

# 我国医药上市公司股权结构与企业绩效相关性实证研究<sup>△</sup>

曹 阳\*, 徐 欣(中国药科大学国际医药商学院, 南京 211198)

中图分类号 R95 文献标志码 A 文章编号 1001-0408(2015)16-2161-04

DOI 10.6039/j.issn.1001-0408.2015.16.01

**摘 要** 目的:研究我国医药上市公司股权结构与企业绩效的关系。方法:以2013年我国沪、深两市医药行业的所有上市公司为样本,剔除ST股公司后得到125家企业,对其年度报告中的相关数据运用多元线性回归模型从股权集中度、股权制衡度、股权流通性3个方面研究股权结构与企业绩效的相关性,企业绩效用净资产收益率衡量。结果:当前我国医药上市公司的绩效水平不高,股权集中度和流通性较高,股权制衡度较低。经实证分析表明,股权集中度、股权制衡度与企业绩效之间呈显著的正相关关系,流通股比例与企业绩效之间呈正向关系,但并不显著。此外,资产负债率与企业绩效之间呈显著的负相关关系,企业规模与企业绩效之间呈显著的正相关关系。结论:企业需要保持较高的股权集中度以及高水平的股权制衡度;政府也应继续深化推进股权分置改革,逐步消除流通股与非流通股之间的差异。

**关键词** 绩效;股权结构;医药上市公司

## Empirical Research of the Correlation between Ownership Structure and Corporate Performance of Pharmaceutical Listed Companies in China

CAO Yang, XU Xin (School of International Medicine, China Pharmaceutical University, Nanjing 211198, China)

**ABSTRACT** OBJECTIVE: To study the relationship between the ownership structure and corporate performance of pharmaceutical listed companies in China. METHODS: All pharmaceutical companies listed in Shanghai and Shenzhen stock markets in 2013 were selected as sample. After eliminating ST shares, 125 pharmaceutical listed companies were collected. Multiple linear regression model was used to study the correlation between ownership structure and corporate performance in aspects of the ownership concentration, equity balance degree and equity liquidity with the data in annual report. RESULTS: The performance level of pharmaceutical listed companies in China was not high at present. Ownership concentration and equity liquidity were high, and equity balance degree was low. Empirical research showed that ownership concentration and equity balance degree had significantly positive correlation with corporate performance; equity liquidity had positive but not significant relationship with corporate performance. In addition, the asset-liability ratio had significantly negative correlation with corporate performance and enterprise scale had significantly positive correlation with corporate performance. CONCLUSIONS: Enterprises not only need to keep the high ownership concentration, but also need high levels of equity balance degree; government should continue to deepen the reform of equity liquidity to remove the differences between tradable-shares and non-tradable shares.

**KEYWORDS** Performance; Ownership structure; Pharmaceutical listed companies

医药行业是一个颇具发展前景的行业,近年来政府出台了一系列相关政策来鼓励其发展。然而有学者发现,我国医药上市公司的整体企业绩效水平并不高<sup>[1-2]</sup>,很多公司在股权结构方面“一股独大”现象严重,严重缺乏股权制衡<sup>[3-4]</sup>。为了研究我国医药上市公司股权结构与企业绩效是否存在某种联系,探讨股权结构的改善是否能够提高企业绩效,笔者剔除ST股后,选取我国2013年沪、深两市125家医药上市公司的股权结构与企业绩效的相关数据作为样本,通过实证分析研究其股权结构与企业绩效的关系,以期完善股权结构提供经验,进而提出提高我国医药上市公司企业绩效的对策建议。

## 1 文献综述

△ 基金项目:江苏省高校哲学社会科学基金(No.2013SJD630127)  
\* 副教授,博士。研究方向:医药产业经济及政策研究。E-mail: caoyang6926@sina.com

近年来,王艳丽<sup>[5]</sup>发现我国制造业上市公司“一股独大”的情况非常明显,第一大股东受第二至第十大股东的制衡很弱;赵磊<sup>[6]</sup>、何慧<sup>[7]</sup>在对中、小板上市公司和河南省上市公司的研究中也发现类似发现。实际上,“一股独大”的现象在各行业上市公司中均存在。通过研读国内外专家学者的研究可发现,前人对股权结构的研究主要集中在股权集中度、股权制衡度和股权流通性3个方面,现列出部分学者的观点。

### 1.1 股权集中度方面

Grossman S等<sup>[8]</sup>认为,股权结构相对集中能够使公司的监督机制与激励机制更加有效地发挥作用,并能提升企业的绩效;Demsetz H等<sup>[9]</sup>经过研究511家美国的上市公司后发现,股权集中度与企业绩效之间的相关性并不显著。国内学者徐莉萍等<sup>[10]</sup>通过实证分析1993—2003年4 845个国内上市公司后发现,股权集中度与企业绩效之间存在显著的正相关关系;曹廷求等<sup>[11]</sup>通过对2004—2006年3 217个国内上市公司样的本

数据进行实证分析后,得出了股权集中度与企业绩效呈左低右高的“U”型曲线关系的结论。

## 1.2 股权制衡度方面

黄德红等<sup>[12]</sup>认为,较高的股权制衡度会使控股股东损害上市公司利益的风险和成本增加,从而对上市公司的绩效有利;李元霞<sup>[13]</sup>对2008—2011年沪、深两市A股的1044家上市公司进行实证分析发现,股权制衡对有效的内部控制起到了促进作用,进而对提升企业绩效起到显著的积极作用;朱雅琴<sup>[14]</sup>采用2007年沪、深两市1273家上市公司的横截面数据进行实证分析后发现,大股东之间的股权制衡与企业绩效呈正相关,但并不显著。

## 1.3 股权流通性方面

陈珩<sup>[15]</sup>通过对2009年我国所有的医药制造业上市公司实证分析发现,流通股比例与企业绩效不存在显著的相关关系;王新霞等<sup>[16]</sup>研究了2005—2007年我国沪、深两市的3496家上市公司发现,通过股权分置改革,流通股比例与企业绩效的关系由不显著的正相关关系转为显著的负相关关系;雷岩等<sup>[17]</sup>对2008年我国沪市252家制造业上市公司进行实证分析后,得出了流通股比例与上市企业绩效呈负相关关系的结论。

通过研读以上文献可以看出,专家学者关于我国上市公司股权结构与企业的绩效之间的相关性尚无统一的结论,且单独分析医药上市公司的研究较少,还有很多是几年之前的数据,并不一定适合现在的实际情况。因此,本文运用2013年的数据对我国医药上市公司进行分析,以期得出具有说服力的结论。

## 2 定性分析与研究假设

股权结构主要包括股权集中度、股权制衡度和股权流通性几个方面,这几个方面会从各自角度对公司治理乃至公司业绩产生不同的影响。

### 2.1 股权集中度与企业绩效

现代企业制度使企业的控制权与所有权相互分离,由于信息不对称的存在,为了满足自身利益,经理人可能会做出使自己利益最大化而不是企业价值最大化的做法,因此需要股东对经理人进行监督,以降低这种风险。因为股东的目标是追求公司利润最大化,而经理人关注的则是自身的利益最大化,所以假如上市公司股权集中度低,股权分散于多个股东,此时股东与经理人之间就会可能产生利益冲突。公司的股权分散时,公司管理者就会拥有高于分散股权所有者的影响力,在这种情况下,所有者对管理者的监管能力就会减弱;再加上小股东会存在“搭便车”的问题,会加剧经理人对公司的控制,经理人就很有可能为了自身利益最大化而采取损害股东利益的做法,不利于企业的经营发展,不利于企业绩效的提升。假如企业股权集中度较高,大股东占有的利益份额高,话语权也会较强,此时大股东会有足够的监督能力遏制管理层的不良经营行为,以提升企业的绩效。大股东较之小股东更有动机与能力监督管理层,可降低代理成本,增加企业价值。股权分散的时候则不易形成统一意见,加大对管理层监督的难度。据此,本文提出如下假设:假设1,我国医药上市公司股权集中度与企业绩效呈正相关关系。

### 2.2 股权制衡度与企业绩效

当公司股权制衡度较高时,公司各个大股东之间会相互牵制,这样就导致控股股东侵害公司整体利益的成本与风险提高,因而可减少控股股东因滥用职权而做出侵害其他股东利益,甚至是危害企业整体利益的决策,从而提高企业的绩

效。公司形成良好的股权制衡可改善企业治理,其他大股东拥有的制衡度越高,企业则越可能拥有好的企业绩效。当企业股权高度集中时,控股股东在公司中有着绝对的控制权,对外部的接管会存在非常强的抵制心理,此时接管很难发生。而外部接管是监管管理者的一种有效手段,并能提高企业的绩效,当股权高度集中时,会削弱这种约束力,对公司内部人员的更换及公司资产重组会产生不利影响,从而对公司经营绩效也产生负面影响。此外,在代理权的争夺中,控股股东派出的代理人会占据优势,提升了经理层的更换难度,这就导致了其他股东缺乏对经理人监管的积极性,对企业的经营产生不利影响。假如股权集中度过高,则股权制衡度会较低,大股东的高控制权会让其控制公司的运作,因而会出现为了自身利益而侵害小股东利益的现象,也影响了公司的整体利益,会导致企业绩效下降。据此,本文提出如下假设:假设2,我国医药上市公司股权制衡度与企业绩效呈正相关关系。

### 2.3 股权流通性与企业绩效

股权流通性的差异会带来股东的不同做法,进而对企业绩效产生影响。当股权流通时,在市场机制的作用下,企业能够吸引资本市场的资金,提升企业在市场中的影响力,从而使市场机制得到充分发挥。同时,无形的监管机制和激励机制能够促进大股东合理利用市场优势,利于优化企业的经营绩效。而我国当前存在大量非流通股,即存在股权分置的现象。股权分置无法适应资本市场稳定发展的要求,我国为此推行了股权分置改革,以期通过改革将非流通股与流通股的制度差异消除。股权分置的解决将对改善上市公司治理结构起到积极的作用,并可改善证券市场制度,利于证券市场长期的健康发展;能够促进证券市场形成良好的供求关系和定价机制,有助于改善投资环境,利于证券市场健康、稳定、持续发展,利在长远。据此,笔者提出如下假设:假设3,我国医药上市公司股权流通性与企业绩效呈正相关关系。

## 3 实证分析

### 3.1 样本选取与数据来源

本文选取2013年我国沪、深两市所有医药行业的上市公司作为样本,为了保证结论的有效性,对ST股的公司进行剔除,最终得到125家医药上市公司。数据来源于这125家公司2013年的年度报告。

### 3.2 变量设定

3.2.1 反映企业绩效的指标 本文选取净资产收益率(ROE)衡量企业绩效。ROE是公司净利润与平均股东权益的比值,该指标考察了自有资本带来净收益的能力,代表企业的获利能力,其值越大,表明企业绩效越好。 $ROE = \text{净利润} / \text{平均股东权益} \times 100\%$ 。

3.2.2 反映企业股权结构的指标 (1)反映股权集中度的指标。股权集中度通过第一大股东持股比例( $CR_1$ )来衡量。 $CR_1$ 是第一大股东所持有的股本与公司总股本的数量比,是判断公司治理结构是绝对控股还是相对控股的标准性指标。 $CR_1$ 越大,则代表公司的股权越集中。 $CR_1 = \text{第一大股数} / \text{总股本} \times 100\%$ 。(2)反映股权制衡度的指标。股权制衡度通过第二大股东与第一大股东持股之比( $Z$ )来衡量, $Z$ 越大,则意味着股权制衡度越高。 $Z = \text{第二大股数} / \text{第一大股数} \times 100\%$ 。(3)反映股权流通性的指标。股权流通性通过流通股比例(CIR)衡量,CIR越大,代表股权流通性越高。 $CIR = \text{流通股数} / \text{总股本} \times 100\%$ 。

3.2.3 控制变量 (1)资本结构。资本结构通常用资产负债

率(LEV)来衡量。LEV是指企业资产总额中企业负债所占的比例,该指标反映了企业的综合债务水平。通常认为,如果企业的LEV高,将可能因需要定期偿还利息,而在生产经营周转中缺乏足够的资金,导致无法对各种经营风险作出良好的反应,陷入财务危机,进而使企业绩效下降。因此,预期资产负债率与企业绩效呈负相关。 $LEV = \text{负债总额} / \text{总资产} \times 100\%$ 。(2)企业规模。企业规模通过总资产的自然对数(SIZE)来衡量,选用自然对数的原因在于控制可能的规模效应。一般意义上,规模较大的企业有比较充足的资金保证,拥有更好的抗风险能力,在技术的发展创新与开拓经营等方面与规模小的企业相比都会具有优势,以此带来更好的企业绩效。因此,预期企业规模与企业绩效呈正相关。 $SIZE = \ln(\text{总资产})$ 。

### 3.3 模型建立

依照上述6个变量建立多元线性回归方程(模型1)为: $ROE = c + \beta_1 \times CR_1 + \beta_2 \times Z + \beta_3 \times CIR + \beta_4 \times LEV + \beta_5 \times SIZE + \mu$ 。其中, $c$ 为常数项, $\beta$ 为回归系数, $\mu$ 为随机误差项。

### 3.4 实证分析

3.4.1 描述性统计分析 首先对数据进行描述性统计分析,以期对我国医药上市公司当前情况有一个总体了解。运用Excel 2010软件对我国125家医药上市公司2013年的相关数据进行描述性统计分析,得到ROE、 $CR_1$ 、Z、CIR、LEV和SIZE这6个变量的平均值、最小值、最大值和中位数,具体见表1。

表1 描述性统计分析结果

Tab 1 Results of descriptive statistics analysis

变量	变量个数	平均值	最小值	最大值	中位数
ROE	125	10%	-61%	29%	10%
$CR_1$	125	34%	4%	75%	31%
Z	125	36%	1%	97%	26%
CIR	125	81%	15%	100%	96%
LEV	125	33%	2%	83%	32%
SIZE	125	21.73	19.31	24.11	21.67

由表1可见,ROE平均为10%,中位数为10%,说明我国医药上市公司总体盈利能力一般,绩效水平不高;该变量最小值为-61%,说明有的企业盈利能力很弱,处于亏损状态。各企业绩效水平相差较大。

通常情况下,如果 $CR_1$ 高于50%,那么说明第一大股东在公司里有着绝对控制权,其他股东就属于从属地位,公司的股权十分集中;假如 $CR_1$ 为20%~50%,则说明公司股权较集中,大股东具有一定的控制权,小股东也有一定的话语权;假如 $CR_1$ 小于20%,则公司股权较分散,此时,没有股东处于领导地位。在上述描述性统计分析中, $CR_1$ 平均为34%,中位数为31%,这说明当前我国医药上市公司股权较集中,第一大股东具有一定的控制权,小股东也有一定的话语权; $CR_1$ 最小值为4%,最大值为75%,说明我国医药上市公司股权集中度各企业也区别较大,有的企业股权集中度相当低。

Z平均为36%,股权制衡度较弱;最低为1%,最高为97%,相差十分悬殊,说明有的企业存在严重的“一股独大”现象,第二大股东制衡能力很弱。

CIR平均为81%,中位数为96%,说明总体股权流通性较高;但个别企业股权流通性很低,最低CIR只有15%。

LEV平均为33%,中位数32%,说明从总体来看我国医药上市公司LEV不高,从债权人的角度来看贷款风险较小,资本结构较为合理。

SIZE平均为21.73,中位数为21.67,最小为19.31,最大为

24.11。由 $SIZE = \ln(\text{总资产})$ 计算,我国医药上市公司总资产平均为27.3亿元人民币,最小为2.4亿元人民币,最大为295.7亿元人民币。而经笔者查阅2013年国外医药上市公司的年报数据表明,辉瑞制药、默克制药、诺华制药等医药巨头的总资产均在1000亿美元以上。这说明我国医药上市公司总体规模与国外的医药巨头相距甚远,还有待进一步发展。

3.4.2 多元线性回归分析 建立多元线性回归模型探索各变量之间的关系,从而验证研究假设的合理性。将样本数据代入模型1中,用SPSS 21.0统计软件进行多元线性回归分析,采用强行进入法进行回归,即所有自变量均进入回归模型。分析结果显示,杜宾-瓦特森(D-W)检验统计量为1.890(D-W检验是一种最常用的检验模型是否存在自相关的方法。当D-W检验统计值在2左右时,说明残差不存在相关性,随机误差项之间并无自相关现象,模型的解释能力较强);回归模型的拟合度 $R^2$ 值为0.358,即因变量的变化有35.8%可以被解释( $R^2$ 是对多元线性回归方程进行显著性检验的指标。通常 $R^2$ 值越大,表示检验越显著;在社会科学研究中, $R^2$ 大于0.3被认为是可以接受的)。模型回归系数结果见表2。

表2 模型回归系数

Tab 2 Model-regression coefficients

项目	非标准化系数		标准化系数Beta	P
	回归系数	标准误		
常量	-0.537	0.203		0.009
$CR_1$	0.052	0.052	0.08	0.041
Z	0.061	0.035	0.179	0.049
CIR	0.021	0.037	0.053	0.565
LEV	-0.16	0.048	-0.311	0.001
SIZE	0.033	0.01	0.304	0.001

通过多元线性回归模型的回归系数结果,现分析股权结构3个方面与企业绩效的关系如下:

①股权集中度与企业绩效的关系。 $CR_1$ 与ROE呈显著的正相关关系, $P=0.041(<0.05)$ 。这说明企业股权集中度较高能够带来较好的企业绩效。股权集中度高,大股东能够更有权利监督管理者,规范其经营行为,进而提升企业绩效。

②股权制衡度与企业绩效的关系。Z与ROE呈显著的正相关关系, $P=0.049(<0.05)$ 。这说明第一大股东持股比例与第二大股东持股比例的差距越大,第一大股东就越会对公司采取绝对控制,这样不利于企业绩效的提高。股权制衡度高的企业能够避免“一股独大”产生的问题,起到良好的监督作用,对企业绩效的提高有积极作用。

③股权流通性与企业绩效的关系。CIR与ROE呈正向关系,但并不显著, $P=0.565(>0.05)$ 。这是由于我国的股权分置改革刚刚处于起步阶段,在改革过程中会遇到诸多问题,所以股权流通性暂时与企业绩效的关系不显著。

④资本结构与企业绩效的关系。LEV与ROE呈显著的负相关关系, $P=0.001(<0.01)$ 。这说明资产负债率高会加大公司偿还利息的压力,增加其财务风险,从而对公司的经营运作产生不利影响,进而降低企业的绩效。

⑤企业规模与企业绩效的关系。SIZE与ROE呈显著的正相关关系, $P=0.001(<0.01)$ 。这说明壮大企业规模对提升企业绩效存在积极作用。

## 4 对策与建议

在经过实证分析我国医药上市公司股权结构各方面与企业绩效的关系后,笔者提出能够提高企业绩效的对策建议。

#### 4.1 保持一定的股权集中度

实证分析结果显示,股权集中度与企业绩效呈显著的正相关关系,说明我国医药上市公司的股权集中对企业绩效的提升有一定的促进作用,因而适度提高股权集中度能够提升企业绩效。我国企业的上市运作时间还比较短,相应的立法体系还不健全,可在今后不断完善相应的法律法规,以保证企业的股权集中。企业自身也应保持股权集中,提高大股东对管理层的监督动力和能力,减少股东和经理人之间的利益冲突,以降低代理成本,进而促进企业绩效的提高。当前,我国医药上市公司股权集中度相差较大,CR<sub>1</sub>最高达75%,最低仅为4%。有的公司股权集中度相当低,需要提升其股权集中度;而过高的股权集中度会导致股权制衡度较低。因此笔者认为将CR<sub>1</sub>控制在34%左右,即目前行业的平均水平较为适宜,此时股权较为集中,大股东对公司拥有一定的控制权,但不能绝对控制,而小股东也有一定的话语权,减少了“搭便车”的现象。

#### 4.2 提高股权制衡度

实证分析结果显示,股权制衡度与企业绩效呈显著的正相关关系,说明股权制衡度对企业绩效的积极作用十分显著。股权集中度高对企业绩效的提高起到促进作用,但同时也要保持一定的股权制衡度,也就是说,不仅要保持第一大股东的持股比例比较高,也应提高其他大股东的持股比例。因此,企业应建立股权相互制衡的企业治理机制,使得各个大股东相互监督、相互牵制,防止控股股东做出侵害中小股东利益的行为和决策,要努力解决“一股独大”带来的问题,从而促进企业绩效的提高。当前,我国医药上市公司的股权制衡度普遍处于很低的水平,因此更应该提高我国医药上市公司的股权制衡度,以提高企业绩效水平。笔者认为,股权制衡度低的公司至少应保证第二大股东持股比例是第一大股东持股比例的36%,即目前我国医药上市公司股权制衡度的平均水平,以减少“一股独大”所带来的问题。

#### 4.3 深化股权分置改革,促进股权流通

描述性统计分析结果显示,我国医药上市公司目前还存在不少非流通股,CIR平均为81%,最低的仅为15%。实证分析结果显示,股权流通性与企业绩效呈正向关系,但不显著。股权分置不能适应资本市场改革开放和稳定发展的要求,因此需要进行股权分置改革。我国的股权分置改革仍处于发展阶段,尚有一些不完善的地方,因而需要继续推进改革的进程,并逐步解决在改革中出现的种种问题,以最终消除非流通股和流通股的制度差异,以适应资本市场发展新形势,也能进而提高企业的绩效。

#### 4.4 优化资本结构,提高资金的使用效率

实证分析结果显示,资产负债率与企业绩效呈显著的负相关关系,资产负债率高会导致企业绩效的降低。因此,企业需要适当降低资产负债率,以减少偿还利息的压力,降低自身的风险,减少公司陷入财务危机的可能,对企业提升绩效有一定的积极作用。笔者建议,将资产负债率维持在33%左右较为适宜,该值为目前行业的平均水平。

#### 4.5 增强企业实力,适当扩大企业规模

实证分析结果显示,企业规模与企业绩效呈显著的正相关关系,企业规模大能够提升企业绩效。因此,企业可通过增强企业实力、适当扩大规模、提升技术等方面的优势,进而提升公司的绩效。当前我国医药上市公司总体规模偏小,因此更需要扩大规模、增强实力。

## 5 结语

医药上市公司对我国经济发展、国民健康的意义重大,但其整体绩效水平偏低,在股权结构方面也存在“一股独大”、缺乏股权制衡的问题。因此笔者运用2013年的最新数据对我国125家医药上市公司进行实证分析,探讨股权集中度、股权制衡度、股权流通性3个方面与企业绩效的相关性。结果发现,股权集中度、股权制衡度与企业绩效间呈显著的正相关关系,股权流通性与企业绩效呈正向关系,但不显著。因此,笔者建议企业保持较高的股权集中度(第一大股东持股比例在34%左右),以及高水平的股权制衡度(第二大股东持股比例至少是第一大股东持股比例的36%)。政府也应继续深化股权分置改革,逐步消除流通股与非流通股的差异。

## 参考文献

- [1] 张志辉,赵悦.我国医药行业上市公司资本结构与经营绩效实证分析[J].经济研究导刊,2008(14):138.
- [2] 李得安.生物医药业上市公司资本结构对公司绩效影响研究[D].哈尔滨:东北农业大学,2012:36.
- [3] 王国庆.股权集中度与企业竞争力的关系研究[D].成都:西南财经大学,2013:20.
- [4] 林乐芬.我国上市公司股权制衡的行业分析[J].产业经济研究,2005(6):43.
- [5] 王艳丽.中国制造业上市公司股权结构与公司绩效关系研究[D].济南:山东财经大学,2012:24-25.
- [6] 赵磊.股权结构、高管激励对公司绩效影响的实证研究:以中小板上市公司为例[D].济南:山东大学,2013:39-40.
- [7] 何慧.资本结构、股权结构与经营绩效:以河南省上市公司为例[J].会计之友,2014(4):97.
- [8] Grossman S, Hart O. Takeover bids, the free-rider problem, and the theory of the corporation[J]. *Bell Journal of Economics*, 1980, 11(1):42.
- [9] Demsetz H, Lehn K. The structure of corporate ownership: causes and consequences[J]. *Journal of Political Economy*, 1985, 93(6):1 155.
- [10] 徐莉萍,辛宇,陈工孟.股权集中度和股权制衡及其对公司经营绩效的影响[J].经济研究,2006(1):90.
- [11] 曹廷求,杨秀丽,孙宇光.股权结构与公司绩效:度量方法和内生性[J].经济研究,2007(10):126.
- [12] 黄德红,李彤.湖北省上市公司股权结构与企业绩效关系的实证研究[J].湖北大学学报:哲学社会科学版,2014, 41(5):130.
- [13] 李元霞.股权制衡度、内部控制有效性与企业绩效:来自中国上市公司的经验证据[J].中国注册会计师,2013(10):57.
- [14] 朱雅琴.股权集中度、股权制衡与公司绩效:来自沪深两市的经验证据[J].财会通讯:综合,2010(15):56.
- [15] 陈珩.上市公司股权结构与经营绩效的实证分析:基于医药类上市公司的数据[J].财会通讯:综合,2011(7):85.
- [16] 王新霞,刘志勇,孙婷.股权分置改革对股权结构与公司绩效关系变迁的影响机理及实证分析[J].上海经济研究,2011(2):63.
- [17] 雷岩,廖慧芳.上市公司股权结构与公司绩效的关联性研究:基于我国制造业上市公司的实证研究[J].科技创业月刊,2011(2):29.

(收稿日期:2015-01-11 修回日期:2015-03-01)

(编辑:杨小军)