

# The Impact of Capital Structure of Listed Companies on Enterprise Value

Shan Qiu

Southwest Petroleum University, Nanchong, Sichuan, 637000, China

## Abstract

The paper selects some listed companies in the liquor industry as a research sample, and uses the financial data of the sample companies from 2009 to 2018 as observations, and uses Eviews software to conduct empirical analysis of the data. By analyzing the results, it is concluded that the current debt ratio, earnings per share, and long-term debt ratio all have a positive effect on corporate value, while the size of the company has a negative impact on corporate value. According to the results, this paper provides relevant suggestions for enterprises in terms of improving their own profits, planning financing methods, and strengthening corporate governance.

## Keywords

capital structure; corporate value; empirical analysis

# 上市公司资本结构对企业价值的影响

邱珊

西南石油大学, 中国·四川 南充 637000

## 摘要

论文选取了白酒行业部分上市公司作为研究样本,并以样本公司2009年-2018年的财务数据为观测值,利用Eviews软件对数据进行实证分析。通过对结果分析,得出流动负债率、每股收益和长期负债率都对企业价值有正向促进作用,而企业规模对企业价值产生负向影响。根据结果,论文从提升自身盈利,规划融资方式,加强公司治理等方面为企业提供相关建议。

## 关键词

资本结构; 企业价值; 实证分析

## 1 研究背景

MM理论在1958年第一次提出,该理论最初认为资本结构对企业价值没有影响。但随着市场经济的发展,最初的假设条件已不再适应逐渐变化的市场结构,因此Modigliani教授对MM理论做了相关修改。新MM理论则认为企业可通过增加负债的方式,使其资本成本降低,从而达到提高企业价值的目的。国际学者在新MM理论的基础上,对资本结构与企业价值的关系进行了进一步研究,但研究结果各不相同。一方面可能是因为中国与西方国家的经济政策和市场经济体制有较大差异,另一方面可能是国际资本市场的发展程度不同<sup>[1]</sup>。因此,为了让公司管理层在对重大项目的决策上有更好的规划,对中国上市公司资本结构与企业价值关系的研究非常重要。

## 2 实证分析

### 2.1 变量选取

对于被解释变量,结合中国上市企业内部结构和市场经济结构的特点,采用净资产收益率来衡量企业价值。

对于解释变量,资本结构在资产负债表中表示负债与股权的关系,也表现为不同资金筹集方式之间的关系,根据中国市场经济环境,论文采用资产负债率、流动负债比率和长期负债比率对资本结构进行衡量。

表1 变量名称

变量类型	变量名称	指标计算公式
解释变量	净资产收益率	净资产收益率 = 净利润 / 平均净资产
	资产负债率	资产负债率 = 负债 / 资产
被解释变量	流动负债率	流动负债率 = 流动负债 / 负债总额
	长期负债率	长期负债率 = (长期负债 / 资产总额)
控制变量	每股收益	每股收益 = 净利润 / 期末普通股股数
	企业规模	企业规模 = ln(总资产)

对于控制变量,选取了对企业价值影响较大的两个因素,即每股收益和企业规模。

## 2.2 样本选取

论文选取了白酒行业部分上市公司2008年1月1日至2018年12月31日的数据,在选取样本时将ST股、\*ST股以及数据发生缺失,数据异常的公司做剔除处理,运用Eviews软件对数据进行处理与分析。

## 2.3 描述性统计分析

表2 描述性统计分析

	极大值	极小值	均值	标准差	中位数
净资产收益率	0.5431	-0.2957	0.1839	0.1318	0.1939
资产负债率	0.7696	0.1309	0.3658	0.1415	0.3574
流动负债率	1	0.6508	0.9511	0.0715	0.9867
每股收益	28.02	-0.8566	2.1158	3.9648	1.0935
企业规模	28.1001	22.7952	24.8684	1.2402	24.8903
长期负债率	0.1853	0	0.0221	0.0383	0.0074

从表中可看出白酒行业上市公司的净资产收益率均值只有0.1839,相对来说较低,最大值和最小值之间相差较大,说明白酒行业上市公司不仅整体盈利能力较差,各企业之间盈利能力也相差甚远。资产负债率最大0.7696,最小为0.0281,说明资本结构的整体稳定性较差。通过观察流动负债比率,可看出白酒行业上市公司的债务期限结构大多较短,基本选择短期负债作为主要的融资方式。企业规模的均值为24.8684,可看出白酒行业上市公司整体的发展趋势较好。长期负债比率均值为0.0221,说明白酒行业上市公司的长期负债压力较小。

## 2.4 回归分析

多元线性回归方程:

$$Y=\alpha_0+\alpha_1X_1+\alpha_2X_2+\alpha_3X_3+\alpha_4X_4+\alpha_5X_5+u$$

运用Eviews软件对多元线性模型进行回归分析,经过对多重共线性,自相关等问题的检验和修正后,得到白酒行业上市公司资本结构和企业价值的多元线性回归模型如下:

$$Y=1.0614+0.7567x_2+0.0846x_3-0.0686x_4+1.6438X_5$$

(2.7372) (3.4054) (8.6329) (-4.6392) (3.3733)

$$R^2=0.7555 \quad F=37.4169$$

## 2.5 结果分析与建议

资产负债率对企业价值产生负向影响,但不显著。可能是因为目前大多数企业的风险意识不强,投资项目时基本采用外部融资,资金回收期较长,不能快速进行周转,较高的负债又使企业产生巨额财务费用,从而导致财务风险增加,且风险的增加明显大于利息费用带来的节税的好处,使财务杠杆产生了负效应,致使企业价值下降<sup>[9]</sup>。此外,为了保护自身利益,债权人还会要求企业提供进一步担保,致使资本成本增加。为了避免企业财务风险增加,企业应积极提升自身的筹融资水平,将内源融资和外源融资结合起来,保证企业资金顺利周转,将资产负债率维持在一个最优水平,使财务杠杆发挥最佳效用。

流动负债率对企业价值产生正向影响,根据财务管理中的代理理论可知,流动负债对企业经营管理者的约束力要大于长期负债对经营管理者的约束力。目前,大部分企业采用的都是两权分离制度,即所有权与经营权相互分离,导致股东与企业经营者之间产生了许多代理成本问题<sup>[9]</sup>。为解决这些问题,企业可以利用债务融资代替股权融资,有效地抑制企业管理层运用职权对现金流的使用量,降低股东利益向经理转移的风险。但是短期债务融资对企业资金的流动性有很大的要求,过多的流动负债会增加企业的财务风险,因此企业在进行短期债务融资时要考虑到是否有足够的资金偿还,保持适度的流动负债比率。

每股收益与企业价值呈正相关关系,反映企业的经营成果,每股收益是投资者、债权人和其他利益相关者衡量企业价值的重要依据。通常可通过对同行业公司每股收益进行比较来判断该企业的盈利能力,对同一企业不同季度的每股收益进行比较来判断该企业的成长性,此外还可通过对企业的经营业绩和盈利预测进行比较,了解企业的经营管理能力。通过比较白酒行业上市公司的数据可看出,不同企业之间的每股收益相差非常大,作为投资者衡量企业价值的重要指标,提升每股收益非常重要。当企业选择通过发行可转换债券,购认股权证和可转换优先股等方式进行融资时,持有者行使权力会导致普通股股数增加,在净利润保持不变的情况下会稀释每股收益。因此,企业在考虑融资方式时,要平衡两者之间的关系,使利益达到最大。

企业规模对企业价值产生负向影响,企业若只一味地扩

大规模,不完善内部管理,会造成生产经营效率低下,管理者滥用职权进行贪污舞弊,损害股东利益等问题,从而浪费过多的人力和物力,不仅会增大企业的资金成本,还会使企业在行业里处于不利地位,导致企业的价值降低。因此加强内部控制的有效性对企业来说是非常重要的,要加强对董事会的监管作用,对企业的经营管理者和生产运营方面实施有效的监督,提高生产经营的效率,可以间接优化资本结构,提高企业价值<sup>[1]</sup>。

长期负债比率与企业价值呈正相关关系,债务的增加有利于遏制企业被收购和兼并的危险,可以很好地稳定企业控制者的控制权地位。适当的长期负债可以为企业带来持久的资金支持,增加企业的稳健性,促进长远健康发展<sup>[2]</sup>。投资者通常认为企业进行债务融资是对该项目未来的盈利能力有足够的信心,因此会积极投资于该项目,使企业在市场上的价值有所提高。但如果负债过多会让企业承担较高的利息费用,使企业的资本成本增加,向市场传递企业风险很高的信号,对企业的价值会产生较大影响。此外,如果企业债务长期过高,还会使股东的权益被逐渐消耗。因此企业在重大投资项目决策中,要提前做好资金筹融资的计划,最大程度上使股权融资,短期和长期债务融资之间达到一个最优比例,让资本成本达到最低值,实现企业价值最大化。

### 3 结语

中国市场经济和技术的快速发展变化,使企业面临的环境充满着不确定性,因此企业要建立一套能够及时发现,应对和化解财务风险的监测与处理机制<sup>[3]</sup>。尽量避免发生因企业高层管理人员对风险不重视而导致的决策失误,企业要做好对潜在经营风险的预评估工作,控制经营风险,将财务风险降低至可接受的水平。在对重大项目做决策时,要结合政府的宏观调控政策和所在行业的发展形势调整资本结构和企业价值的动态平衡,充分利用企业的资金。除了企业自身的提升外,中国市场也需要更加的完善,要对银行体系进行改革,使银行充分发挥作为债权人对企业的监督约束作用,大力建设公平公正和开放的信用平台<sup>[3]</sup>。此外,还需要政府的大力配合,政府要完善相关的企业法律机制,加强对企业的市场监管,充分保障债权人和投资者的合法权益,避免企业的资金浪费,促使上市企业提升其自身的经营管理能力。

### 参考文献

- [1] 刘秀泉,李星霖.上市公司资本结构对企业价值影响的实证分析[D].吉林财经大学,2019
- [2] 祁晨.资本结构与公司价值的实证研究——基于EVA视角的A股民营上市公司的经验证据[D].西南财经大学,2012.
- [3] 吕晶晶.湖南省上市公司资本结构影响企业价值研究[D].中南林业科技大学,2016.