

内源融资与股权质押对企业绩效影响的实证研究

——以上市传媒公司为例

朱家敏

武汉工程大学 管理学院, 中国·湖北 武汉 430200

【摘要】企业绩效优劣决定着企业的经营发展。融资方式多种多样, 本文以2012~2020年传媒上市企业数据为样本, 构建多元回归模型, 探讨了内源融资和股权质押与经营绩效之间的关系。研究结果表明: 内源融资与企业经营绩效呈负相关关系、股权质押与企业经营绩效呈正相关关系。

【关键词】内源融资; 股权质押; 经营绩效

Empirical Research on the Impact of Equity Finance and Equity Pledge on Corporate Performance

—Intone market media companies as examples

ZhuJiamin

School of Management, Wuhan Engineering, 430200, Wuhan, Hubei, China

[Abstract] Enterprise performance advantages and disadvantages determine the business development of the enterprise. There are a variety of financing methods. This article is based on the data of the media listed companies listed from 2012 to 2020 to build a diversified return model and discuss the relationship between endogenous financing and equity pledge and operating performance. The results of the study show that: internal financing and corporate operating performance are negative, and equity pledge is positively related to corporate operating performance.

[Keywords] Internal financing; equity pledge; business performance

传媒行业发展很迅速, 业务很特殊, 所以本文便以我国文化传媒行业入手, 分析内源融资和股权质押对该类公司企业绩效的影响, 为传媒上市公司优化融资方式提供思想路径。

1 文献回顾与研究假设

1.1 文献回顾

1.1.1 内源融资

目前关于内源融资对企业绩效影响的研究主要从两个方面展开: 一方面是从融资方式进一步扩展, 刘丽新仅仅对资本结构和股权结构两种融资方式研究, 而后更多的学者开始将内源融资划为研究对象。^[1]同样是对高新技术企业进行研究, 张佳佳引入内源融资, 得出内源融资对企业绩效具有正向作用。随后学者们开展各个行业的研究, 比如文化企业、新三板制造业、互联网企业。

1.1.2 股权质押

目前关于股权质押对企业绩效影响的研究主要从两个方面展开: 一是通过实证分析探究控股股东股权质押对企业绩效的影响, 不同点是研究的公司类型。罗文兵和黄雅倩没有进行公司类别的划分, 陈晨针对创业板上市企业进行研究,^[2]舒武琴基于融资约束视角下进行同样的研究,^[3]而张文婷则是对房地产公司绩效进行研究。但汤恒庄将股权质押分为两个指标: 占股东所持股份比例和占公司总股本比例, 得出了对公司绩效影响一正一负的结果。二是分析股权质押资金投向问题, 表明不同资金投向对质押行为的影响具有差异性。牛敏佳提出当质押资金投向股东自身或者第三方时, 质押比例不断提高, 则上市公司的经营绩效下降幅度会更大。

1.2 研究假设

1.2.1 内源融资与公司绩效

内源融资主要通过企业年末的盈余公积和未分配利润来获得资金, 不会像股权融资一样, 带来企业价值下降的风险, 也没有债权融资导致的高财务风险。但是传媒公司由于一个项目的制

作, 大量资金流出, 又因为一个项目的成功, 大量资金涌入, 盈余公积和未分配利润在几年内呈现的差异较大, 而使用内源融资会影响现金流, 进而阻碍公司发展。由此, 我们可以假设:

H1: 内源融资与传媒企业绩效呈负相关。

1.2.2 股权质押与公司绩效

股权质押主要是股东通过质押手中的股权来获取资金, 也是一种较为简单的融资方式, 而且相应的程序也较为容易。当传媒公司遇到突发情况导致资金短缺时, 可以依靠股权质押来进行融资, 可以较大程度的缓解资金压力, 后期解除股权质押需要做出的调整也会比较小。因此, 我们可以假设:

H2: 股权质押与传媒企业绩效呈正相关。

2 研究设计与实证分析

2.1 样本选择

本文从RESSET数据库综合取得了143家传媒上市公司2012~2020年的相关资料, 运用Stata16.0实证分析内源融资和股权质押对企业绩效的影响。在数据预处理过程中删除数据缺失或者数据不全的上市公司, 最终得到108家传媒上市公司数据。

2.2 变量选取

(1) 被解释变量: 本章的主要目的是探究内源融资和股权质押对公司绩效的影响, 净资产收益率ROE反映的是公司税后利润除以净资产得到的百分比率, 综合性比较高, 可以全面代表公司的营运能力和盈利能力。并且净资产收益率指标相对容易找到, 不需要新的指标和计算, 因此, 我们选择净资产收益率作为衡量企业绩效的指标。

(2) 解释变量: 内源融资EP, 是指使用企业年末盈余公积和未分配利润来进行融资, 企业价值不会下降, 高财务风险也不会加剧, 是融资的一种方式。大股东股权质押PP, 是指通过质押手中股权来获得资金维持公司运转。

2.3 模型构建

根据研究假设 H1 建立模型一:

$$ROE = \mu_1 + \mu_2 EP + \mu_3 DB + \mu_4 TTM + \mu_5 TAM + \mu_6 OP + e_1$$

根据研究假设 H2 建立模型二:

$$ROE = a_1 + a_2 PP + a_3 DB + a_4 TTM + a_5 TAM + a_6 OP + a_7 OC + e_2$$

建立模型三:

$$ROE = b_1 + b_2 PP + b_3 DB + b_4 TTM + b_5 TAM + b_6 OP + b_7 OC + b_8 EP + e_3$$

其中, μ_1 、 a_1 、 b_1 为常数项, μ_i 、 a_i 、 b_i 为各变量的系数, ROE 为净资产收益率, EP 为内源融资比例, PP 为控股股东股权质押, DB、TTM、TAM、OP 和 OC 为各个控制变量, e_1 、 e_2 、 e_3 为随机干扰项。

2.4 描述性统计

在回归分析之前, 利用 Stata 统计软件对各变量进行描述性统计分析, 其中被解释变量净资产收益率 ROE 总体均值 3.533 为正值, 表示上市企业总体是盈利的, 但个体差异较大, 最高达 71.97, 最低为 -126.5。解释变量内源融资 EP 均值为 0.281, 最小值为 0, 最大值为 1, 差异很大, 表明有些公司并没有剩余的盈余公积来支持进行内源融资, 而有些公司选择内源融资来经营企业。解释变量大股东股权质押均值为 0.0391, 最小值为 -4.221, 最大值为 0.613, 差异比较大。TAM 这一控制变量均值为 0.576, 最小值和最大值之间的差异较小, 而其余四个控制变量的变动幅度都相对较大, 反映了各个公司财务杠杆、现金流量、公司营运水平、成长能力等方面的差异较显著, 甚至有部分企业上述值出现了负值, 说明公司的经营方面出现了问题, 值得关注。

2.5 相关性分析

表 1 相关性分析

	ROE	EP	PP	TTM	OP	TAM	DB
ROE	1						
EP	-0.136	1					
PP	0.432	-0.0253	1				
TTM	0.724	-0.0729	0.408	1			
OP	0.218	0.116	-0.0349	0.231	1		
TAM	0.182	-0.130	0.0906	0.148	0.0946	1	
DB	-0.294	-0.0803	-0.464	-0.265	-0.0512	0.209	1
OC	0.324	-0.249	0.358	0.215	0.0116	0.208	-0.192
OC							
OC	1						

从表 1 可以看出: (1) 表中内源融资和净资产收益率呈负相关关系, 初步表明内源融资比例增大, 会导致企业绩效降低, 但需进一步分析和研究。大股东股权质押情况和净资产收益率呈正相关关系, 表明股权质押对企业经营有正面作用。控制变量资产负债率、销售净利率、总资产周转率、营业收入增长率、股权集中度均与净资产收益率 ROE 显著性相关。

2.6 多元回归分析

本文首先引入内源融资 EP 建立线性回归模型一, 利用 Stata16.0 对模型 1 进行回归分析, 检验内源融资与企业绩效关系。进而为了探究传媒上市公司大股东股权质押对企业绩效的关系, 本文对模型二进行回归。最后为了验证内源融资和大股东股权质押对企业绩效的影响, 本文进一步对模型三进行回归, 结果如表 2。

从回归结果上看, 模型一通过了 5% 的显著性检验, 说明该模型拟合度较好。EP 的系数为 -4.717, t 值为 -3.42, 内源融资与净资产收益率为负相关关系, 该结果初步证实了假设 H1。

模型二中 PP 的系数为 6.44, t 值为 2.02, 大股东股权质押与净资产收益率为正相关关系, 该结果初步证实了假设 H2。模型

三中 EP 的系数为 -3.096, PP 的系数为 6.526, 均与模型一和模型二的结果一致, 进一步验证了假设 H1 和 H2。

表 2 OLS 回归

	-1	-2	-3
VARIABLES	ROE	ROE	ROE
PP		6.440**	6.526**
		-2.02	-2.07
TTM	0.285***	0.266***	0.264***
	-11.1	-9.95	-9.9
OP	0.028***	0.031***	0.034***
	-3.28	-2.94	-3.25
TAM	7.178***	5.079**	4.852**
	-3.44	-2.38	-2.25
DB	-0.244***	-0.145**	-0.152***
	(-3.95)	(-2.53)	(-2.66)
OC		17.475***	15.467***
		-5.37	-4.91
EP	-4.717***		-3.096**
	(-3.42)		(-2.35)
Constant	8.738***	-5.181**	-2.873
	-4.41	(-2.29)	(-1.22)
Observations	962	962	962
R-squared	0.565	0.588	0.591
F test	0	0	0
r2_a	0.563	0.586	0.588
F	50.13	52.39	45.95

Robust t-statistics in parentheses

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

3 研究结论及建议

本研究以 2012~2020 年所有传媒上市公司作为研究样本, 采用多元回归模型研究传媒上市公司内源融资和股权质押与企业绩效的关系。研究结论与讨论如下:

第一, 传媒上市公司进行内源融资的比例越高, 企业的绩效越低。与一些学者进行内源融资对其他类别企业绩效的研究结论不同, 由于传媒公司自身资金需求量过大的特点, 导致不太适用内源融资方式。为促进长期发展, 传媒上市公司应该寻求外部融资来进一步扩大自己的资金规模, 拥有充足的资金来支撑庞大的费用支出, 以期待后期利润的收回。

第二, 传媒上市公司进行股权质押获得融资, 可以增强企业绩效。在某种程度上说, 股权质押属于债权融资的一种, 但是他不会增强财务风险, 产生额外的费用, 所以传媒公司可以优先考虑股权质押进行融资。

参考文献

- [1] 李迟, 燕小青. 融资结构与经营绩效: 来自新三板制造业企业数据[J]. 科技与经济, 2021, 34(06): 101-105.
- [2] 王慧娟. 股权质押对公司绩效的影响研究[J]. 商讯, 2021(22): 92-94.
- [3] 张文婷. 大股东股权质押对公司经营绩效的影响[D]. 华中师范大学, 2021.

作者简介:

朱家敏 (2000.2-), 女, 汉族, 河南开封人, 武汉工程大学管理学院, 21 级在读研究生, 硕士学位, 专业: 企业管理, 研究方向: 企业绩效。