

中国上市公司现金股利政策影响因素的实证研究

<http://www.crifs.org.cn> 2007年9月29日 刘长奎, 王宏

【摘要】股利政策历来是上市公司财务政策中利益关系的焦点，特别是现金股利直接对公司股东的切身利益产生影响。文章采用多元线性回归模型，借助SPSS13.0统计软件对2006年度在上海证券交易所上市交易的公司的现金股利分配进行了实证分析。研究表明影响上市公司现金股利分配政策的主要因素是盈利能力和净资产价值，最后选取了部分上市公司验证了研究结果。

【关键词】上市公司；现金股利；实证研究

一、问题的提出

在公司财务政策中，股利政策是上市公司利益关系的焦点，特别是现金股利政策直接对公司股东的切身利益产生影响。股利政策是公司理财的核心内容之一，既属于一种对盈余资金的分配行为，又是一种公司内部的融资行为，一直倍受国内外财务金融学领域的关注。

李均（2003）认为目前我国上市公司股利政策缺乏连续性和稳定性，股票股利分配在股利分配中占有重要地位。唐国琼、邹虹（2005）选取每股收益、货币资金、企业负债比率、企业流通股比例、企业非流通股比例、企业规模、企业权益净利率等因素作为影响上市公司现金股利政策的因素，采用多变量回归分析法研究上市公司现金股利政策的影响因素。孙亚云（2006）选取盈利能力经营业绩、每股经营性现金净流量、资产负债率、股本规模、成长性等因素，通过二元回归逻辑模型分析研究影响我国上市公司股利分配的因素。

由于我国上市公司的股利政策缺乏连续性和稳定性，对于股利分配政策的研究也具有一定的时效性，随着我国资本市场的不断发展和成熟，影响股利政策的因素也在发生变化。因此，在最新的客观环境中以最新的数据进行分析及研究是非常有价值的。

二、影响现金股利政策的主要因素

对上市公司现金股利分配政策的影响因素是非常多的，主要可以分为两大部分：内部因素和外部因素。外部因素主要包括法律法规的限制、大股东的分配偏好、税收因素以及宏观经济政策等影响因素。本文主要的研究对象是对上市公司现金股利政策有影响的内部因素，主要包括以下六个方面。

（一）企业盈利能力

企业的盈利水平是衡量企业经营业绩的重要指标之一。盈利能力也就是获取利润的能力。而利

润是债权人收取本息的资金来源，是股东取得投资收益的基础，是公司得以生存发展的根本所在。公司盈利能力越强，可供分配的利润越多，公司发放股利的可能性也就越大，发放给股东的股利也会越多。本文以每股收益和净资产收益率作为衡量企业盈利能力的指标。

（二）企业净资产价值

财务管理的目标一般被认为是企业价值最大化，要实现这个目标，必须通过企业财务上的合理经营，采用最优的财务政策，充分考虑资金的时间价值和风险与报酬的关系从而保证企业长期稳定发展。企业的价值越大其分配股利的可能性也就越大，本文以每股净资产作为衡量企业价值的指标。与公司市值相比，由每股净资产计算得来的公司账面价值也能反映公司实际投资价值，尤其是在投机性很强的证券市场上。因为受市场信息的影响，股票价格剧烈上下震荡，若以市场价格来衡量公司价值，波动性太大，不能很好地反映公司净资产的价值。

（三）企业偿债能力

对于偿债能力低的企业来说，其负债较大、到期偿还能力差，更有可能影响到公司的未来发展甚至是其持续经营的能力。偿债能力低的企业为了应付其沉重的负债，大多不愿意将其留存收益分配出去，而更愿意将其留在企业以偿还债务。因此，偿债能力越强的企业分配股利的可能性越大，本文以流动比率和速动比率作为衡量企业偿债能力的指标。

（四）企业资金流动性

资金的流动性越好，也就意味着企业的变现能力越强，同时也意味着一旦遇到财务危机，能够及时满足对资金的需求。企业的资金流动性越强，企业更愿意分配现金股利而不必担心财务危机，本文以每股现金净流量作为衡量企业资金流动性的指标。

（五）企业的成长性

在成长中的企业比起已经发展壮大的企业来说需要更多的资金来进行进一步的投资发展。一般来说如果公司的投资机会多，对资金的需求量大，往往采取低现金股利、高留存利润的政策。企业的成长性越高其分配股利的可能性可能会越小，本文以主营业务收入的增长率作为衡量企业成长性的指标。

（六）企业的营运能力

企业的营运能力也就是指企业运用与管理资产的能力。营运能力强的企业能够更好地利用其现有资产获得更加大的收益，因而其分配股利的可能性也就越大，本文以能够反映企业资产利用综合效果的资产报酬率作为衡量企业营运能力的指标。

三、实证研究

本文选取了2006年在上海证券交易所上市交易的交易代码末尾数为1的89家公司作为样本，以每股现金股利为因变量Y，以每股收益（X1）、净资产收益率（X2）、每股净资产（X3）、流动比率（X4）、速动比率（X5）、每股现金净流量（X6）、主营业务增长率（X7）、资产报酬率（X8）为自变量，采用SPSS13.0软件中的多元线性回归分析方法对其进行分析研究，用最小二乘法进行估

计，利用R² 来检验模型的拟合优度，利用F 值来检验模型的显著性，利用t 值来检验解释变量的显著性。建立模型如下：

$$Y=b_0+b_1X_1+b_2X_2+b_3X_3+b_4X_4+b_5X_5+b_6X_6+b_7X_7+b_8X_8+u \quad (1)$$

首先，通过回归分析中的向后逐步法，由标准回归系数Beta得到对模型有显著影响的变量为X₂和X₃，即净资产收益率和每股净资产。

$$\text{回归方程为: } Y=-0.98+0.13X_2+0.34X_3 \quad (2)$$

然后，为了进一步验证对Y 有显著影响的因素，对数据又进行了逐步回归分析，得出对Y 有显著影响的因素为X₁，即每股收益。回归方程为: $Y=0.035+0.336X_1$ (3)

四、研究结果

综合两次分析的结果，对Y 具有显著性影响的变量为X₁、X₂ 和X₃，且均与Y 成正相关，即企业的盈利能力越强，其分配现金股利的可能性越大，企业的净资产价值越大，其分配现金股利的可能性越大。

五、对研究结果的检验

为了验证以上研究结论同样适用于样本外的其他上市公司，故选取了除89 家样本以外的4 家上市公司对结论进行验证。

每股收益、净资产收益率及每股净资产皆与现金股利的分配成正相关关系，实证研究的结论在这里同样适用。

【参考文献】

[1] 李均. 我国上市公司股利分配行为研究[J]. 当代财经, 2003, (12) .

[2] 唐国琼, 邹虹. 上市公司现金股利政策影响因素的实证研究[J]. 财经科学, 2005, (2) .

[3] 孙亚云. 影响我国上市公司股利分配的因素分析[J]. 金融领域, 2006, (1) .

[4] John Goddard, David G. McMillan, John O. S. Wilson. Dividend smoothing vs dividend signaling: evidence from UK firms [J]. The Journal of Risk Finance, 2006, 2.

编者注：原文中有关实证研究的表格及数据因系统尚属完善中，故未能登载上。

文章来源：生产力研究 (责任编辑：XL)

