

中小企业融资约束对财务绩效的影响研究

马艳

中瑞酒店管理学院，北京 102601

DOI:10.61369/ER.2025060008

摘 要： 中小企业是推动国民经济发展的关键力量，但其在成长期间常常会碰到融资约束的重大限制。本文就中小企业融资约束给财务成果造成的影响执行系统探究，先梳理融资约束和财务成果的理论含义，然后剖析融资约束产生的原因及其表现形式，还要探寻它影响财务成果的具体途径。通过创建实证模型，考察融资约束对中小企业盈利水平、经营效能以及成长潜力的压制作用，从企业的微观运作和宏观政策这两个角度，给出改善融资约束、优化财务成果的具有指向性的建议，从而促使中小企业达成健康稳定的长远发展目标。

关 键 词： 中小企业；融资约束；财务绩效；作用机制；对策建议

Research on the Impact of Financing Constraints on Financial Performance in Small and Medium-sized Enterprises

Ma Yan

Beijing Hospitality Institute, Beijing 102601

Abstract： Small and medium-sized enterprises (SMEs) are pivotal forces driving national economic development, yet they frequently encounter significant financing constraints during their growth phases. This paper systematically explores the impact of financing constraints on the financial performance of SMEs. It first outlines the theoretical implications of financing constraints and financial performance, then analyzes the causes and manifestations of financing constraints, as well as the specific pathways through which they affect financial performance. By constructing an empirical model, the study examines the suppressive effects of financing constraints on the profitability, operational efficiency, and growth potential of SMEs. From both micro-level enterprise operations and macro-level policy perspectives, it provides targeted recommendations for alleviating financing constraints and optimizing financial performance, thereby facilitating the healthy and stable long-term development of SMEs.

Keywords： small and medium-sized enterprises; financing constraints; financial performance; mechanism of action; countermeasures and suggestions

引言

中小企业是推动经济增长、推进革新与就业的关键力量，其健康地发展对于经济稳定而言意义独特。但是，受企业规模、信用水平以及外部环境等诸多因素所限，中小企业在融资时往往会遭遇突出的限制，这又会影响到自身的财务表现及其长远发展走向。深入探究融资限制与财务表现之间的联系，有益于表现出中小企业成长受阻的深层原理，而且可以给政策制订者和企业经营者提供理论支撑^[1]。凭借当前已有的研究结论，本文梳理出一套关于融资限制影响财务表现的分析体系，目的在于为改善中小企业融资状况、改良企业经营业绩提供参照意见^[2]。

一、中小企业融资约束与财务绩效的理论基础

（一）融资约束的基本概念与衡量方法

融资约束指的是企业内外部融资成本差别较大时，不能以合理成本取得足够资金的情况，其理论基础在于信息不对称和代理问题。这种约束会致使企业投资决策偏离理想水平，直接关乎企

业的经营发展。衡量融资约束的主要方法有单一指标法和综合指数法，前者像企业规模、成立时间这样的单个变量较为简单，但不够全面；后者比如 SA 指数、KZ 指数等依靠大量指标综合评定，可以更精准地体现企业陷入的融资难题。当下研究更多偏向于采用综合指数法，该方法可更为系统地把握企业融资能力与外部融资成本之间的差异，给实证分析提供可靠根基^[3]。

（二）企业财务绩效的理论内涵与评价体系

企业财务表现是在一定时期内通过资源调配和经营运作所取得的经济成果的综合体现，重点在于对价值创造能力以及效率实施考量。其理论内涵另外包含静态的盈利水平，还牵涉动态的成长潜力、资产经营效率以及风险控制能力。创建科学的评价体系往往从四个方面形成指标体系，即盈利能力、经营能力、偿还能力和发展能力^[4]。常见的指标有总资产利润率、净资产利润率用来显示盈利能力；存货周转率、总资产周转率用以表现经营效率；负债率、流动比率用以评定偿还风险；营业收入增长率、总资产增长率则用于衡量发展能力。

（三）融资约束影响财务绩效的理论机制分析

融资约束通过诸多理论机制影响企业的财务表现。按照信息不对称理论，融资约束会提升外部融资成本，径直削减企业的利润空间。遵照优序融资理论，当企业遭遇融资约束时，会更多依靠内部资金，常常不得不舍弃净现值为正的投资项目，引发投资短缺，从而限制其长远发展。从代理成本角度来讲，融资约束也许会加重股东和债权人之间的利益矛盾，影响到投资决策的效率^[5]。而且，融资约束还会影响经营资本运作，致使企业采取收紧的信用政策和存货运作策略，减小经营效率和市场竞争力，产生多种压制财务表现的效果。

二、中小企业融资约束的成因及表现

（一）中小企业融资约束的内部成因

中小企业存在融资约束，其内部原因在于自身特性、治理结构存有漏洞、财务制度有所缺失，造成信息透明度低，这令外部投资者更为担忧风险。企业规模较小，往往缺少合适的抵押物，很难符合传统信贷的要求。而且经营策略较为短浅，信用记录不完整，这些都会减小企业的融资能力^[6]。有些中小企业运作不够规范，财务报表不可靠程度较高，使得金融机构执行尽职调查的成本上升、风险溢价扩大。企业主缺少融资计划的意识，对多种化的融资工具所知不多，过度依靠单个融资途径。此类内部因素合成了融资约束的微观根基，要通过优化内部运作水平加以改善。

（二）中小企业融资约束的外部环境因素

外部环境是形成中小企业融资约束的关键边界。金融体系存在结构性问题，这会促使信贷资源朝着大型企业倾斜。以银行为代表的间接融资体系，其风险控制标准比较统一，很难符合中小企业多种化的需求，从而引发信贷配给的情况出现。宏观经济政策有所波动，会给中小企业带来很大影响^[7]。当货币政策收紧的时候，中小企业的融资成本会上升得最快。而且，社会信用服务体系尚不完善，政策性担保体系缺乏足够的支持，知识产权保护等方面的法律法规环境也需进一步改善。多层次资本市场尚未得到充分发展，中小企业无法通过股权、债券这些直接融资途径来取得资金。

（三）融资约束的具体表现形式与程度评估

融资约束突出体现在融资渠道较为单一、成本过高以及存在

期限不匹配的情况。中小企业大多依靠自身留存、短期银行贷款甚至是成本偏高的民间借贷，直接融资渠道往往难以触及。其融资成本常远超出市场平均水准，而且资金的期限很难契合长期投资的需求。要考量约束的程度，可以将定量和定性方法融合起来。定量指标包含利息保障倍数、融资规模以及资产占比等；定性方面则可用企业融资满意度调查来执行^[8]。当前的研究通过创建融资约束指数，从企业规模、成立年限、现金流情况等诸多层面的指标实施等级划分，从而给政策制订提供参考。

三、融资约束对中小企业财务绩效的作用路径

（一）融资约束对营运资金管理的影响

融资约束会给企业的营运资金运作带来直接的压力。为了保留流动性，企业也许会缩短应收账款的时间或者缩减存货数量，这样虽然短期内能改善周转速度，但从长远来看却会伤害到供应链的关系。资金短缺使得企业难以利用现金折扣之类的有利条件，从而增添了采购成本；如果拖延付款，还会损害自身的商业信誉。这样的糟糕状况会削弱企业营运资金之间的协同性，迫使企业不得不采用一些较为冒险的营运资金策略，进而加大经营风险。

（二）融资约束对投资效率与增长机会的制约

融资约束明显限制了投资效率，引发投资短缺状况。企业由于难以承担高额融资成本，会推迟或者放弃研发更新、设备改造等关键投资。这样做既丧失增长契机，又令企业在竞争中陷于不利境地。投资-现金流敏感度提升，体现出融资约束对投资行为存在扭曲现象。企业也许会率先挑选短期内见效快的项目，而轻视长期战略性投资，进而影响到核心竞争力的塑造。融资约束还会限制技术升级与市场拓展，造成投资决策趋于保守，很难抓住行业发展的良好时机^[9]。

（三）融资约束对盈利能力和偿债能力的传导机制

融资约束会提升财务费用，从而直接削减利润，也会减小销售净利率等盈利指标。在资金受限的情况下，企业难以达成理想的生产规模，单位成本较高，这又进一步影响到企业的盈利能力。就偿债能力而言，融资约束引发债务结构趋于短期，使得流动比率和速动比率变差。利润缩减和偿债压力加大二者之间存在负向关联，信用评级下降会使后续的融资成本上升。融资约束影响企业的资本结构决策，也许会导致过度依赖短期债务而增添财务风险。

四、实证研究设计与数据分析

（一）研究假设提出与变量定义

本研究提出核心假设：H1表示融资约束与财务表现呈负相关关系，H2显示投资效率起到中间调节作用。融资约束这个变量用SA指数来度量，财务表现则由总资产收益率和营业收入增长速度这两个指标分别代表盈利能力和成长潜力。投资效率作为中间变量，其大小用投资支出对投资机会的敏感程度来体现。而且还要

把企业规模、负债比率、所属行业以及年份差异这些控制变量考虑进去，从而使得模型设置更为严格合理。按照学术界通行的做法去界定各个变量的含义，以此确保研究成果具备一定的可比价值，为后续开展实证考察形成必要的前提条件。

（二）数据来源、样本选择与模型构建

数据来自上市公司数据库和中小企业股份转让系统，选出符合划型标准的企业作初始样本，去掉关键数据缺失和 ST 企业的部分，就得到非平衡面板数据。创建模型包含两项主要任务，一是用基准回归模型考察融资约束对财务表现的直接影响，二是用中介效应模型证实投资效率的中间调节作用。利用面板数据固定效应模型来掌控个体差异，通过 Hausman 检验来确认模型类型。在模型里面加上时间和行业虚拟变量以控制宏观因素的影响，保证参数估计值的一致性，从而给研究成果提供可靠的实证支撑^[10]。

（三）描述性统计与相关性分析结果

描述性统计显示，样本企业的财务成果指标差异较大，其融资约束程度也分布较广，这符合中小企业异质性的特征。相关性分析显示，融资约束和成果指标存在明显的负相关关系，给 H1 以初步的支持。变量间的相关系数在合理范围内，方差膨胀因子检验未发现严重的多重共线性现象。关键变量的统计特征与当前研究相符，数据质量可靠。相关性结果初步证实了理论预期，为后续的回归分析形成了基础，显示出研究设计可以有效地把握变量之间的本质联系。

五、研究结论与应对策略

（一）融资约束与财务绩效关系的实证研究结论

实证结果支撑研究假设，融资约束明显抑制中小企业财务表现。回归分析表明，约束程度分别与总资产收益率和营业收入增长率呈负相关关系。中介效应检验证实，投资效率是关键的传导渠道。异质性分析找到，高成长企业和高新技术企业受到融资约束的影响更大。研究结论突出了改善融资约束对于优化中小企业表现的重要意义，给相关政策制定给予了经验依据。结果显示，改良融资环境可通过提升投资效率间接推动企业业绩增长，具备重要的政策价值。

（二）缓解中小企业融资约束的微观管理建议

企业要完善治理结构以优化信息透明度，要提升财务规范性并改进信息披露质量。改良资产结构，加强资金运作，积极激活存量资产，拓展供应链金融等多元融资渠道。企业需制订清晰的发展战略，重视信用积淀，通过稳定经营向市场传达积极信号。要加强现金流运作，形成资金预算体系，提升资金使用效率。推进技术更新和数字化转型，从而提升核心竞争力，从根上改善融资环境。这些微观举措须要企业不断投入，但从长远来看，会明显提升企业的抗风险能力和融资能力。

（三）优化中小企业融资环境的宏观政策建议

政府需完善多层次融资体系，推动中小金融机构及普惠金融的发展，并倡导金融科技在风控方面的应用。完善政策性担保与风险补偿机制，推广知识产权质押、应收账款融资等改良产品。数字金融可以通过缓解中小企业融资约束提升企业财务绩效和创新绩效。一方面融资约束缓解能够使企业获得更充足的资金投入经营和投资活动，从而提高企业成长性和盈利能力，提升财务绩效；另一方面，能够增加企业研发投入、提高创新产出，提升创新绩效。此外数字金融还有助于优化创新质量，改进了中小企业创新一定程度上“量多质低”的问题。数字金融能够通过破解中小企业融资困境真正提升企业绩效，促进我国实体经济向好发展。

六、结束语

本研究通过理论分析和实证考察，全面表现出融资约束给中小企业财务成果带来的大幅压制效果及其作用原理。研究显示，融资约束另外直接加大融资成本、削减企业利润，还借助限制投资效率和经营资金运作，从深层次对企业的盈利能力和成长性施加不良影响。破解这一难题，需要企业微观层面苦练内功，提升治理水平与融资能力；宏观政策层面则需着力优化融资环境，构建多层次、多元化的金融服务体系。唯有企业内部提升与外部支持形成合力，才能有效缓解融资约束，助力中小企业突破发展瓶颈，实现高质量可持续发展。

参考文献

[1] 范文慧. 融资约束对中小企业绩效的影响研究 [D]. 山东财经大学, 2023.
[2] 卫诗语, 梁鑫. 中小企业融资结构对财务绩效的影响研究 [J]. 经济研究导刊, 2023, (03): 122-124.
[3] 喻伟强. 数字金融对中小企业融资约束的影响研究 [D]. 华东交通大学, 2023.
[4] 尚文韬. 中小企业社会责任对融资约束的作用机理与实证检验 [J]. 广西质量监督导报, 2020, (05): 190-192.
[5] 朱晋昆. 融资约束对企业财务绩效的影响研究 [D]. 沈阳理工大学, 2024.
[6] 周艳. 中小企业融资约束与社会责任研究 [J]. 商业会计, 2017, (11): 79-81.
[7] 雷淳. 我国数字金融对中小企业融资约束影响研究 [D]. 四川大学, 2021.
[8] 张岩旭. 数字普惠金融对我国中小企业融资约束影响研究 [D]. 中国石油大学 (北京), 2023.
[9] 夏鑫, 任佳慧, 陈智, 等. 企业 ESG 表现、融资约束与财务绩效研究 [J]. 山东工商学院学报, 2023, 37(03): 1-11.
[10] 肖月瑶, 李朝红. 绿色税收对企业财务绩效的影响研究——基于融资约束的中介效应 [J]. 商业会计, 2023, (06): 67-71.