



热门文章

- 国外汇储备
- 何加强会计
- 国衍生金融
- 国有商业银行
- 云南农村信
- 章
- 章
- 品市场竞争
- 业银行走混
- 国存款保险
- 国创业板市
- 华夏并购案

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW

WOMEN SHOW

insights... investment boutique discover

[2008年3月]影响上市公司融资决策因素的实证分析

【字体 大 中 小】

作者: [葛 静] 来源: [本站] 浏览:

由于我国上市公司在融资决策时存在明显的股权偏好,与传统的融资决策理论相悖,在影响融资决策的因素中除了宏观的外部因素外,还需分析企业财务等内部因素,进而研究企业融这些具体财务因素的关系。本文希望通过对影响我国上市公司融资决策的财务方面因素加以上市公司制定合理的融资决策、达到企业经营的目标及规范我国上市公司的融资决策提供一依据。

本文所使用的数据主要取自上市公司对外公布的年度报告,选取的样本数据为2006年末横断总样本选择为上证50指数的公司。在样本的选取上既能够反映上市公司整体情况,同时又是较稳定的上市公司作为样本。而入选上证50的公司无疑符合以上特点,满足大样本条件。数分全部采用SPSS统计软件完成。

一、理论假设

本文将对上市公司融资决策的内部影响因素采用实证方法进行研究,研究方法采用多元线性析。根据财务理论和国内外融资决策实证方面已有的研究成果,并结合我国上市公司和证券实际情况,针对可能影响我国上市公司融资决策的因素提出了如下5个理论假设。

假设一:企业规模与资本结构正相关。

一般认为,规模大的企业比小企业更为稳定,具有更低的预期破产成本,更强的信贷能力,得贷款,因此大企业较小企业有更多的负债。

假设二:企业盈利能力与资本结构负相关。

根据融资顺序理论,企业融资的一般顺序是保留盈余、债权融资、股权融资。因此,当企业较强时,企业就可能保留更多的盈余,因而更少的使用债权融资。相反,如若企业获利能力不可能保留足够的盈余,只能更多地依赖于负债融资。

假设三:成长性与资本结构正相关。

根据生命周期理论,成长性企业处于扩张阶段,资金需求较大,所以企业在成长阶段会大规债,因此成长性企业具有较高的负债率。在我国,由于市场机制不健全,融资渠道少,企业依赖于债务融资,企业负债率似乎应与其成长性正相关。

假设四:资产担保价值与资本结构正相关。

在企业的资产结构中,如果适于担保的资产所占比例较大,则企业的信用能力较强,因而采资的可能性比较大。

假设五:股权集中度与资本结构负相关。

股权集中度越高,上市公司的大股东越容易对经理层进行有效控制,这样就不需要利用债务来降低管理层的道德风险,从而导致股权集中度与负债比率存在负相关。

二、变量设计

(一)因变量(被解释变量)的选择

此研究中的被解释变量为资本结构,它是公司债务占总筹资的比率,也称为杠杆比率。对资度量,使用总负债/总资产,即总负债率为资本结构指标,在模型中用y表示。

(二)自变量(解释变量)的选择

根据前文所述,设计了以下五个自变量:

以总资产取自然对数作为企业规模指标,模型中用x1表示,x1=Ln(总资产)。

以净资产收益率作为盈利能力指标,模型中用x2表示,x2=净利润/净资产。

以主营业务增长率作为公司成长性指标,模型中用x3表示。x3=(本期主营业务收入-上期主入)/上期主营业务收入。

以固定资产比率作为资产担保价值指标,模型中用x4表示。x4=固定资产/总资产。

以第一大股东持股比例作为股权集中度指标,模型中用x5表示。x5=第一大股东持股数/总股

三、实证结果及相关解释

采用最小二乘法进行回归后得出的方程为:

Y=0.358+0.432x1-0.057x2+0.165x3-0.03x4-0.525x5

T值(2.665)(2.171)(-0.280)(0.904)(-0.157)(-2.421)

R2=0.343

采用最小二乘法进行回归后所得出的方差分析表和常用统计表见表一和表二。

由上面两表可以看出,回归方程拟合的并不是很好,其中R2仅为0.343,F值仅为2.189,变量x2和x4的t值也较低,出现这种情况表现了我国资本市场的完善。

对模型进行杜宾-沃森检验:杜宾-Watson统计量是用来检验误差项之间是否存在序列相关的指标。当D-W值落在(du, 4-du)时,可以认为误差项之间不存在序列相关,即满足非自相关假定。由表二可以看出D-W值为2.106,在此回归模型中n=27,k=6,α=0.05水平下查得du=1.86,1.86(du)<2.106<2.14(4-du),所以说,在0.05的置信水平不存在序列相关,满足非自相关假定。

用容忍度(Tolerance)指标和方差膨胀因子(VIF)指标进行多重共线的检验:容忍度是以模型中的每个自变量分别作为因变量对其他自变量进行回归时得到的余差比例。容忍度小说明该自变量与其他自变量的信息重复性越大,其对因变量的解释能力就越弱。反之则说明该自变量的独立信息很多,是重要的解释变量。一般当容忍度小于0.1时,才认为该变量与其他变量之间的多重共线性超过容忍界限。方差膨胀因子是容忍度的倒数,其值表示所对应的偏回归系数的方差由于多重共线性而扩大的倍数。一般认为当方差膨胀因子不超过10时,该变量与其他变量之间的多重共线性在容许界限之内。通过下表三可以看出,此模型中的几个自变量之间不存在多重共线性。

结合上述多元回归结果,对选定的五个解释变量与被解释变量(资本结构)之间的关系作如下解释:第一,总资产的对数(以x1表示)与资产负债率(Y)的回归系数为0.058,T值为2.171,这表明我国上市公司规模与资产负债率呈显著正相关,与发达国家的研究是一致的,符合假设一。如前所述,规模是上市公司实力的象征,规模越大、负债担保能力和资信能力越好,企业破产风险就越小、负债融

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW

WOMEN SHOW

insights... investment boutique discover

资能力就越强。由于负债有税蔽的功能，规模大的公司在进行筹资时便倾向于负债融资，这表现为较高的资产负债率。另外，我国银行贷款一半倾向于大型企业，这也增强了其负债融资的能力。

第二，净资产收益率（以x2表示）与资产负债率（Y）的回归系数为-0.148，T值为-0.28，表明我国上市公司的盈利能力与资产负债率呈负相关关系，但是回归系数与显著性因子都比较小。这一点与发达国家的研究不太一致，西方学者针对本国上市公司的实证研究大都表明上市公司净资产收益率与资产负债率是显著负相关的，但在我国这两者并非显著相关，分析原因如下：我国上市公司盈利能力不强，靠内源融资根本无法适应其现有发展速度，企业在融资时并未考虑内源融资。

第三，企业成长性（以x3表示）与资产负债率（Y）的回归系数为0.055，T值为0.904，这与发达国家的研究也是一致的（但是显著性很小），符合假设三。表明我国上市公司在其处于规模扩张阶段时，通过举债融资也是其主要手段之一。

第四，资产担保价值（以x4表示）与资产负债率（Y）的回归系数为-0.021，T值为-0.157，表明在我国二者关系并非十分密切。从结果来看，随着资产担保价值的提高，上市公司的资本结构水平有所下降，这一结果与发达国家的实证研究结果相反。结合我国上市公司的实际情况来看，与上市公司自身性质有很大关系：在我国大部分上市公司，尤其是能够代表股市的大盘股、蓝筹股大都有国企背景，它们在使用债务融资时基本上不用资产担保，而是使用国家信用。

第五，第一大股东持股比例（以x5表示）与资产负债率（Y）的回归系数为-0.458，T值为-2.421。表明在我国上市公司中，股权集中度与资本结构呈显著负相关的关系。这与发达国家的研究结果是一致的，符合假设五。股权集中度越高，上市公司的大股东越容易对经理层进行有效控制，进行股权融资一般不会影响到其大股东地位，从而也就不会丧失对经理层的有效控制，在这种情况下其偏好股权融资不难理解。

四、有待进一步解决的问题

在本文实证研究的指标选取过程中，选择了资产负债率作为资本结构的指标，但是其数值都为会计账面价值。其实，这个指标的计算采用市场价值才是最为准确，MM定理的研究便是采用的市场价值而非账面价值。但由于目前在我国资本市场上能反映、衡量企业市场价值的贝塔系数还不存在，所以在此研究中均采用会计账面价值。

本文仅采用2006年一年的样本数据进行实证研究，并对可能会影响我国上市公司融资决策（选取了资本结构为代表）的因素进行了分析，从横断面数据的角度看有一定意义，但是仅采用一年的数据似乎并不能说明我国资本市场发展的连贯性以及上市公司经营的一致性。但同时也发现，在已有的国内学者所作的实证研究中，由于研究的期间、选择的样本不同，得出的结论也有所区别。因此，本文的结论只能看作是某一特定时期影响我国上市公司融资决策的因素。

参考文献：

- 【1】黄国良 程芳 基于管理防御视角的中国上市公司股权融资偏好 管理现代化 2007（04）
 - 【2】杨树林 我国的融资制度绩效与企业融资行为分析 山东工商学院学报 2005（06）
 - 【3】王奇波 债务融资与上市公司扶持行为研究 工业技术经济 2006（01）
- （作者单位：安徽交通职业技术学院管理系）

【评论】 【推荐】

评一评

正在读取...



笔名：



评论：

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

【注】 发表评论必需遵守以下条例：

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事法律责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

Copyright ©2007-2008 时代金融



EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格：经典风格

云南省昆明市正义路69号金融大厦