

# 制度对公司资本结构的影响：研究综述与展望

谢莹

四川大学经济学院，四川 成都

收稿日期：2023年7月20日；录用日期：2023年7月31日；发布日期：2023年9月18日

## 摘要

资本结构是公司金融领域的重点研究问题，其中公司资本结构的影响因素已有许多研究成果。国外学者首先在跨国研究中发现，法律环境对资本结构具有重要影响，由此开始了制度与资本结构关系的探索。而国内早期研究主要采用西方范式，忽略我国国情，由此得出的研究成果出现诸多矛盾。近年来，随着相关研究的深入，制度被纳入资本结构研究中，出现了较多研究文献。本文围绕制度对于公司资本结构的影响，对国内外文献进行了系统性回顾与综述，探究不同制度对于公司资本结构的影响进展，并就后续如何加强相关问题的研究进行了展望。

## 关键词

制度，资本结构，动态调整

# The Impact of Institution on Corporate Capital Structure: Research Review and Prospect

Ying Xie

School of Economics, Sichuan University, Chengdu Sichuan

Received: Jul. 20<sup>th</sup>, 2023; accepted: Jul. 31<sup>st</sup>, 2023; published: Sep. 18<sup>th</sup>, 2023

## Abstract

Capital structure is a key research issue in the field of corporate finance. There have been many research results on the influencing factors of corporate capital structure. Foreign scholars first found in transnational studies that the legal environment has an important impact on capital structure, and thus they began to explore the relationship between institution and capital structure. However, the early domestic research mainly adopted the western paradigm, ignoring the

national conditions of our country, and the resulting research results appeared many contradictions. In recent years, with the deepening of related research, the institution has been included in the study of capital structure, and there is much research literature. Focusing on the impact of institutions on corporate capital structure, this paper systematically reviews and summarizes domestic and foreign literature, explores the progress of the impact of different institutions on corporate capital structure, and prospects on how to strengthen the subsequent research on related issues.

## Keywords

Institution, Capital Structure, Dynamic Adjustment

Copyright © 2023 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

1958年,莫迪格利安尼(Modigliani)和米勒(Miller)首次提出MM定理,奠定了现代企业资本结构研究的核心,MM定理成为现代公司金融理论的基本支柱之一[1]。MM定理认为,在满足无税、无信息不对称、无交易成本等条件的完美资本市场环境下,公司价值与资本结构无关。显然,这一结论与业界直觉完全不符,由此学者们开启了资本结构的研究热潮。为使得相关研究更加符合资本市场实际,各学者通过放宽原先理论假设、多角度提出新假设等方式完善研究框架,MM第二定理、权衡理论、代理假说、融资优序等理论被相继提出(朱武祥等,2014)[2],学界与业界对于资本结构的理解更加深入。此外,关于公司资本结构的研究对象也从静态的资本结构决策研究延伸至动态的资本结构调整研究,姜付秀和黄继承(2011)[3]、Faulkender等(2012)[4]等学者相继提出相关度量模型,资本结构相关研究更加全面,基本形成一套包含结构决策与结构调整的研究范式。然而,随着更多研究结果产出,学界却发现并非所有理论都能完美适配不同国家,这些看似矛盾的研究结果暗示了制度这一变量可能会对资本结构产生重要影响。

制度是一个宽泛的概念,一般是指在特定社会范围内统一的一系列习惯、道德、规章、法律等的总和,它由社会认可的非正式约束、国家规定的正式约束和实施机制三个部分构成。理论上,整体制度环境、具体制度的确立和变迁等要素均会对公司运行过程产生影响,由此作用于资本结构的决策及动态调整。本文将围绕制度对于公司资本结构影响这一问题进行研究综述,全面梳理评述制度对于资本结构影响的国内外研究进展,并就如何加强后续相关研究提出展望。

## 2. 制度对于资本结构影响的国外研究

### 2.1. 制度环境对于公司资本结构的影响

在公司金融领域,国外研究的深度及速度整体领先于国内,资本结构领域也是如此。国外学者对制度因素的关注远早于国内,通过对于资本结构的跨国研究及横向对比,得出了不同的制度环境因素对于公司资本结构会产生重要影响这一结论。Porta等(1997)对49个国家进行了抽样研究发现,从一定程度上看,法律制度环境可能会影响一个国家的资本市场和融资方式,这也是较早提出制度环境可能会对资本结构产生影响的文献[5]。随后,Booth等(2001)在探究资本结构理论对于不同国家的普适性时提出,不同

制度特征对资本结构决策的影响仍需进一步研究[6],暗示制度特征可能会对公司资本结构决策存在影响,为后续学者从制度层面研究资本结构打下基础。Wald 和 Long (2005)进一步揭示国家法律对资本结构的影响。研究发现,不同地区的法律对于公司资本结构的要求和影响不同,因此公司会根据国家法律和资本结构需求选择不同的注册地点[7]。Psillaki 和 Daskalakis (2009)比较了希腊、法国、意大利和葡萄牙中小企业的资本结构决定因素特征及影响因素发现,企业的特定效应解释了中小企业结构选择的差异,而资本结构决定的相似性可归因于国家制度和金融特点以及民法制度的共性[8]。Alves 和 Francisco (2015) [9] 和 Nguyen 等(2021) [10]通过研究均明确了制度变量在对资本结构影响中扮演的重要角色,发现与本国制度背景相关的资本结构影响因素使得各国公司呈现出不同于其他国家的表现。Botas 和 Mendez (2019)选取了 2005~2012 年间来自 39 个国家的 30,727 家上市公司作为样本研究发现,法律体系效率还会影响公司债务期限,且这一效应在发展中国家更为明显[11]。

## 2.2. 具体制度对于公司资本结构的影响

在具体制度对资本结构影响研究上,很显然,更多学者将关注点聚焦于常见的法律制度,许多研究成果集中于这一领域。Fan 等(2011)等通过考察 39 个发达国家和发展中国家的制度环境对资本结构和债务期限选择的影响发现,国家的法律和税收制度能在很大程度上解释资本结构的变化[12]。Correia 等(2014) [13]和 Özde Öztekin (2015) [14]也得出了相似的研究结论,即法律制度会影响公司财务决策。Hardman (2021)通过对英格兰和苏格兰的法律进行对比研究发现,与债务融资相关的公司法规则差异将影响公司的融资工具和融资形式[15]。Daniel 和 Jaideep (2021)细分聚焦反歧视法,发现反歧视法的颁布可导致企业负债率下降,且对于非裔美国人比例较高的州和城市的公司、劳动强度高的公司、非洲裔美国人移民较多的州的公司以及集中行业的公司更为明显[16]。Thakur 等(2023)通过考察 2010 年至 2018 年期间 23 个发展中国家的 4912 家公司的商誉资产对企业资本结构的影响时发现,法律制度对二者的作用关系将产生间接积极影响[17]。除法律制度外,财税制度、劳动力市场制度也会对公司资本结构产生影响。例如,Heider 和 Ljungqvist (2015)研究美国各州所得税发现,税收对于公司资本结构存在影响,税收增加会导致企业杠杆的增加,但这种效应是不对称的,即杠杆对减税没有反应[18]。Pedro Luis 等(2021)通过考察劳动力市场对法国、德国等国家的 2892 家样本公司的资本结构影响时发现,公司的资本结构除受公司特征因素影响外,还会受到劳动力市场制度的制约[19]。

在非正式制度的研究上,Chaney 等(2010)研究发现,有政治关联的公司融资成本较低,即政治关联这一非正式制度会影响公司的融资决策,从而影响公司资本结构[20]。Arose 等(2014)从文化维度考察,研究发现文化因素这一非正式制度会影响公司资本结构决策、资本结构调整程度及市场择时行为[21]。

总的来说,在资本结构影响因素领域,国外研究学者率先通过大量的跨国研究发现制度环境对于公司资本结构的重要影响。这一研究结论突破了原有的研究范式,将资本结构影响因素从公司特性层面延伸至国家共性层面,制度环境变量对于资本结构的影响越发清晰。此后,研究逐步细化至具体制度,法律制度、财税制度等正式制度及非正式制度的影响得到更多关注,其中又以法律制度的研究最为深厚。这符合我们对于从制度环境到具体制度的研究认知,这一研究路径也为后续国内相关研究提供了可借鉴的方向。

## 3. 制度对于资本结构影响的国内研究

国内理论界关于公司资本结构的研究相较国外起步更晚,大部分成熟的资本结构理论体系均取自于国外,因此早期国内的资本结构相关研究均基于国外研究范式,主要关注税率、资产规模、盈利能力等公司特征对于资本结构的影响。这种忽略不同国家制度背景、直接将外国研究范式不加筛选地应用的研究方法,使得已有研究曾出现诸多相矛盾的研究结论。程六兵等(2017)就通过对中国资本市场制度背景的

深入分析,探讨了管制对公司资本结构的影响,提出国内市场缺少自由选择融资方式的现实基础[22]。近年来,随着学界对资本结构认识的深入,制度因素已逐渐成为诸多学者关注的热点,相关研究成果频出,已有学者对这一领域的研究发展进行了整体评述,梳理了制度变量纳入资本结构影响因素考虑前后的研究成果变化情况。涂瑞(2014)从制度环境和所有权结构出发,深入分析了终极控制股东与投资者间的代理冲突和区域制度环境对公司目标资本结构和调整速度的影响[23]。叶凡和刘峰(2015)在梳理资本结构理论研究演变进程的基础上,综合讨论了加入制度背景因素后的资本结构研究情况,指出要有效阐述中国公司的资本结构特征,就需要将方法、人、制度因素相结合[24]。钱水土和王芯瑞(2018)聚焦于资本结构动态调整,系统回顾和梳理了制度环境对资本结构调整及资本结构决策的直接影响和间接影响,并就加强相关问题的研究进行了展望[25]。

在国内研究综述部分,本文试图采用不同的分类方法,根据制度因素研究路径的变化,将制度对公司资本结构的影响研究分成两大类。一是基于我国国情或跨国研究,首先梳理整体制度环境对于公司资本结构的影响,二是聚焦于具体制度并区分正式及非正式制度,由广及深,关注不同制度的确立及变迁等对于资本结构的影响。

### 3.1. 制度环境对于公司资本结构的影响

制度环境是一系列用来建立生产、交换与分配基础的基本政治、社会和法律基础规则,是一个国家或地区在一定范围内一系列制度的整体表现。国家层面上,吴泽福和吴捷(2012)通过研究12个国家地区制造业上市公司数据及宏观指标发现了制度在资本结构影响因素中的重要性,尤其体现在发展中国家[26]。随后,吴泽福(2014)又进一步完善了该研究[27]。贾欣和李准锡(2014)通过对比分析法构建了英美和德日两大公司治理模式下的公司资本结构特征及发展情况,得出对上市公司进行评价和改革必须立足于我国基本国情与制度的结论[28]。同时,国家内部不同地区之间的制度表现亦有差别。苏坤和金帆(2012)以沪、深两市2004~2009年上市公司为研究对象,将制度环境与产权性质纳入统一框架分析指出,市场化程度、政府行政干预、法律环境均会影响公司负债水平,且这种作用具有地区和产权异质性[29]。在制度对资本结构影响程度及调整速度上,张敏和李延喜(2013)发现了这一作用的区域差异,即在中国东部沿海和中部地区制度对资本结构的调整速度更快[30]。

此外,制度环境还是一个重要的中介变量,除直接作用于资本结构外,可调节其他资本结构影响因素的作用发挥机制。例如,苏坤(2012)研究发现,金字塔代理链层级对资本结构具有显著正向影响,且这种影响在制度环境较好的地区相对较小[31]。施建军等(2017)聚焦于金融制度环境,研究发现民营企业高管政治身份会显著提高公司价值和负债水平,金融制度环境对二者关系具有显著调节作用[32]。

### 3.2. 具体制度对于公司资本结构的影响

制度环境作为一系列制度的整体表现,由许多具体制度组成,又可细分为正式制度和非正式制度。正式制度是以某种明确的形式确定下来的,由所在组织进行监督和用强制力保证实施的,与国家权力或某个组织相联的行为规范。而非正式制度与正式制度相对,包括道德观念、约束禁忌、文化传统、风俗习惯和意识形态等。正式制度与非正式制度构成了一个国家的制度框架,本节便是以这样的分类标准梳理归纳当前研究进展。

#### 3.2.1. 非正式制度对于公司资本结构的影响

目前,非正式制度对资本结构影响的相关研究不多,与正式制度的大量研究成果相比,明显处于滞后状态。其中,文化制度与政治关联属于相对研究较多的非正式制度。重商文化作为一种重要的非正式制度,让上市公司拥有更高的静态资本结构和更低的资本结构动态调整速度。这一影响不仅具有地区异

质性,且与以法律为代表的正式制度对于公司资本结构的影响可以相互替代(魏汉泽,2014)[33]。Hong Yue等(2021)研究结果表明,网络投资者权益保护作为一种非正式制度,也会对公司的资本结构产生影响[34]。在政治关联对于资本结构的影响上,刘星等(2015)研究发现,政治关联有利于缓解融资约束,且在货币政策趋紧阶段或市场化进程较慢的地区表现更突出,但其对资本结构调整速度的加快会受到预算软约束预期的限制[35]。况学文等(2017)则通过实证研究验证了政治关联能提高资本结构调整速度这一结论,具体体现在民营企业中[36]。虽然非正式制度目前该领域研究成果还较少,但不能忽略其对于资本结构决策及动态调整的影响。后续,对于多样化非正式制度的影响作用,仍待各领域学者深入挖掘。

### 3.2.2. 正式制度对于公司资本结构的影响

#### 1) 公司融资决策影响

融资决策包含融资方式及不同融资方式比例的选择,决定了公司的资本结构。已有研究表明,不同制度的建立和完善将会显著影响公司的融资决策,这是制度对于资本结构的静态影响。例如,在现行新股发行制度下,政府发行管制对公司IPO市场时机选择有重要影响,由此影响公司资本结构(郭杰和张英博,2012)[37]。其次,信贷政策作为宏观金融供给层面因素显著地影响着公司资本结构,该种效应在流动负债上的表现明显强于长期负债。此外,资本监管制度变迁对资本结构调整的促进作用最为显著(伍中信等,2013)[38]。会计制度对于公司融资决策也有重要作用。李敏和张士强(2015)实证结果表明,在同一地区,会计制度因素可显著影响公司资本结构的选择,且其对于资本结构的调整具有路径依赖特性,公司调整资本结构的速度同时受会计制度变迁阶段的影响[39]。曾雪云和徐经长(2013)补充考察了会计制度中公允价值计量模式对上市公司资本结构的影响机理,研究发现公允价值会计对债务风险具有显著增强作用[40]。

除了信贷政策、会计制度等常见制度,学者们也在积极拓展研究范围,围绕一些非常见制度展开研究。例如,蒋俊贤(2013)以沪深A股上市公司资本结构的变迁为研究对象,在对投资者保护制度变革的研究中发现,新投资者保护制度将增加上市公司债务融资特别是长期债务融资比重[41]。李建伟和王振山(2018)围绕物权制度改革进行实证分析发现,《物权法》的实施可加强物权保护,从而显著降低杠杆率[42]。黄炳艺等(2020)以劳动保护制度与公司资本结构为研究对象,发现劳动保护对于负债水平是显著的负向作用,且这种效应受更高的法律执行效率和非国有产权性质加强[43]。Guanchun Liu等(2021)以《社会保险法》设置准自然实验,结果显示需要进行更多社会保障缴款的公司倾向于选择保守的融资政策,将减少自身债务的发行,使得其陷入财务困境的可能性最小化[44]。

#### 2) 公司资本结构动态调整影响

除了对于目标资本结构产生影响,制度同时影响资本结构动态调整,即促进现有资本结构向目标资本结构调整,或减缓资本结构向目标结构调整的速度。胡元木和马文爽(2012)的研究全面说明了制度对资本结构动态调整的显著影响,即借贷市场制度与公司财务杠杆呈现正相关关系,股票市场制度、债券市场制度的作用方向则相反,制度的路径依赖会对资本结构调整产生约束作用[45]。

具体来看,股权缺乏制衡对资本结构有负面影响,而独立董事制度能够改善股权缺乏制衡的环境,起到优化资本结构的作用(张颖和石泓,2013)[46]。同时,证监会对IPO申请的资产负债率要求已成为中国特有的负债制度阈值,也对上市公司优化资本结构起到了引导作用(刘婷,2013)[47]。陈雪琴(2014)聚焦制度渐进性对上市公司资本结构调整成本的影响,研究发现影响效应存在异质性,东部地区上市公司、国有公司、第一产业公司的资本结构调整成本受制度影响更大,这将会影响资本结构调整速度[48]。黄俊威和龚光明(2019)以融资融券分布扩容设置准自然实验,结果显示,融券机制的“卖空压力”作为动力加快了融资融券制度促进公司资本结构调整速度的进程,且资本结构高于目标水平时促进作用更大[49]。制

度对于公司资本结构的动态调整也会作为中介参与调节。肖味味(2019)便围绕制度环境、资本结构调整速度与研发投入之间的关系进行了实证检验,结果表明制度环境将促进研发投入,而制度环境与资本结构调整速度的正相关效应将作为中介影响机制[50]。

综上所述,信贷政策、会计政策等正式制度显著影响着公司的融资决策,从而影响公司对于最优资本结构的判断和选择。但资本结构并非一成不变,若公司特征及外部环境发生变化,公司最优资本结构也会随之变化,这就需要公司及时调整资本结构,此时制度仍会对公司资本结构动态调整产生影响。制度对于资本结构的影响是多角度、全方面的。

#### 4. 总结与展望

制度作为一个国家或地区在一定时间范围内的意志体现,潜移默化地影响着一个国家公司金融领域的运行,已有研究已经明确了制度对于公司的融资决策及资本结构动态调整速度具有重要作用。本文着眼于制度对公司资本结构的影响,详细梳理了国内外研究现状,并根据制度变量研究路径的发展变化,从制度环境与具体制度两个维度进行全面综述。在资本结构领域,由于国外相关研究领先于国内,早已形成了独具西方特色的研究范式。但在我国早期资本结构研究中,忽略我国国情而不加筛选地直接套用已有理论却常常导致相互矛盾的结果出现。这种现象的出现,使得制度这一因素逐渐引起关注,学者将其作为影响公司资本结构的重要因素加以考察。除了制度环境对于公司融资决策及资本结构动态调整的研究成果外,已有研究成果更多聚焦于具体制度的影响效应以及制度订立的合理性,为一项制度的完善和发展从理论上提出建议和意见。目前,制度对于公司资本结构的影响研究已经比较全面,若要进一步完善研究体系,后续还可从以下几方面进行拓展。一、多角度制度分析。针对较为常见或已经关注较多的制度,后续可以从异质性、中介作用等多角度进行深入分析,描绘更全面的制度作用画像。二、逐渐覆盖更多制度。针对目前尚未覆盖到的制度,例如大量非正式制度等,可通过后续研究逐步实现全覆盖,形成更加完整的制度框架。三、制度互作效应探究。除了独立的制度分析外,后续可将正式制度与非正式制度结合讨论,探讨其可能存在的相互作用对公司资本结构的影响。四、制度常新。相关研究应及时根据制度的迭代进行更新完善。总的来说,制度对于公司资本结构存在影响这一结论已被充分证明,在对公司金融、公司资本结构进行研究时,应避免生搬硬套既有理论,充分考虑国情与制度因素可能存在的影响,这一认识对于资本结构研究的未来发展具有重要现实意义。

#### 参考文献

- [1] Modigliani, F. and Miller, H.M. (1958) The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, **48**, 261-297.
- [2] 朱武祥, 魏炜, 王正位. 回归经典: 资本结构研究 60 年思考[J]. *金融研究*, 2014(12): 194-206.
- [3] 姜付秀, 黄继承. 市场化进程与资本结构动态调整[J]. *管理世界*, 2011(3): 124-134, 167.
- [4] Faulkender, M., Flannery, J.M., Hankins, W.K. and Smith, J.M. (2012) Cash Flows and Leverage Adjustments. *Journal of Financial Economics*, **103**, 632-646. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.10.013>
- [5] Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1997) Legal Determinants of External Finance. *The Journal of Finance*, **52**, 1131-1150. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb02727.x>
- [6] Booth, L., Aivazian, V., Demircuc-Kunt, A. and Maksimovic, V. (2001) Capital Structures in Developing Countries. *The Journal of Finance*, **56**, 87-130. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00320>
- [7] Wald, K.J. and Long, S.M. (2005) The Effect of State Laws on Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, **83**, 297-319. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.10.008>
- [8] Psillaki, M. and Daskalakis, N. (2009) Are the Determinants of Capital Structure Country or Firm Specific? *Small Business Economics*, **33**, 319-333. <https://doi.org/10.1007/s11187-008-9103-4>
- [9] Alves, P. and Francisco, P. (2015) The Impact of Institutional Environment on the Capital Structure of Firms during

- Recent Financial Crises. *Quarterly Review of Economics and Finance*, **57**, 129-146. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2014.12.001>
- [10] Nguyen, G.T., Nguyen, L. and Nguyen, D.T. (2021) Capital Structure and Its Determinants: Evidence from Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business (JAFEB)*, **8**, 1-10.
- [11] Botas, Á.C. and Méndez, G.M.V. (2019) Corporate Debt Maturity and Economic Development. *International Journal of Managerial Finance*, **15**, 669-687. <https://doi.org/10.1108/IJMF-04-2018-0115>
- [12] Fan, H.P.J., Titman, S. and Twite, G. (2011) An International Comparison of Capital Structure and Debt Maturity Choices. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, **47**, 23-56. <https://doi.org/10.1017/S0022109011000597>
- [13] Correia, S., Brito, P. and Brando, E. (2014) Corporate Debt Maturity—An International Comparison of Firm Debt Maturity Choices. FEP Working Papers.
- [14] Öztekin, Ö. (2015) Capital Structure Decisions around the World: Which Factors Are Reliably Important? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, **50**, 301-323. <https://doi.org/10.1017/S0022109014000660>
- [15] Hardman, J. (2021) Further Legal Determinants of External Finance in Scotland: An Intra-UK Market for Incorporation? *Edinburgh Law Review*, **25**, 192-214. <https://doi.org/10.3366/elr.2021.0694>
- [16] Daniel, G. and Jaideep, S. (2021) How Do Anti-Discrimination Laws Affect Firm Performance and Financial Policies? Evidence from the Post-World War II Period. *Management Science*, **68**, 3175-3973.
- [17] Thakur, O.A., Noordin, B.A.A., Matemilola, B.T. and Alam, M.K. (2022) Impact of Goodwill on Firms Capital Structure in Developed and Developing Countries: Moderating Effects of Legal System. *Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies*.
- [18] Heider, F. and Ljungqvist, A. (2015) As Certain as Debt and Taxes: Estimating the Tax Sensitivity of Leverage from State Tax Changes. *Journal of Financial Economics*, **118**, 684-712. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.01.004>
- [19] Vega-Gutiérrez, P.L., LópezIturriaga, F.J. and Rodríguez-Sanz, J.A. (2021) Labour Market Conditions and the Corporate Financing Decision: A European Analysis. *Research in International Business and Finance*, **58**, Article ID: 101431. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101431>
- [20] Chaney, K.P., Faccio, M. and Parsley, D. (2010) The Quality of Accounting Information in Politically Connected Firms. *Journal of Accounting and Economics*, **51**, 58-76. <https://doi.org/10.2139/ssrn.966379>
- [21] Arosa, V.M.C., Richie, N. and Schuhmann, W.P. (2014) The Impact of Culture on Market Timing in Capital Structure Choices. *Research in International Business and Finance*, **31**, 178-192. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2013.06.007>
- [22] 程六兵, 叶凡, 刘峰. 资本市场管制与企业资本结构[J]. 中国工业经济, 2017(11): 155-173.
- [23] 涂瑞. 资本结构动态调整的理论和实证研究综述[J]. 会计之友, 2014(18): 10-14.
- [24] 叶凡, 刘峰. 方法·人·制度——资本结构理论发展与演变[J]. 会计与经济研究, 2015, 29(1): 90-102.
- [25] 钱水土, 王芯瑞. 制度环境与资本结构动态调整: 研究评述与展望[J]. 金融与经济, 2018(6): 11-17.
- [26] 吴泽福, 吴捷. 国际资本结构动态决定因素的实证研究——基于制造业上市公司的面板数据[J]. 数学的实践与认识, 2012, 42(2): 16-26.
- [27] 吴泽福. 法律渊源、关系异象与资本结构决策机理: 基于 17 个国家地区制造业的面板证据[J]. 管理工程学报, 2014, 28(4): 10-20.
- [28] 贾欣, 李准锡. 两种治理模式下公司资本结构的演进及启示——一个交易费用分析视角[J]. 会计之友, 2014(27): 23-26.
- [29] 苏坤, 金帆. 制度环境、产权性质与资本结构[J]. 证券市场导报, 2012(8): 36-43.
- [30] 张敏, 李延喜. 上市公司资本结构调整速度的区域差异研究[J]. 经济与管理研究, 2013(6): 111-118.
- [31] 苏坤. 金字塔内部结构、制度环境与公司资本结构[J]. 管理科学, 2012, 25(5): 10-21.
- [32] 施建军, 陈辉宇, 童霞. 民营企业高管政治身份、金融制度环境与企业价值[J]. 现代管理科学, 2017(3): 3-5.
- [33] 魏汉泽. 文化对资本结构影响实证研究: 以重商文化为例[J]. 管理科学, 2014, 27(4): 97-109.
- [34] Yue, H., Deng, Q. and Zeng, J.G. (2021) Impact of Online Claims for Investor Protection on Enterprise Capital Structures: Evidence from Big Data in China. *Procedia Computer Science*, **187**, 183-187. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2021.04.153>
- [35] 刘星, 蒋水全, 付强. 制度环境、政治关联与资本结构调整——来自民营上市公司的经验证据[J]. 华东经济管理, 2015, 29(5): 40-45.
- [36] 况学文, 陈志锋, 金硕. 政治关联与资本结构调整速度[J]. 南开经济研究, 2017(2): 133-152.
- [37] 郭杰, 张英博. 企业择时还是政府择时?——中国特定制度背景下 IPO 市场时机选择对资本结构的影响[J]. 金融

- 研究, 2012(7): 137-153.
- [38] 伍中信, 张娅, 张雯. 信贷政策与企业资本结构——来自中国上市公司的经验证据[J]. 会计研究, 2013(3): 51-58, 96.
- [39] 李敏, 张士强. 会计制度变迁下企业资本结构的动态调整——基于山东省上市公司数据的研究[J]. 财会月刊, 2015(12): 45-50.
- [40] 曾雪云, 徐经长. 公允价值计量、金融投资行为与公司资本结构[J]. 金融研究, 2013(3): 181-193.
- [41] 蒋俊贤. 投资者保护制度变革、融资偏好与资本结构[J]. 经济问题, 2013(3): 65-68.
- [42] 李建伟, 王振山. 物权制度改革有助于企业去杠杆吗[J]. 当代财经, 2018(10): 45-57.
- [43] 黄炳艺, 陈书璜, 蔡欣妮. 劳动保护制度与公司资本结构关系研究——基于中国资本市场的经验证据[J]. 会计研究, 2020(9): 71-84.
- [44] Liu, G.C., Liu, Y.Y., Zhang, C.S. and Zhu, Y.T. (2021) Social Insurance Law and Corporate Financing Decisions in China. *Journal of Economic Behavior and Organization*, **190**, 816-837. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2021.08.019>
- [45] 胡元木, 马文爽. 资本结构调整路径依赖性研究[J]. 东岳论丛, 2012, 33(12): 148-153.
- [46] 张颖, 石泓. 独立董事制度、股权制衡与资本结构优化[J]. 会计之友, 2013(1): 113-115.
- [47] 刘婷. 负债制度阈值对中国上市公司成长性的影响[J]. 财贸研究, 2013, 24(1): 140-148.
- [48] 陈雪芬. 制度渐进性对上市公司资本结构调整成本的影响[J]. 财会月刊, 2014(9): 93-97.
- [49] 黄俊威, 龚光明. 融资融券制度与公司资本结构动态调整——基于“准自然实验”的经验证据[J]. 管理世界, 2019, 35(10): 64-81.
- [50] 肖味味. 制度环境、资本结构调整速度与研发投入[J]. 中国注册会计师, 2019(12): 35-39.