

上市公司资本结构实证研究

——基于江苏及长三角地区的比较

许 敏 著



同济大学出版社
TONGJI UNIVERSITY PRESS

013043795

F279.246
368

上市公司资本结构实证研究

——基于江苏及长三角地区的比较

许 敏 著



北航

C1646831



同济大学出版社
TONGJI UNIVERSITY PRESS

F279.246

368

内 容 提 要

本书以资本结构理论为基础,综合运用相关理论,参考国内资本结构研究的相关成果,以江苏省上市公司为研究对象,主要采用实证研究方法,并通过基于长三角地区上市公司的比较研究,力求全面综合地探讨上市公司资本结构的影响因素及资本结构对公司业绩的影响,为江苏省乃至全国企业的资本结构决策提供一些实证证据和理论指导。

本书具有一定前瞻性、科学性和理论性,是国内外本研究领域实务工作者和理论工作者的重要参考著作。

图书在版编目(CIP)数据

上市公司资本结构实证研究:基于江苏及长三角地区的比较/许敏著. —上海:同济大学出版社,2012.12

ISBN 978-7-5608-5078-8

I. ①上… II. ①许… III. ①上市公司—资本结构—研究—中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 002286 号

上市公司资本结构实证研究——基于江苏及长三角地区的比较

许 敏 著

责任编辑 陈佳蔚 责任校对 徐春莲 封面设计 陈益平

出版发行 同济大学出版社 www.tongjipress.com.cn
(地址:上海市四平路 1239 号 邮编:200092 电话:021-65985622)

经 销 全国各地新华书店

印 刷 同济大学印刷厂

开 本 787 mm×960 mm 1/16

印 张 14

字 数 280 000

版 次 2012 年 12 月第 1 版 2012 年 12 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978-7-5608-5078-8

定 价 42.00 元

本书若有印装质量问题,请向本社发行部调换 版权所有 侵权必究

序

资本市场的产生与发展是与社会化大生产紧密相连的,它既是现代市场经济发展的必要条件,也是现代市场经济发达程度的重要标志之一。中国资本市场的发展日新月异,其竞争力和发达程度已经成为国家竞争力的重要组成部分。上市公司是资本市场发展的基石,中国上市公司不断发展壮大,已成为推动企业改革和带动行业成长的中坚力量,中国上市公司资本结构问题也一直备受关注,资本结构也是现代公司财务理论的重要组成部分。

许敏教授长期关注并开展上市公司财务领域的研究,本书是他主持的2007年度江苏省社会科学基金项目“上市公司江苏板块资本配置效率与资本结构优化研究”的主要研究成果。该研究成果综合运用金融经济学、财务理论、计量经济学、统计学等相关学科理论知识,以江苏省上市公司为研究对象,主要采用实证研究方法,并通过基于长三角地区上市公司的比较研究,分析江苏省上市公司资本结构的特征及现存的问题,探讨江苏省上市公司资本结构影响因素及与公司业绩之间的关系,为江苏省乃至我国企业的资本结构决策提供了一些实证证据和理论指导。本书包括他基于江苏省社会科学基金项目的博士学位研究论文,以及发表的相关学术论文,是他前几年科学研究工作的概括,具有很强的可读性。

我与许敏教授相识多年,他勤奋踏实、勤于思考并勇于拓展学术研究,近几年,他拓展研究视野,紧密结合建设创新型国家、“创新驱动”转变经济发展方式的国家战略,将公司财务研究领域与技术创新理论和实践相结合,主持3项国家级项目及2项省级项目,发表若干学术论文,获得2012年度第十二届江苏省哲学社会科学优秀成果奖二等奖(负责人)。他还克服困难,到北京大学光华管理学院从事工商管理博士后研究工作。

我为许敏教授取得的成绩感到十分高兴,相信他会不断取得进步和成绩,为南京工业大学经济管理学科的发展做出更大贡献。

王雪峰

2012年12月

前言

资本结构理论是现代公司财务理论的重要组成部分,1958年,Modigliani 和 Miller 提出的 MM 理论开创了现代资本结构理论的先河,该理论在完善市场假设的前提下,得出了结论:企业的总市场价值与资本结构无关。尽管一系列的假设条件与现实极不相符,但是 MM 理论及其假设为资本结构理论指明了一个发展方向。随后的金融学家们沿着 MM 研究的思路,逐步放松了 MM 理论的各项基本假设,试图从各种角度对企业资本结构的形成机制提出不同的理解,形成了权衡理论、代理成本理论、融资优序理论、控制权理论、产品市场的竞争战略模型等,极大地推进了公司财务理论的发展,进而不断地丰富了现代金融理论。然而,总的来说,资本结构理论还缺乏普遍的和持久的解释力,还没有哪一个理论能够把所有潜在的决定因素统一到一个框架中来。具体表现在,我们可以用某一个资本结构理论或模型来解释某一个区域的企业在某一历史时期的资本结构,但是当目标企业变成另一个区域或另一个时期时,该特定的理论或模型往往失去解释力。时至今日,人们还会对“资本结构之谜”发出感慨,正如 1984 年金融大师 Myers 所说:“经过这么多年,我们对于资本结构问题所知甚少。”

资本市场的产生与发展是与社会化大生产紧密相连的,它既是现代市场经济发展的必要条件,也是现代市场经济发达程度的重要标志之一。中国资本市场的发展日新月异,其竞争力和发达程度已经成为国家竞争力的重要组成部分。上市公司是资本市场发展的基石,中国上市公司不断发展壮大,已成为推动企业改革和带动行业成长的中坚力量,中国上市公司资本结构问题也一直备受关注。

长三角地区经济发展及崛起,可以追溯到 20 世纪 80 年代初国务院决定设立上海经济区开始,20 世纪 90 年代初以浦东开发为契机,上海和长三角地区经济发展迅速崛起。2007 年 5 月 15 日,温家宝总理在上海召开的长三角地区协调发展会上提出,要发挥长三角地区经济增长和发动机作用,实现率先发展。2008 年 8 月 6 日国务院第 21 次常务会议通过了《进一步推进长江三角洲地区改革开放和经济社会发展的指导意见》,长三角地区的改革发展已经上升到国家发展战略的层面,新一轮长三角地区深化改革开放大幕已经徐徐拉开。江苏位于长三角地区,在区域及全国社会经济中具有重要地位,选择处于经济发达地区的江苏省上市公司资本结构问题展开研究,具有重要的理论及实际意义:一方面可以深入了解该区域公司资本结构的情况并其他地区提供可借鉴的地方,另一方面可以在一定程度

上反映和预测未来资本结构的发展状况。当然,研究及评价江苏省上市公司资本结构不能闭门造车,既要站在区域的角度——立足于长三角地区来评价江苏省,也要横向地通过与同处于长三角地区的上海市及浙江省上市公司的比较来归纳江苏省上市公司资本结构的特征。

在资本结构实证研究领域,自20世纪70年代后国外学者对资本结构的实证研究主要集中在各决定因素对资本结构的影响方向及显著性和资本结构对企业价值的影响,从而对相关理论进行检验。国内学者在借鉴国外研究的基础上,对中国上市公司资本结构影响因素及资本结构对公司业绩的影响展开了很多研究,但对资本结构的系统研究还不够。从实证研究的文献来看,在研究设计上,包括样本选择、变量选定及度量、数据选择、模型选取及检验方法的运用等,都存在较大差异,实证检验结果也不尽相同。

从已有的研究来看,截至目前还没有学者对江苏上市公司资本结构问题展开全面系统研究。本书也是2007年度江苏省社会科学规划立项资助课题“上市公司江苏板块资本配置效率与资本结构优化研究”(07EYB032)的主要研究成果。

本书试图综合前人研究的一些结论,结合金融经济学、财务理论、计量经济学、统计学等相关学科理论知识,以江苏省上市公司为研究对象,运用上市公司的公开数据,主要采用实证研究方法,并通过基于长三角地区上市公司的比较研究,分析江苏上市公司资本结构的特征及现存的问题,探讨江苏上市公司资本结构影响因素及与公司业绩之间的关系,为江苏乃至我国企业的资本结构决策提供一些实证证据和理论指导。

本书的意义及目的:

在理论上,试图以我国发达地区的上市公司实践为背景,进一步揭示处于转轨经济中的公司资本结构特征。本书有助于加深对企业特别是上市公司资本结构形成及调整机理的认识,同时通过引入西方资本结构理论及研究成果,对推动国内相关理论研究有参考及借鉴作用。在实践上,通过对江苏省上市公司的研究,可以把握上市公司的资本结构状况及存在的问题,对上市公司资本结构的优化及自身运营目标的实现具有重要现实意义,有利于进一步规范和改进公司融资行为,改进公司经营管理并提高经济效益。研究结论可满足产业层面、企业层面及公司利益相关者的需要,还可满足政府有关部门宏观管理如证券市场政策制定及监管等的需要,进而提高社会经济资源配置效率,促进江苏上市公司持续健康发展。

本书的主要工作及创新:

第一,主要采用实证研究方法,并且在相关实证检验中对有关模型、指标选取等方面进行了改进。在资本结构对公司价值影响的研究过程中,除选择资产负债率指标,还选择资产负债率的平方及三次方指标,来检验资本结构与公司价值的关

系;还深入到负债结构、所有者权益结构及股权结构,来检验它们与公司价值的关系。在资本结构影响因素研究中,综合和全面地考察了资本结构的影响因素,如把宏观因素作为解释变量加入模型中进行实证检验,克服了国内资本结构研究仅从微观因素单方面研究的缺陷;采用了资本结构动态模型,对最优资本结构影响因素及动态调整速度的影响因素进行检验,扩展了研究的广度及深度;采用较全面的检验分析方法,如包括单年度数据检验及面板数据检验、静态模型及动态模型、控制行业检验与区域对比分析。

第二,采用比较研究方法,将江苏省上市公司资本结构研究与浙江省、上海市及长三角地区上市公司资本结构研究进行比较,从而较全面地分析和把握江苏省上市公司资本结构情况。

第三,研究区域为江苏省,研究对象为该区域的上市公司,而目前还没有学者对江苏上市公司资本结构问题展开较全面研究。本书为2007年度江苏省社会科学基金项目“上市公司江苏板块资本配置效率与资本结构优化研究”(07EYB032)的研究成果。

第四,不奢求理论上的重大突破,而把重点放在通过具体理论分析和实证研究来检验江苏上市公司资本结构的特征及相关理论的适用性,并在总结分析相关结论的基础上提出对江苏上市公司资本结构优化和资本市场改革的一些建议,实证及其结果是本书的主要贡献。

许 敏

2012年12月

目 录

序

前 言

1 绪论	1
1.1 研究背景及问题提出	1
1.2 研究目的与研究意义	4
1.3 研究对象与研究方法	5
1.4 研究框架与研究内容	6
1.5 主要工作和贡献	8
2 资本结构理论回顾	10
2.1 早期资本结构理论	10
2.2 现代资本结构理论	12
2.3 新资本结构理论	20
3 理论分析与实证研究综述	32
3.1 资本结构影响因素的理论分析与实证研究综述	32
3.2 资本结构对公司业绩影响的理论分析与实证研究综述	50
3.3 资本结构动态调整的理论分析与实证研究综述	56
3.4 本章小结	59
4 江苏省上市公司资本结构状况	61
4.1 江苏省上市公司的总体发展概况	61
4.2 江苏省上市公司资本结构情况	67
4.3 本章小结	72
5 上市公司资本结构对公司业绩影响的实证研究	74
5.1 理论分析与研究假设	74
5.2 研究设计	77

5.3 数据处理及分析·····	79
5.4 本章小结·····	98
6 上市公司资本结构影响因素的实证研究·····	99
6.1 研究假设·····	99
6.2 研究设计 ·····	102
6.3 单年度横截面数据检验及对比 ·····	104
6.4 面板数据检验及对比 ·····	114
6.5 控制行业的江苏省上市公司资本结构影响因素的实证检验及对比 ···	120
6.6 本章小结 ·····	126
7 基于动态调整模型的上市公司资本结构影响因素的实证研究 ·····	128
7.1 动态调整模型 ·····	128
7.2 最优资本结构影响因素的实证研究 ·····	130
7.3 资本结构动态调整速度影响因素的实证研究 ·····	138
7.4 本章小结 ·····	145
8 总结与展望 ·····	146
8.1 全书总结 ·····	146
8.2 研究展望 ·····	147
8.3 政策建议 ·····	148
参考文献·····	154
附录(相关学术论文)·····	163
后 记·····	213

1 绪 论

1.1 研究背景及问题提出

1978年,我国实行对外开放,开始经济体制改革,但真正意义上的体制转型发生在20世纪90年代,其重要标志是资本(证券)市场的诞生和现代企业制度的建立,这为建立和完善社会主义市场经济体系奠定了基础。

资本市场的产生与发展是与社会化大生产紧密相连的,它既是现代市场经济发展的必要条件,也是现代市场经济发达程度的重要标志之一。资本市场的发展推动了市场化资源配置机制的形成和完善,从而帮助实现社会资源的优化配置。随着金融全球化趋势的不断增强,各国资本市场和金融中心的竞争日益加剧,资本市场的发展日新月异,其竞争力和发展程度已经成为一个国家竞争力的重要组成部分^[1]。上市公司是资本市场发展的基石,中国上市公司不断发展壮大,已成为推动企业改革和带动行业成长的中坚力量。提高上市公司质量,是强化上市公司竞争优势,实现可持续发展的内在要求;是夯实资本市场基础,促进资本市场健康稳定发展的根本;是增强资本市场吸引力和活力,充分发挥资本市场优化资源配置的关键。

选择上市公司为主要研究对象,主要原因还在于:①随着资本市场的发展,上市公司在我国经济中的作用愈来愈大,沪深股票市值占当年国民生产总值的比重从1992年的4%上升到2007年的13%,而且有进一步增长趋势,上市公司是中国经济运行中具有发展优势的群体,是资本市场投资价值的源泉,代表着我国企业发展的方向。②与其他企业相比,上市公司发展中的相关问题比较复杂,具有典型性和代表性,而且上市公司拥有更透明、更详细的资料信息并相对容易获取。截至2006年,上海、江苏和浙江上市公司数量在全国分别排第一、二、三名,长三角地区集中了全国近1/4的上市公司。

选择江苏并基于长三角地区进行比较研究,主要是基于对江苏情况的相对熟悉、研究的应用价值和长三角地区在中国经济发展中的日益重要的战略地位及作

用。党中央、国务院高度重视区域协调发展,随着 20 世纪 90 年代珠江三角洲的快速崛起,1999 年党中央、国务院提出西部大开发战略,2002 年又作出振兴东北地区等老工业基地的战略决策,2004 年对中部地区崛起作出战略部署,十六大以来,又多次对东部地区发展作出重要指示。

长三角地区经济发展的形成及崛起,可以追溯到 20 世纪 80 年代初国务院决定上海经济区开始,20 世纪 90 年代初以浦东开发为契机,上海和长三角地区迅速崛起,长三角地区的经济发展年平均增长速度超过 13%,2006 年实现国内生产总值近 4 万亿,约占全国的 19%,人均国内生产总值超过 4.5 万元并达到全国平均水平的 2.8 倍,地方财政收入近 3 800 亿元,约为全国的 9.5%,长三角地区以我国整体实力最大城市群的身份与世界其他大城市群的竞争也逐步占据主动地位。2007 年 5 月 15 日,温家宝总理在上海召开的长三角地区协调发展会上提出,要发挥长三角地区经济增长和发动机作用,实现率先发展。2008 年 8 月 6 日,国务院第 21 次常务会议通过了《进一步推进长江三角洲地区改革开放和经济社会发展的指导意见》,长三角的改革发展已经上升到国家发展战略的层面,新一轮长三角地区深化改革开放大幕已经徐徐拉开。作为中国经济的“最亮点”,长江三角洲区域经济发展对我国经济发展具有重大的战略意义。在新的历史条件下,进一步发展长三角地区改革开放,对于带动长江流域发展,促进东部地区率先实现现代化和构建社会主义和谐社会,带动中西部地区快速崛起,促进全国区域协调发展具有重要意义^[2]。选择处于经济发达地区的江苏省上市公司开展研究,一方面能反映中国经济发展特色,另一方面也可以深入了解该区域的相关情况并为其他地区的发展提供可借鉴的经验;还可以在一定程度上反映和推断中国经济未来的市场特征和资本结构。当然,研究及评价江苏省上市公司(包括经济)发展状况不能闭门造车,既要站在区域的角度——立足于长三角地区来评价江苏省,也要横向地通过与同处于长三角地区的浙江省与上海市的比较来评价江苏省,从而才能更好更全面地反映江苏省上市公司(包括经济)发展的全貌。

选择上市公司的财务与会计问题为研究范围,并将研究上市公司资本结构问题,主要是基于研究者的知识背景、研究可行性、研究的理论和应用价值。Jensen^[3]认为,会计是一种旨在减少代理成本的制度安排。上市公司作为现代企业制度的优秀代表,有两个最主要特征:决策权与剩余风险承担责任的分离(Jensen and Meckling)^[4]以及资本来源的社会化。这两者均离不开会计及财务制度的保证。对于这两个特征的前者而言,会计是一种业绩计量工具,会计数据是制定激励性合同的依据,是避免管理人员发生道德风险的制度安排;对后者而言,会计信息披露是消除信息不对称、防止证券市场失败的一种制度安排。而财务管理已从传统“大会计”领域分离出来,成为现代企业管理非常重要的职能管理,随着市场经济

的发展、资本市场的完善和规范,财务管理在现代企业(公司)发展及管理发挥日益重要的作用。我国会计及财务改革是伴随经济体制的改革深化而推进的,一方面要建立与整个改革目标相配套的新制度,另一方面又要考虑现状的牵制与适应。例如,1993年作为改革的“先头兵”,率先实行新会计制度,推出“两则两制”,此后会计及财务改革只是在配套整个改革目标上逐步实施改革。从2007年起我国上市公司实施与国际趋同的“新会计准则”,同时在国有公司实施“新财务准则”,等等。这些为我们提供很好的研究背景支持。

资本结构是公司金融的核心理论之一。资本结构(Capital Structure)是指企业各种资本的构成及其比例关系,即企业全部资金来源中负债和股东权益两者各占的比重及其比例关系。在实务中,资本结构有广义和狭义之分。广义的资本结构是指企业全部资本的构成,它不仅包括长期资本,还包括短期债务资本;而狭义的资本结构是指长期资本结构,即企业各种长期资金筹集来源的构成和比例关系。选择什么样的资本结构,是公司重要的战略决策之一,资本结构决定了资本所有者之间及其与公司其他利益相关者之间的契约安排,它与公司治理结构、公司战略、公司成长和公司价值之间存在着深刻的内在关联。

现代资本结构理论的研究始于 Modigliani 和 Miller 在 1958 年提出的 MM 理论。MM 理论认为,“任何企业的市场价值与其资本结构无关,而是取决于按照与其风险程度相适应的预期收益率进行资本化的预期收益水平”^[5]。MM 理论在资本结构理论史上具有开创性的意义,它把资本结构研究从应用性、描述性的传统财务学领域纳入一般均衡分析的理论框架,力图通过公司资本结构的表面现象,探寻公司资本结构的规律,从而找出公司价值与资本结构之间的内在联系。但是,MM 理论的成立是建立在完美市场的假设条件之下,现实却往往并不符合这一假设。因此,后来的学者们逐步放宽假设,将经济学和管理学的理论同资本结构理论融合起来研究。1984 年,金融大师 Myers 就任美国财务学会主席时,在其发表的题为“资本结构之谜”的致词中感慨地说:“经过这么多年,我们对于资本结构问题所知甚少。”随后几十年,全球的经济学家对资本结构问题不断深入研究,新的理论层出不穷,以优序融资理论、代理成本理论、财务契约论和信号模型为主流学派的不对称信息下的新资本结构理论都宣称已经彻底解决了这个“资本结构之谜”,但实际上资本结构问题仍然是金融学以及财务学中最迷人的领域之一。在实证领域,自 20 世纪 70 年代后国外学者对资本结构的实证研究主要集中在各个决定因素对资本结构的影响方向及显著性和资本结构对企业价值的影响,从而对相关理论进行检验。国内学者在借鉴国外研究的基础上,对中国上市公司资本结构影响因素及资本结构对公司业绩影响,展开了很多研究,但对资本结构的系统研究还不够,从实证研究文献来看,在研究设计包括样本选择、变量选定及度量、数据选择、模型选

取及检验方法的运用等,存在较大差异,实证检验结果也不尽相同。

从已有的研究来看,截至目前还没有学者对江苏上市公司资本结构问题展开全面系统研究。本书是2007年度江苏省社会科学规划立项资助课题“上市公司江苏板块资本配置效率与资本结构优化研究”(07EYB032)的主要研究成果。

1.2 研究目的与研究意义

企业的融资决策是企业的重要决策和发展壮大过程中的重要环节。自从 Modigliani 和 Miller^[6] 提出 MM 理论以来,企业的资本结构就一直是公司金融经济学和企业理论研究的一个主题和热点问题。此后,财务经济学家们通过不断放松 MM 理论的前提假设,对公司资本结构作了更加深入和贴近现实的研究,大致经历了权衡理论、代理理论、信号传递理论、优序融资理论、产品市场竞争理论、控制权理论等。每一种理论都对资本结构理论的发展做出了极大的贡献,对资本结构之谜有了进一步的揭示,相关研究仍处于不断探索和发展之中。同时,国外的理论成果对研究中国上市公司的资本结构选择具有一定的借鉴意义,在实践上亦可以指导中国上市公司做出合理、最优的融资决策。

尽管资本结构理论在西方已有几十年的发展历史,但是对于市场经济还不完善的我国理论界和实务界还是一个不算非常熟悉的领域。与国外相比,在理论上,我国在相关领域的研究起步较晚,尚未形成一套比较系统的、完善的、符合中国国情的资本结构理论来指导中国企业的实践。在实务中,由于缺乏权威的理论指导,对资本结构的管理往往凭经验、凭感觉行事,不少企业仍然将资本结构看作是企业筹资所形成的一个自然的结果,即使某些企业进行资本结构决策,也没有充分考虑其优化问题,而只是重点地考虑了如何才能获得资金的问题,因此关于资本结构的科学决策并没有得到企业界的重视。随着上市公司日益成为经济运行中不可或缺的一个重要组成部分,上市公司的数量不断增加以及在国民经济中的影响力扩大,迫切需要从理论和实证两个方面对企业资本结构进行深入的研究。

本书试图综合前人研究的一些结论,以金融经济学、财务理论、计量经济学、统计学等为基础,综合相关学科理论知识,以江苏省上市公司为研究对象,运用上市公司的公开数据,主要采用实证研究方法,并通过基于长三角地区上市公司的比较研究,分析江苏上市公司资本结构的特点及现存的问题,探讨江苏上市公司资本结构影响因素及与公司业绩之间的关系,为江苏乃至我国企业的资本结构决策提供一些实证证据和理论指导。

研究的意义及目的主要如下。

(1) 在理论上,试图以我国发达地区的上市公司实践为背景,进一步揭示处于

转轨经济中公司资本结构特征。本书有助于加深对企业特别是上市公司资本结构形成及调整机理的认识。同时,引入西方资本结构理论及研究成果,对推动国内相关理论研究有参考及借鉴作用。

(2) 在实践上,通过对江苏省上市公司的研究,可以把握上市公司的资本结构状况及存在的问题,对上市公司资本结构的优化及自身运营目标实现具有重要意义,有利于进一步规范和改进企业融资行为,改进企业经营管理,提高企业经济效益。同时,对正处于率先发展、力争“全面达小康,建设新江苏”的江苏省来说,在政策选择、产业结构优化等方面都具有一定的借鉴意义和参考价值。

(3) 本书的研究结论可满足政府有关部门宏观管理如证券市场政策制定及监管等的需要,同时也可满足产业层面、企业层面及公司利益相关者的需要,完善资本市场,进而提高社会经济资源配置效率,促进江苏上市公司持续健康发展。

1.3 研究对象与研究方法

1.3.1 研究对象

本书的研究对象为 A 股上市公司。在样本选择上综合考虑下述因素:实证检验过程中,选择 2002—2006 年的样本及数据;在非实证检验的有关描述分析中,主要采用 2001 年为起始年份的上市公司样本。

我国目前的会计制度体系如下:①第一层次为《中华人民共和国会计法》。《中华人民共和国会计法》是我国会计工作的基本法规,是我国会计法规的母法,1985 年 1 月 21 日通过,中华人民共和国主席令 21 号公布,自 1985 年 5 月 1 日起施行。1993 年 12 月通过第一次修订。1999 年 10 月 31 日通过第二次修订,新《中华人民共和国会计法》于 2000 年 7 月 1 日起执行。②第二层次为《企业财务会计报告条例》。国务院 2000 年 6 月 21 日公布并于 2001 年 1 月 1 日执行,修订了 1992 年制定的《企业会计准则》所规定的会计要素的定义,明确在无法律规定的前提下,企业可以根据会计原则选择会计方法。③第三层次为部门规章性的会计核算制度。包括企业会计准则、分行业会计制度;财务通则、分行业财务制度,特殊业务会计核算办法。

会计制度是进行会计工作所遵循的规则、方法和程序的总称。我国会计制度是国家财政部门通过一定的行政程序制定的,具有一定强制性的会计规范的总称。会计制度由《企业会计制度》、《小企业会计制度》和《金融企业会计制度》三部分构成。财政部于 2000 年 12 月颁布新的《企业会计制度》(财会[2000]25 号),较之前 13 套行业会计制度主要变化为:①更加谨慎;②增加了实质重于形式的原则;③统

一了行业制度;④与税收政策适度分离;⑤需要会计更多的职业判断等。在执行时间上没有要求一步到位,具体适用范围为股份有限公司在2001年1月1日执行,外商投资企业于2002年1月1日执行,2003年以后新办企业(除小企业和金融企业)执行该制度,2005年底所有国有企业执行该制度。财政部2001年颁布《金融企业会计制度》(财会[2001]49号),于2002年1月1日在上市金融保险公司执行。2006年修订《企业会计准则》,2007年上市公司实施《企业会计准则》。

我国沪深交易所上市公司在2001年执行《企业会计制度》,上市金融保险公司于2002年执行《金融企业会计制度》,从2007年起中国上市公司实施与国际趋同的“新企业会计准则”。考虑到会计制度变迁的经济后果,以及2001会计报表编制及呈报的偏差,本书选择样本为上市公司2002—2006年数据并进行实证检验。

1.3.2 研究方法

本书以江苏省委、省政府制定的各项方针及政策等为指导,以江苏省上市公司资本结构的实证检验为研究主线,综合运用经济学、区域发展理论、公司财务管理及应用统计学等学科知识,主要采用实证研究方法,结合理论分析及对比分析,将定性分析与定量分析有机结合。

理论分析方法:通过广泛收集和阅读相关理论、政策和文献,综述现有的理论及实务成果,以此作为本书的研究基础。

描述性统计分析方法:主要用于江苏省上市公司资本结构状的分析。

实证研究方法:提出研究假设→研究设计(包括样本选择、数据来源、模型、变量设计或选择)→数据检验及分析→结论与分析。主要用于资本结构的影响因素研究、资本结构对公司业绩影响研究、资本结构动态调整研究,这也是本书的主要研究方法。

比较研究法:采用省(市)之间、省(市)与长三角地区整体之间的比较研究,来把握江苏上市公司资本结构情况,并能找出客观问题进而提出针对性结论。该方法贯穿于本书的研究之中。

归纳推理分析方法:主要用于实证检验结果的分析及研究结论的形成。

1.4 研究框架与研究内容

1.4.1 研究框架

本书的研究框架如图1-1所示。

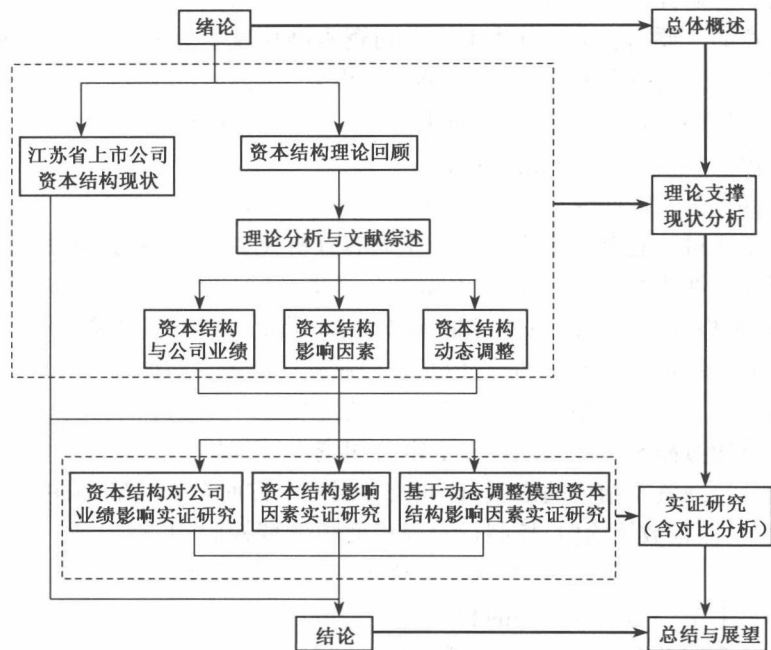


图 1-1 本书的研究框架

1.4.2 研究内容

本书将在资本结构理论的框架内,在理论分析及文献回顾基础上,以江苏省上市公司为研究对象,运用上市公司的公开数据,分析江苏省上市公司资本结构现状,并采用实证研究方法检验江苏省上市公司资本结构影响因素及对公司业绩的影响,通过分析相关结论,提出相关的政策建议。实证检验主要集中在两个方面:一是研究江苏上市公司资本结构对公司业绩的影响;二是研究江苏省上市公司资本结构的影响因素。在上述两方面实证研究中,还采用比较研究方法,将江苏省上市公司检验结果与长三角地区上市公司检验结果进行比较。按照上述研究思路,本书的研究内容主要包括 8 章,可归为四大部分,如图 1-1 所示。

第一部分为总体概述,即第 1 章绪论。包括研究背景及问题提出,研究目的与研究意义,研究对象与研究方法,研究内容与研究框架,以及主要工作和贡献。

第二部分为理论支撑及现状分析,包括第 2 章、第 3 章及第 4 章。

第 2 章及第 3 章,为资本结构理论回顾、理论分析与实证研究文献综述,该部分对西方主要资本结构理论以及国内外资本结构的相关研究情况进行了评价与总结,为本书提供理论基础,国内外资本结构的最新研究成果,将为江苏省上市公司

资本结构实证研究提供参考。

第4章的主要内容为江苏省上市公司资本结构现状分析,在简要回顾资本市场及中国上市公司发展基础上,对江苏省上市公司的总体发展概况进行归纳,接着主要采用描述性统计方法,对江苏省上市公司资本结构现状进行了统计分析,总结出江苏上市公司资本结构的总体特征。

第三部分为实证研究,包括第5章、第6章及第7章。

第5章通过建立资本结构对公司业绩的分析模型,全面检验资本结构对公司业绩的影响。在研究过程中,除选择资产负债率指标,还选择资产负债率平方及三次方指标,来检验资本结构与公司业绩的关系;还深入到负债结构、所有者权益内部结构及股权结构,来研究检验它们对公司业绩的影响。在研究过程中,比较了江苏省上市公司与长三角地区上市公司资本结构对公司业绩的影响。

第6章通过静态模型对江苏省上市公司资本结构影响因素进行实证分析,综合和全面地选择资本结构的宏观、行业及微观三个方面影响因素,采用单年度横截面数据检验、面板数据检验、控制行业因素面板数据检验,并将江苏省上市公司与长三角地区上市公司进行对比分析,综合考察了企业微观特征、行业因素、宏观因素对江苏省上市公司资本结构的影响。

第7章采用动态模型利用面板数据,对江苏省上市公司最优资本结构影响因素及调整速度影响因素展开研究,同样比较了江苏省上市公司与长三角地区上市公司资本结构的相关影响因素。

第四部分为总结与展望,即第8章。以前面的实证分析为基础,对实证研究加以总结归纳,在对相关结论分析前提下,给出了相关的政策建议。

1.5 主要工作和贡献

首先,本书的研究区域为江苏省,研究对象为该省的上市公司,目前还没有学者对江苏省上市公司资本结构问题展开较全面研究,本书将对此展开研究。本书为2007年度江苏省社会科学基金项目“上市公司江苏板块资本配置效率与资本结构优化研究”(07EYB032)的研究成果。

其次,本书主要采用实证研究方法,并且在相关实证检验中对有关模型、指标选取等方面进行改进。在资本结构对公司价值影响的研究过程中,除选择资产负债率指标,还选择资产负债率的平方及三次方指标,来检验资本结构与公司价值关系;还深入到负债结构、所有者权益内部结构及股权结构,来研究和检验它们与公司价值的关系。在资本结构影响因素研究中,综合和全面地考察了资本结构的影响因素,克服了国内资本结构研究仅从微观因素单方面研究的缺陷,如把宏观因素