

# 资产专用性和市场化程度对农业公司资本结构的影响

——基于2008—2014年235个农业上市公司的样本数据

李莉<sup>1,2</sup>, 黄和亮<sup>2</sup>, 黄培锋<sup>3</sup>

(1.福建农林大学 金山学院, 福建 福州 350002; 2.福建农林大学 经济学院, 福建 福州 350002;  
3.福建工程学院 管理学院, 福建 福州 350118)

**摘要:** 基于2008—2014年农业上市公司的数据, 考察了农业公司的资产专用性和市场化程度对资本结构的影响, 结果表明: 农业上市公司的资产专用性对其资本结构产生显著负向影响, 每提高1%的资产专用性水平, 会使农业公司资产负债率下降0.215%; 市场化程度对农业上市公司资本结构也呈现显著负向影响, 每提升1单位的市场化程度, 会使得农业公司资产负债率水平下降3.5%; 市场化程度对资产专用性与农业公司资本结构之间的关系具有调节作用, 市场化程度的提高能够降低市场的平均融资成本, 从而使得高资产专用性导致的债务融资约束得到一定的缓解。

**关键词:** 资产专用性; 资本结构; 市场化程度; 农业上市公司

中图分类号: F275.1

文献标志码: A

文章编号: 1009-2013(2018)05-0088-06

## Impact of asset specificity, marketization degree on the capital structure of agricultural company: Based on the data of agricultural listed companies from 2008 to 2014

LI Li<sup>1,2</sup>, HUANG Heliang<sup>1</sup>, HUANG Peifeng<sup>3</sup>

(1. School of Jinshan, Fujian Agriculture and Forestry University, Fuzhou 350002, China;  
2. School of Economics, Fujian Agriculture and Forestry University, Fuzhou 350002, China;  
3. School of Management, Fujian University of Technology, Fuzhou 350118, China)

**Abstract:** Based on the data of agricultural listed companies from 2008 to 2014, this paper investigates the influence of asset specificity and marketization degree of agricultural companies on capital structure. The results show that the asset specificity of listed agricultural companies has a significant negative impact on their capital structure. For every 1% increase in asset specificity, the asset-liability ratio of agricultural companies will fall by 0.215%. And the degree of marketization also has significant negative influence on the capital structure of listed agricultural companies. Each increase in the marketization level of one unit will reduce the asset-liability ratio of agricultural companies by 3.5%. Moreover, the degree of marketization has a moderating effect on the relationship between asset specificity and enterprise capital structure. The improvement of marketization can reduce the average financing cost of the market, so that the debt financing constraint caused by high asset specificity can be relieved to some extent.

**Keywords:** asset specificity; capital structure; marketization degree; agricultural listed companies

### 一、问题的提出

企业资本结构的影响因素研究一直是国内外

学者研究的热点问题。早期关于企业资本结构影响因素的研究文献大多是从传统的公司财务理论视角出发进行探讨。钟田丽等从代理成本理论、税负理论、信号传递理论等相关理论出发阐释了这一问题<sup>[1]</sup>。沈冰、金克皓则从传统财务视角理论出发, 研究发现农业企业长期以来被认为是股权融资偏好较为严重的行业之一<sup>[2]</sup>。

收稿日期: 2018-08-23

基金项目: 教育部人文社会科学青年项目(18YJC790055);  
福建省教育厅中青年骨干教师教育科研项目(JAS170836)

作者简介: 李莉(1983—), 女, 福建福州人, 博士研究生,  
讲师, 主要研究方向为农业企业公司治理与财务管理。

随着交易成本经济学理论的兴起,学界开始将债权融资和权益融资解释为两种治理结构,认为融资方式的选择有很大程度上是由其投资资产的特性来决定。Williamson认为股权融资相对于债权融资有着更为直接的监管和控制权,能够较好地降低专用性资产的投资风险,因此更适合用于专用性资产的融资<sup>[3]</sup>。钱春海等从企业投资资产的特性——资产专用性的特点解释了企业不同融资方式的选择<sup>[4]</sup>。张超、Klein等认为由于专用性资产存在转换成本高、变现能力差等特点,容易导致债权投资风险加大,从而加大债务融资成本,因此企业更倾向于股权融资,即资产专用性程度与资本结构有着负相关关系<sup>[5,6]</sup>。Balakrishnan、Mocnik、Vilasuso、胡小文和李青原等也研究得出资产专用性与企业资本结构呈现负相关关系的结论<sup>[7-11]</sup>。也有学者研究得出完全不同的结论,认为资产专用性与企业资本结构呈正相关关系。袁琳、赵芳采用向前五名客户销售金额占销售总额的比率和经营费用占主营业务收入的比例度量资产专用性,发现生物制品、饮料制造和医药上市公司的资产专用性与资本结构呈正相关关系<sup>[12]</sup>。周煜皓、张盛勇采用长期资产比率来衡量资产专用性,发现国有上市公司存在的金融错配问题会扭曲上市公司资产专用性与资本结构,使得国有公司资产专用性与资本结构呈正相关关系<sup>[13]</sup>。张超也采用了长期资产比率对资产专用性进行衡量,通过对信息技术行业上市公司的实证研究也得出了同样的结论<sup>[5]</sup>。另外,也有学者研究认为,资产专用性对资本结构并没有显著影响。刘菁以中国信息技术、医药生物制品及电子行业上市公司2000—2004年的财务数据为样本,发现这些公司资产专用性与资本结构不存在显著的相关关系<sup>[14]</sup>;雷新途指出中国公司资产专用性程度不高,企业内部存在严重财务冲突,中国公司资产专用性对资本结构没有显著影响<sup>[15]</sup>。

上述文献梳理表明:既往研究对资产专用性与企业资本结构之间的关系存在明显的分歧,而且几乎忽略了外部市场环境对企业内部财务特征的影响,研究领域也大多集中于制造业、信息技术行业,对农业企业在资产专用性与资本结构之间的实证研究较为缺乏。资产特征的差异究竟会如何影响企业的融资决策与融资结构?农业企业的资产特征

与其他企业有何不同?这些问题都有待进一步厘清。为此,笔者拟立足于交易成本经济学理论视角,以农业上市公司为样本,探讨资产专用性和地区市场化程度对企业资本结构的影响。

## 二、理论分析与研究假设

### 1. 资产专用性与资本结构

“资产专用性”由威廉姆森提出,其解释了交易费用产生的原因,是指“资产能够被重新配置于其他备择用途并由其他使用者重新配置而不牺牲其生产性价值的程度”。较高的资产专用性意味着该类资产的转换成本较高,当其改变用途或改由他人使用时创造的价值将大大降低甚至消失<sup>[4,16]</sup>。根据交易费用经济学,债务融资与股权融资分别代表两种不同的契约治理结构,企业在融资的过程中,为节约交易成本,需要选择与资产特征相匹配的融资方式,而资产专用性是决定融资成本的重要特征。农业公司本身是个资产专用性比较高的行业,能较好地解释农业公司资产专用性与资本结构之间的关系。一方面,高专用性的资产由于其重新调配性和流动性都较差,而债权融资方由于缺乏对企业资产及经营的监管和控制权,使得其对专用性资产投资的风险较大,从而导致债权融资的成本大幅度上升,所以理论上认为资产专用性越高越不适合债权融资。另一方面,高专用性资产的投资会给企业带来某种竞争优势,同时也伴随着较高的投资风险,但是由于股东们拥有对企业资产较强的控制权和监管权,使得能够通过对其监管权的行使达到降低监督成本、减少高专用性资产的投资风险的目的,因此高专用性资产的投资更适合股权融资方式<sup>[16-17]</sup>。基于此,提出以下假设:

H<sub>1</sub>: 资产专用性与农业上市公司资本结构呈负相关关系。

### 2. 市场化程度与资本结构

上市公司的资本结构不仅受到公司微观财务特征的影响,还受到外部宏观环境的影响<sup>[18]</sup>。由于中国处于市场转型的特殊背景下,随着市场化的推进,市场在资源配置中发挥着越来越大的作用。从资金的供给方来看,随着金融体制改革的不断推进,金融机构信贷资金的发放将更多依据经营绩效、负债水平等企业的基本财务特征<sup>[19]</sup>;同时,随

着市场化水平的提高,融资渠道将更加多样化,融资成本也会降低。舒海棠、万良伟基于制造业上市公司的样本研究发现市场化程度提高将促使企业更加倾向于减少债务融资而提高股权融资比重<sup>[20]</sup>。李四海等发现金融发展越快的地区,银行信贷成本越低,银行信贷融资在企业债务融资中的比重也相对较低<sup>[21]</sup>。张原、薛青梅对信息技术行业的实证研究也发现市场化程度的提高使得信息技术行业负债比率有降低的趋势<sup>[22]</sup>。基于此,提出以下假设:

H<sub>2</sub>:市场化程度与农业上市公司资本结构呈负相关关系。

### 3. 市场化程度的中介调节作用

企业内部财务环境的生成离不开外部宏观环境的影响,因此需要考察内外部环境对企业的共同作用。交易成本经济学理论认为,内外部环境的影响最终都会落脚于对交易成本的影响。反映企业内部资产特征的资产专用性通过其流动性和重新调配性等特点影响融资成本,使得高资产专用性产生高债务融资成本,从而降低资本结构;而反映企业外部环境的市场化程度通过作用于市场竞争机制,使得市场整体的不确定性和机会主义行为得到控制,一定程度上降低了市场的平均融资成本,从而作用于资金供给方的供给决策和资金需求方的企业融资决策。相对于其他行业,中国农业上市公司面临的外部市场环境更加复杂,从而直接影响到行业发展。一是受到场地专用性影响,农业上市公司必须依赖于当地自然资源,分布相对均衡分散,地区间产品市场发育水平的差异直接影响到农业上市公司市场竞争及融资成本。二是中国农业受政府政策的制约较多,农业上市公司所在地区的市场融资成本容易受到当地市场与政府间关系等的影响。另外,中国农业属于低利润行业,许多农业上市公司本身的内部治理水平不够完善,外部市场的发展更是会对其内部治理机制的完善产生一定调节作用。基于此,提出以下假设:

H<sub>3</sub>:市场化程度对农业上市公司资产专用性与资本结构之间的关系有调节效应。

## 三、变量与模型选择

### 1. 变量选择

本研究选择资产负债率(Lev)作为被解释变

量,以反映企业的资本结构。资产专用性(As)是主要解释变量。由于学界对资产专用性的衡量并未形成一致的观点,许多研究基于相关行业背景选择相应的衡量指标,在一定程度上导致了结果的差异。考虑到农业公司存在特有的如经济林、薪炭林、产畜和役畜等“生产性生物资产”,本研究对该变量的测度在国内学者较多采用的“长期资产比率”指标上进行了细微调整,加入了“生产性生物资产”指标,将资产专用性的度量指标调整为“固定资产净值、在建工程、无形资产、长期待摊费用及生产性生物资产之和与企业总资产的比例”。

本研究选取市场化程度(Market)作为重要解释变量以及调节变量。中国企业面临经济改革的转型期,各地区市场化程度存在很大差异,会对企业融资成本产生影响,从而影响融资方式的选择。特别是由于农业上市公司特有的场地资产专用性特征,使得其地理分布较为分散,因此在考察企业内部财务特征的基础上,加入解释各地区外部市场化程度的变量,以考察外部市场环境的差异是否会对农业上市公司资产专用性与资本结构的关系产生影响。本研究采用王小鲁、樊纲等主编的《中国分省份市场化指数报告(2016)》中的“市场化总指数评分”来呈现各地区市场化程度<sup>[23]</sup>。

另外,本研究还参考相关文献,选取了公司规模(Size)、盈利性(Roe)、成长性(Grow)、偿债能力(Cr)、非债务税盾(Tax)以及年度虚拟变量(Year)作为其他的控制变量。

表1 变量及其定义

变量名称	变量定义或说明
资本结构	总负债/总资产
资产专用性	(固定资产净值+在建工程净值+生产性生物资产净值+无形资产净值+长期待摊费用)/总资产
市场化程度	采用《中国分省份市场化指数报告(2016)》中的“市场化总指数评分”
公司规模	Ln(总资产)
盈利性	净利润/总资产
成长性	(本期营业收入-上期营业收入)/上期营业收入
偿债能力	流动资产/流动负债
非债务税盾	累计折旧/总资产
年度虚拟变量	当样本为 <i>t</i> 年时, Year=1 否则 Year=0

### 2. 模型选择

分别构建模型1、2和3,以分析资产专用性与市场化程度对农业上市公司资本结构的影响。模型

1在不考虑市场化程度的影响下,建立资产专用性与资本结构之间的回归模型;模型2在模型1的基础上加入市场化程度变量、模型3在模型2的基础上加入资产专用性与市场化程度(Market)的交叉项,并分别建立回归模型。

$$Lev = \beta_0 + \beta_1 As + \beta_2 Size + \beta_3 Roe + \beta_4 Grow + \beta_5 Cr + \beta_6 Tax + \sum \beta_7 Year_i + \varepsilon \quad (1)$$

$$Lev = \beta_0 + \beta_1 As + \beta_2 Market + \beta_3 Size + \beta_4 Roe + \beta_5 Grow + \beta_6 Cr + \beta_7 Tax + \sum \beta_8 Year_i + \omega \quad (2)$$

$$Lev = \beta_0 + \beta_1 As + \beta_2 Market + \beta_3 As * Market + \beta_4 Size + \beta_5 Roe + \beta_6 Grow + \beta_7 Cr + \beta_8 Tax + \sum \beta_9 Year_i + \mu \quad (3)$$

#### 四、数据来源与样本特征

本研究选取2008—2014年在沪深两市上市的农业上市公司作为研究样本。行业分类依据证监会发布的《上市公司行业分类指引》(2012年修订),农业包含农、林、牧、渔以及农林牧渔服务业。为保证样本数据的完整性、有效性和可比性,均采用新企业会计准则(2007)进行核算,剔除了在这几年曾被ST或PT的样本和数据有残缺以及采用旧准则核算的样本,最终得到的样本包含2008年25家公司、2009年28家公司、2010年33家公司、2011年35家公司、2012—2014年每年各38家公司,总计235个有效观测样本,并均选取年末横截面数据,所有数据均来自锐思金融数据库。而“市场化程度”这一变量则采用王小鲁、樊纲等主编的《中国分省份市场化指数报告(2016)》中2008—2014年的“市场化总指数评分”,主要包含政府与市场的关系、非国有经济的发展、产品市场的发育程度、要素市场的发育程度、市场中介组织的发育和市场的法制环境等五个方面<sup>[23]</sup>。

表2显示了样本的描述性统计结果。可以看出,农业上市公司具有以下几方面的特征。

(1)农业上市公司具备较强的资产专用性。从理论上来看,农业上市公司具备较强的场地资产专用性、物质资产专用性以及特定用途专用性等特点<sup>[24]</sup>。从表2的数据来看,农业上市公司的长期资产比率(As)平均值为40.32%。与A股上市公司的平均值31.1%<sup>[25]</sup>相比,农业上市公司表现出较高水

平的长期资产比率,说明农业上市公司确实具备较强的资产专用性。然而,各个公司间的差距却很大,最小值为4.08%,最大值为74.46%,说明农业上市公司的发展不够均衡。

表 2 样本描述性统计特征

变量	样本值	最小值	最大值	平均值	标准差
资本结构	235	0.035 2	0.937 2	0.411 5	0.168 8
资产专用性	235	0.040 8	0.744 6	0.403 2	0.176 9
市场化程度	235	2.870 0	9.770 0	6.019 5	1.666 3
公司规模	235	19.477 7	23.955 5	21.430 7	0.888 3
盈利性	235	-0.289 4	0.284 1	0.035 7	0.067 6
成长性	235	-0.890 2	4.325 3	0.192 8	0.493 8
偿债能力	235	0.297 7	28.176 5	2.303 3	2.989 0
非债务税盾	235	0	0.125 1	0.025 6	0.018 5

(2)农业上市公司的资产负债率水平不高。样本资产负债率(Lev)平均值为41.15%,相对于其较高的长期资产比率来说,这一比例的资产负债率并不高,因为反映长期资产比率中的长期资产只代表了部分非流动资产,由此可见农业上市公司更倾向于股权融资。但不同公司间的差距较大,最小值只有3.52%,最大值为93.72%,农业公司在负债融资上仍呈现出较大差异。

(3)农业上市公司公司的盈利水平较差。样本中净资产收益率(Roe)的平均值仅有3.57%,最小值为-28.94%,而最大值仅为28.41%。由于中国特殊的制度环境因素,农业属于绩效水平比较低的行业,尽管有许多政府政策方面的倾斜,但农业绩效水平仍然相对较低,使得农业企业信贷融资在一定程度上受到约束。

(4)农业上市公司场地专用性较强,其地理位置分布较为分散。通过对235个观测样本的区域分布统计得知,其中分布在东部和南部区域的样本为101个,占样本比例42.98%;分布在中部和北部区域的样本为91个,占比38.72%;分布于西部区域的样本有43个,占比18.30%。这与信息技术等某些行业集中分布于经济发达地区不同,农业上市公司具备较强的场地资产专用性特点<sup>[23]</sup>,遵循了农业生产对自然资源禀赋的依赖性,从而表现出地理位置分布较为分散的特点。

#### 五、实证研究及其结果分析

通过SPSS对样本进行回归分析,分析结果如表

3所示。模型1的回归结果显示,在不考虑市场化程度的影响下,资产专用性与农业上市公司的资本结构之间呈现负相关关系,并且在1%的水平上通过了显著性检验,该实证结果支持了H<sub>1</sub>。说明在资产专用性水平较高的农业企业领域,随着资产专用性的提高,农业公司的资产负债率呈现下降趋势,并且更倾向于股权融资,其中每提高1%的资产专用性水平,会使农业公司资产负债率下降0.215%。

通过模型2的回归结果显示,市场化程度与资本结构也在1%的水平上呈现显著负相关,说明地区间市场化水平的差异确实会对公司融资成本产生影响,从而影响公司的融资决策以及资本结构。从回归结果上看,市场化程度的提高,会使公司资产负债率呈现下降趋势,其中每提升1单位的市场化程度,会使得农业公司资产负债率水平下降3.5%,该结果支持了H<sub>2</sub>。

比较模型1和模型2可以发现,在加入市场化程度变量后, $\beta_1$ 的值进一步扩大,即在控制市场化程度影响的前提下,每提高1%的资产专用性水平,会使农业公司资产负债率下降幅度由原来的0.215%

变为0.313%。

在上述实证研究的基础上进一步检验模型3,该模型在模型2的基础上加入资产专用性与市场化程度的交叉项,其回归结果表明该交叉项与资本结构之间也在1%的水平上通过了显著性检验,并且呈现正相关关系,该结果支持了H<sub>3</sub>。说明随着市场化程度的提高,相关制度和市场环境进一步完善,市场的平均融资成本会下降,如果债务融资成本下降幅度比股权融资成本更大时,就使得高资产专用性导致的高债务融资成本得到一定程度下降,从而使高资产专用性导致的低资本结构问题得到一定程度的缓解。在市场化程度较高的地区,企业融资决策的灵活空间将会变得更大。

此外,通过模型1、2、3的实证检验,也可发现农业上市公司的资本结构除了受资产专用性、市场化程度的显著影响外,还与公司规模、非债务税盾呈现显著正相关关系,并与公司的盈利水平、偿债能力呈现显著负相关关系,但公司的成长性对农业公司资本结构的影响并不显著。

表3 模型1~3回归检验结果

自变量	模型1		模型2		模型3	
	系数	T值	系数	T值	系数	T值
常数项	-0.441**	-1.989	-0.290	-1.421	0.267	1.245
资产专用性	-0.215***	-3.578	-0.313***	-5.483	-1.238***	-7.276
市场化程度			-0.035***	-6.637	-0.098***	-8.122
资产专用性*市场化程度					0.155***	5.727
公司规模	0.046***	4.529	0.049***	5.221	0.041***	4.645
盈利性	-0.796***	-5.728	-0.645***	-4.977	-0.597***	-4.913
成长性	0.019	1.014	0.011	0.678	0.010	0.612
偿债能力	-0.026***	-8.594	-0.026***	-9.300	-0.0241***	-8.769
非债务税盾	1.120*	1.921	2.409***	4.235	1.625**	2.955
年度虚拟变量	控制		控制		控制	
R <sup>2</sup>	0.422		0.516		0.578	
调整后R <sup>2</sup>	0.404		0.499		0.561	
F值	23.675***		30.151***		34.216***	

注: \*、\*\*、\*\*\*分别表示1%、5%、10%水平下显著(双尾t检验)。

## 六、结论及其政策含义

本研究基于2008—2014年235个农业上市公司样本的数据,考察资产专用性和市场化程度对资本结构的影响,可以得到如下结论:

首先,农业上市公司呈现出较强的资产专用性特征,并且农业上市公司受市场外部环境的影响更为复杂,从而对其融资结构的安排产生显著影响。其次,农业上市公司资产专用性与其资本结构呈显著负相关关系,说明影响农业上市公司融资方式以

及融资结构的一个重要原因是其资产专用性水平;而农业行业的高资产专用性一定程度上产生了较高的融资成本,从而抑制了债权融资的可得性。第三,各地区市场化程度的提高,有利于降低市场平均融资成本,使得农业上市公司的资本结构呈现下降趋势。第四,市场化程度对资产专用性与公司资本结构之间的关系存在调节作用。较高的资产专用性通过机会主义和不确定性等的影响导致较高的债务融资成本,但市场化的推进可以适当改善上述问题,从而降低市场的平均融资成本,进而使得高

资产专用性带来的高债务融资成本进一步降低。上述结论具有如下政策含义：

首先，提升优化农业上市公司治理环境。从样本统计结果可以看出，农业上市公司的经营治理水平与其他行业相比并不高，且呈现较大差异，部分农业上市公司的经营治理水平较弱，有待进一步提升优化。应进一步完善和推进现代农业企业制度的制定与执行，从而推进农业企业内部治理环境的不断优化，以提高农业上市公司的经营效率和绩效水平。

其次，进一步提高农业上市公司相关区域的市场化水平。由于农业上市公司比其他行业面临的市场环境更加复杂，除了需要应对消费者层面的产品市场，还需要应对效率低下、制度环境复杂的农村劳动力供给以及初级农产品供给的要素市场。这些市场的发育程度差异化较大，对企业融资结构会产生一定影响，进而有可能进一步对企业的绩效及竞争力产生影响。从宏观层面来看，农业企业分布地区以及农业企业要素供应市场分布地区市场化水平的提高尤为关键，这有利于降低整体的市场平均融资成本，从而降低企业融资成本，优化企业融资决策。因此，应不断提高经济落后的农业主产区外部市场的市场化水平，推动各个地区各类涉农市场与当地政府之间的关系，提高农业整个产业链以及政府涉农部门的效率，同时促进农业要素市场的培育以及农业第三方服务业的不断发展壮大。

#### 参考文献：

- [1] 钟田丽, 马娜, 胡彦斌. 企业创新投入要素与融资结构选择: 基于创业板上市公司的实证检验[J]. 会计研究, 2014(4): 66-73.
- [2] 沈冰, 金克皓. 农业上市公司股权再融资偏好的实证研究[J]. 东北师大学报(哲学社会科学版), 2016(3): 55-60.
- [3] Williamson O E. Corporate Finance and Corporate Governance[J]. Journal of Finance, 1988(3): 567-591.
- [4] 钱春海, 贺旭光, 欧阳令南. 交易费用、资产专用性与企业融资决策[J]. 上海管理科学, 2002(2): 46-48.
- [5] 张超. 资产专用性、企业价值与资本结构——基于信息技术上市公司面板数据的实证研究[J]. 经济界, 2013(5): 36-40.
- [6] Klein, Benjamin, Crawford, etc. Vertical Integration, Appropriable Rents and the Competitive Contracts Process[J]. Journal of Law and Economics, 1978(2): 297-326.
- [7] Balakrishnan S, Fox I. Asset Specificity, Firm Heterogeneity and Capital Structure[J]. Strategic Management Journal, 1993, 14(1): 3-16.
- [8] Dijana Mocnik. Asset Specificity and A Firms Borrowing Ability: An Empirical Analysis of Manufacturing Firms[J]. Journal of Economic Behavior Organization, 2001, 45(1): 69-81.
- [9] Vilasuso J, Minkler A. Agency costs asset specificity and capital structure of the firm[J]. Journal of Economic Behavior and organization, 2001, 44(1): 55-69.
- [10] 胡小文, 郑江淮, 高彦彦. 资产专用性、产品市场竞争与资本结构[J]. 产业经济研究, 2009(4): 20-28.
- [11] 李青原, 王永海. 资产专用性与公司资本结构: 来自中国制造业股份有限公司的经验数据[J]. 会计研究, 2006(7): 66-71.
- [12] 袁琳, 赵芳. 资产专用性与资本结构相关性——基于上市公司A股市场的动态检验[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2006, 21(2): 44-50.
- [13] 周煜皓, 张盛勇. 金融错配、资产专用性与资本结构[J]. 会计研究, 2014(8): 75-80.
- [14] 刘菁. 资产专用性视角下的融资结构研究[D]. 大连: 大连理工大学, 2006.
- [15] 雷新途. 我国企业资产专用性研究——来自制造业上市公司的经验证据[J]. 中南财经政法大学学报, 2010(1): 101-106.
- [16] 林文声, 秦明, 郑适, 等. 资产专用性对确权后农地流转的影响[J]. 华南农业大学学报(社会科学版), 2016, 15(6): 1-8.
- [17] 吴荣胜, 肖虹. 企业资产专用性对资本结构的影响分析[J]. 经济与管理研究, 2010(5): 29-32.
- [18] 闵亮, 沈悦. 宏观冲击下的资本结构动态调整——基于融资约束的差异性分析[J]. 中国工业经济, 2011(5): 109-118.
- [19] 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.
- [20] 舒海棠, 万良伟. 市场化水平、宏观经济周期与资本结构关系的实证研究——基于融资约束的差异性分析[J]. 金融与经济, 2015(1): 35-41.
- [21] 李四海, 宋献中, 吴一能. 货币政策、区域金融发展与企业信贷融资[J]. 财务研究, 2015(1): 50-58.
- [22] 张原, 薛青梅. 市场化进程对企业资本结构的影响研究——基于信息技术行业的实证检验[J]. 北京交通大学学报(社会科学版), 2016, 15(2): 36-42.
- [23] 王小鲁, 樊纲, 余静文. 中国分省份市场化指数报告(2016)[M]. 北京: 社会科学文献出版社, 2017.
- [24] 雷新途. 我国农业上市公司资产专用性的区域特征及其财务后果差异性实证研究[J]. 经济地理, 2009(4): 645-649.
- [25] 雷新途, 陈昆亭, 林素燕, 等. 资产结构反映资产专用性吗?——来自中国上市公司2001-2013年的经验证据[J]. 南开经济研究, 2016(1): 129-143.

责任编辑: 曾凡盛