于此,本文以 212 家创业板上市公司 2011—2015 年的财务数据为基础,研究不同的融资方式对企业绩效的影响。实证结果表明,企业绩效与资产负债率、流通股比例、长期借款比率、商业信用比率和短期借款比率呈负相关关系,与内源融资率、大股东持股比例、长期负债比率、公司规模呈正相关关系。最后根据研究结论,提出现阶段优化融资结构提高企业绩效的相关建议。

关键词:融资结构;企业绩效;创业板

中图分类号:F275 **文献标识码:**A **DOI:**10.13319/j.cnki.sjztdxbskb.2017.01.02

我国的创业板市场方兴未艾,主要以高速增长的中小型企业和高新技术企业为服务对象。从我国创业板市场建立至今仅 7 年时间,很多上市公司出现了融资“途径少、费用大、结构不合理”的现象,并未实现资本结构最优化。本文以研究权益和负债融资结构对创业板上市公司的影响为目的,以期实现公司价值最大化。

一、研究设计

(一)数据选取

为了保证数据的及时性和有效性,本文选取 286 家创业板上市公司 2011—2015 年的财务数据作为初选样本,因为研究分析的需要,对于之前年度的相关财务数据,本文对初选样本或样本数据进行了一些调整或直接剔除,最后本文保留了 212 家上市公司 4 年的财务数据作为研究样本,选取样本过程中剔除了指标数据存在缺失和被冠以 ST、*ST、SST 等符号的上市公司。公司的选取主要来自于 Wind 数据库创业板板块,在利用 Excel 软件整合原始数据基础上,用 SPSS 统计软

件进行数据处理和模型建立,以此得出研究结论。

(二)变量设计及研究假设

需要说明的是,本文中的融资结构不但包括财务管理中通常说的资本结构还包括短期资金的构成,具体如图 1 所示。

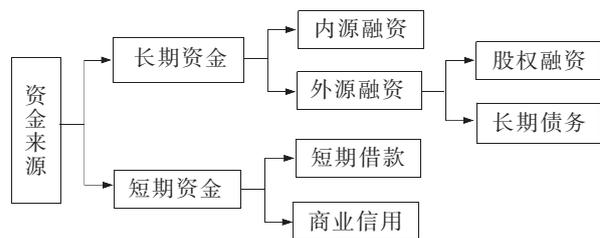


图 1 融资结构具体构成

因变量:衡量经营绩效的方法主要是单一指标和综合指标法。本文在评价创业板上市公司的企业绩效时采用多重指标的绩效衡量。从国资委统计局制定的《企业绩效评价标准值》中选取:净

收稿日期:2016-10-22

作者简介:周朔朔(1993—),女,硕士研究生,研究方向:财务管理。

基金项目:2016 年省级研究生创新项目(yc2016005)

本文信息:周朔朔,李素英.创业板上市公司融资结构与企业绩效关系实证研究[J].石家庄铁道大学学报:社会科学版,2017,11(1):7-10.

资产收益率 Y_1 、总资产报酬率 Y_2 、销售净利率 Y_3 代表企业的盈利能力;总资产周转率 Y_4 、应收账款周转率 Y_5 代表企业的资产质量状况;资产负债率 Y_6 、速动比率 Y_7 和长期资本负债率 Y_8 代表企业的债务风险;营业收入增长率 Y_9 、总资产增长率 Y_{10} 、净资产增长率 Y_{11} 代表企业的经营增长状况;每股经营活动产生的现金净流量 Y_{12} 代表企业获取现金的能力^[1]。通过对这 12 个指标运用因子分析模型,计算出每个企业的因子得分从而量化企业绩效。

自变量:根据资金来源本文从内源融资、股权融资、长期债务融资、商业信用及短期借款这五大方面提出自变量及相关假设。本文提出了共 8 个研究假设,分别假设经营绩效:与资产负债率呈负相关关系 H_1 ;与内源融资率呈正相关关系 H_2 ;与流通股比例呈负相关关系 H_3 ;与代表股权集中度的大股东持股比例呈正相关关系 H_4 ;与长期负债比率呈正相关关系 H_5 ;与长期借款比率呈正相关关系 H_6 ;与商业信用比率呈正相关关系 H_7 ;与短期借款比率呈负相关关系 H_8 ^[2]。

(三)模型建立

第一,通过因子分析方法定量计算企业绩效

值。第二,多元线性回归模型。因变量为企业绩效,自变量为上述研究假设相关的 8 个财务指标,另外,以总资产的对数代表创业板上市公司的总体规模作为多元线性回归模型中的控制变量^[3]。

二、实证结果与分析

(一)因子分析法——计算各企业综合绩效值

具体研究过程及结果如下:第一,通过 KMO 和 Bartlett 球形度检验,判断样本选取的适宜性。如表 1 中所示,多元回归模型中 $KMO=0.6$ 比较合适; $Sig=0.000$ 小于显著水平性 0.05 ,因此模型中 12 个指标之间是非相互独立的,相关矩阵为非单位矩阵,适合做因子分析^[3];第二,根据因子贡献率的结果提取公因子^[4]。如表 2 总方差贡献率中所示,前 4 个对应的特征根大于 1,而且累计方差贡献率为 70.233% ,认为选取这 4 个因子为公因子可以覆盖原始变量信息;第三,根据表 3 旋转后的因子载荷矩阵可以将所有因子表示为各个变量的线性组合^[5]。最后,通过上述步骤得出的 4 个因子综合评价与 4 个方差贡献率占总方差贡献率比值为权重组成的表达式,具体如下:

表 1 KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		0.600
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	6338.537
	df	66
	Sig.	0.000

表 2 Total Variance Explained

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	of Variance %	Cumulative/%	Total	of Variance/%	Cumulative/%
1	3.354	27.948	27.948	3.354	27.948	27.948
2	2.203	18.357	46.304	2.203	18.357	46.304
3	1.609	13.412	59.717	1.609	13.412	59.717
4	1.262	10.516	70.233	1.262	10.516	70.233
5	0.955	7.957	78.190			
6	0.760	6.336	84.526			

表 3 Component Score Coefficient Matrix

变量	Component			
	1	2	3	4
净资产收益率	0.310	-0.013	0.109	-0.037
总资产报酬率	0.312	-0.017	0.114	-0.046
销售净利率	0.314	-0.065	-0.132	0.075
总资产周转率	0.05	0.019	0.371	-0.204
应收账款周转率	0.08	0.037	-0.14	0.531
资产负债率	-0.105	0.012	0.304	0.229
速动比率	0.04	0.09	-0.366	0.049
长期资本负债率	-0.044	0.02	0.064	0.519
营业收入增长率	0.099	0.028	0.239	0.001
总资产增长率	-0.079	0.0494	-0.014	0.050
净资产增长率	-0.086	0.499	-0.027	0.024
每股经营活动产生的现金净流量	0.224	-0.164	-0.130	0.275

$$V_1 = 0.31Y_1 + 0.312Y_2 + 0.314Y_3 + 0.05Y_4 + 0.08Y_5 - 0.105Y_6 + 0.04Y_7 - 0.044Y_8 + 0.099Y_9 - 0.079Y_{10} - 0.086Y_{11} + 0.224Y_{12}$$

$$V_2 = -0.013Y_1 - 0.017Y_2 - 0.065Y_3 + 0.019Y_4 + 0.037Y_5 + 0.012Y_6 + 0.09Y_7 + 0.02Y_8 + 0.028Y_9 + 0.0494Y_{10} + 0.499Y_{11} - 0.164Y_{12}$$

$$V_3 = 0.109Y_1 + 0.114Y_2 - 0.132Y_3 + 0.371Y_4 - 0.140Y_5 + 0.304Y_6 - 0.366Y_7 + 0.064Y_8 + 0.239Y_9 - 0.014Y_{10} - 0.027Y_{11} - 0.130Y_{12}$$

$$V_4 = -0.037Y_1 - 0.046Y_2 + 0.075Y_3 - 0.204Y_4 + 0.531Y_5 + 0.229Y_6 + 0.049Y_7 + 0.519Y_8 + 0.001Y_9 + 0.050Y_{10} + 0.024Y_{11} + 0.275Y_{12}$$

$$V = (27.948\%Y_1 + 18.357\%Y_2 + 13.412\%Y_3 + 10.516\%Y_4) / 70.233\%$$

(二)多元线性回归分析——验证相关假设

回归分析过程如下:首先,表 4 给出的评价模型的检验统计量中回归模型调整的 R Square 是 0.847,接近 1,说明回归的拟合度较好,并且 D-W 为 2.005,说明模型残差不存在自相关,该回归模型是合适的^[6];其次,从表 5 中可以观察到多元线性回归的回归模型,并得到与模型相对应的一些统计量。

表 4 Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.912	0.847	0.861	2.4715	2.005

表 5 Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error				
1	(Constant)	19.283	7.215	—	2.673	0.008
	资产负债率	-12.627	1.795	-0.322	-7.035	0.000
	内源融资率	2.411	1.981	0.040	1.217	0.224
	流通股比例	-2.524	0.956	-0.091	-2.639	0.008
	大股东持股比例	6.650	1.495	0.143	4.449	0.000
	长期负债比率	7.500	2.599	0.145	2.886	0.004
	长期借款比率	-2.143	3.317	-0.030	-0.646	0.518
	商业信用比率	-2.234	0.994	-0.096	-2.248	0.025
	短期借款比率	-1.817	1.283	-0.067	-1.417	0.157
	公司规模	0.547	0.346	0.055	1.578	0.115

三、研究结果及政策建议

从线性回归模型中可以看出:第一,资产负债率、流通股比例、长期借款比率、商业信用比率、短期借款比率的系数分别是: -12.627、-2.524、-2.143、-2.234、-1.817,因此,这五个指标的提高会降低企业的经营绩效。第二,资产负债率、内源融资率、流通股比例、股权集中度、长期负债比率、短期借款的系数分别是: -12.627、2.411、-2.524、6.650、7.500、-1.817,与之前设想的结果保持一致,因此通过了之前的假设性检验。第三,资产负债率的系数为-12.627,说明资产负债率会为企业绩效带来近 13 倍的损失率,对于提高企业绩效有显著的负相关影响;系数为 2.411 的内源融资率对提高企业绩效有一定的正面影响;同时股权集中度的系数为 6.650,表明股权集中度会为企业绩效带来近 7 倍的贡献率。第四,从债务来源看,商业信用比率、短期借款比率和长期借款比率的系数均小于 0,因此三者与企业绩效

均是负相关关系,而举债融资中的长期负债比率的系数为 7.500,与企业绩效呈明显的正相关关系。

由此根据研究结论,可以从以下几个方面来优化创业板上市公司的融资结构:第一,从融资次序方面来看,创业板上市企业进行融资决策时,首先要考虑内源融资,其次是股权融资,尽量要减少举债融资的比率;^[7]第二,负债融资过程中在减少长短期银行借款比例的同时,要实现融资渠道的多元化,通过完善证券市场制度,加快创业板上市公司债券的发展从而提高长期负债比率;^[8]第三,对于股权分散的企业提高股权集中度可以有效加强公司治理效率,对于股权集中度较高的企业则需要优化股权结构,适当引进战略投资者,实现内部治理结构的相互制衡^[9];第四,通过扩大企业规模,增加市场占有率,从而实现规模效益;第五,企业经营绩效的影响因素是多方面的,为此还要充分发挥税收优惠政策和金融政策等国家宏观调控手段在拓宽融资渠道和提高企业经营绩效中的作用^[10]。

参考文献:

- [1] 国务院国资委统计评价局. 企业绩效评价行业基本分类[M]. 北京:经济科学出版社,2008:312-315.
- [2] 王景. 创业板上市公司融资机构对其绩效的影响[D]. 长沙:湖南科技大学,2014.
- [3] 李多. 企业履行社会责任与企业财务绩效相关性的实证研究[D]. 石家庄:石家庄铁道大学,2015.
- [4] 陈标. 创业板上市公司资本结构与公司绩效关系的研究[D]. 长沙:湖南工业大学,2014.
- [5] 宿芸芸. 科技型中小企业融资结构与企业绩效关系研究[D]. 西安:西安工程大学,2013.
- [6] 王改芝. 创业板上市公司融资结构与经营绩效实证研究[J]. 现代商贸工业,2014,9(3):101-103.
- [7] 周婷婷,杨孝安. 节能环保行业融资结构对经营绩效的影响[J]. 西安工程大学报,2015(5):630-635.
- [8] 邬晓超. 上市公司资本结构对企业绩效的影响研究[D]. 成都:西南财经大学,2014.
- [9] 洪银兴. 科技金融及其培育[J]. 经济学家,2013(6):22-27.
- [10] 潘永明,梁媛,王丽平,等. 中国中小企业融资路径创新[J]. 云南社会科学,2014(1):101-106.

Empirical Study on the Relationship Between Finance Structure and Corporate Performance of GEM Listed Companies

Zhou Shuoshuo, Li Suying

(School of Economics and Management, Shijiazhuang Tiedao University, Shijiazhuang 050043, China)

Abstract: GEM market as an important part of the multi-level capital market in our country, is closely linked with corporate performance. So this research based on the 212 gem listed companies in 2011-2015 financial datas as the foundation in order to find out the relationship between different ways of financing and corporate performance. The empirical results show that corporate performance has a negative relationship with asset-liability ratio, current ratio, long-term loans ratio, commercial credit ratio, and short-term borrowing rate, while has a positive relationship with endogenous financing rate, major shareholders holdings, long-term debt ratio and the company scale. Finally, according to the research conclusion put forward some suggestions of financing structure to improve corporate performance at this stage.

Key words: financing structure; enterprise performance; GEM