

Ownership Nature, Capital Structure and the Performance of the Enterprises Involved in Real Estate

Chuan Yang

China University of Petroleum, Beijing
Email: yang_chuan92@163.com

Received: May 4th, 2017; accepted: May 18th, 2017; published: May 25th, 2017

Abstract

This article selected 244 non-real-estate enterprises which involved into real estate during 2001 to 2014 as the research sample, and tested the relationship between the ownership nature, capital structure and the performance of the enterprises involved in real estate. The conclusion is that: the performance of the state-owned enterprises involved in real estate is lower than private enterprises, bank loan has a negative correlation with the performance of the enterprises involved in real estate, business credit has a positive correlation with the performance of the enterprises involved in real estate. A high bank loan level has crowding-out effect on the performance of the enterprises involved in real estate, business credit effects the performance of the enterprises involved in real estate by the effect of governance and signaling effect.

Keywords

Involve in Real Estate, The Performance of Enterprise, Ownership Nature, Capital Structure

所有权性质、资本结构与企业涉足房地产绩效

杨 川

中国石油大学, 北京
|Email: yang_chuan92@163.com

收稿日期: 2017年5月4日; 录用日期: 2017年5月18日; 发布日期: 2017年5月25日

摘 要

本文选取了2001-2014年间的244家多元化经营涉足房地产领域的非房地产企业作为研究样本, 实证检

验了所有权性质和资本结构对这些企业涉房绩效的影响。结果发现：国有企业的涉房绩效低于民营企业，国有企业在房地产行业的优势在企业涉房的短期中并没有表现出来；银行借款水平和企业涉房绩效呈负相关关系，商业信用与企业涉房绩效呈正相关关系。由于房地产项目融资主要依赖银行借款，非房地产公司在进入房地产行业时，高银行借款水平不利于企业对房地产项目的经营，存在“挤出效应”，对企业的绩效产生负方向的影响，而商业信用主要对企业产生“治理效应”和“信号传递效应”，对企业涉房绩效产生正向影响。

关键词

涉足房地产，企业绩效，所有权性质，资本结构

Copyright © 2017 by author 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

多元化经营是指企业向多个主营业务以外的其他行业进行扩张的一种经营战略。我国房地产行业在21世纪初的飞速发展吸引了许多非房地产企业以多元化经营的方式涉足房地产行业。由于我国政府能够从土地政策和金融政策上对房地产企业的经营产生巨大的影响，导致了房地产企业的所有权性质成为影响房地产业经营绩效的重要因素。另一方面，房地产企业规模大、周期长，其拥有高负债的特点，资产结构会影响房地产企业的绩效。国内对于房地产的研究多集中于房地产行业，对于其他企业涉足房地产的研究较少，本文拟从非房地产企业的角度考察所有权性质和资本结构对非房地产企业涉房绩效的影响。

2. 文献综述和研究假设

Tullock (1967)在其论文《关于税、垄断和偷窃的福利成本》中指出，社会中存在一种“寻租”现象，寻租是指企业经营者凭借自己的权利和资源在市场中谋求便利与捷径，打乱了竞争市场的机制造成了社会总福利的损失[1]。对于房地产企业而言，获取土地是整个房地产业务的起点，也是最核心的部分，但是我国的土地资源掌握在政府的手中，能否顺利拿地还得政府说了算，这为房地产企业提供了寻租空间，巫景飞(2012)研究表明国有房地产企业的拿地规模要大于民营企业[2]。我国大部分银行都是国有企业，银行的信贷政策受政府的宏观调控，敖小波(2014)在它的研究中指出，由于银行和政府的联系，企业的政治背景向银行传递了贷款有保障的信号，这有助于使拥有政治背景的公司更容易得到银行的贷款。国有企业由于其天然的政治联系得以获取更多的银行贷款用于房地产开发项目[3]。本文猜想，国有性质的非房地产企业在涉足房地产行业后，其绩效表现应该要优于涉足房地产的民营企业。因此本文提出假设1。

假设1：国有非房地产企业涉足房地产后的绩效优于民营企业。

在房地产行业的多种融资方式中，债务融资是最常用的一种融资方式。房地产由于产业链长、规模大、项目周期性强的特点，造成其对资金的需求较大，房地产企业能否融到资金一定程度上决定了房地产企业的绩效。贺晋等(2012)研究发现，资本结构对房地产企业的会计绩效产生正向影响，对其市场绩效产生负向影响[4]。本文从银行借款和商业信用两种债务融资方式来考察企业债务水平对涉房绩效的影响。由于我国房地产行业的高负债性，当非房地产企业涉足房地产时，其涉足房地产之前的负债水平必然将

影响到企业涉足房地产后的绩效水平，负债水平低的公司相对拥有更多的融资空间去进行房地产的投资从而获取更多的收益，负债水平高的公司由于能够继续融资来投资房地产行业的融资空间有限，使得高负债对企业绩效产生了“挤出效应”。因此，本文提出假设 2 和假设 3。

假设 2：涉房企业的银行借款水平和涉房绩效呈负相关关系。

假设 3：涉房企业的商业信用水平和涉房绩效呈负相关关系。

3. 研究设计

(一) 样本选取

本文选取 2001-2014 年的涉足房地产行业的上市公司作为研究样本。根据上市公司财务报表附注上披露的“主营收入构成”一项来筛选多元化经营且新进入房地产的企业。具体的方法是：如果上市公司某一年主营收入构成中包含房地产业收入而上一年中主营收入构成中不包含房地产业收入，则选取这个公司作为样本。研究样本的选取剔除金融类公司和 ST 类公司以及存在主营业务收入构成数据缺失的公司。根据以上筛选方法，本文选取出 2001-2014 年共 244 家涉房企业，其中国有企业 149 家占 61%，非国有企业 95 家占 39%。数据全部取自 Wind 数据库。

(二) 变量说明与模型构建

本文选取净资产收益率来衡量企业的财务绩效并作为本文的被解释变量。选取涉房企业涉房当年的净资产收益率增长量 ΔROE 作为衡量企业绩效变化的变量。其中，净资产收益率 $ROE = \text{净利润}/\text{净资产}$ 。

解释变量方面，设置所有权性质变量和资本结构变量。

设置所有权性质变量 OWN ，国有企业样本 OWN 取 1，非国有企业样本 OWN 取 0。

设置银行借款水平变量 $BL(\text{Bank loan})$ 和商业信用水平变量 $BC(\text{Business credit})$ 。其中： $BL = (\text{短期借款} + \text{长期借款})/\text{总资产}$ ， $BC = (\text{应付票据} + \text{应付款项} + \text{预收款项})/\text{总资产}$ 。

此外本文设置了三个控制变量。

房地产企业的规模往往较大，本文选取总资产作为研究的控制变量，在使用时对总资产取对数处理，用 $LNASS$ 表示。

选取房地产景气指数来衡量房地产行业的景气程度，以剔除房地产行业景气程度对企业投资房地产收益绩效的影响。房地产景气指数用 $REBI$ 表示。

企业以往的业绩在一定程度上为以后的战略提供了现金流保障，进而影响企业之后的绩效，故本文选取企业涉房前一期财务绩效指标作为控制变量(表 1) [4]。

Table 1. Summary of empirical research variables

表 1. 实证研究变量汇总表

符号	名称	变量公式
ROE_i	净资产收益率	净利润/净资产
ΔROE_i	净资产收益率变化	i 期净资产收益率 - $(i - 1)$ 期净资产收益率
OWN_i	所有权性质	国有企业取 1；非国有企业取 0
BL_i	银行借款	$(\text{长期借款} + \text{短期借款})/\text{总资产}$
BC_i	商业信用	$(\text{应付票据} + \text{应付款项} + \text{预收款项})/\text{总资产}$
$LNASS_i$	企业规模	企业总资产的对数
$REBI_i$	房地产景气程度	当年房地产投资完成额

两部分假设对应的模型构建如下：

$$\Delta ROE_i = \alpha_0 + \alpha_1 OWN_i + \alpha_2 REBI_i + \alpha_3 LNASS_i + \alpha_6 ROE_{i-1} + \varepsilon_i \quad (\text{模型 1})$$

$$\Delta ROE_i = \alpha_0 + \alpha_1 BL_i + \alpha_2 BC_i + \alpha_3 REBI_i + \alpha_4 LNASS_i + \alpha_5 ROE_{i-1} + \varepsilon_i \quad (\text{模型 2})$$

4. 实证检验与结果分析

(一) 描述性统计与相关性分析

样本的描述性统计如表 2 所示：

涉房绩效 ΔROE_i 的最大值为 122.64，最小值为 -91.71，方差 21.546，波动较大，均值为 3.282，整体看来涉房有利于提高绩效。银行借款水平 BL_i 均值为 0.233，略高于商业信用 BC_i 平均水平。

各变量的相关性分析如表 3 所示。

各变量之间的相关系数均低于 0.25，说明模型不存在序列自相关问题。

(二) 实证检验及分析

用 2001-2014 年的 244 个涉房企业样本对模型 1 和模型 2 进行回归，结果如表 4 所示。

模型 1 中，涉房绩效和企业的国有性质呈显著的负相关关系，与本文的假设相悖，说明国有企业在房地产行业中的优势并没有体现在非房地产涉足房地产的过程中，一种可能的原因是国有企业在涉房过程中的优势在短期内还没有展示出来，而民营企业在投资房地产项目过程中的效率更高。

在模型 2 中，银行借款水平和涉房绩效呈显著的负相关关系，印证了假设 2，商业信用水平和涉房绩效呈不显著的正相关关系，与假设 3 相悖。Ross (1977) 首先提出了负债的“信号传递效应”，认为高

Table 2. Descriptive statistics of population samples

表 2. 总体样本描述性统计

	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Observations
ΔROE_i	3.282	122.640	-91.710	21.546	244
OWN_i	0.611	1.000	0.000	0.489	244
BL_i	0.233	0.638	0.014	0.135	244
BC_i	0.172	0.604	0.003	0.120	244
$LNASS_i$	3.207	8.478	0.536	1.274	244
$REBI_i$	128.213	135.910	122.620	3.292	244

Table 3. Correlation coefficient matrix of research variables

表 3. 研究变量相关系数矩阵

	ΔROE_i	OWN_i	BL_i	BC_i	$LNASS_i$	$REBI_i$
ΔROE_i	1.000	-0.082	-0.078	0.073	0.034	0.089
OWN_i	-0.082	1.000	-0.060	-0.072	0.212	-0.017
BL_i	-0.078	-0.060	1.000	-0.198	0.104	-0.061
BC_i	0.073	-0.072	-0.198	1.000	0.316	0.110
$LNASS_i$	0.034	0.212	0.104	0.316	1.000	0.065
$REBI_i$	0.089	-0.017	-0.061	0.110	0.065	1.000

数据来源：Wind 数据库。

Table 4. Empirical results of population samples
表 4. 总体样本实证结果

变量	模型 1	模型 2
<i>C</i>	-59.441 (-1.630)	-49.380 (-1.357)
<i>OWN_i</i>	-5.191*** (-2.648)	
<i>BL_i</i>		-20.119*** (-2.804)
<i>BC_i</i>		10.948 (1.303)
<i>LNASS_i</i>	2.391*** (3.152)	1.891** (2.407)
<i>REBI_i</i>	0.487* (1.711)	0.419 (1.475)
<i>ROE_{i-1}</i>	-0.912*** (-16.834)	-0.922*** (-17.117)
<i>Prob</i>	0.000	0.000
<i>F</i>	73.061	60.356
<i>R²</i>	0.450	0.559
<i>Obs</i>	244	244

“***”、“**”、“*” 分别表示 1%、5%、10% 的显著水平，括号中数值为 *t* 值。

负债能够向外界传递出优质企业的信息[5]。Jensen 和 Meckling (1976)提出了债务的“治理效应”：一方面，债务对公司的委托代理问题有抑制效应，债务的增加使得管理者迫于压力进而专心于提高企业的价值；另一方面，债务增加存在现金流约束效应，抑制了管理者进行不符合公司利益的过度投资[6]。我国房地产项目的融资主要通过银行借款，这使得高商业信用水平对涉房企业的“挤出效应”较弱，商业信用主要表现出“信号传递效应”和“治理效应”从而对企业绩效产生正向的影响。

5. 结论

本文选取 2001-2014 年多元化经营涉足房地产的非房地产企业为研究样本，实证检验了所有权性质和资本结构对涉房企业绩效的影响。研究发现，国有企业的涉房绩效低于民营企业，说明短期内国有企业在房地产领域的资源优势还不能表现在企业的涉房绩效上。银行借款水平和企业涉房绩效呈负相关关系，商业信用水平和企业绩效呈正相关关系，房地产融资对银行借款的依赖性导致高银行借款水平对涉房企业的“挤出效应”较大，从而对企业涉房绩效产生负向影响，涉房过程中对商业信用的需求较小，商业信用对企业主要表现出“信号传递效应”和“治理效应”，对企业绩效产生正向的影响。

参考文献 (References)

- [1] Tullock, G. (1967) The Welfare Costs of Tariffs, Monopolies, and Theft. *Economic Inquiry*, 5, 224-232.
<https://doi.org/10.1111/j.1465-7295.1967.tb01923.x>

-
- [2] 巫景飞, 苏健. 控股股东所有制性质对房地产企业土地获取策略的影响探讨[J]. 商业经济研究, 2012, 31(17): 75-76.
- [3] 敖小波. 政治关联, 融资便利与公司绩效——来自房地产行业的经验证据[J]. 会计之友, 2014, 32(7): 454-454.
- [4] 贺晋, 张晓峰, 丁洪. 资本结构对企业绩效影响的实证研究——以我国房地产行业为例[J]. 企业经济, 2012, 33(6): 39-42.
- [5] Jensen, B.M. and Meckling, P. (1976) The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic Policy*, **3**, 305-360.
- [6] Ross, S.A. (1977) The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *Bell Journal of Economics*, **8**, 23-40. <https://doi.org/10.2307/3003485>

期刊投稿者将享受如下服务:

1. 投稿前咨询服务 (QQ、微信、邮箱皆可)
2. 为您匹配最合适的期刊
3. 24 小时以内解答您的所有疑问
4. 友好的在线投稿界面
5. 专业的同行评审
6. 知网检索
7. 全网络覆盖式推广您的研究

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

期刊邮箱: ass@hanspub.org