

科创上市公司资本结构对财务绩效的影响研究

杨琪 徐悦*

湖北商贸学院

DOI:10.12238/ej.v8i5.2549

[摘要] 作为落实创新驱动和科技强国战略、推动企业高质量发展的重要摇篮。科创板在这样的市场定位下,成为打好“创新牌”的关键一环。为探究科创板企业资本结构和财务绩效之间存在何种关系,本研究以2019–2024年科创板上市公司的财务数据为研究对象,采用多元线性回归模型,对二者关系进行实证分析。结果发现,在科创板上市公司中,资本结构与财务绩效之间呈现负相关性,而总资产周转率与股权集中度与财务绩效之间呈现正相关性。据此,对科创板企业和政府提出相应建议,以帮助科创板企业进一步提高企业价值。

[关键词] 资本结构; 财务绩效; 科创板

中图分类号: F253.7 **文献标识码:** A

Research on the influence of capital structure on financial performance of Kechuang listed companies

Qi Yang Yue Xu*

Hubei University of Commerce and Trade

[Abstract] As an important cradle for implementing the strategy of innovation-driven and scientific and technological power, and promoting the high-quality development of enterprises. Under such a market positioning, the science and technology board has become a key part of playing a good "innovation card". In order to explore the relationship between capital structure and financial performance of enterprises on the Science and Technology Board, this study takes the financial data of listed companies on the Science and Technology Board from 2019 to 2024 as the research object, and adopts multiple linear regression model to conduct empirical analysis of the relationship between the two. The results show that there is a negative correlation between capital structure and financial performance, while a positive correlation between total asset turnover and ownership concentration and financial performance among listed companies on the Science and Technology innovation Board. Accordingly, corresponding suggestions are put forward for the enterprises and the government of the science and technology board to help the enterprises further improve their enterprise value.

[Key words] capital structure; Financial performance; Science and technology board

引言

党的二十届三中全会提出“教育、科技、人才是中国式现代化的基础性、战略性支撑”,同时,总书记在“科技三会”上发表的重要讲话,集中体现了总书记关于科技创新的重要论述的核心要义。贯彻党的二十届三中全会精神,与学习贯彻全国“科技三会”精神结合起来,深刻把握总书记关于科技创新的重要论述,进一步全面深化科技体制改革,加快建成世界科技强国。

科创板作为增量改革的重要载体,旨在为推动中国新科技革命的发展提供有力的支持,助力我国在全球科技创新竞赛中占据有利地位。科创板汇聚了众多来自不同“硬科技”领域的企业,在当今激烈的科技比拼中,科创板企业想要实现长期可持续发展,研究财务资源的有效管理和资本结构二者之间的关系

仍具有重要意义。

1 文献回顾与研究假设

1.1 资本结构与财务绩效呈现正相关性。殷文璐,刘俊(2022)选用39家道路运输行业上市公司8年数据作为样本,得出结论:长期负债比率的提高可以促进财务绩效的显著提升。耿一丁(2022)研究2015年—2019年的全部A股上市公司的相关数据,发现企业短期负债率与绩效水平具有显著的正向相关性。Poursoleyman Ehsan、Mansourfar Gholamreza(2023)等学者通过实证分析发现,短期债务能够带来良好的财务绩效。

通过上述文献梳理,本文提出假设1a:科创板上市公司的资本结构与财务绩效之间呈正相关关系

1.2 资本结构与财务绩效呈现负相关性。刘宇,孙明臻等

(2024)以农业上市公司2017—2022年财务数据为研究对象,发现我国农业上市公司的资本结构与财务绩效之间呈显著负相关关系,而股权融资与财务绩效之间无显著相关性。徐莉,王思华(2024)以创业板上市公司2017-2021年的财务数据作为研究对象,发现在创业板上市公司中,资本结构与财务绩效呈显著负相关。罗新聪(2023)以2018—2021年97家新能源汽车上市公司为研究样本,我国新能源汽车上市公司的资产负债率与财务绩效呈负相关关系。

据此,本文提出假设1b:科创板上市公司的资本结构与财务绩效之间呈负相关关系

1.3资本结构与财务绩效无相关性。Gospel等(2022)以尼日利亚证券交易所上市的存款银行的2010-2018年数据为研究样本,证明资本结构和企业财务绩效之间的相关性并不显著。Fathi等(2023)以2007-2020年中东北非地区的499家企业为研究样本,发现资本结构与企业绩效存在非线性关系。

据此,本文提出假设1c:科创板上市公司的资本结构与财务绩效之间无相关关系

2 模型构建与数据来源

2.1数据来源与变量选取。本文选取2019-2024年科创板上市公司年度数据。资本结构及财务数据来自国泰安数据库。以样本数据完整与准确性为前提条件,对科创板上市公司财务数据按照以下三点进行筛选。一是剔除带有ST、*ST字样的上市公司数据;二是剔除在2019-2024年数据中存在缺失的上市公司。三是剔除金融类上市公司。最终得到科创板上市公司1042个有效样本数据。

本研究参照刘宇,孙明臻,徐莉,王思华等学者的做法,选取研究指标如下。

被解释变量:选取总资产收益率(ROA)作为被解释变量。计算公式为,总资产收益率=净利润/平均资产总额,该指标可以集中反映企业利用资金进行经营活动的能力,对评价企业综合水平具有重要意义。

解释变量:选取资产负债率(DAR)作为解释变量。计算公式为,资产负债率=企业负债总额/资产总额,该指标作为评估公司资本结构的重要指标之一,可以用以衡量企业利用债权人提供资金进行经营活动的能力。

控制变量:总资产周转率(OPERA),由营业收入除以资产总额期末余额得出,通过这个比率,投资者和管理者可以评估企业的资产运营效率。

股权集中度(CONTL),用前十大股东持股比例来表示,是衡量公司结构的重要指标。

2.2计量模型设定。为验证科创板上市公司资本结构对财务绩效的影响,构建如下多元线性回归模型:

$$ROA=\alpha_0+\alpha_1DAR+\alpha_2OPERA+\alpha_3CONTL+\varepsilon$$

上述模型中,ROA为总资产收益率,代表被解释变量财务绩效,DAR为资产负债率,代表解释变量资本结构,OPERA为总资产周转率,CONTL为股权集中度,代表控制变量, β 表示变量回归系数, ε 为随机扰动项。

2.3计量分析。

表1 描述性统计结果

变量	数量样本	标准差	均值	最小值	最大值
ROA	1042	0.517	0.294	-4.819	0.733
DAR	1042	0.193	0.269	0.001	2.127
OPERA	1042	0.114	0.282	0.067	2.546
CONTL	1042	24.135	65.328	22.339	99.152

2.3.1描述性统计。对数据进行描述性统计,从表1可以看出科创板上市公司总资产收益率的标准差为0.517,最大值为0.733,最小值为-4.8197。这说明科创板上市公司之间的财务绩效整体水平差异较大。一般情况下,总资产收益率在0.15-0.2之间属于正常水平,而科创板最大值和最小值之间差异过大。另外,科创板上市公司的资产负债率的标准差为0.193,最小值为0.0019,最大值为2.127,说明科创板上市公司的资本结构整体水平差异较大。说明科创板资本结构对财务绩效影响具有一定的研究价值和空间。

2.3.2相关性分析。运用Stata软件对本文所选变量进行相关性分析,结果如表2所示。总资产收益率与资产负债率在1%的水平上呈显著负相关关系,与总资产周转率在1%的水平上呈正相关关系,与前十大股东持股比例在10%的水平上呈正相关关系。且由表2可以看出,两个解释变量之间的相关系数均远低于0.8,说明所选变量之间存在严重的多重共线性问题的概率较小,可以直接进行回归分析。

表2 相关性分析结果

	ROA	DAR	OPERA	CONTL
ROA	1			
DAR	-0.361***	1		
OPERA	0.369***	-0.041	1	
CONTL	0.104*	-0.248***	0.157**	1

数据来源:国泰安数据库。***、**、* 分别表示在 1%、5%、10%水平上显著。

2.3.3回归分析。运用Stata软件对所选变量进行回归分析,结果如表3所示。多元线性回归模型的F值为1.94,F检验P值为0.0000,且小于0.01,这说明该模型通过了1%显著性水平的检验,方程在总体上的线性关系显著成立,可得出多元线性回归方程:

$$ROA=-0.136-0.189DAR-0.071OPERA+0.059CONTL+\varepsilon$$

本研究以科创板上市公司2019—2024年的数据为基础,排除了ST和*ST公司的数据,数据不完整的公司数据以及金融类企业数据后,通过建立科创板上市公司资本结构与财务绩效多元回归模型,可以分析发现,我国科创板上市公司资产负债率与总资产收益率之间在5%的水平下呈现显著负相关性,解释变量DAR系数为-0.189,即资产负债率每增加 1%,科创板上市公司的总资产收益率将下降0.189%。且由表3可以看出,DAR的P值为0.038,其值小于0.05,说明实证结果拒绝了假设1和假设3,而验证了假设2。这说明在我国科创板上市公司中,公司的负债杠杆越高,越不利于公司绩效的提高。

表3 回归分析结果

	Coefficient	t-statistics	Prob.
DAR	-0.189**	-2.33	0.019
OPERA	0.071***	3.02	0.003
CONTL	0.005*	2.43	0.038
Constant	-0.136**	-2.30	0.022
Observations	1042		
R-squared	0.348		
Adjusted R-squared	0.320		
F-statistic	1.94		
Prob(F-statistic)	0.0000		

数据来源：国泰安数据库。***、**、*分别表示在 1%、5%、10%水平上显著。

3 结论与建议

3.1结论。根据描述性统计结果,可以发现,从整体上而言,我国科创板上市公司整体总资产收益率较好,均值为0.294,高于正常范围的0.15-0.2,但标准差也较高,说明科创板企业运作效率和管理能力存在较大差异,部分企业的总资产收益率可达0.733,说明这部分企业在资产管理和运作方面颇有经验,但从最小值也可以发现,部分科创板上市公司企业效率管理不当,盈利能力较差,需要调整当前策略,增加其盈利水平。

从整体上而言,我国科创板上市公司资产负债率均值仅为0.269,相较于资产负债率的正常范围0.4-0.6而言,科创板的负债水平普遍较低,而科创板上市公司的普遍特点就是科技含量相对较高,研发投入和科研人员数量也比较高,公司发展所需资金量及前期投入庞大,更加需要资金支持,说明当前科创板上市公司的杠杆能力仍然有待提高,其吸引资本的方式还需要进一步丰富。

根据回归分析结果,可以发现,我国科创板上市公司资产负债率与总资产收益率,即资本结构与财务绩效在5%的水平呈显著负相关关系。我国科创板上市公司总资产周转率与总资产收益率在1%水平呈显著正相关关系。我国科创板上市公司前十大股东持股比例与总资产收益率在10%水平呈显著正相关关系。

3.2建议。我国科创板上市公司资本结构与财务绩效之间呈现负相关的关系,即债务水平越高,越不利于企业未来发展,但本文选取用资产负债率代表资本结构,资产负债率强调的是企业通过债权融资水平,企业融资并非只有债权融资这一条融资渠道,科创板作为高新技术企业,研发等方面融资需求庞大,而当前我国一直有融资难问题,融资难的本质就是未来的预期收益和风险不匹配,因此,基于上述分析,提出以下三点建议。

一是优化融资渠道。资产负债率在一定程度上能反映出企业的财务风险大小,资产负债率越低,说明企业财务风险越小,

企业偿债能力越强,企业可以充分利用当前国家对于高科技企业的政策扶持和优待,寻找成本更低,更有利的融资方式,做到“节流”。并合理规划偿还计划,在保证正常偿债的情况下,盈利能力最大化。

二是扩大企业市场份额。对于优质的项目和企业来说,硬科技、平台类公司相对更容易获得投资,企业应对本身的经营状态严要求,应更关注企业的经营效率。其次就是关注企业的“开源”问题,企业应把国内市场、国际市场两手抓,扩大市场份额,扩大盈利来源和渠道,这种项目往往会更容易得到青睐。对于科技创新型企业而言,不断研发和创新才是当务之急,加快对新技术、新领域的投入,有效提升竞争力。同时,科创板上市提升公司对人才的吸引力,全面战略布局,在相邻领域实现多元化发展,持续做大做强。

三是放开融资制度。针对企业融资难问题,政府应进一步放开再融资制度,拓宽募资用途、再融资频次和审核效率、小额融资等。进一步推动交易制度创新,进一步提升科创板股票流动性,与国际市场不断接轨。

[参考文献]

[1]殷文璐,刘俊.道路运输上市公司资本结构对财务绩效的影响研究[J].中国水运,2022,22(24):15-17.

[2]耿一丁.企业资本对财务绩效的影响——基于债务结构的中介效应[J].内蒙古科技与经济,2022,(08):74-78.

[3]Ehsan P,Gholamreza M,Sazali A.Debt structure:a solution to the puzzle of capital structure[J].International Journal of Managerial Finance,2023(1).

[4]刘宇,孙明臻,尉京红,等.我国农业上市公司资本结构对财务绩效影响研究[J].会计之友,2024,(07):32-39.

[5]徐莉,王思华.资本结构对财务绩效的影响研究——基于创业板上市公司的实证检验[J].北方经贸,2024,(09):93-97.

[6]罗新聪.新能源汽车行业资本结构对财务绩效的影响研究[J].现代营销(下旬刊),2023,(07):134-136.

[7]Gospel J.Chukwu,Celestine Anayo Egbuhuzor,Amos Namapele,Nelson O. Willy,Abelemeni N. Chukwu, Douye Okoba, Perewari Ebilaowei. Capital Structure and Financial Performance of Listed Commercial Banks in Nigeria: The Moderating Effect of Board Diligence[J].Current Journal of Applied Science and Technology,2022,21-32.

[8]Attia Eman Fathi, Ezz Eldeen Hamsa hany, Daher Sameh said. Size-Threshold Effect in the Capital Structure - Firm Performance Nexus in the MENA Region: ADynamic Panel Threshold Regression Model[J].Risks,2023,11(2):23.

作者简介:

杨琪(1997—),女,汉族,湖北荆门人,研究生,主要从事金融学方面的教学工作。

徐悦(1997—),女,汉族,陕西咸阳人,研究生,主要从事会计方面的教学工作。