

服装上市公司资本结构对公司绩效影响的实证研究

文 / 杨金键

摘要:服装公司的不同负债的比例、股权的情况等都是影响其绩效的重要因素,以服装行业上市公司为样本,首先提出实证假设,通过线性回归探索资本结构与公司绩效之间具体的关系,最后对服装上市公司资本结构的优化、提高公司治理水平、提高绩效等方面得出有意义的结论。

关键词:服装上市公司;资本结构;公司绩效;实证研究

学术界关于资本结构和企业绩效的研究文献较为丰富,多为理论研究,^[1-8]鲜有学者从服装行业角度研究该问题。本文选取了沪深两市 20 家服装业上市作为研究对象,基于 2011 年年报的财务数据,通过参考吸收国内外学者的研究成果,首先筛选服装上市公司的样本,通过提出实证假设并进行相关分析,得出不同的影响因素与服装行业绩效的具体相关关系,在此基础上制定相应的策略。

1 研究设计

1.1 样本的选取

本文选用数据来自在沪深两市的 20 家服装公司作为样本,以 2011 年年报数据作为原始资料。样本的选择上不剔除 ST 及 *ST 公司,虽然 ST 公司的业绩没有其他公司出彩,但 ST 公司的出现依旧是正常市场运营下发生的。公司的上市时间均为 8 年以上,以保证公司在经营过程中的稳定性与成熟性。

1.2 指标的选取

1.2.1 因变量指标选取——经营绩效

经营绩效指标包括公司盈利能力、成长能力、运营效率、财务风险、现金流量、公司规模

表 1: 因变量因子列表

变量名	变量符号	变量定义	绩效评价内容
净资产收益率	Y1	净利润 / 股东权益平均额	盈利能力
净利润增长率	Y2	(本年净利润 - 上年净利润) / 上年净利润	成长能力
总资产周转率	Y3	营业收入净额 / 总资产平均额	经营效率
流动比率	Y4	流动资产 / 流动负债	财务风险
经营现金净流量与净利润的比	Y5	经营现金净流量 / 净利润	现金回流
总资产的自然对数	Y6		公司规模
每股收益	Y7	税后利润 / 股本总数	股东收益

及股东收益等方面。

1.2.2 自变量指标选取——资本结构

本文将针对服装上市公司中长期资产负债率(X1)、资产负债率(X2)、前十大流通股比例(X3)及第一大股东持股率(X4)等四个指标作为资本结构的测量,分析其对公司绩效的影响。

1.3 研究假设

2010 年中国开始实行稳健的货币政策后,负债的资金成本逐渐升高,对于利润率不高的

服装行业来说会加重债务负担,从而影响公司的经营绩效,因此提出以下假设:

H1: 长期资产负债对公司经营绩效存在显著的负影响。

H2: 经营绩效与其资产负债率呈负相关关系。

有些学者提出股权的集中度对于公司的绩效来说呈现“U”型的结构,^[4]大股东持股比例集中有利于公司绩效,但是过于集中单个股东手中则可能不利于公司的绩效,针对服装行业提出以下假设:

H3: 公司经营绩效与其前十大流通股持股比例呈正相关关系。

H4: 公司经营绩效与其第一大股东持有股比例呈负相关关系。

2 实证研究

为了明确公司绩效与资本结构之间是否存在线性关系, 本文对相关指标建立回归方程。

其中,GSJX(公司绩效指标)为因变量;(资本结构指标)为自变量指标,分别为(长期资产负债率)、(资产负债率)、(前十大流通股比例)、(第一大股东持股率); β 为回归系数; ε 为常数。

2.1 回归指标描述性统计

从表2中可以得知,中国服装行业上市公司的公司绩效指标平均值为-9.673275,最大值也只用5.9402,说明大部分的服装行业上市公司绩效都是负的,表明整个服装行业的经营管理成果较差。长期资产负债率平均值为8.695965%,表明在服装行业中,公司非流动负债占公司总资产的比重较小,公司短时间内没有较大的债务清偿风险。资产负债率平均值为64.97143%,样本中最高值达到84.3215%,可以看出服装行业上市公司中的负债比率十分巨大,是个高负债行业,这是由其经营的性质所

决定的。前十大流通股比例平均值为73.847%,说明服装行业上市公司大多数股份可以上市自由流通。第一大股东持股比比例平均值为60.4875%,最小值也有29.95%,表明服装行业上市公司第一大股东在日常运营管理决策中影响较大。

表2: 描述统计表

	N	极小值	极大值	均值	标准差
GSJX	20	-40.6674	5.9402	-9.673275	13.0128419
X1	20	.0036	26.5467	8.695965	7.2474636
X2	20	38.3330	84.3215	64.971430	11.4350866
X3	20	57.5700	88.2600	73.847000	9.4986221
X4	20	29.9500	83.7400	60.487500	14.9817548
有效的 N	20				

2.2 线性回归分析

表3: 多元线性回归系数表

变量	预期符号	R 方	F	Sig.	回归系数
(constant)		0.243	4.376	0.05***	1.454
X1	-	0.265	6.834	0.017***	-0.732
X2	-	0.367	11.016	0.004***	-0.147
X3	+	0.358	10.593	0.004***	-0.128
X4	-	0.338	9.704	0.006***	-0.149

从上面的多元线性回归方程结果得出,四个自变量的sig值均小于0.05,说明回归分析具有一定的可靠程度,结果有效。回归方程为:

$$GSJX=1.454-0.732X_1-0.147X_2-0.128X_3-0.149X_4$$

公司绩效与长期资产负债率系数为-0.732,表现出与公司绩效明显的负相关关系,故H1通过检验。服装行业上市公司绩效与资产负债率的存在明显的线性关系,回归系数为-0.147,H2成立。公司绩效与前十大流通股持股比例的线性回归分析里,回归为-0.128,H3没有通过检验,公司绩效与前十大股东持股比例负

相关。公司绩效与第一大流通股股东持股比例回归系数估计值为 -0.149 , H_4 成立。

通过分别比较长期资产负债率、资产负债率对公司绩效的影响程度,我们可以得知长期资产负债率对公司经营绩效的影响更为显著。

通过对比前十大流通股持股比例、第一大股东持股比例分别对公司绩效的影响,系数绝对值比较可以看出,在服装前十大股东持股比例对公司绩效的影响没有第一大股东的影

3 政策建议

本文通过对中国服装行业上市公司的研究发现:在全球经济低迷的状况下,服装行业作为支柱产业,其总体业绩也受到严重影响;公司的资本结构会对公司绩效产生影响,同时笔者也发现公司绩效的变化还和资本结构的具体构成有较大关系。上述的结论不仅可以使我们从一个现实客观的角度来调整公司的负债水平和合理的股东结构。下面是本文总结的一些建议,以供参考:

3.1 适当降低负债水平

从本文的分析结果来看,服装行业上市公司不存在最佳资本结构,但是其资产负债率与公司绩效存在明显负相关关系,尤其是长期资产负债率,这个比率与公司绩效存在十分显著的负相关关系。也就是说,公司的高负债水平会增加企业经营的风险,也会提高公司的财务风险,公司绩效因此下降。因此公司有必要拓宽资金筹集的渠道,适当降低公司的负债水平。如果目前公司有较高的长期负债,公司可以考虑逐步降低这部分负债,降低公司每年为此付出的利息代价,从而提高公司的经营绩效,增强其盈利能力,进而使企业创造跟多的收益和利润,增加资本公积与未分配利润,以内部融资来满足企业的再次融资和投资项目,形成良性循环体系。

3.2 优化股权结构

因为欧美国家的资本市场较国内而言十分发达,具有完善市场运行和监督体制,因此他们可以有效地通过外部市场来治理和促进公司绩效的提高,从而股权集中度较低。对于我国服装行业而言,在市场机制不完善的现实条件下,有必要将公司委托给更加专业的管理者(代理人),防止控制少数大股东为私人利益结盟,抑制公司管理层经营管理权力的行为显得尤为重要。借鉴国外公司治理机制和资本市场的相关情况,我们可以推进中国进一步市场化,在进一步完善市场中在股权、投资管理、激励机制等的过程中降低第一大

参考文献:

- [1]崔涛.中国钢铁行业上市公司资本结构研究[D].东北财经大学硕士论文.2004.
- [2]Margaritis D. Psillaki M. Capital structure equity ownership and firm performance[J]. Journal of Banking and Finance 2010(8):1.
- [3]Chathoth P K. Olsen M D. The effect of environment risk corporate strategy and capital structure on firm performance An empirical investigation of restaurant firm[J].Hospitality Management 2009(26):502.
- [4]贾利民,彭明雷.我国电力行业上市公司资本结构与公司绩效的实证研究[J].企业经济.2007(12):153.
- [5]汪旭辉,徐健.不同成长机会下的上市公司股权结构、资本结构与公司绩效—以A股流通服务业为例[J].商业经济与管理.2009(7):20.
- [6]Muradoglu,G.,and S. Sivaprasad. Capital structure and firm value:An empirical analysis of abnormal returns,working paper, SSRN,2006.
- [7]孙立新.资本结构理论及优化措施分析[J].财会通讯(理财版),2011(7):38-39.
- [8]金永红.民营企业公司治理与企业绩效:以中小板上市公司为例[J].软科学,2012(6):47-48.

(收稿日期:2013年6月10日)