

我国上市公司股利政策与股价关系的实证研究

2011-08-08 13:07:17

周跃

(西南财经大学会计学院, 四川 成都 611130)

【摘要】股利政策是现代公司理财活动的三大核心内容之一, 具有信号传递的作用, 能够对公司的价值状况进行反映。但是我国的证券市场尚不成熟, 股利政策对公司股票价值的影响是否有效值得进一步去探讨。本文利用在深圳证券交易所上市公司的数据对分配现金股利、不分配现金股利以及配股的公司股票的市场反映进行了实证分析, 得出以下结论: 在我国的证券市场上, 发放现金股利不会引起公司股票价格的升高, 但是, 不发放现金股利却能引起股票价格下降, 市场对配股反应比较冷淡。同时为我国上市公司的股利政策提出了一些政策性的建议。

【关键词】股利政策 现金股利 股价

股利是上市公司分配给股东的税后收益, 它可以反映上市公司的经营行为和经营业绩。股利政策的核心问题是如何权衡公司股利支付决策与未来长期增长之间的关系, 以实现公司价值最大化的财务管理目标。我国的股票市场起步晚, 对上市公司股利政策与股价关系的研究相对于西方国家还只是处于初级阶段, 因此对上市公司的股利政策与股价关系的研究具有重要的现实意义。

围绕着公司股利政策是否影响公司价值这一问题, 主要有两类不同的理论: 股利无关论 (MM理论) 和股利相关论 (“一鸟在手”理论、信号传递理论、代理理论等)。

我国金融市场尚不健全, 与西方发达国家的金融市场相比, 还有很大的差距。在我国的股利分配中, 不分配股利的现象较为严重, 在分配股利的上市公司中, 又大多数以现金股利分配为主。那么选用不同的股利政策将对公司股价有何影响呢? 下面将通过实证研究来分析这个问题。

一、研究假设

股利无关理论是在: ①不存在个人或公司所得税; ②不存在信息不对称; ③股利支付不会影响企业的投资和融资决策; ④不存在股票的发行和交易费用, 这四个假设条件下进行的。本文认为公司管理者与投资者之间存在信息不对称, 即以信号传递理论为基础进行研究。

股利变化包括预期的股利变化和未预期的股利变化两种。顾名思义, 预期的股利变化能够被人们所预料到, 因此不会对股价造成影响; 而未预期的股利变化将能够对股价造成一定的影响。本文研究的是未预期的股利变化, 它在数值上就等于实际股价减去预期股价的金额, 通过随机游走模型来确定未预期的股利变化数值。

随机游走模型的原理如下:

已知 $D_{i,t} = D_{i,t-1} + \Delta D_{i,t}$, 如果 $\Delta D \sim (0, \sigma^2)$, 则 $E D_{i,t} = E D_{i,t-1}$ 。

其中: $D_{i,t}$ 为*i*公司第*t*年度的实际股利; $E D_{i,t}$ 为*i*公司第*t*年度的预期股利; $\Delta D_{i,t}$ 为*i*公司*t*年度实际股利与上年相比的变动值。预期的股利变化 (UDC), $UDC = D_{i,t} - E D_{i,t}$

根据对我国证券市场的分析, 欲验证以下结论:

1. 市场对发放现金股利反应强烈, 能够造成股价的正向变化;
2. 市场对不发放现金股利反应强烈, 能够造成股价的负向变化;
3. 市场对配股的反应强烈, 能够造成股价的变化。

二、研究样本选择与数据

本文选取我国深圳证券交易所2000年12月31号前上市且目前仍然挂牌交易的仅发行A股的上市公司在2010年的股利分配事件及股价作为研究样本，同时，为了避免异常数据对事件的影响，对样本数据进行了筛选。在股利宣告后的一段时期内，股价具有明显的波动性，由于人们反映时间的影响，我们将股利公告日及前后各五天作为股票异常收益率的区间。

三、研究方法及结论

本文的研究主要是基于信号传递理论，采用事件研究法。具体的研究方法是采用随机游走模型计算股票的超额收益，通过统计方法验证超额收益率是否显著来说明对股价的影响。经过研究分析，得出以下结论：

1. 市场对发放股利反映不强烈，不能造成股价的正向变动。
2. 市场对不发放股利有反映，能够造成股价的负向变动。
3. 配股不会对股价造成显著的影响，即市场对配股的反映比较冷淡。

四、规范我国上市公司股利政策的合理化建议

我国的资本市场与西方发达国家相比，建立时间较短，股利分配存在以现金股利为主、股利政策缺乏连续性和稳定性的特点，为了规范我国上市公司的股利政策，保护中小投资者的利益，提出以下几点建议：

第一，对现金股利政策的监督加强。可以通过对现金分红进行法律限制来遏制不分配现象，对于超能力派现，应在我国证券市场尽快引入集体诉讼制度，同时，应规范上市公司的信息披露，以保护中小股东的权益。

第二，进行股权分置改革，完善股权结构。我国上市公司股权结构存在“一股独大”、内部人控制严重等问题，股权分置改革有助于提高中小股东和机构投资者的话语权，有利于各股东之间相互制衡和利益平衡，并在此基础重新确定股东大会、董事会、监事会、管理层组织框架及相互关系，健全公司治理机制。

第三，建立和完善公司的内部治理结构，处理好各种利益关系。法律规范应该适度介入公司治理领域，如完善累计投票制度和独立董事制度。

第四，培养机构投资者成为股市的主导力量。西方发达国家的成熟股市，投资基金是股市的主导。

此外，大力建设资本市场，健全企业的融资方式，特别是直接融资手段，同时使各种融资手段的成本趋于平衡，这样上市公司就不必只依靠从股市圈钱来获得资金，不分配股利的现象也可以得到缓解。

参考文献：

- [1] 邵正林, 林云刚. 中国上市公司股利政策研究[J]. 市场周刊—财经论坛, 2004(3).
- [2] 李常青. 股利政策理论与实证研究[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2001.
- [3] 张水泉, 韩德宗. 上海股票市场股利与配股效应的实证研究[J]. 预测, 1997(3): 23—28.
- [4] 蒋屏, 公司财务管理[M]. 北京: 对外经济贸易大学出版社, 2001.

作者简介：周跃（1989-），女，汉族，河南安阳人，西南财经大学会计学院，研究方向：会计。
（备注：以出刊内容为准）

[设为首页](#) | [加入收藏](#) | [关于本站](#) | [版权声明](#) | [诚聘英才](#) | [联系方式](#) | [友情链接](#) | [我要统计](#)

主管：中国人民银行昆明中心支行 版权所有：《时代金融》杂志社

网络实名：时代金融、时代金融杂志、时代金融杂志社、《时代金融》编辑部

社址：昆明市正义路69号

电子邮箱：yndsjr@126.com 电话：010-57107535 0871-3212464

版权所有 未经许可不得复制或建立镜像

电信与信息服务业务经营许可证：京ICP备案中 组织机构代码：79718261-3