

中国人民大学经济学院以研究生毕业同等学力

申请硕士学位论文写作报告

姓 名： 杨杨

资格证号： 91040205

专业名称： 企业经济学

拟定学位论文题目： 融资成本对企业创新影响的研究

报告日期： 2021年12月24日

一、选题依据

|  |
| --- |
| 1.目的及意义（800字以内）（主要内容：阐述选题要解决什么问题，选题有何理论和现实意义）  近年来，中小企业依靠技术进步获得相应的市场份额，通过创新运用新技术、新工艺，采用新的生产方式和新的经营管理模式，提高产品质量，生产创新产品，提供新的服务来占据市场并实现市场价值，取得了诸多成就。有资料显示，改革开放以来，约有65%的专利都是中小创新企业自主发明的，75%以上的技术创新由中小创新企业完成，80%以上的新产品由中小创新企业开发。可见，我国中小企业的技术创新已经取得了可观的成就。技术创新是推动我国经济发展的主要动力。目前中国的创新型企业已经成为我国经济体系的重要组成部分。在面对国际形势严峻与市场竞争日益激烈，企业要想生存和发展，并为国民经济做出贡献，需要依靠技术创新提高核心竞争力。  2021年12月8日至10日，中央工作经济会议在北京举行，确定科技创新为重点方向，会议特别指出，强化我国科技战略的力量，发挥我国的实验室作用，重组全国重点实验室，推进科研院所改革。科技政策要扎实落地，实施科技体制改革三年行动方案，制定实施基础研究十年规划。  企业的技术创新意义重大。那么如何促进企业的技术创新？融资成本是影响企业创新的重要因素之一，融资成本市场化的推进通过缓解企业融资约束这一渠道会促进企业创新。  面对严峻复杂的国际形势，创新型企业技术进步是我国经济发展的需要，在我国推进科研机制改革、转变经济增长方式、调整经济结构方面都起着重要作用。本文想从融资成本对企业创新的影响方面做出相应的机理研究，为我国企业创新赋能，做出新的贡献。 |

|  |
| --- |
| 2.文献综述（3000字左右）（主要内容：做文献梳理和研究动态的综述，归纳已有的研究所做的工作，形成了哪些共识？列举出在哪些问题上仍未形成共识？各种不同的观点是什么？针对目前的研究，你发现了哪些问题想要继续研究？）  **2.1关于融资成本的文献综述**  融资成本是资金所有权与资金使用权分离的产物，融资成本的实质是资金使用者支付给资金所有者的报酬。由于企业融资是一种市场交易行为有交易就会有交易费用，资金使用者为了能够获得资金使用权，就必须支付相关的费用。如委托金融机构代理发行股票、债券而支付的注册费和代理费，向银行借款支付的手续费等等。企业融资成本实际上包括两部分:即融资费用和资金使用费。  国内外学者对于融资成本有不同的界定和研究，企业融资成本的影响因素众多，可以从内外部因素进行梳理。企业的盈利能力、负债水平、成长性和规模大小等特征都显著影响企业的债务融资成本（叶康涛和陆正飞，2004;Minnis,2011;Bradley and Chen,2011)[1,2,3]，这些研究一般认为，盈利能力强、负债率低、成长性好的大规模企业能获得相对更低的融资成本。蒋琰（2009)[4]认为，上市公司的综合治理水平有利于降低企业的权益融资成本和债务融资成本。李广子和刘力（2009)[5]发现，纵向上来看上市公司在民营化后债务融资成本变得更高，横向上来看民营上市公司相对于非民营上市公司有着更高的债务融资成本。邱牧远和殷红（2019)[6]研究认为，环境、公司治理表现较好企业的融资成本会显著降低，信息披露质量对上述关系有不可忽视的作用。  综上所述，企业的发展离不开资金的支持，必定要付出资金使用的相应费用，但研究程度还不够深入，缺乏对企业创新的研究探索。  **2.2关于企业创新的文献综述**  企业创新是企业管理的一项重要内容。是决定公司发展方向、发展规模、发展速度的关键要素。从整个公司管理，到具体业务运行，企业的创新贯穿在每一个部门、每一个细节中。企业创新涉及组织创新、技术创新、管理创新、战略创新等方面的问题，而且，各方面的问题并不是孤立地考虑某一方面的创新，而是要全盘考虑整个企业的发展，因为各方面创新是有较强的关联度的。  企业的创新决策受到多种因素的影响。微观层面，已有文献研究了企业规模（周黎安和罗凯，2005；吴延兵，2007）[7,8]、股权结构（冯根福和温军，2008）[9]、管理者特征（Hirshleifer et al.,2012；罗思平和于永达，2012）[10,11]、所有权性质（李春涛和宋敏，2010）[12]、机构投资者（温军和冯根福，2012）[13]、大股东持股比例（鲁桐和党印，2014）[14]、社会关系（申宇等，2017）[15]等对企业创新的影响。宏观层面，学者们研究了财税或产业政策（江飞涛和李晓萍，2010；张同斌和高铁梅，2012）[16,17]、金融发展（解维敏和方红星，2011）[18]、法律制度环境（Dosi et al.,2006;Tong et al.,2014）[19,20]等对企业创新的影响。上述关于对企业创新的微观与宏观层面分析虽较为全面，但缺乏融资成本对企业创新影响的分析研究。  创新技术多元化有助于提升企业创新绩效。在当前的竞争形势下，企业外部接触的多元化技术知识不仅直接为企业创新提供丰富的知识资源和技术机会，还通过增强企业的知识吸收能力间接促进企业创新绩效的提升。那么企业创新发展的过程中，融资成本又对其产什么什么影响？还需要进一步研究探索。  **2.3关于融资成本对企业创新影响的文献综述**  在当前激烈的市场竞争环境下，企业的创新能力逐渐成为企业发展不可或缺的能力之一。随着21世纪所谓数字经济的兴起，具有较强创新能力的企业将在市场上占据更高的主导地位，并能够获得更高的超额收益。  近些年，随着“大众创业、万众创新”局面的到来，创新进一步促进了经济发展，且企业发展的关键是创新。为了提高企业的创新能力，企业需要不断的进行创新投入。现如今，我国的创新投入进入快速增长时期。然而，中国仍然落后于美国、德国、芬兰等世界主要研发国家。因此，企业如何进行创新成为企业本身以及学术界难以忽视的问题，学者们主要探讨了企业规模、政府支持和融资约束等因素对企业的创新的影响。  科技型中小企业是集知识、信息、技术密集度较高的企业。知识不仅是科研人员生存和发展的关键资源，也是科技型企业持续创新创造的活力源泉。创造、积累和应用创新知识的能力在持续的技术竞争中起着决定性作用。知识经济以及科学技术的迅猛发展，涌现出各种信息网络资源，如何整合吸收形成独有的知识产权，并将其转化为稀缺性资源或高端技术，对增强企业创新绩效极为重要。应从知识积累的宽度、深度、同质、多元4个方面入手，保证企业在知识存量方面的均衡，提高企业的新产品绩效。  中小企业自身由于存在体量小、轻资产等“先天不足”,导致其发展过程中存在研发能力弱、融资难度大、风险承受能力低等诸多问题和挑战,严重制约企业创新活力的提升。融资环境关系到创新活动所需的人力、资金、物质等供应。传统的金融机构对抵押物少、发展能力薄弱的科技型企业具有较高的融资要求，融资问题难以解决，缺乏稳定的资金支持，创新活动举步维艰。公平的市场竞争也有助于加速企业创新进程，使企业关注不同产品的市场效应，加强产品的技术创新意识。  张雪（2020）［21］构建回归模型，研究企业债务融资成本的影响因素分析，得出以下结论。第一，企业债务融资成本的高低与企业的规模有关。规模较大的企业由于其偿债能力、盈利能力比较强，更容易获得投资且债务成本相对较低。第二，企业债务融资成本的高低与企业所处地区有关。东部地区由于企业集聚，融资竞争大，债务融资成本高；中西部地区由于企业数量较少、国家税收等政策偏向，融资更容易，融资成本较低。第三，企业的偿债能力、盈利能力、规模、内部控制水平和地区经济发展水平都会影响企业的融资成本。一般来说，企业的偿债能力和盈利能力越强，投资者更愿意投资，因而企业的融资成本也越低。企业规模越大，内控水平越高，对外提供的会计信息则更全面，可以降低企业的债务融资成本。经济发展水平越高的地区，其债务融资成本也越高。  邓欣晨、尚晓贺、王琳璘、郝颖（2021）［22］使用普通最小二乘法检验利率市场化的推进对企业创新活动的影响，研究结果显示:利率市场化的推进显著提升了企业创新水平；渠道检验结果表明，利率市场化的推进通过缓解企业融资约束这一渠道促进了企业创新；进一步本文根据公司治理水平和企业外部治理环境进行分组检验，结果表明利率市场化通过缓解企业融资约束这一渠道对企业创新的促进作用在高公司治理水平和高市场化进程地区更为显著。  **2.4文献述评**  上述学者对企业融资成本影响企业创新的机理及影响程度进行了深入的分析和探索，得出了较为丰富和可靠的研究结论。此外，上述学者的研究对研究问题界定比较清楚，采用的方法也比较科学，分析也比较规范，体现了当前学术界对融资成本影响企业创新最新的研究成果，具有较高的参考价值。但是，上述学者的研究也存在不足之处，主要是对企业融资成本中的债务融资成本和权益融资成本对企业创新的影响分析不足，且在实证分析中，常常没有同时考虑企业的盈利能力，企业的资本周转率和企业的债务偿还能力，进而缺乏研究的完整性，影响研究结果的说服力。因此，本文在理论探索时，拟深入从债务融资成本和权益融资成本角度分析融资成本对企业创新的影响，并在实证分析时，将企业的盈利能力，企业的资本周转率和企业的债务偿还能力同时作为控制变量进行面板回归，以得出具有说服力的研究结论。 |

二、研究方案

|  |
| --- |
| 1.论证方法及数据来源（主要内容：说明论证拟采用的方法，如数理模型法、计量分析法等等，以及需要用到的数据及其来源）  1.1论证方法  第一，基本面板回归法。本文拟在参考相关文献的基础上，对融资成本影响企业创新进行面板模型回归，将获得的专利作为被解释变量，代表企业创新水平，将企业的权益支出和债务支出采用加权平均方法构建企业成本，并作为核心解释变量，将企业的资产收益率、流动资产周转速度、资产负债率、企业人数、资本水平、企业高管薪酬和平均工资作为控制变量，收集2011年至2020年100家具有专利的企业，构建面板回归模型，并进行实证回归，得出基本回归结论，并在分析的基础上，进一步将企业融资成本按照程度划分为高成本组、中成本组、低成本组企业，并进行分别回归，分析模型的异质性。此外，本文还拟增加30家具有专利的企业，通过扩大样本的方法来分析模型的稳健性。另外，本文还认为企业融资成本在抽样时不是非随机变量，常常会出现内生性问题，因此本文拟将融资成本的一阶滞后作为工具变量，利用两阶段最小二乘法分析和解决内生性问题，得出最终分析结论。具体而言，本文的基础模型构建如下：  (1)  其中表示技术创新，表示企业融资成本，表示控制变量，包括资产收益率、流动资产周转速度、资产负债率、企业人数、资本水平、企业高管薪酬和平均工资， 和分别表示核心解释变量和控制变量的系数， 表示企业个体效应，表示时间效应，表示随机干扰。  第二，调节中介效应分析法。在基础面板回归的基础上，本文进行深入分析，认为企业融资成本对企业创新的影响会受到企业资产收益率的调节中介效应的影响，当企业融资成本增加时，企业资产收益率会降低，从而降低企业创新的动力，使得企业创新下降。但是，当企业资产收益率下降时，企业融资成本对企业创新的影响又会呈现出与较高资产收益率情况下企业融资成本对企业创新影响不同的规律。因此，在结合相关文献分析方法的基础上，本文拟进一步对（1）进行调节中介机制检验，具体分析模型如下：  (2)  (3)  其中，表示企业资产收益率，表示企业融资成本与资产收益率的调节交乘效应，其他变量的意义与模型(1)相同。  2.数据来源  本文在设计模型时充分考虑过模型数据的可获得性和回归技术的可操作性，在本文的数据基本都可以通过公开发布的数据获得，具体而言，本文拟采用的数据主要来自于wind数据库，部分缺失数据采用国泰安数据库进行补充，经过初步探索本文理论分析和实证分析所需的数据收集是可行的，而且是可重复的，可以有效的保障研究结论的客观性。 |
| 2.核心观点（主要内容：初步阐述可能得到的观点及结论）  通过文献综述和理论探索，本文可能会得到如下结论：  第一，融资成本对企业创新存在正向的影响和促进作用。融资成本越高，对于正常经营的企业而言，需要支付的货币资金越大，企业为了支付这些费用必然会通过从事技术创新型的业务，以保证企业有能力支付这些融资成本。因此，可以看出，融资成本对企业创新具有积极的促进作用。  第二，融资方式对企业创新具有不同的影响。如果企业主要通过债务融资，那么企业就会有固定的利息支出，从而使得企业的财务杠杆增加，进一步使得企业有开拓市场和积极创新的动力，从而使得企业创新具有更大的概率。相反，如果企业主要通过权益融资，则企业往往会由于不用承担固定的财务压力而丧失企业创新的巨大动力，因此，企业的创新能力不会随着权益融资的增加而得到增强。  第三，企业资产收益率对融资成本影响企业创新影响存在显著的调节中介效应。当企业资产收益高的时候，企业融资成本对企业创新正向影响程度会大于企业资产收益低的时候的影响的正向影响程度。 |
| 3.创新之处（主要内容：简要阐述创新点，比如方法创新、方向创新、观点创新等等）  本文在文献综述梳理的基础上，总结国内外学者研究的成果与不足，设计出本文的研究思路和研究框架，并对研究创新探索如下：  第一，本文创新性的对企业债务影响企业创新的机理进行分析。很多学者研究认为，企业债务的提升会降低企业的创新能力，但是，在当今市场化程度较高和融资工具较发达的情况下，企业融资成本高往往就意味着企业常常需要支付的货币成本越多，在企业家契约精神比较得到重视的情况下，企业常常会通过技术创新来影响和促进企业技术进步。这种现象已经在华为、京东等知名企业的发展历程中得到证实，因此本文的理论分析具有一定的创新性。  第二在实证上面，本文将财务管理方法引入融资成本测度之中，将债务资本成本和权益资本成本分开，通过加权的方法计算出总的融资成本，并进行实证回归，得出实证回归结果，但是在实证回归异质性分析中，本文拟将融资成本划分为债务融资为主和权益融资为主的不同企业，进行深入分析和探索的，得出不同形式的融资企业创新的不同影响。此外，本文还在参考其他研究的基础上，创新地采用调节中介分析方法详细分析企业融资成本对于企业创新的机理，因此从实证角度看，本文具有一定的创新性。 |

|  |
| --- |
| 4.参考文献  1．期刊  ［1］叶康涛，陆正飞.“中国上市公司股权融资成本影响因素分析”，《管理世界》，2004（5）：127-131+142.  ［2］Minnis M.The Value of Financial Statement Verification in Debt Financing：Evidence from Private US Firms.*Journal ofAccounting Research*，2011，49（2）：457-506.  ［3］ Bradley M，Chen D.Corporate Governance and the Cost of Debt：Evidence from Director Limited Liability andIndemnification Provisions.*Journal of Corporate Finance*，2011，17（1）：83-107.  ［4］蒋琰.“权益成本、债务成本与公司治理：影响差异性研究”，《管理世界》，2009（11）：144-155.  ［5］李广子，刘力.“债务融资成本与民营信贷歧视”.《金融研究》，2009（12）：137-150.  ［6］邱牧远，殷红.“生态文明建设背景下企业ESG表现与融资成本”.《数量经济技术经济研究》，2019，36（3）：108-123.  ［7］周黎安，罗凯．“企业规模与创新：来自中国省级水平的经验证据”．《经济学（季刊）》， 2005，（2）：623-638．  ［8］吴延兵．“企业规模、市场力量与创新：一个文献综述”．《经济研究》， 2007，（5）：125-138．  ［9］冯根福，温军．“中国上市公司治理与企业技术创新关系的实证分析”．《中国工业经济》， 2008，（7）：91-101．  ［10］Hirshleifer，D.A. Low，and S. H. Teoh. Are Overconfident CEOs Better Innovators. *Journal of Finance*，2012，67（4）：1457-1498.  ［11］罗思平，于永达．“技术转移、‘海龟’与企业技术创新———基于中国光伏产业的实证研究”．《管理世界》，2012，（11）：124-132．  ［12］〕李春涛，宋敏．“中国制造业企业的创新活动：所有制和CEO 激励的作用”．《经济研究》，2010，（5）：55-67．  ［13］温军，冯根福．“异质机构、企业性质与自主创新”．《经济研究》， 2012，（3）：53-64．  ［14］鲁桐，党印．“公司治理与技术创新：分行业比较”．《经济研究》，2014，（6）：115-128．  ［15］申宇，赵玲，吴风云．“创新的母校印记：基于校友圈与专利申请的证据”．《中国工业经济》，2017，（8）：156-173．  ［16］江飞涛，李晓萍．“直接干预市场与限制竞争：中国产业政策的取向与根本缺陷”．《中国工业经济》，2010，（9）：26-36.  ［17］张同斌，高铁梅．“财税政策激励、高新技术产业发展与产业结构调整”．《经济研究》，2012，（5）：58-70．  ［18］解维敏，方红星．“金融发展、融资约束与企业研发投入”．《金融研究》， 2011，（5）：171-183．  ［19］Dosi， G.，L. Marengo， and C. Pasquali. How Much Should Society Fuel the Greed of Innovators? On theRelations between Appropriability， *Opportunities and Rates of Innovation. Research Policy*， 2006，35 （8）：1110-1121.  ［20］Tong， T. W.， W. He， Z. He， and J. Lu. Patent Regime Shift and Firm Innovation： Evidence from the Second Amendment to China’s Patent Law. *Academy of Management Proceedings*，2014，（1）：14174.  ［21］张雪.“企业债务融资成本的影响因素分”.《投资与创业》，2020,31(21),118-120.  ［22］邓欣晨、尚晓贺、王琳璘、郝颖.“利率市场化、融资约束与企业创新”.《会计之友》，2021（15.） |

|  |
| --- |
| 5.论文提纲（写到二级标题）  题 目： 融资成本对企业创新影响的研究  主题词：融资成本 企业创新 调解中介效应  第1章 导论  1.1 研究背景与研究意义  1.2 研究思路与研究内容  1.3 研究方法  1.4 研究创新与展望  第2章 基础理论与文献综述  2.1 基础理论  2.2 国内文献综述  2.3 国外文献综述  2.4 基础理论与文献综述述评  第3章 融资成本影响企业创新的理论分析  3.1 融资成本与企业创新界定  3.2 融资成本与企业创新的关系与特征  3.3 融资成本影响企业创新的原理  3.4 融资成本影响企业创新的研究假设  第4章 融资成本影响企业创新的实证分析  4.1 融资成本影响企业创新的实证模型构建  4.2 变量意义及描述性统计  4.3 融资成本影响企业创新的基准回归  4.4 稳健性分析及内生性分析  4.5 融资成本影响企业创新的调节中介效应分析  第5章 研究结论及研究展望  5.1 研究结论  5.2 研究展望 |