



Research on the Influence of High-Tech Enterprise Strategy on Commercial Credit Financing

Yutingzi Zhang

Management Department, University of Shanghai for Science and Technology, Shanghai, China

Email address:

632631321@qq.com

To cite this article:

Yutingzi Zhang. Research on the Influence of High-Tech Enterprise Strategy on Commercial Credit Financing. *Science Innovation*.

Vol. 11, No. 3, 2023, pp. 111-117. doi: 10.11648/j.si.20231103.13

Received: April 17, 2023; **Accepted:** May 13, 2023; **Published:** May 18, 2023

Abstract: Scientific and technological innovation has become an important strategic resource for the development of national economy. Due to the knowledge-intensive and technology-intensive characteristics of high-tech industries, the traditional pledge financing means are not suitable for such enterprises, and the commercial credit financing based on delayed payment has become an important means of short-term financing. Strategic management has always been a hot topic in the field of enterprise operation and management accounting, and the strategic decision-making of enterprises on financing will be reflected in the financial behavior of enterprises. Therefore, this paper takes China's A-share high-tech listed companies from 2004 to 2020 as samples, introduces A comprehensive index system of strategic aggressiveness, explores the impact path of strategic deviance on corporate commercial credit financing, and evaluates the moderating effect of market position on the relationship between the two. The results show that high-tech enterprise strategy can significantly affect the enterprise's commercial credit financing, with the increase of strategy aggressiveness, the enterprise's commercial credit financing ability will decline; This effect will be weakened for companies with high market position. Finally, this paper summarizes the research conclusions and puts forward suggestions from three perspectives, which has reference value for understanding the economic consequences of enterprises' strategic decisions, improving commercial credit financing strategies and determining enterprises' strategic transformation and development, and provides strategic decision-making suggestions for high-tech enterprises' short-term financing.

Keywords: High-tech Enterprises, Strategic Management, Commercial Credit Financing, Position in the Market

高新技术企业战略对商业信用融资的影响研究

张钰婷子

上海理工大学管理学院, 上海, 中国

邮箱

632631321@qq.com

摘要: 科技创新已成为国民经济发展的重要战略资源。基于高新科技产业知识密集、技术密集的特点, 传统的质押融资手段并不适用于此类企业, 基于延迟付款的商业信用融资成为其短期融资的重要手段。战略管理一直是企业运营和管理会计领域的热门议题, 企业关于融资的战略决策会体现于企业财务行为。因此, 本文以2004-2020年中国A股高新技术企业上市公司为样本, 引入战略激进度综合性指标体系, 探索战略激进度对企业商业信用融资的影响路径, 并评估市场地位对两者关系的调节作用。研究发现: 高新技术企业战略可以明显影响企业商业信用融资, 随着战略激进程度的增加, 企业的商业信用融资能力会下降; 而对于市场地位高的公司这种影响将得到削弱。最后本文对研究结论进

行总结并从三个角度提出建议,对于理解企业战略决策的经济后果、改善商业信用融资策略和确定企业战略转型与发展具有参考价值,为高新技术企业的短期融资提供了战略性决策建议。

关键词: 高新技术企业, 战略管理, 商业信用融资, 市场地位

1. 引言

如今,全球经济进入了飞速发展的时期,中国也处在国民经济转型的关键阶段。党的二十大报告强调“创新驱动发展”,在“大众创业、万众创新”的大环境下,科技创新已成为国民经济发展的重要资源,显然,高新技术产业将是推动技术进步、促进经济增长的原动力,对于此类企业的分析是很有必要的。但是,由于我国资本市场与信贷评估体系尚不完善,众多高新技术企业面临融资约束,已严重阻碍其发展,使其研发能力、创新能力、生产能力等受到影响。基于高新技术企业人才、知识、技术、资金较密集的特点,传统的质押融资并不适用,因此,基于延迟付款的商业信用融资成为其主要的短期筹资手段[1]。

随着市场经济体制和社会信用体系的完善,商业信用由曾经一律禁止到现在逐步放开,发挥积极的作用,形成了以此为基础的融资,这是一种最直接的供应链合作,通过商品或资金的提供来实现买方和卖方资金的融通,能在一定程度上缓解融资约束[2],也能通过提升融资效率来提高企业经营效率[3]。现有研究表明,影响商业信用融资的因素有很多,从内部因素来看:企业内部控制越有效[4]、经营状况越好[5]时,更易获得也更少提供商业信用。从外部环境分析:企业受到融资约束时,市场地位越高,商业信用规模越大,更易取得商业信用[6];货币政策紧缩时,会多利用商业信用融资作为银行贷款的替代途径[7]。但是,企业战略管理层面对于商业信用融资的影响却被忽视。

企业战略是决策者根据资源、环境对企业长期发展做出系统性、全局性的筹划,决定了企业的财务行为和经济决策。目前,国内外学者对于企业战略的研究重心主要放在战略分析工具、战略衡量、战略影响上。Miles et al.[8]认为,企业战略是由需要解决的企业、技术、管理三种问题决定,基于此,他们将战略分为三种类型并加以分析,即目前被认同且运用最广泛的防御型、进攻型和分析型,Tang et al.[9]和Bentley et al.[10]以该划分为基础,从六个维度进行量化分析。已有研究表明,企业战略越激进盈余管理程度越高[11],会计稳健性越差[12],越易受到融资约束[13];此外,采取进攻型战略的公司,金融资产配置水平更高[14],现金竞争效应更强[15],更易出现财务舞弊行为[16]。

企业关于融资的战略决策会体现于财务行为,开展战略管理下的商业信用融资研究有重要价值。因此,本文引入战略激进度综合指标,探索企业战略对商业信用融资的影响。本文的增量贡献在于:第一,本文从企业战略角度出发,集中于特定行业来开展研究;第二,从供给和需求两个视角探讨了进攻型战略对商业信用融资的影响及作用机制;第三,进一步研究了市场地位对两者关系的调节

作用,拓展了企业战略对商业信用融资影响的研究,为我国高新技术企业不同阶段战略制定提供了新思路。

2. 理论分析与研究假设

2.1. 企业战略与商业信用融资

对于高新技术产业来说,其研发创新风险大、不可预测性强、投入的资金多,融资约束和信贷配给问题更为突出。根据优序融资理论,企业在筹集资本时,应优先使用内部盈余,但是,目前高新技术产业的盈利能力较差,资本流入量小,导致留存收益少,内部融资能力弱。在这种情况下,企业会通过向银行借款来弥补经营中现金流量的不足,对银行的间接筹资有很强的依赖,但从银行贷款的过程烦琐、担保条件苛刻,无形中增加了企业筹资的难度。从替代性融资的角度来看,商业信用融资正逐步取代银行信贷,其贷款方便、成本低、限制少,部分没有能力获得银行贷款的企业会采取这种替代方式[17],通过应收账款、预收账款等进行融资。

企业战略对于企业资源的有效分配起着重要的作用。在激烈的市场竞争中,企业面临的问题是日益趋于同质化,不仅是产品的日益相同,还是营销策略的逐渐趋同,陷入了价格、广告、终端与促销方式上的战争。企业若持续寻求在市场中的动态竞争优势,那么必须要在产品和经营上形成差异。成本领先战略与差异化战略均属于进攻型战略,其目的在于获得高利润,而高新技术企业的规模经济效益不明显[18],产品推陈出新速度快,学习曲线不断升高,所以成本领先战略很难实现。选择差异化战略,便是该类企业发展的必然产物。一般来说,高新技术企业最显著的特征就是创新能力,与其产品的差异性具有正向关系。此外,产品之间价格对比关系也与差异化是成比例的,较高的相对价格就会有较高的利润[19]。同时,通过创新获得的高利润则会促使公司增加对研发的投资,从而推动创新,形成一个良性的循环。

但是企业选择进攻型战略,必然会带来高风险和更多不确定性,可能会通过以下途径影响商业信用融资能力:

一方面来说,当企业采用进攻型战略时,可能会在一定程度上违背现行的制度,使其经营的合法性受到供给方的质疑[20];同时,采用进攻型战略,会存在巨大的风险,从而导致绩效的不确定性,若绩效极差,企业的还款能力降低,经营和信用风险提高,违约风险加大,企业通过商业信用获得的融资减少[21]。另一方面来看,采取非行业常规的进攻型战略时,供给方难以判断公司的运营情况和财务状况,使企业间的信息不对称加重,商业信用融资成本上升,信贷配给效率下降[22]。若需求方试图掩盖其经营绩效波动,那么供给方对该企业信息掌握的准确性会降

低，信用水平的评估难度提高，导致供给方不愿提供较多的商业信用[23]。因此，提出本文第一个假设：

假设1：高新科技企业中，企业战略激进程度与商业信用融资能力之间存在显著的负相关关系，即与防御性战略相比，采取进攻型战略会降低企业商业信用融资能力。

2.2. 企业战略、商业信用融资与市场地位

Fisman & Raturi [24]指出，竞争之所以能推动商业信用融资，其主要原因在于，由于竞争使得公司拥有不同的市场势力，而在市场势力处于高地位的公司可以通过威胁上下游客户来获取更多的商业信誉，例如：终止供应商品或更换供应商。此外，具有较强的市场势力的企业不会轻易失去供应商或客户，因为他们需要花费高昂的费用来寻求其它的供货商或客户。具有较强的市场势力的公司，作为消费者时会以商业信用方式去购买商品，先拿货再延期付款，以使其剩余价值最大化，此时，尽管供货商面临资金困难，但还是会给具有较高市场地位的顾客提供商业信用。

在实际的市场交易过程中，企业拥有着买方和卖方的双重身份，既是商业信用的需求方也是供给方。当商业信用需求超过供给能力时，企业常以赊购方式从上游供应商处获取商业信用；当企业的商业信用降低时，就会通过向客户预付货款以提供商业信用融资，从而提高自身竞争力。

那么对于市场地位高的高新技术企业来说，当其作为商业信用的提供者，由于在市场中的势力较强，其上下游的客户较为稳定，为了能低成本地获得流动性，加速资金周转和促进再生产，更容易选择向客户提供大量的商业信用，以维持稳定的供需关系并扩大商品的经营规模；当其作为商业信用的需求者时，由于其上下游的客户面临激烈的产品市场竞争，所以多向地位高的大客户提供商业信用以加速销售，当面临融资约束时，地位高的企业也更容易获得商业信用。由此，提出本文第二个假设：

假设2：较高的市场地位会弱化公司战略对商业信用融资的负向影响，即当企业采取进攻型战略时，市场地位高的企业更容易获得或提供商业信用。

3. 研究设计

3.1. 样本选择和数据来源

本文选择我国经国家认定的A股高新技术企业上市公司2004-2020年的数据作为样本，并参考现有做法，按以下标准进行筛选：(1)剔除金融行业公司；(2)剔除当年交

易状态为ST、*ST的公司；(3)剔除相关数据缺失的公司。此外，对除虚拟变量外连续变量上下各 1%的比例样本进行Winsorize处理，以减轻异常值对研究的影响，最终得到17302个年度-公司观测值。

3.2. 变量定义

3.2.1. 被解释变量

商业信用在企业内的净占用取决于其供求的平衡关系，它反映了企业的商业信用融资能力。本文参考了王竹泉[25]的计算方法，被解释变量为商业信用融资（*NTC*），分别采用（应付票据+应付账款+预收款项-应收票据净额-应收账款净额-预付款项净额）/总资产（*NTC1*）以及（应付票据+应付账款+预收款项-应收票据净额-应收账款净额-预付款项净额）/营业收入（*NTC2*）来度量。

3.2.2. 解释变量

*Strategy*表示企业战略，本文参照Bentley et al.[10]等人研究，从六个维度来衡量：研发强度（无形资产净额/营业收入）、生产分配能力（员工人数/营业收入）、发展能力（营业收入增长率）、费用率（期间费用/营业收入）、员工人数波动性（最近五年员工人数标准差/平均数）、资本密度（固定资产/总资产）。

本文将上述变量取过去五年的平均值。对于前五个变量，我们按从小到大排序将每个“年度-行业”子样本分为五组，最小组赋值0分，次小组赋值1分，以此类推，最大组赋值4分；第六个变量分组方式相反。对于每一个“公司-年度”观测值，将六个变量得分相加，得到0-24分的度量变量*Strategy*。*Strategy*得分高意味着属于进攻型战略；相反，较低得分意味着战略定位相比同行业的企业更保守，属于防御型战略。

3.2.3. 调节变量

为了验证市场地位对企业战略与商业信用融资之间关系的影响，引入市场势力（*Power*）这一调节变量。参考张新民等[26]做法，对一家公司本年度营业收入占行业总营业收入的比例进行测算，如果这个比例比这些指标的中值大，则*Power*取1，反之取0。

3.2.4. 控制变量

为了保证研究的谨慎性，本文控制了企业规模、财务杠杆、总资产报酬率、企业成立年限、成长性、董事会规模、独立董事占比、第一大股东持股比例、高管薪酬以及行业及年度虚拟变量，具体定义如表1。

表1 变量定义。

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	商业信用融资	<i>NTC1</i>	商业信用融资净额/营业收入
		<i>NTC2</i>	商业信用融资净额/总资产
解释变量	企业战略	<i>Strategy</i>	对公司战略的度量，取值范围为0-24之间，数值越大表示公司的战略越激进
调节变量	市场地位	<i>Power</i>	本年营业收入占行业总营业收入的比重，若该比例大于指标的中位数则取1，否则取0
控制变量	公司规模	<i>Size</i>	资产总额的对数
	财务杠杆	<i>Lev</i>	负债总额/资产总额

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
	总资产报酬率	<i>ROA</i>	营业利润/期末总资产
	企业成立年限	<i>Age</i>	当年年份-成立年份
	成长性	<i>Growth</i>	(当年营业收入-上年营业收入)/上年营业收入
	董事会规模	<i>Board</i>	董事会人数的自然对数
	独立董事占比	<i>Independent</i>	独立董事人数/董事会人数
	第一大股东持股比例	<i>TOP1</i>	第一大股东持股数量/总股数
	高管薪酬	<i>Salary</i>	排名前三的高管薪酬的自然对数

3.3. 模型构建

为了验证企业战略对商业信用融资的影响,构建如下模型。该模型为对面板数据进行分析的混合效应模型,*i*表示企业,*t*表示年度,*Year*和*Industry*分别表示企业的年度效应和行业效应,*Controls*为其他控制变量, ε_{it} 为随机误差项。如果*Strategy*系数 α_1 为负,则假设1成立。

$$NTC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \times Strategy_{it} + \alpha_2 \times Controls_{it} + Year + Industry + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

为了验证市场地位对企业战略与商业信用融资之间关系的影响,构建如下模型。该模型在模型(1)的基础上加入了企业战略与市场地位的交乘项(*Strategy*×*Power*),在 β_1 显著为负的情况下,若 β_3 显著为正,说明假设2成立。

$$NTC_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \times Strategy_{it} + \beta_2 \times Power_{it} + \beta_3 \times Strategy_{it} \times State_{it} + \beta_4 \times Controls_{it} + Year + Industry + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

4. 实证结果与分析

4.1. 描述性统计

表2列出了本文关键变量的描述性统计结果。结果显示,*NTC1*均值为-0.005,表现为企业应收款项大于应付款项,说明总体上高新技术企业对商业信用的提供多于获得;最大值与中位数差值较大,说明大多数高新技术企业面临来自上游供应商的压力,通过提供商业信用来增加销售。其次,*Strategy*的中位数为12,均值为11.903,标准差为4.008,说明整体上高新技术企业战略较为保守,采取分

析型战略,但不同公司之间的战略存在较大差异,这与王百强等[11]的研究保持一致。

此外,可以看出高新技术的企业规模之间差距不大(*Size*的极值之间差距不大且标准差为1.274),债务规模水平层次不齐(*Lev*的极值之间差距较大且标准差为0.211),企业平均盈利水平在3%左右(*ROA*平均值为0.033),企业成立时间存在极大差异,成长性水平差距不大等。各控制变量与卢馨等[27]研究中高新技术企业的基本面保持一致。

综上所述,本研究各个变量的描述性统计均未发现较为显著的异常值,可以做进一步的分析。

表2 描述性统计。

变量	样本数	平均值	中位数	标准差	最小值	最大值
<i>NTC1</i>	17302	-0.005	-0.011	0.131	-0.345	0.413
<i>NTC2</i>	17302	-0.085	-0.025	0.371	-1.639	0.659
<i>Strategy</i>	17302	11.903	12	4.008	3	21
<i>Size</i>	17302	22.138	22.001	1.274	19.156	26.031
<i>Lev</i>	17302	0.478	0.478	0.211	0.07	1.347
<i>ROA</i>	17302	0.033	0.031	0.068	-0.365	0.226
<i>Age</i>	17302	16.482	16	5.369	7	31
<i>Growth</i>	17302	0.432	0.128	1.459	-0.863	13.268
<i>Board</i>	17302	2.269	2.303	0.181	1.792	2.773
<i>Independent</i>	17302	0.37	0.333	0.053	0.286	0.571
<i>TOP1</i>	17302	0.339	0.314	0.146	0.085	0.738
<i>Salary</i>	17302	13.939	14.317	2.423	0	16.416

4.2. 相关性分析

表3为 Pearson 相关系数矩阵,显示了相关性系数分析结果:变量*NTC1*、*NTC2*与*Strategy*之间相关系数分别为-0.119和-0.128,显著性水平都为1%,意味着进攻型战略

显著降低了企业商业信用融资能力,为假设1提供了初步证据。但是发现*NTC*与其他企业个体特征也存在显著关系,这意味着还需要加入控制变量进行进一步检验。

表3 相关性分析。

	<i>NTC1</i>	<i>NTC2</i>	<i>Strategy</i>	<i>Size</i>	<i>Lev</i>	<i>ROA</i>	<i>Age</i>	<i>Growth</i>	<i>Board</i>	<i>Independent</i>	<i>TOP1</i>	<i>Salary</i>
<i>NTC1</i>	1											
<i>NTC2</i>	0.832***	1										
<i>Strategy</i>	-0.119***	-0.128***	1									
<i>Size</i>	0.249***	0.250***	-0.060***	1								

	<i>NTC1</i>	<i>NTC2</i>	<i>Strategy</i>	<i>Size</i>	<i>Lev</i>	<i>ROA</i>	<i>Age</i>	<i>Growth</i>	<i>Board</i>	<i>Independent</i>	<i>TOPI</i>	<i>Salary</i>
<i>Lev</i>	0.363***	0.443***	-0.042***	0.273***	1							
<i>ROA</i>	-0.054***	-0.098***	0.054***	0.064***	-0.351***	1						
<i>Age</i>	0.093***	0.080***	-0.026***	0.226***	0.020***	0	1					
<i>Growth</i>	0.079***	0.049***	0.097***	-0.021***	0.057***	0.018**	0.045***	1				
<i>Board</i>	0.091***	0.115***	-0.069***	0.205***	0.120***	0.038***	-0.046***	-0.031***	1			
<i>Independent</i>	-0.0110	-0.00900	0.032***	0.065***	-0.0100	-0.021***	0.037***	0.016**	-0.475***	1		
<i>TOPI</i>	0.137***	0.148***	-0.094***	0.211***	0.093***	0.089***	-0.169***	0.037***	0.066***	-0.00100	1	
<i>Salary</i>	0.068***	0.027***	0.024***	0.263***	-0.079***	0.122***	0.266***	-0.00700	-0.053***	0.090***	-0.112***	1

注：***、**、* 分别表示在1%、5%、10%的水平上显著。

4.3. 多元回归分析

4.3.1. 企业战略与商业信用融资

表4显示了模型(1)的回归结果。在列(1)单独考虑企业战略对商业信用融资的影响，结果表明，*Strategy*的回归系数为-0.004，在1%的水平上显著，说明进攻型战略显著降低了商业信用融资能力；在列(2)同时考虑了公司规模、负债率、盈利能力等公司特征后，发现*Strategy*的回归系数为-0.003，在1%的水平上显著；考虑到行业和年份层面不可观测的异质性，在第(3)列对行业固定效应和年份固定效应进行了控制，结果依然表明，战略激进程度与商业信用融资能力存在显著负相关关系。综上所述，企业战略越激进其商业信用融资能力越差，这与本文的预期假设1一致。

表4 企业战略与商业信用融资。

	(1)	(2)	(3)
	<i>NTC1</i>		
<i>Strategy</i>	-0.004*** (-15.75)	-0.003*** (-14.04)	-0.003*** (-11.51)
<i>Size</i>		0.010*** (12.08)	0.014*** (15.04)
<i>Lev</i>		0.209*** (42.97)	0.177*** (34.42)
<i>ROA</i>		0.088*** (6.08)	0.065*** (4.47)
<i>Age</i>		0.001*** (7.75)	0.002*** (9.32)
<i>Growth</i>		0.006*** (9.46)	0.004*** (6.65)
<i>Board</i>		0.014** (2.42)	0.012** (2.04)
<i>Independent</i>		-0.0230 (-1.20)	-0.038** (-2.01)
<i>TOPI</i>		0.076*** (11.43)	0.075*** (11.43)
<i>Salary</i>		0.003*** (8.19)	0 (0.51)
<i>Cons</i>	0.041*** (13.16)	-0.418*** (-19.45)	-0.456*** (-18.94)
<i>Industry</i>	NO	NO	YES
<i>Year</i>	NO	NO	YES
<i>N</i>	17302	17302	17302
<i>Adj R²</i>	0.0140	0.184	0.232

注：***、**、* 分别表示在1%、5%、10%的水平上显著。

4.3.2. 企业战略、商业信用融资与市场地位

表5列示了模型(2)的回归结果。其中，在列(2)同时考虑了公司规模、负债率、盈利能力等公司特征后，发现*Strategy*×*Power*的回归系数为0.061，在1%的水平上显著；在列(3)中进一步控制了行业和年份固定效应，结果依然表

明，市场地位弱化了公司战略激进程度对商业信用融资能力的影响，这与本文的预期假设2相一致。

表5 企业战略、商业信用融资与市场地位。

	(1)	(2)	(3)
	<i>NTC1</i>		
<i>Strategy</i>	-0.004*** (-16.29)	-0.004*** (-14.88)	-0.003*** (-12.20)
<i>Power</i>	-0.260* (-1.80)	-0.459*** (-3.42)	-0.458*** (-3.40)
<i>Strategy</i> × <i>Power</i>	0.081*** (6.67)	0.061*** (5.46)	0.050*** (4.50)
<i>Size</i>		0.008*** (8.74)	0.012*** (12.05)
<i>Lev</i>		0.205*** (42.02)	0.175*** (34.09)
<i>ROA</i>		0.078*** (5.42)	0.061*** (4.24)
<i>Age</i>		0.002*** (8.61)	0.002*** (9.30)
<i>Growth</i>		0.006*** (9.58)	0.004*** (6.72)
<i>Board</i>		0.011* (1.80)	0.011* (1.84)
<i>Independent</i>		-0.034* (-1.75)	-0.045** (-2.33)
<i>TOPI</i>		0.077*** (11.60)	0.076*** (11.57)
<i>Salary</i>		0.004*** (8.79)	0 (0.35)
<i>Cons</i>	0.038*** (11.20)	-0.356*** (-15.69)	-0.421*** (-16.47)
<i>Ind</i>	NO	NO	YES
<i>Year</i>	NO	NO	YES
<i>N</i>	17302	17302	17302
<i>Adj R²</i>	0.0410	0.188	0.233

注：***、**、* 分别表示在1%、5%、10%的水平上显著。

4.4. 稳健性检验

4.4.1. 滞后期回归

由于基准回归可能存在因果倒置问题，考虑到企业战略所产生的影响是长期的，为了确保结果的可信度，本文在稳健性检验中采用滞后期回归的方式对内生性问题进行处理，采用当期的企业战略与下一期的商业信用融资进行回归。表6列示了相关回归结果，可以看出*Strategy*的回归系数与显著性与前文的分析结果无明显差异，这同时表明当期的战略决策会对下一年的商业信

用融资造成影响，减轻了两者之间的反向因果关系，结论依然支持假设1。

表6 滞后期回归。

	(1)	(2)	(3)
	<i>NTCI_{t+1}</i>		
<i>Strategy</i>	-0.003*** (-10.97)	-0.003*** (-13.53)	-0.003*** (-10.95)
<i>Size</i>		0.011*** (11.68)	0.015*** (14.85)
<i>Lev</i>		0.197*** (37.63)	0.160*** (29.00)
<i>ROA</i>		0.028* (1.77)	0.0120 (0.76)
<i>Age</i>		0.001*** (5.74)	0.002*** (8.15)
<i>Growth</i>		0.007*** (10.27)	0.005*** (7.77)
<i>Board</i>		0.015** (2.43)	0.012* (1.85)
<i>Independent</i>		-0.042** (-2.01)	-0.050** (-2.43)
<i>TOP1</i>		0.068*** (9.54)	0.066*** (9.37)
<i>Salary</i>		0.002*** (4.49)	-0.00100 (-0.69)
<i>Cons</i>	0.037*** (3.45)	-0.381*** (-16.68)	-0.428*** (-16.72)
<i>Ind</i>	NO	NO	YES
<i>Year</i>	NO	NO	YES
<i>N</i>	15244	15244	15244
<i>Within R²</i>	0.103	0.172	0.221

注：***、**、* 分别表示在1%、5%、10%的水平上显著。

4.4.2. 更换被解释变量

正文回归中采用商业信用融资净额占总资产的比重度量企业的商业信用融资能力，为了检验前述结果的稳健性，本文进一步考虑采用商业信用融资净额占营业收入的比重度量商业信用融资能力（*NTC2*）。表7列示了相关回归结果，可以看出*Strategy*的回归系数与显著性与前文的回归并无明显差异。可见，对商业信用融资能力的测量方法进行修改后，上文得出的结论依然有效。

表7 更换被解释变量。

	(1)	(2)	(3)
	<i>NTC2</i>		
<i>Strategy</i>	-0.008*** (-11.14)	-0.009*** (-14.62)	-0.007*** (-11.06)
<i>Size</i>		0.023*** (9.90)	0.033*** (12.90)
<i>Lev</i>		0.730*** (54.71)	0.661*** (46.86)
<i>ROA</i>		0.184*** (4.65)	0.141*** (3.57)
<i>Age</i>		0.004*** (8.13)	0.006*** (10.01)
<i>Growth</i>		0.008***	0.004**

	(1)	(2)	(3)
<i>Board</i>		(4.64) 0.092***	(2.51) 0.073***
<i>Independent</i>		(5.65) 0.0660	(4.50) 0.0460
<i>TOP1</i>		(1.24) 0.229***	(0.88) 0.216***
<i>Salary</i>		(12.62) 0.005***	(11.95) 0.005**
<i>Cons</i>	0.079*** (2.70)	-1.290*** (-21.93)	-1.336*** (-20.23)
<i>Ind</i>	NO	NO	YES
<i>Year</i>	NO	NO	YES
<i>N</i>	17302	17302	17302
<i>Within R²</i>	0.0990	0.238	0.279

注：***、**、* 分别表示在1%、5%、10%的水平上显著。

5. 研究结论与建议

本文以2004-2020年我国认定的A股高新技术企业上市公司的样本数据为基础，检验企业战略对商业信用融资的影响，得出如下结论：第一，高新技术企业战略激进程度与商业信用融资能力之间呈显著负相关性，即采取进攻型战略的企业会更少地使用商业信用进行融资；第二，市场地位对战略激进度和商业信用融资能力之间的关系有负向调节作用。综合来说，高新技术行业中那些采取进攻型战略的企业，如果市场地位不高，那么通过商业信用融资会存在困难，这主要是由于那些采取进攻型战略的企业，偏离行业常规战略水平较高，存在的经营风险较大，再结合信息不对称理论和信号理论，当企业的内外部信息不对称程度加剧时，此时企业较难通过商业信用进行融资。

根据上述结论，本文提出以下建议：(1)在制定企业战略时应充分考虑不同战略的优缺点，对于市场地位较低的，那些处于初中期发展阶段的高新技术企业来说，应先尽量避免选择过于激进的战略，先保证不被市场淘汰，同时探索行业规律，制定合理的融资策略，适当地进行研发创新。当企业经营状况稳定，市场地位较高时，可以采取较为激进的战略，加大研发创新，在市场中甩开竞争对手取得领先地位。另外，当企业面临融资约束时，应根据实际情况及时调整战略，对可能出现的财务压力进行充分的考虑，避免现金流断裂。(2)企业应当完善信用管理体系和监管制度。对于采取进攻型战略的高新技术行业，作为供应方，应充分了解战略差异引起的经营和管理风险，给违约可能性大的公司低成本的商业信用，防止坏账、拖欠风险影响公司的正常运营；给外部融资依赖性较高的企业提供高成本的商业信用，以维护供应链关系的稳定和双方的长远利益。另外，作为商业信用需求方，在采取不同的策略时，应该通过降低盈余、收入和现金流量波动，增强供应方的信任，以减少企业战略对信贷融资的不利影响。(3)较低市场地位的高新技术企业会更易面临融资约束，但民间资本能够灵活地对各类公司进行投资，提高了资金的利用效率，减少

了融资困难, 因此, 要积极发展民营资本, 培育中小型金融机构, 从而推动中小企业的健康发展。

参考文献

- [1] 谢小平. 浅谈中小高新技术企业融资问题 [J]. 财会学习, 2020 (16): 195-196.
- [2] 谭伟强. 商业信用: 基于企业融资动机的实证研究 [J]. 南方经济, 2006 (12): 50-60.
- [3] 石晓军, 张顺明. 商业信用、融资约束及效率影响 [J]. 经济研究, 2010, 45 (01): 102-114.
- [4] 郑军, 林钟高, 彭琳. 高质量的内部控制能增加商业信用融资吗?——基于货币政策变更视角的检验 [J]. 会计研究, 2013 (06): 62-68+96.
- [5] 夏银桂, 程仲鸣. 商业信用影响因素研究——来自中国上市公司的证据 [J]. 财会通讯, 2009 (24): 36-38.
- [6] 刘欢, 邓路, 廖明情. 公司的市场地位会影响商业信用规模吗? [J]. 系统工程理论与实践, 2015, 35 (12): 3119-3134.
- [7] 饶品贵, 姜国华. 货币政策对银行信贷与商业信用互动关系影响研究 [J]. 经济研究, 2013, 48 (01): 68-82+150.
- [8] Miles, Snow, Meyer. Organizational strategy, structure and process [J]. Academy of Management Review, 1978, 3 (3): 93-96.
- [9] Tang, Grossan, Rowe. Dominant CEO, Deviant Strategy, and Extreme Performance: The Moderating Role of a Powerful Board [J]. Journal of Management Studies, 2011, 48 (7): 1479-1503.
- [10] Bentley, Omer, Sharp. Business strategy, financial reporting irregularities, and audit effort [J]. Contemporary Accounting Research, 2013, 30 (2): 780-817.
- [11] 孙健, 王百强, 曹丰, 刘向强. 公司战略影响盈余管理吗? [J]. 管理世界, 2016 (03): 160-169.
- [12] 刘行. 企业的战略类型会影响盈余特征吗——会计稳健性视角的考察 [J]. 南开管理评论, 2016, 19 (04): 111-121.
- [13] 宫兴国, 于月莉, 林春雷. 战略激进、市场化进程与企业融资约束——基于A股制造业上市公司的实证数据 [J]. 南京审计大学学报, 2022, 19 (02): 50-59.
- [14] 楚有为. 公司战略与金融资产配置——基于经济政策不确定性的证据 [J]. 会计与经济研究, 2019, 33 (03): 108-126.
- [15] 楚有为. 激进战略与企业现金持有——预防性动机还是代理动机 [J]. 财经理论与实践, 2019, 40 (01): 90-98.
- [16] 王化成, 张修平, 侯粲然, 李昕宇. 企业战略差异与权益资本成本——基于经营风险和信息不对称的中介效应研究 [J]. 中国软科学, 2017 (09): 99-113.
- [17] Eddie, Casey, Conor, et al. Bank lending constraints, trade credit and alternative financing during the financial crisis: Evidence from European SMEs [J]. Journal of Corporate Finance, 2014 (27): 173-193.
- [18] 翁建明. 高新技术企业基于价值链的竞争战略分析 [J]. 科技创业月刊, 2006 (03): 56-57.
- [19] 盛文军, 廖晓燕. 产品差异化战略: 企业获得竞争优势的新途径 [J]. 当代经济研究, 2001 (11): 32-35.
- [20] Powell. The Iron Cage Revisted: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields [J]. American Sociological Review, 1983, 48 (2): 147-160.
- [21] 王化成, 侯粲然, 刘欢. 战略定位差异、业绩期望差距与企业违约风险 [J]. 南开管理评论, 2019, 22 (04): 4-19.
- [22] Bhojraj, Hribar, Picconi. Making Sense of Cents: An Examination of Firms that Marginally Miss or Beat Analysts Forecasts [J]. Social Science Electronic Publishing.
- [23] 胡志亮, 郑明贵. 企业战略差异影响了商业信用融资吗?——基于规模歧视、行业特征的调节效应分析 [J]. 管理评论, 2022, 34 (06): 292-302.
- [24] Fisman, Raturi. Does competition encourage credit provision? Evidence from African Trade Credit Relationships [J]. Review of Economics and Statistics, 2004, 86 (1): 345-352.
- [25] 王竹泉. 宏观经济信息质量指数: 提升国家治理水平和发展质量的战略举措 [J]. 财务与会计, 2018 (21): 75-78.
- [26] 张新民, 王珏, 祝继高. 市场地位、商业信用与企业经营性融资 [J]. 会计研究, 2012 (8): 58-65+97.
- [27] 卢馨, 郑阳飞, 李建明. 融资约束对企业R&D投资的影响研究——来自中国高新技术上市公司的经验证据 [J]. 会计研究, 2013 (05): 51-58+96.