

# 信息技术业上市公司资本结构影响因素的实证分析

青岛理工大学 夏秀芳 张春玲

有关资本结构的实证研究,国际上一般有两种做法:一是对资本结构的经济效果的研究;二是对资本结构的影响因素的研究。本文就我国目前蓬勃兴起、呈现出强劲发展势头的信息技术业上市公司的资本结构影响因素进行实证分析。

在资本结构研究的基础上,西方学者以发达国家证券市场为基础,对上市公司资本结构的影响因素进行了大量实证研究。与之相比,国内学者在这方面的研究较少,主要有王娟、杨风林(1998),洪锡熙、沈艺峰(2000)(简称“洪文”),陈晓、单塞(1999),陆正飞、辛宇(1998)(简称“陆文”),张则斌、朱少醒、吴健中(2000)等。国内学者的主要研究方法是:根据资本结构理论分离出影响资本结构的指标变量,以此为基础建立模型进行分析。这些研究存在两个问题:①对指标选取没有明确标准,如盈利能力指标,陆文选用主营业务利润率,洪文选用净资产收益率,不同学者的不同做法使得研究结论具有主观性,可比性不强;②模型的解释变量不全,没有充分考虑影响资本结构的因素,最终结论具有片面性。

## 一、理论分析及研究假说

根据国内外已有的研究,运用目前可以获得的有关数据,对资本结构的影响因素提出以下假说。

假说1:资本结构与企业的所得税正相关,与非负债类税盾负相关。

将MM理论扩充可知,企业的价值=无举债时的价值+税盾价值。

税盾价值表现为两个方面:一是由所得税税率决定,所得税率越高,税盾价值越大,税率越高的企业越偏好于债权融资;二是由于我国税法规定,非负债类税盾可以发挥负债的免税作用,因此它与资本结构负相关。

假说2:盈利能力与资本结构负相关。

盈利能力强的企业可以产生大量的税后利润,其内部积累可以在很大程度上满足企业扩大再生产的资金需要,对债务资金的依赖程度较低,因此盈利能力与资本结构负相关。

假说3:企业规模与资本结构正相关。

规模大的企业可以进行多元化经营或纵向一体化经营,从而有助于提高企业整体效益水平,此外还便于调度企业内部资金。因此,大企业较小企业更稳定,具有更低的预期破产成本,因而可以吸纳更多的负债。

假说4:成长性与资本结构正相关。

成长性强说明企业前景好,这时企业通常不愿意发行新股,以免稀释老股东的控制权和收益。同时成长性强的企业偿债能力也强,能够较多地举债。因此,本文假设成长性与资

本结构正相关。

假说5:资产担保价值与资本结构正相关。

在企业的资本结构中,如果适合担保的资产(如存货、固定资产等)所占比例较大,则企业的信用能力较强,因而有可能获得更多的负债。

假说6:资本结构与企业的偿债能力正相关。

企业的偿债能力越强,债权人的利益就越有保障,企业就越有实力举借外债经营。

假说7:资本结构与资产的营运能力(资产管理效率)正相关。

企业的营运能力越强,资产的管理效率越高,企业的财务状况越好,抵抗风险的能力就越强,企业就越有条件进行举债经营。

## 二、变量的设定、样本的选取和研究方法

### (一)变量的设定

1.因变量的设定。对资本结构的度量,学术界流行使用三种比率:一是总负债/总资产,即资产负债率;二是负债/股东权益,即产权比率;三是长期负债/总资产,即长期负债率。在各种负债比率中,资产负债率由于概念简单和容易界定而被国外大多数研究所采用,本文也采用这一指标,并且以账面价值来度量。

2.自变量的设定。本文选取了反映企业盈利能力、规模、成长性、纳税情况、偿债能力、营运能力、资产担保价值七个方面的15个指标作为自变量。选取这些自变量的原因是:①这七个方面对资本结构的影响较大;②能够全面地反映企业的价值;③获取这七个方面的资料具有可行性。

### (二)样本的选取和数据来源

1.样本选取。由于行业因素对资本结构有显著影响,因此本文控制行业因素的影响,从深、沪交易所中选取了信息技术业上市公司51家。选取样本遵循了以下原则:(1)上市公司上市年限相对较长,以确保公司行为相对成熟和样本数据具有可靠性;(2)剔除ST公司以及主营业务收入为负数或零的上市公司。

2.数据来源。本文将2001年和2002年的年报数据资料作为原始资料。其中,对于指标中的本年数据使用的是2002年的年报数据,对于指标中的上年数据使用的是2001年的年报数据。数据来源于CSMARFIN数据库。

### (三)研究方法

在数理统计中,考察因变量与多个自变量之间的定量关系称之为多元回归分析,本文尽可能地考虑到影响资本结构

# 预算编制激励机制的经济分析

南京大学 张 砚



## 一、提高预算编制精度的经济意义

预算是企业广泛采用的一种管理控制方法,贯穿于计划、协调、控制和业绩评价等管理职能中,能促进企业内部控制机制的完善;但它在实际应用中常常与预算管理的目标背道而驰,预算松弛、披露虚假信息等现象不仅在我国企业中频繁出现,在国外企业中也是屡见不鲜。笔者认为,要降低预算成本、发挥预算作用,关键在于提高预算编制的准确性。

### 1.有效降低预算成本。

从当前的实践来看,预算管理的不利因素主要是市场环境的不确定性在增强。其实,这种不确定性只是相对的,市场环境的变化并非不可知,而是相关的信息分散到了企业的各

个角落,但是,一些因素(自变量)对资本结构(因变量)的影响较大,而另外一些因素对资本结构的影响较小。一般的多元回归分析往往很难确定自变量对因变量的影响,但是通过逐步回归分析可以很好地解决这一问题。逐步回归分析是将自变量逐渐引入多元回归方程中,引入的条件是该自变量的偏回归平方在所有未入选的自变量中具有最大值,并经过F检验具有显著意义,并将偏回归平方和最小且无显著性的自变量从多元回归方程中剔除掉,直至多元回归方程外的自变量不能再引入,且多元回归方程内的自变量不能再剔除时为止。因此,本文采用逐步回归的分析方法,借助于SPSS统计软件分析上述影响资本结构的因素,最终得到影响资本结构的主要因素。

### 三、实证结果

六个变量经过逐步回归依次进入回归方程即得到影响信息技术业上市公司资本结构的因素,这些因素按照方差排列由大到小的顺序依次是:速动比率、资产担保价值、总资产周转率、流动资产周转率、所得税税率、股东权益报酬率。由标准化了的回归系数可知,总资产周转率、速动比率、流动资产周转率对资产负债率的影响较大。

### 四、结论

对于信息技术业,通过以上的实证结果得到以下结论:

1.企业的获利能力与资本结构负相关,这与我们的预期结果是一致的,说明企业盈利越好,就越容易在股票市场上

个角落,这些变化对某项具体业务到底产生了多大的影响,了解最深刻的莫过于实际执行人员。

因此,提高预算管理效益的关键不在于避免各责任中心在编制和执行预算时说假话,而在于激励它们提供全面的信息,预算编制为全面收集信息、有效配置资源提供了一个极佳的机会。

### 2.充分发挥预算作用。

预算管理是大部分企业都采用的管理方法,不管各责任中心对预算的态度如何,都必须提供预算,因此预算的供给弹性较小;而在管理过程中,各责任中心是否真正使用预算方法,发挥预算管理作用,则取决于各部门领导对预算正确性和有用性的判断,因此预算的需求弹性较大。确保预算编制的准确性是充分发挥预算管理作用的关键。

因此,预算编制不仅是预算管理的起点,也是发挥其积极作用的基础,我们应该采用科学的预算编制方法,确保预算编制的准确性。

融资,因为我国的股权融资成本相对较低,因而不必举借过多长期债务。

2.企业的资产担保价值、速动比率(企业的抗风险能力)与资本结构负相关。这一结论与前提假设相矛盾,但与现实是一致的。

笔者认为,这是因为信息技术业属于新兴的高科技企业范畴,高科技企业的特征之一是风险大且收益不稳定,企业的价值主要体现在信息技术这一无形资产的未来发展潜力上,所以金融机构在贷款给企业时非常谨慎,即使企业有形资产的担保价值很高,也不能使金融机构由此认定企业有很强的偿债能力,金融机构愿意贷款数额的高低主要取决于企业的信息技术这一无形资产的价值。此外,信息技术业是一个快速发展的行业,如果企业前景较好,企业会将大部分资金用于投资,仅保留少部分作为速动资产,因此资产负债率与速动比率呈负相关关系。

3.总资产周转率和流动资产周转率同属于反映企业资产管理能力的指标,并且总资产周转率在逐步回归中占有较大比重,与资产负债率正相关。这与前面的假设相一致,说明信息技术业的营运能力越强,资产管理效率越高,负债率就越高。

4.所得税税率与资本结构正相关。所得税税率高,企业就可以更多地举债,从而获得较多的免税价值。

5.实证结果表明企业的规模和成长性对资本结构无显著影响。□