

中青年经济与管理学者文库

上市公司广义资本结构 与绩效相关性研究

· 来自计算机行业上市公司的经验数据

乐菲菲 ○ 著



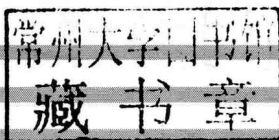
中国财经出版传媒集团
中国财政经济出版社

中青年经济与管理学者文库

上市公司广义资本结构与绩效相关性研究

· 来自计算机行业上市公司的经验数据

乐菲菲◎著



中国财经出版传媒集团
中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

上市公司广义资本结构与绩效相关性研究: 来自计算机行业上市公司的经验数据/乐菲菲著. —北京: 中国财政经济出版社, 2017. 4

(中青年经济与管理学者文库)

ISBN 978 - 7 - 5095 - 7372 - 3

I. ①上… II. ①乐… III. ①上市公司 - 资本结构 - 关系 - 企业绩效 - 研究 IV. ①F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 061441 号

责任编辑: 马 真

责任校对: 李 丽

封面设计: 智点创意

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://ckfz.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 88190406

天猫网店: 中国财政经济出版社旗舰店

网址: <https://zgczjcbbs.tmall.com>

北京厚诚则铭印刷科技有限公司印刷 各地新华书店经销

880 × 1230 毫米 32 开 6.875 印张 152 000 字

2017 年 4 月第 1 版 2017 年 4 月北京第 1 次印刷

定价: 30.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 7372 - 3

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

打击盗版举报热线: 010 - 88190414 QQ: 447268889



策划人语

题记：一个人的精神成长史，取决于他的阅读史。只有阅读能最有效地培养精神生活习惯，而好的习惯又培养性格，性格决定人生。

——我们自豪，因为我们就是创造这精神产品的人。

选择了飞翔，总能看到蓝天；选择了远航，总能感受大海。人生不仅要作出选择，也要坚持住自己的选择。学会计、当编辑是我的意外选择。人说编辑是为人做嫁衣，可是这一选择我坚持了27年，苦在其中，乐在其中，也算是有声有色。每当我把一本本好书呈献给人们的时候，我觉得我是“富贵”的人：富，不是你身上的钱财，而是你心里的满足；贵，不是你地位的显赫，而是你被人需要的程度。

书海探寻，情怀永恒

我要说，做编辑我幸运，因为我不仅是第一个读者，可以对作品“品头论足”，也可以对作品“生杀予夺”；更重要的是，这是一个很高层次的平台，在多年与名家的交往和名著的“对话”中，深深地为他们的人格和才学而感动，被作品的精彩所吸引，这不仅使我“下笔如有神”，更使我的思想和灵魂也受到一次次洗礼和震撼，得到一次次升华。对于我的作者我的书，如数家珍，作者中不乏才学和为人同样过人的多位泰斗和“颜值高责任大”的众多才子佳人；策划的作品不仅立足专业还兼顾人文，也是情怀所在，专业加人文路才会更宽。

多年的体会是，作为一个编辑，起码要“三心二意”，即“责任心、细心、耐心”和“服务意识、创新意识”。要多策划一些有份量的拳头产品，用一个选题推动一个系统工程，用一个系统工程培养一个出版社品牌。给新入职编辑讲座时我做过一个比喻：编辑两项基本功，审稿——甚至要比博导审批学生论文还要全面、细致；选题策划——要像电影导演一样做“星探”，善于发现优秀作者和挖掘好的原创作品。记不得27年来我策划和编辑了多少书，组织和策划了一大批教材、业务培训用书、通俗读物、理论专著等，有的获得过国家、省部级各类奖项，有的以其填补空白、社会热点、风格新颖、开拓尝试等特点受到读者的欢迎。20世纪90年代我开始自主策划选题，多年来每年都有新丛书问世。比如，21世纪初内部控制研究在国内刚兴起时，策划了《现代内部控制丛书》，其中《企业内部控制管理操作手册》是我鼓励作者将自己饱含心血的经过长期钻研和实践并证明卓有成效的成果奉献付梓，使得更多的人能受益于此，这无疑是对我国内部控制理论探索和实践发展的一种贡献，内部控制选题至今还是热点。2013年的《来去无尘——一位财政部长的生



前事》所展现的吴波精神，与深入推进党风廉政建设相得益彰，得到中央领导同志的高度重视和重要批示。中央各大主流媒体纷纷连续报道，掀起了全社会学习吴波高尚情操的热潮。2014年至今的前沿选题《财务云丛书》等也越来越受到业界认可。

想是问题，做是答案

众所周知，目前的图书出版业在行业竞争和纸质图书受到严重冲击的情况下，出版人无不感到莫大的危机感。在这种背景下，策划一套专业图书是颇感困惑的一件事，风险更大。但即使这样我们也不能因噎废食、停滞不前，还要积极应对，继续发挥纸质图书的固有特质，挖掘出版内容和形式都精彩的原创作品，适应新形势下读者的更高需求。2017年，我们接受新的挑战，开启新的征程，又策划《中青年经济与管理学者文库》《税务名家丛书》《中国税务律师系列丛书》《现代管理实务丛书》《高等院校应用型会计人才精细化培养系列教材》等，继续为扶持学术研究和总结最新成果，在高端研究与专业知识普及和应用之间搭建一座座有益的桥梁。

每一个时代的经济环境不同，理论研究和实务探索所需要解决的问题也有所差别。当前我国不仅处于经济结构调整和供给侧改革的攻坚期，同时也处于大数据和互联网突飞猛进的变革期，矛盾叠加，风险交汇，市场环境和组织模式不断演变发展、推陈出新，经济、管理、财税等领域的新理论、新思想、新方法、新工具也层出不穷。乱花渐欲迷人眼，击水三千浪几何？这些领域的研究人员被时代赋予了更艰巨的责任，也面临着更高、更多元的要求，我们不仅要具备更广阔的学术视野，而且要有更严谨的学术思维。

输在犹豫，赢在行动

《中青年经济与管理学者文库》的作者，都是我国经济与管



理领域的中坚力量，也是未来的大家。他们中有些人潜心从事理论研究，有些人则深耕在实务一线，但无论现实身份如何，视野全都没有被拘泥在“象牙塔”内。他们从不同视角对市场经济的不同要素进行细致审视，然后汇聚于“财经版”这面旗帜之下，相互碰撞，彼此激荡，力求在市场经济转型升级的关键时期留下最新鲜的“中国印记”。

这些经济与管理领域的中青年学者，就是我国市场经济发展的潜力与优势，他们的研究成果，不仅将引领市场经济的各个组成环节向更科学、更先进的方向发展，而且将成为我国政府和企业在未来经济世界扮演更重要角色的支点与动力。祝愿这些中青年学者能攀上更高的学术之山，走向更远的研究之路，也期待宏观、中观、微观各个层面的市场参与者都能从这套文库中得到切实的启发与指引，在全面深化改革、增强发展活力的关键时期，发挥正能量和积极作用，为经济社会发展增添新的动力！

如果您认可，如果您有意愿，欢迎您和您的朋友加盟我们的作者队伍！在中国财经出版传媒集团的旗帜下，中国财政经济出版社这老字号，一定励精图治，谱写新的篇章，我们用“龙的精神，玉的品质”来助力您实现梦想！

策划人：樊清玉

邮箱：qingyuf@sina.com

2017 年春



摘 要

现代经济飞速发展，知识经济大大拓宽了资本的内涵，毋庸置疑，人力资本已经成为推动经济发展的重要因素之一。人力资本在企业中的作用已为人们所共识，打破现有资本结构研究的框架，将人力资本纳入企业资本结构进行研究，才称得上是完整意义上的资本结构研究。计算机行业上市公司通过资本市场的运作，以追求公司价值最大化为指导方针，健康地发展成为我国科技产业的领头军，它们在带动本地区经济及提升我国经济发展能力方面发挥了主导作用。因此，深入研究计算机行业上市公司资本结构与公司绩效的关系则显得尤为重要。

本书突破传统意义的理论框架，对资本结构概念进行了重构，把人力资本理论和资本结构理论加以结合来研究资本结构。在公司绩效



评价方面,以计算机行业上市公司为研究对象,基于利益相关者的角度建立因子分析法下的综合绩效评价体系,突破了以往进行绩效评价的单一性问题。本书采用结构方程模型研究资本结构与公司绩效的相关性问题。构建人力资本、股权结构、债务结构及公司绩效的互动模型,运用两阶段最小二乘法对结构方程模型予以估计,并对两阶段最小二乘法回归结果和单方程的回归结果进行比较分析,对单方程检验结果加以进一步改进及完善,给出这一领域可靠的研究结论,从而为优化计算机行业上市公司资本结构、提高公司绩效提供充分的实证依据。

本书首先展开相关文献回顾与评述,通过对人力资本、股权资本、债务资本与公司绩效的含义和相互关系进行比较全面系统的文献回顾与述评,为全书后续的理论演绎和实证分析奠定了基础。

其次,以计算机行业上市公司为研究对象,从各利益相关者角度出发,建立了综合评价指标体系,采用因子分析法对样本财务绩效进行测量,为之后的实证分析打下基础。

接着,进行统计模型构建与变量设计,对计算机行业上市公司的人力资本、股权结构和债务结构特征作出系统性描述,基于人力资本、股权结构、债务结构与公司绩效的互动性特征,构建一个人力资本、股权结构、债务结构和公司绩效四方互动的联立方程组,并在理论分析的基础上建立有待检验的基本假设。

然后,采用单方程 OLS 法对实证模型分别进行回归分析,阐明人力资本、股权结构、债务结构和公司绩效之间存在的相互作用,检验模型(4-1)至(4-4)作为单方程的显著性,从中识别出具有统计意义的联立方程组;通过单方程检验梳理出的公司绩效方程、人力资本结构方程、股权结构方程和债务结构方程进行方程组的联立识别和检验,在此基础上运用两阶段最小二



乘法对联立方程作了总样本的回归分析,分别考察上市公司的公司绩效、人力资本结构、股权结构和债务结构之间的相互作用。研究结论表明,第一,从员工平均受教育程度、工资增长率、高管人员报酬以及员工规模与公司绩效的相关性来看,高管人员报酬对公司绩效的影响程度显著提高;同时公司绩效对高管人员报酬的影响系数也显著地增大,反映出公司绩效对高管人员报酬的影响也显著提高。第二,从大股东持股与公司绩效的关系看,大股东持股对绩效的负相关性有所提高,显示了在单方程检验中低估了大股东对于公司绩效的负向影响;同时公司绩效对于大股东持股比例的影响比单方程检验下要提高很多,即上市公司第一大股东持股在目标公司绩效的选择上是倾向于那些低价值公司,与股权结构理论有关规模因素的预期相符。第三,从资产负债率与公司绩效的关系看,本书得出资产负债率与公司绩效之间存在着显著的倒U型关系,这一点修正了单方程回归结果。总负债率与公司绩效的拐点所处位置较低,在此拐点之前,增加公司负债能带来公司绩效的提高;当公司负债率超过该点后,公司绩效随负债率递减。由于财务杠杆的绩效拐点较小,致使大部分公司的负债率仍然与公司绩效负向相关,说明了计算机行业上市公司债务融资的治理效应低下的客观情况。

最后针对实证结论提出有助于优化上市公司资本结构、改进公司绩效的有关对策,阐明了研究存在的不足,并对未来研究做出进一步展望。



Abstract

Modern economy is of a rapid growth and advance. The knowledge economy greatly broadens the contentions of capital. It is undoubtedly that human resource has become one of the most important factors. The importance of human resource in enterprise is highly recognized. Thus, breaking the present frame of capital research and combining it with the enterprise capital structure is necessary. Computer industry listed companies take value maximization as their guideline by means of operating the capitals, and become the leaders of technology industry in China. Therefore, they drive the development the local economy and increase the power of China's economic developing power. Thus, it is of vital importance to research the correlation between capital structure and per-



formance of the listed companies.

This dissertation reconstructs the capital structure and conducts study through combining the human resources theory with the capital structure theory, which makes breakthrough of the conventional theory frame work. In terms of company performance assessment; this dissertation takes the computer industry listed companies as its research objects, sets up the performance assessment system on the basis of factor analysis in view of the stakeholders, which surmounts the past simplex performance assessment method. This dissertation adopts the structure model equation to analyze the relevance between the capital structure and company performance. This dissertation proposes a interactive model of the human capital structure, ownership structure and company performance. It employs simultaneous equations with leverage and maturity endogenous to test the structure equation model, and also makes contrasts between this result and that of the return of the single equation results so as to further test and improve the results, which ensure the reliability of the research conclusion and provide the sufficient empirical evidence for the listed companies to optimize their capital structures and improve the performance.

First, the introduction mainly states the research background, aim of study and defines the terms of capital structure, performance and high - tech enterprise. It also illustrates the research thought, method, content and innovation.

Second, systemically analyzes the coloration of the human capital, ownership capital, debt capital and performance, which serves the latter deduction and empirical analysis.

Third, this dissertation takes computer industry listed companies



as an illustration. The essay sets up a comprehensive evaluation system from all the relevant perspectives. In the empirical analysis, finance performance is explained variable. Factor analysis method is used to measure the sample finance performance.

Then, this paper makes the regression analysis with the empirical model respectively with the method of single equation of OLS, clarify the interaction among human capital, ownership capital, debt structure and corporate performance, tests the significance of model (4 - 1) - (4 - 4), identifies the statistical significance of simultaneous equations. This paper identifies and tests the simultaneous equations of the company's performance equation, human capital structure equation, ownership capital structure equation and debt structure equation. Making the regression analysis of the total sample on the basis of using two - stage least squares method. Respectively investigating the interaction among human capital, ownership capital structure, debt structure and corporate performance. Based on the tests of two - stage least squares method, this chapter does the regression analysis of the sample. And analyze the correlation of human capital, ownership structure, debt structure and the corporate performance. The research results also indicate that the correlation of corporate performance with those including the staff average education degree, wage growth, executives and staff remuneration scale. The level significantly increased which the executive performance influenced corporate performance. And the coefficient has significantly increased that corporate performance influenced the executive performance, which also improved significantly. Secondly, We can figure out from the relationship of large shareholders and corporate performance that the negative correlation



was improved which shares of stockers of the big shareholder influenced the corporate performance. Showing the underestimated negative that the largest shareholder influenced corporate performance in the single equation test. At the same time, the degree was higher that corporate performance influenced the big shareholder stake than under the single equation test. That is the first big shareholders of listed companies usually choose the low value company, according with the ownership structure theory. Thirdly, from the relationship between asset – liability ratio and corporate performance, this chapter concludes that there exists the obvious inverted u – shaped relationship between asset – liability ratio and corporate performance, which revised the single equation regression results of chapter 5. The inflection point is low between the total debt ratio and corporate performance. Increasing the company debt will lead to the improvement of corporate performance. And the company performance will decrease with debt ratio while surpassing the inflection point. Most of the company's debt ratio still shows a negative relationship with corporate performance, illustrating the low governance effect of the computer industry listed companies.

Finally, conclusion and conductive suggestions point out the shortage of this research and offers a prospect of the future study.



目

录

第1章 绪论	(1)
1.1 研究背景和意义	(1)
1.2 相关概念的界定	(6)
1.3 研究主要内容与技术路线图	(9)
1.4 研究方法和主要创新点	(13)
第2章 国内外研究综述	(16)
2.1 股权结构与公司绩效的关系	(16)
2.2 债务融资与公司绩效的关系	(25)
2.3 人力资本与公司绩效的关系	(34)
2.4 本章小结	(40)



第3章	计算机行业上市公司经营绩效评价	(41)
3.1	企业经营绩效评价的模式	(42)
3.2	计算机行业上市公司绩效评价体系的建立	(54)
3.3	计算机行业上市公司绩效的计算	(66)
3.4	本章小结	(82)
第4章	资本结构与绩效联立方程模型的构建与变量设计	(84)
4.1	联立方程模型的构建	(85)
4.2	变量设计	(86)
4.3	主要变量的描述性统计	(90)
4.4	理论分析及假设建立	(98)
第5章	资本结构与绩效的单方程实证结果与分析	(102)
5.1	资本结构对公司绩效的影响分析	(103)
5.2	资本结构与公司绩效模型的建立	(128)
5.3	实证结论	(136)
第6章	资本结构与绩效的联立方程实证结果与分析	(142)
6.1	方程联立性的识别	(143)
6.2	方程联立性的检验	(146)
6.3	联立方程组的估计以及互动性分析	(154)
6.4	对比分析	(164)
6.5	本章小结	(167)
第7章	基本结论与对策建议	(169)
7.1	基本结论	(169)



7.2 对策建议	(172)
7.3 研究不足与展望	(185)
参考文献	(188)