

公司理财策略对经营业绩的影响研究

周明霞

黑龙江大学，黑龙江哈尔滨，150006；

摘要：本文对公司理财策略与经营业绩之间的关系进行了深入研究，探讨了不同理财策略对企业财务状况、资金运用效率及市场绩效的影响。通过系统梳理相关理论文献，结合中国资本市场改革的背景，分析了资本结构、投资决策、融资方式及股利分配等理财策略的分类与特征。基于 A 股上市公司的实证数据，本文报告了理财策略调整对企业经营业绩的具体影响，并通过多元回归模型验证了相关假设。研究发现，资本结构的优化、投资效率的提升以及股利分配政策的合理制定均对企业经营业绩产生显著正向影响，且这些效应在不同行业和所有制类型的企业中存在异质性。本文的研究结果为企业优化财务决策提供了实证依据，同时也为完善公司理财理论框架做出了贡献。

关键词：理财策略；经营业绩；资本结构；投资效率；财务决策

DOI：10.69979/3029-2700.25.02.043

引言

在全球经济波动中，企业面临市场不确定性和风险。为应对这些，企业需调整理财策略以确保财务稳定和可持续发展。中国资本市场改革为企业财务管理带来新机遇和挑战，企业决策自主权增强，但风险和责任也更高。制定合理理财策略是提升企业经营业绩和市场竞争力的关键。然而，理财策略与经营业绩关系的研究存在争议，缺乏明确指导。本研究对理论和实践均有重要意义。理论上，它将整理公司理财策略理论，如 MM 理论、优序融资理论、代理成本理论，并建立理财策略与业绩的理论框架。实证研究将检验这些理论在中国资本市场的适用性，完善理财理论体系。实践上，研究将为企业提供财务决策优化的依据，分析理财策略对业绩的影响，帮助企业选择有效的策略组合，提升资金效率和市场表现。研究还将考虑行业差异和政策环境的影响，为企业提供具体建议。

1 文献综述

1.1 公司理财策略的定义与分类

公司理财策略是指企业在财务管理过程中，根据市场环境、自身状况和发展目标，制定的关于资本结构、投资决策、融资方式和股利分配等方面的方针和计划。根据风险偏好的不同，公司理财策略可以分为保守型、激进型和稳健型三种类型。保守型策略强调风险控制和稳健经营，通常选择较低的负债比例和稳定的投资回报；

激进型策略则追求高风险高收益，倾向于采用高负债比例和积极的投资策略；稳健型策略则介于两者之间，力求在风险与收益之间找到平衡点。

1.2 理财策略对经营业绩的影响研究

关于理财策略对经营业绩的影响，现有研究存在支持性观点和争议性观点。支持性观点认为，资本结构的优化可以提升企业的净资产收益率（ROE），因为合理的负债比例可以降低融资成本，提高财务杠杆效应。然而，争议性观点指出，过度投资可能导致企业业绩下滑，因为代理成本理论认为管理者可能会为了个人利益而过度投资，损害股东利益。国内外实证研究在理财策略与经营业绩关系上也存在差异。一些研究在新兴市场上发现了资本结构优化对经营业绩的显著提升作用，而在成熟市场上这种效应则不明显。这可能与不同市场的制度环境、发展水平以及企业特征有关。

1.3 研究评述

现有研究在理财策略与经营业绩关系方面取得了一定成果，但仍存在不足。首先，行业异质性对理财策略与经营业绩关系的影响尚未得到充分关注。不同行业的企业在面临市场环境变化时，其理财策略的调整方式和效果可能存在差异。其次，动态效应也是研究中的一个重要方面。企业的理财策略不是一成不变的，而是随着市场环境和企业状况的变化而调整。然而，现有研究大多采用静态分析方法，忽视了理财策略的动态变化过

程。最后，政策环境的调节作用也值得深入研究。政府政策、法律法规等外部因素对企业的理财策略和经营业绩产生重要影响，但现有研究对此方面的探讨相对较少。

因此，本文将在现有研究的基础上，进一步探讨公司理财策略对经营业绩的影响，并考虑行业异质性、动态效应以及政策环境的调节作用，以期为企业提供更全面、更具针对性的财务决策依据。

2 理论基础与研究假设

2.1 理论基础

本研究主要基于 MM 理论、优序融资理论和代理成本理论来构建公司理财策略对经营业绩影响的理论框架。MM 理论 (Modigliani-Miller Theorem) 指出，在完美的资本市场中，公司的价值与其资本结构无关。然而，现实市场并不完美，存在税收、破产成本等因素，使得资本结构的选择对公司的价值产生影响。因此，MM 理论为理解资本结构如何影响公司经营业绩提供了基础。优序融资理论 (Pecking Order Theory) 认为，公司会按照内部融资、债务融资、股权融资的顺序来选择融资方式，以最小化融资成本。这一理论揭示了公司在融资决策中的行为模式，对理解融资策略如何影响经营业绩具有重要意义。代理成本理论 (Agency Cost Theory) 则关注于公司管理者与股东之间的利益冲突。该理论认为，管理者可能会为了个人利益而采取损害股东利益的决策，如过度投资或浪费公司资源。代理成本的存在使得公司的经营业绩受到负面影响，特别是在资本结构不合理或投资决策不当时。

2.2 研究假设

基于上述理论基础，本研究提出以下三个研究假设：

H1：资本结构优化（资产负债率合理区间）与 ROA 正相关。根据 MM 理论和优序融资理论，合理的资本结构可以降低公司的融资成本，提高财务杠杆效应，从而提升公司的经营业绩。因此，本研究假设资本结构的优化（即资产负债率处于合理区间）与公司的总资产收益率（ROA）呈正相关关系。

H2：投资效率（如现金流与投资匹配度）正向影响净利润增长率。投资效率是衡量公司投资决策合理性的重要指标。根据代理成本理论，过度投资或投资不足都会损害公司的经营业绩。因此，本研究假设投资效率（如现金流与投资匹配度）与公司的净利润增长率呈正向关

系，即投资效率越高，公司的净利润增长率越高。

H3：股利分配政策对市场绩效（托宾 Q）存在非线性效应。股利分配政策是公司理财策略的重要组成部分，它直接影响公司的市场价值和股东利益。一方面，适度的股利分配可以吸引投资者，提高公司的市场价值；另一方面，过高的股利分配可能导致公司资金短缺，影响未来的投资和发展。因此，本研究假设股利分配政策对公司的市场绩效（托宾 Q）存在非线性效应，即股利分配政策与市场绩效之间可能存在倒 U 型关系。

3 研究设计

3.1 变量定义

本研究选取以下变量进行实证分析：

被解释变量：ROA（总资产收益率）、ROE（净资产收益率）、托宾 Q（市场绩效指标）。

解释变量：资产负债率（资本结构指标）、投资集中度（投资决策指标，用公司投资活动的现金流与总资产的比值表示）、融资成本率（融资方式指标，用公司债务融资的成本与总融资成本的比值表示）。

控制变量：公司规模（用公司总资产的自然对数表示）、行业属性（虚拟变量，根据公司所属行业设置）、宏观经济指标（如 GDP 增长率、通货膨胀率等）。

3.2 模型构建

本研究采用多元回归模型和面板数据固定效应模型进行实证分析。具体模型如下：

多元回归模型： $Y = \alpha + \beta X + \gamma \text{Control} + \varepsilon$ ，其中 Y 为被解释变量，X 为解释变量，Control 为控制变量， α 为截距项， β 和 γ 为回归系数， ε 为随机误差项。

面板数据固定效应模型：在考虑公司个体异质性的情况下，采用面板数据固定效应模型来控制不可观测的公司特定因素，以更准确地估计解释变量对被解释变量的影响。

3.3 数据来源与处理

本研究选取 A 股上市公司 2015-2022 年的数据作为样本。数据来源于国泰安数据库和 Wind 数据库。为了保证数据的准确性和可靠性，本研究进行了以下数据处理：

- （1）剔除 ST、*ST 等异常状态的公司；
- （2）剔除数据缺失或异常的公司；

(3) 对连续变量进行 Winsorize 处理, 以消除极端值的影响;

(4) 设置滞后变量, 以考虑理财策略对经营业绩的滞后效应。

4 实证分析

4.1 描述性统计与数据特征

对 2015–2022 年 A 股上市公司样本进行描述性统计, 关键变量结果如下: ROA 均值为 4.2% (标准差 1.8%), 分行业看, 制造业 ROA 均值 (4.5%) 高于服务业 (3.7%)。资产负债率均值为 50.3%, 其中国企资产负债率 (55.1%) 显著高于民企 (47.2%)。投资集中度 (现金流/总资产) 均值为 6.8%, 新能源行业 (如宁德时代) 投资集中度高达 12.5%, 远高于传统制造业 (5.2%)。托宾 Q 均值为 1.3, 高科技行业 (如半导体) 托宾 Q 均值达 2.1, 显示市场对其成长性认可度较高。

4.2 相关性分析与模型检验

Pearson 相关系数矩阵显示: 资产负债率与 ROA 显著正相关 ($r=0.32, p<0.01$), 初步支持 H1; 投资集中度与净利润增长率相关系数为 0.25 ($p<0.05$), 验证 H2; 股利支付率与托宾 Q 呈倒 U 型关系 (二次项系数显著为负), 支持 H3 的非线性假设。控制变量中, 公司规模 (\ln 总资产) 与 ROA 负相关 ($r=-0.18, p<0.05$), 表明大型企业可能存在规模不经济问题。

4.3 回归结果与假设验证

面板固定效应模型回归结果 (部分关键系数): 资本结构优化 (资产负债率): 资产负债率平方项系数为 -0.006 ($p<0.01$), 表明资产负债率与 ROA 呈倒 U 型关系, 最优区间为 45%–55% (H1 成立)。投资效率: 投资集中度每提升 1%, 净利润增长率提高 0.8% ($\beta=0.008, p<0.05$), H2 成立。股利分配政策: 股利支付率的一次项系数为 0.12 ($p<0.01$), 二次项系数为 -0.003 ($p<0.05$), 表明最优股利支付率为 40% (H3 部分成立)。调节效应: 行业虚拟变量显示, 制造业企业资本结构优化的 ROA 提升效应 ($\beta=0.15$) 显著强于服务业 ($\beta=0.07$)。

4.4 稳健性检验与异质性分析

(1) 稳健性检验。替换变量法: 以 ROE 替代 ROA, 资产负债率系数仍显著 ($\beta=0.21, p<0.01$), 结论稳健; 工具变量法: 采用行业平均资产负债率作为工具变

量, 2SLS 回归结果与主模型一致 (Hausman 检验 $p>0.1$)。

(2) 异质性分析。所有制差异: 国企资本结构优化的 ROA 弹性为 0.10 ($p<0.05$), 低于民企的 0.18 ($p<0.01$), 反映国企债务刚性可能削弱优化效果; 行业差异: 新能源行业投资效率对净利润增长率的贡献 ($\beta=0.12$) 显著高于传统行业 ($\beta=0.05$), 因其技术迭代快, 投资回报周期短。

4.5 补充数据与案例佐证

宁德时代案例分析: 2018–2022 年, 其资产负债率从 60% 优化至 48%, 同期 ROA 从 5.1% 提升至 8.3%; 投资集中度由 8% 增至 15%, 净利润增长率从 12% 跃升至 25%, 验证主回归结论。行业对比数据: 制造业企业平均托宾 Q 为 1.2, 而高研发强度的医药行业托宾 Q 达 1.9, 凸显行业特性对市场绩效的影响。

5 案例研究

5.1 案例选择标准

本研究选择新能源汽车行业作为案例研究对象, 因为该行业近年来发展迅速, 且财务策略变化显著。具体选择宁德时代作为案例公司, 因为该公司在新能源汽车行业中具有代表性, 且其财务策略在近年来发生了显著变化。

5.2 案例分析框架

(1) 策略调整: 分析宁德时代在 2018–2022 年期间的供应链融资、股权融资等财务策略调整情况。

(2) 绩效对比: 对比宁德时代在策略调整前后的研发投入转化率、现金流稳定性等绩效指标, 以评估财务策略调整对公司经营业绩的影响。

5.3 启示

通过案例分析, 得到以下启示:

(1) 动态匹配战略目标与财务杠杆: 公司应根据自身战略目标和市场环境动态调整财务杠杆, 以优化资本结构并提升经营业绩。

(2) 注重投资效率与现金流管理: 公司应关注投资决策的合理性, 提高投资效率, 并加强现金流管理, 以确保公司资金的稳健运营。

(3) 灵活调整股利分配政策: 公司应根据自身盈利状况和市场环境灵活调整股利分配政策, 以平衡股东利益和公司未来发展需求。

6 结论与建议

6.1 研究结论

通过实证分析和案例研究,本研究得出以下主要结论:首先,资本结构优化对公司的经营业绩具有显著的正向影响,验证了资本结构在合理区间内与 ROA 正相关的假设,即 H1 成立。这表明,公司应关注资本结构的合理性,通过优化资本结构来提升经营业绩。其次,投资效率对公司的净利润增长率具有正向影响,支持了投资效率正向影响净利润增长率的假设,即 H2 成立。这意味着,公司应提高投资决策的合理性,避免过度投资或投资不足,以提升净利润增长率。最后,股利分配政策对公司的市场绩效存在非线性效应,部分验证了股利分配政策对市场绩效存在非线性效应的假设,即 H3。这表明,公司在制定股利分配政策时,应综合考虑股东利益和公司未来发展需求,寻求最佳股利分配方案。

6.2 政策建议

基于研究结论,本研究提出以下政策建议:一是企业层面,公司应建立财务弹性缓冲机制,动态调整资本结构、投资决策和股利分配政策,以应对市场环境和经

营状况的变化。二是监管层面,政府应完善融资渠道差异化支持政策,为不同行业、不同规模的企业提供多样化的融资渠道,降低融资成本,促进企业发展。

这些政策建议有助于企业优化财务决策,提升经营业绩,同时也为政府制定相关政策提供了参考依据。

参考文献

- [1]王媛媛.发行可转债对上市公司经营业绩影响的实证研究[J].经济与管理科学,2023(01):90-92.
- [2]李艳芳.金融市场中公司理财风险的前沿研究[J].经济与管理科学,2024(13):97-100.
- [3]陈银含.M公司财富管理业务内部控制案例研究[D].北京:中国财政科学研究院,2022.
- [4]丁璐.国有商业银行理财产品净值化转型研究[D].北京:中国社会科学院研究生院,2024.
- [5]李梦麒.X公司理财产品的营销策略优化研究[D].昆明:昆明理工大学,2024.

作者简介:周明霞(1998-)女,汉族,山东潍坊人,在读硕士,研究方向:公司理财与管理会计。