

学校编码: 10384
学号: 27720141152743

分类号_密级_
UDC__

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

企业现金持有的动态分析
-基于中国沪深 A 股上市公司的实证研究
The Dynamic Analysis of Cash Holdings
-An Empirical Study Based on the Shanghai and Shenzhen
A-shares of Public Listed Corporations in China

指导教师姓名: 郭晔

专 业 名 称: 西方经济学

论文提交日期: 2017 年 2 月

论文答辩时间: 2017 年 4 月

学位授予日期: 2017 年 6 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2017 年 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

企业为何持有现金？这是个颇具争议的问题。以前的学者分析了影响企业现金持有水平的多种因素，并发展出权衡理论和优序融资理论去解释企业的现金持有行为。本文选取 2005 年至 2015 年中国 A 股非金融类上市公司为研究样本，实证分析了公司现金持有的动态特征以及其驱动因素。我们发现，公司现金持有的动态变化主要基于两种因素：一、公司积极调整其现金持有至目标水平的行为；二、公司的资金赤字水平。实证结果表明，公司现金持有的调整速度具有非对称性和非线性，公司面临资金赤字时的减持倾向也显著大于公司面临资金盈余时的增持倾向；对权衡理论和优序融资理论的检验也表明，动态权衡理论和优序融资理论均能够部分解释公司现金持有的动态变化，但前者的解释力要远大于后者。更进一步，我们还发现，动态权衡理论和优序融资理论所蕴含的机制在某种程度上发生了交互效应；实证结果亦表明，公司超额持有现金且面临资金赤字时的调整速度要快于公司超额持有现金且面临资金盈余时的调整速度，公司持有现金不足且面临资金盈余时的调整速度要快于公司持有现金不足且面临资金赤字时的调整速度；公司面临资金盈余且持有现金不足时的增持倾向要大于公司面临资金盈余但超额持有现金时的增持倾向，公司面临资金赤字且超额持有现金时的减持倾向要大于公司面临资金赤字但持有现金不足时的减持倾向。通过对公司现金持有动态性的详细考察，我们认为，动态权衡理论和优序融资理论应当被纳入公司现金持有策略的统一的理论模型中，且公司现金持有对目标水平的偏离和公司资金赤字以某种交互机制共同影响着公司现金持有的动态过程。

关键字： 现金持有 调整速度 资金赤字

Abstract

Why do firms hold cash? This is an arguing question. Previous schoolers analyzed various determinants of firms' cash holdings and developed trade-off theory and pecking order theory to explain firms' cash holdings. Selecting the A-shared listed companies in China from 2005 to 2015 as a research sample, this essay empirically studies the dynamic characteristics of cash holdings and its driving factors. We find that the dynamics of cash holdings is mainly driven by two factors: the first is firms' behaviors of actively adjusting their cash holdings to target levels, the second is firms' financial deficits. The empirical results suggest that the speed of adjustment of cash holdings has the property of asymmetry and nonlinearity and firms' propensity to decrease their cash holdings when facing financial deficit is significantly larger than firms' propensity to increase their cash holdings when facing financial surplus. The test of trade-off theory against pecking order theory also suggests that both dynamic trade-off theory and pecking order theory can partially explain the dynamics of firms' cash holdings but the former has larger explanative power than the latter . Furthermore, we also find that the mechanics behind dynamic trade-off theory and pecking order theory, to some extent, interactively act on firms' cash holdings. The empirical results also suggest that the speed of adjustment of firms having above-target cash holdings with a financial deficit is larger than that of firms having above-target cash holdings with a financial surplus and the speed of adjustment of firms having below-target cash holdings with a financial surplus is larger than that of firms having below-target cash holdings with a financial deficit; that the propensity to increase cash holdings of firms facing financial surplus with below-target cash holdings is larger than that of firms facing financial surplus with above-target cash holdings and the propensity to decrease cash holdings of firms facing financial deficit with above-target cash holdings is larger than that of firms facing financial deficit with below-target cash holdings. By elaborately examining the dynamics of cash holdings, we think that dynamic trade-off theory and pecking order theory should be put into the unified theory of cash policy and the deviations from target cash levels and financial deficits jointly influence the dynamics of cash holdings in some interactive mechanism.

Key Words: Cash Holdings; Speed of Adjustments; Financial Deficit

目录

第一章 导论	1
第一节 研究背景及问题的提出	1
第二节 研究思路与内容	4
第三节 研究意义和贡献	6
第二章 文献综述	8
第二节 现金持有基本理论相关文献	8
一、现金持有动机	8
二、权衡理论	10
三、优序融资理论	12
第二节 现金持有影响因素及其动态调整相关文献	14
一、现金持有的影响因素	14
二、现金持有的动态调整	16
第三章 研究设计	18
第一节 方法论与研究假设	18
一、企业有目标现金持有水平吗?	18
二、估计目标现金持有水平	19
三、动态局部调整模型: 对企业现金持有调整速度的初步分析	22
四、在动态框架下检验权衡理论和优序融资理论	25
五、资金赤字/盈余如何影响现金持有的调整速度?	29
六、对目标现金持有水平的偏离如何影响现金持有的增持/减持倾向?	31
第二节 样本、数据与变量	33
一、样本与数据	33
二、变量定义	34
第四章 实证结果	36
第一节 描述性统计	36
第二节 实证分析	39
一、企业有目标现金持有水平吗?	39
二、估计目标现金持有水平	41
三、动态局部调整模型: 对公司现金持有调整速度的初步分析	44
四、在动态框架下检验权衡理论和优序融资理论	46
五、资金赤字/盈余如何影响现金持有的调整速度?	49
六、对目标现金持有水平的偏离如何影响现金持有的增持/减持倾向?	51
第三节 稳健性检验	52
一、改变现金持有及其目标水平的衡量方法	52
二、改变样本的选择	53
三、改变模型设定	56

第五章 结论、启示与展望	61
第一节 主要结论	61
第二节 相关启示	62
第三节 研究展望	62
参考文献	64

厦门大学博硕士论文摘要库

CONTENTS

Chapter1 Introduction	1
Section1 Research Background and Questions	1
Section2 Research Ideas and Contents	4
Section3 Research Significance and Contributions	6
Chapter2 Literature Review	8
Section1 Literature about Basis Theory of Cash Holdings	8
1. Motives of Holding Cash	8
2. Trade-off Theory	10
3. Pecking Oder Theory	12
Section2 Literature about Determinants and Dynamic Adjustments of Cash holdings	14
1. Determinants of Cash Holdings	14
2. Dynamic Adjustments of Cash Holdings.....	16
Chapter3 Research Design	18
Section1 Methodology and Hypothesis	18
1. Do Firms Have Target Cash Levels?	18
2. Estimating Target Cash Levels	19
3. Dynamic Partial Adjustment Model: Preliminary Analysis on the Speed of Adjustment of Cash Holdings.....	22
4. Testing Trade-off Theory against Pecking Oder Theory in Dynamic Framework.....	25
5. How Does Financial Deficit/Surplus Affect Ajustment of Cash Holdings?	29
6. How Does Deviation from the Target Level Affect the Propensity to Decrease/Increase Cash Holdings?	31
Section2 Sample, Data & Variables	33
1、 Sample and Data	33
2、 Variable Definitions	34
Chapter4 Emipirical Results	36
Section1 Descriptive Statistics	36
Section2 Empirical Analysis	39
1. Do Firms Have Target Cash Levels?	39
2. Estimating Target Cash Levels	41
3. Dynamic Partial Adjustment Model: Preliminary Analysis on the Speed of Adjustment of Cash Holdings.....	44
4. Testing Trade-off Theory against Pecking Oder Theory in Dynamic Framework.....	46
5. How Does Financial Deficit/Surplus Affect Ajustment of Cash Holdings?	

.....	49
6. How Does Deviation from the Target Level Affect the Propensity to Decrease/Increase Cash Holdings?	51
Section3 Robustness Check	52
1、 Changing the Measure of Cash holdings and Target Cash Levels.....	52
2、 Changing Sample Selection	53
3、 Changing Model Specification	56
Chapter5 Conclusions, Enlightenments & Prospects	61
Section1 Main Results	61
Section2 Related Enlightenments	62
Section3 Research Prospect	62
Reference	64

厦门大学博士论文摘要

第一章 导论

第一节 研究背景及问题的提出

近二十年来，世界范围内的许多公司都大幅度增加其现金持有。一份由德勤出具的研究报告表明，全球排名前 1000 的非金融类公司持有的现金高达 2.8 万亿。另，据福布斯杂志估计，全部美国公司的现金持有总量约为 5 万亿。从 19 世纪 90 年代到 20 世纪初，美国公司的现金持有水平翻了一番，约占公司总资产的 13%，达到美国年度 GDP 的 10% (Dittmar & Mahrt-Smith, 2007)。从 1980 年到 2006 年期间，美国公司的现金持有水平平均每年增长 0.46%，从 1980 年占公司总资产的 10.5% 达到 2006 年占公司总资产达 23.2% (Bates, Kahle, & Stulz, 2009)。无独有偶，据经济学家杂志统计，日本所有公司持有现金 2.1 万亿，占其年度 GDP 高达 44%，韩国所有公司持有现金 0.44 万亿，占其年度 GDP 也达 34% (The Economist, September 27th, 2014)。欧洲大陆所有公司现金持有量占其总资产的 15% (Ferreira & Vilela, 2004)。而彭博社的数据显示，截至 2016 年 8 月，中国非金融类上市公司的现金持有量也不可思议地达到 1.2 万亿，占公司总资产的比例超过 20%，其现金持有量的增长速度超过美国和日本。以上数据使得我们不得不关注这样一个历久弥新的话题：公司为何持有大量现金？

如果资本市场是完美的，现金政策与企业价值无关 (Graham & Leary, 2015) (这与资本结构的 MM 理论具有一致的精神)：一、企业可以随时以零成本通过外部融资、变卖非流动性资产或减少股利支付来筹集资金以满足投资和运营需求，故无需持有现金；二、进而如果持有现金不会增进企业价值，那么持有现金就没有流动性溢价，因此持有现金也不存在任何机会成本，增加现金持有也不会减损企业价值；故现金持有的多寡不会改变企业价值。但现实中的资本市场远非理论描述的那样完美，市场摩擦的存在使得筹资活动并非零成本，因此持有现金具有收益。资本市场的不完善 (面临融资约束、较高的外部融资成本、信息不对称造成的逆向选择成本等) 使得持有现金可以增进企业价值 (Gamba & Triantis, 2008)；此外，较高的现金持有可以使企业抓住未来稍纵即逝的投资机会，相当于使企业持有一份实物期权，从而赋予企业期权价值 (Cossin & Hricko, 2004)。

根据以往文献，企业持有现金出于以下四种动机：交易动机、预防动机、税收动机和代理动机。从这四种动机出发，学者们借鉴资本结构的相关理论，发展出某些理论来解释企业的现金持有行为。权衡理论认为企业存在一个最优的现金持有水平，在该水平上持有现金的边际收益等于其边际成本。持有现金的成本包括未将该现金投资于其他收益更高的非流动性资产的机会成本、持有现金的税收劣势以及由管理层防御（Managerial Entrenchment）所引致的代理成本（这也是代理理论的核心论点）。持有现金的收益来自于以下两点：第一，企业可以节省募集资金的交易成本且不需要通过清算资产来支付各种费用；第二，企业可以在面临融资约束或昂贵的外部融资成本时使用现金来支持其经营和投资活动。以上两种收益恰好对应持有现金的交易动机和预防动机（Keynes, 1934）。优序融资理论与权衡理论的分歧在于，前者认为，企业并不存在最优现金持有水平，由于逆向选择成本和代理成本，企业总是应当优先使用和积累内部资金（Myers & Majluf, 1984）；在该理论框架下，现金持有水平对企业来说是无关紧要的事情，其只不过是企业内部现金流状况和外部投融资需求的被动结果。优序融资理论的核心论证是，发行人和投资者之间的信息不对称使发行人面临逆向选择成本，从而使权益融资（或债务融资）变得昂贵，因此企业应当首先诉诸于内源融资。对内源融资的优先需求使企业依据内部盈利状况和外部投融资需求来被动地持有现金。此外，即使企业存在最优资本结构（即企业满足资本结构的权衡理论），也不一定违背现金持有的优序融资理论；企业的最优资本结构以净负债（总负债-现金）为标的，如果现金仅仅等同于负的负债，那么总负债与现金的等额增加与等额减少将不会改变企业的最优资本结构。代理理论主要关注管理层与股东之间的代理冲突，持有现金的成本与收益在管理层和股东之间存在差异；在管理者的眼里，现金并不仅仅是负的负债。管理层偏好较多的现金持有，因为较多的现金持有可以减少企业风险和增加管理层的自由裁量权。对现金的偏好使得管理层更加看重现金持有的预防动机，倾向于多持有现金，并利用自由现金流进行过度投资（Jensen, 1986）。代理理论与优序融资理论同样立足于信息不对称，代理成本和资本市场信息不对称的逆向选择成本都是导致融资排序的原因，故可以将代理理论纳入优序融资理论（Frank & Goyal, 2003）。

对现金持有的权衡理论和优序融资理论的实证研究已经很多，但大多集中于

对两种理论的孤立检验,很少将现金政策的融资排序行为和权衡行为纳入统一的理论框架。如 Opler et al (1999) 研究了美国 1971 年到 1994 年的上市公司,发现证据支持现金持有的静态权衡理论(并通过建立现金持有的局部调整模型支持了动态权衡理论);公司的现金持有水平与其增长机会、行业现金流风险、资本支出和研发支出正相关,而与公司规模、财务杠杆和股利支付负相关。Kim et al (1998)研究了美国制造业公司的现金持有行为,并支持了静态权衡理论。Rissick & Whited (2009) 从利息税和外部融资成本的角度研究发现企业现金持有遵循动态权衡理论。Yun (2009) 从公司治理的角度研究并支持了现金持有的动态权衡理论。以上研究揭示了权衡理论和优序融资理论在不同的情形下相互冲突的窘境,使得我们不禁做出这样的设想:或许将两种理论纳入统一的分析框架下会得到更加令人满意的结果。当然, Fama & French (2005) 早有先见之明;对于诸多无休止的检验资本结构的优序融资理论和权衡理论的实证研究,他们十分不满:

“Thus it is probably time to stop running empirical horse races between them as stand-alone stories for capital structure. Perhaps it is best to regard the two models as stable mates with each having elements of truth that help explain some aspects of financing decisions.”

诚然, Fama & French (2005) 的批评和建议是针对资本结构理论的实证研究,但将资本结构(Capital Structure)换作现金持有(Cash holdings)似乎也并无不妥。Byoun (2008) 遵循 Fama & French (2005) 的指引,将动态权衡理论和优序融资理论相结合,构建了一个资金需求引致型(Financing needs-induced)的动态调整模型,考察资金赤字或盈余(Financial deficit/surplus)如何影响公司实际资本结构向其目标资本结构调整的动态过程。根据优序融资理论,逆向选择成本是资本结构决策的支配性因素(Myers & Majluf, 1984);然而 Frank & Goyal (2003)、Fama & French (2002) 和 Barclay & Smith (2005) 则认为逆向选择成本只是企业制定财务决策时应当考虑的诸多因素之一。信息不对称导致的逆向选择成本使企业倾向于选择内源融资;因此,在极为显著的逆向选择成本下,企业可能既具有最优目标资本结构,又倾向于选择内源融资(Leary & Roberts, 2005; Strebulaev, 2007)。确有证据表明公司既有目标债务比率,又偏好内源融资(Hovakimian, Opler & Titman, 2001; Hovakimian & Tehranian, 2004)。Byoun

(2008) 的推论及实证检验表明, 资金赤字或盈余可以为企业以低成本调整资本结构提供便利, 从而当企业面临资金赤字且低于目标资本结构或面临资金盈余且高于目标资本结构时, 将会有更快的资本结构调整速度。对企业现金持有行为的分析可以沿用类似的逻辑, 在股权融资存在逆向选择成本和债务融资存在代理成本时, 企业可能既具有最优目标现金持有水平, 又偏好内源融资, 那么: 一、动态权衡理论和优序融资理论可能对企业现金持有的动态过程均具有解释力; 二、企业现金持有向其目标水平调整的动态过程可能受到资金赤字或盈余状况的影响; 三、企业改变现金持有的倾向可能受到企业实际持有现金对其目标水平偏离状况的影响。基于以上推论, 我们能够将动态权衡理论和优序融资理论可能包含的交互效应纳入统一的分析框架。本文试图将 Byoun (2008) 的基于资本结构理论的逻辑推演至现金持有理论, 将现金持有的权衡理论和优序融资理论纳入统一的理论框架进行研究, 主要提出以下几个问题:

- 一、现金持有的动态过程表现出那些特征?
- 二、权衡理论和优序融资理论对企业现金持有的动态过程有着怎样的解释力?
- 三、资金赤字或盈余如何影响企业向其目标现金持有水平的动态调整过程?
- 四、企业对其目标现金持有水平的偏离如何影响企业依据其资金赤字或盈余改变现金持有的倾向?

第二节 研究思路与内容

笔者通过研读国内外大量文献, 发现国内外关于资本结构理论的研究已经十分成熟, 从 Modigliani & Miller (1958) 在其开山之作“*The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*”中阐释 MM 理论以来, 对资本结构理论的研究层出不穷、浩如烟海, MM 理论的假设被不断放松并辅以事无巨细的修补, 并逐渐发展出考虑财务困境和破产成本的静态权衡理论 (Baxter, 1967) 以及关注信息不对称和逆向选择成本的优序融资理论 (Myers & Majluf, 1984); 基于资本结构动态调整的思想, 在连续时间模型的框架下又发展出动态权衡理论 (Kane et al., 1984; Brennan & Schwartz, 1984)。在 Opler et al (1999) 之前, 对企业现金持有行为及经济后果的研究虽然也算源远流长, 但却较为散乱 (Chudson, 1945; Vogel & Maddala, 1967; Baskin, 1987; John, 1993), 其在经典的资本结构理论

中始终未被放入显耀的位置，可能因其传统观点认为“现金即负的负债”，没有必要在资本结构理论的框架下拿出来单独研究。Acharya et al (2007) 则从跨期对冲的视角出发，认为在有金融摩擦的资本市场中现金并不等同于负的负债。第一次采用动态局部调整模型研究企业现金持有行为的是 Ozkan & Ozkan (2004)；而第一次对现金持有的动态调整过程进行系统阐释的是 Dittmar & Duchin (2010)。国内最早对现金持有的静态权衡理论和优序融资理论进行实证研究的是彭桃英和周伟 (2006)；而第一次在动态框架内对公司现金持有行为进行研究的是连玉君和苏治 (2008)，他们的结论支持了动态权衡理论。而后的研究大多集中于对权衡理论和优序融资理论的检验以及寻找影响现金持有动态过程的新因子，但对于将现金持有的优序融资理论和动态权衡理论纳入统一理论框架下进行分析及其背后机制的交互效应的研究尚未有人涉及；这也为本文的研究留下了较大的空间。

本文主要以 Byoun (2008) 对资本结构的动态调整过程的分析为基础，将其推演至现金持有理论，将动态权衡理论和优序融资理论纳入同一理论框架，探究企业现金持有的动态过程。笔者首先梳理资本结构和现金持有的相关文献，分析其基本逻辑，在已有研究的基础之上，提出本文的研究假设；然后选取 2005 年至 2015 年沪深 A 股上市公司（剔除金融类公司）为研究样本，建立现金持有的局部调整模型 (Partial Adjustment Model)；最后通过对实证检验结果的分析，验证优序融资理论和动态权衡理论是否能够解释公司现金持有的动态过程，以及两种理论背后的机制是否产生了交互效应，即资金赤字或盈余是否会影响企业向其最优目标现金持有水平的动态调整过程，对最优目标现金持有水平的偏离状况又是否会影响企业依据其资金赤字或盈余改变现金持有的倾向。本文首先采用二阶段的标准局部调整模型进行实证分析，然后通过改变现金持有及其目标水平的度量方法、使用 Ozkan & Ozkan (2004) 所率先使用的动态面板下的局部调整模型做稳健性检验。

本文分为六个章节：

第一章为导论，扼要介绍本文的逻辑框架，包括对研究背景的介绍和问题的提出、研究思路的确立、本文主要内容的概要以及本文的意义和贡献；

第二章为文献综述，主要对国内外资本结构、现金持有的相关文献进行了梳

理；

第三章为研究设计，首先依据文献的相关理论以及笔者对现金持有理论的思考，提出本文的基本假设，并做出恰当的模型设定；然后介绍本文样本及数据的来源和变量的定义、筛选和处理方法等；

第四章为实证结果，检验本文的假设是否成立，以及对实证结果做出合理阐释；

第五章研究总结，阐释本文的主要结论、相关启示和研究展望。

第三节 研究意义和贡献

鉴于国内外学者对现金持有的权衡理论和优序融资理论所做的实证检验往往割裂了两种理论的联系，且由于样本选择和模型设定的差异，可能得出相互矛盾的结论；尽管从 Opler et al (1999) 开始，就已经试图将现金持有的动态权衡理论和优序融资理论纳入同一框架以检验两种理论的相对解释力，但却很少有研究去考察两种理论背后的机制可能产生的交互效应。

基于 Fama & French (2005) 的批评，Byoun (2008) 首次在资本结构的局部调整模型中考察了如果公司积极调整其资本结构至目标水平且面临信息不对称导致的逆向选择成本，公司将如何以及在何时调整其资本结构；他发现，公司往往在面临资金赤字或盈余时更多地向其目标资本结构调整，但并非以传统的优序融资理论所预测的方式去调整。笔者试图将 Byoun (2008) 的逻辑分析推演至现金持有理论，研究动态权衡理论和优序融资理论所蕴含的机制如何共同发挥作用，影响公司现金持有的动态过程；并探究其蕴含的机制可能发生的交互效应。

本文试图证明，动态权衡理论和优序融资理论并非处于绝对对立的状态，它们在某种程度上可能都抓住了真理的一部分，并且两种理论所蕴含的机制并非各自独立作用于公司现金持有行为，而是产生交互效应，在某种程度上通过对间接影响公司现金持有行为。本文选取中国 A 股非金融类上市公司为样本进行研究，将极大地丰富和拓展国内在公司现金持有领域的研究。

与当前国内关于企业现金持有的研究相比，本文的**贡献和创新**之处在于：

拓展了 Opler et al (1999) 对公司现金持有所做的开创性研究，将动态权衡理论和优序融资理论纳入同一理论框架进行分析，**首次探究**了两种理论所蕴含的

机制可能产生的交互效应：

一、探究资金赤字或盈余如何影响公司向其目标现金持有水平的动态调整过程；

二、探究公司实际现金持有对其目标水平的偏离状况如何影响公司依据其资金赤字或盈余改变现金持有的倾向；

此外，本文创造性地将 Byoun（2008）的基于资本结构的逻辑分析推演至现金持有理论，清晰地揭示公司改变其现金持有水平的动因以及动态过程；丰富了国内对于公司现金持有动态过程的研究，弥补了国内对现金持有的动态权衡理论和优序融资理论的实证研究的角度太过单一的不足；

本文的研究从公司内部治理来说可以为管理层制定合理的现金政策提供理论指导，从公司外部监督来说可以为外部投资者理解公司的财务状况和现金政策提供思维工具。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库