

国有股权对企业绩效影响的再认识

——基于上市公司会计信息的实证分析

刘启君, 熊璇

(华中科技大学公共管理学院, 湖北武汉, 430074)

摘要: 国有企业的市场表现一直受到广泛关注, 国有股权对企业绩效的影响究竟如何, 学术界也一直存有理论争议。为澄清这一问题, 实证部分选取 2010 年沪深交易所上市公司中 227 家国有参股公司为样本, 考察国有股权对公司绩效的影响。分析结果显示, 国有股权比例和企业规模对于企业经营绩效具有显著正效应。

关键词: 国有股权; 企业绩效; 企业规模; 中国上市公司

中图分类号: F276.1

文献标识码: A

文章编号: 1672-3104(2013)04-0023-06

一、相关理论与文献回顾

国有企业的市场表现是理论界一直关注的重要问题, 而且始终存在两种截然相反的观点。一部分学者对国有企业绩效持否定观点, 主要有三种理由。第一, 国有股权产权不明晰, 委托—代理问题严重: 国有企业由于所有者缺位, 管理者牢牢控制着企业, 他们为了谋取私利而可能从事与股东或公司利益不一致的行为, 如在职消费、转移公司资源^[1]。有效率的企业所有权应该是剩余索取权与剩余控制权相匹配, 如果两者不统一, 监督势必缺乏动力。即使是政府官员, 虽然在一定程度上拥有企业的实际控制权, 但是剩余索取权却归国家所有, 缺乏足够的经济利益驱动去有效监督经营者, 容易形成“内部人控制”^[2]。第二, 国有上市公司经常是国有股权“一股独大”, 其余股份则非常分散, 这一股权结构不利于企业绩效的提高。股权分散的小股东没有监督管理人员的积极性, 所有权形同虚设, 而国家是所有小股东的代表, 在企业经营监管方面, 小股东搭便车问题更严重^[3]。第三, 行政干预。政府机关监督中难免带有行政色彩, 导致对企业过多干预, 特别是当行政目标与所有者目标发生冲突时, 很可能会首先追求行政目标而损害所有者利益^[2]。因此, 国有企业以及国有控股企业比私有企业效率低下、市场表现差。而另一部分学者则持完全相对的观点, 他们认为国有企业或国有股权在公司治理

和业绩提高方面存在天然的优势, 国有股权有利于公司绩效的提高, 主要基于以下两个方面的原因。第一, 政府对国有企业的经营管理形成的强有力的监督。政府作为国有资产管理链条中的重要主体, 行使对国有资产运营和直接管理者的监督责任。他们认为政府的监督有利于国有企业获得良好的公司绩效。政府拥有的行政权威对被授权人有较大的监督威慑作用。在遵循公平公正、依法执政原则的情况下, 这种监督作用往往比企业内部监督以及社会监督更有效力。当然, 理性的政府会衡量政治干预的负面效用和监督治理的正面效用, 特别是当国家持股量达到绝对控制地位时, 政府更有动力和能力对企业进行有效监控^[4]。有效的监督能够减少企业经营管理的道德风险, 防止国有企业管理人员由于追逐私利而造成国有资产的损失。第二, 政府对国有企业的政策扶持。政府作为国有资产的代理人, 肩负着国有资产保值增值的责任, 因而会更加关注国有企业的运营, 在必要的时候, 会给予适当的帮助和扶持。政府具体的扶持政策包括税收优惠、政策性优惠贷款、银行融资便利、财政性补贴、行业准入许可等。政府要么给予国有企业直接的货币扶持或获取货币的能力, 要么就是给予垄断或具有市场竞争力的行业地位, 这些都会对国有企业的日常运营、技术创新、投资、规模的扩大、取得竞争优势等有积极的影响。国有企业与政府有着天然的联系, 得到更多的政府帮助合乎情理。理性的政府更倾向于扶持其持股较多的企业, 国家作为拥有多家企业的特殊股东, 对于其持股较多、利益关联较大的企业, 倾向于付出

收稿日期: 2013-03-21; 修回日期: 2013-07-20

基金项目: 国家自然科学基金项目(71073060)

作者简介: 刘启君(1962-), 男, 江苏仪征人, 经济学博士, 华中科技大学公共管理学院副教授, 主要研究方向: 政治经济学, 人力资源管理; 熊璇(1989-), 女, 重庆人, 华中科技大学公共管理学院硕士研究生, 主要研究方向: 公共经济, 公共政策。

较多的治理成本^[5]。

国有企业到底有没有市场竞争力,回答这个问题最直接,同时也是最有说服力的方法,就是从现实经济中寻找企业样本,通过经验数据分析结果为理论提供支持。分析企业绩效当然需要取得有关企业经营的会计信息,由于获取国有企业未公开财务数据受很多现实条件制约,所以目前的公司绩效研究大多采用上市公司公开的数据。

周业安^[6]从1997年底在册的上市公司中抽取160个样本,对股权结构与净资产收益率的关系进行了检验。他将股权结构分为A股、B股、H股、国有股、法人股和其他股,计量结果得出国有股对净资产收益率有显著的正面影响。曹郑玉等^[5]选取2003—2005年分布在9大竞争行业中的159家新型国有上市公司,以净资产收益率(ROE)和资产收益率(ROA)作为公司绩效衡量指标,研究了股权结构与公司绩效的关系。他们将股权构成分为国有股比例、法人股比例和流通A股比例,研究结果发现国有股与公司绩效显著正相关。

许小年^[3]所作的一项关于沪、深上市公司股本结构和企业效益的统计分析结果显示,国有股比重越高的上市公司,绩效越差。杜莹、刘国立^[2]选取1998年上市的106家公司为研究对象,将股权构成分为国家股比例、法人股比例和流通股比例,以资产收益率和修正的市净率(AMBR)作为公司绩效指标,通过变量的回归分析得出,国家股比例与公司绩效存在显著负相关。王宏昌^[7]以净资产收益率和市净率作为被解释变量,将股权构成分为国有股比重、法人股比重、流通股比重和其他股比重,使用2003年中国上市公司相关数据,研究了股权结构与公司绩效的关系,所得结论支持许小年等人的观点。

出现这种“模棱两可”的分析结果,通常有两种可能:或者是数据来源、采集方式等原始数据方面存在差异所致,或者是分析技术存在分歧。从数据方面看,研究国企绩效的数据基本都来自于上市公司的公开数据,由于未上市国有企业的绩效数据容易出现真实性问题,国有上市公司的公开数据成为研究人员实证研究的首选。不过,交易所的选择、数据年份的选择或特定阶段的设定都会改变研究人员的研究初始条件,并进而影响研究的最终结论。就分析技术而言,研究人员对公司绩效指标的选择也是千差万别。陈小悦、徐晓东^[8]用净资产收益率和主营业务资产收益率(CROA)来衡量公司绩效。他们认为净资产收益率是证监会对上市公司进行首次公开发行(IPO)、配股和特别处理(ST)的考核指标,企业对这一指标进行盈余管理的现象十分严重,如果仅用净资产收益率这一项指标

进行研究无疑存在欠缺。王克敏、陈井勇^[9]用资产收益率来衡量公司绩效。曹廷求等^[10]用资产收益率和市净率衡量公司绩效。王安兴、吴自强^[11]选择净资产收益率衡量公司绩效,他们认为净资产收益率是上市公司绩效的重要指标,在排除上市公司提供虚假信息的前提下,这一指标常被用来说明上市公司的经营绩效。杜亚军、周亚平^[12]认为,为许多人采用的净资产收益率或主营业务利润率等公司绩效指标,并不能准确地反映管理者的投入和产出贡献;市场价值指标Tobin Q的变化反映了投资者对公司绩效的市场判断,能较好地衡量公司绩效。Tobin Q是经济学家托宾于1969年提出的一个著名系数,也称托宾Q比率,是企业市场价值与资产重置成本的比值。它沟通了资本市场与实体经济,揭示了货币经由资本市场而作用于投资的一种可能。经过四十几年的发展,国外学者不断完善和丰富着托宾Q理论及实证应用。由于我国股票市场与发达国家的成熟股票市场相比具有自己的特殊性,将Tobin Q值运用于我国上市公司绩效分析受到部分学者的质疑(曹郑玉等^[13];曹廷求等^[10])。

基于以上研究回顾,我们认为,有必要对现有研究在两个方面加以改进。首先,在进行数据分析之前,必须对能够收集到的企业会计信息进行有效性甄别,通过适当的技术手段挖掘出真实的、能够准确反映企业市场表现的数据,只有这样,后续研究才会有一个坚实、可靠的基础,研究结论也才能令人信服。为此本文用营业净利润率、应收账款周转率、净利润增长率作为参照指标,与净资产收益率和资产收益率的变动趋势进行比照,验证结论显示,这两项指标受人为操控的可能性较小,能够提供真实可靠的公司绩效信息。其次,不应该继续拘泥于企业性质分析国有企业表现,而应该将问题向前再推进一步,深入到产权结构层次,分析不同国有产权企业之间的市场表现,观察、比较不同水平国有股权参股公司的绩效。余镜怀、胡杰^[14]就曾将包含国有股份的样本国有股权分为5个层次,不过他们的研究仅仅局限于公司绩效变量的描述性均值分析,且所占篇幅很小,未能就企业绩效进行深入探讨。据此,本文对国有股份进行了细分,按照国有股权在公司股权所占份额共分为7个层次,研究每个解释变量、控制变量等在不同层次上的表现,针对数据情况就国有股权对企业绩效影响进行分析和阐释。本文选取了衡量公司绩效的常用指标ROE、ROA、以及国有股份比例State和四个控制变量构建回归模型,同时将Tobin Q指标作为参照指标。由数据分析得出的主要结论是:会计利润指标ROE、ROA与国有股份比例State显著正相关,国有股权对公司绩效具有显著的正效应。

二、研究设计

(一) 数据来源

本文选取 2010 年沪深两市国有参股上市公司为研究对象。考虑到两市上市公司数量庞大, 我们采用随机抽样方法, 抽取 2010 年沪深交易所股票代码尾号为单号的上市公司作为样本框, 然后剔除不合格样本, 剔除条件包括: 国有股份为零的上市公司, ST 或 ST* 的上市公司, 未完成股改的上市公司, 金融类上市公司, 发行 A 股之外的其他股份的上市公司, 2010 年当年上市的上市公司。经过如此筛选, 最终得到 227 个样本公司。公司经营绩效指标和财务数据均来自 CCER 数据库, 国有股份比例、上市天数等数据经由国信软件提供的公司数据整理计算得出。

(二) 模型与变量

为考察国有股权对企业经营绩效的影响, 我们选择国有股份比例、企业资产负债率以及上市公司市场资历作为解释变量,^①同时选择公司规模、行业垄断性作为控制变量, 并设定以下回归模型:

$$PER = \alpha + \beta_1 State + \beta_2 Debt + \beta_3 Scale + \beta_4 IND + \beta_5 Date + \zeta$$

其中, PER 表示公司绩效; State 表示国有股份比例, 即国有股份数与总股本数之比; Debt 表示资产负债率; Date 表示上市公司市场资历; Scale 表示公司规模, 取总资产的自然对数;^② IND 表示行业垄断性。

衡量公司绩效的常用指标是 ROE, 该指标可以反映公司净资产的收益水平, 是公司获利能力的核心会计指标。通常认为, ROE 越高, 公司的绩效就越好, 但是, 考虑到该指标受人为操纵的可能性较大, 因此, 本文除选择 ROE 以外, 还加入被操控可能性较小的会计利润指标—ROA。本文考虑到中国金融市场发展还不完善这一特定因素, Tobin Q 指标仅作为本研究的参照指标。

行业垄断性无疑会影响公司绩效。一般认为, 垄断企业由于准入条件限制、价格管制等原因, 一般能够获得超额利润。刘渝琳、梅斌^[15]采用行业内公司的毛利率均值和标准差来划分垄断行业和竞争行业, 按照《上市公司行业分类指引》, 他们将上市公司分为农林牧渔业、采掘业、制造业等 13 个大类, 根据各个行业销售毛利率的大小和稳定度来判断行业垄断性和竞争性程度。他们的研究结论是, 采掘业、其他制造业、电力、煤气及水的生产和供应业、建筑业、交通运输、仓储业、金融保险业、房地产业和传播与文化产业为垄断性较强的行业。金玉国^[16]根据 1999 年中国统计

年鉴收集了 1998 年国民经济中 11 个主要以赢利为目的的行业数据, 根据所有制垄断程度将这些行业由高到低排序, 分别为金融保险业、电力、煤气及水的生产供应业、采掘业、房地产业、社会服务业、交通运输仓储邮电通信业、制造业、其他行业、批发零售餐饮业、建筑业和农林牧渔业, 他把前 7 个行业归为垄断行业范围。刘渝琳、梅斌的研究结论得到了以往研究数据的支持, 不过考虑到社会服务业中的多数行业都有一定技术性要求, 或因为公共服务性质存在着行政保护, 所以本文在划分竞争性行业和垄断性行业时, 借用刘渝琳、梅斌的结论, 同时将社会服务业加入垄断性行业中。分析中, 行业垄断性设为虚拟变量, 垄断性行业=1, 竞争性行业=0。

(三) 描述性统计

为详细考察各变量在不同国有股权内部的变化情况, 我们把样本公司国有股比例细分为七个区间。各研究变量的统计性描述见表 1。

由表 1 可获得研究指标与国有股份比例关系的初步印象: ROE、Scale、IND 等变量的均值, 随国有股份占比上升而呈现比较明显的上升趋势: ROE 在 30%~40%水平上虽略有下降, 但总体上仍趋于上升之势, 且在 60%~100%区间达到最大值; ROA 的情形与之类似, 在 60%~100%区间达到最大值; Scale 虽然在 20%~30%区间最小, 但总体呈上升态势, 在 60%~100%区间达到最大值; IND 在 40%~50%区间达到最小值, 在 60%~100%达到最大值, 总体上升趋势明显。相比之下, Debt、Date 的最大值都出现在 10%~20%, 且变化趋势不明显。

三、实证分析

在全面考察国有股权对企业绩效影响之前, 我们需要首先对模型中各变量之间的相关性做一个初步判断, 然后对反映企业绩效的两个主要指标 ROE、ROA 进行可靠性检验, 在确认其信息真实性之后, 再进行回归分析。

由表 2 可知, ROE、ROA 与 State 显著正相关, 这表明上市公司国有股份比重越高, 公司绩效越好; Scale、IND 与 ROE 显著正相关, 对此可能的解释是: 一方面, 公司规模越大, 越有利于企业的多元化经营和规模化生产, 减少经营单一业务产生的风险, 降低生产成本, 增加经营收入; 另一方面, 行业的垄断性越高, 受同类企业竞争威胁也越小, 这是因为, 我国目前的行业垄断多是行政性垄断^[17], 行业垄断性越高就意味着能够得到更多的经营特权和政策倾斜, 这些

都有助于取得良好的公司绩效; Scale、IND 与 State 显著正相关, 这意味着国有股份比例高的企业, 更有机会扩大公司规模, 进入垄断性行业。最后, Debt、Date 与 State 没有相关性。

分析结论的可信度与指标的真实程度密切相关。针对会计利润指标存在人为操控的可能, 必须对 ROE、ROA 指标进行可靠性检验, 求证会计利润指标是否受到人为操控。我们借鉴张瑜^[18]对企业盈余质量评价指标体系的构建, 从企业历史盈余能力、盈余变现能力及未来盈余能力三方面来评价盈余质量。盈余质量反映了实际情况与报告盈余的一致性程度, 盈余

质量高表明报告盈余真实反映了公司过去、现在和未来的经济价值创造能力; 相反, 低质量的盈余会对公司的经济价值创造能力形成误导性描述。企业历史盈余能力、盈余变现能力及未来盈余能力分别用营业净利润率(NIR)、应收账款周转率(RPT)和净利润增长率(NPG)表示, 其中, 营业净利润率反映了在不考虑非营业成本的情况下, 企业通过经营获取利润的能力; 应收账款周转率反映公司应收账款在一定时期内转为现金的平均次数, 应收账款变现的速度越快, 代表公司的资金使用效率越高; 净利润增长率是企业当期净利润比上期净利润的增长幅度; 如果它们与国有股比

表 1 研究变量的统计性描述

	State	0%~10%	10%~20%	20%~30%	30%~40%	40%~50%	50%~60%	60%~100%
ROE	均值	6.571 6	8.750 0	9.983 5	6.996 7	10.089 7	10.118 2	13.393 0
	标准差	9.329 7	13.716 2	7.412 8	8.215 0	7.225 0	7.177 6	8.349 8
	N	61	29	31	21	32	33	20
ROA	均值	4.370 8	3.184 5	5.522 6	4.031 4	6.308 4	5.203 6	6.338 0
	标准差	5.639 7	3.925 3	5.410 2	4.360 8	5.607 8	4.219 7	4.581 3
	N	61	29	31	21	32	33	20
Scale	均值	21.605 5	22.064 9	21.853 3	21.873 0	22.179 5	22.667 5	22.816 3
	标准差	1.1274	1.092 3	0.907 5	1.027 9	1.172 7	1.148 9	1.169 5
	N	61	29	31	21	32	33	20
IND	均值	0.16	0.24	0.32	0.33	0.19	0.45	0.60
	标准差	0.373	0.435	0.475	0.483	0.397	0.506	0.503
	N	61	29	31	21	32	33	20
Debt	均值	46.275 1	57.290 3	51.604 8	51.187 6	45.632 5	55.767 3	51.498 5
	标准差	20.833 6	17.487 5	20.831 1	16.963 6	18.688 0	15.656 6	24.380 2
	N	61	29	31	21	32	33	20
Date	均值	3 378.21	4 404.21	4249.00	3 218.19	3 907.53	3 677.00	3 266.30
	标准差	1 851.134	1 321.051	1 514.242	1 512.913	1 632.250	1 475.071	1 923.578
	N	61	29	31	21	32	33	20

注: 资料来源由样本企业数据统计得出。

表 2 主要研究变量的相关性分析

	State	ROE	ROA	Debt	Scale	IND	Date
State	1						
ROE	0.182*** 0.006	1					
ROA	0.145** 0.029	0.777*** 0.000	1				
Debt	0.053 0.430	-0.006 0.924	-0.385*** 0.000	1			
Scale	0.336*** 0.000	0.211*** 0.001	0.068 0.308	0.485*** 0.000	1		
IND	0.229*** 0.000	0.144** 0.030	0.059 0.372	0.127* 0.057	0.273*** 0.000	1	
Date	-0.028 0.670	-0.031 0.643	-0.151** 0.023	0.236*** 0.000	0.209*** 0.002	-0.003 0.967	1

注: * 代表在 10%水平上显著、** 代表在 5%水平上显著、*** 代表在 1%水平上显著。

表 3 企业经营指标的统计性描述

	State	0%~10%	10%~20%	20%~30%	30%~40%	40%~50%	50%~60%	60%~100%
NIR	均值	0.062 3	0.034 2	0.111 4	0.099 3	0.145 0	0.079 1	0.149 8
	标准差	0.179 4	0.072 5	0.173 7	0.215 0	0.361 8	0.073 1	0.176 4
	N	61	29	31	21	32	33	20
RPT	均值	7 897.337 7	5 574.449 0	3 288.662 6	10 765.741 4	11 478.698 1	10 237.901 8	7 193.692 0
	标准差	28 458.746 7	14 963.537 1	5 327.651 2	36 180.379 2	35 670.361 8	32 032.320 8	2 5549.995 6
	N	61	29	31	21	32	33	20
NPG	均值	-136.113 8	-32.378 3	67.499 0	139.323 8	-64.806 9	23.015 2	74.148 0
	标准差	1 217.076 0	611.278 3	129.166 4	379.121 0	562.739 1	114.299 7	288.327 3
	N	61	29	31	21	32	33	20

注：资料来源由样本企业数据统计得出。

例的关系同 ROE、ROA 与国有股比例的关系不一致，则表明 ROE、ROA 不能真实反映上市公司的业绩状况，国有参股企业普遍存在盈余操纵现象。我们将样本公司的营业净利润率、应收账款周转率和净利润增长率的统计结果在表 3 中列出。

由表 3 可知，营业净利润率随国有股权比例增加呈曲线上升之势，最小值出现在 10%~20%区间、且在 60%~100% 区间达到最大值；应收账款周转率在 20%~50%区间显著上升，在 0%~20%和 50%~100%随国有股比例的增加而下降，两端数值基本持平；净利润增长率在 0%~40%区间显著上升，在 30%~40%区间达到最大值，之后下降，在 50%~100%区间又显著上升。总体而言，这三个指标基本呈现上升态势，表明公司业绩的会计利润指标受盈余操控的可能性很小，采用 ROE 和 ROA 衡量公司绩效比较可靠。

经过以上分析，现在我们可以就国有股权对企业经营绩效展开回归分析。回归结果见表 4。

回归结果表明，国有股权对公司绩效有积极影响，这与周业安、曹郑玉等人的研究结论相同；公司规模同样对公司绩效有正面影响，这说明，对于国有股份参股公司而言，公司规模越大，有利于企业的规模化生产，降低生产成本，扩大市场份额，同时有助于企业的多元化经营，减少经营单一业务产生的风险，增加经营收入；资产负债率对公司绩效有负面影响，资产负债率高，企业偿付债务和债务利息的压力大，财务风险相对较高；此外，资产负债率高，还会加剧进一步的融资成本。由分析结果可知，在国有股份参股公司中，资产负债率的财务杠杆效应没有得到有效发挥。

鉴于大多数西方学者采用 Tobin Q 指标考察企业绩效，国内也有一部分学者采用该指标做类似研究，我们也采用这一方法做了分析，目的在于与本文的研究结果进行对比。Tobin Q 分析结果见表 5。

由表 5 可知，Tobin Q 与 State 显著负相关，这与

表 4 ROE、ROA 与 State 的回归结果

	State	Debt	Scale	IND	Date
ROE	0.132*	-0.070	0.116	0.092	-0.036
	(1.902)	(-0.932)	(1.468)	(1.327)	(-0.526)
ROA	0.108*	-0.462***	0.183***	0.044	-0.079
	(1.696)	(-6.741)	(2.529)	(0.698)	(-1.267)

注：* 代表在 10%水平上显著、** 代表在 5%水平上显著、*** 代表在 1%水平上显著；括号中的数据为 *t* 值。

表 5 托宾 Q 分析结果

	State	Debt	Scale	IND	Date
Tobin Q	-0.260***	-0.416***	-0.561***	-0.191***	-0.069
	0.000	0.000	0.000	0.004	0.298

注：*** 代表在 1%水平上显著。

我们前文采用 ROE、ROA 得到的结果恰好相反。国内一些学者也曾经运用 Tobin Q 做过公司绩效分析，杜亚军、周亚平^[12]用 Tobin Q 研究股权结构对公司绩效的影响，结果显示国有上市企业的股权集中度与公司绩效不具有相关关系；田利辉^[4]用简化的 Q 值[®]验证后得出结论：国有持股比例与公司绩效呈 U 型不对称关系；张红军^[19]用 Tobin Q 验证股权结构与公司绩效关系，最终认为国家股东对公司绩效有负面影响、但不显著。本文得出的 Tobin Q 与 State 的关系同张红军的研究结论更接近，但是，这种关系同会计利润指标所得结论相悖。对于这一结果，有两种可能的解释：一是，现阶段我国金融市场发展还不够完善，鉴于中国市场的特殊条件，采用 Tobin Q 指标并不能准确评价公司绩效；二是，国有企业在转型时期暴露出诸多问题，特别是近几年被媒体频频曝光的国企腐败问题，以至于民众对国有资产的经营缺乏信心和心存质疑，从而导致股民对国有企业市场价值的消极判断，进而使市场预期价值偏离公司实际价值，但这种纯粹出于片面感性认识的主观判断，并不符合国有企业实际经营绩效，至少不符合国有股份参股上市公司的真实市场表现。

四、结论

本文分析结果表明,国有股权对国有股份参股公司经营绩效具有显著的正面效应,国有股份比例和公司规模是影响国有企业公司绩效的两个重要因素,这在一定长度上说明,转型期我国国有企业的市场表现总体而言是良好的。

因此,国有股权应当倾向于进驻公司规模较大的企业,国有股权的加入将有助于公司绩效的提升。这从另外一个侧面验证了我国当前国有企业改革方向选择的正确性。虽然在经济转型时期国有企业暴露出腐败等诸多问题,但这些问题只是改革进程中的枝节性问题,国有企业改革的走向并不存在问题。

注释:

- ① 上市公司市场资历反映公司融入市场经济体制的成熟度,我们选择“上市天数”作为其衡量指标,计算方法是:自公司上市之日起至2010年12月31日止。
- ② 回归分析中,公司规模设定为虚拟变量,公司规模 <22 为“0”,公司规模 ≥ 22 为“1”。
- ③ Q值是简化后的Tobin Q,由股东权益的市场价值和负债的账面价值之和经账面资产调整得出。

参考文献:

- [1] 高雷,宋顺林.治理环境、治理结构与代理成本——来自国有上市公司面板数据的经验证据[J].经济评论,2007(3):35-40.
- [2] 杜莹,刘立国.股权结构与公司治理效率:中国上市公司的实证分析[J].管理世界,2002(11):124-133.

- [3] 许小年.以法人机构为主体建立公司治理机制和资本市场[J].改革,1997(5):28-34.
- [4] 田利辉.国有股权对上市公司绩效影响的U型曲线和政府股东两手论[J].经济研究,2005(10):48-58.
- [5] 曹郑玉,叶金福,柴华奇.“全新型国有企业”股权结构与公司绩效关系的实证研究[J].生产力研究,2008(20):123-126.
- [6] 周业安.金融抑制对中国企业融资能力影响的实证研究[J].经济研究,1999(2):13-20.
- [7] 王昌宏.股权结构与公司绩效的关系分析[J].特区经济,2007(9):107-108.
- [8] 陈小悦,徐晓东.股权结构、企业绩效与投资者利益保护[J].经济研究,2001(11):3-11.
- [9] 王克敏,陈井勇.股权结构、投资者保护与公司绩效[J].管理世界,2004(7):127-133.
- [10] 曹廷求,杨秀丽,孙宇光.股权结构与公司绩效:度量方法和内生性[J].经济研究,2007(10):126-136.
- [11] 王安兴,吴自强.国有股、法人股结构安排与公司绩效——基于沪深上市公司的分析[J].工业经济研究,2006(1):26-32.
- [12] 杜亚军,周亚平.论股权结构与公司绩效的关系——对中国部分上市公司的实证研究[J].管理科学,2004(2):52-58.
- [13] 曹郑玉,叶金福.“全新型国有企业”高管激励与公司绩效关系的实证研究[J].经济与管理研究,2007(12):36-39.
- [14] 余镜怀,胡洁.上市公司股权结构与公司绩效关系的实证分析[J].当代经济科学,2007(1):99-107.
- [15] 刘渝琳,梅斌.行业垄断与职工工资收入研究[J].中国人口科学,2012(1):51-59.
- [16] 金玉国.行业工资水平与垄断程度的定量测度[J].决策参考,2001(2):32-33.
- [17] 王学庆.垄断性行业的政府管制问题研究[J].管理世界,2003(8):63-73.
- [18] 张瑜.企业盈余质量评价指标体系研究[J].现代商业,2009(2):257-258.
- [19] 张红军.中国上市公司股权结构与公司绩效的理论及实证分析[J].经济科学,2000(4):34-44.

A Re-examination of Effects of State Ownership on Enterprise Performance: An Empirical Analysis of the Accounting Information of State-owned Companies in China's Stock Market

LIU Qijun, XIONG Xuan

(School of Public Administration, Huazhong University of Science and Technology, Wuhan 430074, China)

Abstract: The market performance of state-owned enterprises has received widespread concerns. The question of the true effects of state ownership on the market performance of state-owned enterprises has been an academic dispute that awaits settlement. To find the answer to the question, the empirical part selects 227 state-owned shareholding companies from the listed companies in China's stock market and investigates the influences of state-ownership on the performance of the companies. The results show that the state-ownership and firm scale have significant positive effects on enterprise performance.

Key Words: State ownership; market performance of enterprises; scale of enterprises; State-owned companies in China's stock market

[编辑:汪晓]