

# 对陕上市公司资本结构影响因素的实证研究

陈泽昊, 蓝裕平

北京师范大学珠海分校国际商学部, 广东 珠海

Email: 1411450643@qq.com, lanyuping@bnu.edu.cn

收稿日期: 2021年4月23日; 录用日期: 2021年5月14日; 发布日期: 2021年5月19日

## 摘要

自MM不相关定理诞生以来, 资本结构理论便引起了广泛的讨论与关注。但是, 不同国家和地区的现况经济状况具有一定的特殊性和复杂性, 因而各种实证检验的结果并不完全一致。本文拟在资本结构决定因素的理论框架上, 以44家上市公司的财务数据为样本数据, 分别通过描述性分析以及相关性分析, 利用多元线性回归模型, 通过异方差 - 稳健性标准误进行调整, 从而对影响陕西省上市公司资本结构的因素进行实证分析。结果表明企业规模、盈利能力以及成长性对公司的资本结构的决策有显著影响, 而流动比率与财务费用率则对资本结构没有显著影响。

## 关键词

陕西, 上市公司, 资本结构, 影响因素

# Empirical Study on the Influencing Factors of Capital Structure of Listed Companies in Shaanxi Province

Zehao Chen, Yuping Lan

International Business Faculty, Zhuhai Campus, Beijing Normal University, Zhuhai Guangdong

Email: 1411450643@qq.com, lanyuping@bnu.edu.cn

Received: Apr. 23<sup>rd</sup>, 2021; accepted: May 14<sup>th</sup>, 2021; published: May 19<sup>th</sup>, 2021

## Abstract

The capital structure theory has attracted extensive discussion and attention, since the birth of M-M irrelevance theorem. However, the actual situation has particularity and complexity in dif-

ferent countries and regions, and the results of empirical test are not always consistent. This paper intends to do an empirical research on the influencing factors of capital structure of companies in Shaanxi Province, China, based on the theoretical framework of the determinants of capital structure, using the financial figures of 44 listed companies as the sample data. The data were tested for descriptive analysis, correlation analysis, and using multiple linear regression model, through the heteroscedastic-robustness to adjust the standard error. The results show that enterprise size, profitability and growth have significant influence on the decision of capital structure. The current ratio and financial expense ratio have no significant effect on the capital structure.

## Keywords

Shaanxi, Listed Companies, Capital Structure, Factors Affecting

Copyright © 2021 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. 绪论

自十三五规划以来, 由中国政府提出合作倡议的“一带一路”发展战略正在有序进行。作为国家级顶层合作倡议, “一带一路”惠及多数中西部地区。陕西省作为一带一路桥头堡具有十分特殊的战略价值。中国政府对陕西省省会——西安的城市定位便是带动整个陕西经济的发展, 并且提高中西部地区的经济活力。2019年, 陕西省政府印发《推进企业上市三年行动计划(2019~2021)》, 首先从政策层面大力支持企业上市发展, 并迎合中央金融供给侧改革的战略方针。搭乘科创板以及注册制改革的顺风车, 调整陕西产业结构, 促进陕西经济发展, 改善金融环境, 进行国企改革, 提高国有资本资产证券化比率, 打造丝路国际金融中心。预计到2022年陕西省内上市公司将达到150余家, 金融业增加产值超过1800亿元。

资本结构是所有上市公司所面临的重要问题, 关系到企业的市场价值, 经营成本, 现金流状况以及长远发展。自社会主义市场经济制度确立以来, 中国间接融资与直接融资的发展速度并不匹配。尤其是中西部地区的企业, 仍然以间接融资为主, 银行大部分的资金都被大型企业所占据。且在科创板和创业板注册制改革以前, A股的上市门槛对高成长的中小企业而言相对较高。在资金相对紧张的西北地区, 这样的状况使得中小企业一方面难以获得银行贷款, 另一方面更是难以发行债券和股票, 造成大量“融资难”的局面, 降低高成长企业的成长能力以及创新能力。在企业所得税情况下, 因为企业由负债融资所需支付的利息可以在税前列支, 降低了企业的加权平均资本成本, 从而增加了企业价值。并且伴随着债券市场的深度发展, 公司债的门槛以及债务融资成本逐渐降低。因此, 合理的资本结构可以进一步提升企业价值, 降低融资成本。

随着陕西省不断自我革新, 招商引资, 近年来陕西省的新上市公司有逐步优化的趋势。但上市公司质量却仍然差强人意。陕西板块整体估值偏低, 存量上市企业的经营状况仍然没有好转。另外, 陕西省的上市公司虽然经过了改革开放、政策扶持、股权革新而取得了一定的成绩, 却仍未能真正提高公司绩效以及经济效益。并且, 国有股份改革未能深刻贯彻, 国有资产在省内上市公司之中仍未能形成一条明确的传导链条, 导致经营人与实际控制人之间的控股链条过长, 导致企业内部领导众多, 经营效率低下。

陕西省之前的上市企业共计50余家, 在公司治理效率与融资效率方面存在诸多不足。在省内传统的

商业运行思维的影响下, 省内上市企业更多偏好于依靠股权融资的方式获取资金, 而未真正发挥债务融资的税盾效应, 并且资本结构发展不均还会进一步增大企业的财务风险。

## 2. 文献综述

20 世纪 50 年代, Modigliani 和 Miller 着手研究公司价值与其财务结构的关系, 并于 1958 年发表 *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*。Modigliani 和 Miller 认为, 在资本市场完全有效的状况下, 财务杠杆和资本成本之间仅有微弱关系, 并不存在一个可以使资本成本最小化的最优杠杆率, 资本结构对企业价值也没有影响。之后, 由于其假设条件太过于理想化, 在现实经济运行当中受到多次挑战。1963 年, Modigliani 和 Miller 又提出了修正的 MM 定理(即 MM 定理公司税模型), 修正之后的 MM 理论在考虑企业所得税后的完善资本市场这一基本假设条件下, 因税盾效应的存在, 使得企业的财务杠杆率越高, 资本成本越低, 公司价值越大。之后, 权衡理论将财务困境成本引入资本结构理论之中, 认为随着负债率的上升, 负债的边际收益逐渐下降, 边际成本逐渐上升。因此, 理论上可以通过调整负债和权益的比例, 找到最优资本结构, 最大化公司价值[1]。

国内研究方面, 随着社会主义市场经济的不断完善, 上市公司数量不断增加, 中国也有不少学者开始着手研究上市公司资本结构的影响因素。融资成本是企业资本结构的首要因素, 直接影响企业利润。从微观因素进一步考虑企业的经营特性与资本结构之间的影响因素。陆正飞, 辛宇发现了不同行业间的资本结构有明显差异, 研究公司规模, 资产担保价值以及成长性等对资本结构无显著影响, 而获利能力与资本结构呈负相关变化[2]。洪锡熙, 沈艺峰与陆正飞等人所证明之结果相左, 采用卡方分布的方式证明企业规模与资本结构正相关, 即企业规模越大, 越能够承受较高的负债水平。公司权益、成长性因素仍然无显著性影响[3]。胡援成首次将 MM 模型在基于中国国情的情况下进行研究, 以时间价值为基础, 建立了基于我国国情的修正 MM 模型。并将企业分为两种状态: 价值增长型和价值衰减型, 主要探讨资本结构与企业价值的关系, 就中国国有企业的资本结构与盈利负债比之间进行了分析[4]。冯根福、吴林江、刘世彦运用主成分分析法和多元回归相结合的方法对资本结构的影响因素进行实证检验, 研究表明在中国的特殊股权制度安排下对资本结构的影响程度, 如果公司决策更多反映国家股股东的意愿, 则公司更偏好债务融资, 而法人股股东则更偏好股权融资[5]。原因可能在于国家控股公司可能享有更为优惠的贷款政策。这也表明了对于公司内部管理的效率方面而言, 中国长期处于国有股控股的治理体系之下, 综合管理者能力以及国有股管理弊端。中国上市公司难以遵循理性的经济人假设, 从而做出最优的选择。

对于陕西省的上市公司而言, 刘素兵、杨文杰根据 2006 年陕西省的 21 家上市公司的财务数据, 运用回归分析方法实证得出: 企业资本结构与公司规模负相关。其认为依照陕西省当时的融资情况, 上市公司规模越大, 投资者会认为其代理成本降低, 则大型企业能够以更低的成本进行股权融资, 且股权融资成本远远低于债权融资成本[6]。并且, 2006 年的陕西省上市公司股本规模普遍较小, 因此多数公司不希望通过举债而获得企业的资金需求, 更青睐于通过自我积累和股权融资而获得资金。

基于此, 本文将继续拓展在资本市场经历巨大发展后, 陕西上市公司资本结构的影响因素是否有所变化, 并加入净资产收益率这一综合性指标, 完善之前论文中销售利润率的局限性。

## 3. 研究方法

本文选取的是在沪深两市上市的陕西省的 A 股上市公司作为研究样本, 并且, 为了确保样本的有效性剔除金融类公司、ST 公司、经营期三年以下的公司。文中所有数据均采自证监会 2019 年度披露年度报表中的财务数据分析计算而来, 并使用 EViews 进行分析。

### 3.1. 变量定义

根据公司理财的相关理论与研究, 资本结构的定义可以分为三种类型: 其一是采用总负债/总资产; 其二是采用总负债/总权益; 其三是选用长期负债/总资产。本文选取资产负债率(总负债/总资产)作为被解释变量反映上市公司的资本结构, 该定义与负债-权益比在理论上具有相似之处, 在实际操作中可以相互替代。根据之前多篇论文所证, 本文选取公司规模、销售利润率、流动比率、财务费用率、成长性以及净资产收益率作为解释变量(表 1), 用以研究陕西省上市公司资本结构的影响因素, 所有变量均采用账面价值法计算。

**Table 1.** Definition and description of each variable

**表 1.** 各变量定义及说明

变量名称	变量符号	变量定义
资本结构	Y	总负债/总资产
公司规模	X <sub>1</sub>	LN(总资产)
盈利能力	X <sub>2</sub>	净利润/营业收入
成长性	X <sub>3</sub>	(当年营业收入 - 上年营业收入)/上年营业收入
流动比率	X <sub>4</sub>	流动资产/流动负债
财务费用率	X <sub>5</sub>	财务费用支出/营业收入
净资产收益率	X <sub>6</sub>	净利润/净资产

### 3.2. 模型构建

本文采取多元线性回归模型实证分析, 据此分析解释变量如何影响陕西省上市公司的资本结构, 其回归方程如下:

$$Y = C_0 + C_1X_1 + C_2X_2 + C_3X_3 + C_4X_4 + C_5X_5 + C_6X_6 + k \quad (1)$$

其中 Y 为被解释变量, C<sub>0</sub> 为常数项, C<sub>1</sub>、C<sub>2</sub>、C<sub>3</sub>、C<sub>4</sub>、C<sub>5</sub>、C<sub>6</sub> 均为各解释变量的回归系数, k 为误差项。并且, 本文在实证研究过程中为了防止异方差性的影响, 分析过程中所有的模型都采用异方差-稳健性标准误模型进行调整。并通过描述性分析先检验所采用数据的合理性, 进而分析解释变量之间的相关性, 通过描述性分析以及相关分析合格之后, 进行回归分析得出实证结论。

## 4. 实证分析

### 4.1. 描述性分析

从表 2 中可以得知: 陕西省上市公司的资本结构均值为 45.84%, 最大值为 86.12%, 最小值为 10.07%, 其标准差为 16%。说明陕西省的上市公司资产负债率相差相对较大, 并呈左偏分布。大部分陕西省的上市公司资产负债率偏低, 该数据的分布情况以及数值状况符合中国大部分省市自治区上市公司的实际情况, 并且符合中国上市公司的标准状况, 说明所选数据应达到实证要求。净资产收益率当中最小值为 -101.44, 其原因是陕西省存在一部分高科技公司并没有实现盈利, 这一原因从盈利能力中也可以体现, 其盈利能力最小值为 -3.442。从数据上来看, 这些处于离异值状态的公司都属于高成长性的科技板块, 如半导体, 医疗技术以及光伏产业, 但综合其成长性分析, 营业收入上涨迅速, 未来将有机会成为龙头企业。纵观所有上市公司而言, 其均值和中位数处于正常范围内, 因此可以排除一部分的离异值。成长性平均值偏低, 说明陕西省的上市公司扩张速度较慢。总体而言, 陕西省的上市公司成长性较差, 这与

陕西省的经济状况息息相关, 陕西省目前仍以第二产业的企业为主, 而代表高成长性的科技企业仍然较少, 陕西板块整体的创新能力较差。综上所述, 本文所选数据处于正常状态, 也符合当前陕西省上市公司的实际状况。

**Table 2.** Thedescriptive statistical resultsof sample data

**表 2.** 样本数据描述性统计结果

	资本结构	公司规模	盈利能力	流动比率	财务费用率	成长性	净资产收益率
平均值	0.4584	22.3440	-0.0339	1.8348	0.0418	0.2698	3.4196
标准差	0.1653	1.4321	0.5514	1.3186	0.1772	0.7965	23.9347
最小值	0.1007	20.1839	-3.4226	0.3725	-0.0141	-0.8640	-101.4374
最大值	0.8612	25.5650	0.5110	7.7608	1.1945	4.0031	52.2451
中位数	0.4978	22.1531	0.0583	1.5177	0.0095	0.0996	5.2540

## 4.2. 相关性分析

在进行回归性分析之前, 现将解释变量与被解释变量之间, 以及各解释变量之间进行相关性分析。从表 3 中可以观察到: 公司规模与资本结构之间的相关系数为 0.4582, P 值为 0.0001 呈显著的正相关关系, 与盈利能力呈正相关关系但不甚显著, 与流动比率呈显著的负相关关系, 与成长性呈负相关但不显著, 与净资产收益率呈正相关关系但不显著。并且可以观察到本文所选取的各解释变量之间的相关性不强, 因此回归分析当中可以不考虑多重共线性的问题。

**Table 3.** Correlation analysis results of explanatory variables

**表 3.** 解释变量相关性分析结果

	Y	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>4</sub>	X <sub>5</sub>	X <sub>6</sub>
Y	1						
X <sub>1</sub>	0.4582 0.0001	1					
X <sub>2</sub>	0.0696 0.1250	0.4716 0.2325	1				
X <sub>3</sub>	-0.0877 0.0001	-0.4231 0.0082	-0.0646 0.3112	1			
X <sub>4</sub>	0.1215 0.3940	-0.8455 0.4941	0.4905 0.3012	-0.5176 0.6499	1		
X <sub>5</sub>	-0.0072 0.8220	-0.0532 0.8470	0.1512 0.1487	-0.0337 0.8944	-0.0499 0.1382	1	
X <sub>6</sub>	0.0013 0.2163	0.0046 0.6151	0.0173 0.0001	-0.0020 0.8093	0.0022 0.0497	0.0035 0.4930	1

注: 第一行为相关性系数, 第二行为 p 值。

## 4.3. 回归分析

本文使用 EViews 进行多元线性回归分析, 考虑可能存在异方差影响, 所有模型均采用异方差-稳健性标准误差法, 经过怀特异方差调整。在模型 1 当中只对公司规模进行简单的线性回归分析。其次, 为排除解释变量之间的干扰, 以此在模型 2、3、4、5、6 中加入变量 X<sub>2</sub>、X<sub>3</sub>、X<sub>4</sub>、X<sub>5</sub>、X<sub>6</sub> 线性回归, 一系列

回归方程模型如下:

$$\text{模型一: } y = C_0 + C_1X_1 + k \quad (2)$$

$$\text{模型二: } y = C_0 + C_1X_1 + C_2X_2 + k \quad (3)$$

$$\text{模型三: } y = C_0 + C_1X_1 + C_3X_3 + k \quad (4)$$

$$\text{模型四: } y = C_0 + C_1X_1 + C_4X_4 + k \quad (5)$$

$$\text{模型五: } y = C_0 + C_1X_1 + C_5X_5 + k \quad (6)$$

$$\text{模型六: } y = C_0 + C_1X_1 + C_6X_6 + k \quad (7)$$

运用 EViews 进行回归分析, 各变量的回归系数和显著性结果如下:

**Table 4.** Regression analysis results

**表 4.** 回归分析结果

	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6
X1	0.0458*** (2.84)	0.0424** (2.59)	0.0169 (1.250)	0.0479*** (2.970)	0.0458*** (2.800)	0.0444*** (2.750)
X2		0.0496 (1.17)				
X3			-0.0806*** (-5.470)			
X4				0.162 (1.240)		
X5					-0.00473 (-0.160)	
X6						0.00109 (1.130)
_cons	-0.566 (-1.56)	-0.487 (0.192)	0.228 (-1.33)	-0.619* (-1.710)	-0.563 (-1.540)	-0.538 (-1.490)
N	45	45	45	45	45	45
R2	0.1381	0.1841	0.4844	0.1488	0.1181	0.1437
F	8.05***	4.74**	21.67***	4.85**	3.95**	4.69**

注: 括号内为 t 值, “\*” 表示  $p < 0.05$ , “\*\*” 表示  $p < 0.01$ , “\*\*\*” 表示  $p < 0.001$ 。

由表 4 可以看出: 首先, 在模型 1 中, 公司规模系数是 0.0458, 大于 0, 说明公司规模对资产负债率的影响是正向的 t 值为 2.84, 在 1% 的显著性水平下显著。符合之前论文的研究结论, 也符合理论依据, 证明该模型适用于陕西省的现状, 可以继续研究。但是, 由于该模型缺失其他重要变量, 因此该结果可能存在缺失变量偏误。

其次, 在模型 2 中, 盈利能力的系数是 0.0496, t 值为 2.59, 在 10% 的显著性水平下盈利能力对资产负债率没有影响。在模型 4 中, 大于 0; 流动比率的系数是 0.162, t 值为 1.24, 说明流动比率对资产负债率的影响不甚显著。在模型 5 中, 财务费用率的系数为 -0.0047, t 值为 -0.16, 说明财务费用率与资产负债率成反比, 但在 10% 的显著性水平下不甚显著。模型 6 净资产收益率的系数为 0.00109, t 值为 1.13, 说明净资产收益率与资产负债率成正比, 但不显著。

最后, 在模型 3 中加入  $X_3$  之后, 整个模型的  $R^2$  由原来的 13.81% 提高至 48.44%。成长性的系数是



-0.0806, 系数小于 0, t 值为-5.470, 在 1%的显著性水平下成长性对资产负债率是负向影响。

## 5. 结论与建议

### 5.1. 实证研究结论分析

1. 公司规模与资本结构呈正相关关系。这与之前诸多论文的结论一致, 也与现实环境相符合。一般而言, 公司规模较大的企业相对于中小微企业, 盈利能力更强, 具有稳定的现金流。银行作为一家营利性的金融中介, 为大型企业贷款风险较低, 持续性强。因此, 公司规模越大, 越会受到银行的青睐, 所获得的银行贷款利率越低。同时, 上市公司也会因融资成本降低而更加愿意在银行贷款, 提高公司的资产负债率。但是, 这与刘素兵、杨文杰根据 2006 年的数据得出的结论不相一致, 这可能是由于近年来银行贷款利率逐渐降低, 股权融资的隐性成本进一步提高, 现代财务理论进一步发展所导致的。因此, 目前陕西省的上市公司, 规模越大, 越容易得到银行的贷款。

2. 盈利能力与资本结构呈正相关关系, 且在 10%的显著性水平下不显著, 这与一般理论相悖。根据优序融资理论, 按照融资成本选取最佳融资方式, 依次为内源融资、债务融资、股权融资。一般而言, 盈利能力越强的公司越青睐于内源融资。但陕西省盈利能力越强的上市公司负债率却越高, 原因可能是省内公司虽然有较强的盈利能力, 但是由于上市公司可能存在财务错误、应收账款冗杂、分红比例较高等因素, 导致公司的现金流较少, 无法实现内源融资, 仍然需要依靠债务融资来持续经营。

3. 成长性与资本结构呈负相关关系, 且在 10%的显著性水平下显著。这与之前学者研究相反, 这可能是由于近年来中国公司更加注重资本结构对企业成长的影响, 开始考虑企业未来成长中所需要的资金需求。另外, 近年来中国股票市场活跃, 尤其是机构投资者所占比例逐渐上升, 导致高成长的科技公司更青睐于股权融资而非债务融资。一方面得益于高成长企业的上市融资条件的放宽, 另一方面在于上市公司有意的规避债务融资所带来的杠杆风险。这或许是陕西板块上市公司成长性与资本结构呈负相关关系的原因所在。说明陕西上市公司在目前的资本结构决策中考虑到了公司长期发展所产生的资金需求, 对公司所募集的资金做出了长远的规划。同时该现象的产生也为注册制的全市场实施奠定了一个良好的基础。

4. 净资产收益率与资本结构呈正相关关系。权衡理论表明, 盈利能力强的企业财务风险较低, 从而可以选择较高的资本结构, 净资产收益率(ROE)是杜邦分析法的核心内容, 可以综合反映各主要财务比率之间的内在联系, 是一个恰当的衡量上市公司盈利能力的经济指标。当上市公司的净资产收益率提高时, 一般是由于净利润进一步提高, 公司的偿债能力增强, 这一点与销售利润率所测算的指标有所不同。销售利润率并不一定会表明对利润率的影响, 有可能利润率很低但销量很高, 也有可能得到较高的销售利润率。因此, 本文引入净资产收益率是为了更加全面的反映公司的利润率对资本结构选择的影响。公司的现金流充裕之后, 一方面通过回购股票, 增加公司股票价值, 此时总权益减小, 资产负债率上升。另一方面, 公司的偿债能力增强之后, 公司的债券在市场上会受到资金热捧, 由供求关系可以推演公司的债务融资成本将会进一步下降。此时, 债务的税盾效应可以发挥作用, 使得公司的债务上升, 总融资成本下降, 资本结构进一步优化。

### 5.2. 陕西省上市公司资本结构优化建议

1. 陕西政府要打造西部强省, 必须降低陕西省上市公司的融资成本, 创造更多专项贷款, 努力发展省内的债券市场, 从而使得高科技企业敢于创新。并且应简政放权, 努力打造高效、公正的营商环境。再者, 陕西省应加强招商引资的力度, 吸引更多的头部企业来陕设厂。例如在西安高新区引进三星、华为等半导体企业。使得陕西近年来逐渐诞生了一大批创新企业, 使西安高新的半导体产业集群成为中国

半导体产业的重要一环。

2. 积极配合中央国有股改革, 优化投资者结构。国有股份在陕西上市公司中所占比例较高, 可能会导致优质公司的流通股数量降低, 降低其在二级市场上的活力。因此, 建议陕西上市公司深化国有股份制改革, 并且增强国有股的流通性。研究国有股在上市公司中的合理比例, 让更多的机构投资者以及中小投资者持有股份。增强上市公司资本结构调节的自主性以及灵活性。多元的投资者结构将使得上市公司的股权走向分散化, 股东间的监督与约束降低了企业的监管成本, 公司在资本结构的调整方面会更加的自主化、多元化。在一定程度上提升了融资水平, 促进了资本结构的优化。

3. 调整公司负债结构, 积极使用债务筹资的税盾效应。根据修正的MM定理表明, 由于债务的利息支出在税前列支, 在会计处理中属于企业成本。而股权收益需要扣税, 其税务支出是无法让公司价值获得提高。但是, 从债务融资与股权融资所获得的现金流是一样的, 这一部分减免的税收称之为税盾效应。由此可见, 在理论上由于税盾效应的存在, 债务融资的融资成本应低于股权融资的融资成本, 公司的价值会随着债务的增加而增加。然而, 中国有一大部分学者发现中国企业更加偏好上市融资, 其原因在于中国股权市场尚不完善, 在股权的融资成本方面存在实际融资成本和名义融资成本之分。但是, 近年来利率定价体系逐步完善。有迹象表明, 股权的融资成本在逐渐提高, 税盾效应逐渐显现。尤其是陕西省现存上市公司仍以第二产业居多, 享受减税政策的效益较低, 企业所得税仍然较高, 在内部管理逐步转型的同时应当在资本结构上享受税盾效应带来的益处。

4. 陕西省上市公司应积极稳步扩大企业规模, 根据均衡理论, 企业规模越大, 其破产的可能性越小, 银行会对其积极贷款, 公司债券的流通性也越高, 其负债比例会进一步提高, 进一步优化企业的资本结构。因此公司规模越大资本结构也越高, 这与本文实证结果相一致。大型企业特别是国有企业可以采用多种方式进行债务融资, 公司的经营方式较为广泛, 资金也较为宽裕。并且, 这也可以进一步减小公司的经营风险和财务风险, 从而使公司的现金流量更为稳定, 形成一个良性循环。因此陕西省的上市公司应当积极有序的扩大企业规模, 利用资本市场以及省内优势做大做强。

5. 深度发展债券市场, 探索省内公司债的多种发行方式的可能性。公司债市场的广度与深度丰富了上市公司的融资方式, 提供更多的融资可能性, 减少来自股权市场融资的资金供应。一方面要丰富公司债的种类, 通过改革债券市场, 研究和创新债券发行的多种可能性, 满足资金需求方和供给方多样化的投融资需求。另一方面应建立起严格的、弹性的上市公司债券发行制度, 既要防止上市公司逃废债的现象发生, 又要放宽放活高科技公司债券的发行门槛, 使得企业有更多的融资自主权。

## 致 谢

首先感谢论文指导老师蓝裕平教授的悉心指导, 帮助我完成这一篇毕业论文, 在我实证研究以及寻找资料遇到困难时, 助我克服一个个难关。四年的本科学习让我明白, 在人生的每个阶段都会遇到挫折与磨难, 如果一味的屈服于当下那将会永远止步于此, 只有不断地勇往直前才能继续散发光和热。生活并不会总是一帆风顺, 希望我在今后的学习生活中, 能够更加勇往直前, 产生更多具有创新性的研究成果。最后我想送自己一句话: 自律带来自由, 自信引导自强。

## 参考文献

- [1] Franco, M. and Merton, H.M. (1958) The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 3, 261-297.
- [2] 陆正飞, 辛宇. 上市公司资本结构主要影响因素之实证研究[J]. *会计研究*, 1998(8): 36-39.
- [3] 洪锡熙, 沈艺峰. 我国上市公司资本结构影响因素的实证分析[J]. *厦门大学学报(哲学社会科学版)*, 2000(3): 114-120.



- [4] 冯根福, 吴林江, 刘世彦. 我国上市公司资本结构形成的影响因素分析[J]. 经济学家, 2000(5): 59-66.
- [5] 杨兴全. 我国上市公司融资结构的治理效应分析[J]. 会计研究, 2002(8): 37-45.
- [6] 刘素兵, 杨文杰. 陕西上市公司资本结构影响因素实证分析[J]. 会计之友(下旬刊), 2010(3): 80-83.