

# 股权结构对企业财务绩效的影响

## ——以水上运输业上市公司为例

刘瑞阳, 王玉婕, 韩默如

(南京林业大学经济管理学院, 江苏 南京 210037)

**摘要:** 随着“十四五”规划的逐步展开, 我国的水上运输业上市公司将在完善物流体系, 提升商品流通效率方面发挥关键的作用。本文阐述了股权结构的有关基本概念并提出相关假设, 选取了 2017-2019 年三年我国的水上运输业上市公司的数据作为样本, 运用回归模型对企业财务绩效与股权结构之间的关系进行实证分析, 研究结果表明: 企业应将股权集中度与股权制衡度控制在一个合理的区间, 同时要降低国有股比例。提出了相应的政策, 希望为水上运输业的发展提供借鉴。

**关键词:** 水上运输业; 股权结构; 财务绩效

**中图分类号:** [U6-9]      **文献标识码:** A      **文章编号:** 1006—7973 (2022) 03—0011—04

国际贸易中的引进来与走出去离不开货物运输, 而水上运输量多、费用廉价, 是国际贸易中最主要的运输方式。据我国交通运输部的相关数据, 2012 至 2019 年我国水上货运量稳定增长, 其中, 2019 年共完成货运量 74.72 亿吨, 占国内货运总量的 16.16%, 因此水上运输业上市公司在现代物流系统中会发挥巨大的作用, 其财务绩效的大小将影响该行业的可持续发展能力。有关研究表明股权结构中的股权制衡度与股权集中度等指标水平将对公司的财务绩效产生巨大的作用。因此, 本文将对水上运输业上市公司的财务绩效与股权结构进行回归分析, 找出影响企业财务绩效的因素, 以促进水上运输企业在国际贸易流通体系中发挥更大的作用。

### 1 文献综述

相关学者对股权结构与财务绩效关系有了比较多的研究, 其中主要是对股权集中度, 股权制衡度与股东性质这些指标进行分析。部分学者认为股权集中度与财务绩效负相关, 秦亚非等 (2019) 对沪深上市的企业进行研究发现两者是显著负相关的。但一些学者通过实证分析得出了不同的结论, 高兴等 (2018) 对 205 家小微企业进行研究发现股权集中度对财务绩效的提升有积极作用; 而龙子午 (2020) 的研究结果表明两者呈现倒 U 形关系。对于股权制衡度, 部分学者认为它对财务绩效的提高有积极作用, 如谢芳 (2011) 研究发现两者是显著正相关的。对于股东性质, 许多学者认为国有股比例的提高对财务绩效的提升是不利的, 如梁可可 (2019)

对中国 A 股上市公司的研究表明两者是显著的负相关关系。

### 2 理论分析与研究假设

#### 2.1 股权集中度与财务绩效

股权集中度越高, 也就是持股比例靠前的大股东持股比例之和越大, 会导致集权程度过高, 不利于决策的民主化与科学化, 缺乏集体决策带来的优势, 提高了企业在战略谋划时失误的风险, 不利于企业财务绩效的提升。因此提出假设 1 和假设 2: H1: 第一大股东持股比例与财务绩效是负相关关系; H2: 前五大股东持股比例与财务绩效是负相关关系。

#### 2.2 股权制衡度与财务绩效

据相关研究表明, 提升股权制衡度有利于降低大股东的控制与支配地位, 保证中小股东权益的实现。同时使多数的股东以企业的最高利益为重, 提升对本企业的文化认同, 以高度的责任感来为企业出谋划策, 从而有效地进行资源分配与管理, 对企业财务绩效产生积极的作用。因此提出假设 3: H3: 股权制衡度与企业财务绩效是同方向变动关系。

#### 2.3 国有股比例与财务绩效

国有股比例越大意味着公司的控制权往往掌握在国有股东手中, 这些股东会拥有很大的权力和特权, 很大概率会出现小股东利益被大股东侵吞的现象, 国有股东行使股权时会受到某些政治因素的影响, 从而不把提高企业的财务绩效作为主要的发展目标, 对于企业来说

是不利的。因此提出假设 4：H4：国有股比例与企业财务绩效是反方向变动的关系。

### 3 研究设计

#### 3.1 样本的选择与数据的来源

根据证监会行业分类指引数据，截至 2019 年第四季度，全国共有 29 家水上运输业上市公司。截取时间区间为 2017–2019 年，对这 29 家公司的样本按照如下标准进行筛选：第一，剔除在 2017–2019 年中数据有缺失的上市公司；第二，剔除经营状况不佳并具有退市风险的 ST 类上市公司。经过整理最终有 26 家公司符合标准。因此选取 2017–2019 年这三年的共 78 组数据作为研究样本，样本中数据均来源于国泰安数据库与中国证监会网站。

#### 3.2 变量设计

##### 3.2.1 自变量设计

股权集中度可以用 CR1 与 CR5 这两个指标进行衡量。CR1 即为最大股东持股比例，最大股东一般拥有企业绝对控制权，CR1 越大表明股权集中度越高；CR5 即为公司持股数量排名前五位的股东的持股总数与公司总股数之比，指标越大意味着股权在企业少数几个大股东的集中程度越高。ERR 可以用第二至第五大股东的持股比例总数与最大股东持股比例之比来表示，体现出其他大股东对于最大股东股权的牵制，它的值越大意味着企业的股权制衡度越高。国有股比例可以用最大股东的股权性质（ND）来衡量，因为最大股东拥有较多的股权，它的股权性质也可大致反映出在企业中国有股占比是否占优势。运用是非标志，若最大股东是国有股则赋值为 1；若最大股东是其他股则赋值为 0。

##### 3.2.2 因变量

企业的财务绩效可以用净资产收益率来表示，即为净利润与平均股东权益的比值，它反映了企业的盈利能力与财务状况，净资产收益率越大代表了企业的财务绩效越好。

##### 3.2.3 控制变量

（1）资产负债率（LEV），即为公司的负债总数与资产总数的比值，它的值越小意味着企业的偿债能力越好，财务风险越小，这个指标会对企业的财务状况产生一定的影响，因此，需要控制该指标对企业财务绩效的影响。

（2）公司规模（SIZE），即为企业总资产的自然对数，不同规模的企业拥有的资产数额具有较大差距，从而导致不同企业间的收益情况有很大的区别，因此需要控制企业规模对企业财务绩效的影响。各变量的具体描述如表 1 所示。

表 1 变量信息表

变量类型	变量名称	变量符号	变量计算
因变量	净资产收益率	ROE	净利润 / 平均所有者权益
自变量	第一大股东持股比例	CR1	第一大股东持股数量 / 总股数
	前五大股东持股比例	CR5	前五大股东持股比例总和
	股权制衡度	ERR	第二大股东至第五大股东的持股比例之和 / 第一大股东持股比例
控制变量	第一大股东性质	ND	国有股为 1，其他股为 0
	资产负债率	LEV	负债总额 / 资产总额
	公司规模	SIZE	总资产的自然对数

#### 3.3 模型构建

根据上文提出的相关假设与各种变量，建立多元线性回归模型对股权结构与财务绩效的关系进行分析，建立模型：

$$ROE = \alpha + \beta_1 CR1 + \beta_2 CR5 + \beta_3 ERR + \beta_4 ND + \beta_5 LEV + \beta_6 SIZE + \varepsilon$$

其中， $\alpha$  为常量， $\beta_1 - \beta_6$  为回归系数，ROE 为因变量，CR1—CR5 是企业股权结构有关的自变量，LEV 和 SIZE 是控制变量， $\varepsilon$  是随机干扰数。

### 4 实证检验与结果分析

#### 4.1 描述性统计分析

本文对 26 家水上运输业上市公司 2017–2019 年的 3 年间的 78 组数据进行描述性分析，主要结果如表 2 所示。

表 2 描述性统计

	N	最大值	最小值	平均值	标准偏差
ROE	78	0.1667	0.0044	0.0649	0.0364
CR1	78	0.7829	0.1789	0.4695	0.1550
CR5	78	0.8764	0.2562	0.6551	0.1580
ERR	78	2.2689	0.0122	0.5001	0.5238
ND	78	1	0	0.9200	0.2680
SIZE	78	26.2925	20.0712	23.6452	1.2623
LEV	78	0.8786	0.0633	0.4409	0.1572

第一，净资产收益率最大值为 0.1667，最小值为 0.0044，平均值为 0.0649，可以看出这 26 家上市公司的财务绩效差距比较大。第二，从股权集中度来看，最大股东持股比例的极差比较大，但是平均值达到了 46.95%，接近 50%，有 39 个数据高于该平均值，说明在样本中有相当一部分上市公司的最大股东掌握着对企业的绝对控制权，也有部分企业的股权比较分散。一般

来说，当大股东的持股比例超过 50% 时对公司绝对控股；前五大持股比例的数据分布特征与最大股东持股比例大致相同。第三，从股权制衡度来看，样本数据的标准偏差达到了 0.5238，说明不同企业的股权制衡情况有较为明显的差异。最大值为 2.2689，说明有个别公司的其他大股东的持股比例远远超过了最大股东；最小值为 0.0122，说明某些公司持股比例排名靠前的大股东对公司事务的决策有绝对的话语权。第四，从股权性质上来看，ND 的平均值达到了 0.92，接近于 1，仅有 6 个数据的 ND 值为 0，说明在样本中只有极少数公司的第一大股东性质不是国有股。第五，企业规模（SIZE）的平均值为 23.6452，样本数据基本都集中在这个数值左右的区间，标准偏差也比较小，说明样本中上市公司的企业规模差异比较小。第六，水上运输业上市公司的资产负债率（LEV）的最大值与最小值相差较大，说明不同企业的财务情况有显著差异。资产负债率的平均值为 44.09%，有 47 个数据高于该平均值，说明大部分企业偿还债务的能力比较强，因此财务情况良好；而有些企业的负债率较高，说明具有较大的财务风险。

#### 4.2 回归分析

本文运用 SPSS25.0 软件对上市公司股权结构与财务绩效的关系进行多元回归分析，回归结果如表 3 所示。

表 3 股权结构与财务绩效的多元回归分析

模型	未标准化系数		标准化系数	t	显著性
	B	标准错误	Beta		
(常量)	-0.027	0.105		-0.258	0.798
CR1	-0.178	0.082	-0.757	-2.162	0.034
CR5	0.076	0.076	0.33	0.996	0.323
ERR	-0.023	0.02	-0.331	-1.173	0.245
ND	-0.031	0.016	-0.23	-1.986	0.051
SIZE	0.009	0.005	0.306	1.644	0.105
LEV	-0.097	0.033	-0.421	-2.921	0.005
					Sig.=0.008

由表中结果可知，Sig. 等于 0.008，值小于 0.05，说明线性回归效果比较好，可以得到多元线性回归方程： $ROE = -0.027 - 0.178CR1 + 0.076CR5 - 0.023ERR - 0.031ND - 0.097LEV + 0.009SIZE$ 。其中，CR1、ERR 与 ND 的相关系数均小于 0，说明样本中企业的财务绩效与第一大股东持股比例，股权制衡度和国有股比例是负相关关系，符合假设 1 和假设 4，不符合假设 3。CR5 的相关系数为正，说明企业的财务绩效与前五大持股比例的关系是正相关，不符合假设 2。

## 5 研究结论与建议

### 5.1 研究结论

第一，从股权集中度来看，样本中水上运输业上市公司的第一大股东的持股比例越大，公司的财务绩效越低；但是前五大股东持股比例对财务绩效提升有促进作用。因此上市公司一方面要削减最大股东的持股数量，防止其一股独大而对各项事务有绝对的控制权；另一方面，要保证股权在前几位大股东的相对集中程度，防止股权过度分散而降低大股东参与公司事务的积极性，从而导致公司财务绩效的降低，因此需要将股权集中度保持在一个合理的区间。第二，样本中公司的股权制衡度对财务绩效的提升产生消极作用，原因可能是股权制衡度的增大虽然有效削减了控股股东的势力，但是股权的过度分散化难以使各个股东的利益都得到实现导致参与公司事务的积极性降低，同时决策时难以做到集体决策与个人决策相结合，从而降低了决策的质量，不利于公司财务绩效的提升。因此需要在某一个合理范围内提升公司的股权制衡度。第三，从股权性质来看，占企业股权比重较大的国有股对于企业财务绩效的提升是不利的。而样本中水上运输业上市公司基本上都是由国有股控股，很有可能出现国有股东对其他股东利益侵吞的现象，加剧了股东间的矛盾，不利于企业日常运营与管理。因此有必要在一定程度上削减国有股的持股数量，提高非国有股的中小股东的持股比例，从而保障中小股东利益的实现，有效地提升企业的财务绩效。

### 5.2 政策与建议

从企业的角度来看，应当改善公司的股权结构。目前我国水上运输业上市公司的股权结构比较单一，基本上是国有股东对公司有绝对控制权。一方面公司的国有性质大股东要减少持股数量，丰富占股比例靠前股东的种类，如引入法人股等，从而避免在决策时受到国有股东意志影响，而是通过群体讨论形成多种方案，提升决策合理性；另一方面提高社会公众股等小股东的持股比例，保持公司的股权制衡度在一个合理的区间，避免公司股权的过度分散化。

从国家的角度来看，应该对国有大股东的责任履行情况建立相应的监督管理机制，促使其在管理中能够使各个股东的利益都得到实现，以公司的发展为重，促进企业财务绩效的提升。另外应该适度放权，减少对水上运输业上市公司的干预和控制，让社会法人股东更多

# 关于西部陆海新通道的研究与建议

刘慧波, 陈晖, 陶勇

(中国交通建设集团, 北京 100088)

**摘要:** 西部陆海新通道位于我国西部地区腹地, 北接“丝绸之路”经济带, 南连 21 世纪海上丝绸之路, 协同衔接长江经济带, 在区域协调发展格局中具有重要战略地位。推动西部陆海新通道高质量发展对于加快现代流通体系建设, 服务构建“双循环”新发展格局具有重要意义。

**关键词:** 西部陆海新通道; 丝绸之路; 长江经济带

**中图分类号:** [U15]      **文献标识码:** A      **文章编号:** 1006—7973 (2022) 03—0014—02

## 1 西部陆海新通道的相关背景

2019 年 8 月, 国家发改委发布《西部陆海新通道总体规划》(简称“规划”), 建设自重庆经贵阳、南宁至北部湾出海口, 自重庆经怀化、柳州至北部湾出海口, 以及自成都经泸州(宜宾)、百色至北部湾出海口三条主通道。西部陆海新通道作为深化陆海双向开放、推进西部大开发形成新格局的重要举措, 可加快通道和物流设施建设, 为推动西部地区高质量发展、建设现代化经济体系提供有力支撑。

《规划》发布以来, 各地方政府陆续出台相应具体实施方案或成立专项工作组, 积极配合西部陆海新通道建设。西部陆海新通道已成为 RCEP 框架下连接中国

与东盟地区的最快速、最便捷通道。近期重庆出台《2021 年重庆市推进西部陆海新通道建设工作要点》, 基础设施方面要推进渝黔高速公路扩能、渝遂高速公路扩能、大足至内江、巫溪至镇坪、綦江万盛至正安等高速公路建设; 启动西部陆海新通道重庆无水港项目工程(一期)建设等。广西正着力提升通道运输能力, 加快建设贵阳至南宁铁路、贵州平塘经天峨至南宁高速公路等一批干线项目, 力争明年开工建设西部陆海新通道(平陆)运河, 加快形成多向连通、衔接国际的集成大通道; 推进钦州—北海—防城港港口型国家物流枢纽建设, 下半年计划增开南亚航线, 加密东盟外贸航线, 吸引通道沿线省市更多货物经由北部湾港出海。

地参与到公司的运营管理中, 丰富企业的股权结构。我国的“十四五”规划指出要持续推进流通体制改革, 提升水上运输企业的国际竞争力水平, 促进形成绿色高效的国际商贸流通体系。因此我国水上运输业上市公司完善股权结构, 提升财务绩效的同时, 有利于推动我国港口在大宗商品及长途货物运输方面发挥更大的作用, 促进地区产业结构升级, 加快形成现代化的国际物流网络。

### 参考文献:

- [1] 高兴, 刘浩莉. 股权结构、研发投入与小微企业财务绩效[J]. 会计之友, 2018, 0(13):72-75.
- [2] 龙子午, 王祖昕. 股权集中度、R&D 投入与企业财务绩效[J]. 财会通讯, 2020, 0(4):41-44.
- [3] 谢芳. 中小企业公司治理与财务绩效——基于深交所

中小企业板的研究[J]. 财会通讯: 综合(下), 2011(3):104-106.

[4] 秦亚飞, 高洪显, 田国双. 外商投资、股权结构与企业财务绩效[J]. 财会通讯: 下, 2019, 0(5):108-111.

[5] 梁可可, 李洋, 周佩璇. 股权结构对财务绩效的影响研究——基于概率投票模型下股权控制制度的实证[J]. 财会通讯: 中, 2019, 0(4):20-24.

[6] 李雨欣. 基于物流企业的财务管理问题研究[J]. 物流工程与管理, 2020, 42(1):58-59.

**基金项目:** 大学生创新训练项目“股权结构对企业财务绩效的影响”, 项目号 2021NFUSPITP0162.