

吴虹雁,易慧琳. 农业类上市公司融资约束对企业投资效率的影响——基于宏观经济下行期的经验数据[J]. 江苏农业科学,2021,49(11):243-248.
doi:10.15889/j.issn.1002-1302.2021.11.042

农业类上市公司融资约束对企业投资效率的影响 ——基于宏观经济下行期的经验数据

吴虹雁, 易慧琳

(南京农业大学金融学院, 江苏南京 210095)

摘要:为探究在我国宏观经济下行期,农业类上市公司融资约束与企业投资效率之间的关系,以我国宏观经济下行期为研究背景,基于 2012—2019 年沪深 A 股农业类上市公司的经验数据,实证检验农业类公司融资约束与企业投资效率间的关系。研究发现,融资约束显著影响农业类公司的投资效率。在宏观经济下行期,与资本市场上非农业类上市公司相比,农业类上市公司融资约束与投资过度的负相关关系、与投资不足的正相关关系均呈 1% 的显著性水平,表明在宏观经济下行背景下,农业类公司融资约束对企业投资效率的影响较其他行业企业更为明显。农业类企业应定期掌握自身的融资约束状况,选择合适的融资方式,用较小的融资成本实现融资目标,以缓解融资约束,促进投资效率;政府应进一步完善农业类企业的信用担保体系,建立农业企业贷款风险分担与补偿机制,提升金融机构对农业类企业的信贷支持力度,以助力农业类企业拓宽融资渠道,降低融资成本。

关键词:宏观经济下行期;融资约束;投资效率

中图分类号: F323.9 **文献标志码:** A **文章编号:** 1002-1302(2021)11-0243-06

农业是我国第一产业,是我国经济持续发展的基本盘与压舱石,也是我国脱贫攻坚战取得胜利的重要动力。大力发展农业有利于增加农民收入,提升农民生活水平,是我国进一步贯彻落实乡村振兴战略的必要举措。农业类上市公司作为实施乡村

振兴战略的重要主体,是农业领域相关产业的重要投资者,在推动农业经济发展中的重要作用不言而喻。农业类上市公司作为经济社会中的个体,受行业性质局限,资金获取渠道较为单一,当宏观经济环境发生不利变化时,农业类公司经营风险逐渐上升^[1],企业现金流入普遍不足,加之农业类公司融资渠道不够畅通,资金来源受限、资金使用成本高,极易产生融资约束^[2],使得农业类公司无法拥有足够的现金流支撑企业所有投资项目^[3]。理论分析表明,在宏观经济下行期,由于外部投资者和企业

收稿日期:2021-04-26

作者简介:吴虹雁(1962—),女,浙江平湖人,博士,教授,主要从事会计理论与资本市场研究。E-mail:why@njau.edu.cn。

通信作者:易慧琳,硕士研究生,主要从事会计学研究。E-mail:yihuilin123@126.com。

22-26.

[4]魏凡华,王 臣,胡景杰,等. 2018 年度国家自然科学基金兽医医学学科项目申请和资助分析[J]. 中国兽医科学,2019,49(8):1068-1072.

[5]史利玉,宋振伟,张金渝,等. 从国家自然科学基金项目申请情况分析我国近 15 年玉米基础研究的发展状况(2001—2015)[J]. 中国科学基金,2017,31(3):232-238.

[6]龚道清,任红艳,胡景杰. 畜牧学与草地科学 2011—2015 年国家自然科学基金项目申请和资助情况分析[J]. 中国畜牧杂志,2016,52(7):80-85.

[7]赵桂玲,谷瑞升,于振良. 近 8 年林学学科国家自然科学基金资助项目结题分析[J]. 中国科学基金,2013,27(1):39-43.

[8]王文策,王 臣,任红艳. 2019 年度畜牧学学科国家自然科学基金项目申请和资助情况分析[J]. 中国科学:生命科学,2020,50(8):887-894.

[9]杨新泉,罗 晶,韦朝领,等. 2007 年度国家自然科学基金农学学科面上、青年和地区项目受理与资助情况分析[J]. 中国农业科技导报,2007,9(5):73-79.

[10]王丽伟,刘 爽. 国家自然科学基金项目资助情况分析和管理探索——以中国农业科学院农业资源与农业区划研究所为例[J]. 农业科技管理,2020,39(1):25-29,39.

[11]解 沛,王 琳,赵 辉,等. 中国农业科学院 2006—2016 年国家自然科学基金资助情况及管理工作探讨[J]. 农业科技管理,2017,36(4):37-41.

[12]王大刚,余向阳,刘正辉,等. 2010—2014 年省级农科院国家自然科学基金申请和资助情况分析[J]. 中国科学基金,2015,29(4):301-307.

[13]梅秀英,杨锦昌. 我国林业主要科研院所及高校国家自然科学基金项目资助情况分析[J]. 中国科学基金,2012,26(5):295-300.

内部管理者之间信息不对称加剧,委托代理冲突明显^[4],农业类上市公司非效率投资现象普遍存在。宏观经济环境决定了农业类企业的融资环境,农业类公司的融资约束状况更是直接关系到企业未来的生存与发展^[5],也必然会对其投资效率产生影响。笔者以我国宏观经济下行期为研究背景,基于 2012—2019 年沪深 A 股农业类上市公司的经验数据,实证检验农业类上市公司融资约束与企业投资效率间的关系。现有文献很少以农业上市公司为研究对象,探究农业类公司融资约束与企业投资效率间的关系。研究基于宏观经济下行期的分析视角,考察农业类上市公司融资约束与企业投资效率之间的关系,其实证结果有助于农业类公司缓解其融资约束,提升自身的投资效率,具有一定的现实意义。研究成果有利于将微观主体的投融资行为与宏观经济变化的背景有效结合,使得对农业类上市公司融资约束与企业投资效率二者间关系的微观分析以及国家经济波动的宏观影响的相关研究更加完整。

1 理论分析与研究假设

本研究主要讨论宏观经济下行背景下,农业类上市公司融资约束与企业投资效率的关系。相较于其他行业的上市公司,由于农业生产经营活动本身就存在自然风险,农业类上市公司因而具有特殊的行业性质。通常而言,由于农业类上市公司具有较高的生产经营风险,加之农村金融体制以及金融机构的发展较为滞后,针对农业类上市公司的金融产品种类与数量不多,农业类上市公司往往面临较为严重的融资约束问题。尤其当宏观经济处于不利变化时,由于受到融资约束的影响,农业类上市公司无法获得足够的现金流对其所有投资项目进行支撑,只能将有限的资金更谨慎地投资于高价值的项目^[6]。同时,融资约束也使得股东对高管的投资行为持有谨慎态度,管理者的投资活动普遍受到限制。即农业类上市公司的融资约束很大程度上可以抑制企业的投资过度行为。与此同时,农业类上市公司作为经济社会中的个体,其融资约束与投资效率的关系必定受到宏观经济环境的影响^[7]。与资本市场上非农业类上市公司相比,农业类上市公司生产经营风险更高,融资规模较小。尤其在宏观经济下行期,投资者的投资风险普遍上升,银行基于风险考量,会普遍提高贷款利率和贷款的审批

条件^[8],从而加大农业类上市公司融资难度,使其融资约束程度加剧,这又将进一步抑制企业的过度投资。

另一方面,在宏观经济下行期,由于资金的来源受到限制,农业类上市公司无法或很难从外部资本市场获得足够的资金,使其即使在面对较好的投资项目时,也可能因没有足够的资金进行投资而不得不放弃。当宏观经济发生不利变化时,由于委托代理关系的存在,股东会加强对高管投资行为的监管,使得管理者不得不谨慎投资,以免受到股东的责难。当农业类企业受到融资约束时,管理者为了自身利益考虑或出于规避风险,也常会选择不投资或少投资,甚至放弃某些净现值为正的投资项目,以免企业陷入财务困境。因此,融资约束会进一步加剧农业类企业的投资不足。尤其是在宏观经济下行期,农业类上市公司经营业绩普遍变差,资产价值持续下跌,农业企业可能只拥有较低的净资产规模和较少的抵押品,使得其融资渠道进一步受限。而银行此时也会极力避免出现流动性困境和资产减值计提风险,通过提高贷款利率或压缩信贷规模,使得农业类上市公司的融资约束进一步提高,从而更加剧其投资不足。

基于此,提出本研究假设:在宏观经济下行期,农业类上市公司融资约束与其投资过度呈显著负相关关系,与其投资不足呈显著正相关关系。

2 研究设计

2.1 样本选择

为考察我国宏观经济下行期农业类公司融资约束对企业投资效率的影响,以 2012—2019 年沪深 A 股农业类上市公司为研究对象,运用多元线性回归实证检验农业类公司融资约束与企业投资效率间的关系。我们按照以下原则对初始样本进行筛选:(1)剔除财务状况异常的农业类公司(如 ST、*ST 类公司)。因为连续亏损公司与投融资相关的财务数据存在异常,不具有代表性。(2)剔除财务指标异常的农业类公司。为避免样本的异常影响,保证研究数据的完整性,需剔除财务指标异常以及财务数据有缺失的农业类公司。(3)剔除本研究区间内当年首次公开发行股票农业类公司。依照上述筛选标准,最终确定农业类公司研究样本 243 个。

2.2 变量定义

2.2.1 被解释变量 投资效率,包括投资过度与投

资不足。借鉴 Richardson 研究,构建衡量农业类公司非效率投资模型如下^[9]:

$$\ln v_t = \alpha_0 + \alpha_1 ROA_{t-1} + \alpha_2 Lev_{t-1} + \alpha_3 Cash_{t-1} + \alpha_4 Size_{t-1} + \alpha_5 Ret_{t-1} + \alpha_6 Inv_{t-1} + \alpha_7 Age_{t-1} + \sum Year + \varepsilon。$$

(1)

式中:Inv 为新增投资支出;ROA 为总资产收益率;Lev 为资产负债率;Cash 为货币现金持有量;Ret 为企业股票收益率;Age 为公司的上市年限;Year 为年度虚拟变量。通过对公式(1)进行回归分析后得到的残差项 ε 即为农业类企业的投资效率,用符号 IE 来表示。当残差项 $\varepsilon > 0$ 时表示投资过度,用符号 OIE 表示;当残差项 $\varepsilon < 0$ 时表示投资不足,用符号

FIE 表示。为便于后面的实证研究,对残差项 ε 取绝对值,绝对值越大,表明农业类公司非效率投资越严重,投资效率越低。

2.2.2 解释变量 融资约束。借鉴寇建华的研究成果^[10],采用 SA 指数对样本农业上市公司的融资约束进行衡量,其计算公式如下:

$$SA = -0.737 \times Size + 0.043 \times Size^2 - 0.040 \times Age。$$

(2)

式中:SA 表示农业类公司的融资约束程度;Size 为上市公司规模;Age 为公司的上市时间。SA 指数越大,表明农业类公司受到的融资约束程度越高。

本研究选择的各类变量具体定义见表 1。

表 1 变量定义

变量类型	变量符号	变量名称	计算方法
被解释变量	IE	投资效率	用公式(1)计算,OIE 表示投资过度;FIE 表示投资不足
解释变量	SA	融资约束	用公式(2)计算,SA 指数越大,融资约束程度越高
控制变量	SIZE	企业规模	期末总资产的自然对数
	EM	权益乘数	期末资产总额/期末所有者权益总额
	CASH	现金持有量	期末现金及现金等价物余额/期末总资产
	TANG	有形资产比例	(期末固定资产净额+期末存货净额)/期末总资产
	ROA	总资产收益率	净利润/期末总资产
	YEAR	年度	总计 8 年,设置 7 个虚拟变量

2.3 模型设立

为探究我国宏观经济下行背景下,农业类上市公司融资约束对企业投资效率的影响,借鉴寇建华等的研究,建立以下实证检验模型:

$$IE_t = \beta_0 + \beta_1 SA_{t-1} + \beta_2 SIZW_{t-1} + \beta_3 ROA_{t-1} + \beta_4 EM_{t-1} + \beta_5 CASH_{t-1} + \beta_6 TANG_{t-1} + \sum Year + \varepsilon。$$

上述模型中,若 SA 指数与投资过度(OIE)之间的相关系数小于 0,与投资不足(FIE)之间的相关系数大于 0,且均在 1% 水平上显著,则说明农业类上市公司融资约束程度与投资过度呈显著负相关,与投资不足呈显著正相关。

3 实证分析

3.1 描述性分析

已有研究显示,若 GDP 增长率持续下降,表明宏观经济处于下行周期^[11]。统计数据显示,与 2011 年前的 GDP 增速相比,2012 年后我国 GDP 增长率有较为明显的下降^[12],因此可将 2012—2019 年划分为我国宏观经济发展的下行期。2012—2019 年我国具体的 GDP 增长率统计数据见表 2。

表 2 2012—2019 年我国经济下行期 GDP 增长率统计

年份	GDP 增长率 (%)
2012	7.90
2013	7.80
2014	7.40
2015	7.00
2016	6.80
2017	6.90
2018	6.70
2019	6.10

注:数据来源于国家统计局统计年鉴。

为观察 2012—2019 年间样本农业公司的融资约束(SA 指数)与投资过度(OIE)和投资不足(FIE)等相关指标的变化趋势,首先对模型中的主要变量进行了描述性统计性分析,结果见表 3。

从表 3 可以看出,在宏观经济下行期(2012—2019 年间),样本农业上市公司投资过度(OIE)最大值为 0.197,说明部分样本公司存在较为严重的投资过度现象,投资效率较低;其最小值为 0.001,

表 3 2012—2019 年样本公司主要变量描述性统计

变量	平均值	标准差	最小值	最大值	中位数
OIE	0.057	0.039	0.001	0.197	0.052
FIE	0.025	0.019	0.001	0.098	0.020
SA	4.322	1.094	1.848	8.188	4.192
SIZE	21.822	0.945	19.478	24.907	21.735
EM	1.988	1.155	1.057	8.255	1.385
CASH	0.144	0.101	0.011	0.531	0.120
ROA	0.022	0.075	-0.239	0.206	0.020
TANG	0.482	0.155	0.119	0.808	0.494

注:数据根据万德数据库、国泰安数据库数据整理所得。

表明部分样本公司投资效率较高,有较高的资金使用效率;OIE 标准差为 0.039,说明样本农业上市公司之间的投资过度程度波动较大且存在较大差别。样本农业上市公司投资不足(FIE)最大值为 0.098,最小值为 0.001,标准差为 0.019,其最大最小值相差较大,表明不同农业上市公司之间的投资不足程度差异化明显。融资约束(SA 指数)最大值为 8.188,最小值为 1.848,说明在宏观经济下行期,部分农业上市公司融资约束程度严重,获得外部资金的难度很大;其标准差为 1.094,平均值为 4.322,表明农业上市公司之间的融资约束差异较大,且样本公司融资约束程度的平均值较高,表明我国农业类上市公司普遍存在较为严重的融资约束问题。

在控制变量方面,权益乘数(EM)最大值为

8.255,最小值为 1.057,标准差为 1.155,综合说明农业上市公司间的负债程度存在较大差异性;其平均值为 1.988,可以判断在宏观经济下行期,样本公司整体具有较高的融资约束程度,这必然会相应地对其投资效率产生影响;现金持有量(CASH)最大值为 0.531,最小值为 0.011,平均数为 0.144,中位数为 0.120。其中,中位数 0.120 小于平均数 0.144,反映出在经济下行期大部分样本公司现金持有量较低,融资约束程度较重;总资产收益率(ROA)反映公司的盈利能力和未来发展能力,该指标与有形资产比例(TANG)可以共同反映公司的偿债能力。从表 3 可以看出,总资产收益率(ROA)的最大值为 0.206,最小值为 -0.239,中位数为 0.020,低于平均值 0.022,表明在经济下行期,大部分农业类公司未来的盈利能力与发展能力较弱;有形资产比例(TANG)的最大值为 0.808,最小值为 0.119,平均值为 0.482,中位数为 0.494,该指标的最大最小值之间同样相差很大,说明在宏观经济下行期,样本农业类公司间的偿债能力差异明显,且农业上市总体上偿债能力不高。

3.2 相关性分析

为观察实证模型中的融资约束与投资效率等各变量之间的相关关系,本研究对投资过度(OIE)、投资不足(FIE)、融资约束(SA)以及模型中的其他控制变量进行了 Pearson 相关性检验,结果见表 4。

表 4 Pearson 相关系数分析

变量名	相关系数							
	OIE	FIE	SA	SIZE	EM	CASH	TANG	ROA
OIE	1.000							
FIE		1.000						
SA	-0.311 ***	0.211 ***	1.000					
SIZE	-0.321 ***	0.202 ***	0.798 ***	1.000				
EM	-0.138 *	-0.052 ***	0.054 ***	0.061 ***	1.000			
CASH	0.125 **	0.150 ***	-0.197 ***	-0.197 ***	-0.158 ***	1.000		
ROA	0.068	0.181 ***	0.221 ***	0.218 ***	0.127 ***	0.157 ***	1.000	
TANG	-0.165 ***	0.083 ***	-0.011 ***	-0.010 ***	-0.393 ***	-0.322 ***	0.045 ***	1.000

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5% 和 1% 的显著性水平下显著。表 5、表 6 同。

表 4 各变量间的相关系数中,最大值为 0.798,小于临界值 0.8,表明本研究实证模型中各变量之间不存在多重共线性问题。从表 4 的数据来看,在我国宏观经济下行期(2012—2019 年),样本农业上市公司融资约束(SA 指数)与其投资过度(OIE)的相关系数为 -0.311,在 1% 的水平显著;样本公司

融资约束(SA 指数)与其投资不足(FIE)的相关系数为 0.211,同样在 1% 水平显著。与前面的假设推理一致,本研究将继续通过多元回归检验,进一步考察农业类公司融资约束与企业投资效率二者间的相关关系。另外,投资过度(OIE)与投资不足(FIE)之间缺少相关系数,其原因可能是对企业个

体而言尤其是对农业类上市公司个体而言,通常不会同时出现投资过度与投资不足现象。

3.3 回归结果分析

为探究我国宏观经济下行背景下,农业类上市公司融资约束对企业投资效率的影响,本研究运用模型 1,对全样本农业类上市公司在宏观经济下行期(2012—2019 年)的相关数据进行多元线性回归,回归结果见表 5。

表 5 模型(1)多元线性回归结果

变量	回归系数		
	IE	OIE	FIE
SA	0.131 *** (4.17)	-0.085 *** (1.84)	0.066 *** (1.48)
Size	-0.141 *** (-3.87)	-0.084 (-1.54)	-0.083 (-1.67)
EM	0.001 (0.02)	0.001 (0.44)	-0.001 (-0.95)
Cash	0.054 ** (2.47)	0.084 ** (2.89)	0.020 ** (0.96)
Tang	0.040 ** (2.86)	0.053 ** (2.87)	-0.001 (-0.04)
ROA	0.068 * (2.20)	0.073 * (1.71)	0.018 * (0.62)
_cons	2.528 *** (3.84)	1.461 *** (1.48)	1.512 * (1.71)
N	243	168	75
R ²	0.378	0.378	0.400

注:括弧内数据为回归系数的 t 检验值。

从表 5 可以看出,融资约束(SA 指数)与投资过度(OIE)之间的回归系数为 -0.085,在 1% 水平上显著,表明在宏观经济下行期,农业类上市公司融资约束(SA 指数)与其投资过度呈显著负相关关系,即农业类上市公司所受融资约束程度越高,越可能抑制了企业投资过度。融资约束(SA 指数)与投资不足(FIE)之间的回归系数为 0.066,在 1% 水平上显著,表明农业类上市公司融资约束(SA 指数)与其投资不足呈正相关关系。究其原因,在宏观经济下行期,农业类企业盈利能力与偿债能力受到冲击,未来发展风险进一步加大。债权人往往会提高贷款利率作为风险溢价,银行也会出于对自身的信贷安全考虑进一步提高贷款门槛^[13],使得农业类上市公司资金来源普遍受到限制,融资约束程度加剧。由于宏观经济环境发生不利变化,公司所有者普遍加强了对管理层的监督,管理者出于自利或

避险的考虑,当投资过度的农业类企业无法获得足够的融资对其投资项目进一步支撑时,管理层通常会谨慎投资,将有限的资金置于更有价值的项目^[14],从而抑制企业的投资过度;对于投资不足的农业类企业而言,由于资金受限,管理者无力支撑投资而不得不放弃部分项目,从而加剧其投资不足。本研究假设得以验证。

3.4 稳健性检验

为保证实证结果的可靠性,本研究对解释变量融资约束进行了替换,用 KZ 指数替换原有的融资约束衡量指标 SA 指数。其中,KZ 指数越大,表明上市公司融资约束程度越高。其他原有变量保持不变,再次对模型 1 进行回归检验,检验结果与前面基本一致。具体结果见表 6。

表 6 模型(1)稳健性检验结果

变量	回归系数		
	IE	OIE	FIE
KZ	0.001 * (0.45)	-0.006 ** (-2.01)	0.004 ** (2.04)
Size	0.011 *** (4.59)	0.016 *** (5.03)	-0.009 *** (-3.91)
EM	-0.001 (-0.32)	0.003 (0.74)	-0.001 (-0.80)
Cash	0.048 * (2.08)	0.068 ** (2.28)	0.021 (1.02)
Tang	0.032 * (2.20)	0.056 ** (3.04)	-0.017 (-1.24)
ROA	0.073 * (2.27)	0.074 * (1.73)	0.019 (0.65)
N	243	168	75
R ²	0.331	0.381	0.419

注:括弧内数据为回归系数的 t 检验值。

表 6 的模型一稳健性检验结果显示,融资约束(KZ 指数)与投资过度(OIE)的回归系数为 -0.006,与投资不足(FIE)的回归系数为 0.004,均在 5% 水平显著,说明在替换了原有融资约束的衡量指标 SA 指数后,样本农业上市公司在宏观经济下行背景下,其融资约束与投资过度仍呈负相关关系,与投资不足呈正相关关系,与前文假设检验结论基本一致。

4 结论与建议

本研究的实证分析表明,在我国宏观经济下行背景下(2012—2019 年),农业类上市公司融资约束

与其投资过度呈显著负相关关系,与其投资不足呈显著正相关关系。融资约束显著影响农业上市公司的投资效率。与资本市场上非农业类上市公司相比,农业类公司融资约束对企业投资效率的影响较其他行业企业更为明显。在宏观经济下行期农业类上市公司普遍受到融资约束的总体环境下,为进一步缓解企业融资约束,提升企业的投资效率,推动我国农业类上市公司实现更高质量的发展,本研究提出以下几点建议:(1)农业类上市公司应定期掌握自身的现金流状况,及时了解自身的融资约束程度,以便进行科学的融资决策提高企业的投资效率。一方面,农业类上市公司可以通过强化农业的集约化、产业化经营,并进一步延长农业产业链以提升企业自身的核心竞争力,有效分散农业的生产风险,进而提升企业的经营能力与盈利能力,降低财务风险,以获取外部投资者更多的信任,进一步拓宽自身的资金来源。在此基础上,进一步提高企业管理者与员工素质,并完善上市公司的治理结构;另一方面,农业类上市公司应增强规划自身长期投融资的能力,并提高企业资金使用的灵活性。密切掌握自身的融资情况,并以此为基础开展适度的投资活动,避免因对自身融资情况了解不足而出现盲目投资的行为^[15];此外,由于我国大多数农业类上市公司融资渠道单一,所以企业投融资状况很容易受到宏观经济波动的影响。尤其是宏观经济下行期,经济发展速度缓慢,市场景气度不高,农业类企业往往会面临较为严峻的融资环境,进而对企业的投资效率产生不良影响。因此,企业应根据自身需要选择合适的融资结构,并进一步拓宽融资渠道,丰富企业融资来源,以应对宏观经济下行时对企业带来的冲击^[16]。(2)政府可以进一步完善多层次的农业类企业信用担保体系。担保体系应以服务农业类企业,着实改善其融资困难为宗旨,实现较低的担保费用以及较低的企业准入门槛,致力于降低农业类企业的融资成本,缓解其融资约束程度;另一方面,政府可以结合多层次的社会化服务体系,进一步拓宽农业类企业的融资渠道,实现企业多层次多渠道融资,增强资金链的稳定性;此外,为了增强金融机构对农业类企业的信贷支持力度,

政府还可以建立农业企业贷款风险分担与补偿机制,提升涉农机构的贷款安全性。与此同时,提高证券监管部门对企业的监管力度,避免农业类企业获得大量资金而产生投资过度等问题,从而达到提升农业类企业投资效率的目的。

参考文献:

- [1]贾兴梅. 金融发展、融资约束与农业上市公司投资[J]. 贵州财经学院学报,2012(6):65-70.
- [2]刘春红,张文君. 经济周期波动与融资约束的动态调整[J]. 中央财经大学学报,2013(2):37-42.
- [3]吴今,孙晓敏,秦涛,等. 林业中小企业信贷约束影响因素分析——基于安徽省林业企业的调研数据[J]. 江苏农业科学,2019,47(23):341-346.
- [4]崔丰慧. 经济波动、货币政策与企业融投资行为研究[D]. 大连:东北财经大学,2017:45-48.
- [5]于晓红,王玉洁,王世璇. 融资约束与非效率投资的关系——基于股权结构的调节效应[J]. 当代经济研究,2021(1):1-7.
- [6]陈艳. 宏观经济环境、投资机会与公司投资效率[J]. 宏观经济研究,2013(8):66-72,99.
- [7]喻坤,李治国,张晓蓉,等. 企业投资效率之谜:融资约束假说与货币政策冲击[J]. 经济研究,2014,49(5):106-120.
- [8]韩东平,张鹏. 货币政策、融资约束与投资效率——来自中国民营上市公司的经验证据[J]. 南开管理评论,2015,18(4):121-129,150.
- [9]Lambert R, Leuz C, Verrecchia R E. Accounting information, disclosure, and the cost of capital[J]. Journal of Accounting Research,2007,45(2):385-420.
- [10]寇建华. 融资约束与非效率投资相关性研究——基于财务重述视角[J]. 财会通讯,2018(5):114-119.
- [11]江龙,刘笑松. 经济周期波动与上市公司现金持有行为研究[J]. 会计研究,2011(9):40-46.
- [12]周兰,刘璇. 宏观经济波动、经营负债与企业价值[J]. 东岳论丛,2016,37(3):133-142.
- [13]李延喜,曾伟强,马壮,等. 外部治理环境、产权性质与上市公司投资效率[J]. 南开管理评论,2015,18(1):25-36.
- [14]马红,王元月. 投资规模、投资效率与宏观经济环境——基于我国上市公司经验数据的分析[J]. 商业研究,2017(3):35-42.
- [15]白俊,王婉婉. 国有股权能缓解宏观经济波动的冲击吗?——基于微观企业投资视角的研究[J]. 会计与经济研究,2017,31(6):49-63.
- [16]刘海明,曹廷求. 信贷供给周期对企业投资效率的影响研究——兼论宏观经济不确定条件下的异质性[J]. 金融研究,2017(12):80-94.