

财务冗余、研发投入强度与资本结构调整

邹思宇*, 姚 芊

上海工程技术大学管理学院, 上海

收稿日期: 2024年1月5日; 录用日期: 2024年1月22日; 发布日期: 2024年2月29日

摘 要

本文以2011~2021年我国制造业上市公司为研究样本, 将财务冗余、研发投入强度和资本结构调整纳入统一的分析框架之中, 实证检验三者之间的关系。研究发现, 制造业企业可利用财务冗余与资本结构调整之间具有显著的负相关关系; 潜在财务冗余、研发投入强度与资本结构调整之间存在显著的正相关关系。因此, 在新经济形势下探究经济实践中影响资本结构调整的新动能对企业未来的稳健发展具有重要的意义。

关键词

可利用财务冗余, 潜在财务冗余, 研发投入强度, 资本结构调整

Financial Redundancy, R&D Investment Intensity and Capital Structure Adjustment

Siyu Zou*, Qian Yao

School of Management, Shanghai University of Engineering Science, Shanghai

Received: Jan. 5th, 2024; accepted: Jan. 22nd, 2024; published: Feb. 29th, 2024

Abstract

Taking China's manufacturing listed companies from 2011 to 2021 as a research sample, this paper incorporates financial redundancy, R&D investment intensity, and capital structure adjustment into a unified analytical framework, and empirically tests the relationship between the three. The results show that there is a significant negative correlation between the availability of financial redundancy and capital structure adjustment of manufacturing enterprises. There is a significant positive correlation between potential financial redundancy, R&D investment intensity and capital structure adjustment. Therefore, it is of great significance to explore the new kinetic energy

*通讯作者。

that affects the adjustment of capital structure in economic practice under the new economic situation for the steady development of enterprises in the future.

Keywords

Financial Redundancy, Potential Financial Redundancy, R&D Investment Intensity, Capital Structure Adjustment

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

当前, 我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段, 企业应以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导, 坚持创新是第一动力和创新驱动发展战略, 不断增强发展新动能新优势。企业的资本结构及其动态调整一直是学术界和企业管理层关注的热点问题。企业进行资本结构调整的原因大概有四种: 第一, 原有资本结构的加权资本过高, 因而使得利润下降, 这是主要原因之一; 第二, 负债筹资的风险过大, 以致于企业无法承担, 债务成本会直接抵减因负债筹资而取得的杠杆收益, 此时企业需要进行资本结构调整; 第三, 原有资本结构缺乏灵活性, 弹性不足, 企业需要进行资本结构调整; 第四, 筹资方式不同, 投资者对于筹资资金的使用约束是不同的, 约束过严在一定程度上有损于企业的财务自主权, 企业需要进行资本结构调整。因此, 随着企业自身经济实力的增强, 研究财务冗余、研发投入强度与资本结构调整之间的关系具有着重要的理论和现实意义。

2. 理论分析与研究假设

根据资本结构静态权衡理论, 企业存在着一个最优的资本结构, 可以通过对资本结构不断进行调整以达到企业价值的最大化。从长期来看, 企业存在一个目标资本结构, 在不考虑资本结构调整成本的前提下, 目标资本结构即为最优资本结构。如果考虑资本结构调整成本, 企业的实际资本结构将偏离目标资本结构, 调整成本将决定实际资本结构向目标资本结构调整的速度。现实中企业的目标资本结构与最优资本结构往往是不吻合的。相关学者们认为调整成本的降低在一定程度上能够加快企业的资本结构调整速度, 并且调整成本会受到企业内外部的双重因素的影响, 处于不断的变化之中。在资本结构动态权衡理论模型中调整成本发挥着重要作用, 学者们在研究中不断细化和完善调整成本的组成。Leary & Roberts (2005)认为, 企业的资本结构调整成本包括固定成本和制度成本, 固定成本主要是指进行调整所需要的行政成本、法律成本、会计费用等固定费用, 而制度成本主要受外在的资本环境影响[1]。连玉君, 钟经樊(2007)认为企业由于公司规模、经营能力的差异, 其资本结构调整成本的固定成本存在着很大的差别, 我国的资本市场不够发达而给企业造成的融资约束是引起调整成本中制度成本主因[2]。

由于自由现金流不足, 公司在融资过程中利用外源融资时所面临的摩擦就是融资约束。当公司面临的融资约束程度较低时, 资本结构调整成本较小, 为了获得更多的收益, 公司通常会提高目标资本结构水平以享受更多的税盾收益; 而当公司面临的融资约束程度较高时, 由于调整成本的增加, 公司偏向于采用低负债率, 以规避破产风险。现有研究大多认为随着融资约束水平的下降, 资本结构调整速度会加快。如卢梁彦(2018)以我国创业板市场中的高新技术上市公司为研究对象, 研究发现, 融资约束与资本结构动态调整之间显著负相关, 与偏离程度之间显著正相关[3]。金华珍(2021)研究指出, 外部融资约束对

资本结构的影响是正相关的, 当处于金融发展水平较高的地区时, 企业受到的影响和收益更多, 对债务融资的约束作用不会强烈, 各大银行会给予各种贷款便利, 让企业更容易进行融资[4]。

融资优序理论认为信息不对称导致企业最优的融资策略是内源性融资。同时 Mayer (1984)认为只有当企业拥有一定的财务冗余时, 才能使得企业在进行外部筹资时首先考虑负债融资。财务冗余作为企业冗余资源的一部分, 是企业应对来自内部或外界的压力缓冲[5]。这种现实或潜在的资源能推动企业进行创新活动等战略变革, 应对外部竞争的压力。毕晓方(2012)将财务冗余细分为可利用财务冗余和潜在财务冗余[6]。企业在考虑财务冗余保有量时, 会顾及企业现金持有量和预留负债能力的相互作用。由此可见, 可利用财务冗余与潜在财务冗余存在一定的共线性。潜在财务冗余是企业预留的负债能力, 是对企业现金持有量的一个缓冲, 表示企业在必要时可以在短时间内以低成本获得的资金。随着我国经济加速转型升级, 技术创新成为企业发展的动力, 在“中国制造 2025”目标的加持下, 国家政策方面的倾斜导致重视技术创新的企业能够获得更多的关键性的资源, 凭借技术水平的优势更有利于企业形成规模经济, 能够在特定领域发展并保持核心竞争力, 更能获得资本的青睐[7]。部分学者认为资本结构会促进企业创新。如权锡鉴等(2022)认为企业资本结构对绿色供应链管理示范企业的技术创新效率具有显著的正向影响, 资本结构越合理, 企业的技术创新效率越高[8]。张贺(2020)提出, 在当前我国技术创新投入少和效率低的情况下, 合理的资本结构能够充分发挥不同性质资本对企业技术创新能力的激励作用。资本结构的改良能够在一定程度上减少企业对创新资源要素的浪费, 提升创新资源的投入转化率[9]。

财务冗余的多少会影响企业的融资约束能力。外部金融生态环境与企业内部财务冗余在对权益资本成本的影响中存在着一定的替代作用。李健等(2016)认为企业持续创新投资容易受到外部融资约束, 冗余资源作为一种闲置资源有着更低的调整成本, 同时, 冗余资源作为一种多余的, 可直接或间接利用的有价值资源, 整合成本低, 能够灵活地为管理者调动, 以缓解外部融资问题[10]。赵卫斌(2022)经过研究提出, 在宽松的货币政策下, 企业货币供应量充足, 持有较多的现金, 融资压力会大大减轻[11]。周密等(2022)经过实证研究得出结论, 财务柔性对融资约束存在抑制作用, 即企业储备财务柔性能够在一定程度上改善企业的融资约束困境, 并通过缓解企业的融资约束情况而促进研发投入[12]。

因此, 本文提出如下假设:

H1: 可利用财务冗余与企业资本结构调整之间存在着负相关关系。

H2: 潜在财务冗余与企业资本结构调整之间存在着正相关关系。

H3: 研发投入强度与企业资本结构调整之间存在正相关关系。

3. 研究设计

3.1. 样本选取

本文选取 2011~2021 年我国沪深 A 股制造业公司的财务数据为初始样本, 对样本按照如下原则进行进一步的筛选: (1) 剔除财务数据缺失的公司; (2) 剔除资产负债率大于 1 的样本; (3) 剔除 ST、PT 类上市公司。行业归属以国泰安 CSMAR 研究数据库的分类为准, 最终获得了 7559 个有效样本。本文数据来源于国泰安数据库, 为了排除极端值的影响, 本文对连续变量在 1% 和 99% 分位进行了缩尾(Winsorize)处理。数据处理软件为 Stata/MP 和 Excel。

3.2. 变量设置与测度

(1) 被解释变量

ΔLev : 企业资本结构调整(ΔLev)。通过对已有文献的阅读, 目前该领域内的相关实证论文中大都采用相似的量化指标, 王云等将流动资产负债率作为衡量资本结构的指标[13], 顾研和周强龙利用资产

负债率来衡量资本结构[14]。基于本文的研究目的, 本文借鉴顾研和周强龙的研究, 将资本结构偏离定义为企业当年实际资产负债率与目标资产负债率之差($Lev - Lev^*$), 参考 Flannery 首次提出的方法, 选取公司规模、盈利能力、企业成长性、抵押能力以及非债务税盾等公司特征变量构建模型来拟合最优资本结构。

(2) 解释变量

Avs: 可利用财务冗余。作为企业还未被利用的资源, 通常用流动资产除以流动负债来表示可利用财务冗余。

Pos: 潜在财务冗余。潜在财务冗余代表企业潜在的获取资金的能力, 通常用负债除以所有者权益来表示。

RDI: 研发投资强度。研发投入除以主营业务收入来表示。

(3) 控制变量

Size: 企业规模。用企业总资产的对数来衡量。

Growth: 公司成长性。用公司营业收入增长率来衡量。

Roa: 盈利能力。用净利润与总资产之比来表示。

FA_TA: 抵押能力。用固定资产占总资产的比重来计算。

DEP_TA: 非债务税盾。用固定资产占总资产的比值来表示。

详见表 1。

Table 1. Variable description

表 1. 变量定义表

类型	名称	符号	定义及计算
被解释变量	资本结构调整程度	ΔLev	资产负债率变动程度
	可利用财务冗余	<i>Avs</i>	流动资产/流动负债
解释变量	潜在财务冗余	<i>Pos</i>	负债/所有者权益
	研发投资强度	<i>RDI</i>	研发投入/主营业务收入
	企业规模	<i>Size</i>	年末公司总资产的对数
控制变量	公司成长性	<i>Growth</i>	公司营业收入增长率
	盈利能力	<i>Roa</i>	净利润/总资产
	抵押能力	<i>FA_TA</i>	固定资产/总资产
	非债务税盾	<i>DEP_TA</i>	固定资产折旧/总资产

3.3. 模型设计

为了检验前文所提出的假设, 研究财务冗余和研发投资强度对企业资本结构调整的影响, 采用多元回归的方法, 建立相关研究变量的多元回归模型。

$$\Delta Lev_{k,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Avs_{k,t} + \alpha_2 Pos_{k,t} + \alpha_3 RDI_{k,t} + \alpha_i \sum Controls_{k,t} + \varepsilon_{k,t}$$

在上式中, 被解释变量是技术水平 ($\Delta Lev_{k,t}$), 解释变量是 可利用财务冗余 ($Avs_{k,t}$)、潜在财务冗余 ($Pos_{k,t}$) 和研发投资强度 ($RDI_{k,t}$), *Controls* 是控制变量, 包括公司规模 (*Size*)、公司成长性 (*Growth*)、盈利能力 (*Roa*)、抵押能力 (*FA_TA*) 和非债务税盾 (*DEP_TA*), 为随机误差项。

4. 回归结果分析

4.1. 描述性统计

Table 2. Descriptive statistical results of the main variables involved in the study

表 2. 研究涉及主要变量的描述性统计结果

变量	样本数	平均值	标准差	最小值
ΔLev	7559	0.007	0.078	-0.333
Avs	7559	2.702	2.046	0.668
Pos	7559	0.629	0.462	0.061
RDI	7559	0.041	0.024	0.000
$Size$	7559	21.756	0.824	20.158
$Growth$	7559	0.156	0.235	-0.372
Roa	7559	0.074	0.071	-0.361
FA_TA	7559	0.213	0.102	0.034
DEP_TA	7559	0.020	0.010	0.003

根据表 2, 样本企业在考察年间, 资本结构调整的均值为 0.007, 资本结构调整处于一个相对较低的水平, 这表明样本企业倾向于探索稳定可持续的资本结构, 降低资本结构调整的成本。从企业的财务冗余来看, 可利用财务冗余均值为 2.702, 潜在财务冗余均值为 0.629, 可利用财务冗余与潜在财务冗余的均值都相较于其他行业较大, 这表明样本企业重视对于财务冗余资源的持有, 倾向于持有较多的可利用财务冗余和潜在财务冗余来满足资金的需求, 防范化解经营中的风险。其他变量的描述性统计均在正常范围内。

4.2. 相关性检验

Table 3. Correlation coefficients of variables

表 3. 变量相关系数表

变量	ΔLev	Avs	Pos	RDI	$Size$	$Growth$	Roa	FA_TA	DEP_TA
ΔLev	1								
Avs	-0.163 ^{***}	1							
Pos	0.172 ^{***}	-0.592 ^{***}	1						
RDI	0.038 ^{***}	0.184 ^{***}	-0.168 ^{***}	1					
$Size$	0.019 [*]	-0.338 ^{***}	0.400 ^{***}	-0.116 ^{***}	1				
$Growth$	0.131 ^{***}	-0.073 ^{***}	0.042 ^{***}	0.007	0.049 ^{***}	1			
Roa	-0.059 ^{***}	0.103 ^{***}	-0.117 ^{***}	-0.007	0.105 ^{***}	0.278 ^{***}	1		
FA_TA	-0.017	-0.236 ^{***}	0.082 ^{***}	-0.143 ^{***}	-0.006	-0.082 ^{***}	-0.088 ^{***}	1	
DEP_TA	-0.066 ^{***}	-0.211 ^{***}	0.076 ^{***}	-0.136 ^{***}	0.013	-0.124 ^{***}	-0.080 ^{***}	0.785 ^{***}	1

注: ***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 水平上显著相关。

本文对主要变量进行了相关性检验, 检验结果如表 3 所示, 可以看出, 可利用财务冗余(Avs)与资本

结构变动(ΔLev)之间的相关系数为-0.163, 在 1%的水平上显著, 说明二者之间存在着显著的负相关关系, 假设 1 得到初步检验。潜在财务冗余(Pos)与资本结构变动(ΔLev)之间的相关系数为 0.172, 在 1%的水平上显著, 说明二者之间存在着显著的正相关关系, 假设 2 得到初步检验。研发投资强度(RDI)与资本结构变动(ΔLev)之间的相关系数为 0.038, 在 1%的水平上显著, 说明二者之间存在着显著的正相关关系, 假设 3 得到初步检验。

将控制变量对资本结构变动的影 响大小进行排序, 依次是公司成长性($Growth$), 企业盈利能力(Roa)、非债务税盾(DEP_TA)、公司规模($Size$)和抵押能力(FA_TA)。

本文对相关变量进行了方差膨胀因子 VIF 检验, 检验结果表明, 各变量的 VIF 值在 1.0 和 4.0 之间, 小于临界值 10, 表明研究变量之间是相对独立的, 并没有多重共线性, 进行回归检验的结果是合理的。

4.3. 回归分析

根据表 4 的检验结果可以得出, 可利用财务冗余(Avs)与资本结构调整(ΔLev)的回归系数为-0.011, 且在 1%的检验水平上显著负相关, 这表明, 在考虑到企业自身的特点和年度等控制变量的影响后, 可利用财务冗余的变动显著减缓了企业资本结构的变动, 验证了假设 H1。这说明企业可利用财务冗余资源较为充足的时候, 会倾向于维持现有的资本结构, 并不会进行大幅度的调整。

而潜在财务冗余(Pos)的回归系数为 0.081, 且在 1%的水平上显著正相关。这表明, 综合考虑企业的相关控制变量后, 潜在财务冗余的变动显著加快了企业资本结构的变动, 这就验证了假设 H2。这说明潜在财务冗余作为企业的一种后备资源, 能够通过借贷进行资本结构调整, 同时由于债务税盾的存在, 促进企业进行资本结构调整。

研发投资强度(RDI)的回归系数为 0.410, 且在 1%的检验水平上显著正相关。这表明, 研发投资强度的变动显著加快了企业资本结构的变动。这可能是由于企业进行研发活动, 提高了技术水平, 降低了资本结构调整的成本, 更愿意进行资本结构调整。

Table 4. Regression results

表 4. 回归结果

变量	ΔLev
Avs	-0.011*** (0.001)
Pos	0.081*** (0.006)
RDI	0.410*** (0.089)
$Size$	-0.027*** (0.004)
$Growth$	0.040*** (0.005)
Roa	-0.114*** (0.018)
FA_TA	0.077*** (0.022)
DEP_TA	-2.692*** (0.265)
N	7559
R^2	0.074

注: ***, **, *分别表示在 1%、5%、10%水平上显著相关。

4.4. 稳健性检验

上文对财务冗余、研发投入强度和资本结构调整之间建立多元回归模型检验。在此研究结果的基础上, 进行稳健性检验以增强结果的可靠性。考虑研发投入具有时间差, 对于研发投入强度变量进行调整, 本文借鉴陈敏娟(2022)的方法[15], 将解释变量研发投入强度替换为前置一期研发投入占主营业务收入的比重, 利用新得到的数据对上述模型再次进行估计。

结果见表 5。经过上述处理之后, 可利用财务冗余(*Avs*)的系数仍然为负, 潜在财务冗余(*Pos*)和研发投入强度(*RDI*)的系数仍然为正, 且显著水平保持在 1% 以上, 这说明研发投入活动具有滞后性, 当期的研发投入活动并不一定能够直接影响当期的资本结构调整, 而是存在一定的时间差, 能够在较长时间内对企业资本结构调整产生影响。同时也说明, 可利用财务冗余的增加能够减缓企业进行资本结构调整的速度, 而潜在财务冗余和研发投入活动的增加, 能够加快企业的资本结构调整的速度。这与前文的研究结果一致。由此可见, 前述研究模型具有较强的稳健性。

Table 5. Robustness test results

表 5. 稳健性检验结果

变量	ΔLev
<i>Avs</i>	-0.0113 ^{***} (-10.93)
<i>Pos</i>	0.0801 ^{***} (13.24)
<i>RDI</i>	0.273 ^{***} (2.99)
<i>Size</i>	-0.0272 ^{***} (-6.11)
<i>Growth</i>	0.0377 ^{***} (7.47)
<i>Roa</i>	-0.121 ^{***} (-6.12)
<i>FA_TA</i>	0.0784 ^{***} (3.22)
<i>DEP_TA</i>	-2.716 ^{***} (-9.46)
<i>N</i>	0.583 ^{***} (6.16)
R^2	Y

注: ***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 水平上显著相关。

5. 研究结论及启示

5.1. 研究结论

本文以 2011~2021 年我国沪深 A 股制造业公司作为研究对象, 分别研究可利用财务冗余、潜在财务冗余和研发投入强度对于企业资本结构调整的影响, 并进一步研究融资约束的作用机制, 对研究结果进行了深入的分析、解释和实证, 得到的主要结论如下: (1) 作为企业资金充足性和流动性的表现, 可利用财务冗余多的企业自有资金充足, 融资约束程度减弱, 不需要依赖外部资金进行融资, 使得资本结构相对稳定。潜在财务冗余较多的企业对于债权人的要求符合度相应较高, 具有融资优势, 导致企业资本结

构调整剧烈。(2) 税收优惠能够激励企业的研发投入, 由于企业使用债务资本从事创新活动能够获得“双重税盾”效应, 这就引发了研发投入越多, “双重税盾”的作用越强的现象出现。较多的使用债务资本导致融资约束程度增强, 导致资本结构调整频繁。

本文的贡献之处在于: (1) 目前关于财务冗余的研究, 大多集中在企业价值、经营状况、融资约束等方面; 基于此, 本文将财务冗余与研发投入强度与资本结构调整联系起来, 在财务冗余细分视角下, 分别研究可利用财务冗余、潜在财务冗余、研发投入强度与资本结构调整之间的关系。

5.2. 启示

(1) 企业的资本结构应当与资产结构和企业发展周期相适配。拥有较多流动资产的企业可以适当采用较多的流动负债来融通资金, 而拥有大量固定资产的企业可以通过长期负债或发行股份融通资金。对于产品市场稳定成熟的产业, 经营风险低, 可以提高债务资本的比重, 发挥财务杠杆作用, 而对于产品市场尚不成熟的企业, 可适当降低债务资本比重。(2) 企业进行研发投入应当更多的依赖长期资金, 提高研发活动的动力, 保证研发活动的延续性和长期性。同时由于研发投入活动具有滞后性和不确定性, 研发初期实现的收益并不能够满足前期投资的资源, 需要企业关注研发投入的动态边际效用, 注重长期效益, 充分发挥研发投入对企业高质量发展的积极作用。

6. 局限与展望

本文基于我国制造业上市企业的相关数据, 实证检验可利用财务冗余、潜在财务冗余、研发投入强度与资本结构调整之间的关系, 虽然得出了相关的结论, 但是由于个人能力有限, 还是存在一些不足之处, 不足之处主要有以下几个方面:

(1) 样本的选择具有局限性。本文的研究对象是沪深 A 股的制造业上市公司, 所以本文研究所得出的结论可能并不适用于非上市公司。此外, 本文仅仅对制造业行业的企业研究可利用财务冗余、潜在财务冗余、研发投入强度与资本结构调整之间的关系, 没有对其他行业进行研究, 没有考虑到行业的差异性, 得出的相关结论可能并不适用于其他行业。所以本文在样本选择上存在局限性。

(2) 本文虽然得出可利用财务冗余、潜在财务冗余、研发投入强度与资本结构调整之间的关系, 但是对于其关系的具体内在机制并没有明确的探讨。

根据研究结果, 进行改进:

(1) 针对研究结论可能不适用于非上市公司, 考虑扩大研究样本, 将上市公司与非上市公司分组回归研究, 进行比较, 得出更具有价值的结论。

(2) 对于内在机制的进一步研究, 考虑多查阅相关文献, 研究财务冗余、研发投入强度和资本结构调整之间的关系, 建立模型进行检验。

参考文献

- [1] Leary, M.T. and Roberts, M.R. (2005) Do Firms Rebalance Their Capital Structures? *Social Science Electronic Publishing*, 60, 2575-2619. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00811.x>
- [2] 连玉君, 钟经樊. 中国上市公司资本结构动态调整机制研究[J]. 南方经济, 2007(1): 23-38.
- [3] 卢梁彦. 融资约束、无形资产与资本结构动态调整[J]. 财会通讯, 2018(12): 108-112.
- [4] 金华珍. 融资约束和代理成本对企业资本结构的影响[J]. 现代企业, 2021(8): 128-129.
- [5] Fischer, E.O. and Heinkel, R.Z.J. (1989) Dynamic Capital Structure Choice: Theory and Tests. *The Journal of Finance*, 44, 19-40. <https://doi.org/10.2307/2328273>
- [6] 毕晓方, 姜宝强. 公司财务冗余对投资规模的影响研究——基于代理成本和产品市场竞争的视角[J]. 经济与管理研究, 2012(5): 98-106.

-
- [7] 申烁, 李雪松, 党琳. 融资成本、资源错配与企业全要素生产率[J]. 经济问题探索, 2022(9): 26-46.
- [8] 权锡鉴, 朱雪. 政府补助、资本结构与企业技术创新效率——基于利益相关者理论的实证研究[J]. 商业研究, 2022(2): 96-103.
- [9] 张贺. 混合所有制改革驱动国有企业创新——基本逻辑与实现路径[J]. 哈尔滨商业大学学报(社会科学版), 2020(1): 114-128.
- [10] 李健, 李婷婷, 潘镇. 组织冗余、产品市场竞争与创新可持续性[J]. 中国科技论坛, 2016(1): 88-92.
- [11] 赵卫斌. 政策不确定性、融资约束与企业现金持有动态调整[J]. 统计与决策, 2022, 38(10): 167-170.
- [12] 周密, 郑芳园. 财务柔性、融资约束与企业研发投入[J]. 长春理工大学学报(社会科学版), 2022, 35(2): 115-122.
- [13] 王云, 李延喜, 宋金波, 马壮. 企业生命周期视角下盈余管理方式研究——基于债务契约理论[J]. 管理评论, 2016, 28(12): 75-91.
- [14] 顾研, 周强龙. 政策不确定性、财务柔性价值与资本结构动态调整[J]. 世界经济, 2018(6): 102-126.
- [15] 陈敏娟, 邹娟, 高斌. 外资持股对中国上市企业创新的作用机制——基于融资约束的中介效应[J]. 企业经济, 2022, 41(11): 71-81.