

# An Empirical Analysis on the Determinants of Internet Companies' Growth—Based on the Heterogeneity of Asset Size

Juxiang He, Mengxuan Ma

School of Economics and Management, Beijing University of Posts and Telecommunications, BUPT, Beijing  
Email: hejuxiang@bupt.edu.cn, 455971358@qq.com

Received: Nov. 14<sup>th</sup>, 2019; accepted: Nov. 27<sup>th</sup>, 2019; published: Dec. 4<sup>th</sup>, 2019

---

## Abstract

Internet industry has been supported strongly by government as one of the pillars of national strategic emerging industries. But Internet companies compete fiercely and face many challenges in their developing process because of the features of Internet industry. This paper analyzes the main determinants of Internet Companies' growth selected 157 listed Internet companies based on the cross-sectional data of 2017 in China. The factor analysis and multiple regression analysis of enterprises are carried out to explore the key elements in the growth of Internet companies based on the different asset sizes. The empirical findings indicate that the marketing capability, profitability, cash flow and earnings quality positively have a positive impact on the growth of Internet companies, and the profitability is greater when the assets scale is medium. That is, the better marketing capability, profitability, cash flow and earnings quality, the more conducive to the growth of Internet. Solvency and operating capacity have little effect on the growth of Internet companies. There is significant heterogeneity of asset scale among the determinants of growth in Internet enterprises. The smaller the asset size is, the more determinants that constraint and influence the growth of Internet enterprises have. The way for Internet enterprises to survive and develop is to grow bigger and stronger rapidly.

## Keywords

Internet Companies, Determinants of Growth, Factor Analysis, Heterogeneity of Asset Size

---

# 基于资产规模异质性的互联网企业成长影响因素研究

何菊香, 马梦璇

北京邮电大学经济管理学院, 北京  
Email: hejuxiang@bupt.edu.cn, 455971358@qq.com

## 摘要

互联网产业是国家战略新兴产业的支柱之一, 一直是政府大力支持和扶植的产业, 但互联网行业的特性使其具有激烈的市场竞争性, 也使得互联网企业在发展过程中面临很多挑战。本文根据数据的可得性和因素的可衡量性, 选取了中国内地157家上市互联网企业, 运用2017年的截面数据, 对不同资产规模下的企业进行因子分析、多元回归分析, 探索互联网企业成长中的关键要素, 以期找寻该类企业发展的规律并给予相应的政策支持。实证研究结果显示: 营销能力、盈利能力、现金流量和收益质量正向影响互联网企业的成长, 其中, 盈利能力在企业资产规模中等偏大时的影响程度更大。偿债能力与营运能力对互联网企业的成长影响不大。互联网企业成长影响因素的资产规模异质性明显存在, 资产规模越小的互联网企业, 其成长受约束和影响的因素越多, 互联网企业的生存发展之道是迅速做大作强。

## 关键词

互联网企业, 成长因素, 因子分析, 资产规模异质性

Copyright © 2020 by author(s) 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

近些年来, 互联网企业发展势头迅猛, 前景良好, 越来越多的人看好互联网行业的发展, 纷纷想要加入进来, 甚至很多传统行业的企业, 也尝试转型成为互联网企业。根据中国互联网络信息中心(CNNIC)发布的《第43次中国互联网络发展状况统计报告》, 截至2018年12月, 中国境内外上市互联网企业数量达到120家, 总体市值为7.89万亿人民币, 中国网信独角兽企业总数113家, 而且中国网民的规模已达到8.29亿, 互联网普及率达到59.6%, 在网民规模不断扩大、互联网普及率不断增长的同时, 互联网企业的发展在国民经济发展中所占的份量不容小觑, 中国消费型互联网向工业互联网转型是未来经济增长的新动能。

互联网行业发展迅速, 企业的更新换代也很快, 很多互联网企业如雨后春笋般出现后又悄然消失, 缺乏成长动力的企业很快会被淘汰掉。据统计, 互联网企业的平均寿命只有3年, 很多初创型的企业, 往往在第一年就死了, 一些旧的互联网公司也不一定长久存活, 就连马云都说也许淘宝在未来30年内会消失。那么, 为什么有的互联网企业可以做大做强, 能成为国内的龙头企业, 甚至短时间衍生为独角兽企业, 而有的互联网企业的发展不尽如人意, 没有几年便宣布倒闭? 究竟是什么因素在决定和影响互联网企业的成长? 本文在互联网企业高速发展的背景下, 研究中国互联网企业成长的影响因素, 从内部因素和外部环境探究互联网企业成长中的主要驱动力, 以为互联网企业的可持续发展提供有意义的参考。

## 2. 文献综述

企业的成长, 一直是经济学家研究的重要对象, 从亚当·斯密的分工理论、马歇尔的外部经济理论、再到以迈克尔·波特、潘罗斯为代表的各种不同角度的企业成长模型的提出, 有关企业成长的研究从来没有停止。

古典经济学的代表人物亚当·斯密是最早开始对企业成长有所研究的经济学家,他在《国富论》中提出了“社会分工”概念,认为社会分工和技术进步是影响企业成长最重要的外部因素,开创了研究企业成长理论的先河。亚当·斯密列举了制针业的例子,“如果他们各自独立工作,不专习一种特殊业务,那么他们不论是谁,绝对不能一日制造二十枚针,说不定一天连一枚也制造不出来。他们不但不能制出今日由适当分工合作而制成的数量的二百四十分之一,就连这数量的四千八百分之一,恐怕也制造不出来”[1],企业的存在是为了获得更多的利益,合理的分工可以促进劳动生产力的提高,在劳动力相同的情况下可以帮助企业获得更多的利益,带来规模经济,有助于企业成长。

新古典经济学批判继承了古典经济学的“规模经济”思想,其代表人物马歇尔将影响企业成长的因素归结为“外部经济与内部经济”,其中外部经济是指由于企业外部的包括市场区位、市场容量、地区分布、相关企业的发展水平、运输通讯条件等因素所导致的生产费用的减少和收益递增。马歇尔认为外部经济包括三种类型:市场规模扩大提高中间投入品的规模效益;劳动力市场供应;信息交换和技术扩散,这三种类型的外部经济会在不同方面减少企业的成本,有助于企业成长。内部经济是指企业内部良好的管理制度可以帮助企业降低成本,若企业的内部制度不完善,会增加内部流转的时间成本,降低生产效率,不利于企业成长。马歇尔在研究过程中发现由于自由竞争会使得企业规模扩大,带来规模经济,而规模经济使得企业规模变大的同时又会造成垄断现象的产生,扼杀企业活力。

新制度经济学侧重于研究交易成本,其代表人物科斯在《企业的本质》中提到了交易成本这一概念,科斯认为,当市场交易成本高于企业内部的管理协调成本时,企业便产生了,企业的存在正是为了节约市场交易费用,即用费用较低的企业内交易代替费用较高的市场交易;当市场交易的边际成本等于企业内部的管理协调的边际成本时,就是企业规模扩张的界限。他从交易成本的角度解释了规模经济形成的原因,企业规模的扩张可以减少市场交易成本,为企业的成长提供推动力。

国内外的学者都对互联网企业成长的影响因素进行多方法多角度的研究,分别得出了不同的研究结论。在研究企业成长因素方面, Richard Barkham 等对英国四个地区 1986 年至 1990 年间小制造业企业增长的决定因素进行了研究,运用对 174 家企业的调查数据,通过 26 个变量研究出这些企业成长成功的因素,为小企业的成长提供了许多有益的经验教训[2]; Debadutta Panda 采用分层随机抽样的方法收集样本农业公司的信息,并设计了一个结构化的预先测试的问卷,收集所需的数据,采用描述统计和多元技术分析数据,来研究印度小型农业企业成长的决定因素,最终得出企业规模、管理层组织力度、员工技能发展、产品多元化和市场一体化是影响企业成长的决定因素[3]。

在研究方法上, Dijana Močnik 等运用因子分析法与多元回归的方法,研究了不同收入水平下互联网用户数的决定因素,先运用因子分析法对所选取的指标提取公共因子,再利用公共因子进行回归研究[4]; Changkyu Choi 等利用跨国数据,分别通过面板数据、截面数据、时间序列数据的普通最小二乘法以及面板数据的 GMM 方法,研究了互联网对经济增长的影响[5]。

目前国内对于企业成长影响因素的研究主要集中在传统企业、中小企业和创新企业。在对传统企业的研究方面,周丽等选取了 21 家汽车上市企业作为研究对象,以营业收入作为衡量企业成长的指标,对汽车企业成长影响因素作了实证研究,运用因子分析法和回归分析法探讨了营运能力、企业规模、偿债能力、盈利能力等因素在企业成长过程中的重要程度[6];王勇通过使用 SPSS 统计软件对回收的问卷数据进行分析,得到了影响服务行业企业成长的关键因素,并且分析了这些关键影响因素在企业生命周期不同阶段的相对重要性[7];刘旭东等人用灰色关联分析方法,对家电产业和通讯技术产业中影响企业成长的相关因素与企业成长性因素之间的关联度进行比较,分析影响相关行业企业成长的关键性因素[8]。

在对中小企业的研究方面,吕一博等人对我国东北地区 235 家中小企业的实证数据对理论模型及相关假设进行验证,并且构建了中小企业成长影响因素分析模型[9];吴家曦以浙江省中小企业为研究对象,实证分析表明企业家素质、企业经营战略政策与行业背景、企业网络与资源、企业制度与结构是推动中小企业成长的五个重要影响因素[10];黎东升等通过对 75 家 2007 年上市的中小企业的数据进行因子分析、回归分析,发现除了赢利发展能力、竞争力对中小企业的成长性产生影响外,企业的资本结构也是影响企业成长的重要因素之一[11]。

在对创新企业的研究方面,罗公利等人通过对山东省科技创业企业的调查,提出了影响科技创业企业的因素指标体系,并运用熵权系数法对各指标因素的影响程度进行了分析排序[12];宋英华等人分析了影响创新型企业成长的内部因素,进行了影响因素理论模型的构建和影响因素变量指标体系的设计、问卷调查及统计分析,实证检验了企业家创新观念、人才引进与培养、合理的科技人员创新激励方式,以及创新型文化氛围对创新型企业成长绩效具有显著的推动效应[13];张维迎等人利用中关村科技园区的企业数据,运用分位回归模型研究了影响高新技术企业成长各类相关因素,发现了企业规模、年龄、技术效率、研发投入和负债率等因素对处于不同增长分位的企业非对称性影响[14]。

目前国内关于互联网企业成长影响因素的研究不算太多,何毅通过访谈问卷得到数据,并对数据进行因子分析,遴选出团队创新能力、网络技术应用的领先性、品牌推广力度、售后服务能力、物流设施支持程度、用户口碑六个互联网企业成长的关键影响因素[15];张巍等人选取了 2007 年至 2010 年在沪深、香港、纳斯达克、纽交所上市的 83 家中国互联网企业为研究样本采用因子分析法,从盈利能力、营运能力和技术创新能力等几个方面,针对我国互联网企业的发展提出对策[16];曹思思从理论上整合了有关互联网企业成长影响因素的文献,并提出了对后续研究方向的建议[17]。

研究文献发现,关于中国互联网企业的研究更多的集中在近期发生的热点问题,比如并购、价值评估等问题,有关其成长性的影响因素研究更多的集中在传统企业,比如汽车行业或者中小企业,有关中国互联网企业成长的影响因素研究并不多,本文将在互联网企业面对机遇和挑战的背景下研究这一问题,以此丰富这方面的研究。而且,目前有关影响互联网企业成长因素的文献大多直接运用数据直接进行实证分析,本文将影响互联网企业成长内因与外因结合,采用定性分析和实证分析相结合的方法,结合具体事例定性分析影响互联网企业成长的外因,为给互联网企业提供一个良好的成长环境提出建议;运用数据,实证分析影响互联网企业成长的内因,为成长中的互联网企业提出建议。

### 3. 影响互联网企业成长的内因与外因

互联网企业在广义上是指从事互联网运行服务、应用服务、信息服务、网络产品和网络信息资源的开发、生产以及其他与互联网相关的科研、教育、服务等活动的企业总称。广义的互联网企业可以分为支撑层互联网企业、服务层互联网企业、应用层互联网企业,支撑层互联网企业主要是提供设备支持以及良好的网络、通信环境,服务层互联网企业主要是提供技术方面的支持,应用层互联网企业也就是用户平常接触最多的,提供各类应用服务的企业,它们之间的关系如图 1 所示。

本文所讨论的互联网企业是狭义的互联网企业,即上述所说的应用层互联网企业,这类互联网企业是指通过网络提供特定商业产品或服务的企业,即以互联网平台为基础,对一些产品进行网上销售从而获利,或利用网络的特点提供相关的免费以及增值服务,如聊天、讨论和交友等虚拟的社区服务、第三方交易平台服务等,并因此获得收入的企业。这类企业具有网络效应明显、前期投资巨大、行业风险突出和技术革新飞快的共同特点。



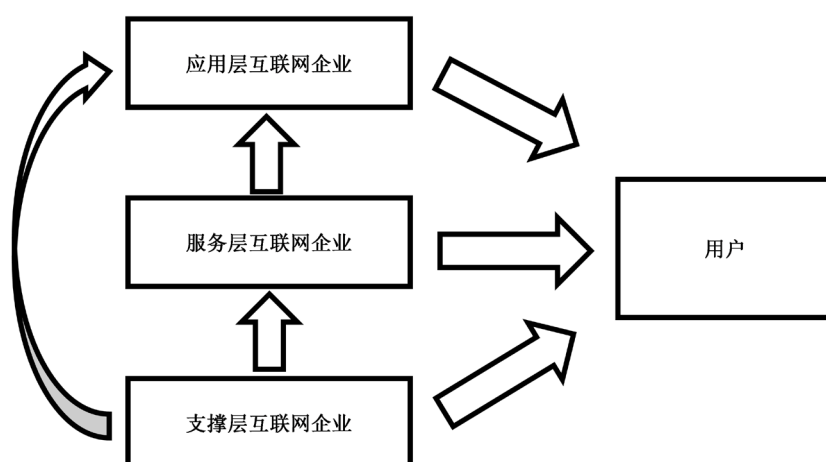


Figure 1. Three types of Internet companies' relationship diagram  
图 1. 三类互联网企业关系图

### 3.1. 影响互联网企业成长的外内

互联网企业的成长不可避免的会受到外部因素的影响,外部因素的对于互联网企业的影响难以用数据来进行检验,除非是针对某一特定事件分析其影响,较为复杂,本文在此只做定性分析。

**(1) 政府政策:** 政府政策的扶持对于一个行业的发展是至关重要的,它能够促使创业者利用国家的优惠政策创立企业、进入该行业,在推动行业发展的同时也促进了企业的成长。

从 2012 年工信部发布《互联网行业“十二五”规划》开始,中国互联网行业进入了迅速成长期,随后的一系列政策也都表明了政府支持互联网企业成长的态度。众多的互联网企业成立,有成功的也有失败的。在 2016 年互联网企业百强榜单中,有成立不足三年的企业初次入榜,由此可见在政府政策的积极推动下,互联网企业成长迅速。

政府政策的扶持对于互联网企业的成长起到了良好的推动作用,它在宏观上表达了政府发展互联网行业的决心,为创业者指明方向。

**(2) 经济环境:** 任何企业的成长都会受到经济环境的影响,在经济萧条的时期,企业成长会受到很大阻力,而在经济繁荣期,企业会更容易发展起来。互联网企业也不例外。

2008 年的经济危机波及全球,各行业都遭受了不同程度的打击,许多互联网企业也在这段时期面临了危机。以前程无忧为例,通过由其年报搜集来的数据(如图 2 所示)可以看出,2008 年、2009 年前程无忧的营业收入增长率大幅下降,甚至出现了负增长,而在 2010 年经济开始复苏后,它的营业收入又迅速增长,增长达到了峰值,在以后的几年里,经济环境较为稳定,没有大的经济危机,经济缓慢回暖,营业收入增长率也保持在了一个比较稳定的位置。

经济环境对于互联网企业的影响是不可避免的,处在经济全球化的大背景下,任何一次经济危机都有可能对互联网企业造成致命伤害,所以企业应该要抓住经济繁荣的时机发展成长,也要在经济萧条时期面对危机采取措施保护自己。

**(3) 监管措施:** 监管措施对于一个行业的发展是不可缺少的,它是保障行业良好健康发展、企业公平竞争的有力措施。

近些年关于互联网企业的监管最受热议的当属对于互联网借贷的监管,从 2007 年拍拍贷开始,各种 P2P 借贷应运而生,但是由于监管的不到位,出现了很多例如非法集资、庞氏骗局的问题,损害了众多用户的利益。此后,政府发布了一系列监管措施,治理非法获利的企业,2016 年 8 月 24 日,银监会、工信

部、公安部、国家互联网信息办公室联合发布《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》，被称为“最严网络借贷监管细则”，至此国内 P2P 行业将步入有法可依的时代。

监管措施的可能在一定程度上会限制互联网企业的成长,但是它能够使企业向着良好健康的方向发展,营私舞弊的犯罪行为可以被遏制,为企业的更长远的成长提供保障。

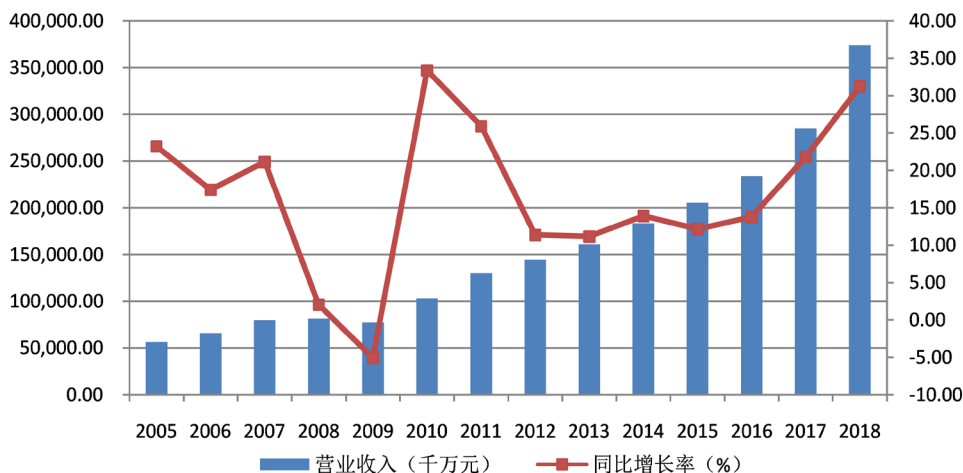


Figure 2. The 2005-2018 operating income profile of JOBS

图 2. 前程无忧 2005~2018 营业收入概况

**(4) 市场垄断:** 市场垄断会造成资源配置效率下降,市场绩效低下,一家或几家大的企业垄断市场无疑会抑制市场上其他企业的成长。在互联网行业中,寡头垄断是较为常见的市场形态。

2015 年发生了很多的并购事件,成为全球并购最旺年,滴滴打车与快的打车合并、美团与大众点评合并、58 同城与赶集网合并、携程与去哪儿达成战略合作、阿里收购优酷土豆等等,被广大用户热议。在并购事件发生后,市场不可避免的会形成垄断。以手机打车为例,原本滴滴打车、快的打车、优步、神州租车、易到用车、一嗨租车等众多企业形成竞争态势,但是在滴滴打车与快的打车合并、滴滴打车收购 Uber 在中国的业务后,滴滴打车在手机打车市场上几乎是一家独大,多个第三方数据显示,滴滴打车具有 87% 以上的我国专车市场份额; 99% 以上的网约出租车市场份额。

市场垄断会使垄断企业丧失自我成长的动力,也会使想到进入市场的小企业失去公平竞争的机会,不利于企业成长,也不利于行业发展,但是垄断又是企业发展过程中经常会形成的最终趋势,所以企业在进入市场时,要判断自身是否有与垄断企业竞争的实力。

### 3.2. 影响互联网企业成长的内因

互联网企业的成长就像人的成长一样,有后天环境因素的影响,也有自身努力的结果,环境因素就像是影响互联网企业成长的外因,而自身的努力就像是影响互联网企业成长的内因,外因不可操控,而内因却可以改变,外因只是提供了成长的机遇和挑战,而内因才是决定企业能否良好成长的决定性因素。因此,研究影响互联网企业成长的内因才是关键所在。

**(1) 企业家才能:** 企业家是企业的领导者,是企业的灵魂所在。根据熊彼特的理论,企业家是创新的源泉,张维迎教授也曾说过,企业家是市场经济的人格化主体。所以企业家的才能对于互联网企业来说至关重要。

企业家才能包括企业家经营企业的组织能力、管理能力与创新能力。在市场经济的环境下,企业家需

要市场机会, 在发现了市场机会之后, 要面临着市场的不确定因素做出决策并承担风险, 他是否能够正确的调动人员、管理好一个团队, 新的产品是否能够获取市场份额, 新的服务是否能够让用户觉得满意, 新的促销方式能否激发用户的潜在需求, 这些都是企业家面临的问题。企业家才能决定了企业前进的方向是否正确, 对于企业的成长具有重要意义。

**(2) 管理制度与员工素质:** 一个企业要运作起来只靠企业家和高管是远远不够的, 还需要每一个员工的积极工作, 只有每一个员工都配合好工作, 企业才能良好的成长。而保障员工能够积极工作的因素便是良好的管理制度和员工素质。

员工素质是保障员工积极工作的内在因素。对于像 BAT 这样规模很大的企业, 企业内部的管理体系是很复杂的, 员工也非常多, 这时如果员工不具备良好的素质, 很容易钻管理的漏洞, 轻则消极怠工, 不能及时完成上级指示, 不能及时向上汇报工作, 重则利用职权徇私舞弊、违法犯罪。而对于那些规模较小的企业, 员工数目本来就不多, 如果这时候员工不能好好完成自己的工作, 那么企业就不能按时完成自己的业务, 最终会走向失败。

管理制度是保障员工积极工作的外在条件。企业需要有奖罚分明的管理制度来约束员工的行为, 一方面要有激励制度激发员工工作的积极性, 另一方面也要有惩罚措施遏制员工偷懒的行为。

良好的管理制度和员工素质是保障员工积极工作的必要条件, 两个因素互相影响, 共同影响着企业的办事效率, 缺一不可。

**(3) 企业规模:** 企业规模对企业成长性的影响应该体现在两方面: 一、随着企业的不断扩张、规模的不断扩大, 可以扩展的业务可能会受到限制; 二、随着企业规模的扩大, 企业越来越有能力投入资金研发, 给企业带来新的增长点。所以企业规模的扩大对于互联网企业的影响方向还需要进一步研究。

**(4) 创新能力:** 创新能力使保障互联网企业成长的关键要素之一, 失去了创新能力的企业会停滞不前, 最终被市场淘汰, 企业的创新能力已经成为了互联网企业营造核心竞争力的重要手段。

**(5) 其他:** 营运能力、盈利能力、收益质量、资本结构、偿债能力、现金流量、营销能力会影响互联网企业的成长。营运能力是指企业经营运行的能力, 反映企业资金利用的效率; 盈利能力是指企业获取利润的能力, 即利用企业的资产获得收益的能力; 收益质量表达了企业所获得的收益的质量, 高质量的收益代表企业报表更高的可靠性; 资本结构是指企业资产、负债、所有者权益及其细分科目的结构状况; 偿债能力是指企业用其资产偿还长期债务与短期债务的能力; 现金流量表达企业经营活动中拥有的现金流量; 营销能力代表着企业有效开展市场营销活动、取得销售收入的能力。

## 4. 实证分析

### 4.1. 评价互联网企业成长的指标和数据

研究影响互联网企业成长的影响因素, 需要有衡量互联网企业成长性的指标, 可用具体指标值的大小来确定企业的成长绩效。管理界评价企业绩效的方法通常有两种: 第一种是用股价的变动来评价, 第二种是用财务指标来评价。运用股价来评价的方法通常运用在成熟的资本市场中的上市企业, 由于中国资本市场发展不够完善, 使用公司股价来评价年轻的互联网企业的绩效明显有失准确性, 所以本文采用财务指标法衡量中国互联网企业的成长绩效。

对互联网企业的界定并没有统一的标准, 不同的研究机构分类和结果不一, 为保证数据的获得性, 本文采用万德数据库数据, 因此应用万德数据库的行业划分, 选取了 230 家中国境内上市的互联网企业, 再根据数据的完整性最终筛选出 157 家中国上市的互联网企业作为研究样本, 并且根据企业资产规模分为四个组别, 用 2017 年企业的净利润指标来衡量互联网企业的成长绩效。

## 4.2. 互联网企业成长的因子分析

互联网企业成长本身是一个复杂系统,受制于各种各样的因素。由于企业家才能、企业的管理制度和员工素质、创新能力等指标不易于进行量化分析,且它们对于互联网企业的影响效果是显而易见的,所以不在本文进行实证分析。本文重点以 2017 年净利润作为互联网企业成长性的指标,以 2017 年年末总资产作为企业规模异质性分析的控制指标,研究影响互联网企业成长的因素。

从收益质量、营销能力、盈利能力、资本结构、偿债能力、营运能力与现金流量七个方面选取了 50 个财务指标进行因子分析。

因子分析是指研究从变量群中提取共性因子的统计技术,可在许多变量中找出隐藏的具有代表性的因子,将相同本质的变量归入一个因子,可减少变量的数目。利用因子分析法,在所有指标中筛选出相关性最强、最能代表原始所有指标的指标,且使得新的变量个数尽可能小。依此原则,经过多次因子分析,去除贡献程度低和相关程度低的指标,最终保留了 24 个指标,经过因子旋转,这 24 个指标分别呈现出 6 个不同方面的高度相关性,经过分析可以得到这六个方面分别代表盈利能力、营销能力、收益质量、偿债能力、营运能力与现金流量, KMO 检验与巴特利特球度检验均通过,旋转所得因子共解释了原指标的 89.59%,最终的因子旋转矩阵如表 1 所示。从表中可知, F1 由流动比率、速动比率等主导,代表偿债能力; F2 由销售净利率、销售毛利率等主导,代表营销能力; F3 由净资产收益率、总资产报酬率等主导,代表盈利能力; F4 由流动资产周转率等周转率指标主导,代表营运能力; F5 由现金流量相关指标影响,代表现金流量; F6 则代表收益质量。保存各企业的因子得分。

## 4.3. 基于企业资产规模异质性的回归分析

本文重在探索互联网企业成长的内在机理,用在中国上市的 157 家企业的 2017 年净利润作为被解释变量,六项因子得分作为解释变量。为了充分考虑互联网企业规模的异质性,将互联网企业依据资产规模大小划分为 4 个组别: A1 为企业总资产在 0 到 1 亿元之间, A2 为企业总资产在 1 亿元到 10 亿元之间, A3 为企业总资产在 10 元到 100 元之间, A4 企业总资产在 100 亿元以上。

首先,建立虚拟变量模型对整体互联网企业进行资产规模异质性考察,引入虚拟变量 D1、D2、D3 作为资产规模的控制变量,当企业资产规模较小时(A1),  $D_1 = 1, D_2 = 0, D_3 = 0$ ; 当企业资产规模中等偏小时(A2),  $D_1 = 0, D_2 = 1, D_3 = 0$ ; 当企业资产规模中等偏大时(A3),  $D_1 = 0, D_2 = 0, D_3 = 1$ ; 当企业资产规模较大时(A4),  $D_1 = D_2 = D_3 = 0$ 。并建立回归模型如下所示:

$$Y_i = a + b_k F_{ki} + c_k D_{ki} + d_j F_{ki} D_{ki} + e_i$$

其中  $Y_i$  代表企业净利润的对数,  $F_{ki}$  代表企业的因子得分,  $D_{ki}$  代表虚拟变量。

利用 SPSS 统计软件,进行多元回归分析,其中因子得分变量选用直接进入法,虚拟变量、虚拟变量与因子得分的交叉项选用逐步进入法(进入的伴随概率选取 0.05)。回归结果如表 2 中整体列所示。

从表 2 中可以看出,营销能力、盈利能力、现金流量和收益质量的系数在方程中是显著的,且与企业成长都呈正相关关系。盈利能力的影响系数最大、达到 0.298,可见保持盈利能力是互联网企业成长的关键因素,互联网企业在初创孵化期后如何迅速实现盈利,是互联网企业可持续发展的保证。营销能力对企业成长的影响相对较大、为 0.183,说明互联网技术时代的企业并不能脱离营销运营机制,好的营销策略能提升企业的绩效,良好的营销能力是互联网企业成长的助动力。资金永远是企业的生命线,现金流量的影响系数达到 0.134,是互联网企业在发展中需要重视的指标,它反映了企业通过经营活动、投资活动、筹资活动所能得到的现金,其中对于实体企业而言,经营活动能产生现金流量的能力是最值得关注的,因为它代表了企业的商品和服务能够带来的价值,互联网企业的成长不能只依存于筹资所带来的资



金, 而是应该做出真正有价值的产品和服务才能保证企业获得可持续得现金流量补充。收益质量地影响系数为 0.18, 它反映的是企业经营活动产生的收益在总利润中所占的比例, 经营活动中产生的收益相较于其他收益来说具有一定的稳定性, 这部分收益应该构成企业利润的主要部分, 这样才有利于保证互联网企业更健康、平稳地成长。

**Table 1.** Factor rotation matrix  
**表 1.** 因子旋转矩阵

	成份					
	F1	F2	F3	F4	F5	F6
净资产收益率	-0.034	0.043	0.940	0.081	0.078	0.075
总资产报酬率	0.149	0.210	0.924	-0.007	0.107	0.098
总资产净利率	0.158	0.245	0.919	-0.010	0.116	0.086
投入资本回报率	0.015	0.088	0.962	0.096	0.076	0.076
销售净利率	0.142	0.943	0.160	-0.115	0.182	0.024
销售毛利率	0.161	0.597	0.001	-0.436	0.183	-0.004
净利润/营业总收入	0.142	0.942	0.160	-0.114	0.188	0.024
营业利润/营业总收入	0.181	0.923	0.172	-0.112	0.141	0.092
息税前利润/营业总收入	0.128	0.935	0.162	-0.120	0.206	0.027
经营活动净收益/利润总额	0.056	0.028	0.186	0.058	-0.059	0.930
1-营业外收支净额/利润总额	0.061	0.070	0.069	-0.051	-0.002	0.951
流动比率	0.978	0.055	0.046	-0.051	0.035	0.040
速动比率	0.979	0.073	0.064	-0.066	0.046	0.040
保守速动比率	0.965	0.067	0.067	-0.066	0.070	0.021
现金比率	0.936	0.021	0.008	-0.064	0.164	0.020
归属母公司股东的权益/负债合计	0.852	0.347	0.046	-0.066	-0.005	0.034
有形资产/负债合计	0.919	0.233	0.087	-0.042	-0.009	0.026
流动资产周转率	-0.104	-0.332	0.261	0.723	-0.109	0.055
固定资产周转率	-0.029	0.033	-0.086	0.842	0.011	-0.001
总资产周转率	-0.070	-0.340	0.254	0.783	-0.132	0.040
非流动资产周转率	-0.075	-0.082	-0.091	0.909	-0.045	-0.059
经营活动产生的现金流量净额/营业收入	0.070	0.417	0.059	-0.060	0.877	-0.024
经营性现金净流量/营业总收入	0.071	0.432	0.060	-0.066	0.872	-0.025
全部资产现金回收率	0.136	0.050	0.452	-0.168	0.754	-0.041

KMO = 0.749, 巴特利特球度检验的伴随概率 = 0.000, 累计解释的方差 = 89.591%

**Table 2.** Result of multiple regression analysis  
**表 2.** 多元回归分析结果

变量	整体	A1	A2	A3	A4
C	11.101 (50.192) <sup>***</sup>	6.572 (46.016) <sup>***</sup>	7.740 (86.281) <sup>***</sup>	10.349 (55.636) <sup>***</sup>	11.950 (12.779) <sup>***</sup>
F1 偿债能力	0.031 (1.038)	0.144 (1.997) <sup>*</sup>	0.052 (0.604)	-0.019 (-0.167)	-0.137 (-1.420)
F2 营销能力	0.183 (5.756) <sup>***</sup>	0.248 (3.085) <sup>***</sup>	0.350 (3.780) <sup>***</sup>	0.250 (2.247) <sup>**</sup>	-0.235 (-0.710)
F3 盈利能力	0.298 (8.867) <sup>***</sup>	0.674 (9.578) <sup>***</sup>	0.470 (5.382) <sup>***</sup>	0.672 (5.654) <sup>***</sup>	0.139 (0.531)
F4 营运能力	-0.041 (-1.377)	-0.086 (-1.119)	-0.036 (-0.445)	0.028 (0.239)	-0.329 (-1.360)
F5 现金流量	0.134 (4.413) <sup>***</sup>	0.144 (1.844) <sup>*</sup>	0.281 (3.152) <sup>***</sup>	0.194 (1.761) <sup>*</sup>	0.406 (1.961)
F6 收益质量	0.180 (6.245) <sup>***</sup>	0.469 (6.864) <sup>***</sup>	0.335 (4.189) <sup>***</sup>	0.131 (1.221)	-0.560 (-1.194)
D3	-0.216 (-3.334) <sup>***</sup>				
D1	-1.046 (-17.600) <sup>***</sup>				
D2	-0.934 (-14.059) <sup>***</sup>				
D3F3	0.145 (3.579) <sup>***</sup>				
调整R <sup>2</sup>	0.874	0.857	0.579	0.496	0.947
F 统计量	109.47	31.913 <sup>***</sup>	16.329 <sup>***</sup>	8.717 <sup>***</sup>	24.941 <sup>**</sup>
D-W 统计量	1.892	1.682	1.742	1.640	2.437
样本数	157	32	68	48	9

\*代表在 10%的显著性水平下显著, \*\*代表在 5%的显著性水平下显著, \*\*\*代表在 1%的显著性水平下显著。

偿债能力和营运能力但在方程中对企业成长的影响没有通过显著检验。偿债能力是指企业用其资产偿还长期债务与短期债务的能力,它是企业能够继续生存的关键因素,一旦偿债能力不足会直接导致企业破产,但是可能与企业的良好发展没有必然的联系,足够的偿债能力只能保障企业的不会破产清算,但不能保障企业的良好发展。营运能力与互联网企业成长相关性不大,可能是因为互联网企业大多属于轻资产运营的企业,库存商品等资产量较少,只有在生产终端设备的互联网企业才对于库存等周转比较重视,而在其他大多数互联网企业中,营运能力对成长性的影响不太显著。

值得注意的是,选用“逐步进入法”进行回归分析的虚拟变量以及虚拟变量与因子得分的交叉项,只有 D1、D2、D3 和 D3F3 进入了回归方程。D1、D2、D3 作为虚拟变量,只影响常数项, D3F3 项的系数为正,说明盈利能力企业资产规模中等偏大时的影响程度更大,这表明当互联网企业成长到一定规模时,企业是否还能寻找到新的利润增长点以保持自身的盈利能力,是互联网企业需要重视的问题。

其次,由于进入资产规模异质性虚拟变量回归方程的交叉项只有 D3F3 一项,不能充分解析互联网企业的成长因素的资产规模异质性问题,进一步对不同资产规模的互联网企业进行分组直接回归,回归所得的标准化系数如表 2 中 A1~A4 列所示。基于不同资产规模的直接回归模型结果显示,存在较明显的互联网企业成长因素的资产规模异质性。

横向比较来看, 进一步验证了互联网企业的成长主要受营销能力、盈利能力、现金流量和收益质量四大类因素的影响, 但具体影响程度在不同资产规模企业间存在差异性。

营销能力在 A2 组的系数最大, 而盈利能力在 A1、A3 组的系数较大。这表明当互联网企业在成长初期和成长到较大规模的时候, 寻找适当的盈利点的尤为重要的, 在找到适当的盈利点以后, 将盈利点真正实现转换为企业的销售收入则更为重要, 营销能力和盈利能力在不同企业成长的阶段所显示出的影响力有所不同, 两者互相结合, 企业要在找到盈利点后尽快将其变为收入, 在一个盈利点成熟稳定作业后要寻找新的盈利点。

现金流量在 A2 组最显著, 系数也最高, 说明现金流量这个因素在资产规模中等偏小的互联网企业中最值得关注的。收益质量在 A1、A2 组显著, A3、A4 组不显著, 且系数是逐渐递减的, 这表明越是资产规模小的公司越要重视收益质量, 收益质量反映了企业经营活动的收益所占的比重, 在初创期的互联网企业一定要有核心的经营活动以支撑企业的成长, 否则企业的成长极易受到外在环境因素的影响, 成长伴随着巨大的风险, 当企业达到一定规模时, 可以有资本进行投资活动, 用投资活动为企业赢得一部分收益, 但是这也是企业要有核心经营活动支撑的前提下进行的。

偿债能力只在 A1 组 10% 的显著水平下显著, 在其他组均不显著, 这与之前的回归结果一致, 说明偿债能力对互联网企业的成长影响不大, 只有在企业资产规模较小时, 偿债能力可能会对企业的成长有一定影响, 这可能是由于企业在创立初期会通过大量的负债获得营运的资金, 因此对于资产规模较小的互联网企业, 偿债能力是需要关注的因素。营运能力在四组的回归结果都不显著, 这也与之前的结果一致, 说明互联网企业对于资产运营方面的要求并没有很高。

纵向比较来看, 不同资产规模的互联网企业成长的影响因素不同, 企业资产规模越小, 互联网企业成长受约束和影响的因素越多。

在 A1 组, 只有营运能力是不显著的, 其他因素都在不同的显著性水平上显著, 说明规模越小的企业所需关注的成长因素越多, 其成长的可能也更多, 所以作为规模较小的互联网企业要全面对企业的指标进行把控, 避免企业在初创过程“误入歧途”导致破产。

A2 组除了营运能力不显著之外, 还有偿债能力不显著, 而 A3 组有营运能力、偿债能力和收益质量三个因素不显著, 这表明企业规模越大, 所能依赖的成长因素就越少, 因此在成长期的互联网企业要避免成长过程中出现增长乏力, 不断创新, 寻求新的赢利点, 并能将其转化为收入是成长期的企业需要关注的最重要的问题, 在此基础上还要保证充足的现金流量以支撑企业的运转。

A4 组所有因素都不显著, 一方面可能因为样本分析数量偏小而影响模型结果, 另一方面也说明进入成熟期且在行业领先的企业, 拥有着上百亿资产的企业更重要的是要稳固自己在行业中的地位, 它们的发展已经进入赢者通吃阶段, 这些独角兽企业一定程度上不再受某些具体财务指标的约束和羁绊, 也因为企业规模和财务指标基数已经巨大, 所以这些企业的成长速度不可能与资产规模较小的那些企业相比较, 它们在行业中会有一份领头羊的责任感, 要不断创造、研发, 带领行业迸发出新的光辉。

## 5. 结论

本文从我国互联网企业面临的现状出发, 探讨互联网企业成长过程中的影响因素。互联网企业成长受内外两大类因素的影响, 外因包含政府政策、经济环境、监管措施、企业垄断; 内因包含企业家才能、管理制度和员工素质、企业规模、创新能力等。

通过因子分析与回归分析得出结论: 偿债能力、营销能力、盈利能力和收益质量正向影响互联网企业的成长, 即偿债能力、营销能力、盈利能力越强, 收益质量越好, 越有利于互联网企业的成长, 其中值得注意的是, 盈利能力与收益质量在企业资产规模中等偏大时的影响程度更大。营运能力与现金流量对

互联网企业的成长影响不大, 对于轻资产的互联网企业来说, 营运能力没有那么重要, 但对于生产终端设备的互联网企业来说, 营运能力还是不可忽视的指标。成长中的互联网企业要运用多种融资手段获得资金, 不可使企业的自由现金流量一直为负。互联网企业成长影响因素的资产规模异质性明显存在, 企业资产规模越小, 互联网企业成长受约束和影响的因素越多。

根据以上的结论, 为我国成长中的互联网企业提出几点建议:

(1) 面对复杂的企业成长环境, 企业家要理性分析, 多方面思考, 要有敏锐的嗅觉和判断能力, 根据环境变化情况, 及时甚至提前做出反应。

(2) 跟随互联网企业发展的趋势, 但不能随波逐流, 要在大趋势中根据自身企业的特点找到定位, 有自己的独特之处。

(3) 重视企业家才能的发挥, 重视管理制度的建设和员工素质的培养, 多组织团建活动, 增强员工之间的交流和感情。

(4) 偿债能力、营销能力、盈利能力、收益质量、营运能力和现金流量都是在企业成长过程中不可忽视的因素, 健康的互联网企业成长要协调发展, 不可厚此薄彼, 只重视某一项指标。

(5) 互联网企业的生存发展之道是迅速做大做强。互联网企业在初创时期的成长受到影响的因素最多, 因此, 企业家要在企业的初创时期对企业进行严格的把控, 从上述提到的因素促使企业尽快发展成长, 当企业规模做大以后, 才有资本进行更多的创新和研发, 才能保持企业在经济衰退和回暖的浪潮中屹立不倒。

## 参考文献

- [1] 亚当斯密. 国民财富的性质和原因研究[M]. 北京: 商务印书馆, 2014.
- [2] Barkham, R., Gudgin, G. and Hart, M. (1996) The Determinants of Small Firm Growth. Atheneum Press, London.
- [3] Panda, D. (2015) Growth Determinants in Small Firms: Drawing Evidence from the Indian Agro-Industry. *International Journal of Commerce and Management*, **25**, 52-66. <https://doi.org/10.1108/IJCoMA-12-2012-0080>
- [4] Močnik, D. and Širec, K. (2010) The Determinants of Internet Use Controlling for Income Level: Cross-Country Empirical Evidence. *Information Economics & Policy*, **22**, 243-256. <https://doi.org/10.1016/j.infoecopol.2010.01.002>
- [5] Choi, C. and Yi, M.H. (2009) The Effect of the Internet on Economic Growth: Evidence from Cross-Country Panel Data. *Economics Letters*, **105**, 39-41. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2009.03.028>
- [6] 周丽, 刘跃军. 我国汽车企业成长影响因素实证研究[J]. 企业经济, 2013(3): 116-120.
- [7] 王勇. 企业成长的关键影响因素及其重要性研究——以服务行业企业为例[J]. 清华大学学报(哲学社会科学版), 2009(S1): 27-32.
- [8] 刘旭东, 顾力刚, 高元平, 等. 企业成长影响因素的相关性分析[J]. 科技管理研究, 2010(8): 241-243.
- [9] 吕一博, 苏敬勤, 傅宇. 中国中小企业成长的影响因素研究——基于中国东北地区中小企业的实证研究[J]. 中国工业经济, 2008(1): 14-23.
- [10] 吴家曦. 中小企业成长影响因素研究——以浙江为例[J]. 浙江社会科学, 2015(11): 145-155.
- [11] 黎东升, 郑芳芳. 上市中小企业成长性及其影响因素研究——基于2007年上市的中小企业板数据[J]. 企业经济, 2011(3): 16-20.
- [12] 罗公利, 边伟军, 李静. 科技企业成长影响因素研究——基于山东省调查数据的分析[J]. 科技进步与对策, 2012, 29(23): 94-99.
- [13] 宋英华, 庄越, 张乃平. 创新型企业成长的内部影响因素实证研究[J]. 科学学研究, 2011(8): 1274-1280.
- [14] 张维迎, 周黎安, 顾全林. 高新技术企业的成长及其影响因素: 分位回归模型的一个应用[J]. 管理世界, 2005(10): 94-101.
- [15] 何毅. 互联网企业成长的关键影响因素研究——以B2C电商企业为例[J]. 现代管理科学, 2015(4): 39-41.
- [16] 张巍, 朱艳春, 王天梅. 互联网企业成长影响因素实证分析[J]. 现代管理科学, 2013(9): 49-51.
- [17] 曹思思. 互联网企业成长性与成长影响因素的研究综述[J]. 现代商业, 2014(3): 47.