



2011年度

中国总会计师

优秀论文选

中国总会计师协会 编

石油工业出版社

内 容 提 要

本书收录了中国注册会计师协会 2011 年度获奖优秀论文 40 篇,涵盖了企业财务战略、财务管理、会计管理、财务风险防范、内部控制、资产管理和全面预算管理等方面的内容,可供从事财务工作、管理工作和其他相关领域工作的人员阅读和参考。

图书在版编目 (CIP) 数据

2011 年度中国注册会计师协会优秀论文选 / 中国注册会计师协会编.
北京:石油工业出版社,2012.12

ISBN 978-7-5021-9422-2

I . 2...

II . 中...

III . 会计—文集

IV . F23-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 305084 号

出版发行:石油工业出版社

(北京安定门外安华里 2 区 1 号 100011)

网 址:www. petropub. com. cn

编辑部:(010) 64523756 发行部:(010) 64523620

经 销:全国新华书店

印 刷:北京中石油彩色印刷有限责任公司

2012 年 12 月第 1 版 2012 年 12 月第 1 次印刷

787 × 1092 毫米 开本:1/16 印张:25.5

字数:640 千字

定价:68.00 元

(如出现印装质量问题,我社发行部负责调换)

版权所有,翻印必究

《2011年度中国总会计师优秀论文选》

编 委 会

主 任：刘长琨

副主任：董 锋 王国樑 蒋宝恩 张成栋

编 委：于 川 刘淑兰 温青山 高缚伦

郭庆旺 王君彩 朱 敏 贝韵佳

杨 玲 尹惠芳 刘红宇 徐超杰

关于公布2011年度中国总会计师 优秀论文评审结果的通知

中总协〔2012〕50号

各地方总会计师协会、各分会，各会员单位、会员，各相关单位：

我会举办的“2011年度中国总会计师协会优秀论文评选活动”在各地财政部门、总会计师协会和行业分会的支持和配合下，在广大总会计师和会员的积极参与下，经过规定的评选和审批程序，已产生最终评选结果，评审工作已圆满结束。现将评审结果发布并对获得优秀组织奖的单位予以通报表扬。

附件：2011年度中国总会计师优秀论文评选结果及优秀组织奖获奖单位

二〇一二年九月二十八日

附件

2011年度中国总会计师优秀论文评选结果 及优秀组织奖获奖单位

获得一等奖的论文、选送单位和作者是：

1. 股利分配政策对企业的影响研究，中国石油大庆油田公司财务部，付杰、姚飞等
2. 航天A院大型宇航科研生产联合体财务管理模式研究，中国空间技术研究院财务管理模式研究课题组
3. 对完善我国总会计师制度的建议，中国石油集团东南亚管道有限公司，李树旺、胡宝顺等
4. 承担变革使命助创企业价值，中国联通广西分公司财务部，杨军、庞劲松
5. 航天军工科研项目设计价值研究，中国航天科技集团五院，刘旭东、姚钧等
6. 立足现状、开拓创新，积极稳妥推进国有资本经营预算改革工作，北京市财政局，王婴、付思等
7. 企业集团推进上市公司资金集中管理问题研究，中国航空工业集团公司，刘光运、刘锦等
8. 新形势下房地产企业对强化资金链管理与对策的思考，江苏省盐业集团有限责任公司，袁庆昆

获得二等奖的论文、选送单位和作者是：

9. 企业应收账款控制的研究，中海信托股份有限公司，许亮
10. 新形势下企业财务管理工作及财政对策，北京市财政局企业处
11. 总会计师的社会责任：从关注到践行，中国航天科技集团，常军、那保国
12. 基于价值功能体的黄山移动价值链管理探讨，安徽移动有限公司黄山分公司财务部，童政
13. 风险导向审计模型在军工科研单位年度财务决算审计中的应用研究，中国空间技术研究院审计与风险管理部课题组
14. 关于地下储气库垫底气会计核算方法的探讨，中石化新疆煤制天然气外输管道有限责任公司，龚继忠
15. 集团公司以价值创造为导向的预算管控模式研究，兵器工业财务审计研究中心，孙殿文、高丽珍等
16. 财政预算执行综合内控管理研究，中国地质科学院地球物理地球化学勘查研究所，刘开江、于绍强等
17. 政府委派公办高校总会计师研究，南京审计学院，乔春华
18. 中国动漫产业税收政策研究，东北财经大学财税学院，李晶
19. 学GE谈内部审计发展的几大转变，中节能实业发展有限公司，吕向红
20. 集团企业汇率风险管理现状和未来设想，中国石油天然气集团公司财务资产部，李中华

获得三等奖的论文、选送单位和作者是：

21. 固定资产投资结算模式研究，中国航天科技集团九院，刘永、李爱红等
22. 管理层收购对企业财务的影响，南京信息工程大学，安杰、国效宁
23. 基于经营状况分析的石油企业预测预警体系研究——胜利石油管理局经营管理探索，中国石化胜利石油管理局，宋振国
24. 光伏电池片生产企业标准成本模型及管控方案设计，上海神舟新能源发展有限公司，丁晋源
25. 产量分成合同（PSC）问题探讨——可回收成本，中国石油大庆海拉尔石油勘探开发指挥部，王玉伟、管东北
26. 公司EVA价值管理体系构建与实施，中海油气开发利用公司，孙成弢
27. 企业集团境外板块税务筹划，北京首都开发控股集团有限公司，秘勇
28. 让ERP充分发挥管理效益——以中国联通ERP项目实施方法为例，中国联通广西分公司、中国联通南宁分公司，陈艳、刘斌
29. 集团母公司应以其个别报表为基础分配利润，中国人民大学商学院、东风悦达起亚汽车有限公司，支晓强、陈兴
30. 加强行政事业单位会计内部控制初探，北京市地方税务局，关小虎
31. 浅析如何利用管理手段实现企业内部利益相关者效益最大化目标，琥珀能源有限公司，陈小芳
32. 国有大中型企业总会计师角色定位的思考，中国石化江苏石油勘探局，肖国连
33. 我国大型会计师事务所集团化发展的监管研究，北京市财政局会计处，张波、吴月青等
34. 我国上市公司财务报告舞弊识别的实证研究，江苏大学，赵顺娣
35. 基于证券投资分析的公司估值理论研究，财科所、厦门大学，公明明、王博
36. 运用索洛增长速度方程分析科技对企业成长的影响，上海航天设备制造厂，李晶
37. 上市公司的低价收购案例浅析，中国人民大学、武汉大学、毕马威会计师事务所课题组
38. 企业集团会计监督问题研究，中化地质矿山总局河南地质勘查院，袁晓宇
39. 中国石油行业上市公司价值创造影响因素分析，中国石油哈尔滨石化公司财务处，宁妍
40. 基于建筑业项目公司制下的财务管理模式研究，南京大地建设集团有限公司，伍贻安

获得优秀组织奖的单位是：

- | | |
|----------------|----------------|
| 中国总会计师协会石油分会 | 中国总会计师协会航天行业分会 |
| 中国总会计师协会电信系统分会 | 江苏省总会计师协会 |
| 北京市总会计师协会 | |

在2012以色列CFO最佳实务大会上的发言

(代序)

尊敬的诺加·凯楠会长，各位同仁，女士们，先生们：上午好！

在以色列“2012 CFO最佳实务大会”开幕之际，我谨代表中国总会计师协会及中国广大CFO表示热烈的祝贺！本届大会针对当前危机不断的国际经济形势与以色列企业发展问题，从不同视角以不同形式展开深入研讨，我相信，一定会取得丰硕成果，为以色列经济的发展做出贡献。

借此机会，我想首先向大家简要介绍一下中国总会计师协会的情况。中国总会计师协会是一个以大中型企业CFO为主体的全国性社会组织，下有16个行业分会，涵盖了国民经济的各行各业。协会的宗旨是：为广大会员服务，为企业服务，维护CFO合法权益，实行行业自律管理。中国总会计师协会与以色列CFO协会同为国际财联会员，国际财联的一个重要使命是：促进世界各国企业间的国际交流与合作。中国总会计师协会愿与以色列CFO协会联手，为中以两国企业间的交流与合作提供全方位的服务。

中以两国虽然在人口、国土面积、自然环境与资源等方面有很大差异，但彼此有一个重要的共同点，即两国人民在漫长的历史发展进程中都经历了许多磨难。更为重要的一点是，历经磨难的中以两国人民，始终艰苦奋斗，自强不息，不屈不挠地谋求着民族的复兴。正是这种共同的心结，把中以两国连结在一起，使两国人民心心相印，结下了深厚友谊，成为和平发展的合作伙伴。中以两国人民具有久远的友好互助的历史，自1992年两国建交以来，在两国政府与人民的共同努力下，经济合作关系取得了飞速发展。合作规模不断扩大，合作方式不断丰富，合作领域与层次不断拓展。据中国商务部部长陈德铭2011年披露：2010年中以双边贸易额达77亿美元，比建交之初增长150倍；合作领域从最初的农业合作扩大到海水淡化、生物医药、电子通讯、网络技术、可再生能源开发等多个领域。在彼此合作过程中，中国学习到了以色列的先进管理与先进技术，特别是以色列实施科教兴国战略的成功经验，给予中国许多启迪。而中国也为以色列的发展提供了多方面的机遇与帮助。可以肯定地说：中以两国成功的友好合作实践，为全世界树立了优势互补、互利双赢、和平发展的榜样。

中国自改革开放以来，学习借鉴国际先进经验，实现了由计划经济向市场经济的转变，在短短30年时间内，取得了举世瞩目的经济成就，成为全球第二大经济体。目前，由于受危机不断的世界经济形势影响，加以国内尚未彻底解决的一些体制上的深层次问题，致使经济增长呈现出下滑趋势。针对中国经济面临的困境，中国政府本着实事求是的态度，及时调整发展战略，制定了“加快转变经济发展方式、积极推进经济结构调整、深化重点领域改革、促进产业结构转型升级”等一系列指导方针和“稳中求进”的工作总基调。据中国国家统计局公布的今年上半年经济数据，国内生产总值22.70万亿，同比增长7.8%。其中，一季度增长8.1%，二季度增长7.6%。这一数据虽然反映出中国经

经济增长仍在下滑，却在政府宏观调控的预期指标范围之内，预示着在市场调节与政府宏观调控共同运作之下，中国经济正在走上一条更加稳健的发展之路。国家统计局新闻发言人盛来运指出“上半年尽管GDP增速继续回落，但是总体上运行平稳，稳中有进，这说明中央关于经济工作所制定的稳中求进的总方针是正确的。”盛来运还介绍了今年中国经济运行出现的6个方面的新亮点：1、农业发展态势良好，夏粮生产连续获得大丰收。2、经济结构调整继续取得新的进展，上半年新兴工业，高新技术产业的增加值增速是12.3%，比规模以上工业平均增长高1.8个百分点。3、节能减排取得新的成效。4、就业总体稳定。上半年城镇新增就业岗位600万左右。5、物价上涨的势头得到了遏制，今年7月份的居民消费价格指数（CPI）回落到1.8%，通货膨胀压力明显趋缓。6、城乡居民收入继续实现较快增长。针对中国当前经济形势，国际货币基金组织在《世界经济展望》中预测：“尽管欧债危机等因素导致外部需求下滑，但受益于消费和投资强劲，预计今年中国经济增速仍将达到8.2%，2013年增速将进一步提升至8.8%。”美国耶鲁大学教授、摩根士丹利公司（亚洲）非执行主席史蒂芬·罗奇表示：“尽管中国经济存在诸多风险，但由于应对得当，中国经济不会出现人们所担心的硬着陆现象”。俄罗斯俄中实业家理事会主席鲍里斯·季托夫认为：“中国经济基本面良好并具有巨大发展潜力。目前中国经济正在加快转型步伐，从依赖商品出口向扩大内需转变。中国拥有巨大的消费市场，拥有越来越强大的技术力量，并且有能力对经济过程进行有效管理，这对推动经济可持续发展具有重要意义。”我向大家转达这样一些信息，是想让大家从多种视角更加深入地了解中国经济形势，从而对中国经济的发展前景有一个更加全面、更加客观的认识。我近期了解到，以色列政府今年通过了一项框架计划，旨在推动与中国在科研领域的合作；这项计划将包括设立特别基金，鼓励和支持以色列企业在华开展业务。另外，今年二月，中以双方在北京签订了《中华人民共和国政府和以色列国政府农业节水项目财政合作议定书》，根据议定书，以色列政府将为中国企业提供3亿美元的优惠贷款，为中国企业进口以色列农业、水利技术和设备提供支持，中国政府为贷款偿付提供担保。以色列财政部长斯坦尼茨先生表示：为了全面发展以中关系，以色列在推动中以经济、科技方面的交流合作的同时，将进一步加强双方在教育与文化等领域的交流与合作。这些令人欣喜与鼓舞的动态，一方面反映了以色列政府领导人高瞻远瞩的深邃战略眼光，同时也隐含着无限商机。

另外，我还想向大家传递一个关系中国未来发展的重要信息：中国领导人在总结历史经验教训的基础上，提出了“科学发展观”这一科学的发展理论，作为中国经济社会发展的指导思想。科学发展观的核心观点是“以人为本”和“全面、协调、可持续发展”。所谓“以人为本”有两个基本内涵：一是发展要为人民谋利益而不能只为少数人谋利益；二是发展要注重人的发展，把人的发展放在首位；如果发展只看重物质财富的积累而忽视了人的素质的提高，发展对人类很可能不是福祉而成为一种灾难。“全面、协调、可持续发展”，指的是任何发展都必须具有全局观念，不能只考虑局部利益而不顾及全局利益；发展必须注意各方面的相互协调，不能顾此失彼；发展必须要有长远的战略思维，不能因现实利益而失去未来。回顾人类社会发展历史，我们不能否认，人类在谋求发展过程中，在创造了辉煌的人类文明的同时，也始终带有很大的盲目性、

片面性与偏狭性：只顾局部利益而不顾整体利益，只顾眼前利益而不顾长远利益，只顾少数人利益而不顾多数人利益，只顾财富的积累而忽略了人的思想道德的提升。正是这种盲目的、片面的、偏狭自私的发展思维与发展方式，才造成了当今世界的重重矛盾与诸多难题。科学发展观正是在对上述发展历史进行深刻反思的基础上提出的。这一观点在中国已经逐渐成为全民共识，在国际上也得到了广泛赞誉与积极响应。许多国外有识之士认为，这一发展理念具有普适意义，如果世界各国都能遵循这一理念按照这样的原则发展，将是人类的福音。我借此想要告诉大家的是：在科学发展观的指导下，中国经济一定会克服暂时的困难，获得健康持续的发展。

历史经验与现实经验充分证明：中国是一个负责任的国家，是一个可靠的合作伙伴。在中以两国建交20周年之际，让我们更加紧密地携起手来，共同努力，为中以两国的友好合作创造新的辉煌！让我们虔诚祈愿：中以两国、两大民族的友谊之树万古长青！

谢谢！

中国注册会计师协会会长 **刘长琨**

2012年9月5日

目录

一等奖

股利分配政策对企业的影响研究

——基于上市公司高派现与不分配现象实证分析

付杰 姚飞 等(3)

航天A院大型宇航科研生产联合体财务管理模式研究

中国空间技术研究院财务管理模式研究课题组(11)

对完善我国总会计师制度的建议

李树旺 胡宝顺 等(32)

承担变革使命 助创企业价值

——中国—东盟自贸区环境下的首席财务官建设思考

杨军 庞劲松(42)

航天军工科研项目设计价值研究

刘旭东 姚钧 等(58)

立足现状、开拓创新,积极稳妥推进国有资本经营预算改革工作

王婴 付思 等(74)

企业集团推进上市公司资金集中管理问题研究

刘光运 刘锦 等(88)

新形势下房地产企业对强化资金链管理与对策的思考

袁庆昆(107)

二等奖

企业应收账款控制的研究

许亮(115)

新形势下企业财务管理工作及财政对策

北京市财政局企业处(136)

总会计师的社会责任:从关注到践行

常军 那保国(143)

基于价值功能体的黄山移动价值链管理探讨

童政(149)

风险导向审计模型在军工科研单位年度财务决算审计中的应用研究

中国空间技术研究院审计与风险管理部课题组(162)

关于地下储气库垫底气会计核算方法的探讨

——以中原油田文96地下储气库为例

龚继忠(175)

集团公司以价值创造为导向的预算管控模式研究

孙殿文 高利珍 等(183)

财政预算执行综合内控管理研究	刘开江 于绍强 等(192)
政府委派公办高校总会计师研究	
——二论高校财务管理体制研究	乔春华(198)
中国动漫产业税收政策研究	李晶(208)
学GE谈内部审计发展的几大转变	吕向红(218)
集团企业汇率风险管理现状和未来设想	李中华(223)

三等奖

固定资产投资结算模式研究	刘永 李爱红 等(231)
管理层收购对企业财务的影响	安杰 国效宁(248)
基于经营状况分析的石油企业预测预警体系研究	
——胜利石油管理局经营管理探索	宋振国(256)
光伏电池片生产企业标准成本模型及管控方案设计	丁晋源(266)
产量分成合同(PSC)问题探讨	
——可回收成本	管东北 王玉伟(272)
公司EVA价值管理体系构建与实施	孙成强(285)
企业集团境外板块税务筹划	秘勇(293)
让ERP充分发挥管理效益	
——以中国联通ERP项目实施方法为例	陈艳 刘斌(298)
集团母公司应以其个别报表为基础分配利润	
——对企业集团母公司利润分配的报表基础选择探讨	支晓强 陈兴(307)
加强行政事业单位会计内部控制初探	关小虎(311)
浅析如何利用管理手段实现企业内部利益相关者效益最大化目标	陈小芳(316)
国有大中型企业总会计师角色定位的思考	肖国连(321)
我国大型会计师事务所集团化发展的监管研究	张波 吴月青 等(331)
我国上市公司财务报告舞弊识别的实证研究	赵顺娣(342)
基于证券投资分析的公司估值理论研究	公明明 王博(351)
运用索洛增长速度方程分析科技对企业成长的影响	李晶(358)
上市公司的低价收购案例浅析	
中国人民大学、武汉大学、毕马威会计师事务所课题组(363)	
企业集团会计监督问题研究	袁晓宇(368)
中国石油行业上市公司价值创造影响因素分析	宁妍(374)
基于建筑业项目公司制下的财务管理模式研究	伍贻安(385)

**2011年度中国总会计师
优秀论文选**

一 等 奖

股利分配政策对企业的影响研究

——基于上市公司高派现与不分配现象实证分析

中国石油大庆油田公司财务部 付杰 姚飞 等

【摘要】 对股利分配政策的研究一直是研究上市公司财务行为的一个热点，上市公司分红与否，分红多少都切实关系到管理目标的实现和广大中小投资者的切身利益。本文通过建立假设，利用描述性统计，多元回归，因子分析等统计方法进行实证检验，试图揭示上市公司高派现于不分配这种极端行为之间的内在规律。研究结果发现股权结构、收益水平和偿债能力均能有力解释这两种分配行为，公司规模能够有力解释不分配行为但是对高派现行为不显著，而公司成长性则无法对此两行为做出有力解释，此结论虽与理论预期略有相悖，但恰从另一侧面验证我国上市公司惯用的分红政策的短期性与盲目性。通过研究提出了改善体制环境、完善治理结构和持续有益智的创利机制等相关政策建议。

【关键词】 股利政策 高派现现象 不分配现象

一、研究背景

股利分配政策伴随股份制产生而如影随形，特别是资本市场的建立，使股利分配政策成为公司治理中各相关利益方角力的重要内容。近年来，随着我国公司制改革深入和资本市场建立发展，股利分配政策成为事关资本市场和经济健康发展而最受投资者关注的体制问题。从广义上说，股利政策包括送红股、公积金转赠股本和股票股利，股票股利对公司而言只是资金在不同账户之间的转移，对投资者而言只是名义股份的增加，而现金股利需要上市公司拿出真金白银，上市公司制定现金股利政策时需要考虑到未来投资的资金需求、债务约束条件，所以本文仅研究上市公司现金股利政策。

近30年来，关于公司现金股利政策的研究取得了丰硕的成果。[1]Jensen和Mickling(1976)年将代理理论纳入股利政策的研究体系，论证了通过提高现金股利支付水平，减少经理层可控制的自由现金流量，来降低代理成本和遏制公司的无效投资与扩张的现金股利政策命题。由此，引发的上市公司大额派现，而意图降低代理成本的现象，被称为高派现现象；而上市公司一毛不拔，由经理层把持大量自由现金流的现象，被称为不分配现象。高派现与不分配是两种极端的股利政策。这背后究竟隐藏着哪些因素，才会使得股利分配行为显得如此波谲云诡呢？根据国外一些学者的研究，我们认为股权结构，收益水平，公司未来增长预期以及公司规模等因素均能够影响上市公司的股利分配政策。但是，这些因素的影响究竟有多大。我们将通过实证分析来加以考量，从而试图发现产生这种现象的根源所在。

本文的其他部分如下：第二部分为理论分析和研究假设，第三部分为研究设计，第四部分为实证结果与分析，第五部分为研究结论与政策建议。

二、理论分析和研究假设

本文的基本思路是从总体上并且分年度检验中国上市公司高派现与不分配两种股利政策的影响因素。影响公司股利政策的因素主要有股权结构，收益水平，公司未来增长能力，公司规模以及公司偿债能力等。在分析上述因素的影响之前，我们对上市公司股利政策相关理论进行分析，并由此预设一些命题，通过论证从而得出确实可靠的结论。

（一）股权结构影响股利政策

我国上市公司一般是从国有企业改制而来，在改制过程中发起人股份一般形成国有法人股、法人股和国有股等非流通股，虽然通过股权分置改革，非流通股取得了流通权，但由于代表国有股东绝大多数仍没有抛售的意愿或权利；个人投资者则以较高的溢价认购流通股，流通股可以在证券市场交易流通。流通股和非流通股的分裂及其不同取得成本不同交易方式，使得我国上市公司中委托代理问题突出表现为上市公司经营决策更多代表居于优势地位大股东地位的非流通股股东利益，而很少代表甚至不考虑作为中小股东的流通股股东利益。由于非流通股股东不能按市价交易取得投资收益，些股票持有者对于股票价格的波动并不十分关注，所以他们更希望公司收益以现金股利的形式发放来实现投资收益，所以上市公司现金股利和非流通股比率正相关（原红旗 2001）。基于上述，提出本文研究的假设一如下：

假设一：上市公司现金股利与非流通股比率正相关，即上市公司非流通股比率越高则现金股利就越多；非流通股比率越低则现金股利就越少。

（二）收益水平影响股利政策

股利是上市公司对其收益的分配，特别是现金股利的发放来源于上市公司的净自由现金流量，因而现金股利的发放与公司的收益水平之间存在密切关系。林海（2000）[10]研究了股利政策与上市公司收益水平之间的关系，发现上市公司收益水平越高现金股利发放金额就越多。基于此提出本文研究假设二如下：

假设二：上市公司现金股利发放金额与收益水平正相关，即上市公司收益水平越高则高派现越强烈；上市公司收益水平越低则越倾向于不分配。

（三）公司未来增长能力影响股利政策

股利政策的目标是实现公司价值最大化，这样保持公司未来增长能力就是股利政策必需考虑的因素之一。一般来说，公司未来增长能力越强，表明公司的投资机会多，需要更多的留存收益满足公司资金需求。基于此，提出本文研究假设三如下：

假设三：上市公司现金股利与公司未来增长能力负相关，即上市公司未来增长能力越强则不分配现象越强烈。

（四）公司规模影响股利政策

公司规模越大的公司其抗风险的能力越强，公司存在扩大资源的动机。规模越小的

公司,其扩张的欲望越强烈,需要更多的现金储备,因而往往选择把大量的盈余用于扩股或再投资,就越可能不分红或少分红。基于此,提出本文假设四如下:

假设四:公司规模越大,越倾向于高额派现;公司规模越小,越容易不分配。

(五) 偿债能力影响股利政策

根据西方有关理论,上市公司与公司债权人之间往往会存在限制股利分配协议,这份协议存在的目的是为了保障债权人实现债权利益。企业的负债通常会形成一个限制股利分配的契约,负债的高低同时还影响企业再融资的能力,如果企业需要资金,在负债率比较高的情况下,很难取得新贷款,在这种情况下,企业可能会通过留存收益扩股再融资,缩减现金股利支付,甚至不分配。考察偿债能力有很多替代指标,本文通过每股货币资金来作为对短期偿债能力的替代指标,以资产负债率作为长期偿债能力的替代指标。基于此,提出本文假设五如下:

假设五:公司偿债能力越强,越倾向于发放现金股利;公司偿债能力越弱,越偏好不分配。

三、研究设计

(一) 变量设计

针对目前激烈争辩的上市公司高派现与不分配现象,对其可能影响因素的变量设计与刘星等(1997)和吕长江等(1999)的研究只采用每股现金股利一个因变量不同,本文采用二分定性响应变量来代表上市公司是否采取了上述股利分配行为,引入了Hcd(高派现)和Lcd(不分配)两个二分逻辑变量作为因变量,当每股的现金股利高于或等于0.3时,Hcd则为1,也就是将其定义为高派现行为。当每股的现金股利等于0时,则Lcd等于1,则定义为不分配行为。参考上面所述过去的研究,本文还设计了Top10(前十大股东持股比例)、Eps(每股收益)、Cps(每股货币资金)、Rely(每股累积为分配利益)、Q(托宾Q值)、Size(公司规模)、Debt(资产负债率)、Gpgl(其他股利形式)等自变量,这些变量的名称及代表意义如表1所示。

表1 上市公司派现行为影响因素研究的变量设计

序号	变量名	变量名称	计算方法	意义
1	Hcd	高派现	①每股现金股利 ≥ 0.3 , 则hcd=1, 定义为高派现行 每股现金股利 < 0.3 , 则hcd=0, 定义为非高派现行为	因变量
2	Lcd	不分配	每股现金股利=0, 则lcd=1, 定义为不分配行为 每股现金股利 > 0 , 则lcd=0, 表示派现	因变量
3	Top10	前十大股东持股比例	前十大股东持股总数/公司股本总数	股权集中度
4	Eps	每股收益	净利润/公司股本总数	收益水平
5	Cps	每股货币资金	货币资金/公司股本总数	短期偿债能力
6	Rely	每股累积未分配利润	上期未分配利润/公司股本总数	收益水平

续表

序号	变量名	变量名称	计算方法	意义
7	Q	托宾Q值	② (市场价格 $\times$ 可流通股份数+每股净资产 $\times$ 非流通股股份数)/股东权益合计	公司未来增长能力
8	Size	公司规模	总股本的自然对数	公司规模
9	Debt	资产负债率	负债总额/总资产	长期偿债能力
10	Gpgl	其他股利分配形式	公司存在其他股利分配形式则, $gpgl=1$ 不存在其他股利分配形式则, $gpgl=0$	控制变量

(二) 研究模型

在所有的研究自变量中, 由于每股收益与每股累积未分配利润两个指标在财务上普遍存在正相关性, 同时, 我国上市公司国有股权占绝对主导地位, 田利辉 (2005) [12] 指出国家持股规模和公司绩效之间呈现左高右低的非对称 U 形曲线, 随着国家持股比例的上升, 企业绩效起初随之下降, 但是当国家持股比例足够大时, 随着国家持股比例上升, 企业绩效上升。这就是说主要表现为国有持股比例的股权集中度对企业绩效具有两面性的影响。为了消除上述所有因素可能对 EPS 产生的共线性影响, 在本文的模型中将 EPS 指标单独处理, 相关模型设定如下:

$$1: hcd = \beta_0 + \beta_1 top10 + \beta_2 cps + \beta_3 rely + \beta_4 q + \beta_5 size + \beta_6 debt + \beta_7 gpgl + \varepsilon_1$$

以其他股利分配形式作为控制变量。

$$2: hcd = \alpha_0 + \alpha_1 eps + \alpha_2 gpgl + w_1$$

上市公司不分配行为影响因素研究模型与模型 1 基本相同, 被解释变量更换为 lcd。

本文通过采用二分类定性响应变量 logit 回归方法, 来检验上述变量对上市公司股利分配行为的解释力度。

四、实证结果与分析

本文财务数据、股价数据来源于上海万得资讯科技有限公司开发的 wind 资讯数据库。首先, 本文选定 2006-2008 年上市公司的数据作为研究对象。由于有的上市公司采取中期分红的, 为了保持数据一致性, 本文将中期分红与年终分红合并处理。涉及到中小企业板块, 由于其上市之初, 制度与分红状况上的特殊性, 本文舍弃了这些上市公司样本。考虑到金融业上市公司财务指标与一般行业的意义和表征的财务状况都有显著的不同, 所以本文也舍弃了金融业上市公司的样本。同时在进行年度分析时, 剔除了本年度内上市的上市公司样本, 最终得到三年间上市公司样本: 2006 年 1057 家, 2007 年 1122 家, 2008 年 1184 家。

(一) 回归方程与实证结果

通过 logit 回归方法, 建立上述诸变量的回归模型, 其分年度回归检验结果如表 4、表 5 所示。