

## 财务与金融

### 终极控制权与资本结构决策

苏坤, 张俊瑞

1. 西北工业大学管理学院; 2. 西安交通大学管理学院

#### 摘要:

以2004~2008年我国上市公司为研究对象,从终极控制人的视角实证检验了终极控制股东特征对公司资本结构的影响。研究表明,负债融资扩大了终极控制股东可控制的资源,便利了其攫取行为,且不会导致控制权的稀释,终极控制股东两权分离程度与资本结构显著正相关。较高的现金流权能够有效制约终极控制股东通过扩大负债融资获取私有收益的行为,终极控制股东现金流权对其两权分离程度与资本结构间的关系具有显著的调节作用。与非国有控制公司相比,国有终极控制股东通过扩大负债融资获取私有收益的动机相对较弱,其两权分离程度对资本结构的正向影响也相对较小。

**关键词:** 终极控制权 资本结构 现金流权 代理问题

### Ultimate Controlling Rights and Capital Structure Policies

SU Kun, ZHANG Jun-Rui

1. Northwestern Polytechnical University, Xi'an, China; 2. Xi'an Jiaotong University, Xi'an, China

#### Abstract:

Using a corporate level dataset of Chinese private listed companies over the period of 2004-2008, this paper examines how ultimate controlling shareholder influence corporate capital structure. The results show that: debt financing expand the ultimate shareholder's control of the resources which facilitate the expropriation behaviors, and will not lead to dilution of controlling rights, the separation of voting rights and cash flow rights positively related to capital structure significantly. High cash flow rights can effectively restrain the ultimate shareholder's behaviors of expanding debt financing to gain private benefits. The ultimate shareholder's cash flow right has a significantly moderate effect on the relationship between the divergence and capital structure. Relative to non-state owned firms, state ultimate shareholders' motivation of expanding debt financing to pursue private benefits is relatively weak, and the positive impact of the divergence between state controlled shareholders' controlling rights and cash flow rights on capital structure is also relatively small.

**Keywords:** ultimate controlling rights capital structure cash flow rights agency problem

收稿日期 2010-03-16 修回日期 网络版发布日期

DOI:

#### 基金项目:

国家自然科学基金资助项目(71102095);西北工业大学科研启动基金资助项目(11GH0313)

**通讯作者:** 苏坤(1984~),男,河南民权人。西北工业大学(西安市710129)管理学院讲师,博士。研究方向为公司治理与财务管理。

#### 作者简介:

作者Email: suk711@126.com

#### 参考文献:

#### 本刊中的类似文章

1. 邓可斌,丁重.多元化战略与资本结构之间关系探析[J].管理学报,2010,7(7):1075-
2. 侯建仁,李强,曾勇.创业者持股、外部股东与资本结构[J].管理学报,2010,7(4):595-

#### 扩展功能

##### 本文信息

- ▶ Supporting info
- ▶ PDF(133KB)
- ▶ [HTML全文]
- ▶ 参考文献[PDF]
- ▶ 参考文献

##### 服务与反馈

- ▶ 把本文推荐给朋友
- ▶ 加入我的书架
- ▶ 加入引用管理器
- ▶ 引用本文
- ▶ Email Alert
- ▶ 文章反馈
- ▶ 浏览反馈信息

##### 本文关键词相关文章

- ▶ 终极控制权
- ▶ 资本结构
- ▶ 现金流权
- ▶ 代理问题

##### 本文作者相关文章

- ▶ 苏坤
- ▶ 张俊瑞

##### PubMed

- ▶ Article by Su, K.
- ▶ Article by Zhang, D. R.

3. 张兆国, 戚拥军, 罗勇. 资本结构与企业财权安排: 基于利益相关者理论研究[J]. 管理学报, 2007,4(5): 614-
4. 张光荣, 曾勇, 邓建平. 大股东治理及股东之间的代理问题研究综述[J]. 管理学报, 2007,4(3): 363-
5. 李延喜, 郑春艳, 包世泽, 王阳. 权衡理论与优序融资理论的解释力研究: 来自中国上市公司的经验证据[J]. 管理学报, 2007,4(1): 108-
6. 刘端, 陈收, 陈健. 市场时机对资本结构影响的持续度研究[J]. 管理学报, 2006,3(1): 85-
7. 陈劲, 吴沧澜. 资本结构研究述评[J]. 管理学报, 2005,2(5): 615-
8. 王任飞. 创新型战略企业的资本结构选择[J]. 管理学报, 2004,1(3): 281-
9. 谭利. 我国家族上市公司资本结构影响因素实证分析[J]. 管理学报, 2005,2(6): 721-

---

## 文章评论

反馈人	<input type="text"/>	邮箱地址	<input type="text"/>
反馈标题	<input type="text"/>	验证码	<input type="text"/> 2871