

Study on the Impact of the Restricted Order on the Financial Performance of Shanghai and Shenzhen Real Estate Listed Companies

Chen Zhao, Xiaoxue Zhao, Xiaoyan Li

School of Economics and Management, Beijing University of Chemical Technology, Beijing
Email: dnjohnson@163.com

Received: Mar. 12th, 2018; accepted: Mar. 21st, 2018; published: Mar. 30th, 2018

Abstract

In recent years, China's real estate macro-control policies have been updated; "purchase order" experienced from the introduction to the "loose" to the process of tightening. This paper takes the Shanghai and Shenzhen real estate listed companies as the samples, and uses the correlation analysis method to explore the financial performance of the sample companies from 2014 to 2016 and the "purchase order" of the sample companies in the period from 2014 to 2016. The paper analyzes the financial performance of the real estate listed companies, and aims to reveal the impact of the restriction order policy on the financial performance of listed companies in Shanghai and Shenzhen real estate and finds out the change rule. The study found that the "purchase order" of the introduction of the total assets of the enterprise turnover rate has a positive impact, while the enterprise will increase the turnover rate of assets. In addition, the introduction of the purchase order of the enterprise's return on assets, operating income growth rate and cash ratio and other financial performance indicators has little effect.

Keywords

Purchase Order, Real Estate Listed Companies, Financial Performance

“限购令”对沪深房地产上市公司财务绩效的影响研究

赵辰, 赵晓雪, 李小燕

北京化工大学经济管理学院, 北京
Email: dnjohnson@163.com

收稿日期: 2018年3月12日; 录用日期: 2018年3月21日; 发布日期: 2018年3月30日

摘要

近年来中国房地产宏观调控政策不断更新，“限购令”经历了从出台到“松绑”再到趋紧的过程。因此学术界对这一政策对于房地产领域的企业财务绩效的利弊也有不同的看法，本文以沪深房地产上市公司为研究样本，采用相关性分析方法探究2014~2016年间样本公司的财务绩效与“限购令”政策之间的相关性，目的在于体现“限购令”政策对沪深房地产上市公司财务绩效的作用，同时发现其变化规律。研究发现，“限购令”政策的出台对企业财务绩效指标中的总资产周转率有正向显著影响，但是对于企业的资产报酬率、营业收入增长率和现金比率等财务绩效指标的影响并不显著。

关键词

限购令，房地产上市公司，财务绩效

Copyright © 2018 by authors and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

随着我国现代化进程的不断加快，城镇化的脚步也不断前行，再加上人口的不断增加，我国房地产行业从20世纪初开始便有了蓬勃发展。房地产行业总体上来看有着可观的利润，但其中存在大量泡沫。同时利用房地产市场进行炒作以及投机的不良行为也随之而来，造成我国主要城市房价的一路暴涨。为了限制房价飙升、维持房地产市场正常运作，2010年至今一系列的房屋购置限制政策接连出现，也就是我们常说的“限购令”政策相继发布。2010年北京首先提出“国十条”住房限购政策，随之而来的就是“国五条”的出台，十几个城市推出限购政策，上海、广州和杭州等城市就在内。而到了2014年，许多城市对“限购令”开始“松绑”，房屋购置限制措施有放松的迹象。但2016年到当前，北京、上海、广州等城市再出“限购令”，房地产市场的发展形势在国内一线城市中愈发趋紧。在上述“限购令”政策的变化下，沪深房地产上市公司的财务绩效也有了浮动。众多学者的研究表明“限购令”的出台对房价的抑制起到了一定的作用，也在一定范围内打击了投机行为在房地产市场的发展。关于房地产上市公司，该政策大多是情况对于财务情况起到消极作用。以上结论大多出自2014年以前的研究，而针对2014年限购政策有所松绑又在近一年内再次收紧的现实情况，目前尚未发现这方面的研究。

本文从国家相继出台的关于房屋购置限制的宏观调控政策分析入手，以最近6个半年期的样本公司财务报告数据为基础，举例分析“限购令”对沪深房地产上市公司的财务绩效的影响变化。本文研究的主要目的如下：1) 为房地产企业的管理者、投资者、潜在投资者的决策提供有效的信息，为政府制订政策提供根据；2) 针对现实中“限购令”对房地产上市公司财务绩效的有利或不利影响的争论给出一个合理的解释；3) 丰富在类似研究中的房地产上市企业财务绩效影响因素的研究模型和方法，给房地产公司经营运作提供参考。

2. 文献综述与研究假设

2.1. 相关文献综述

国外学者对于房地产调控方面的相关研究较少，Gottlieb以绘制图表的方式对比研究从而得出不仅宏

观经济有其波动的周期,房地产市场同样存在一定的波动周期。早在 20 世纪以前和 20 世纪初期国外学者就已经提出了现存的应用较广的集中财务绩效评价体系,主要有熵值法、因子分析法、经济增加值法、DEA 评价模型(即数据包络分析, Data Envelopment Analysis, 简称 DEA 模型)等,并且目前这些方法还在被不断的创新和使用,对研究实际问题带来极大帮助。Paula Santis 和 Andrei Albuquerque 研究指出相比于将企业各部门分类对财务绩效产生的作用,初始投资可持续性对财务绩效和经营绩效的影响要小[1]。Zohdil 等研究发现由于以 BBC 形式表现的 DEA 分析无法区分高和低的绩效单位,故 AP 形式输出的分析方法更适合核算财务绩效[2]。Chung-Hsing Yeh 和 Hepu Deng 通过一个有效的模糊多准则的绩效评价方法(MA)衡量设计多层次以及决策方案的城市公共交通系统[3]。Katerina Konsta 在航运管理绩效评价体系中,建立了关键指标评价的适用性和实用性[4]。

“限购令”是我国部分城市根据本国的基本国情和当地的房地产市场情况从 2010 年开始提出的对房地产行业的宏观调控政策,本着遵从行业成长规律、市场干预最小化的原则,建立长久稳健的发展路线,长时间在一二线重点城市开展和实施商品住宅的限制购买政策,以期达到抑制投资过度和市场投机的行为,避免房地产业在未来的运行过程中出现严重危机。但从 2014 年起,多个城市开始“松绑”“限购令”,政策环境有了进一步变化。在这整个期间,许多学者对限购政策的执行效果进行了研究,总体来看是对抑制房价有一定效果的,但限购政策只能治标不能治本,国家、社会和人民仍需做更多努力促进房地产行业稳健成长。白洁认为“限购令”的实施治标不治本,必须找到实质上导致房价上涨的因素[5]。杜秦川认为“限购令”对房价不会有深远的影响,它只能采取严厉的操作来减轻长效因素的作用从而抑制房屋价格的上升速度[6]。

财务绩效的评价方法也在近几年里被我国多位专家学者进行实践运用,并根据我国不同行业的不同具体情况做出一定的改进和完善,从而使财务绩效评价系统更加成熟,更适用于中国本土企业的财务绩效考评。主要的评价方法有主成分分析法、熵值法、DEA 法、平衡计分卡法等,为解决中国房地产行业的财务绩效分析所面临的难题提供了很多参考。孙海英和王宪杰(2016)认为指标的无量纲化和一致性处理问题可以通过基于灰色关联分析的熵权法一次性的解决,还可以对原始数据的信息进行最大限度的保留,从而使熵权法保证其准确性[7]。马方等人提出 EVA 的考评办法在股权资本成本计量及资本性收入的衡量上存在疑点以及难点[8]。沈晨江使用 DEA 和 Malmquist 指数法两种结合表明我国房地产上市公司在 95%置信水平上的相对绩效表现和获投入资本回报率、总资产周转率呈显著正向相关[9]。周佰成等人在 EVA 评价方式的基础上进行了创新,来评价创业板上市公司的财务绩效。结论指出大体上上市公司的经济增加值虽然低于其净利润,但是很多企业的在这一方面的数值均是负数,从该角度来看创业板上市公司眼前并不是资金投入者获得回报的良好途径[10]。

国内外对房地产上市企业绩效的评价方法有较为完整的研究,但针对“限购令”或者宏观调控下房地产上市公司绩效的作用研究主要是来自于国内的一些文献,普遍观点认为“限购令”会对房地产上市企业的财务绩效产生不良作用,但其所用数据信息都比较滞后,大多为“限购令”刚出台较为严控时期的数据,无法适应当前政策不断更新、“限购令”内容和松紧度有了极大改变的背景,故本文主要从当下的社会背景出发,采用相关分析法,以最新的数据反映“限购令”政策对沪深房地产上市公司财务绩效产生的影响,从而找出企业在新形势下面临的问题以及应该采用的措施。

2.2. 研究假设

随着“限购令”政策的不断出台,国家从需求端严格限制房地产业的异常发展。不动产有效需求的减少直接使得房地产上市公司的销售额下降、库存大幅提高和现金流减少等问题,给房地产上市企业的财务绩效带来了众多不利影响,虽然龙头企业比如万科等,他们维持了营业收入的增长态势但是也可以

看到他们的负债也在不断升高。此外，贷款利率的提升也是其成本加剧的原因之一。销售额的下降会导致企业的利润总额受到负面冲击，因此，本文提出假设 H1：

H1：“限购令”的出台以及趋紧使沪深房地产上市公司的资产报酬率降低。

此外，“限购令”抑制了大量购房需求，使房地产企业整体的营业收入降低，进而会对其总资产周转率和营业收入增长率造成不利影响，因此提出假设 H2、H3：

H2：“限购令”的出台以及趋紧使沪深房地产上市公司的总资产周转率降低。

H3：“限购令”的出台以及趋紧使沪深房地产上市公司的营业收入增长率降低。

房地产龙头企业在面对“限购令”政策的同时，虽然其营业收入是在增长的，但是就整个房地产行业而言，其现金流是在下降的，故提出假设 H4：

H4：“限购令”的出台以及趋紧使沪深房地产上市公司的现金比率降低。

3. 研究设计

3.1. 样本选择与数据来源

根据“限购令”相关政策出台的时间密集程度和数据收集处理的可能性，选择 2014~2016 年间所有沪深房地产上市企业作为本研究的样本。为保证研究结果的全面性以及客观性，所选样本将“ST”的房地产上市公司包括在内。同时为剔除异常值对研究结果的干扰，所有回归模型变量均在样本 1% 和 99% 分位数进行了 Winsorize 处理。所研究数据来自国家统计局和 CSMAR 数据库，并且采用 Stata 软件对这些数据进行处理。

3.2. 指标选取与变量定义

3.2.1. 指标选取

本文借鉴国资委批准的《中央企业综合绩效评价实施细则》中财务绩效评价的指标，同时参考前人选择的财务绩效评价体系的构成，此外还考虑实际数据的获得情况，最终选取资产报酬率等指标对样本数据进行财务绩效的影响分析，详见表 1。

3.2.2. 变量定义

1) 被解释变量

财务绩效(Performance)。本文以资产报酬率(ROA)、总资产周转率(Totassrat)、营业收入增长率(Oigr)和现金比率(Cash)作为衡量企业财务绩效的指标。

2) 解释变量

“限购令”(Limited Purchasing Order, 简称 LPO)的“有/无”。近年来，有学者在划分企业“有/无”供应链管理时以上市公司是否存在主要客户作为标志。本文以“限购令”政策的出台与否作为模型的解释变量。

Table 1. Index selection results

表 1. 指标选取结果

指标类型	指标名称	计算公式
盈利能力	资产报酬率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / \text{资产总额} \times 100\%$
营运能力	总资产周转率	$\text{营业收入} / \text{资产总额期末余额} \times 100\%$
发展能力	营业收入增长率	$(\text{本年主营业务收入总额} - \text{上年主营业务收入总额}) / \text{上年主营业务收入总额} \times 100\%$
偿债能力	现金比率	$\text{现金及现金等价物期末余额} / \text{流动负债} \times 100\%$

3) 控制变量

控制变量包括董事会效率(Boardsize), 公司规模(Size), 资产负债率(Lev), 公司年龄(Firmage), 大股东持股比例(Shareholder), 董事独立性(Indirecter)和公司投资机会(Tasgrt)。

模型中所含变量的具体说明见表 2:

3.3. 模型设计

本文借鉴了国内学者衡量某因素对财务绩效影响的模型, 用以分析“限购令”对沪深房地产上市公司财务绩效的影响:

$$Performance_{it} = \partial_0 + \partial_1 LPO + \partial_2 Shareholder + \partial_3 Lev + \partial_4 Boardsize + \partial_5 Indirecter + \partial_6 Size + \partial_7 Firmage + \partial_8 Tasgrt + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

式(1)中 $Performance_{it}$ 表示第 i 家公司在第 t 年的财务绩效, 包括 ROA, Totassrat, Oigr 和 Cash 四个变量。

4. 实证分析

4.1. 描述性统计

表 3 显示了描述性统计数据。结果显示: 各公司的 Oigr、Cash 的绩效指标相差较大; ROA 的均值和标准差分别为 0.018 和 0.027, 极差为 0.330, 说明不同公司的 ROA 差异较大, ROA 在均值两端的企业数量基本相同; Lev 平均为 0.647, 超过 50% 的公司的 Lev 大于 0.650; Size 的均值和标准差分别为 10.029 和 0.638, 极差为 3.510, 数值较小, 说明中国沪深两市房地产上市企业的规模差距较小; Shareholder 的平均值为 0.387; Firmage 的均值为 17.52 年, 最小值 1 年, 最大值为 25 年, 相差 24 年; 董事独立性 Indirecter 的平均值是 0.379, 超过了三分之一。

4.2. 相关性分析

表 4 为本文采用变量之间的相关系数。从表中可以看出, LPO 和 Totassrat 在置信度(双侧)为 0.01 时为显著正相关, 说明“限购令”的出台对总资产周转率有促进作用; LPO 和 ROA 在置信度(双侧)为 0.01 时为显著正相关, 说明“限购令”的出台对资产报酬率有促进作用; LPO 与 Oigr、Cash 不相关; 此外, Oigr 与 ROA、Totassrat、Lev 在置信度(双侧)为 0.01 时显著正相关, Size 在置信度(双侧)为 0.05 时显著正相关, 说明企业的资产报酬率、总资产周转率和企业的第一大股东的持股比例以及资产负债率的增长对营业收入增长率有促进作用; 同样的, 企业的资产报酬率受到总资产周转率、现金比率、“限购令”和第一大股东持股比例的正向影响, 和资产负债率呈负相关; 第一大股东持股比例对财务绩效指标中的营业收入增长率、资产报酬率和总资产周转率均有正向的促进作用。

4.3. 回归结果分析

模型的回归结果见表 5。其中, LPO 与 Totassrat 为显著正相关($P < 0.05$), 说明“限购令”的出台对总资产周转率有促进作用, 证明假设 H2 是不成立的; LPO 与 ROA 呈正相关, 说明“限购令”对企业的资产报酬率有促进作用, 但作用不显著, 假设 H1 不成立; LPO 与 Cash 呈负相关, 说明“限购令”对企业的现金比率有显著的负面影响, 但影响不显著, 假设 H4 不成立; LPO 与 Oigr 呈负相关, 但相关不显著, 说明“限购令”对企业的营业收入增长率有较弱的负面影响, 假设 H1 不成立。

此外, 检验结果表明资产负债率与营业收入增长率、资产报酬率和现金比率在不同水平下显著负相关; 第一大股东持股比例与资产报酬率和总资产周转率均在 1% 的水平下显著正相关($P < 0.01$); 董事会效率与现金比率显著负相关($P < 0.05$); 董事独立性和公司年限与总资产周转率显著负相关。

Table 2. Major variable definitions
表 2. 主要变量定义

变量类型	变量名称	变量代码	说明
被解释变量	营业收入增长率	Oigr	本年主营业务收入总额 - 上年主营业务收入总额/上年主营业务收入总额 × 100
	资产报酬率	ROA	(利润总额 + 财务费用)/资产总额 × 100
	总资产周转率	Totassrat	营业收入/资产总额期末余额 × 100
解释变量	现金比率	Cash	现金及现金等价物期末余额/流动负债 × 100
	“限购令”的有无	LPO	有“限购令”政策的半年周期取 1, 取消或没有取 0
控制变量	大股东持股比例	Shareholder	第一大股东持股数与公司总股本之比
	资产负债率	Lev	期末总负债/期末总资产 × 100
	董事会效率	Boardsize	董事会人数的自然对数
	董事独立性	Indirecter	独立董事人数占所有董事的比例
	公司规模	Size	期末总资产取对数
	公司年龄	Firmage	从企业上市的年份到 t 年的年龄
	公司投资机会	Tasgrt	(期末总资产 - 期初总资产)/期初总资产 × 100

Table 3. Descriptive statistics
表 3. 描述性统计

	样本量	Min	Max	Mean	Std.D	Var
Oigr	626	-8.150	172.010	2.458	11.076	122.669
ROA	629	-0.150	0.180	0.018	0.027	0.001
Totassrat	629	0.000	0.890	0.147	0.127	0.016
Cash	629	0.010	15.250	0.420	0.885	0.783
LPO	629	0.000	1.000	0.610	0.489	0.239
Shareholder	629	0.059	0.894	0.387	0.172	0.030
Lev	629	0.040	1.150	0.647	0.182	0.033
Boardsize	626	0.610	2.830	0.129	0.213	0.045
Indirecter	627	0.300	0.600	0.379	0.055	0.003
Size	629	0.340	11.850	10.029	0.638	0.407
Firmage	629	0.000	25.000	17.520	4.573	20.913
Tasgrt	629	1.000	15.180	0.459	1.876	3.519
有效 N (成列)	623					

Table 4. Correlation coefficients between major variables
表 4. 主要变量之间的相关系数

	Oigr	ROA	Totassrat	Cash	LPO	Shareholder
Oigr	1	0.114**	0.198**	-0.005	-0.001	0.098*
ROA	0.114**	1	0.597**	0.083*	0.121**	0.152**
Totassrat	0.198**	0.597**	1	-0.037	0.107**	0.117**
Cash	-0.005	0.083*	-0.037	1	-0.019	0.042
LPO	-0.001	0.121**	0.107**	-0.019	1	0.01
Shareholder	0.098*	0.152**	0.117**	0.042	0.01	1
Lev	0.120**	-0.101*	0.033	-0.430**	-0.003	0.214**
Boardsize	0.005	0.064	-0.002	0.014	0.037	0.007
Indirecter	0.022	-0.064	-0.048	-0.05	-0.061	0.021
Size	0.098*	-0.032	0.024	-0.096*	0.007	0.011
Firmage	0.01	-0.01	-0.073	-0.067	-0.048	0.011
Tasgrt	0.04	-0.026	-0.034	-0.025	0.04	0.003

Continued

	Lev	Boardsize	Indirecter	Size	Firmage	Tasgrt
Oigr	0.120**	0.005	0.022	0.098*	0.01	0.04
ROA	-0.101*	0.064	-0.064	-0.032	-0.01	-0.026
Totassrat	0.033	-0.002	-0.048	0.024	-0.073	-0.034
Cash	-0.430**	0.014	-0.05	-0.096*	-0.067	-0.025
LPO	-0.003	0.037	-0.061	0.007	-0.048	0.04
Shareholder	0.214**	0.007	0.021	0.011	0.011	0.003
Lev	1	0.116**	0.013	0.327**	0.044	0.100*
Boardsize	0.116**	1	-0.448**	0.069	-0.071	0.058
Indirecter	0.013	-0.448**	1	0.012	-0.085*	-0.064
Size	0.327**	0.069	0.012	1	-0.116**	0.376**
Firmage	0.044	-0.071	-0.085*	-0.116**	1	-0.037
Tasgrt	0.100*	0.058	-0.064	0.376**	-0.037	1

注: 1) **在置信度(双侧)为 0.01 时, 相关性是显著的; *在置信度(双侧)为 0.05 时, 相关性是显著的。2) 本检验采用 Spearman 相关系数检验。

Table 5. Regression results of the model

表 5. 模型的回归结果

	Oigr	ROA	Totassrat	Cash
Intercept (T 值)	-0.574 (-0.057)	0.007 (0.313)	0.339*** (3.008)	2.920*** (4.002)
LPO	-0.066 (-0.071)	0.003 (1.229)	0.022** (2.102)	-0.049 (-0.740)
Shareholder	0.822 (0.311)	0.025*** (3.976)	0.077*** (2.604)	0.048 (0.251)
Lev	-5.032* (-1.907)	-0.014** (-2.307)	-0.040 (-1.358)	-1.954*** (-10.234)
Boardsize	1.551 (0.656)	0.004 (0.759)	-0.029 (-1.104)	-0.358** (-2.091)
Indirecter	3.974 (0.440)	-0.024 (-1.133)	-0.234** (-2.320)	-0.792 (-1.213)
Size	-0.148 (-0.200)	0.001 (0.746)	0.002 (0.207)	-0.031 (-0.577)
Firmage	0.149 (1.495)	0.000 (-1.064)	-0.004*** (-3.707)	0.009 (1.232)
Tasgrt	0.203 (0.828)	0.000 (0.588)	-0.004 (-1.474)	-0.012 (-0.662)

注: ***表示 1%水平下双边检验显著; **表示 5%水平下双边检验显著; *表示 10%水平下双边检验显著。

总的来说, “限购令”对企业的总资产周转率有显著的正面影响, 而对资产报酬率、营业收入增长率和现金比率影响不显著。此外, 共线性检验结果中的 VIF 均小于 5, 故不存在多重共线性问题, 具体检验结果见表 6。

4.4. 稳健性检验

很多国内外学者同时将 ROA 和 ROE 作为衡量公司财务绩效的指标, 故本文将 ROE 带入式(1)中, 回归分析结果见表 7。结果表明, LPO 与 ROE 的相关性不显著, 也就是说“限购令”政策对企业的净资产收益率影响并不显著, 与上文中对 ROA 的检验结果一致。

Table 6. Collinearity test results
表 6. 共线性检验结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	Oigr	ROA	Totassrat	Cash
LPO (容许) (VIF)	0.977 (1.024)	0.976 (1.025)	0.976 (1.025)	0.976 (1.025)
Shareholder	0.953 (1.049)	0.955 (1.047)	0.955 (1.047)	0.955 (1.047)
Lev	0.857 (1.167)	0.859 (1.165)	0.859 (1.165)	0.859 (1.165)
Boardsize	0.785 (1.274)	0.782 (1.278)	0.782 (1.278)	0.782 (1.278)
Indirecter	0.814 (1.228)	0.812 (1.232)	0.812 (1.232)	0.812 (1.232)
Size	0.892 (1.121)	0.891 (1.123)	0.891 (1.123)	0.891 (1.123)
Firmage	0.947 (1.056)	0.947 (1.056)	0.947 (1.056)	0.947 (1.056)
Tasgrt	0.950 (1.053)	0.946 (1.057)	0.946 (1.057)	0.946 (1.057)

Table 7. Model regression results for the dependent variable ROE
表 7. 因变量 ROE 的模型回归结果

	非标准化系数		准系数	t	显著性
	B	标准错误	β		
(常量)	-0.576	0.347		-1.658	0.098
LPO	-0.010	0.032	0.012	-0.313	0.754
Shareholder	0.197	0.092	0.086	2.140	0.033
Lev	-0.242	0.091	0.114	-2.676	0.008
Boardsize	0.017	0.081	0.009	0.203	0.840
Indirecter	0.179	0.312	0.025	0.574	0.566
Size	0.059	0.025	0.096	2.308	0.021
Firmage	-0.001	0.003	0.007	-0.171	0.865
Tasgrt	-0.001	0.002	0.026	-0.633	0.527

5. 结论与建议

“限购令”政策的变化对沪深房地产上市公司的财务绩效的作用会随着出台或取消有不同的变化。本文以沪深房地产上市公司为样本，采用相关性分析方法探究 2014 年至 2016 年间样本公司的财务绩效与“限购令”政策之间的相关性，目的在于研究“限购令”政策对沪深两市房地产上市企业财务绩效的作用并发现其变化规律。研究发现，“限购令”政策的出台对企业财务绩效指标中的总资产周转率有正向显著影响，而对企业的资产报酬率、营业收入增长率和现金比率等财务绩效指标影响不显著。

根据研究结论，结合实际，本文建议沪深房地产上市公司在应对不断出台和加大力度的“限购令”政策时，应及时采取措施在稳定企业发展的前提下抓住机遇，获得更进一步的发展。从政府的立场分析，本文结论间接显示出目前“限购令”政策效果并不显著，不能有效地抑制房地产市场的过热态势，也没有很好地起到遏制房地产投机行为的作用，故未来政府在制定相关房地产市场调控政策时需要加强“限购令”政策配套措施的出台和实施，辅助并配合“限购令”政策以促使其有效贯彻和落实，多管齐下才

能真正改善房地产行业的不良发展现状，保障房地产行业 and 国民经济的平稳运行。

本文在进行实证研究的过程中，也存在一些不足之处，如对解释变量“限购令”政策的衡量方式不够细致，后续的研究可以通过文本挖掘的方式进一步分析“限购令”的具体内容，根据不同“限购令”政策内容区分其强度，深化“限购令”政策对沪深房地产上市公司财务绩效的影响研究。

基金项目

国家自然科学基金“企业财务制度效率的自强化机制理论与实证研究”(71572008)；

国家自然科学基金“组织循环理论构建与实证研究”(71372090)。

参考文献

- [1] Santis, P., Albuquerque, A. and Lizarelli, F. (2016) Do Sustainable Companies Have A Better Financial Performance? A Study on Brazilian Public Companies. *Journal of Cleaner Production*, **12**.
- [2] Zohdi, M. (2012) Data Envelopment Analysis (DEA) Based Performance Evaluation System for Investment Companies: Case Study of Tehran Stock Exchange. *African Journal of Business Management*, **6**.
- [3] Yeh, C.-H., Denga, H. and Changb, Y.-H. (2000) Fuzzy Multicriteria Analysis for Performance Evaluation of Bus Companies. *European Journal of Operational Research*, **126**. [https://doi.org/10.1016/S0377-2217\(99\)00315-X](https://doi.org/10.1016/S0377-2217(99)00315-X)
- [4] Konsta, K. and Plomaritou, E. (2012) Key Performance Indicators (KPIs) and Shipping Companies Performance Evaluation: The Case of Greek Tanker Shipping Companies. *International Journal of Business and Management*, **7**. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v7n10p142>
- [5] 白洁. 论限购令实施的有效性和合理性[J]. 现代商贸工业, 2014 (13).
- [6] 杜秦川. 限购令对房价的影响[J]. 当代经济, 2015(1).
- [7] 孙海英, 王宪杰. 基于灰色关联分析的熵权法在企业绩效评价中的应用[J]. 黑龙江大学自然科学学报, 2016(5).
- [8] 马方, 赵金杰. 基于经济增加值(EVA)的绩效评价及其难点分析[J]. 西北工业大学学报(社会科学版), 2010(3).
- [9] 沈晨江. 房地产上市企业绩效评价[D]. 重庆交通大学, 2013.
- [10] 周佰成, 秦江波, 张倩. 基于 EVA 方法的创业板上市公司绩效评价探讨[J]. 现代财经(天津财经大学学报), 2011(12).

知网检索的两种方式:

1. 打开知网页面 <http://kns.cnki.net/kns/brief/result.aspx?dbPrefix=WWJD>
下拉列表框选择: [ISSN], 输入期刊 ISSN: 2167-664X, 即可查询
2. 打开知网首页 <http://cnki.net/>
左侧“国际文献总库”进入, 输入文章标题, 即可查询

投稿请点击: <http://www.hanspub.org/Submission.aspx>

期刊邮箱: mse@hanspub.org