

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： 李妍

资格证号： 91040629

专业名称： 西方经济学

# 拟定学位论文题目：上市公司资本结构对企业绩效的影响研究--基于创业板专用设备制造业的实证分析

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）  选题要解决的问题：整体上讲，长期以来我国制造业企业的发展仍然依赖于“高投入、高能耗、高排放和低产出”的发展模式，我国制造业规模虽然位于世界首位，但制造业  整体上来说“大而不强”、“缺芯少核”的局面短期内难以得到根本性的改善。随着现代公司控制权与所有权分离理论的提出,关于公司治理相关的研究层出不穷。本文致力于分析制造业企业内部存在的问题，发挥制造行业优势，扬长避短可以在很大程度上解决制造业企业面临的困境，实现制造业企业整体绩效的提升以及实现我国制造业的振兴和可持续性发展。  现实意义：随着供给侧结构性改革,产业结构的不断升级,我国经济转入中低速稳健增长的“新常态”。制造业是国民经济增长的支柱性产业,制造业企业是制造业构成的基础。制造业企业可以通过优化调整资本结构对公司治理结构效率产生影响进而影响公司的经营绩效。这对于优化我国制造业企业资本结构,提升企业经营绩效和实现制造业振兴具有重要理论意义与现实意义。 |

|  |
| --- |
| 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？）  本文的文献综述主要包括现代资本结构理论、新资本结构、现行的企业绩效评价体系及其优劣理论、公司资本结构与管理绩效间存在相关性,最后对文献做简单的总结评价。   1. 现代资本结构理论：莫迪利安尼（Modigliani）和米勒（Miller）在 1958 年发表的学术论文，奠定了公司金融理论的最重要的基石，他们的理论称为 MM 资本结构理论。该理论 认为，在完美市场中，一个公司的价值和它的资本结构无关。当引入公司所得税 时，由于税盾的存在，借债公司的企业价值比不借债公司的企业价值要高，这就解释了为什么企业价值是财务杠杆的一个递增函数。（但该理论没有提到负债的坏处，所以还不是一个可以完全解释现实的理论。）并且引入公司所得税时，借债公司不仅存在经营风险，还会引发财务风险，所以股东会要求更高的回报率，因此负债公司的股权融资成本会更高。 2. 新资本结构理论：Jensen(1976)和 Meckilng(1986)的委托代理理论，是经济学理论的一个重要发展，也被应用到了对资本结构的研究中，成为我们理解公司怎样选取资本结构的一个重要理论框架。它关注企业中利益相关者之间的利益冲突及其所产生的成本。经理和股东之间的冲突所造成的成本称为股权融资的代理成本，债权人和股东之间的冲突造成的成本称为债券融资的代理成本。代理理论认为，债务在减小股权融资成本的同时，也增加了债券融资成本，所以应进行股权融资的坏处和债权融资的坏处之间的权衡。资本结构公司价值呈现倒 U 形的关系，因此适度的负债能够使公司价值最大。（但由于代理问题产生的一个必要条件是存在信息不对称，所以研究者很难得到必需的信息对代理问题的程度进行直接的度量。从代理理论也可以推导出一些可以被检验的结论，但这些只是对它的比较间接的验证。与有公司所得税的 MM 理论相比，代理成本比较难以量化，这在一定程度上限制了代理理论在现实中的运用。）   3、现行的企业绩效评价体系及其优劣理论：传统的企业绩效评价体系，主要考虑的是企业的财务状况，通常从企业的盈利能力、偿债能力、成长能力三个方面来对企业进行评价，主要以财务指标为主，能够比较综合地反应企业的经营情况，并与企业的主要目标直接联系。但这种评价体系也有其自身的缺点。首先，在各财务指标权重方面缺乏一定的理论基础；其次，它侧重于对企业过去经营活动的财务评价，而不易评价企业未来的获利能力，易导致公司经营者急功近利。  4、公司资本结构与管理绩效间存在相关性：Demsetz H.（1983）在“公司的所有权结构”一文中指出，美国上市公司 的资本集中度与企业利润之间不存在相关关系。Chaplinsky 和 Susan（1987） 通过对比不同行业的研究发现，同一行业的资本结构基本相似，不同行业的资 本结构相差很大，不同行业的资本结构与经营绩效也存在着不同的相关关系 Thomsen 等（2006）研究指出，公司资本集中度与经营绩效显著相关，第一大股 东的持股比例与公司绩效之间的相关性呈现先增加后减少的倒 U 型关系。 Thornhill（2012）也指出企业经营业绩与公司的可转债之间存在先降低后增加 的“U 型”关系，企业经营业绩与公司的贷款融资出现先增加后减少的“倒 U 型” 关系。Harc M 和 Alić M B（2017）指出，欧洲次贷危机以来，家具业资本结构 与企业经营绩效之间存在显著的空间集聚关系，其中，地理位置、雇员人数、 平均净工资和增值额对资本结构与企业经营绩效之间的空间集群效应具有显著 正向影响。Detthamrong U, Chancharat N, Vithessonthi C.（2017）以泰国 为例，考察了公司治理对泰国公司绩效的影响。研究表明， 财务杠杆对企业绩 效有正向影响，审计委员会规模对大型企业绩效有负向影响，审计声誉对小企  业绩效的负面影响。  5、资本结构与企业绩效之间存在正向相关关系  牛建高等（2009）通过研究河北省民营企业的经营状况发现，河北省民营企业的绩效与公司的资本结构呈现正向相关关系，且存在一个合理化的企业负债区间使得公司的绩效最大化。但民营企业的低负债率水平制约了公司绩效的进一步提升，需要不断扩大融资渠道，提升企业负债率水平以进一步提升企业绩效。刘颖斐等（2011）通过对 18 家文化类上市公司的资产负债率与净资产收益率的分析发现，公司资本结构与经营绩效呈现正向相关关系，且可以找到一个最优的资产负债率使得公司的净资产收益率达到最优。同时，研究也发现同时公司资本结构与托宾 Q 值之间仅存在一次正相关,且公司资本结构与企业成长性的关系并不明确。刘烨等（2013）引入智力资本，分析资本结构对企业绩效 影响，分析发现非控股高科技企业的资本结构和智力资本对企业绩效的影响大于控股企业。资本或者是股权集中度与企业经营绩效呈现正相关关系，股权集中度的提高可以显著提升企业绩效。杨楠（2015）在考虑企业技术进步对企业绩效影响的情况下，发现公司资本结构与经营绩效之间存在着显著的正向相关关系，且这种关系是非线性的，随着公司技术创新能力提升，资本结构对公司绩效的影响不断扩大，公司资本结构与公司技术创新能力的联合效应对企业绩效存在着显著正向影响。张琴和吕变喜（2017）根据 MM 理论和权衡理论，发现旅游类上市企业的总资产负债率与企业绩效存在正相关关系，但这种相关性并不显著。  6、资本结构与企业绩效之间存在负向相关关系  胡宪和熊正德（2009）通过对电力企业的分析表明，电力上市公司的资本结构与企业绩效整体上呈现负向相关关系，其中公司的总资产负债率、有息和无息负债率以及流动负债率与公司绩效显著负相关，而仅公司长期负债率与公司绩效呈现正向相关关系。张益明和张志华（2011）通过对 2003-2009 年 381家上市公司的资本结构、公司治理和企业绩效间关系进行分析，发现中小上市公司的公司资本结构与企业绩效总体上呈现出显著的负向相关关系，且这种负向相关关系与公司控股人的性质有着紧密的联系，独立董事制度的引入也会降低中小公司的经营绩效。李文静（2012）研究发现我国旅游业上市公司的资本结构与企业绩效呈现负向相关关系，且不存在一个能够使得旅游公司资本结构与经营绩效成倒 U 型关系的合理区间。同时，长期和短期的负债率以及带息负债率与企业绩效的相关关系并不显著，且相关性随着经营年份以及公司的不同而呈现不同的相关性。白积洋（2012）通过对文化产业类上市公司的研究，发现我国文化企业存在资产负债率过低、流动资产负债率过高以及股权集中度过高的问题，文化企业的资本结构与公司绩效存在着显著的负向相关关系，但二者之间并不存在确定性的线性关系。邬晓超（2014）通过对 A 股市场制造业企业的研究发现，我国制造业企业的资本结构与公司绩效存在显著的负向的相关关系。第一大股东持股比例、企业规模、成长能力、股权集中度、董事会规模对公司绩效具有显著影响,而董事长是否兼任总经理对公司绩效的影响不显著。徐璐 等（2016）利用 24 家 2006 年前上市的外贸上市公司 2006-2013 年的数据为研究样本，发现以净资产收益率（ROE）为被解释变量时，资产负债率对公司绩效具有负向影响。张如山和师栋楷（2017）认为，企业负债率越高，其面临风险就越高，在风险规避假设下，企业专用性人力资本投资不足，从而降低了企业绩效。高磊和庞守林（2017）从企业风险承担视角发现，企业负债率与企业绩效显著负相关,二者之间关系受到企业所有权性质影响,国有企业负债率显著高于民营企业负债率。卢宁文和孟凡（2017）指出资本结构与上市公司企业绩效之间呈显著负相关关系;高管持股与上市公司绩效总体上是显著的正相关关系;高管持股能调节资本结构与企业绩效之间的关系,加速了资本结构与企业绩效之间的负相关关系。  综上，国外对资本结构的研究开始的较早，研究较为全面深入，研究方法也日趋进步。从国外的研究成果看，企业资本结构与企业规模，非债务税盾，财务困境成本，成长性，投资额，内部资源能力等等因素具有相关性。我国对资本结构的研究起步较晚，也没有国外研究的深入，但我国公司的资本结构有其自身的特点，这是由我国特殊的制度环境所决定的，因此不能完全照搬国外的理论。研究资本结构的最终目标是优化资本结构促进企业改善经营绩效。因此研究我国资本结构与企业绩效的相关性有其特有的现实意义。企业绩效的影响因素很多，不同的学者也都做了很多的研究，得出了各自的结论，但资本结构始终是影响企业绩效的一个重要方面。中国是制造业大国，在实现制造业强国的道路上需要分析我国制造业公司资本结构与经营绩效之间的关系，找到能够实现最优绩效的资本结构的合理范围，同时，我们也需要对影响我国制造业公司资本结构与经营绩效的各因素进行实证分析，扬长补短，为提升特定行业与特定企业的绩效提供可行性建议。 |

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）  方法：文献研究法、理论研究与实证分析相结合的研究方法。  数据：专用设备制造业企业资本结构基本情况、专用设备制造业上市公司经营绩效评价指标数据、专用设备制造业企业技术效率值。  数据来源：财政部、国家统计局、wind上市公司数据、同花顺上市公司数据。 |
| 1. 核心观点（主要内容：初步阐述可能得到的观点及结论）   文章主要对专业制造业企业资本结构对企业经营绩效现状的影响进行分析，得出本文的研究结论。  （1）加强企业债务风险管理，保持合理的资产负债率。  （2）优化企业股权和债权结构。  （3）提升股权集中度并保持在合理区间。  （4）建立健全企业市场化投融资机制，提升企业经营管理透明度。 |
| 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）  较为完整地归纳分析了从开始实施到目前的国内外有关资本结构的相关理论；对创业板专用设备制造业上市公司资本结构对企业绩效的影响进行了实证分析，丰富了现有对于专业制造业的研究；在理论和实证分析下提出相应的政策建议，完善了现有对于制造业产业发展和资本结构的理论体系。 |

|  |
| --- |
| 4.参考文献（顺序和格式参考模板如下，参考文献应当主要是近5年的相关资料，填写时，删掉以下参考模板）  1、封铁英，资本结构选择偏好与企业绩效的关系研究——基于上市公司“过度 负债”与“财务保守”行为的实证分析[J]. 科研理,2006,(06):54-61.  2、杨璐娜，我国制造业上市公司资本结构与经营绩效的相关性分析，《硕士学位论文》，2018年。  3、赵萍萍，我国制造业上市公司资本结构和绩效的相关性分析 ，《硕士学位论文》，2012年。  4、姚正海，刘肖，高科技上市公司创新能力、资本结构对企业绩效影响的实证研究，《金融理论与教学》，2020年第5期，23页-26页。  5、许 建，姚 琴，李荣荣，我国医药制造上市公司经营绩效与资本结构的关系研究，《技术与创新管理》，2018年第39卷第5期，544页-555页。  6、肖作平，中国上市公司资本结构影响因素研究，厦门大学,2004。  7、李岩松，制造业上市公司资本结构与企业绩效实证研究，西北工业大学,2007。  8、周明，我国制造业上市公司资本结构影响因素研究，中南大学,2007。  9、林伟，中国上市公司资本结构优化的理论和实证研究，浙江大学,2006。  10、孙文曦，国有上市公司高管激励与企业绩效的实证研究，吉林大学硕士学位论文,2006。  11、吴晓求，中国上市公司:资本结构与公司治理，中国人民大学出版社,2003。  12、陆正飞，中国上市公司融资行为与融资结构研究，北京大学出版社,2005。  13、谢军，公司内部治理机制透视，北京:人民出版社,2006。 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 5.论文提纲（写到二级标题）  题 目： 《上市公司资本结构对企业绩效的影响研究--基于创业板专用设备制造业为例的实证分析》  主题词：资本结构、企业绩效、制造业上市公司。  目录：   |  | | --- | | 第 1 章 绪论 | | 1.1 选题背景 | | 1.2 选题目的及意义 | | 1.2.1 选题目的 | | 1.2.2 选题意义  第2章文献综述 | | 2.1 国外研究综述 | | 2.2 国内文献综述 | | 2.3 文献评述 | | 第 3 章 相关的理论基础 | | 3.1 代理成本理论 | | 3.2 MM 理论 | | 3.3 优序融资理论 | | 3.4 权衡理论 | | 第 4 章 创业板专用设备制造业上市公司资本结构与经营绩效现状 | | 4.1 制造业上市公司经营绩效评价 | | 4.1.1 数据来源和样本选取 | | 4.1.2 经营绩效指标选取 | | 4.1.3 经营绩效实证评价 | | 4.2 制造业上市公司资本结构评价 | | 4.2.1 资本结构指标选取 | | 4.2.2 制造业上市公司资本结构现状 | | 第 5 章 制造业上市公司资本结构与企业绩效关系实证分析 | | 5.1 中国制造业发展现状 | | 5.2 企业资本结构与经营绩效相关性分析 | | 5.3格兰杰因果关系检验 39 | | 5.4 面板回归分析 | | 5.4.1 模型简介 | | 5.4.2 指标选取与描述性统计 | | 5.4.3 面板数据单位根检验 | | 5.4.4 Hausman 检验 | | 5.4.5 固定效应模型估计结果 | | 第 6 章 结论及政策建议 | | 6.1 研究结论 | | 6.2 政策建议 | | 参考文献 | | 致 谢 | |