

A Review of Research on Diversification Effect on Financial Risk of Listed Companies

Xiaobo Huang, Wenle Duan, Yang Jing

Shenyang Agricultural University, Shenyang Liaoning
Email: huangxb@syau.edu.cn

Received: Jun. 4th, 2018; accepted: Jun. 19th, 2018; published: Jun. 25th, 2018

Abstract

This paper reviews the research results of diversification and financial risks of listed companies. Domestic and foreign existing literature is basically the same for corporate financial risk and diversification of research methods, but domestic and foreign scholars have divergent research results on financial risks of diversification. Therefore, the future research direction should focus on the empirical analysis of the diversification, which impact on the financial risk mechanism and degree of influence, in order to reduce the adverse effects of listed companies' financial risks.

Keywords

Listed Companies, Diversification, Financial Risks

上市公司多元化经营对财务风险影响的研究综述

黄晓波, 段文乐, 荆洋

沈阳农业大学, 辽宁 沈阳
Email: huangxb@syau.edu.cn

收稿日期: 2018年6月4日; 录用日期: 2018年6月19日; 发布日期: 2018年6月25日

摘要

综述和评析上市公司多元化经营和财务风险的相关研究成果。国内外现有文献对于企业财务风险和多元化经营的研究方法基本保持一致, 但国内外学者对于多元化经营对财务风险的研究结果却相差甚远, 因

此, 未来研究方向应侧重于实证分析多元化经营对于财务风险的影响机理及影响程度, 以便于降低上市公司财务风险带来的不利影响。

关键词

上市公司, 多元化经营, 财务风险

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

本文对现有国内外关于上市公司多元化经营及财务风险的相关文献进行归纳分析, 了解其相关的研究进展, 并分析多元化经营对财务风险的影响。本文第一部分是国内外上市公司多元化经营的文献进行概述, 第二部分梳理国内外上市公司财务风险的研究, 第三部分梳理多元化经营对财务风险影响的相关文献。第四部分为研究评述。

2. 多元化经营文献综述

2.1. 国外文献综述

2.1.1. 多元化经营的定义

美国著名战略管理及经济学家安索芙(1950)是企业多元化经营理论的创始人。安索芙以市场和产品两个维度划分企业经营战略, 认为实行多元化经营战略就是企业在新市场上推行新产品即被称作为“安索芙矩阵”。随着企业实践的不断发 展, 学者们不断地完善多元化的定义。英国学者 Penrose (1959)认为多元化经营不仅包括产品、最终市场、现有市场中产品种类的延伸, 及基本生产领域及生产工艺的扩张等维度。按照《国际行业分类》多元化简单定义为, 涉及两个及以上行业的企业行为(Jungho Kim, 2005) [1]。近年来多元化经营指的是企业为使股东权益最大化而对企业的经营业务和有限的资源进行统筹安排的战略层策略(Rosa Fernández & Marta Novo, 2016) [2]。

2.1.2. 多元化经营的动机

多元化企业的市场竞争力受到经营范围和市场竞争力影响, 突破了传统理论认为只由某个市场的市场地位决定的局限。诸多学者认为企业进行多元化经营可以提供交叉补贴、相互制约和互利销售三种“市场力量”帮助企业提高市场地位。多元化动机存在三种理论, 第一种分散市场风险理论。该理论认为企业存在市场风险和非市场风险, 多元化经营可分散非市场风险, 减少经营失败的可能性。第二种资源剩余理论, 认为企业在日常经营过程中为提高资源利用而开展多元化经营, 从而避免产生未充分利用的资源。第三种代理理论认为管理者出于中饱私囊的目的而开展多元化经营。学者们在考虑了外部环境的作用以后认为企业实施多元化经营的原因是为了抓住外部出现的新的增长机会和为企业寻求新的业绩增长点(Reed & Luffman, 2013) [3]。

2.1.3. 多元化经营的分类

安索芙将多元化划分为四类, 即垂直多元化、水平多元化、同心多元化、非同心多元化。Wrigley (1970)

提出运用专业化比率来衡量,将多元化分为单一业务型、主导业务型、相关业务型、非相关业务型。Rumelt (1974)提出在专业化比率的基础上,增加相关性比率和垂直一体化比率并将多元化分为专业化企业、主导型企业、关联型企业、非关联型企业。学者们均沿用 Rumelt 的分类方法进行多元化经营研究(Jungho Kim, 2005; Marta Novo, 2016) [1] [2] [4]。

2.1.4. 多元化经营的度量

国外学者对于多元化经营程度的度量分为 SIC 编码法和类别分类法两种。20 世纪 50 年代,一般用产品的种类数来衡量多元化程度,忽略了各种产品的相关关系。直到 SIC 标准行业分类码的出现,多元化程度由企业涉足异质市场的增加数来度量。1970 年, Wrigley 提出运用专业化比率衡量多元化程度。学者用 Herfindal 指数(各项业务单元销售额占销售总额比率的平方和),来反应企业多元化经营的行业集中度。Herfindal 指数越大,企业多元化程度越高。Jacquemin 和 Berry (1979)提出了运用热力学中的概念熵值 Entropy 对相关多元化和非相关多元化进行区分,以此衡量多元化经营程度[5]。在非 SIC 编码方法中, Fan 和 Lang (2010)基于投入-产出及企业主营产品与其他产品间的垂直相关性系数衡量多元化经营程度[6]。目前学者的多元化程度度量方法也均在沿用以上方法,学者们采用熵值法、类别分类法、Herfindal 指数法等对多元化经营进行度量(Adam, 2013; JX, 2015; Houssam & Bouzgarrou 2016) [7] [8] [9]。

2.2. 国内文献综述

总体来说,国内对于多元化定义、动机、分类的研究起步较晚,借鉴国外研究的同时,结合国内多元化情况进行深入研究。

2.2.1. 多元化经营的定义

我国众多学者针对多元化的定义展开论述。多元化是指企业进行跨行业经营的行为,而不是指单纯的产品细分化(魏然, 2012) [10]。从产品与市场角度来看,多元化经营是新产品进入新的异质市场(贾于露, 2013) [11]。从行业角度定义来看,多元化经营是出于战略发展的目的进入其他产业领域。对多元化经营进行定义时,学者以《上市公司行业分类指引》为依据,认为当在两个或两个以上大类行业中经营时,则视为多元化经营(曹爱鸿, 2011; 刘楠 2013) [12] [13]。企业多元化经营主要是指企业同时经营多种产品或进行跨行业的经营活动。当企业发展到一定规模时,就需要多元化经营,以达到进军新市场的目的。多元化经营利于企业长期稳定发展(杨曼 2016) [14]。

2.2.2. 多元化经营的动机

国内学者在研究定义时,同时研究多元化经营的动机,研究结果与国外学者结论一致。多元化经营是企业发展的必然,它有优势的同时带来诸多的财务风险。多元化经营策略的实施可以为企业带来更大的利润,只要财务风险控制在可控范围内,多元化则可以充分利用各种资源,合理配置,从而提升企业的核心竞争力(付彬, 2014) [15]。多元化经营势必是企业提高自身竞争实力,实现长期可持续发展的重要途径之一(张薪, 2017) [16]。在企业发展的过程中,多元化的经营是比不可少的,但在实施的过程中风险也是一定存在的,例如财务风险与机遇共存。因此企业应重点关注多元化经营带来的财务风险问题(黄绪群, 2017) [17]。

2.2.3. 多元化经营的度量

国内学者对于多元化经营程度的度量主要依据国外文献的研究。学者大多同时运用行业数目法、Herfindal 指数及熵值等进行研究(曹爱鸿, 2011; 吕文豪, 2013; 吴国鼎, 2015) [12] [18] [19]。也有部分学者采用单一多元化度量指标进行研究,如仅采用行业数目法进行研究(魏然, 2012) [10],仅采用采用 H

指数进行研究(刘楠, 2013) [13]。国内学者多元化经营类型的划分并没有形成统一的标准。对农业上市公司多元化经营进行研究时, 学者将样本分为专业化、相关多元化和非相关多元化三种类型(刘楠, 2013) [13]。也有学者沿用国外的分类方法, 将其分为水平多元化、垂直多元化、混合多元化三种类型; 或沿用Wrigley 的利用专业化率分类为专业型、主导型、关联型、非关联型四种类型(吕文豪, 2013) [18]。同样地, 在研究多元化经营对经营绩效影响时, 采用赫芬达指数作为衡量方法进行研究(张立俊, 2014) [20]。还有学者同时采用业务计数法 N 和 H 指数两种测度方法来度量企业多元化水平(赵景芬和戴蓬军, 2013) [21]。也有学者同时使用熵值估计法和 H 指数两个指标衡量多元化经营, 研究对与财务风险的相关性, 结果表明多元化经营对分散企业财务风险无明显作用(吴国鼎和张会丽, 2015) [19]。

3. 财务风险文献综述

3.1. 国外文献综述

国外学者对财务风险的研究开始较早, 迄今为止分为统计类研究和非统计类研究两个阶段, 统计类的研究选择相应的财务及非财务指标, 运用单因素判别法、多元线性回归法、logistic 模型等进行研究。随着理论研究的深入以及现实环境的影响, 相关学者运用将神经网络模型、仿生技术及专家系统应用等方法引入对财务风险的研究, 即非统计研究。以下是对多种方法进行梳理:

1) 单变量模型。运用单一指标进行财务风险度量。Beaver (1966)在提出的单变量模型中将企业破产、债券违约及无法支付股利等定义为财务失败。并把资本市场信息引入该预警模型中。运用 79 家经营成功和失败的企业进行配比, 研究其十年数据发现现金流量/负债资产报酬率及资产负债率等指标变化显著 [22]。除此之外资产负债分解模型、赌徒理论模型也属于单变量预警模型, 通过单一指标进行财务预测, 预测方法操作简单, 容易理解, 但缺点是只能描述财务风险的单一方面, 无法综合评估财务风险大小, 模型衡量准确度较低。

2) 多元线性变量模型。多元线性变量财务危机预警模型中最著名的是 Z-score 模型(Altman, 1968) [23]。Altman 以 33 家经营失败企业和 33 家经营成功的企业为例建立多元线性变量模型, 模型中选择 5 个财务指标, 该模型为 $Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + X_5$, 最后根据 Z 值的大小衡量企业财务风险, 判断其是否存在危机。研究结果证明 Z 值与企业财务危机呈负相关关系。当 $Z \leq 1.8$ 时, 企业财务危机严重, 当 $1.8 < Z \leq 2.625$ 时, 企业处于财务危机及财务状况良好之间。当 $Z > 2.625$ 时, 表明企业运营良好, 发生财务危机情况较小。其中 $X_1 \sim X_5$ 如下表 1 所示。

3) 逻辑回归模型。以逻辑回归模型衡量财务风险降低了多元线性变量模型条件的限制。由于逻辑回归模型变量指标无正态分布要求, 也不需要获得协方差, 因此可提高预测的准确性, 适用范围较为广泛。Ossman & Bell & Swartz & Turtle (1998)应用 logistic 回归以 1970~1976 年 105 家破产企业及 2058 家正常

Table 1. Indicator System

表 1. 指标体系

代码	Z-score 模型指标
X1	营运资本/总资产
X2	留存盈余/总资产
X3	息税前利润/总资产
X4	股东权益/债券总额
X5	销售收入/总资产

数据来源: 文献整理所得。

企业的财务数据进行研究,将衡量公司规模、公司业绩、变现能力、资本结构等指标放入模型当中,因此财务风险衡量准确性得到大幅提高[24]。现今应用很广的 ZETA 模型选择了 7 项指标,研究结果准确度较高,相比较 Z-Score 模型来说,ZERA 模型具有更高的预测准确率(Altman, Haldeman & Narayanan, 1977) [25]。具体指标如下表 2 所示。

4) 单位概率模型。单位概率模型致力于用概率描述因变量与自变量间的关系。Logistic 模型与 Probit 模型相似,都是以极大化似然函数求参数,但 Probit 模型要求样本符合正态分布,并且 Logistic 采用对数,而 Probit 则采用积分方式。

5) 神经网络方法。Shardonofsky. F. & Bates (1990)首次用神经网络评价财务风险,以 65 家破产企业和 65 家正常企业为例,研究其 1975~1982 年的财务数据,使用 Z-score 模型的 5 个指标作为变量。预测准确率较其他衡量方法显著提高[26]。

3.2. 国内文献综述

随着不同样本特点以及不同研究目的财务风险相关课题的深入发展,出现了多元化的财务风险模型,比较普遍的是单变量模型、多元回归模型、聚类分析、神经网络分析、模糊层次分析、Logistic 回归模型等方法。

1) 单变量模型。该模型由来已久,但存在着一定的局限性,基本如此,我国也有一些学者应用过该模型。选用 EPS、ROA、ROE 代表企业的财务波动(刘楠, 2013) [13],选取现金流量、应收账款、资产负债率考察多元化经营(吕文豪, 2013) [18],以净资产收益率及其变异系数、净资产收益率及其变异系数、资产负债率代表企业财务风险(曹爱鸿, 2011) [12]等对多元化经营进行研究。

2) 多元化线性回归模型。众多的国内学者运用了该模型进行研究。吴国鼎(2015)、马琚(2018)采用 Z-score 模型、魏然(2012)采用 F 模型衡量企业财务风险[10] [19] [27]。杨淑娥(2015)运用了主成分分析法,也就是 Y-score 模型,对企业财务风险进行量化研究[28]。该模型的一般形式为(表 3)。

$$F = -0.1774 + 1.1091C1 + 0.1074C2 + 1.9271C3 + 0.0302C4 + 0.4961C5$$

用 13 个财务指标来评价财务风险发生与否,建立了主成分模型,准确率高达 95%,检测能源行业的财务风险,使得公司可以提前采取应对风险的防范措施(王君萍、王娜, 2016) [29]。

3) 神经网络模型。在对我国制造业上市公司进行了实证研究时引入神经网络模型,发现引入非财务因素后的神经网络模型预测率要高于没引入的(王志仁、曾繁荣, 2008) [30]。使用聚类分析方法把企业分为 5 种类型风险程度,运用粗糙集的方法选择确定了 9 个指标的指标体系,最后运用神经网络建立评价

Table 2. Indicator System

表 2. 指标体系

代码	指标
X1	经营收益/总资产
X2	利息保障倍数
X3	收益稳定性
X4	留存收益/总资产
X5	流动比率
X6	普通股权益/总资本
X7	普通股权益/总资产

数据来源: 文献整理所得。

Table 3. Indicator System
表 3. 指标体系

代码	F 模型指标
C1	营运资本/总资产
C2	留存盈余/总资产
C3	(税后收益+折旧)/总资产
C4	股东权益/债券总额
C5	(税后收益+折旧+利息)/总资产

模型, 实用价值得到极大提高(鲍新中和杨宜, 2013) [31]。

4) 多层感知器模型。通过学者研究发现, 在衡量财务风险上, 多层感知器比 logistic 回归模型效果更好, 准确率更高。多层感知器也会运用财务指标与非财务指标, 研究发现财务危机的主要受短期偿债能力、现金流量能力以及营运能力等影响, 因此为了降低财务风险, 企业应对其多加关注(杨华, 2015) [32]。

5) 模糊层次分析。学者运用模糊层次分析模型对医药企业的财务风险进行度量和评价, 选择 23 个指标代表企业盈利能力、发展能力、偿债能力、营运能力等构建财务风险评价指标体系, 对企业财务风险进行全面分析和评估(王超, 2018) [33]。

6) Logistic 回归模型

有的学者以制造业上市公司为例, 运用 Logistic 构建企业财务风险预警模型, 研究结果表明, 上市公司建立预警模型能准确评估财务风险(李长山, 2018) [34]。也有学者通过 Logistic 回归模型, 以 40 家中小上市公司为样本, 提取财务指标及非财务指标的因子, 最终得到财务风险预警模型。回归结果表明模型综合准确率大约达到 81%, 预警作用十分好(高歌, 2018) [35]。

4. 多元化经营程度对财务风险影响的综述

4.1. 多元化经营程度与财务风险负相关

部分的国外学者研究认为多元化经营程度提高时公司的财务风险能够显著降低。系统风险和资产负债率在非相关业务型企业中比相关业务型、主导业务型和单一业务型的企业会更高, 导致非相关业务型企业财务风险更高(Montgomery 和 Harbir, 1984) [36]。在以爱尔兰的企业为研究对象时发现, 进行多元化经营的企业的经营绩效明显比没有进行多元化经营的企业波动要小, 财务风险的均值也小, 即多元化经营能够有效的分散财务风险(Rosa Fernández, 2016) [2]。

国内也有部分学者在研究二者关系时得出相似结论。从偿债能力、持续盈利能力、现金流影响等角度研究二者关系时发现, 行业数目的增多会导致财务风险的增大(魏然, 2012) [10]。从多元化角度分析雅戈尔与杉杉同城德比之争, 发现企业是否拥有进入新业务领域的的能力影响了企业多元化经营的成败, 同时多元化经营的过程中, 要注重对多项业务的整合, 尽量要协同效应, 使得主业和现金的优势能够降低财务风险(刘媛, 2013) [37]。通过计算 SR 和 RR 值度量企业的多元化程度, 运用因子分析的方法计算不同类型企业的财务风险时, 得出结论认为只有相关的多元化才能降低企业的财务风险, 而非相关多元化会起到负作用(张华青, 2014) [38]。

4.2. 多元化经营程度与财务风险正相关

国外学术界也有一部分学者的研究结论认为多元化经营程度越高, 企业的财务风险也会随之越高。在不同的国家因社会环境和经济环境的不同, 多元化经营引起的企业价值减损也具有巨大的差异, 英日

比较显著,但德国就不显著(Rumelt, 1974) [39]。多元化经营使得管理层都机会侵吞企业资产,造成财务风险(Bettis, 1981) [40]。科技多元化不利于稳固核心竞争力,降低成长性,增大财务风险。国内学者对该结论也进行了验证。例如华润集团过度的追求多元化,涉足过度的非相关产业,导致资产负债率提高,盈利能力下降,财务风险加剧(巫海洋, 2012) [41]。运用多元化回归分析的方法和 Z-score 破产风险模型方法研究发现,保持主营业务的主导地位能够降低企业的财务风险,多元化程度的加深会减少企业的经营现金流量,增加企业的应收账款和资产负债率(吕文豪, 2013) [18]。以商业银行数据为样本进行实证分析,结论认为,在不考虑地域、规模等因素的情况下,实施综合型的多元化投资,会显著提高银行的经营风险(王军, 2015) [42]。以影视公司为研究对象进行回归分析得到结论,提高多元化经营程度,同时会降低企业的偿债能力以及股票的 EPS,不利于企业财务风险的分散(高浠媚和陈有禄, 2015) [43]。非相关多元化会使企业系统风险增加,增大企业财务风险(吴国鼎, 2016) [19]。资本结构和多元化经营呈现正相关关系,但多元化经营改善企业财务结构时,因负债上升导致财务风险也显著上升(孙策, 2016) [44]。以进行了多元化经营农业上市公司研究样本,分别研究多元化经营,相关多元化经营和非相关多元化经营对财务风险与经营风险的影响时发现,多元化经营不仅不能缓解公司经营风险和财务风险,反而增加财务风险(闫迪, 2018) [45]。

4.3. 多元化经营程度与财务风险不相关

部分学者认为二者之间不存在相关关系。通过研究美国财富 500 强发现,多元化经营并不是一种非常好或者特别不恰当的发展战略,它是一种中性的发展战略,之所以会产生不同程度的财务风险,是因为受到了不同的内外部环境的影响,因此,内部控制环境的建立和完善就具有十分重要的意义(Barton, 1988) [46]。部分企业确实可以通过实施相关多元化提高企业的效益,但反过来讲,并不一定收益好的企业均采用了相关多元化。研究发现,普遍意义上讲,收益好的企业均处于良好的经济社会发展环境之中,由此我们可以得出结论,其实多元化经营与企业的财务风险并没有必然的联系(Bettis 和 Mahajan, 1985) [47]。要保证企业价值的实现,必须要确保多元化发展过程中内部控制的建设与维护(Palich, 2014) [48]。在这些学者的研究看来,内部控制才是事关企业财务风险的重要影响因素,而采用何种经营发展战略并没有太大关系。

我国学者也有论证二者之间不存在相关关系结论的研究。以我国旅游业上市公司的数据为研究样本分析二者之间的关系时发现,实施多元化经营战略不能显著的降低企业的财务风险,但能起到一定的分散作用(张运来和王储, 2014) [49]。运用因子分析法建立分析的评价标准,进而分析二者之间的关系时发现,单一业务型比主导业务型企业的财务风险高、相关业务型企业比非相关业务型的企业财务风险高(张华青和张敏, 2014) [38]。利用修正的 Altman Z 值来比对多元化经营企业和单一经营企业的风险差异,实证分析得到结论,多元化经营策略可以降低风险的传统理论存在争议,并不能完全得到证实(吴国鼎, 2015) [19]。

5. 国内外文献述评

通过梳理国内外关于财务风险、多元化经营及其两者关系的相关文献发现,对于财务风险和多元化经营的国内外研究方法大体相同。财务风险研究方法由最初的单变量、逻辑回归、多元线性回归模型,不断发展和进化,出现了聚类分析、神经网络分析、模糊层次分析、Logistic 回归模型等方法,充实了财务风险计量的理论和方法,为精准计算企业的财务风险奠定了坚实的基础。

关于多元化程度的主要衡量方法有行业数目法、Herfindal 指数法和熵值法,多元化经营类型划分的方法主要有安索芙矩阵法和 Wrigley 专业化比率法。

但是,对于多元化经营对财务风险的影响分析,国内外学者研究结果却大相径庭,有关结论大体可分类三类:正相关、负相关和不相关。分析原因,主要是源自于各行各业具有不同的行业特色,产业环境,使得财务风险的来源和表现形式也各不相同,因而二者的影响关系也就呈现出了不同的结果。因此,未来研究方向应侧重于实证分析多元化经营对于财务风险的影响机理及影响程度,以便于降低上市公司财务风险带来的不利影响。

参考文献

- [1] Kim, J., Lee, C.-Y. and Cho, Y. (2016) Technological Diversification, Core-Technology Competence, and Firm Growth. *Research Policy*, **45**, 113-124. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2015.07.005>
- [2] Fernández, R., Novo, M., Marchán, D.F. and Cosin, D.J.D. (2016) Diversification Patterns in Cosmopolitan Earthworms: Similar Mode But Different Tempo. *Molecular Phylogenetics and Evolution*, **94**, 701-708. <https://doi.org/10.1016/j.ympev.2015.07.017>
- [3] Reed, L. (2013) Risk Diversification through Multiple Group Membership in Microfinance. *Applied Economics Letters*, **21**, 622-625.
- [4] Rumelt (1974) Diversification, Systematic Risk, and Shareholder Return: A Capital Market Extension of Rumelt's 1974 Study. *Academy of Management Journal*, **32**, 454-465.
- [5] Jacquemin, A.P. and Berry, C.H. (1979) Entropy Measure of Diversification and Corporate Growth. *Journal of Industrial Economics*, **27**, 359-369. <https://doi.org/10.2307/2097958>
- [6] Lang, X., Fan, S. and Wang, Y. (2010) Intensification of Methane and Hydrogen Storage in Clathrate Hydrate and Future Prospect. *Journal of Energy Chemistry*, **19**, 203-209. [https://doi.org/10.1016/S1003-9953\(09\)60079-7](https://doi.org/10.1016/S1003-9953(09)60079-7)
- [7] Rahim, A.M. and Masih, M. (2013) Portfolio Diversification Benefits of Islamic Investors with Their Major Trading Partners: Evidence from Malaysia Based on MGARCH-DCC and Wavelet Approaches. *Economic Modelling*, **54**, 425-438.
- [8] Tang, J.X. and Yuan-Yu, N.I. (2015) Social Capital, Diversification Strategy and Corporate Risk—A Case Study on China Listed Tourism Companies. *Journal of Hunan Finance & Economics University*.
- [9] Jouida, S., Bouzgarrou, H. and Hellara, S. (2016) The Effects of Activity and Geographic Diversification on Performance: Evidence from French Financial Institutions. *Research in International Business & Finance*, **39**, 920-939. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.01.028>
- [10] 魏然. 多元化经营对企业财务风险影响的研究[D]: [硕士学位论文]. 青岛: 青岛理工大学, 2012.
- [11] 贾于露. 我国钢铁企业多元化经营的财务风险控制问题研究[D]: [硕士学位论文]. 西安: 长安大学, 2013.
- [12] 曹爱鸿. 我国煤炭上市公司多元化经营的财务风险及控制研究[D]: [硕士学位论文]. 焦作: 河南理工大学, 2011.
- [13] 刘楠. 企业多元化经营的财务效应分析[D]: [硕士学位论文]. 北京: 首都经济贸易大学, 2013.
- [14] 杨曼. 互联网企业多元化经营的财务风险及控制措施[J]. *商业经济*, 2016(9): 116-118.
- [15] 付彬. 基于多元化经营的企业财务风险控制探讨[J]. *财会通讯*, 2014(35): 110-111.
- [16] 张薪. 企业多元化经营与财务风险控制探析[J]. *财经界(学术版)*, 2017(14): 77-78.
- [17] 黄绪群. 企业多元化经营中的财务风险管控[J]. *现代商业*, 2017(15): 101-102.
- [18] 吕文豪. 公司多元化经营与财务风险关系实证研究[D]: [硕士学位论文]. 南京: 南京财经大学, 2013.
- [19] 吴国鼎, 张会丽. 多元化经营是否降低了企业的财务风险——来自中国上市公司的经验证据[J]. *中央财经大学学报*, 2015(8): 94-101.
- [20] 张立俊. 苏州创业板上市公司多元化程度与经营绩效的实证研究[J]. *经济与管理*, 2014(12): 25-27.
- [21] 赵景芬, 戴蓬军. 农业类上市公司多元化经营对绩效的影响研究[J]. *农业技术经济*, 2013(12): 118-124.
- [22] De, S.P. and Beaver, D. (1966) Collaboration in an Invisible College. *American Psychologist*, **21**, 1011-1018. <https://doi.org/10.1037/h0024051>
- [23] Altman, J.A. (1968) Are There Neurons Detecting Direction of Sound Source Motion? *Experimental Neurology*, **22**, 13. [https://doi.org/10.1016/0014-4886\(68\)90016-2](https://doi.org/10.1016/0014-4886(68)90016-2)
- [24] Mossman, C.E., Bell, G.G., Swartz, L.M. and Turtle, H. (1998) An Empirical Comparison of Bankruptcy Models. *Financial Review*, **33**, 35-54. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.1998.tb01367.x>

- [25] Altman, E.I. (1977) ZETATM Analysis: A New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporations. *Journal of Banking and Finance*, **1**, 589-609.
- [26] Romero, P.V., Sato, J., Shardonofsky, F. and Bates, J.H. (1990) High-Frequency Characteristics of Respiratory Mechanics Determined by Flow Interruption. *Journal of Applied Physiology*, **69**, 1682-1688.
<https://doi.org/10.1152/jappl.1990.69.5.1682>
- [27] 马琿. 基于 Z-Score 模型的上市公司财务风险管理研究——以华谊兄弟为例[J]. 中国国际财经(中英文), 2018(2): 30-31.
- [28] 杨淑娥, 金帆. 关于公司财务治理问题的思考[J]. 会计研究, 2002(12): 51-55.
- [29] 王君萍, 王娜. 我国能源上市公司财务风险评价——基于主成分分析法[J]. 会计之友, 2016(11): 60-66.
- [30] 王志仁, 曾繁荣. 制造业上市公司 BP 神经网络财务预警[J]. 财会月刊, 2008(2): 56-58.
- [31] 鲍新中, 杨宜. 基于聚类-粗糙集-神经网络的企业财务危机预警[J]. 系统管理学报, 2013(3): 358-365.
- [32] 杨华. 退市风险警示与财务危机的相关性研究[J]. 会计之友, 2013(3): 41-43.
- [33] 王超. 基于模糊层次分析法的财务风险评价研究——以 X 医药企业为例[J]. 会计之友, 2018(3): 115-119.
- [34] 李长山. 基于 Logistic 回归法的企业财务风险预警模型构建[J]. 统计与决策, 2018, 34(6): 185-188.
- [35] 高歌. 基于 Logistic 模型的中小上市公司财务风险预警研究[J]. 财会学习, 2018(10): 5-7.
- [36] Montgomery, C.A. and Singh, H. (1984) Diversification Strategy and Systematic Risk. *Strategic Management*, **5**, 181-191. <https://doi.org/10.1002/smj.4250050208>
- [37] 刘媛. 多元化经营财务风险探析——雅戈尔与杉杉同城德比之争[J]. 商业会计, 2013(15): 53-55.
- [38] 张华青, 张敏. 农业上市公司多元化经营的财务风险实证分析[J]. 财会月刊, 2014(24): 18-22.
- [39] Rumelt (1974) *Strategy, Structure and Economic Performance*. Business School Press, Boston.
- [40] Bettis, R.A. (1981) Performance Differences in Related and Unrelated Diversified Firms. *Strategic Management*, **2**, 379-393. <https://doi.org/10.1002/smj.4250020406>
- [41] 巫海洋. 华润集团多元化经营下的财务风险控制研究[D]: [硕士学位论文]. 大连: 东北财经大学, 2012.
- [42] 王军. 商业银行多元化经营对绩效和风险的影响研究——基于 53 家银行的面板分[J]. 北京市经济管理干部学院学报, 2015(1): 28-31.
- [43] 高浠媚, 陈有禄. 我国影视上市企业多元化经营与财务风险研究[J]. 当代传播, 2015(2): 36-39.
- [44] 孙策. 我国农业类上市公司多元化经营、资本结构改善与财务风险积聚的实证研究[J]. 湖北经济学院学报(人文社会科学版), 2016, 13(12): 49-51.
- [45] 闫迪, 郑少锋. 农业上市公司多元化经营风险分析[J]. 财会通讯, 2018(8): 43-46.
- [46] Barton, S.L. and Gordon, P.J. (1988) Corporate Strategy and Capital Structure. *Strategic Management*, **9**, 623-632.
<https://doi.org/10.1002/smj.4250090608>
- [47] Bettis, R.A. and Mahajan, V. (1985) Performance of Diversified Firms. *Management Science*, **31**, 785-799.
<https://doi.org/10.1287/mnsc.31.7.785>
- [48] Palich, L.E. (2000) The Impact of Internationalization on the Diversification-Performance Relationship: A Replication and Extension of Prior Research. *Journal of Business Research*, **48**, 43-54.
[https://doi.org/10.1016/S0148-2963\(98\)00074-5](https://doi.org/10.1016/S0148-2963(98)00074-5)
- [49] 张运来, 王储. 旅游业上市公司多元化经营能够降低公司风险吗?——基于 2004-2012 年 A 股上市公司数据的实证研究[J]. 旅游学刊, 2014(11): 25-35.

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：2160-7311，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：mm@hanspub.org