



Research on the Relevance
between the Capital Structure of
the Listed Companies and their Income Tax Burden

上市公司资本结构 与所得税税负 相关性研究

王素荣◎著



中国财政经济出版社

商学前沿学术文库

上市公司资本结构与 所得税税负相关性研究

Research on the Relevance between the Capital
Structure of the Listed Companies and their Income
Tax Burden

王素荣 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

上市公司资本结构与所得税税负相关性研究/王素荣著. —北京: 中国财政经济出版社, 2007.1

(商学前沿学术文库)

ISBN 978 - 7 - 5005 - 9631 - 8

I. 上… II. 王… III. 上市公司 - 资本的有机构成 - 关系 - 所得税 - 税收管理 - 研究 - 中国 IV. ①F279.246②F812.424

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 004539 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

787×960 毫米 16 开 13.75 印张 212 000 字

2007 年 3 月第 1 版 2007 年 3 月北京第 1 次印刷

印数: 1—2 060 定价: 27.00 元

ISBN 978 - 7 - 5005 - 9631 - 8/F·8364

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

聚焦学科发展 提升研究能力

(总序)

最近几年,中国大学之道与中国大学改革是高等教育界和社会舆论的热点话题,大学战略的意义被迅速抬高。什么是大学战略?这是一个富有挑战性的问题。乔治·凯勒(Keller, 1983)在其著名的 *Academic Strategy* 一书中首先批判了一些不尽完整或准确的观点,提出大学战略的“十不准则”:大学的战略规划不是一个详细的蓝图,不是一系列的陈词滥调,不是校长或理事会的个人观点,不是校内各个系所的集合,不是计划者制定战略决策,不是一些重要数据的替代物,不是一种向市场状况或趋势屈服的形式,不是每年分开来制定,不是一种消除风险的方式,不是一种加强未来不确定性的尝试。

其实凯勒先生并没有明确界定大学战略的内涵和实践原则,他所描述的是“大学战略的制定与实践需要反复尝试、需要历史积淀、需要团队承诺”。同时,他还特别指出,一所大学的资源即便再丰富,也总是无法满足所有目标的需要,因此大学必须在考虑内部因素及外部影响的基础上,根据自身的能力确定自己的优先目标。

什么是优先指标?其实,大学最先的功能是知识传承,培养专门人才。到了19世纪末,大学发展知识和科学研究的功能开始受到关注。二战以后,大学社会服务功能被社会广泛期待与认可。

实践表明,优秀大学的优先指标(或至少是与人才培养同等重要的指标)是科学研究,即所谓的“研究型大学”。从美国对研究型大学分类标准的不断变化中可以看出,研究型大学是一个发展的概念。一般认为,研究型大学是以创新性知识的生产、传播和应用为中心,以产出高水平的研

究成果和培养高层次精英人才为目标，在社会发展、经济建设、科技进步和文化繁荣中发挥重要作用的大学。

研究型大学的发展，有几个问题需要反复论证和求解。

第一，大学的科学研究需要科学规划，需要持续平衡基础研究与应用研究的关系。基础研究与应用研究很难说谁比谁更重要，这是一个连续体的不同步骤。基础研究是应用导向研究的基础，两者是互动的关系，谷歌（Google）的成功就是最好的例子。当应用研究发展到一定阶段时，更需要强化基础研究，否则应用研究便失去了更高的起点。

第二，关于科学研究的评价机制问题，最好的方式是同行评价，由同行来认定他们是否在行业内做出了贡献，贡献有多大，而不是由位高者决定。同时索引次数、转载和收录也是一个主要指标。如果你发表的文章能够被广泛收录或转载引用，这说明你的研究得到了同行的重视，并且成为同行研究的主要参考；反之，你的研究成果有可能只能让你自我陶醉和自我欣赏。

第三，大学的科学研究现在面临的一个最大挑战是如何吸引顶尖人才。其实，这也是全球性的问题，顶级的学者，向来都缺少，即使全球最好的高校，最缺乏的仍然是优秀的教师资源。如何引进和使用人才？蔡元培先生早年提倡的“兼容并包，思想自由”非常具有历史和现实意义，这种理念为他的教师聘任制改革奠定了思想基础。据此，他采用“几不论”的原则，包括：（1）不论派别；（2）不论年龄；（3）不论学历；（4）不论政见。需要指出的是，蔡元培先生提倡的“兼容并包”隐含的第一层含义是：在学术上，得有许多你瞧不上的、你反感的、你绝不赞同的元素存在，这样才符合逻辑。如果触目所及，全让你心旷神怡，飘飘欲仙，那必然是一个以你的单一喜好为标准的小圈子。第二层含义是：学术路线并不是无原则的折衷主义，需要坚持传承与创新，不能因循守旧。

第四，大学需要积极建设一种严肃、严谨、一丝不苟的学术氛围。现在许多大学存在一个致命的缺陷，即学术不严肃气息。科学研究不仅是“令事情发生”，还需要“探究事情发生的逻辑和效应”。因此不仅需要知道什么事情在发生、需要看事情发生的过程，而且还需要探究事情发生的原因，考证事情发生的结果。科学研究是复杂而艰苦的创造性劳动，需要锲而不舍，需要忍耐寂寞，需要一种韧性。要获得持续的创造力和学术发展的原动力，必须战胜自己的悲情心理，必须战胜自己的私欲，必须战胜

个人主义,必须战胜自以为是的聪明。

前不久,国家颁布了哲学社会科学研究“十一五”(2006~2010)规划,召开了全国高校哲学社会科学科研工作会议,提出了“立足创新,大力提高哲学社会科学研究质量”的主题。随着知识经济社会的发展,国家创新战略的推进,如何适应我国建设小康社会,适应世界经济、政治、文化格局的新形势,拓展国际视野,强化创新理念,树立精品意识,着力提升高校人文社会科学的水平与质量,为我国的现代化建设提供更强有力的智力支持、人才保障和精神动力,已成为我国高校的一项重要历史使命。

大学作为国家的“思想库”,肩负着发展人文社会科学的历史重任,而大学的商学院肩负着推进经济与管理学科发展的重任。因此,商学院的教师应该有强烈的社会责任感,“铁肩担道义”,走出象牙塔,更多地关注社会现实,直面我国经济改革与发展中存在的重大理论与实践问题,立足国家目标确定研究方向,深入社会,深入实践,以忧患意识开展调查与研究工作,以强烈的社会责任感向社会推广、宣介研究成果,摒弃仅为个人名利而研究的意识,着力推出改革开放、社会主义市场经济及现代化建设实践需要的理论成果。

“精品”是一个国家人文社会科学繁荣的重要表征之一,是促进国家经济建设、社会发展的根本动力。高校经济与管理研究人员应坚持科学发展观,严谨学风,以研究质量为核心,坚守精品意识;挖掘新材料,推出新理论、新观点、新方法,创建具有中国特色社会科学理论体系,为我国的经济发展、人类的社会进步和文明发展贡献新知。

自然学科发展的融合趋势以及学科研究对象的复杂性要求人文社会科学研究方法的多元化。目前,国际上人文社会科学的各主要学科,尤其是管理学和经济学等,越来越多地采用自然科学方法,特别是采用数学、统计、实验、模拟与模型方法等,从而促进了人文社会科学学科建设的科学化,提高了人文社会科学研究成果的可证明性、可检验性、成果的可应用性与决策支持性。当代人类与社会现象和社会活动日益复杂,也要求人文社会科学研究方法更注重综合,更注重应用,更注重定性 & 定量的结合,采取实证考察、多参数信息处理、变量间的复杂选择和优化组合,以进行较为全面的论证和系统分析,最终制订出科学可行的实施方案。

但是,我们必须认识到,与自然科学台阶式的发展特点、研究过程的可重复性、成果价值易评估的特点相比,人文社会科学具有历史性、研究

过程不可重复性、成果价值难以量化等特点,因此,在人文社会科学研究中,我们不能机械地移植自然科学研究方法,简单地套用自然科学研究的思路,应妥善处理定量化的实证性研究与非量化的解释性研究之间的关系,在两者之间保持一定的张力;在引进、移植、借用方法时,应特别注意每种研究方法的适用范围与条件,不应无限制放大其功能,同时,应根据本土的特点,努力将其具体化、特殊化。

对外经济贸易大学国际商学院“商学前沿学术文库”的出版此次是第四批。前面三批主要涉及的领域包括跨国经营、财务报表分析、跨文化管理、国际营销、资本运营、拍卖理论与实务、国际合资等。第四批专著主要集中在组织理论、客户关系营销、企业绩效评价、消费者满意度、资本结构、品牌管理、消费者权益保护、会计国际化、VBM财务管理理论等领域。每一个领域的研究都较为系统,具有一定的前沿性和前瞻性。

我们将继续坚持和主张严肃的科学研究精神,争取在相关领域研究取得更大的进展。我们希望这些研究成果能够为学术界提供一定的理论支持和借鉴,还希望与国内外学术界建立密切的学术联系和合作关系,共同推动学术研究的进步与发展。

徐子健

2006年12月

序

资本结构与所得税税负是两个复杂的研究领域，研究这两者及其相互关系，特别是研究我国上市公司资本结构与所得税税负关联性是一个具有挑战性的课题，国内相关研究成果不多，从事这一研究，具有一定的挑战性。

王素荣博士所著《上市公司资本结构与所得税税负相关性研究》一书，是在其博士学位论文基础上完成的，这本书是她在三年博士学习期间潜心研究的一个总结。王素荣博士在研究过程中采用了规范研究与实证研究相结合、定性分析与定量分析相结合的方法。具体运用了比较分析法、统计分析法、区间分析法和实证检验法等多种方法，对资本结构、所得税税负及其相关性进行了研究。该研究具有一定的理论价值和现实意义。

多年来，王素荣博士一直潜心研究税务会计和税收筹划。在攻读博士期间，发表了十三篇这方面的文章，并且，我们师生合作撰写了一本专著《企业所得税纳税调整研究》，该专著获得了北京市社会科学理论著作出版基金支助出版。博士毕业时，王素荣博士获得了中央财经大学涌金奖学金（研究生学术奖），并且获得了优秀毕业生的荣誉。

王素荣博士因有较多的研究成果和较高的专业素质，博士毕业后到对外经贸大学工作，现已成为对外经贸大学国际商学院的会计学教授、硕士生导师。作为她的博士生导师，我希望她在新的岗位上勤奋工作，努力钻研，期待她有更多关于税务会计和税收筹划方面的研究成果问世。

孟 焰

2007年1月于中央财经大学

前 言

由MM理论可知,税收节约价值与公司所得税税率相关。公司所得税税率越高,企业由于债权融资所支付的利息可抵税的好处就越多。从我国的实际情况看,公司所得税税率偏高,企业理应倾向于采取债权融资。但事实上,我国企业的资本结构与现代资本结构理论相悖,特别是上市公司,更存在着对股权融资的强烈偏好,并偏好于送配股等股本扩张型的分配方式。

资本结构在企业的经营发展中很重要,研究其与上市公司所得税税负的关系有着重大的现实意义;研究我国上市公司资本结构与所得税税负关联性是一个崭新的课题,国内相关研究成果不多,从事这一研究具有一定的开创性和挑战性。

本书通过对上市公司资本结构与所得税税负相关性的研究,用上市公司的实证数据说明负债经营能给企业带来的好处,体现西方资本结构理论的科学意义:即充分考虑税收在资本结构中的重要作用,企业应充分利用财务杠杆利益,尽可能避免财务杠杆损失。

本书的研究结构如下:

首先从资本结构和税收相关理论借鉴入手,介绍了考虑税收的现代资本结构理论、信息不对称条件下的资本结构理论及西方资本结构理论的最新发展,同时介绍了税收效率原则、税收公平原则、税收中性及税负的含义,为后续研究奠定基础。

其次,对上市公司资本结构进行了研究,通过对上市公司资本结构现状的分析,找出了上市公司资本结构存在的问题及成因,提出了解决上市公司不合理资本结构的对策。

接着,分析了影响资本结构的宏观因素、行业因素和公司特征因素,提出了优化上市公司资本结构的具体方法。

而后,分别从上市公司总体、行业和地区角度,对上市公司所得税税负进行了分析,得出5年平均税负最高的行业是房地产业,5年平均所得税税负最高的地区是山西板块。并且还分析了税收政策对行业和地区税负的影响。

最后,对资本结构与所得税税负关系进行了研究。在从总体、行业和地区三个角度对资本结构和所得税税负进行了区间分析的基础上,得出资产负债率在60%~80%的区间,不仅是激进经营负债区间,也是事实上税负最高的区间,因此,不仅从负债安全性角度,而且从减轻税负角度,企业也应避免进入该资本结构区间。本书结尾采用回归分析方法,对资本结构与所得税税负关系进行了研究。

本书通过研究上述问题,得出以下研究结论:

1. 我国上市公司资本结构的现状是:负债总量偏低,长期负债在负债总额中所占比重偏低,流动负债所占比重偏高,且流动负债主要由银行借款和商业信用构成;股权结构高度集中,一股独大,且流动性低。解决不合理的资本结构,重点应放在市场经济体制与现代企业制度的建设上,通过建设市场经济体制与完善公司治理结构,使优化资本结构成为上市公司的一种自觉行为。

建筑业、房地产业、批发和零售贸易业的资产负债率较高,在50%以上;采掘业、交通运输仓储业、传播与文化业的资产负债率较低,在36%以下。贵州板块、安徽板块、内蒙古板块和江西板块,资产负债率较低,在40%以下;新疆板块、青海板块、海南板块、重庆板块和福建板块,资产负债率较高,在50%以上。

合理的资本结构与一国经济发展的不同阶段、企业的不同组织形式以及社会的经济、法律、文化制度相联系。最佳的资本结构是相对的,寻找最佳资本结构就是不断寻找和确定负债与权益最优组合的过程,也是企业不断分析和改进管理的过程。

2. 2000年至2004年,上市公司5年整体所得税税负为21.57%,并且上市公司整体税负呈上升趋势。从行业税负平均值看,5年平均税负较高的行业是房地产业、采掘业和批发零售贸易;5年平均税负较低的是农林牧渔业、信息技术业、传播与文化业。行业税负增长差异显著,所得税税负增长超过10%的是批发零售贸易和社会服务业;行业内部各公司之间税负不均衡,税负差异较大的是制造业、房地产业和批发零售贸易;所

得税税负同公司利润规模之间呈正相关关系。免税政策使农林牧渔业、房地产业、社会服务业等三个行业5年平均税负降低1个百分点以上,使全部上市公司5年平均税负降低0.91%,返税政策使全部上市公司2004年整体税负降低了0.58%。

从上市公司地区税负看,5年平均所得税税负较高的是中部地区,较低的是海南和西部地区,最高税负地区与最低税负地区税负相差10.73%。从2004年比2000年各地区税负增长情况看,整体税负增长4.53%,在合理的范围内,但税负增长不均衡,税负增长最高的天津板块与税负增长最低的广西板块,两者相差18.67%。地区内部各公司之间税负不均衡,税负差异性较大的地区是上海、广东、北京、辽宁和山东。免税政策使西藏板块、宁夏板块、吉林板块、湖北板块5年的平均税负降低2个百分点以上,使全部上市公司5年平均税负降低1.17%,返税政策使全部上市公司2004年整体税负降低了0.43%。

3. 对资本结构与所得税税负关系的研究,通过区间分析可知:上市公司总体负债率处于40%~60%的公司最多,各年都在350家以上;负债率处于20%~40%的公司较多,各年都在300家左右;负债率处于60%~80%的公司各年都在150家以上。上述区间分布说明我国绝大多数上市公司的资本结构处于合理的范围内。除2004年外,各年负债率处于60%~80%区间的上市公司的税负都高于处于其他区间公司的税负。说明60%~80%的激进经营负债区间,也是实际税负最高的区间。

通过回归分析可知,上市公司资产负债率与所得税税负存在正相关关系,即在负债率为20%~80%的区间内,负债率越高,税负越高。这与税收屏蔽理论不一致,而与本书区间分析的结论一致。上市公司流动比率与所得税税负存在正相关关系,长期负债比率与所得税税负的正相关关系没能通过检验。因为债务利息只是计算利润总额时可以扣除的许多项目中的一项,影响实际所得税税负的还有纳税调整额、适用的名义所得税税率及所得税减免政策等。

本书的价值体现在:

1. 通过对我国上市公司总体税负、行业税负和地区税负的分析,得出上市公司整体税负呈上升趋势,并且,所得税总额的增长速度都大于税前利润总额的增长速度;行业间税负增长的差异明显,行业内部各公司之间税负不均衡;各地区税负增长在合理的范围内,但税负增长不均衡。

2. 运用米勒模型分析了资本结构与税收关系。保持企业所得税税率和股权报酬的个人所得税税率不变时, 债权报酬的个人所得税税率上升会导致有负债企业价值减少, 在一个定点, 负债的税收屏蔽效应将被完全抵消, 超过这个点, 税收屏蔽产生负效应; 只要有债权报酬个人所得税和企业所得税存在, 无论是否存在股权报酬的个人所得税, 负债经营对企业都有利, 都会增加企业价值; 保持股权报酬和债权报酬的个人所得税税率不变, 企业所得税税率上升, 一方面导致企业价值减少, 另一方面导致税收屏蔽效应增加。

3. 采用区间分析方法对上市公司资本结构和所得税税负研究, 得出: 资产负债率在 60% ~ 80% 的区间, 不仅是激进经营负债区间, 也是实际税负最高的区间。因此, 无论从稳健经营的角度, 还是从减轻税负的角度, 企业都应该避免进入这个区间。

4. 从上市公司总体、行业和地区三个方面, 分别实证分析资本结构与税负的关系, 得出: 我国上市公司资产负债率与所得税税负正相关, 流动比率与所得税税负正相关, 而长期负债比率与所得税税负的相关关系没能通过检验。

王素荣

2007 年 1 月于对外经济贸易大学

目 录

第一章 研究对象与范畴·····	(1)
第一节 选题背景与选题意义·····	(1)
第二节 研究内容与研究方法·····	(8)
第三节 创新之处与不足·····	(10)
第二章 资本结构和税收相关理论借鉴·····	(12)
第一节 资本结构理论·····	(12)
第二节 税收理论·····	(31)
第三节 本章小结·····	(41)
第三章 上市公司资本结构研究·····	(46)
第一节 上市公司资本结构研究综述·····	(46)
第二节 上市公司资本结构现状·····	(54)
第三节 解决上市公司不合理资本结构的对策·····	(65)
第四节 本章小结·····	(71)
第四章 资本结构的影响因素及优化方法·····	(72)
第一节 影响资本结构主要因素实证研究综述·····	(72)
第二节 影响资本结构的宏观因素和行业因素·····	(80)
第三节 影响资本结构的公司特征因素·····	(90)
第四节 优化上市公司资本结构的方法·····	(94)
第五节 本章小结·····	(106)
第五章 上市公司 2000 ~ 2004 年所得税税负 ·····	(107)

第一节	上市公司所得税总体税负·····	(107)
第二节	上市公司行业所得税税负·····	(112)
第三节	上市公司地区所得税税负·····	(125)
第四节	分析结论及建议·····	(137)
第六章	资本结构和所得税税负关系研究·····	(141)
第一节	资本结构与税收关系分析·····	(141)
第二节	总体资本结构和所得税税负·····	(150)
第三节	行业资本结构和所得税税负·····	(153)
第四节	地区资本结构和所得税税负·····	(160)
第五节	资本结构和所得税税负关系回归分析·····	(172)
第六节	分析结论及建议·····	(178)
第七章	研究结论·····	(182)
第一节	研究结论·····	(182)
第二节	政策性建议·····	(186)
参考文献	·····	(188)
后 记	·····	(198)

第一章 研究对象与范畴

第一节 选题背景与选题意义

一、选题背景

资本结构是指企业筹集长期资金的各种来源、组合及其相互之间的构成及比例关系，也是企业在筹集资金过程中所做的融资决策行为，它自20世纪50年代开始进入主流经济学的研究视野后就一直是学术界研究的热点之一。

资本结构理论是西方国家，特别是美国财务理论的重要组成部分。1958年6月，美国学者莫迪格莱尼（Modigliani）与米勒（Miller）在《美国经济评论》上发表了著名的论文“资本成本、公司财务与投资理论”（The Cost of Capital, Operation Finance and The Theory of Investment），标志着现代资本结构理论的产生。MM理论以科学、严谨的方式，用统计分析检测模型的方法，对企业价值与资本结构的关系进行了严密的分析，奠定了现代西方资本结构理论的基础。

MM定理的提出有着一整套严格的假设前提，它并不是为了解释现实经济现象，它的意义在于：在逻辑上通过严谨的数学论证，证明了在一个没有制度因素影响的新古典经济学的世界中，企业的价值与其所采用的融资策略无关。MM定理提出后资本结构理论的发展多是在对MM定理假设条件放松的基础上的，而这些对假设条件的放松实际上就是在单纯的逻辑研究中逐渐引入更多的贴近现实的制度因素。从这个角度来看，MM定理的理论意义恰恰在于引导人们关注现实的制度因素对企业资本结构所产生的影响。在资本结构理论的发展过程中，讨论了所得税、财务危机、

不确定性、非对称信息、不完全契约等多方面的制度因素对企业资本结构的影响,虽然这些讨论仍然局限于新古典经济学的基本范式,但它们对现实经济现象的解释能力却在逐渐增强。

自20世纪50年代以来,西方发达国家企业资本结构的变化就呈现出一个共同的趋势,即内部资金的比重明显上升(一般高达50%~80%),外部资金的比重有所下降;在外部资金中,证券融资所得资金的比重迅速上升(高于50%),银行资金比重有所下降;在证券资金中,债券资金比重上升,而股票资金呈现下降趋势。而我国企业的资本结构走向了两个极端,一个极端是企业大部分资金由负债融资组成,另一个极端便是采用发行股票来融资。我国有些企业,特别是国有企业的负债率水平相对过高,平均负债率在70%以上,而且由于债券市场的不发达,使得企业在债务融资时只能向银行借款,造成了债务来源单一、债务资金使用频率不当等问题,不利于优化资本结构。不合理的资本结构不仅使企业背上了沉重的利息负担,加大了企业的财务困境成本,而且还造成了企业经营效率低下。

另外,我国许多企业经过股份制改造上市以后,便把股票融资作为公司融资的首选途径,不但极力扩大发行额度,而且公司的分配方案也很少支付现金,多以配股为主,把股票市场作为获取资金最主要的途径。它们甚至认为,发行股票可以永久占有这部分资本,不必像银行贷款和发行债券那样到期还本付息,因而,可以增加利润,提高企业经营效率。但事实上,如果股权比例过高,会严重影响企业的经营效率,而债券却有利于经营效率的提高。因为债务必须偿还本金和利息,企业由于支付了利息和本金,现金流量就会减少,可以减少企业的代理成本;若公司无法偿还本金和利息,则将会发生破产。所以,债务对企业管理者来说是一种硬性约束,减少了浪费资源的机会。

加强对上市公司资本结构的研究非常重要。我国对于资本结构的研究主要集中在:

1. 中西方资本结构比较。对中西方资本结构进行比较研究的学者主要有高欢迎和高晓璐^①、孙晓鲁^②等人。高欢迎和高晓璐在其论文“中西

^① 高欢迎,高晓璐:“中西方资本结构、股本结构差异分析与治理结构”,《经济问题探索》,2001年第12期,P125~128。

^② 孙晓鲁:“中西方企业资本结构比较及启示”,《财经研究》,2002年第4期,P62~64。

方资本结构、股本结构差异分析与治理结构”中分析得出：中西方资本结构、股本结构存在差异的原因是因为各自的构成基础不同。高文中在对中西方的资本结构进行认真比较分析后得出：（1）发展中国家企业资本结构的最大特征是有较高的资产负债率，表现为经济发展速度越快，比率越高。（2）发展中国家的企业对外部资金的依赖程度普遍较高。（3）从外部筹资的方式来看，发展中国家主要以发行新股筹集资金。（4）不发达、欠完善的货币市场和资本市场，直接影响到发展中国家企业的资本结构与筹资方式。发展中国家企业与金融机构的联系不如发达国家那样紧密，相互往来的交易成本比较高。企业在成本的制约下则更情愿于股权筹资，而不选择债券筹资，特别是长期债券筹资。（5）财务专家提出的优序融资理论并不适用于我国。

2. 资本结构与治理结构研究。由于资本结构和治理结构在企业经营中的双重重要性，学者对资本结构与治理结构的研究比较多，并达到了一定的深度。张维迎（1995）^①认为：企业资本结构不仅影响企业的融资成本，而且影响企业的治理结构和总体经济的增长与稳定。资本结构是公司治理结构中最重要的一个方面，公司治理结构的有效性在很大程度上取决于资本结构。王国成，王峰（2002）^②认为：企业资本结构与治理结构之间存在着有机的联系，孤立地分别研究它们对于企业价值的影响，可能是片面的。文宏（2000）^③认为：资本结构会影响经营者的工作努力水平和其他行为选择，而且由于企业经营者对企业的经营状况比外部投资者有更多的了解，投资者往往根据经营者的融资决策判断企业的经营状况，从而影响企业的市场价值和治理效率。另一方面，公司治理结构也通过对代理成本的影响而对资本结构决策和融资方式发生作用。这两者的相互作用对金融市场配置资金的效率和公司治理的效率产生巨大影响。

3. 资本结构优化研究。在某种程度上，资本结构优化可以说是对资本结构进行研究的目的。研究各行业、各阶段资本结构的特点，研究资本结构的影响因素，都是为了优化资本结构，建立最优资本结构，以提高企

① 张维迎：“企业资本结构理论：一个综述”，《改革》1995年第5期，P109~116。

② 王国成，王峰：“企业治理结构与资本结构的互动关系”，《经济管理新管理》，2002年第8期，P28~34。

③ 文宏：“资本结构与公司治理——对中国上市公司的实证研究”，《中国资本市场理论研究报告文集》，社会科学文献出版社2000年版，P548~559。