

多元化经营与公司业绩

黄 俊

(上海财经大学会计学院, 上海 200433)

摘要: 本文利用中国上市公司数据, 通过构造有效的公司多元化经营衡量指标, 考察了新兴市场公司多元化经营与其绩效间的关系。研究发现上市公司的多元化经营降低了公司业绩, 多元化经营与公司业绩间呈显著的负相关关系, 当公司经营 5 个及 5 个以上行业时, 公司业绩开始显著降低。

关键词: 多元化经营; 公司业绩; 程度效应

中国图书分类号: F2 **文献标识码:** A

1 引言

20 世纪 60 年代多元化经营开始在西方兴盛, 跨行业兼并成为 60 年代并购浪潮的主流。据统计, 1970 年超过三分之二的财富 500 强公司实行多元化经营。然而, 到了 80 年代多元化经营不再受到人们青睐, 许多企业纷纷将自己的非核心产业剥离出售, 实行专业化的经营方式。进入 90 年代后期, 新一轮的并购浪潮在世界范围内兴起¹, 又有许多企业通过并购进入了不同的行业和领域,

¹ 据统计, 1999 年世界范围的并购总金额达到了 23 亿美元(Pryor, in press)。

多元化经营也再次成了人们关注的焦点。

一直以来，关于多元化经营与公司业绩的讨论颇具争议。90 年代以前，关于多元化经营对企业绩效的影响没有取得一致的结论。例如，有研究认为多元化提高了企业的业绩，也有研究表明多元化降低了企业的绩效，还有研究得出了多元化经营企业与单一经营企业的盈利能力没有差别的结论。90 年代中期，实证研究逐渐趋同于多元化战略损害了企业价值的结论，发现了多元化折价现象²。然而，令人疑惑不解的是，尽管大家都认识到多元化战略损害了企业的价值，但仍有许多企业实行多元化经营，并经营得很好。于是，最近多元化的研究开始质疑多元化折价的存在，认为多元化经营并没有损害企业绩效。

我国关于多元化经营的研究相对较少。已有的研究发现，多元化经营与公司业绩间并不存在因果关系（朱江，1999），金晓斌等（2002）也认为上市公司的多元化经营是中性的。但上述研究都存在一个重大缺陷，即关于我国上市公司多元化经营的衡量问题。由于我国上市公司年报中披露的分行业信息很不规范，有的只是对公司的产品进行了罗列，有的则将公司的经营业务粗糙地分为工业、商业和服务业，因此上市公司的分行业信息无法很好地衡量其多元化经营的程度。正如，朱江（1999）在其文中也说道“（分行业信息）在公司年报中仍然很少进行完全披露，即使对有关信息进行了披露，所提供的信息还是不足于衡量公司的多元化经营程度”。这也是为什么朱江（1999）和金晓斌等（2002）的研究样本普遍较小的一个原因。

中国现在正处于转轨经济时期，是一个新兴的市场，在产品、资本和劳动力市场等方面都不同与西方成熟的市场经济。首先，在产品市场上，由于信息不对称问题严重，企业建立自己品牌的代价很高，维护已有品牌的动机也更强；其次，对于资本市场，因为法律对投资者的保护较弱，加之信息披露不充分，使得外部筹资的成本很高；第三，在人才的培养上，也相对落后，没有形成一个完善的经理人市场；最后，转轨经济的市场监管也不同于西方市场经济，表现为政府的过度干预和政策的不稳定。上述因素使得我国公司多元化经营具有特殊性，公司多元化经营对业绩的影响与西方成熟市场也会有差异。最近已有研究表明，由于新兴市场信息不对称严重，契约不完备，私有产权的保护较弱和法律制度不健全等原因，高度多元化经营的企业可以更经济地克服上述问题，提高公司业绩（Khanna 和 Palepu，1997）。

² 即多元化经营企业的市场价值低于以市场平均值计算的各分部的价值和。

本文利用中国上市公司数据，通过构造有效的公司多元化经营衡量指标，考察了新兴市场公司多元化经营与其业绩间的关系。文章后面的结构安排如下：第二部分回顾了有关多元化经营的理论和相关文献；第三部分是研究设计，介绍了样本的筛选、变量的选取和模型；第四部分是实证结果，分析了上市公司多元化经营对其绩效的影响，并考察了多元化经营的程度效应；第五部分是敏感性检验；最后总结全文。

2 “多元化经营”理论与文献综述

从企业的性质考虑，多元化经营就是将原本由市场或另一企业组织的不同行业的生产归并到企业内部，解决的是企业的边界问题。关于企业边界的讨论最早由科斯于 1937 年提出，他在《企业的性质》一文中指出，市场和企业是两种可相互替代的资源配置的手段，二者之间的选择依赖于市场定价的成本与企业内组织成本之间的平衡关系。张五常（1983）在科斯的基础上提出了一个关于企业性质的更透彻的解释，他认为企业和市场是契约安排的两种不同的形式，企业并非为取代“市场”而设立，而仅仅是用要素市场取代产品市场。与科斯的观点相同，Williamson（1975，1979，1980）和 Klein et al.（1978）也认为企业是节约交易费用的一种交易模式，但他们把“资产专用性”及其相关的机会主义作为决定交易费用的主要因素。进一步考虑市场环境组织结构因素，Riordan（1990）论述了受损于信息问题的市场交易与受损于激励问题的企业纵向一体化之间的替代关系，他指出市场交易与企业一体化之间的转换就是扭曲的生产决策与扭曲的管理者激励之间的转换，一种满意的组织方式的选择取决于哪种效果更重要。

理论上关于多元化经营对企业绩效的影响褒贬不一。多元化经营的收益主要表现在，降低企业经营风险、增强企业借债能力和形成一个有效的内部资本市场。有文献指出，由于多元化经营企业同时涉足多个行业，不会受到一个行业经营失败的威胁，因此，可以降低企业的破产风险，而破产风险的降低则会进一步增强企业的借债能力。例如，Lewellen（1971）认为，多元化企业相比单一经营企业可以举借更多的债务，从而可以获得更多的税盾优惠。而内部资本市场的建立则可以降低企业的筹资成本，避免投资不足问题³。

³ Myers（1977）曾指出，当外部潜在投资者与企业的信息不对称较强时，企业可能会因为无法按照合理的融资成本筹措到足够的资金而不得不放弃

尽管多元化经营对企业的积极影响在理论上是清晰的，但也有文献指出，多元化经营对企业也会有负面效应。首先，多元化经营虽然可以避免由于信息不对称而导致的投资不足问题，但也可能会造成过度投资。例如，Stulz（1990）指出，由于内部资本市场的建立为企业提供了较多可使用的资金，经理由此可能会选择一些缺乏效益的投资项目，从而损害了企业的价值。其次，多元化经营会造成跨行业的过度补贴。Meyer, Milgrom 和 Robert（1992）发现，单一经营企业很少会产生净资产为负值的现象，因为在此之前这些企业通常已经破产了。但如果上述企业不是单一经营的企业，而是作为多元化经营企业的一个分部存在，则资不抵债时仍继续生存的可能性便大大增加，这是因为多元化经营企业可以用其他行业的利润对亏损行业进行补贴。很显然，这种跨行业的过度补贴对企业是不利的。最后，多元化经营的企业更容易由于信息的不对称导致资源配置缺乏效率。这是因为，多元化经营企业的最高管理层与各分部管理层间之间更容易存在信息不对称问题，从而会导致各分部经理基于自身利益，想方设法从企业内分得更多的资源而不考虑各自行业的发展前景，结果使得企业的资源配置无效率（Harris et al., 1982）。

基于理论上对公司多元化经营的讨论，多元化经营与公司业绩间的关系就成了一个经验问题。已有大量研究对多元化经营与公司绩效间的关系进行了实证分析。例如，Lang 和 Stulz（1994）发现，企业价值与多元化经营显著负相关；Berger 和 Ofek（1995）则进一步证明多元化程度越高，企业价值的损失越大。但也有研究质疑多元化折价现象，如 Hyland（1999）发现，当集中经营企业所经营的行业陷入困境时，有很强的动机采用多元化战略来获得成长机会，因而我们所观察到的多元化经营与企业绩效间的负相关关系存在内生性问题，Campa 和 Kedia（2002）的研究也支持了这一观点。Lamont et al.（1999）则认为多元化折价的存在是因为人们对多元化企业有更高的期望收益率⁴。另外一些研究则间接分析了多元化战略对企业绩效的影响，如 Comment 和 Jarrell（1995）发现企业经营领域的集中能够有效提高股票的收益率；Desai 和 Jain（1999）观察到市场对企业经营领域的集中有一个显著的正反应。

3 研究设计

一些具有正净现值的投资项目。企业内部资本市场的建立，可以通过企业内部的资金调度解决这一问题。

⁴ 根据股利贴现模型，高期望收益率，高折现因子，在股利相同的情况下，企业价值更低。

3.1 样本筛选

本文选取 2002 年沪市 A 股上市公司为研究样本。考虑到金融性公司的特殊性予以剔除。另由于个别公司摘牌、主业停顿及数据缺失等原因，最后得到 604 个观测值。本文所用的财务数据来自 CSMAR（2002）中国股票市场研究数据库，上市公司基本资料来自南方证券分析交易系统 V4.12。

3.2 公司多元化经营的衡量

目前已有的研究都是以公司年报中披露的分行业信息来衡量公司多元化经营的程度，如朱江（1999）和金晓斌等（2002）。但上市公司对分行业信息的披露很不规范，分行业信息无法很好地衡量公司的多元化经营。为此，本文构造新的上市公司多元化经营衡量指标。

上市公司的年报披露了其控股子公司的经营情况，并详细介绍了控股子公司的业务性质、主要产品或服务、注册资本、实际投资额、权益比例及是否纳入合并报表⁵等信息。因此通过其控股子公司，我们可以考察上市公司多元化经营的情况。具体如下，

（1）以 2001 年中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引》为行业划分依据，具体到 2 级代码，如 A05 畜牧业，C8 医药、生物制品。

（2）给每一个上市公司确定一个主业，如明星电力（600101）主业为 D01，重庆港九（600279）主业为 F11。

（3）根据报表中提供的纳入合并报表的控股子公司⁶的业务性质、主要产品或服务信息划分其所属行业。

⁵ 根据财政部颁布的合并会计报表暂行规定及财会工字（1996）第 2 号文件《关于合并会计报表合并范围请示的复函》的精神，资产总额、利润总额、主营业务收入和净利润四项指标中有一项高于合并报表相应指标 10% 的控股子公司纳入合并会计报表。

⁶ 只考虑纳入合并会计报表的控股子公司是考虑到重要性原则。

(4) 汇总上市公司主业和控股子公司的行业信息。

通过上述方法，我们就可以得到上市公司经营的行业数，即上市公司的多元化经营衡量指标。

3.3 研究模型

我们采用如下模型估计多元化经营对公司业绩的影响，

$$Performance_i = D_i + SIZE_i + DEBT_i + AGE_i + LARGE_i + NATURE + IND_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

其中：

Performance 是公司业绩。由于配股政策上的限定，我国上市公司普遍存在盈余管理行为，并且多通过非主营业务实现（Kevin and Hongqi Yuan, 2001）。因此，为了控制上市公司的盈余管理，我们以经营业务资产收益率（CROA）和经营性现金流资产收益率（CFROA）作为公司的业绩指标。其中，CROA 为营业利润与总资产的比值，CFROA 为经营性活动现金流量净额与总资产的比值。D 是我们的考察变量，公司多元化经营指标。

控制变量有：

公司规模（SIZE）。已有的研究表明，随着公司规模的扩大，由于规模效应，将提高公司业绩。因此我们加入公司年末总资产的自然对数值作为公司规模控制变量。

负债比率（DEBT）。理论上，公司负债比率对公司绩效有影响。一方面，随着负债率的提高，将带来更多税盾优惠，但另一方面负债率的提高也增加了企业的破产风险。因此，模型中加入公司负债比率控制变量。

上市年限（AGE）。我国上市公司在 IPO 时普遍存在盈余管理行为（Aharony et al., 2000），上市后随着应计项目的反转将减少公司的业绩。股市上流传着“一年绩优，两年绩平，三年亏损、四年重组”的俗语就是一个很好的印证。卢文彬和朱红军（2001）

的研究也发现我国上市公司 IPO 当年及其后 3 年的经营业绩曾现逐渐下降的趋势。因此，我们加入上市年限这一控制变量。

第一大股东比例（LARGE）。徐晓东和陈小悦（2003）发现上市公司第一大股东的所有权比例与公司业绩间存在“区间效应”。因此，在回归中我们控制了第一大股东的持股比例。

第一大股东性质（NATURE）。上市公司第一大股东的所有权性质不同，其治理效力和公司业绩也不同。有研究表明，第一大股东为非国家股股东的公司，公司治理的效力更高，有着更高的企业价值和更强的盈利能力（徐晓东和陈小悦，2003）。因此，我们根据刘苟佳等（2003）的“终极产权论”控制了第一大股东的性质。NATURE 为哑变量，如果上市公司的最终控制人为国家则为 1，否则为 0。

行业虚拟变量（IND）用来控制行业因素。

4 实证分析

4.1 我国上市公司多元化经营现状

表 1 给出了我国上市公司多元化经营的描述性统计。从表中，我们看到我国上市公司平均涉足 3 个行业，最多的一个上市公司经营了 14 个行业。

图 1 是样本公司经营行业数的分布示意图。我们看到大部分上市公司都进行多元化经营，专业化经营（经营的行业数为 1）的上市公司只占总样本的 20%。多元化经营公司的行业数集中在 2 到 5 之间，其中经营 2 个行业的上市公司最多，占总样本的 25%。经营 6 个以上行业的上市公司相对较少，在总样本中的比例不到 10%。

表 1 上市公司多元化经营的描述性统计

均值	3.40
中位数	3
极小值	1
极大值	14
标准差	2.29

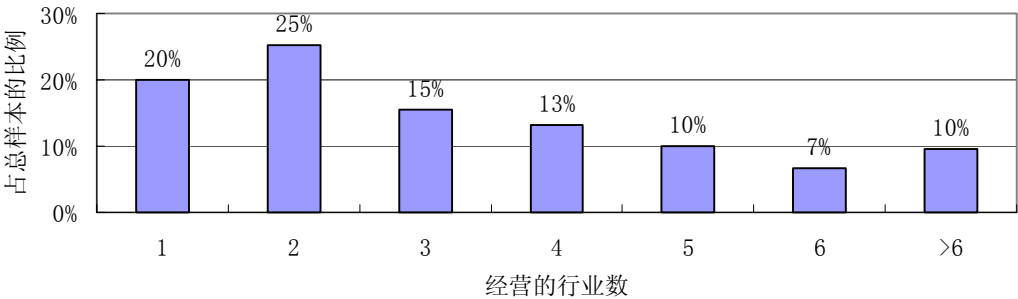


图 1 上市公司经营行业数分布示意图

4.2 多变量回归分析

根据上述模型我们得到表 2 的回归结果。我们发现上市公司的多元化经营降低了公司的业绩，多元化经营与公司业绩间呈显著的负相关关系。以经营业务资产收益率（CROA）作为业绩指标的回归结果表明，上市公司经营的行业数每增加一个单位，公司的经营业务资产收益率就下降 0.21 个百分点。业绩指标为经营性现金流资产收益率（CFROA）的回归也得到相似的结果。其他控制变量对公司业绩的影响与我们的预期基本一致。上市公司存在着规模经济，公司规模越大，收益越高。公司负债率与其绩效间呈负相关关系。这可能是因为，我国上市公司一般都享有税收优惠（陈晓和李静，2001），因此高负债的税盾收益并不明显，相反随着国企改革的逐步深入和破产机制的建立，高负债增加了企业的经营风险，因而降低了企业绩效。上市年限（AGE）在 CROA 回归中显著，与公司业绩呈负相关关系，而在 CFROA 回归中却不显著，这是因为 CFROA 是经营性现金流资产收益率，不会受到应计项目反转的影响，因而与上市年限间不存在相关关系。第一大股东持股比例（LARGE）在两个回归中都不显著，验证了徐晓东和陈小悦（2003）的结论，因为他们发现第一大股东的持股比例与公司业绩间存在“区间效应”，而不是简单的线性关系。第一大股东性质（NATURE）变量与公司业绩负相关，说明终极控制人为国家的公司盈利能力要低于非国家控股的公司。行业虚拟变量的一般均不显著（为了节省空间，表中没有给出），表明行业影响不大。

表 2 上市公司多元化经营与公司业绩的回归结果

业绩指标	CROA	CFROA
------	------	-------

D	-0.0021 [*]	-0.0028 [*]
	(-1.87)	(-1.73)
SIZE	0.0196 ^{***}	0.0172 ^{***}
	(7.48)	(4.56)
DEBT	-0.1406 ^{***}	-0.0536 ^{***}
	(-10.78)	(-4.34)
AGE	-0.0040 ^{***}	0.0014
	(-5.18)	(1.23)
LARGE	-0.0006	-0.0031
	(-0.49)	(-1.62)
NATURE	-0.0108 [*]	0.0008
	(-1.87)	(0.09)
IND	控制	控制
观测值	604	604

R ²	0.3086	0.1153
Adj-R ²	0.2885	0.0897

说明：***表示在 99%置信水平上显著；**表示在 95%置信水平上显著；*表示在 90%置信水平上显著。括号内是各估计参数的 T 值。回归中剔除了 1% 的极端值。

为了验证我们的结论，我们又采用了另一个公司多元化经营衡量指标。我们以公司是否设立投资子公司来衡量公司的多元化经营。我们认为设立投资子公司的上市公司更有多元化经营的倾向。因为，投资子公司的业务性质就是在法律、法规允许的范围内进行实业投资。因此，我们构造了衡量公司多元化经营的指标 T。如果上市公司设有投资子公司，T 取值为 1，否则为 0。利用（1）式模型，我们得到表 3 的回归结果。与前面的结论相同，CROA 业绩指标的回归结果表明，上市公司的多元化经营显著地降低了公司业绩。CFROA 业绩指标的回归结果，符号是负的，只是不显著。其他控制变量对公司绩效的影响与前面的结果一致。

表 3 以投资子公司衡量多元化经营的回归结果

业绩指标	CROA	CFROA
T	-0.0196*** (-3.30)	-0.0051 (-0.59)
SIZE	0.0197*** (7.61)	0.0165*** (4.37)
DEBT	-0.1418***	-0.0539***

	(-10.69)	(-4.35)
AGE	-0.0042***	0.0009
	(-5.59)	(0.84)
LARGE	-0.0007	-0.0030
	(-0.53)	(-1.59)
NATURE	-0.0123**	0.0013
	(-2.13)	(0.15)
IND	控制	控制
观测值	604	604
R ²	0.3172	0.1113
Adj-R ²	0.2974	0.0856

说明：***表示在 99%置信水平上显著；**表示在 95%置信水平上显著；*表示在 90%置信水平上显著。括号内是各估计参数的 T 值。回归中剔除了 1%的极端值。

4.3 多元化经营的程度效应

为了进一步研究多元化经营的程度效应，我们构造了如下模型，

$$CROA = \beta_0 + \sum_j \beta_j \times D(j) + \varepsilon_i \quad j=2,3,4,5 \quad (2)$$

其中， $D(j)$ 是哑变量，当公司经营的业务数大于或等于 j 时，取值为1，否则为0。通过上述模型，我们可以考察公司在进行多元化经营时，增加第 j 个业务对其绩效的影响，即多元化经营的程度效应。模型中的 β_j 是第 j 个业务对公司业绩的边际贡献。

表4 多元化经营程度效应的回归结果

回归	模型（1）	模型（2）
D2	0.0007 (0.09)	0.0065 (1.00)
D3	-0.0011 (-0.13)	-0.0045 (-0.64)
D4	-0.0020 (-0.21)	0.0014 (0.17)
D5	-0.0219*** (-2.62)	-0.0124* (-1.67)
SIZE		0.0197***

		(7.51)
DEBT		-0.1406***
		(-10.77)
AGE		-0.0040***
		(-5.10)
LARGE		-0.0007
		(-0.54)
NATURE		-0.0109*
		(-1.87)
IND		控制
观测值	604	604
R ²	0.0291	0.3119
Adj-R ²	0.0226	0.2883

说明：***表示在 99%置信水平上显著；**表示在 95%置信水平上显著；*表示在 90%置信水平上显著。括号内是各估计参数的 T 值。回归中剔除了 1% 的极端值。

回归的结果如表 4 所示，其中模型（2）加了控制变量。D5 的参数显著为负，说明当公司经营第 5 个行业时，公司业绩开始显著降低。平均来说，公司增加的第 5 个业务使公司的经营业务资产收益率下降了 1.24%。

5 敏感性检验

5.1 公司业绩对多元化经营的影响

当我们发现多元化经营与公司业绩间呈负相关关系时，可能还无法完全认定是公司多元化经营损害了公司业绩。因为，公司可能会由于业绩差而实施多元化战略，以寻求新的利润增长点。因此，我们观察到的多元化经营与公司业绩间的负相关关系，可能并不是因为多元化经营损害了公司业绩，而是业绩差的公司更有动机实行多元化经营。为了控制多元化经营与公司业绩间关系的内生性，我们考察了公司业绩对多元化经营的影响。

我们采用如下模型，

$$D_{it} = CROA_{it-1} + SIZE_{it-1} + DEBT_{it-1} + TRAN_{it-1} + \varepsilon_i \quad (3)$$

其中，

D_{it} 是 t 期公司多元化经营指标。 $CROA_{it-1}$ 是公司 $t-1$ 期的经营业务资产收益率。 $SIZE_{it-1}$ 为公司 $t-1$ 期末总资产的自然对数值。相对来说，规模越大的公司，越易多元化其经营业务。 $DEBT_{it-1}$ 是公司 $t-1$ 期的负债率。理论上，负债率越高的公司，可能由于资金上的限制而无法实施多元化战略。 $TRAN_{it-1}$ 衡量了 $t-1$ 期公司资产的可转移程度，为 $t-1$ 期年末固定资产原值与总资产的比率，比值越高，说明公司资产的可转移程度越低。公司资产的可转移程度高时，公司更易进行多元化。

表 5 公司业绩对多元化经营的影响

年度	2001 年	2000 年
CROA	-1.4322 (-1.07)	-2.2286 (1.27)
SIZE	0.5045*** (4.65)	0.5337*** (4.03)
DEBT	0.7070** (2.57)	0.7774 (1.54)
TRAN	-2.5823*** (-7.09)	-2.5900*** (-5.75)
观测值	590	508
R ²	0.1169	0.1019
Adj-R ²	0.1108	0.0948

说明：***表示在 99%置信水平上显著；**表示在 95%置信水平上显著；*表示在 90%置信水平上显著。括号内是各估计参数的 T 值。

为了控制时滞效应，我们分别考察了 2001 年和 2000 年公司业绩对其 2002 年多元化经营的影响，回归结果如表 5 所示。表 5 中，我们看到公司业绩并不影响公司的多元化经营，无论是 2001 年还是 2000 年的回归结果，业绩指标 CROA 都不显著。其他变

量则对公司多元化经营有显著影响。与预期一致，公司规模与多元化经营正相关，公司资产可转移程度越高的公司越易进行多元化。有趣的是，我们还发现负债率与公司多元化经营正相关，与理论不太一致，还有待进一步研究，但这已不属本篇讨论的范围。

5.2 多元化经营与公司业绩的二阶段回归

为了对多元化经营与公司业绩间关系的内生性进行更好的控制，我们又二阶段回归了公司业绩与多元化经营。方法如下：

我们先回归方程 $CROA_{it} = D_{it} + SIZE_{it} + DEBT_{it} + AGE_{it} + NATURE_{it} + IND_{it}$ ，求得回归方程的残差 e_{it} ，再将多元化经营变量与残差 e_{it} 和其他控制变量进行回归，以考察公司业绩对多元化经营的影响。

利用 2001 年的数据，我们得到如下回归方程（括号内为 T 值）：

$$D = -6.569 + 1.056e + 0.499SIZE + 1.733DEBT - 2.646TRAN$$

(0.59) (4.44) (3.22) (-6.95)

$$R\text{-Square} = 0.1306 \quad \text{Adj } R\text{-Sq} = 0.1242$$

我们看到残差 e 在回归方程中不显著，从而说明公司业绩确实不影响公司的多元化经营。

6 研究结论

20 世纪 90 年代后期，全球市场并购浪潮的兴起，重新激发了人们对公司多元化经营的兴趣。多元化经营与公司业绩间的关系也成为学术界讨论的热点。西方成熟市场有大量的文献探讨了多元化经营与公司业绩间的关系，但没有一致的结论。我国关于多元化经营的研究相对较少，尤其是遇到公司多元化经营的衡量问题，已有的研究还很有缺陷。本文利用上市公司披露的控股子公司信息，构造了有效的公司多元化经营衡量指标，解决了我国上市公司多元化经营的衡量问题。研究发现我国上市公司大部分都实行多元化经营，上市公司平均经营了 3 个行业，最多的甚至涉足了 14 个行业。我们的研究表明上市公司的多元化经营损害了公司绩效，

多元化经营与公司业绩间呈显著的负相关关系。进一步研究发现,当上市公司经营 5 个及 5 个以上行业时,公司业绩开始显著降低。

参考文献:

- [1]Aharony, J., J.Lee, T.J.Wong, Financial Packing of IPO Firms in China[J], Journal of Accounting Research, 2000(38): 103-126.
- [2]Berger, P.G., Ofek, E., Diversification' s Effect on Firm Value[J], Journal of Financial Economics, 1995(37): 39 - 65.
- [3]Campa, J.-M., Kedia, S., Explaining the diversification discount[J], Journal of Finance, 1999(57): 1931-1962.
- [4]Cheung, Steven N.S., The Contractual Nature of the Firm[J], Journal of Law and Economics, 1983(26): 1-21.
- [5]Coase, R.H., The Nature of the Firm[J], Economical, 1937(IV): 386-405.
- [6]Comment, R., Jarrell, G.A., Corporate Focus and Stock Returns[J], Journal of Financial Economics, 1995(37): 67 - 87.
- [7]Desai, H., Jain, P.C., Firm Performance and Focus: Long-run Stock Market Performance Following Spinoffs[J], Journal of Financial Economics, 1999(54): 75 - 101.
- [8]Harris, M., Kriebel, C.H., Raviv, R., Asymmetric Information, Incentives and Intrafirm Resource Allocation[J], Management Science, 1982(28): 604 - 620.
- [9]Hyland, D., Why Firms Diversify: An Empirical Examination, Unpublished manuscript, 1999, University of Texas at Arlington.
- [10]Kevin, C.W.Chen, Hongqi Yuan, Earnings Management and Capital Resource Allocation: Evidence from China' s Accounting - Based Regulation of Rights Issues, Accounting Review, forthcoming.
- [11]Khanna, T., Palepu, K., Why Focused Strategy May Be Wrong in Emerging Markets[J], Harvard Business Review, 1997(75): 41-51.
- [12]Klein, B., Grawford, R. and Alchian, A., Vertical Integration, Appropriable Rents and the Competitive Contracting Process[J], Journal of Law and Economics, 1978(21): 297-326.
- [13]Lang, L.H.P., Stulz, R.M., Tobin' s Q, Corporate Diversification, and Firm Performance[J], Journal of Political Economy, 1994(102):

1248 - 1280.

- [14]Lewellen, W., A Pure Financial Rationale for the Conglomerate Merger[J], Journal of Finance, 1971(26): 521 - 537.
- [15]Myers, S.C., The Determinant of Corporate Borrowing[J], Journal of Financial Economics, 1977(5): 147-175.
- [16]Meyer, M., P. Milgrom, J. Roberts, Organizational Prospects, Influence Costs, and Ownership Changes[J], Journal of Economics and Management Strategy, 1992(1): 9-35.
- [17]Pryor, F.L., Will most of us be working for giant enterprises by 2028? [J], Journal of Economic Behavior and Organization, in press.
- [18]Riordan, Michael H., The Firm as a Nexus of Treaties[M], Sage Publications Ltd., London,1990.
- [19]Stulz R.M., Managerial Discretion and Optimal Financing Policies[J], Journal of Financial Economics, 1990(26): 3-27.
- [20]Williamson, O.E., Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications, The Free Press, New York, 1975.
- [21]Williamson, O.E., Transaction Cost Economics: The Governance of Contractual Relations[J], Journal of Law and Economics, 1979(22): 233-261.
- [22]Williamson, O.E., Organization of Work: A Comparative Institutional Assessment[J], Journal of Economic Behaviour and Organization, 1980(1): 5-38.
- [23]陈晓, 李静, 地方政府财政行为在提升上市公司业绩中的作用分析, 会计研究, 2001(12)
- [24]金晓斌, 陈代云, 路颖, 联蒙珂, 公司特质、市场激励与上市公司多元化经营, 经济研究, 2002(9)
- [25]刘芍佳, 孙霏, 刘乃全, 终极产权论、股权结构及公司绩效, 经济研究, 2003(4)
- [26]卢文彬, 朱红军, IPO 公司经营业绩变动与股权结构研究, 财经研究, 2001(7)
- [27]徐晓东, 陈小悦, 第一大股东对公司治理、企业业绩的影响分析, 经济研究, 2003(2)
- [28]朱江, 我国上市公司的多元化战略和经营业绩, 经济研究, 1999(11)

Diversification and Firm Performance

Huang Jun

(Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China)

Abstract: We use the data of Chinese listed companies, construct the effective measurement variable of diversification and investigate the relationship of diversification and firm performance in the emerging market. We find that diversification decreases firm performance and that diversification negatively relates with firm performance. Furthermore, we find that when the firm operate the fifth industry, its performance reduces significantly.

Key words: Diversification; Firm Performance; Degree Effect