

流通企业多元化经营对盈余持续性的影响

——基于业务与区域的交互视角

陈妍

(新疆财经大学工商管理学院 新疆乌鲁木齐 830000)

内容摘要: 多元化的经营策略具有双刃剑效应: 在分散非系统性经营风险的同时, 也分散了企业的资源。本文从经营业务和经营区域两个角度拆解多元化经营, 利用流通企业数据研究了多元化经营对盈余持续性的影响, 主要研究结论为: 第一, 流通企业经营业务多元化降低了盈余持续性; 第二, 流通企业经营区域多元化提高了盈余持续性, 且会弱化经营业务多元化的负面作用; 第三, 流通企业经营业务多元化通过降低偿债能力而降低盈余持续性。本文结合“聚焦主责主业”的现实背景, 为流通企业在后疫情时代的发展策略和对统一大市场建设的贡献提供参考。

关键词: 业务多元化; 区域多元化; 盈余持续性; 可持续发展; 流通企业

中图分类号: F713

文献标识码: A

文章编号: 2095-9397(2024)02-0154-04

文章著录格式: 陈妍. 流通企业多元化经营对盈余持续性的影响——基于业务与区域的交互视角[J]. 商业经济研究, 2024(2): 154-157

引言

在应对经济下行压力、扩大内需、推动实现高质量发展的背景下, 提升投资“质量”是稳就业、促消费的重要抓手。《关于做好2023年中央企业投资管理进一步扩大有效投资有关事项的通知》要求央企进一步聚焦主责主业、发展实体经济, 提高有效投资质量。目前对于“聚焦主责主业”的要求主要在国企层面推行, 但分散化经营、偏离主业所带来的不良后果是国有企业和民营企业都需要关注的问题。如仲其安(2022)的研究表明, 多元化程度对盈余持续性的影响不存在产权性质的异质性。在经济新常态下, 保持盈利的持续性也是企业高质量发展的重要保障(王一可, 2023)。因此, 利用历史数据进一步揭示偏离主业的消极效应, 有助于引导企业回归主业, 发挥资源积累效应实现企业的高质量发展。需要注意的是, 回归主业无法一蹴而就, 在引导企业回归主业的过程中, 如果能明确偏离主业带来消极效应的路径与削弱机制, 将能对企业战略管理提供参考。本文使用上市流通企业的年度数据, 对上述命题进行了理论分析与实证研究。

文献述评

在盈余持续性的影响因素方面。已有研究发现, 共有股东带来的信息优势、更好的ESG表现和非整合审计模式的实施均能显著增强企业的盈余持续性(严苏艳, 2021; 席龙胜和赵辉, 2022; 王一可, 2023)。宏观层面, 张兴亮和温日光(2020)发现对制造业企业而言, 房价上

涨的威胁会降低企业盈余持续性。

在多元化经营的经济后果方面。多元化经营对企业可能存在积极作用。如宁文泽和魏泽龙(2022)发现, 多元化经营可以实现产业协同, 从而增加流通企业的品牌价值。俞矜慎和韩健(2022)利用流通企业样本发现, 多元化经营使企业拥有更强的盈利能力。然而, 盈利能力不等于持续盈利能力。因此, 来自盈余持续性的证据表明, 多元化经营对企业可能也存在消极作用。徐高彦和王晶(2020)利用上市公司总体数据发现, 较高的多元化程度对企业而言是一种威胁, 会降低盈余的持续性。仲其安(2022)使用商业企业数据的分析也支持了这一结论, 同时发现高管团队异质性能够削弱多元化程度带来的盈余持续性降低效果。

本文的边际贡献在于: 第一, 现有研究更多地给出了来自业务多元化的证据, 较少地关注到区域多元化的影响, 本文在为业务多元化降低盈余持续性补充进一步证据的同时, 也发现区域多元化有助于提高盈余持续性, 并削弱业务多元化的消极影响; 第二, 现有研究对业务多元化降低盈余持续性的作用机制研究不足, 本文发现, 偿债能力的降低是一条重要路径。

理论分析

(一) 业务多元化与盈余持续性

业务多元化经营过程中, 企业可能会因急于收回投资获得盈利而盲目投入资源, 破坏企业内部原有的资源配置

基金课题: 国家社会科学基金一般项目“共享经济背景下自我建构对消费行为过程的影响和干预机制研究”(19BGL107); 新疆自治区社科基金项目“‘一带一路’视角下新疆企业国际化战略选择研究”(编号: 20BGL093)

环境,增加企业财务风险。当企业在业务上采取产品多元化经营策略时,其生产运营成本将大幅上涨,可能会弱化内部资本市场原有的资源协同效应。

以产品多元为例。一方面,新产品的前期研发需要占用现有人力资源、财务资源和物质资源,不同新产品之间存在对稀缺资源的抢夺,滋生企业内部矛盾、降低研发效率。另一方面,企业对多元产品的生产和运营计划变得复杂。低水平的公司治理无法有效发挥合理调配与监督作用,这将导致产品多元化经营无法有效分散风险,降低产品多元化的成功概率。而当企业在业务上采取行业多元化经营时,同样可能会引发资源分散效应,降低企业原有的核心竞争优势。行业多元化的初衷本是开发和利用冗余资源,但是有限的资源同时不同的行业中进行分配,极有可能导致原有的冗余资源难以满足新行业的投资需求。流通企业有独特的业务模式,处于消费链的末端,贸然进驻其他行业会面临较高的壁垒,增加企业管理者决策失误的可能性,在原有基础上催生新的经营风险。

此外,流通企业的业务多元化措施还会降低信息传递与沟通效率,加剧集团内部委托代理问题,导致管理成本增加、运营效率下降,威胁企业盈利的可持续性。尤其在后疫情时代,流通企业肩负困境复苏和扩大内需的使命,对资金流动性、资源合理配置和成本控制的要求较高,所以业务多元化经营带来的负面效应对流通企业盈利可持续性具有一定的威胁性。由此提出:

H1:当流通企业的经营业务更多元时,盈余持续性越低。

(二)区域多元化与盈余持续性

企业在多元化经营过程中不仅有业务多元化,同时也积极寻求经营地域上的扩展,也即经营区域多元化。本文认为,企业寻求区域多元化可能通过以下几个途径提高盈余持续性:其一,区域多元化可以让企业现有已成熟的各类生产经营要素在不同区域间流动,进而促进企业开展更大规模的经济活动。流通企业的购销模式具有易复制、不受区域限制的特点,可以将已经成熟的生产模式和营销模式等复制到新的地区,帮助企业快速在当地市场中抢占市场份额,促进企业集团提高效益。其二,不同区域间的经济发展存在一定差异、市场竞争激烈程度也存在不同,企业可以通过合理评估,选择对自身发展最有利的区域以提高企业效益。例如,在经济发展水平高的区域,消费者的消费能力更高、消费需求更旺,使得流通企业在开展业务时具有较为深厚的消费基础,经营也将更加稳健。其三,企业可以选择供应链上下游所在区域,与供应商和消费者建立更加亲密的长期合作关系,提高议价权。

此外,不同区域间的业务合作还可以利用集团内部市场将不同区域的资源进行再分配。由此,流通企业可以通过对资源配置的帕累托改进,缓解业务多元化对资源协同效应的负面效应。由此提出:

H2:当流通企业的经营区域更多元时,盈余持续性越高。

H3:流通企业经营区域的多元化能够削弱业务多元化对盈余持续性的负面影响。

(三)业务多元化、偿债能力与盈余持续性

企业发展业务多元化,前期需要大量资金投入,势必造成资金周转困难。想要继续发展业务多元化,企业往往有以下两个选择:第一,进行外部融资;第二,从原有业务中抽取资金投入新业务。流通企业本就面临较高的融资约束,选择借款来弥补自身流动资金不足,不仅会让企业的负债规模增加,还会让企业付出更高的融资成本,增加财务风险。倘若企业选择第二种方法,新业务的开展与回报都是不确定的。但可以确定的是,企业原有的业务会受到影响,经营活动产生的现金流入会减少。无论选取哪种方法,企业的偿债能力都会因为现金流短缺而下降(俞矜慎和韩健,2022)。除此之外,有关多元化经营的委托代理观认为,当企业的资金不足以覆盖全部业务时,各个业务的管理层可能会为了自身利益与高管勾结侵蚀企业资产,损害公司利益,增加财务风险。由此提出:

H4:流通企业经营业务的多元化通过弱化偿债能力而降低盈余持续性。

研究设计

(一)样本说明

本文实证检验的样本为上市流通企业,取样期间为2011-2021年。由于盈余持续性模型需要使用未来一期的数据,实证模型使用2011-2020年的十年期数据。进行常规样本预处理后,得到共计1356条年度数据。数据来源于希施玛数据库,连续变量均经过极端值处理。

(二)变量定义

因变量:盈余持续性。本文与徐高彦和王晶(2022)、王一可(2023)等关于盈余持续性的研究一致,使用经总资产平均值标准化后的扣除非经营性损益作为盈余变量(ROA),利用控制了个体和时间固定效应的一阶自回归模型(1)估计出系数 β_1 ,当其越大,说明本期对下一期盈利的解释力度越强,存在更强的盈余持续性。表1列示了模型(1)的估计情况, β_1 为0.147,表示本期盈余有14.7%的部分会持续到下一期。 R^2 为0.15,表示本期盈余水平对下一期盈利的解释力度为15%。

$$ROA_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \varepsilon \quad (1)$$

表1 模型(1)的估计

	ROA _{i,t}	固定效应	样本数	拟合度	F 检验值
ROA _{i,t+1}	0.147***	控制	1356	0.150	27.683

表2 描述性统计

	平均值	标准差	最小值	P25	中值	P75	最大值
ROA	0.031	0.085	-2.834	0.012	0.034	0.062	0.786
HHI	0.069	0.053	0.000	0.022	0.059	0.111	0.413
Sub	4.158	2.460	1.000	2.646	3.606	5.099	34.928
Payment	0.304	0.522	0.106	0.557	1.579	2.469	3.117
LnAsset	22.318	1.280	19.525	21.412	22.143	23.053	26.120
ATO	0.644	0.444	0.076	0.354	0.544	0.798	2.657
Top1	0.340	0.147	0.100	0.224	0.317	0.439	0.748
SOE	0.378	0.485	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
Res	0.116	0.320	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
Area	0.688	0.463	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000

自变量：多元化经营。本文使用各业务部分营业收入的赫芬德尔指数作为经营业务多元化的代理指标（HHI），使用省外子公司数的自然对数作为经营区域多元化的代理指标（Sub）。

中介变量：偿债能力。使用现金比率作为偿债能力的代理指标（Payment），该指标表示企业使用现金清偿负债的能力，取值越大，说明偿债能力越强。

控制变量：主要为公司层面的特征，包括以总资产自然对数度量的企业规模（LnAsset）、以总资产周转率度量的企业经营效率（ATO）、以第一大股东持股比例度量的大股东控制（Top1），以及三个以“0-1”取值的虚拟变量：是否国有企业（SOE）、是否发生财务重述（RES）和是否东部地区（Area）。此外，控制了时间和个体的固定效应。

(三) 模型设定与检验逻辑

采用逐步回归法加入需要考察的关键变量。首先，在模型(1)中加入经营业务多元化（HHI）的交互项与控制变量构成模型(2)，若其中β₂的系数显著为负，则H1成立，此时经营业务多元化削弱了本期盈余对下一期盈余的正向影响。

$$ROA_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} \times HHI_{i,t} + Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其次，构造模型(3)考察经营区域多元化对盈余持续性的影响，当其中β₂的系数显著为正，则H2成立，此时经营趋于多元化强化了本期盈余对下一期盈余的正向影响。

$$ROA_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} \times Sub_{i,t} + Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

再次，在模型(2)中考虑经营区域多元化与经营业务多元化的交互作用，构造模型(4)。当其中β₃的系数显著为正，则H3成立，说明经营区域多元化削弱了经营业务多元化对盈余持续性的负面影响。

$$ROA_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} \times HHI_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} \times HHI_{i,t} \times Sub_{i,t} + Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

最后，构造多元回归模型(5)考察经营业务多元化对偿债能力的影响，预期其中β₁显著为负；构造带调节的中介模型(6)检验偿债能力的中介作用，预期其中β₂显著为正。

$$Payment_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 HHI_{i,t} + Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$$ROA_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} \times HHI_{i,t} + \beta_3 Payment_{i,t} + Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

实证结果

(一) 描述性统计

表2展示了本文基本变量的描述性统计结果。多数连续变量在P75和最大值之间有较为明显的差距，在P75前的分位点之间差值接近，该现象可能影响回归估计，在稳健性检验中考虑。其他结果不再赘述。

(二) 回归解释

表3的五列结果分别对应了模型(2)-(6)，假设检验需要关注的主要变量以加粗形式呈现。表3的结果显示，ROA均在1%水平上显著为正，系数与表1的结果接近，添加变量没有改变流通企业的盈余持续性特征。

表3 模型回归结果

	模型(2)	模型(3)	模型(4)	模型(5)	模型(6)
因变量:	F. ROA	F. ROA	F. ROA	Payment	F. ROA
ROA	0.153*** (0.01)	0.161*** (0.02)	0.142*** (0.03)		0.152*** (0.01)
ROA×HHI	-0.438*** (0.16)		-1.169*** (0.38)		-0.434*** (0.16)
HHI	0.055*** (0.02)		0.037* (0.03)	-0.837*** (0.14)	-0.055*** (0.02)
ROA×Sub		0.014*** (0.00)	0.001 (0.01)		
Sub		-0.002*** (0.00)	-0.002*** (0.00)		
ROA×HHI×Sub			0.181** (0.08)		
HHI×Sub			0.004 (0.01)		
Payment					0.020** (0.00)
LnAsset	-0.021*** (0.00)	-0.019*** (0.00)	-0.019*** (0.00)	-0.508*** (0.04)	-0.021*** (0.00)
ATO	0.017*** (0.00)	0.018*** (0.00)	0.018*** (0.00)	-0.961*** (0.08)	0.018*** (0.00)
Top1	0.067*** (0.01)	0.067*** (0.01)	0.066*** (0.01)	0.786*** (0.28)	0.067*** (0.01)
SOE	-0.008* (0.00)	-0.008** (0.00)	-0.008* (0.00)	-0.142 (0.12)	-0.008* (0.00)
Res	-0.005*** (0.00)	-0.005*** (0.00)	-0.005*** (0.00)	-0.052 (0.06)	-0.005*** (0.00)
Area	0.010** (0.01)	0.010** (0.01)	0.010*** (0.01)	0.633** (0.29)	0.009*** (0.01)
Constant	0.443*** (0.03)	0.406*** (0.03)	0.411*** (0.03)	13.412*** (0.92)	0.439*** (0.03)
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制
样本数	1356	1356	1356	1356	1356
拟合度	0.345	0.345	0.346	0.223	0.349
F检验值	48.526	48.880	41.274	30.512	46.235

注：Standard errors in parentheses, *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1。

第一列显示, $ROA \times HHI$ 在 1% 水平上显著为负, 系数为 -0.438, 与 ROA 异号, 说明流通企业业务多元化程度越高, 盈余持续性越差, 与 $H1$ 的分析一致。

第二列显示, $ROA \times Sub$ 在 1% 水平上显著为正, 系数为 0.014, 与 ROA 同号, 说明当流通企业经营区域多元化, 即更广泛地跨区域经营时, 盈余持续性越好, 与 $H2$ 的分析一致。

第三列显示, $ROA \times HHI \times Sub$ 在 5% 水平上显著为正, 系数为 0.181, 与第二列及本列的 $ROA \times HHI$ 显著异号, 表明流通企业更多元的经营区域能够弥补业务多元导致的较差的盈余持续性, 与 $H3$ 的分析一致。

第四列显示, HHI 对 $Payment$ 的系数在 1% 水平显著为负, 说明当流通企业业务多元化程度越高, 偿债能力越低, 多元业务导致的资源约束效应削弱了流通企业预防债务风险的能力。

第五列显示, 在加入 $Payment$ 作为控制变量后, $ROA \times HHI$ 的系数依旧显著为负, 与第一列和第三列结果均一致, $Payment$ 为 5% 水平显著的 0.020。从这两列的结果综合来看可以发现, 偿债能力的降低是流通企业业务多元化降低盈余持续性的重要机制, 与 $H4$ 的分析一致。

(三) 稳健性检验

本文从以下角度进行了稳健性检验: 第一, 描述性统计显示, 在 $P75$ 和最大值之间差距较大, 可能对 99% 水平的缩尾仍无法去除极端值影响, 因此对数据缩尾至 95% 水平重新回归; 第二, 去除各变量 95% 以上的取值样本, 对剩余的 1031 条数据重新回归; 第三, 多元化经营与盈余持续性的关系可能受到企业基本面的影响, 对规模、营收增长等中位水平分组后重新回归。结果依旧稳健。

结论与启示

(一) 研究结论

多元化经营策略既可能分散、对冲非系统性经营风险, 避免单个产品或业务部门经营失败对企业整体的影响, 也可能因为占据过多资源而降低组织效率。本文利用上市流通企业数据, 以盈余持续性为考察变量, 区分经营业务和经营区域, 对多元化经营的双刃剑效应进行了检验, 结果表明: 业务的多元化降低了资源利用率, 影响协同作用的发挥, 降低了流通企业的盈余持续性, 偿债能力弱化是其中的重要机制; 经营区域的多元化真正发挥了分散风险的作用, 提升了流通企业的盈余持续性, 并且弱化了经营业务多元带来的负面作用。

(二) 研究启示

第一, 在经营业务方面, 流通企业需要逐步回归主业。业务多元化可以进一步区分为相关多元和非相关多元两类, 显然对企业资源耗散作用最强的是非相关的多元业务。抱团式的集团统筹模式中, 非相关的业务屡见不鲜。流通企业的管理者首先需要检查这类业务, 评估部门效益创造能力, 及时剥离非相关的业务。

第二, 在经营区域方面, 流通企业需要主动走出舒适区。统一大市场的建设中, 促进要素资本的跨区域流动是实现国内大循环的重要方式。本文研究显示跨区域的经营能够提升流通企业的盈余持续性, 因此流通企业应当积极开展异地投资活动, 配合统一大市场的政策导向, 同时服务自身的高质量发展。

第三, 在财务决策方面, 流通企业应当采取多重措施强化财务韧性和流动性。本文发现, 偿债能力降低是经营业务多元化的后果之一, 说明即便多元业务会分散一些经营风险, 但会引发更大的财务风险, 流通企业需要采取更审慎的财务决策。

参考文献:

1. 仲其安. 经济新常态背景下多元化经营与绩效持续性关系研究——以上市商业企业为例 [J]. 时代经贸, 2022, 19 (6)
2. 于一可. 非整合审计、权益性超额薪酬与企业盈利持续性 [J]. 财会通讯, 2023 (1)
3. 严苏艳. 共有股东与盈余持续性 [J]. 当代财经, 2021 (12)
4. 席龙胜, 赵辉. 企业 ESG 表现影响盈余持续性的作用机理和数据检验 [J]. 管理评论, 2022, 34 (9)
5. 张兴亮, 温日光. 城市房价与制造企业盈余持续性 [J]. 审计与经济研究, 2020, 35 (5)
6. 宁文译, 魏泽龙. 多元化经营对流通企业品牌价值的影响机制与优化策略——基于产业协同视角 [J]. 商业经济研究, 2022 (21)
7. 俞矜慎, 韩健. 多元化经营、杠杆化程度与流通企业盈利能力——基于产权差异视角的实证研究 [J]. 商业经济研究, 2022 (4)
8. 徐高彦, 王晶. 多元化程度与盈余持续性: 机会抑或威胁? [J]. 审计与经济研究, 2020, 35 (4)

作者简介:

陈妍 (1980-), 女, 浙江金华人, 企业管理硕士, 新疆财经大学讲师。研究方向: 企业管理研究、高等教育研究。