

股权集中度、股权制衡度与企业绩效

——基于物流上市企业 2009 - 2018 年的实证检验

王希为, 白 嘉, 张 硕

(西北大学 经济管理学院, 陕西 西安 710127)

摘要:企业的股权结构决定其治理结构,而企业的治理结构会影响企业绩效,因此研究企业股权结构有助于找到提高企业绩效的关键。物流作为影响我国经济发展的重要一环,对其进行探究有利于提升物流上市企业的绩效,我国物流上市企业多由国有企业改制而来,控股股东以国有股东为主,“一股独大”的问题较为突出,目前针对物流行业的研究较少且结论各异,依照证监会 2012 版行业分类及物流行业所包括范围,选取国泰安数据库 2009 - 2018 年沪深 A 股上市物流业企业作为研究样本,运用主成分分析法得出综合绩效指标进行实证研究,以期对物流上市企业采取更加有效的公司治理方式做出一些尝试。研究表明,第一大股东持股比例与企业绩效成正 U 型关系,即低水平的股权集中度对物流上市企业绩效有抑制作用,而高水平的股权集中度对物流上市企业绩效有促进作用;股权制衡度与企业绩效之间呈负相关关系,即物流上市企业提升股权制衡度,将在一定程度上抑制企业绩效的提升。

关键词:物流行业;股权结构;企业绩效

中图分类号:F275 **文献标识码:**A **文章编号:**1008 - 7192(2020)05 - 0056 - 07

一、引 言

物流行业作为影响我国经济发展尤为重要的一环,被业界称为“第三利润源”、被媒体称为“21 世纪最大的行业”,国家对此高度重视,因此在目前我国处于经济转型升级的关键时刻,势必需要增加对物流行业的关注,以更好地推动物流行业高质量发展。从我国改革开放到全面深化改革,物流上市企业在市场的经济地位不断提高,行业影响力范围正在不断扩大,但是我国物流上市企业多由国有企业改制而来,其历史背景比较复杂以及因缺少一定的现实条件而导致改革效果不太明显,股权结构仍有较突出的问题。而且当下物流产业自身以较快的速度发展,这也在一定程度上造成了企业容易忽略治理方面的问题,包括股权结构不合理及公司治理机制不完善等问题。

企业的股权结构决定了其控制权的分布,从而决定了企业所有者与经营者两者之间委托代理关

系的性质,因此决定了企业治理结构的基础是企业的股权结构;企业绩效最终体现了企业的治理效率。因此无论是从理论研究角度,还是从实证研究的角度,去探讨企业的股权结构与其绩效两者之间的关系对企业的治理改革意义重大。

当前,学界内对股权结构与企业绩效的相关性方面进行了大量的理论研究,但以往关于两者之间的关系研究主要是分析我国全部行业的上市公司或是对比分析不同的行业,针对物流行业进行专门的研究比较少,且得出的关于股权结构对企业绩效影响的关系结论各异。基于此,本文将物流上市企业作为研究对象来分析股权结构对企业绩效的影响关系,选取长时段的数据并运用主成分分析法得出综合绩效进行实证分析,这样就避免了宏观经济因素以及绩效指标的片面性对其造成的影响,以此作为对物流行业研究的一个补充,作为对提高企业绩效和物流上市企业采取更加合理的公司治理方法的一些尝试。

收稿日期:2020-03-02

作者简介:王希为(1995 -),女,西北大学经济管理学院硕士研究生,研究方向为技术经济及管理;白 嘉(1980 -),男,西北大学经济管理学院副教授,经济学博士,研究方向为产业技术创新。E-mail: 18309221552@163.com

二、文献综述

1. 股权集中度与企业绩效

在股权集中度对企业绩效影响的认识上,目前学者们是存在多种不同的观点,主要有不相关论、负相关论、正 U 型论、正相关论以及倒 U 型论。Demsetz & Lehn^[1]通过对美国上市公司股权集中度与企业会计利润进行实证,最后得出研究结果,两者之间不存在显著相关性。Cornqvist & Nilsson^[2]结合托宾 Q 理论,通过测量瑞典上市公司的企业绩效水平,发现高股权集中度会带来较低的资产回报率。陈德萍等^[3]以 2007 - 2009 年中小企业板块数据进行实证检验,发现股权集中度与公司绩效呈显著的正 U 型关系,他们认为在持股比例低的情况下,体现的是壕沟防御效应;在持股比例高的情况下,体现的是利益协同效应。颜爱民等^[4]从企业生命周期视角探讨股权结构与企业绩效的关系,研究表明处于成长和衰退阶段的企业,其股权集中度与绩效具有显著的正向线性关系,而在成熟阶段影响不显著。张娜^[5]采用因子分析法度量公司绩效,以物流上市企业为研究对象进行实证分析,研究表明第一大股东持股比例与企业绩效之间呈显著性倒 U 型关系,也就是说存在最优的股权集中度使企业绩效达到最高,前五大股东持股比例和赫尔芬达系数与企业绩效呈显著性正相关关系。徐丽萍^[6]认为由于业绩衡量指标选取的不同,企业股权结构存在着内生性问题,不同企业之间股权划分标准不同,这些因素导致不同企业的股权结构对企业绩效影响不同。

2. 股权制衡度与企业绩效

学界目前在研究股权制衡和企业绩效的关系上,存在较大的分歧。朱红军、汪辉^[7]以宏智科技的股权之争为例,研究了股权设置与公司治理效率的关系,研究发现股权制衡对我国民营上市公司的治理效率没有太多的促进作用,民营企业的董事会比较容易受到控制性股东完全控制,在利益的驱动下控制股东倾向将上市公司掏空,这一行为容易引起股东为了自己的利益激烈争夺公司控制权。赵景文等^[8]采用我国 A 股上市公司 1992 - 2001 年共 10 年的数据,从经营业绩角度对股权制衡公司与

“一股独大”公司进行了对比研究,发现股权制衡的公司经营业绩明显差于“一股独大”的公司。可以得出结论,“一股独大”并非坏事,相关研究试图用股权制衡来替代“一股独大”的公司以改善公司的经营业绩不一定行得通。佟岩等^[9]则表明股权制衡无法提高企业价值,而且研究认为过高的股权制衡还会对企业价值有抑制作用。张荣^[10]以辽宁省国有上市公司 2005 - 2015 年的数据为样本进行实证,结果表明股权制衡度与企业绩效呈倒 U 型关系。钱敏^[11]就新三板企业的股权结构对公司绩效影响进行研究,发现股权制衡度对公司绩效的影响不显著。张娜^[5]以第二至第五大股东持股比例与第一大股东持股比例的比值 Z 作为衡量股权制衡的指标,在对 Z 值与企业绩效进行回归分析时发现股权制衡度对企业绩效存在正相关关系,即物流上市企业在一定程度上提高企业的股权制衡度会相应地促进企业绩效。

综上所述,在股权结构对企业绩效的影响关系上学者们的认识是不一致的,即使在物流行业也是存在不同的结论。笔者认为造成结论不一致的原因可能是由于选取的样本时期存在差异,而且大多数选取的样本时期都较短,忽视了宏观经济的影响;选取的样本数量不一样;选取的研究对象不一致;选取的变量也存在差异等。故本文依照证监会 2012 版行业分类以及物流行业所包括范围,选取 2009 - 2018 年沪深 A 股上市物流行业企业作为研究样本,数据来源为国泰安数据库,同时选取多方面的绩效衡量指标运用主成分分析法得出综合绩效及控制多个变量来进行实证研究。

三、研究假设

1. 股权集中度与企业绩效

现代企业存在所有权与控制权一定程度的分离,不可避免地造成代理问题,即代理人可能为了实现自身利益最大化而侵占委托人利益。为了治理代理问题,提高企业绩效而提出公司治理机制。毋庸置疑,公司治理是提高企业绩效的关键,而公司治理的主要因素正是股权集中度。股权集中度通过公司治理机制对企业绩效产生影响。因为在公司治理过程中企业的控制者可通过调整企业的股权集中度来建立一系列的机制,例如股权激励机

制、内外部监督机制,减少外部市场风险的同时可以均衡双方的利益博弈。由于“壕沟防御效应”的存在,第一大股东与中小股东之间的委托代理问题在股权集中度较低的水平下,随着股权集中度的增加体现的越发明显,这时大股东会通过侵占中小股东的权益为自己获得更大的利益。而当股权集中度达到一定的程度时,根据“利益协同效应”,控股股东会和中小股东的利益趋于一致,这样随着股权集中度的增大,这种协同效应会更加明显。因此,本文结合“壕沟防御效应”和“利益协同效应”,提出如下假设:

H_1 :第一大股东持股比例 CR_1 与企业绩效之间呈正 U 型关系。

2. 股权制衡度与企业绩效

股权制衡是通过股东之间的相互牵制,相互监督,使得企业不被任何一个大股东单独控制。如此一来在保留企业各股东股权相对集中的优势,同时又可以有效减少大股东对公司利益的侵害。股权制衡可以缓解股权集中与分散之间的矛盾,保护企业中小股东利益,促进企业价值的实现,提高企业绩效。股权制衡程度越高,外部股东的影响力相对于控股股东就越强,相应地外部股东对控股股东监督的动机和能力也就越强,控股股东侵害其他股东的能力就会被极大地削弱,但是如此一来,大股东之间更易产生矛盾或引起权利争斗问题,导致企业决策效率低下,从而不利于绩效的提高;基于本文选取的物流业上市公司,大多是由国有企业改制而来,股权相对集中,结合中国的国情,所以本文认为股权制衡是对企业绩效有着负向影响,故提出假设:

H_2 :股权制衡度与企业绩效之间呈负相关关系。

四、研究设计

1. 样本选取与数据来源

本文依照证监会 2012 版行业分类以及物流行业所包括范围,选取国泰安数据库 2009 - 2018 年沪深 A 股上市物流行业企业作为研究样本。为保证选取的样本数据有效性,本文按照如下标准对样本进行筛选:(1)剔除发生 PT、ST、* ST 的上市企业;(2)剔除 2009 - 2018 年中数据缺失,或者新进、退出、发生重大资产重组的企业;(3)剔除所属管道运

输业的企业,由于管道运输业享受即征即退的税收优惠政策,且无相应上市企业数据,故不符合本文研究内容,予以剔除;经筛选最后得到 55 家企业 10 年数据,共计 550 个样本点。企业绩效和股权结构数据来自国泰安数据库,数据分析软件为 stata15.1, SPSS 25 和 Excel。

2. 变量选取与定义

(1)被解释变量。本文运用主成分分析法得出综合绩效指标来测量企业绩效。已有研究中通常对企业绩效主要有托宾 Q 值、净资产收益率(ROE)、主营业务收益率等衡量方法,但是这类指标往往具有一定的片面性,只能单一的反映某一个方面,所以为更加客观、全面地衡量物流行业的企业绩效,借鉴财政部颁发的企业绩效评价体系,本文选用每股收益、净资产收益率、总资产收益率、存货周转率、应收账款周转率、流动资产周转率、流动比率、速动比率、主营业务收入增长率、总资产增长率,运用因子分析法得出综合绩效指标 F,使用的软件工具为 SPSS 25。表 1 为具体的各个变量指标定义。

表 1 我国物流上市公司绩效综合评价指标体系

指标名称	符号	定义
每股收益	X_1	本期净利润/本期平均总股本
净资产收益率	X_2	本期净利润/本期平均净资产
总资产收益率	X_3	本期净利润/平均总资产
总资产周转率	X_4	主营业务收入/平均总资产
应收账款周转率	X_5	营业收入/平均应收账款余额
流动资产周转率	X_6	营业收入/平均流动资产
速动比率	X_7	(流动资产 - 存货)/流动负债
流动比率	X_8	流动资产/流动负债
主营业务收入增长率	X_9	本期主营业务收入增长额/年初主营业务收入
总资产增长率	X_{10}	本期总资产增长额/年初总资产

通过 KMO 和 Bartlett 球形检验发现,本文选取的样本数据具有明显的相关性和结构性,同时运用碎石图验证了合理性,最后得出结论可以运用主成分分析法。根据成分得分系数矩阵结合标准化变量得到各成分得分 $F_i (i = 1, 2, 3, 4)$,再结合成分系数得到最后的指标 F。

$$F = A_1 \times F_1 + A_2 \times F_2 + A_3 \times F_3 + A_4 \times F_4 \quad (1)$$

式中, A_j = 方差贡献率/累计方差贡献率($j = 1, 2, 3, 4$)。

(2)解释变量。学界目前的相关研究中对股权集中度(OC)主要有 CR 指数、赫尔芬达系数(H 指数)等衡量方法。这些指数能够在各大股东持股比例相差不大的情况下,突出股东间持股比例的差异。故本文选取第一大股东持股比例 CR_1 ,因物流产业集中度较高,第一大股东持股比例已足够反映物流上市企业的股权集中度。股权制衡度(CN)是除过实际控股股东以外前十大股东持股与实际控制人持股的比值,主要用 Z 指数、S 指数

衡量方法。故本文选取第二到第五大股东持股比例与第一大股东持股比例的比值 Z 来衡量股权制衡度。

(3)控制变量。企业绩效除受股权结构的影响外,还受资产规模的影响,同时不同企业运用负债的能力是不同的,财务杠杆的大小会导致企业绩效极大的差异。故本文选取的控制变量有资产规模、企业成长能力、财务杠杆水平和组织冗余。变量定义以及计量如表 2 所示。

表 2 变量定义与计量

变量	变量名称	符号	定义
因变量	综合绩效	F	通过因子分析法得到绩效得分
自变量	第一大股东持股比例	CR_1	第一大股东持股数/总股本
	股权制衡度	Z	第二到第五大股东持股比例之和/第一大股东持股比例
控制变量	资产规模	$SIZE$	总资产的自然对数
	企业成长能力	$IRBR$	年营业收入增长率
	财务杠杆水平	LEV	总负债/总资产
	年份虚拟变量	$YEAR$	针对年份为 1,其余年份为 0
	组织冗余	$SLACK$	(销售费用+财务费用+管理费用)/营业收入

3. 模型构建

根据研究假设,参考已有文献研究,本文建立多元回归模型如下:

(1)股权集中度模型

$$F = C + \beta_1 CR_1 + \beta_2 CR_1^2 + \beta_3 SIZE + \beta_4 IRBR + \beta_5 LEV + \beta_6 FIXEDZ + \beta_7 SLACK + \beta_{8-16} YEAR + \varepsilon \quad (2)$$

(2)股权制衡度模型

$$F = C + \beta_1 Z + \beta_2 SIZE + \beta_3 IRBR + \beta_4 LEV + \beta_5 FIXEDZ + \beta_6 SLACK + \beta_{7-15} YEAR + \varepsilon \quad (3)$$

式中, C 为常数项, β_i 为回归系数 ($i = 1, 2, \dots, 16$), ε 为随机误差项。

大多数企业的股权制衡比较明显。而公司规模 SIZE 方面的统计对比发现,最大值和最小值差别不大,而且中位数和平均值的差异也不大,可见物流行业的公司规模差异不是很明显。在企业成长能力 IRBR 方面,最大值为 434. 593 3,最小值为 -1. 245 4,不同企业的成长能力差异明显,平均数为 1. 048 9,可见多数企业的成长能力较差。同时根据描述性统计也可以发现,本文选取的样本数据中存在这异常的数据值,因此在进行回归之前将会对连续变量进行 1% ~ 99% 的缩尾处理,使得最终的数据变得平滑。

五、实证分析与结果

1. 描述性统计分析

如表 3 所示,通过对各个变量的描述性统计发现,核心解释变量 CR_1 (第一大股东持股比例)的最大值为 0. 794 7,最小值为 0. 110 4,可见第一大股东的持股比例差异比较大,企业的股权集中度差异明显。平均值为 0. 441 3,对比可以发现,多数的企业的股权集中度都较小,低于 44. 13%,股权相对较为集中。对于企业股权制衡度 Z 的衡量,可以发现,最大值为 2. 998 4,最小值为 0. 003 1,不同企业的股权制衡程度差异比较大,平均数 0. 457 9,可见

表 3 描述性统计

Variable	Mean	Std. Dev.	Min	Max
CR_1	0. 433 8	0. 137 6	0. 110 4	0. 794 7
CR_1^2	0. 207 1	0. 122 5	0. 012 2	0. 631 6
Z	0. 505 9	0. 496 3	0. 003 1	2. 998 4
$SIZE$	23. 141 9	1. 377 1	19. 729 2	26. 231 3
LEV	0. 456 0	0. 191 8	0. 010 3	0. 949 8
$IRBR$	1. 048 9	18. 201 6	-1. 245 4	434. 593 3
$SLACK$	0. 138 3	0. 104 0	0. 005 4	0. 650 8
$FIXED$	0. 130 4	0. 492 0	-0. 712 3	10. 513 3

2. 相关性分析

在进行回归分析之前,先对变量进行相关性分析,结果如表 4 所示。

通过变量间的相关性分析,可以发现,综合绩效 F 值和 CR_1 的平方项是正相关关系。 F 和企业规模、资产负债率是负相关关系,和企业成长能力是正相关关系。各控制变量之间的相关系数均小于 0.5,可见相关程度不大,排除多重共线性的影响。本文决定不剔除相关变量,进一步进行回归分析,以准确确定公司绩效和企业股权集中度、股权制衡

度的相关程度。

3. 回归结果与分析

为了降低极端值对参数估计的影响,本文在多元回归前对连续变量进行 Winsorize 缩尾处理,使得数据变得比较平滑。然后根据模型 1 和模型 2 运用 stata15.1 软件进行回归分析,具体回归结果见表 4 和表 5。

表 4 相关性分析

	F	CR_1^2	CR_1	Z	LEV	$SIZE$	$IRBR$	$SLACK$	$FIXED$
F	1								
CR_1^2	0.168***	1							
CR_1	0.153***	0.979***	1						
Z	-0.028	-0.558***	-0.600***	1					
$SIZE$	-0.109***	0.047	0.077*	0.251***	1				
LEV	-0.359***	0.281***	-0.239***	0.229***	0.404***	1			
$IRBR$	0.055	0.015	-0.009	0.004	0.034	0.032	1		
$SLACK$	-0.231***	0.250***	-0.295***	0.105***	-0.166***	0.242***	-0.013	1	
$FIXED$	0.183***	0.044	-0.044	0.104***	-0.058	0.04	0.252***	-0.044	1

(1) 股权集中度与企业绩效。从表 5 可以看出,在 5% 的水平下, CR_1 和企业绩效呈现出显著的正 U 型关系,即企业的第一大股东股权集中起先是会抑制企业的绩效,而随着股权集中度达到一定的程度时又会提高企业的绩效,这一结果支持了原假设 1。模型的拟合优度为 0.252,方程的 F 检验在 1% 水平下显著,可见模型很好地描述了变量之间的相关性。企业的资产负债率的回归系数为 -0.928,可见资产负债率会显著抑制上市物流企业的绩效。企业规模的回归系数接近于 0 且不显著,意味着企业资产负债率对于抑制物流企业的绩效水平并不明显。企业成长能力的回归系数为正,表示企业的成长和企业绩效 F 成显著的正相关关系,这一结果和表 2 的相关性分析的结论相同。

表 5 模型 1 回归结果

变量	系数	t -Statistic
C	0.748	1.39
CR_1^2	2.560**	2.05
CR_1	-1.889*	-1.7
$SIZE$	0.000 478	0.02
LEV	-0.928***	-5.29
$IRBR$	-0.126	-1.61
$FIXED$	1.345***	7.53
$SLACK$	-1.625***	-5.24
$YEAR$	控制	
样本量	550	
调整 R 方	0.252	
F -统计量	11.4***	

注: *、**、*** 分别表示系数在 0.1、0.05、0.01 的水平下显著。表 6、表 7、表 8 同。

(2) 股权制衡度与企业绩效。从表 6 可以看出,在 1% 的水平下企业股权制衡度和企业绩效之间呈现显著的负相关关系,即股权制衡度越强,企业的绩效会越差,这一实证结果验证了假设 2。模型 2 的拟合优度为 0.310 8, F 检验为 17.38,在 1% 的水平下显著,可见模型很好地描述了变量间的相关性。而企业规模回归系数均正数且显著,企业资产负债率为显著得负相关,二者对企业的绩效水平产生作用相反。

表 6 模型 2 回归结果

变量	系数	t -Statistic
C	-1.509***	-2.95
Z	-0.276***	-8.25
$SIZE$	0.097 2***	4.41
LEV	-1.684***	-9.82
$IRBR$	0.111	1.57
$FIXED$	1.150***	6.4
$SLACK$	0.282	1.0
$YEAR$	控制	
样本量	550	
调整 R^2	0.310 8	
F -统计量	17.38***	

4. 稳健性检验

运用变量替代法进行稳健性检验。

(1) 用托宾 Q 的值替代被解释变量,按照之前的步骤重新回归,得出和回归结果。

通过表 7 中的回归结果发现,在更换被解释变量以后,回归结果仍然支持假设 1,即在控制其他条件不变的情况下,上市物流企业的股权集中度和企业的绩效呈现正 U 形的非线性关系;同时也支持假设 2,即在控制其他条件不变的情况下,上市物流企业的股权制衡度和企业的绩效呈现显著的负相关关系。可见回归结果具有一定的可靠性。

表 7 托宾 Q 值回归结果

变量	模型 1	模型 2
C	5.624 ***	10.63 ***
CR ₁ ²	1.868 ***	
CR ₁	-1.778 ***	
Z		-0.091 2 ***
SIZE	-0.148 ***	-0.016 7
LEV	-0.380 ***	-1.368 0 ***
IRBR	-0.073 3	-0.243 4 ***
FIXED	0.189	0.54 ***
SLACK	-0.808 ***	-0.803 9 * *
YEAR	控制	控制
样本量	550	550
调整 R ²	0.442 1	0.700 6
F - 统计量	24.82 ***	75.25 ***

(2)用前 5 家股东持股比例的和(CR₅)替代第一大股东持股比例(CR₁)来代表股权集中度,分别用综合绩效指标 F 和托宾 Q 作为被解释变量重新进行回归,回归结果见表 8。

表 8 CR₅ 回归结果

变量	F	托宾 Q
C	1.719 **	6.280 ***
CR ₅ ²	2.279 **	2.113 ***
CR ₅	-2.183 *	-2.509 ***
SIZE	-0.035 8	-0.162 ***
LEV	-1.104 ***	-0.411 ***
IRBR	-0.149 *	-0.084 3
FIXED	1.316 ***	0.206
SLACK	-1.242 ***	-0.872 ***
YEAR	控制	控制
样本量	550	550
调整 R ²	0.241 4	0.450
F - 统计量	11.84 ***	25.59 ***

注: *、* *、* * * 分别表示系数在 0.1、0.05、0.01 的水平下显著。

在变更解释变量以后,回归结果仍然与前面的回归结论相同,因此稳健性检验结果表明本研究具有可靠性。

六、研究结论与启示

1. 研究结论

以沪深 A 股 55 家物流上市企业 10 年数据为研

究样本,运用主成分分析法得出综合绩效指标 F,避免了单一指标的片面性,以此和股权集中度 CR₁、股权制衡度 Z 来进行实证分析。从表 2 物流上市企业 2009 - 2018 年数据描述性统计结果可以看到第一大股东持股比例 CR₁ 最大值为 79.47%,表现出较高的股权集中度,其均值为 44.13%,表现出相对集中的股权结构,可见我国物流上市企业的股权集中度是处于一个较高的水平。通过建立多元回归模型,得出研究结果:第一大股东持股比例与企业绩效成正 U 型关系,即低水平的股权集中度对物流上市企业绩效有抑制作用,而高水平的股权集中度对物流上市企业绩效有促进作用,也就是说当股权集中度超过某一水平时,提高企业的股权集中度可以使企业绩效得到提升;以第二至第五大股东持股比例与第一大股东持股比例的比 Z 值作为衡量股权制衡的指标,在对 Z 值与企业绩效进行回归分析时发现股权制衡度与企业绩效之间呈负相关关系,即物流上市企业提升企业的股权制衡度,将在一定程度上会降低企业绩效。

2. 管理启示

根据上述研究得到如下启示:第一,股权结构是现代公司制度中最重要的一个部分,合适的股权结构有助于提升企业经营绩效,以及防止大股东对中小股东的利益侵占,从长远角度来看,随着公司治理,特别是公司股权结构优化的不断推进,“一股独大”的现象将会进一步弱化,这对于进一步推进混合所有制改革提供了经验支持,有助于从微观层面推动经济更高质量发展。第二,一般来说股权制衡的提高有助于抑制大股东掏空,缓解大股东和中小股东之间的委托代理问题,适度的股权制衡可以改善公司监管机制,约束大股东的侵权,但过高的股权制衡会降低企业绩效,大股东的互相制衡降低了企业的决策效率,影响了企业的经营运行。因此物流上市企业需要制定有效的决策机制,明确企业内部各层级权力关系,将利益结构与权力结构相匹配,以保证制定的决策等更加合理,同时也可以建立智囊团等职能部门来提供建议来提高决策效率。第三,随着国家物流政策的落地以及物流对外合作的推进,物流行业将会保持良好的向上发展^[12],要使物流上市企业保障长期稳定发展,还需对股权结构进行合理调整,站在公司长远发展的角度来建立

既能保护投资者利益又能激励管理人员努力工作的有效股权结构,比如可以进行管理层激励,实施管理层收购(MBO)和股票期权制(ESO)等,在优化股权结构的同时也实现了股权结构的多元化,以此来缓解两权分离引起的股东和管理层之间的委托代理问题,从而推动物流上市企业更好地经营发展。

参 考 文 献

- [1] DEMSETZ H, LEHN K. The structure of corporate ownership: causes and consequences[J]. Journal of Political Economy, 1985(93):1155-1177.
- [2] CORNQVIST, HENRIK, MATTIAS. Agency costs of controlling minority shareholders [J]. SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance, 2001(364):578-585.
- [3] 陈德萍,陈永圣. 股权集中度、股权制衡度与公司绩效关系研究——2007-2009年中小企业板块的实证检验[J]. 会计研究, 2011(1):38-43.
- [4] 颜爱民,马箭. 股权集中度、股权制衡对企业绩效影响的实证研究——基于企业生命周期的视角[J]. 系统管理学报, 2013(3):365-393.
- [5] 张娜. 我国物流上市企业股权集中度对企业绩效的影响研究[D]. 成都:西南科技大学, 2016.
- [6] 徐莉萍. 股权集中度和股权制衡及其对公司经营绩效的影响[J]. 经济研究, 2006(1):90-100.
- [7] 朱红军,汪辉. “股权制衡”可以改善公司治理吗?——宏智科技股份有限公司控制权之争的案例研究[J]. 管理世界, 2004(10):114-123.
- [8] 赵景文,于增彪. 股权制衡与公司经营业绩[J]. 会计研究, 2005(12):59-64.
- [9] 佟岩,陈莎莎. 生命周期视角下的股权制衡与企业价值[J]. 南开管理评论, 2010(1):108-115.
- [10] 张荣. 国企股权结构对企业经营绩效的影响研究——基于辽宁国有上市公司数据的实证分析[J]. 会计之友, 2018(6):85-89.
- [11] 钱敏. 新三板企业股权结构与公司绩效的关系研究[J]. 会计之友, 2019(6):110-115.
- [12] 何黎明. 我国物流业2019年发展回顾与2020年展望[J]. 中国流通经济, 2019(4):1-7.

Ownership Concentration Degree, Equity Restriction Ratio and Enterprise Performance

——Based on the empirical test of listed logistics enterprises from 2009-2018

WANG Xi-wei, BAI Jia, ZHANG Shuo

(School of Economics and Management, Northwestern University, Xi'an 710127, China)

Abstract: The corporate ownership structure determines the corporate governance structure, which in turn affects corporate performance. Just as the study of corporate equity structure is conducive to find the key to improve corporate performance, so is the exploration of logistics industry, an important link affecting China's economic development, to promote the performance of listed logistics enterprises. China's logistics listed enterprises are mostly reformed from the state-owned enterprises and the controlling shareholders are mainly state-owned shareholders, hence the prominent problem of "one dominant share". Since there are fewer researches with differentiate conclusions on the logistics industry at present, this paper selects Shanghai and Shenzhen A-share listed logistics enterprises from the CSMAR database in 2009-2018 as the research sample based on the industry classification of CSRC 2012 version and the scope of logistics industry. In the empirical study the principal component analysis is used to obtain aggregate performance indicators, with which the listed logistics enterprises could make some attempts to adopt a more effective way of corporate governance. The results show that the shareholding ratio of the largest shareholder has a positive U-shaped relationship with enterprise performance. That is to say, the low level of ownership concentration inhibits the performance of logistics listed enterprises, while the high level of ownership concentration would promote the performance of logistics listed enterprises. There is a negative correlation between the equity balance ratio and enterprise performance. Accordingly, the improvement of equity balance in logistics listed enterprises will inhibit the improvement of enterprise performance to some extent.

Key words: logistics industry; ownership structure; enterprise performance

【编辑 吴晓利】