

# 股权集中度对生物医药企业财务绩效的影响研究

吴莉琼

华东交通大学经济管理学院, 江西 南昌

收稿日期: 2024年8月12日; 录用日期: 2024年8月22日; 发布日期: 2024年9月26日

## 摘要

企业不同的股权集中度会产生不同的经营管理决策, 从而对企业财务绩效产生不同的影响。基于此, 本研究选取2016~2021年在创业板上市的生物医药企业为研究对象, 使用描述性统计、相关性分析、回归分析和稳健性检验等方法, 实证检验股权集中度与企业财务绩效之间的内在联系。研究发现: 股权集中度与企业财务绩效之间存在着显著的正相关关系。这一研究丰富了股权集中度的相关研究, 且对于优化上市公司股权结构设计, 提升企业整体绩效有一定的理论价值和实践指导意义。

## 关键词

股权集中度, 财务绩效

# Research on the Impact of Equity Concentration on the Financial Performance of Biomedical Enterprises

Liqiong Wu

School of Economics and Management, East China Jiaotong University, Nanchang Jiangxi

Received: Aug. 12<sup>th</sup>, 2024; accepted: Aug. 22<sup>nd</sup>, 2024; published: Sep. 26<sup>th</sup>, 2024

## Abstract

Different ownership concentration ratios of enterprises will lead to different operation and management decisions, thereby having different impacts on the financial performance of enterprises.

文章引用: 吴莉琼. 股权集中度对生物医药企业财务绩效的影响研究[J]. 金融, 2024, 14(5): 1803-1808.

DOI: 10.12677/fin.2024.145183

Based on this, this study selects the biomedical enterprises listed on the Growth Enterprise Market from 2016 to 2021 as the research objects, and uses methods such as descriptive statistics, correlation analysis, regression analysis, and robustness tests to empirically test the internal relationship between ownership concentration and the financial performance of enterprises. The study finds that there is a significant positive correlation between ownership concentration and the financial performance of enterprises. This research enriches the related research on ownership concentration and has certain theoretical value and practical guiding significance for optimizing the ownership structure design of listed companies and improving the overall performance of enterprises.

## Keywords

Concentration of Equity, Financial Performance

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

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



Open Access

## 1. 引言

股权集中度与企业财务绩效之间的关系是一个复杂且多维的议题，涉及到公司治理、决策效率、股东利益一致性、市场信号等多个方面。股权集中度通常指的是公司中大股东持有股份的比例。这种集中可以是单一大股东持有，也可以是少数几个大股东共同持有。股权集中度高的企业可能因为决策效率高、战略一致性强而表现出更好的财务绩效。大股东的直接参与和对公司的深度了解，可能有助于制定更加稳健和前瞻性的财务策略。另一方面，股权集中可能导致过度自信、冒险行为，或忽视市场信号，从而影响财务绩效。此外，大股东的决策可能偏向于短期利益，而非长期可持续发展，这可能损害企业的长期财务健康。

当前，学术界和业界通过实证研究来探讨股权集中度与财务绩效之间的关系，但并没有得出一致的结论。目前研究结论主要有以下几种：股权集中度与财务绩效呈现正相关关系、负相关关系、非线性关系。王莉莉等认为股权集中度与企业财务绩效呈现显著的正相关关系[1]。迟铮认为股权集中度与企业绩效呈倒 U 型关系，即在某个适度的集中度范围内，企业可能受益于决策效率的提升和战略的一致性[2]；然而，过高的集中度可能导致不利影响。不同行业、不同规模、不同国家的企业中，股权集中度与财务绩效之间的关系可能有所不同。例如，一些研究指出，在高科技行业或快速变化的市场中，股权分散可能更有助于创新和适应性；而在稳定或成熟行业，股权集中可能更有利。

## 2. 理论分析与研究假设

委托代理理论与利益趋同假说共同强调了股权集中度在企业治理结构中的重要性。通过提高股权集中度，企业能够构建更为有效的监督机制，促进股东与管理者之间的利益一致性，进而提高企业的盈利能力和运营效率。

当前，我国上市公司的股权结构普遍表现出显著的集中性特征，这一现象在很大程度上赋予了少数股东对于公司运营的显著影响力[1]。在这一背景下，为了确保自身的权益不被侵蚀，这些持有关键股份的少数股东往往愿意承担额外的成本，以聘请具备专业管理能力的经理人来负责公司的日常运作。在这一过程中，少数股东不仅依赖于科学合理的经营理念作为指导原则，更是在管理方法和投资决策上追求创新与优化，以期通过提升企业绩效，从而在市场竞争中占据有利地位，实现利益的最大化。基于此，

本文提出以下假设：

**H1：股权集中度对企业财务绩效具有显著的正向促进作用。**

### 3. 研究设计

#### 3.1. 样本选择与数据来源

本文选取 2016~2021 年在创业板上市的生物医药企业为研究样本，为保证结论的科学性，剔除样本中 ST 类上市公司，同时剔除主要变量数据缺失的样本，为消除极端值，对所有连续变量进行了 1% 的缩尾处理，通过整理最终得到 437 家上市企业共 1660 个有效数据。相关数据均来自于 CSMAR 数据库和 Wind 数据库，运用 Excel 和 Stata15.0 软件对数据进行分析。

#### 3.2. 变量定义

**解释变量：股权集中度。**本文借鉴贺炎林等[3]对股权集中度的度量方法，选取公司第一大股东持股比例进行衡量，选择前十大股东持股比例之和作为其替代变量。

**被解释变量：企业财务绩效。**本文借鉴陈德萍和曾智海[4]、叶陈刚等[5]选择总资产收益率(Roa)作为衡量企业财务绩效的变量，净资产收益率(Roe)为其替代变量。

**控制变量。**参考刘鑫和薛有志[6]，选取企业规模、资产负债率、成长性、现金实力四个控制变量。

上述变量的具体说明见表 1：

**Table 1.** Variable definition table

**表 1.** 变量定义表

变量类型	变量名称	变量代码	变量定义
解释变量	Top1	股权集中度	公司第一大股东持股比例
被解释变量	Roa	总资产收益率	净利润/平均总资产
控制变量	Size	企业规模	企业年末总资产的自然对数
	Lev	资产负债率	负债总额/资产总额
	Growth	成长性	营业收入增长率
	Cash	现金实力	企业自由现金流/总资产
替代变量	Roe	净资产收益率	净利润/股东权益平均余额
	Top10	股权集中度	公司前十大股东持股比例之和

#### 3.3. 模型构建

为了验证股权集中度与企业财务绩效之间的关系并保证其结论的稳健性，借鉴龙子午[7]，分别构建本文模型：

$$Roa = \alpha_0 + \alpha_1 Top1 + \alpha_2 Size + \alpha_3 Lev + \alpha_4 Growth + \alpha_5 Cash + \varepsilon \quad (1)$$

$$Roe = \alpha_0 + \alpha_1 Top10 + \alpha_2 Size + \alpha_3 Lev + \alpha_4 Growth + \alpha_5 Cash + \varepsilon \quad (2)$$

## 4. 实证分析

### 4.1. 描述性统计

从表 2 可以看出, 股权集中度(Top1)均值为 31.62, 说明我国生物医药行业企业股权集中度较高, 第一大股东最高持股为 67.49, 拥有企业的绝对控制权, 最低持股仅为 8.04。生物医药上市公司之间的财务绩效(Roa)差距较大, 最大值为 60.4%, 最小值为-84.7%, 平均值为 6.03%, 表明整个生物医药行业总体绩效保障一定的资产收益率但处于不高的水平, 两极分化较为严重。

Table 2. Descriptive statistics

表 2. 描述性统计

变量	观测数	均值	方差	最小值	最大值
Top1	1660	31.62	12.48	8.040	67.49
Roa	1660	0.0603	0.0871	-0.847	0.604
Growth	1660	0.176	0.420	-0.509	2.952
Lev	1660	0.328	0.179	0.0143	0.990
Cash	1660	0.0735	0.0741	-0.260	0.726
Size	1660	22.13	1.058	19.40	25.82

### 4.2. 相关性分析

Pearson 相关性分析的结果见表 3。从表 3 可以看出股权集中度与企业财务绩效具有显著的相关性, 验证了本文的假设。可以初步证明企业股权集中度越高, 企业的财务绩效越好。

Table 3. Pearson correlation analysis

表 3. Pearson 相关性分析

	Top1	Roa	Growth	Lev	Cash	Size
Top1	1					
Roa	0.166**	1				
Growth	0.00400	0.0600	1			
Lev	-0.0734**	-0.347	0.0191	1		
Cash	0.0946	0.603	-0.0002	-0.257	1	
Size	0.0287	0.0458	-0.0496	0.385	-0.0263	1

### 4.3. 回归分析

表 4 中的回归结果表明, 在未加入任何控制变量的情况下, 股权集中度(Top1)与企业财务绩效(Roa)在 1%的水平上显著正相关, 验证了本文的假设。即在生物医药企业中, 股权集中度越高越有助于提高企业财务绩效。此外, 在加入控制变量后, 股权集中度(Top1)与企业财务绩效(Roa)在 1%的水平上呈现显著的正相关关系, 进一步验证本文假设。

**Table 4.** Regression results  
**表 4.** 回归结果

	(1)		(2)	
	Roa		Roa	
Top1	0.001***	(6.86)	0.001***	(4.92)
Growth			0.005***	(3.96)
Lev			-0.131***	(-12.96)
Cash			0.621***	(27.61)
Size			0.014***	(8.18)
_cons	0.024***	(4.18)	-0.263***	(-7.42)
N	1660		1660	
Adj.R <sup>2</sup>	0.027		0.438	

t statistics in parentheses; \*p < 0.1, \*\*p < 0.05, \*\*\*p < 0.01.

#### 4.4. 稳健性检验

本文采用的稳健性检验方法是替换变量法,将净资产收益率(Roe)替代总资产收益率(Roa)作为被解释变量,重新衡量企业财务绩效;将前十大股东持股比例之和(Top10)替代公司第一大股东持股比例(Top1)作为解释变量,重新衡量股权集中度,将其带入模型(2)进行回归分析以验证结论的可靠性,结果见表5。表5结果显示,在未加入任何控制变量的情况下,股权集中度与企业财务绩效呈现显著的正相关关系;在加入一系列控制变量后,结果显示假设仍然成立。因此,在生物医药企业中,股权集中度越高的企业越有利于企业的财务绩效的提高。

**Table 5.** Robustness test results  
**表 5.** 稳健性检验结果

	(1)		(2)	
	Roe		Roe	
Top10	0.003***	(3.62)	0.001*	(1.70)
Growth			0.078***	(3.03)
Lev			-0.501***	(-7.35)
Cash			0.909***	(6.04)
Size			0.060***	(5.35)
_cons	-0.102**	(-2.13)	-1.245***	(-5.20)
N	1660		1660	
Adj.R <sup>2</sup>	0.007		0.079	

## 5. 结论

本文以 2016~2021 年创业板上市的生物医药企业作为研究对象,深入探讨了股权集中度与企业财务

绩效之间的关系，并尝试引入替代变量验证结论的稳健性。研究发现，在生物医药行业上市公司中，整体股权分布呈现出相对分散的特点。股权集中度对于企业财务绩效的提升具有显著的正向影响。具体而言，股权高度集中时，决策过程往往更为直接和迅速。由于主要决策权掌握在少数人手中，无需过多的协商和讨论，可以减少决策时间，提高决策效率。这在紧急情况下或需要快速响应市场变化时尤为重要，有助于企业抓住机遇或及时应对挑战，从而提升财务绩效。另外，在高度集中的股权结构下，大股东往往拥有更大的话语权，可以通过股权激励、薪酬制度等手段对管理层进行激励，同时通过监督权和控制权约束管理层的行为，确保其决策符合企业整体利益，这有助于提升企业的财务绩效。

## 参考文献

- [1] 王莉莉, 韩道琴, 张宸恺. 中小板公司股权集中度、研发投入与公司绩效[J]. 会计之友, 2021(3): 117-123.
- [2] 迟铮. 中国出口企业股权结构与企业绩效关系研究[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2018, 33(5): 73-80.
- [3] 贺炎林, 张瀛文, 莫建明. 不同区域治理环境下股权集中度对公司业绩的影响[J]. 金融研究, 2014(12): 148-163.
- [4] 陈德萍, 曾智海. 资本结构与企业绩效的互动关系研究——基于创业板上市公司的实证检验[J]. 会计研究, 2012(8): 66-71+97.
- [5] 叶陈刚, 裘丽, 张立娟. 公司治理结构、内部控制质量与企业财务绩效[J]. 审计研究, 2016(2): 104-112.
- [6] 刘鑫, 薛有志. CEO 继任、业绩偏离度和公司研发投入——基于战略变革方向的视角[J]. 南开管理评论, 2015, 18(3): 34-47.
- [7] 龙子午, 王祖昕. 股权集中度、R&D 投入与企业财务绩效[J]. 财会通讯, 2020(4): 41-44.