

股权结构与公司经营业绩实证研究综述

作者：青岛大学医学院附属医院 马斌 王灵芝

[摘要]公司股权结构与工业经营业绩的相关关系研究是目前研究的一个热点问题，国内外许多专家、学者对此进行了大量的实证研究，以发现两者之间的关系。到目前为止，关于股权结构与公司经营业绩到底是何种关系还没有统一的结论。本文对目前此领域的实证研究结果进行了一个简单的综述，分别概括分为有相关关系、无相关关系、相关关系为曲线形等三类，论述期望能为此类的研究提供一点参考。

[关键词]股权结构；经营业绩；实证研究；综述

一、引言

公司股权结构(ownership structure)即所有权结构，是指公司中不同类型的股东所持公司股份的比例关系。这种比例关系又分为两种情况：一是大股东与小股东持股数量的比例，二是不同股权性质的比例，如我国比较常见的普通股、法人股、国家股、内部股东股、外部股东股等。根据委托代理理论，公司的股权结构对公司治理结构和经营绩效方面都有较大的影响。公司的股权结构不同，股东行为也会不同，对公司治理机制发挥作用的影响也不一样，从而会导致不同的公司绩效。因此为了提高委托代理的效率，必须慎重安排好各类股东的持股比重，即公司股权结构。

关于股权结构对公司经营业绩影响的研究基本沿着两个方向进行：一是上市公司股权的集中度对公司治理效率和公司业绩的影响。这是国外学者此方面研究的一个主流方向；二是主要着眼于不同性质的股权对公司经营业绩的影响，这也是国内相关研究的主要方向。原因在于我国的不同股权结构比较复杂，特别是具有国有或集体背景的上市企业比较多，而且影响大，跟国外上市公司有较大区别。[1]

二、股权集中度与上市公司绩效关系研究综述。

上世纪七十年代以后，关于股权集中度与公司绩效的实证研究逐步成为热门话题。国外对此方面的研究结论主要有以下几个方面：(1)股权集中度与公司绩效没有显著的关系。代表成果是 Demsets 和 Lehn(1985)以美国 511 家大公司为样本和 Holderness 和 Sheehan(1988)对美国证券市场 300 家大公司为样本进行的实证分析，得出股权集中度与企业绩效并没有明显影响的结论。(2)股权集中度与公司绩效有显著的正相关关系。Pedersen 和 Thomsen(1999)以欧洲 12 国 435 家大型上市公司为样本和 Claessens(1997)以东欧部分国家上市公司为样本进行的实证分析，均得出股权集中度与公司绩效或公司价值呈显著正相关关系。[1]

我国对此方面的实证研究结论主要有：(1)股权集中度与公司绩效正相关。许小年和王热(1997)对 A 股市场 300 多家上市公司的相关研究，认为股权集中度与公司业绩正相关。张国林，曾令琪(2005)的研究发现第一大股东的持股比例在一定范围内将有助于提高公司绩效。陈小悦，徐小东(2001)的研究发现在保



护性行业存在正相关关系。宴艳阳,刘振坤(2004)研究发现在股权结构相对分散公司中,二者呈正相关关系。刘斌,张庆昌(2005)以四川省上市公司为样本,经实证研究得出结论,股权集中度与公司绩效成正相关关系[7](2)股权集中度与公司绩效负相关。何旭,刘国成(2003)对医药类上市公司的研究表明股权集中度与每股净利润负相关。蒋乐春、夏新平(2005)的研究结果表明民营企业的股权集中度与公司业绩负相关。宴艳阳,刘振坤(2004)研究结果显示在国有股控股公司中,股权集中度与公司绩效呈显著负相关关系(3)股权集中度与公司业绩无关。向朝进,谢明(2005)的研究得出了相关结论,陈小悦,徐小东(2001)的研究发现在保护性行业股权集中度与公司业绩不相关。宴艳阳,刘振坤(2004)发现在法人股控股公司中,二者没有相关关系。(4)股权集中度与公司绩效呈曲线型关系。杜莹,刘国立(2002)发现公司绩效与公司业绩存在倒U型关系,而宾国强和舒元(2003)研究认为股权集中度与公司业绩存在U型关系,股权高度集中和高度分散优于适度混合。[2]王璐(2007)研究结果表明与高度分散和高度集中的股权结构相比,有一定能够集中度,有相对控股股东,并且有其他大股东存在的股权结构,最有利于公司绩效的提升。[3]

三、不同性质股权比例与公司绩效关系研究综述

由于我国上市公司的股权结构与国外有很大不同,情况比较复杂,国内学者主要就国有股、法人股、流通股与公司绩效的关系进行研究。(1)股权结构与公司绩效有相关关系。周业安(1999)研究成果显示上市公司不同性质的股权比例与公司业绩有一定关系。徐晓东,陈小悦(2003)对1997-2000年间508家上市公司的研究发现第一大股东的所有权性质对公司业绩有很大作用,第一大股东为非国家股的上市公司有着更高的公司价值。施东辉(2000)对1999年沪市公司的实证分析表明分散的社会法人股为主导的股权结构比法人控股的股权结构效率更高,法人控股的股权结构比国有股控股的股权结构效果更高。张庆君(2007)研究结果显示上市公司治理绩效与国有股比重和流通股比重呈负相关关系,而法人股比重与绩效指标呈正相关关系;法人控股公司对公司绩效促进作用显著强优于国有控股公司,而股权分散型公司则与集中型公司没有明显差别。[4]余鹏翼,李善民(2005)得出结论同行业同专业的实业公司作为控股股东公司绩效最好,同时通过这些比较表明股权结构和产权的不同归属与公司绩效之间存在密切的关联。[5]马鹏(2007)研究结论为公司绩效与国有股比例、股权集中度呈显著的“U”形相关,但与“一股独大”的程度(用第一大股东持股比例与第二大股东持股比例的比值衡量)负相关。[6]刘斌,张庆昌(2005)以四川省上市公司为样本得出国有股比例和未流通股比例与经营绩效成负相关关系。[7](2)杨瑞龙、刘江(2002)以家电业上市公司为样本,经实证研究发现在家电这个充分竞争的行业,股权结构与公司业绩没有显著相关关系。庞敏(2005)的硕士论文以2004年9月30前在A股市场随机抽取的242家公司为样本,经分析得出股权结构与公司业绩相关性不大。余镜怀,胡洁(2007)研究结果表明中国“扭曲”的公司股权结构对公司绩效的作用不显著,但具有较强的行业效应。[8]

四、结论

通过上述的文献梳理我们可以发现,到目前为止,关于股权结构与公司绩效的关系没有明确的结论。分析原因,可能存在以下几个方面:(1)实证分析中的指标选择问题。在相关研究中,大多数学者采用托宾Q值或净资产收益率作为评价公司业绩的指标,但此类指标容易被认为操作。(2)样本选择问题。不同的样本可能得出不同的结论,比如行业不同、样本时间不同,结论可能差异较大。(3)我国的股权结构比较复杂,国有股、法人股、流通股比例是否准确值得商榷。

参考文献:

[1] 刘宇. 股权结构、流通性与上市公司绩效——文献述评与发展[J]. 世界经济情



况, 2006,(16) .

[2]程蕾.股权结构与公司绩效相关性研究文献综述[J].现代商贸工业, 2007, (7)

[3]我国上市公司股权结构与公司绩效实证研究 王璐 商业时代 2007.3

[4] 股权结构与公司治理绩效的实证分析 张庆君 渤海大学学报(哲学社会科学版) 2007。1

[5] 余鹏翼, 李善民. 沪市上市公司股权结构与公司绩效的实证分析[J]. 工业技术经济, 2005,(01)

[6] 马鹏. 股权结构与公司绩效多模型比较与分析[J]. 财会通讯(学术版), 2007,(03)

[7] 刘斌, 张庆昌. 上市公司股权结构与公司绩效的实证分析[J]. 内江科技, 2005,(04)

[8] 余镜怀, 胡洁. 上市公司股权结构与公司绩效关系的实证分析[J]. 当代经济科学, 2007,(01)

作者简介: 马 斌, 青岛大学医学院附属医院, 会计师

