# 实证结果及分析分析

## 研究设计

### 样本与数据

本文选取燃气生产及供应业、道路运输业、土木工程建筑业上市公司为研究对象，2014-2018年作为样本区间，剔除财务数据缺失及当年被证监会特殊处理的ST公司，最终得到539个有效样本量，上市公司按行业分类指引进行分类，其中土木工程建筑业样本量291个、燃气生产及供应业样本量84个、道路运输业样本量163个。样本数据均来自锐思金融数据库和国泰君安财经研究数据库。实证研究采用stata15.1软件完成。

### 变量选取

（1）因变量——企业绩效指标

衡量企业绩效的指标有财务指标和非财务指标，资本市场发达、制度完善的西方国家学者通常采用托宾Q值来分析企业绩效，而托宾Q值只有股票价格可以代表公司将来资金流时作为衡量指标才是有效的，我国资本市场与发达国家相比完善程度还存在一定的差距，鉴于数据的可得性和有效性，我国研究人员普遍采用会计利润作为衡量企业绩效的指标，净资产收益率是公司税后净利润与公司平均净资产的比值，净资产收益率作为反应公司经营绩效的指标，通用性强，故本文选取“净资产收益率（ROE）”来量化企业绩效。

（2）自变量

企业融资方式主要有括内源融资、股市融资、银行贷款、商业信用、债券融资、风险投资等。内源融资包括盈余公积、未分配利润和折旧摊销；股市融资与风险投资属于股权融资，而股权集中度直接影响股权融资率；债券融资、银行贷款、商业信用属于债权融资。故本文研究的企业融资方式有三种：内源融资、股权融资、债权融资。

* 对于内源融资的衡量，本文选取内源融资率这一指标选取，计算公式如下：

内源融资率=盈余公积+未分配利润+折旧）/总资产

* 对于股权融资的衡量，本文选取股权融资率和股权集中度两个指标衡量，计算公式如下：

股权融资率=（股本+资本公积）/总资产

股权集中度=第一大股东股本/总股本

* 对于债权融资率，本文采用资产负债率衡量

资产负债率=总负债/总资产

（3）控制变量

* 公司规模

公司发展阶段不同，企业规模业不同，企业规模越大，从银行借款融资的机会就大，容易获得投资者的信任，信息披露更加透明，进而促进企业规章制度的完善和管理水平的提高，企业生产经营的财务绩效更好。由于行业特点，总资产之间存在较大差异，所以本文以总资产的自然对数来衡量公司规模。

* 发展能力

不同类型企业的成长性存在差异，土木工程建筑行业、燃气生产及供应业、道路运输业成长性必然存在差异，衡量企业成长性指标一定程度上会对企业财务绩效产生影响，本文选取总资产增长率作为衡量企业发展能力的指标。

所有的表，都要有表号和表头，在表的前面

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 变量类型 | 变量名称 | 变量简称 | 变量表达式 |
| 因变量 | 净资产收益率 | ROE | 净利润/平均净资产 |
| 自变量 | 内源融资率 | IFR | （盈余公积+未分配利润+折旧）/总资产 |
| 股权融资率  股权集中度 | EFR  TOP1 | （股本+资本公积）/总资产  第一大股东股本/总股本 |
| 资产负债率 | DAR | 总负债/总资产 |
| 控制变量 | 公司规模 | SIZE | 总资产的自然对数 |
| 发展能力 | GROW | 总资产增长率 |

### 模型构建

本文考察资产负债率、股权融资率、股权集中度、债权融资率、公司规模、发展能力与企业绩效之间的关系，设计回归模型如下：

（5-1）

模型5-1主要考察企业绩效与公司内源融资、股权融资的关系

（5-2）

模型5-2主要考察企业绩效与公司债权融资的关系

在模型下面，需要指出，在什么情况下假设得到了证实

## 描述性统计分析

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 指标 | 年份 | N | 均值 | 标准差 | 极小值 | 极大值 |
| 净资产收益率ROE |  | 539 | 0.080 | 0.132 | -1.560 | 0.479 |
| 2014 | 86 | 0.099 | 0.065 | -0.298 | 0.238 |
| 2015 | 96 | 0.093 | 0.065 | -0.053 | 0.479 |
| 2016 | 112 | 0.087 | 0.064 | -0.142 | 0.329 |
| 2017 | 122 | 0.088 | 0.091 | -0.630 | 0.379 |
| 2018 | 123 | 0.043 | 0.239 | -1.560 | 0.460 |
| 内源融资率  IFR |  | 538 | 0.137 | 0.464 | -7.173 | 0.560 |
| 2014 | 86 | 0.168 | 0.131 | -0.591 | 0.494 |
| 2015 | 96 | 0.162 | 0.136 | -0.738 | 0.515 |
| 2016 | 112 | 0.105 | 0.707 | -7.173 | 0.519 |
| 2017 | 122 | 0.134 | 0.482 | -4.904 | 0.530 |
| 2018 | 123 | 0.128 | 0.486 | -4.813 | 0.560 |
| 股权融资率  EFR |  | 539 | 0.274 | 0.476 | 0.023 | 7.630 |
| 2014 | 86 | 0.210 | 0.148 | 0.026 | 0.912 |
| 2015 | 96 | 0.223 | 0.152 | 0.023 | 1.124 |
| 2016 | 112 | 0.315 | 0.723 | 0.038 | 7.630 |
| 2017 | 122 | 0.305 | 0.493 | 0.035 | 5.255 |
| 2018 | 123 | 0.289 | 0.493 | 0.029 | 5.199 |
| 资产负债率  DAR |  | 539 | 0.566 | 0.191 | 0.114 | 0.977 |
| 2014 | 86 | 0.600 | 0.197 | 0.170 | 0.883 |
| 2015 | 96 | 0.584 | 0.178 | 0.194 | 0.894 |
| 2016 | 112 | 0.555 | 0.195 | 0.145 | 0.929 |
| 2017 | 122 | 0.539 | 0.191 | 0.114 | 0.922 |
| 2018 | 123 | 0.563 | 0.188 | 0.143 | 0.977 |
| 公司规模  SIZE |  | 539 | 23.105 | 1.575 | 18.393 | 28.253 |
| 2014 | 86 | 23.187 | 1.475 | 20.665 | 27.547 |
| 2015 | 96 | 23.167 | 1.491 | 20.390 | 27.703 |
| 2016 | 112 | 23.047 | 1.620 | 18.393 | 27.962 |
| 2017 | 122 | 23.038 | 1.638 | 18.766 | 28.070 |
| 2018 | 123 | 23.118 | 1.622 | 18.776 | 28.253 |
| 发展能力  GROW |  | 539 | 0.196 | 0.390 | -0.362 | 5.434 |
| 2014 | 86 | 0.176 | 0.271 | -0.312 | 1.985 |
| 2015 | 96 | 0.261 | 0.593 | -0.199 | 5.434 |
| 2016 | 112 | 0.195 | 0.310 | -0.208 | 1.786 |
| 2017 | 122 | 0.186 | 0.253 | -0.362 | 1.059 |
| 2018 | 123 | 0.171 | 0.434 | -0.171 | 3.964 |

### 总样本描述

表5.2.1 三个行业上市公司2014-2018年数据总样描述表

通过表5.21.指标描述统计，我们可以发现，总样本2014-2018年间公司净资产收益率呈逐年下降趋势，由9.9%下降至4.3%，均值为8%，最高值接近48%，最低值为负值，样本企业的收益率差距较大。公司发展能力2014年0.176，2015年上升至0.261，之后三年同样呈逐年递减趋势；公司规模五年间变化不大，均值较平稳。

优序理论认为，企业融资的顺序应该是内部融资-债权融资-股权融资。但从总样本2014-2018年企业融资结构看，内源融资率均值0.137，股权融资率均值0.274，债权融资率0.566，三个行业上市公司内源融资率最低，主要采取外源融资方式，股权融资率均值低于债权融资率均值。

5.3 实证结果及分析

### 单位根检验

为避免出现伪回归，首先对变量数据的平稳性进行检验。本文采用Fisher检验方法，STATA软件检验结果如下：

表5.2.2 Fisher检验结果表

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | fisher检验 | 滞后阶数 | P值 | 结论 |
| ROE | 27.40 | 1 | 0.0000 | 平稳 |
| IFR | 26.99 | 1 | 0.0000 | 平稳 |
| EFR | 33.66 | 1 | 0.0000 | 平稳 |
| TOP1 | 20.55 | 1 | 0.0000 | 平稳 |
| DAR | 23.59 | 1 | 0.0000 | 平稳 |
| SIZE | 37.02 | 1 | 0.0000 | 平稳 |
| GROW | 29.23 | 1 | 0.0000 | 平稳 |

从表检验结果可以得出，各个变量P值为0.0000，通过1%显著水平检验，故强烈拒绝原假设，面板数据不含单位根，可以认为面板数据平稳，进而进行下一步分析。

### 模型选择与实证分析

**（1）模型5-1全样本面板回归**

运用STATA软件对模型5-1进行回归结果如下：

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量名称 | 简称 | (1) | (2) | (3) |
| pool | re | fe |
| 内源融资率 | IFR | 0.143\*\*\* | 0.216\*\*\* | 0.614\*\*\* |
|  |  | (4.62) | (5.38) | (8.44) |
| 股权融资率 | EFR | 0.1301\*\*\* | 0.197\*\*\* | 0.405\*\*\* |
|  |  | (4.01) | (4.75) | （6.25）) |
| 股权集中度 | TOP1 | 0.947\*\*\* | 0.134\*\*\* | 0.323\*\*\* |
|  |  | (2.72) | (2.80) | (2.88) |
| 公司规模 | Size | 0.179\*\*\* | 0.020\*\*\* | 0.476\*\*\* |
|  |  | (4.14) | (3.45) | (2.83) |
| 发展能力 | Grow | 0.746\*\*\* | 0.088\*\*\* | 0.917\*\*\* |
|  |  | (5.443) | (6.85) | (6.69) |
| 常数 | \_cons | -0.437\*\*\* | -0.538\*\*\* | -1.36\*\*\* |
|  |  | (-4.16) | (-3.77) | (-3.30) |
| *N* |  | 538 | 538 | 538 |
| *R*2 |  | 0.119 | 0.187 | 0.244 |
| *F test* |  | 3.26\*\*\* | |  |
| *Hausman test* |  |  | 49.76\*\*\* | |

Standard errors in parentheses

\* *p* < 0.1, \*\* *p* < 0.05, \*\*\* *p* < 0.01

对模型5-1进行面板数据分析，比较混合估计模型、随机效应模型、固定效应模型三种模型下的变量系数，内源融资率IFR、股权融资率EFR，股权集中度TOP1都通过了1%水平的显著性检验。F检验在1%水平下显著，因此固定效应模型比混合模型更优；再考察随机效应模型，Hausman检验H=49.76（P=0.000），固定效应模型比随机效应模型更优，全样本选择固定效应模型为最优模型。

全样本固定效应模型5-1回归结果如下：

调整R2=0.244

固定效应模型回归结果显示，内源融资率IFR与净资产收益率ROE在1%显著水平上正相关，也就是内源融资率提高，对企业绩效具有正向促进作用，说明企业如果上年度经营业绩好，就会有更多的利润用于企业再投资，同时会有更多利润用于回报管理者，使经营层更加努力把提升公司业绩。

股权融资率EFR与净资产收益率ROE在1%显著水平上正相关。说明2008国有企业改革以来，大量非国有股份成为上市公司股东，推动了行业市场化进程，资本市场制度体系更加成熟和完善，股东监督和制衡机制在公司治理中发挥的作用越来越大，促进了企业管理水平的提高，因此，由全样本回归结果来看，股权融资率提高对企业业绩提升起到正向促进作用。

股权集中度（TOP1）与净资产收益率(ROE)在1%显著性水平上正相关。说明股权集中度的提高有助于产生有能力监督管理层的大股东，阻止管理层损害股东利益的行为，降低代理成本。从全样本回归结果来看，股权集中度提高对企业绩效提升起到正向促进作用。

**（2）模型5-1分行业回归结果**（使用固定效应模型）

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量名称 | 简称 | D45 | E48 | G54 |
|  |  | （燃气生产与供应） | (土木工程建筑业) | （道路运输业) |
| 内源融资率 | IFR | 0.798\*\*\* | 0.247\*\*\* | 2.123\*\*\* |
|  |  | (3.12) | (3.33 | 13.30) |
| 股权融资率 | EFR | 0.363\*\*\* | 0.147\*\* | 0.010 |
|  |  | (2.41) | (2.16) | (0.05) |
| 股权集中度 | TOP1 | 0.240 | 0.270\*\*\* | 0.833\*\*\* |
|  |  | (0.69) | (2.68) | (3.82) |
| 公司规模 | Size | -0.007 | 0.030\*\* | 0.166\*\*\* |
|  |  | (-0.12) | (2.21) | (3.47) |
| 发展能力 | Grow | 0.136\*\*\* | 0.080\*\*\* | 0.228\*\* |
|  |  | (4.15) | (7.18) | (3.89) |
|  | \_cons | -1.335 | -0.799\*\*\* | -4.629\*\* |
|  |  | (-0.10) | (-2.38) | (-4.01) |
|  | *N* | 84 | 291 | 163 |
|  | *R*2 | 0.319 | 0.299 | 0.631 |

Standard errors in parentheses

\* *p* < 0.1, \*\* *p* < 0.05, \*\*\* *p* < 0.01

燃气生产和供应业5-1回归模型：

R2=0.319

土木工程建筑业5-1回归模型：

R2=0.299

道路运输业5-1回归模型：

R2=0.631

下面从三个行业内源融资率和股权融资率两方面分别分析模型5-1的回归结果：

1. 内源融资率与公司绩效关系

三个行业内源融资率IFR对净资产收益率ROE的影响均是正向的，在1%置信水平上显著，其中，道路运输业、燃气生产和运输业、土木工程建筑业回归系数分别为2.123、0.798、0.247，也就是说内源融资对道路运输业正向影响力最大，燃气生产与供应业次之，土木工程建筑业影响最小，与假设一致。

1. 股权融资与公司绩效关系

* 土木工程建筑业

土木工程建筑业上市公司股权融资率(EFR)和与净资产收益率(ROE)正相关，且在1%置信水平显著。说明提高股权融资率可以提高净资产收益率，对企业绩效起到正向促进作用。这与假设不一致，说明近几年引起行业净资产收益率降低有其他方面的原因，王浩、王妙灵（2017）在研究建筑企业利润时发现，企业数量基数庞大，技术水平低下、成本连年上涨，市场竞争加剧，不确定因素严重等问题是建筑企业利润较低的重要因素。

股权集中度(TOP1)与净资产收益率(ROE)正相关，且在1%置信水平上显著，与假设一致。

* 燃气生产与供应业

燃气生产上市公司股权融资率（EFR）与净资产收益率(ROE)正相关，且在1%置信水平上显著，说明燃气生产与供应业提高股权融资水平能促进公司绩效的提高。与假设一致；而股权集中(TOP1)与净资产收益率(ROE)相关关系不显著，与假设不一致。由于近几年燃气业进入黄金发展期，燃气消费保持年均两位数的速度增长，投资资金需求巨大，而股权融资具有成本低廉的特点，对公司快速扩大生产及供给能力具有重要作用。股权融资的同时必然对第一大股东持股比例具有稀释作用，在验证结果上表现为股权集中度与公司绩效无显著相关关系。

* 道路运输业

道路运输业上市公司股权集中度（TOP1）与净资产收益率(ROE)正相关且在1%置信水平上显著，而股权融资率（EFR）与净资产收益率（ROE）相关关系不显著。说明提高第一大股东持股比例有利于公司绩效的提高，而股权融资对公司绩效的影响不显著。肖康元、汪洋（2018）在研究交通运输股权融资与公司业绩关系时发现，有些企业在成功募资后，用于购买理财产品、偿还债务或改变资金用途，资金使用效率不高，影响了公司业绩，印证了本文的研究结果，道路运输业股权融资对公司绩效的影响不显著。提高第一大股东的持股比例，加强大股东对管理层的监督，有力于公司治理水平的提高，促进公司绩效提升。

**（3）模型5-2全样本回归**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 简称 | (1) | (2) | (3) |
| pool | re | fe |
| 资产负债率 | DAR | 0.197 | 0.714\*\*\* | 1.005\*\*\* |
|  |  | (1.33) | (3.51) | (3.53) |
|  | DAR2 | -0.367 | -1.011\*\*\* | -1.376\*\*\* |
|  |  | (-2.72) | (-5.41) | （-5.16）) |
| 公司规模 | Size | 0.276\*\*\* | 0.042\*\*\* | 0.193 |
|  |  | (6.49) | (6.07) | (1.18) |
| 发展能力 | Grow | 0.002 | 0.041\*\*\* | 0.085\*\*\* |
|  |  | (0.12) | (3.18) | (6.61) |
| 常数 | \_cons | -0.539\*\*\* | -0.943\*\*\* | -0.46 |
|  |  | (--5.37) | (-5.94) | (-1.25) |
| *N* |  | 538 | 538 | 538 |
| *R*2 |  | 0.091 | 0.202 | 0.220 |
| *F test* |  | 5.05\*\*\* | |  |
| *Hausman test* |  |  | 156.00\*\*\* | |

对模型5-2进行面板数据分析，比较混合估计模型、随机效应模型、固定效应模型三种模型下的变量系数，资产负债率DAR、DAR2都通过了1%水平的显著性检验。F检验在1%水平下显著，因此固定效应模型比混合模型更优；再考察随机效应模型，Hausman检验H=156.00（P=0.000），固定效应模型比随机效应模型更优，全样本选择固定效应模型为最优模型。

全样本固定效应模型5-2回归结果如下：

调整R2=0.220

资产负债率DAR与净资产收益率ROE回归方程一次项系数为1.005，二次项项系数-1.376，两项正负号相反，且系数都通过了1%水平显著性检验，说明资产负债率DAR与净资产收益率ROE呈倒U型关系。通过计算，全样本公司资产负债率存在最优区间，即(36.5%)，当资产负债率小于该数值时，提高公司负债水平，税盾和杠杆效应更好发挥效用，可以促进公司经营业绩提高，随着资产负债率接近该数值，正向促进效用逐渐减小；另一方面，当公司资产负债率大于该数值，提高公司负债水平，会公司财务负担加重，不利于公司绩效水平的提高，资产负债率越高偏离该数值越远，破产风险越大。

**（4）模型5-2分行业样本回归**（固定效应模型）

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量名称 | 简称 | D45 | E48 | G54 |
|  |  | （燃气生产与供应） | (土木工程建筑业) | （道路运输业) |
| 资产负债率 | DAR | 1.050\* | 0.770\*\* | 3.203\*\*\* |
|  |  | (1.90) | (2.10) | (5.75) |
|  | DAR2 | -1.442\*\* | -0.768\*\* | -4.703 |
|  |  | (-2.45) | (-2.47) | (-8.38) |
| 公司规模 | Size | -0.051 | 0.016 | 0.154\*\*\* |
|  |  | (-1.12) | (1.18) | (3.18) |
| 发展能力 | Grow | 0.082 | 0.085\*\*\* | 0.034 |
|  |  | (1.07) | (7.43) | (0.52) |
|  | \_cons | 1.071 | -0.470 | -3.798\*\* |
|  |  | (-0.10) | (-1.45) | (-3.54) |
|  | *N* | 84 | 291 | 163 |
|  | *R*2 | 0.314 | 0.250 | 0.554 |

三个行业债务融资率DAR与净资产收益率的关系均为倒U型关系，相关系数在置信水平1%上显著，因此，三个行业上市公司存在最优的债务融资区间，通过比较-b/2a（燃气生产及供应业为0.36，土木工程建筑业为0.50，道路运输业为0.34），可以看出三个行业最优负债水平存在差异，土木工程建筑业最优负债水平最高、燃气生产及供应业与土木工程建筑业最优负债水平接近，前者较后者比最优负债水平略高，结果与假设一致。

三个行业最优负债水平与现金流差异有关，虽然三个行业都是资金密集型行业，但是燃气生产与供应业、道路运输业是特许经营行业，回收期长但现金流稳定，而土木工程建筑业投资建设的回收期短，但现金流不稳定，资金需求比另两个行业更大。

增加一个稳健性检验的内容

# 结论与建议

## 结论

本文以我国道路运输业、燃气生产和供应业、土木工程建筑业上市公司2014-2018年的数据为分析样本，通过介绍融资结构与企业绩效的相关基础理论，建立融资结构对于企业绩效相关性的理论支持，在此之上，实证分析了三个行业融资结构对企业绩效的影响。选取内源融资率、股权融资率、股权集中度、资产负债率为解释变量，企业资产规模，企业成长性为控制变量、净资产收益率为企业绩效指标，进行回归分析，得出结论如下：

（1）三个行业内源融资率与企业绩效正相关，内源融资率对企业绩效的正向影响道路运输业最大、燃气生产和供应业次之、土木工程建筑业影响最小。

（2）三个行业股权融资率对企业绩效的影响作用存在差异：燃气生产和供应业、土木工程建筑业股权融资率对企业绩效起到正向促进作用，影响显著；道路运输业股权融资率与企业绩效不存在显著的相关关系。这与三个行业的市场发展有关，燃气生产和供应业、土木工程建筑业投资规模近几年均以超过10%的速度在增长，募集资金得到了充分利用并对提高企业绩效上发挥了积极作用；而道路运输业近几年道路里程增长率仅为2%左右，主业投资增长缓慢，上市公司募集到资金或闲置，或偿还贷款、或投资于全新领域，资金使用效率不高，对企业绩效没有显著影响。

（3）三个行业股权集中度对企业绩效的影响存在差异：道路运输和土木工程建筑业股权集中度对企业绩效的起到正向促进作用，影响显著；燃气生产和供应业股权集中度与企业绩效无显著相关关系。这说明道路运输业与土木工程建筑业可以通过提高第一大股东的股权比例，强化股东对管理层的监督作用，督促经营者勤勉履职，提升运营质量，提高公司绩效。燃气生产和供应则业可以结合公司发展战略灵活配置股权结构，股权集中或分散不是影响公司绩效的重要因素。

（4）三个行业资产负债率与企业绩效呈倒U型关系。三个行业资产负债率存在最优负债水平，最优负债水平存在差异，土木工程建筑业最优资产负债水平高于燃气生产和供应业、道路运输业。这主要是由于土木工程建筑业以投资建设为主，投资回收期短但现金流不稳定；燃气生产和供应业、道路运输业为特许经营，回收期长但现金流稳定，土木工程建筑业需要多元融资，丰富资金来源。

## 行业建议

结合前面实证研究的结论，从融资结构角度对道路运输业、燃气生产和供应业、土木工程建筑业提出以下建议：

（1）建议道路运输业谨慎开展股权融资、适度扩大债权融资，强化大股东控制

道路运输业主营业务收入是公路收费，现金流稳定，自有资金充足，但面临道路建设投资增速缓慢，企业规模扩大受限，特许经营权到期无法续期或被收回的风险。为了公司的长远发展，道路运输业上市公司纷纷拓展投资领域，寻找新的盈利增长点。公司凭借资源、经验和区位优势制定适合自身的发展战略，需要强有力的管理团队求真务实，实现公司目标，这样就容易出现“内部人控制”问题，损害股东利益。建议处在转型升级中的道路运输业公司，一方面要强化股东对管理层的监督能力，股东控制权弱化的公司应适当提高大股东的持股比例，加强经营业务权限管理和绩效考核，督促管理层勤勉履职，干事创业；另一方面谨慎开展股权融资、适度扩大债权融资。项目投资优先使用自有资金，在提高自有资金使用效率的同时，通过负债融资给管理层压力，激励管理层尽心经营，做到公司利益最大化。

（2）建议燃气生产和供应业积极开展股权合作，灵活设置股权结构。

燃气生产供应业已进入黄金发展期，燃气消费几年来持续高速增长，燃气生产和供应业公司也抓紧机遇，抢占市场，提高市场份额。燃气生产供应业属于自然垄断行业，区域内已有的输气管线不予许重复建设，因此，企业在抢占市场时使用的策略不尽相同，比如百川能源积极布局分布式能源，产品供应多元化，服务区域全国化；新疆火炬收购光正燃气，整合区域资源，强化规模效应；新天燃气获得煤层气开采资质，在上游气源供应上争取主动等等。企业从战略角度，延伸产业链条、丰富营销模式、拓展服务区域，提高市场竞争力的过程中，建议积极开展股权合作，灵活设置股权结构，不管是参股还是控股，只要能发挥资源共享，优势互补的作用，就可以获得更大的利益，实现企业绩效的提升。

（3）建议土木工程建筑业强化大股东控制、拓展融资渠道，防范现金流风险。

土木工程建筑属于资金密集型行业，具有投资规模大，建设周期长，涉及领域广、复杂程度高、工期和质量要求严、受政策影响明显等特点。在国家和地方调控政策频出，管理不断规范、金融监管趋严、市场竞争加剧等形势下，如果经营层在项目获取时可研分析不全面、政策把握不准确、融资不到位、过程管理不规范，都会使企业面临一定风险，影响预期效益和战略目标的实现。本文研究结果显示，土木工程建筑业股权集中度与公司绩效正相关，因此建议提高大股东的持股比例，强化大股东控制，加强大股东对管理层的监督，督促管理层优化公司治理，促进企业经营提质增效，实现公司利益最大化。在防范现金流风险方面，牢固树立“现金为王，落袋为安”的意识，积极拓展融资渠道，充分利用基金、公司债、信用贷等金融工具，丰富资金来源，同时要注意优化融资结构，将资产负债率控制在适当合理水平，避免财务压力过大陷入资金链断裂危机。

**参考文献**

[1]杨敏.新能源上市公司融资结构对公司绩效的影响.[J]财会月刊,2016.23:13-18.

[2]鲁 靖，秦 杰 技术创新、融资结构对公司绩效的影响-以农业上市公司为例. ［J］江苏农业科学，2018，46( 7): 324- 330.

[3]黄勇.物联网上市公司融资结构与企业绩效关系研究.[J]山东社会科学，2017.3（259）：115-120。

[4]吴 乐.邓 彦. 张绍婉.战略性新兴产业融资结构多元化对创新绩效的影响研究.[J] 财务管理与资本运营，2018，1（2） ：33-37 .

[5]于津平，许 咏 股权融资对企业经营绩效的影响-基于战略性新兴产业上市公司的研究.[J] 东南大学学报,2016,18( 6):88-94.

[6]王莉华,邹杰.国企上市公司融资结构与企业绩效关系的实证研究.[J]辽宁石油化工大学学报, 2015(1):72-75.

[7]黄 萍,王益文.江苏省高端装备制造业上市公司融资结构对企业绩效的影响.[J]经营与管理,2018, 9:44-48.

[8]马甜甜,朱家明.互联网公司融资结构对公司绩效的影响-基于沪深A股互联网企业的实证研究.[J]长沙大学学报, 2018(2):70-73.

[9]Steier L. Variants of contracts in family-financed ventures as a continutuof familial altruistic and market rationalities.[J].Journal of Business Venturing 2003,18(5):597-618.

[10]彭小珈,杨曙. 融资结构与财务绩效关系研究-以沪深农业类上市公司为例.[J]中国乡镇企业会计,2018(6):97-99.

[11]高明宇.高新技术企业股权再融资对企业绩效的影响分析.[J]现代商业, 2019(9):24-26.

[12]赵 亮,刘 妮.旅游上市公司股权结构对经营绩效的影响研究.[J]当代经济,2019(12): 43-48.

[13]耿庆峰,郭旭挺. 股权集中度对福建上市家族企业绩效的影响研究.[J]金融理论与实践, 2019(4):94-101.

[14]杨艳,江艳军.基于非农化视角的股权结构对经营绩效的影响-以34家农业上市公司为例.[J]福建茶叶, 2019(9):36-38.

[15]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, 2019(5):108-111.

[16]邹丹,杨启智,林巧.旅游上市公司融资结构对综合经营绩效的影响研究.[J]学术论坛2017（3）：179-182.

[17]葛永波,陈虹宇,丁媛.资本结构、股权结构与中小企业绩效-基于“新三板”挂牌企业的实证分析.[J]山东财经大学学报, 2019(3):62-75.

[18]Mcconnell J J, Servaes H. Additional evidence on equity ownership and corporate value [J].Journal of Financial Economics, 1990, 27(2):595-612.

[19]吴闻潭,曹宝明.股权结构、多元化经营与公司绩效-基于中国粮油加工业上市公司的实证研究.[J]现代经济探讨, 2018(7):99-109.

[20]陈艳利,高莹,徐亚楠.股权结构、市场化程度与国有企业并购绩效-来自我国国有制造业上市公司的经验证据.[J]财务研究, 2019(1):54-62.

[21]Dadson, Jamil. Capital Structure and Performance of Listed Banks in Ghana[J]. Global Journal of Human Social Science, 2012(3): 41~45

[22]Darush, Peter. Debt Financing and Firm Performance: an Empirical Study Based on Swedish Data[J]. The Journal of Risk Finance, 2014, 16(1): 102~118

[23]刘明,左菲.新能源上市公司融资结构与公司绩效研究-基于区域差异的视角.[J]科技管理研究,2015(3):87-93.

[24]周婷婷,杨孝安.节能环保行业融资结构对经营绩效的影响.[J]西安工程大学学报, 2015(5):630-635.

[25]Dimitris Margaritis, Maria Psillaki. Testing the Peeking Order Theory of Capital Structure [J]. Journal of Financial Economies, 2015(02): 217-224.

[26]朱 婧.金融市场化、债务融资与公司绩效-基于上市房地产开发企业的实证研究.[J]会计与公司治理，2018.8(16): 66-70.

[27]田刚,齐晶.吉林森工集团融资结构对企业经营绩效影响研究.[J]林业经济问题,2019(3):292-299.

[28]凌江怀，胡青青.上市公司融资结构与经营绩效相关分析-基于 2003 -2010 年广东省上市公司分行业面板数据的考察.[J]华南师范大学学,2011(6)N:72-78.

[29]刘生胜,宋文飞,李国平.互联网上市公司融资结构对公司绩效的非线性影响效应.[J] 大连理工大学学报,2016,37(3):62-68.

[30]张美文.债务融资结构对公司绩效的影响-来自中国医药制造业的经验证据 .[J] 商业经济，2019.7（515）:74-77.

[31]Modigliani F, Miller M.1958.The cost of capital corporation finance and the theory of investment [J].American Economic Review.53:261-297.

[32]Modigliani F, Miller M. 1963.Corporate income taxes and the cost of capital a correction [J].American Economic Review. 53:433-443.

[33]Robichek, Alexander and Myers, Strwart. 1967. Some Estimates of the cost of capital to the electric utility industry [J].The American Economic Review. 57:1277-1288.

[34]Scott. 1976. A Theory of Optimal Capital Structure. Bell Journal of Economics[J]. 1:33-54.

[35]Myers. The capital structure puzzle[J].Journal of Financial Economic. 9:575-592.

[36]Jensen, M. 1984.Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, andTakeover [J].American Economic Review.1986.3:323-329.

[37]Ross. 1977. Signs point to premium increase by PBGC[J].Employee Benefit Plan Review.7:1020-1080.

[38]Myers S.C., Majluf N.S. 1984. Corporate financing and investment divisions when firm have information the Investor do not have[J]. Journal of Financial Economics. 13(2):187-221.

[39]王浩、王妙灵.浅谈施工企业利润低下的现状及原因.[J]中小企业管理与科技.下旬刊，2017（1）：13-14

[40]肖康元，汪洋.产业政策、股权融资与公司绩效-基于交通运输业上市公司融资数据分析.[J]交通财会,2018(12):5-11

# 致谢

此论文的顺利完成得益于我的指导教师贺炎林教授，诚挚感谢贺教授对我论文的精心指导和帮助，贺老师诲人不倦的师德师风使我受益匪浅，铭记于心。

其次，我要衷心感谢金融学元的各位老师们，他们严谨的治学精神和丰富的学术涵养，给了我很多帮助。

最后要感谢一直为我付出奉献和关爱的亲人和同学。

# 个人简历 在读期间发表的学术论文与研究成果

**个人简历：**

冯莉，女，1980年5月22日生。

2006年7月毕业于北京化工大学，获应用化学硕士学位。

2016年9月进入对外经济贸易大学攻读金融学专业硕士。

**已发表的学术论文与研究成果：**

[1] 冯莉. 新形势下水务PPP项目融资浅析. 中国金融问题探索文集，2019，