

# 资本结构优化与企业绩效的关系研究

左吉

国华投资河北分公司 河北 张家口 076250

**摘要：**本文旨在深入剖析资本结构优化与企业绩效之间的关系。首先回顾了资本结构的相关理论，包括早期和现代理论，为后续分析奠定基础。接着阐述了企业绩效的评价指标体系，涵盖财务和非财务指标。重点分析了资本结构对企业绩效的影响机制，从债务融资和股权融资两方面展开，同时探讨了企业绩效对资本结构的反馈作用，涉及不同盈利能力和发展阶段下的情况。通过构建两者相互关系的模型，明确变量选取和假设，为企业优化资本结构以提升绩效提供理论依据和决策参考。

**关键词：**资本结构优化；企业绩效；债务融资；股权融资；关系模型

**引言：**在当今复杂多变的商业环境中，企业的生存与发展面临着诸多挑战，而资本结构与企业绩效始终是企业经营管理领域的核心关注点。资本结构作为企业资金来源的构成方式，涉及债务资本与股权资本的比例关系，它不仅仅是一种财务安排，更深刻地影响着企业的运营、决策和发展方向。企业绩效则是衡量企业经营成果和价值创造能力的关键维度，综合反映了企业在资源利用、市场竞争和盈利能力等方面的表现。

研究资本结构优化与企业绩效的关系具有重要的理论和实践意义。从理论层面看，有助于完善和拓展企业金融理论体系，深化对资本运作和企业价值创造内在逻辑的理解。从实践角度出发，企业管理者可以依据两者的关系，制定更为合理的融资决策和资本结构调整策略，从而提高企业绩效，增强企业在市场中的竞争力。此外，对于投资者而言，了解这一关系能够更好地评估企业价值和投资风险，做出明智的投资选择。

## 1 资本结构和企业绩效在现代企业管理中的重要性

在现代企业管理中，资本结构和企业绩效都有着至关重要的地位。资本结构是企业融资决策的关键成果，决定了债务与股权资本的比例。合理的资本结构可降低企业综合资金成本，如债务的税盾效应能减少税负，适当债务比例能抑制管理层随意支配资金，优化治理结构。同时，它影响企业的财务风险，若债务过高，可能导致偿债压力过大。企业绩效则是企业经营成果的直接体现，从盈利能力、偿债能力、营运能力等财务指标到市场占有率、客户满意度等非财务指标全面反映企业运营质量。良好的绩效是企业生存和发展的基础，能增强投资者信心、吸引人才、拓展市场，二者相互关联，资本结构合理与否直接影响企业绩效表现。

## 2 资本结构理论综述

### 2.1 早期资本结构理论

#### (1) 净收益理论

该理论认为，在公司的资本结构中，债务资本的比例越高，公司的净收益或税后利润就越多，公司的价值也就越高。因为债务成本低于权益成本，且债务利息具有抵税作用，随着债务比例增加，加权平均资本成本降低，企业价值增加。

#### (2) 净营业收益理论

该理论与净收益理论相反，认为不论财务杠杆如何变化，企业加权平均资本成本都是固定的，因而企业的总价值也是固定不变的。这是因为企业利用财务杠杆时，即使债务成本不变，但由于加大了权益的风险，会使权益成本上升，二者抵消后加权平均资本成本不变。

#### (3) 传统理论

传统理论是一种介于净收益理论和净营业收益理论之间的折衷理论。它认为企业存在一个最优的资本结构，在这个最优资本结构点之前，债务的增加可以降低加权平均资本成本，提高企业价值；但在这个点之后，债务增加会使权益成本上升幅度超过债务成本下降幅度，导致加权平均资本成本上升，企业价值下降。

### 2.2 现代资本结构理论

#### (1) MM理论及其假设条件、修正MM理论

**MM理论：**在无税条件下，MM理论认为企业价值与资本结构无关，无论企业有无负债，其价值等于公司所有资产的预期收益额除以适用于该公司风险等级的报酬率。其假设条件包括：资本市场是完全有效的，没有交易成本和税收；投资者是理性的，对企业未来收益和风险有相同预期；企业和个人的负债利率相同且无风险等。

**修正MM理论：**考虑税收因素后，由于债务利息可以

抵税，企业价值会随着债务比例的增加而增加。这一理论强调了债务的税盾效应在企业价值提升中的作用，为企业利用债务融资提供了理论支持。

(2) 权衡理论：权衡理论在修正MM理论的基础上，考虑了财务困境成本。企业在增加债务比例以享受税盾效应的同时，也会面临财务困境成本的增加，包括破产成本、代理成本等。因此，企业存在一个最优资本结构，在这个结构下，债务的边际税盾收益等于边际财务困境成本。

(3) 代理理论：代理理论认为，企业中存在股东与管理层、股东与债权人之间的代理关系。资本结构的变化会影响这些代理关系。例如，债务融资可以减少管理层可自由支配的现金流，从而降低股东与管理层之间的代理成本，但同时也可能增加股东与债权人之间的代理冲突，如资产替代问题。企业需要在这些代理成本之间进行权衡来确定最优资本结构。

(4) 信号传递理论：该理论认为，企业的资本结构可以作为一种向市场传递信息的信号。例如，企业增加债务融资可能向市场传递企业对未来前景有信心的信号，因为管理层愿意承担固定的债务利息支付义务；而股权融资可能被市场解读为企业对未来发展信心不足，从而影响企业价值。

### 3 企业绩效评价指标体系

#### 3.1 财务指标

盈利能力指标：

净利润率：净利润率是净利润与销售收入的比率，它反映了企业在扣除所有成本和费用后剩余的利润占销售收入的比例，体现了企业产品或服务的盈利水平。

资产收益率（ROA）：ROA是净利润与平均资产总额的比率，它衡量了企业运用全部资产获取利润的能力，反映资产利用的综合效果。

偿债能力指标：

流动比率：流动比率是流动资产与流动负债的比值，它表明企业每一元流动负债有多少流动资产作为偿还的保证，反映了企业短期偿债能力的强弱。

资产负债率：资产负债率是负债总额与资产总额的比率，它反映了企业总资产中有多少是通过负债筹集的，体现了企业长期偿债能力和财务风险的大小。

营运能力指标：

存货周转率：存货周转率是销售成本与平均存货余额的比率，它反映了企业存货的周转速度，即存货的流动性及存货资金占用量是否合理。

应收账款周转率：应收账款周转率是赊销收入净额

与应收账款平均余额的比率，它反映了企业应收账款周转速度的快慢，体现了企业应收账款管理效率的高低。

#### 3.2 非财务指标

市场占有率：市场占有率是指企业产品在特定市场中的销售额占该市场总销售额的比例。它反映了企业在市场中的竞争地位和竞争能力，较高的市场占有率意味着企业在市场中有更大的话语权和影响力。

客户满意度：客户满意度是客户对企业产品或服务满意程度的评价。满意的客户更有可能重复购买企业的产品或服务，并向他人推荐，从而影响企业的长期绩效和市场形象。

员工素质：员工素质包括员工的专业技能、知识水平、工作态度等方面。高素质的员工队伍能够提高企业的生产效率、创新能力和服务质量，对企业绩效有着重要的影响。

### 4 资本结构对企业绩效的影响机制

#### 4.1 债务融资对企业绩效的影响

(1) 从成本与收益角度分析债务利息对利润的影响

债务利息作为企业使用债务资本的成本，在特定区间内其支出相对稳定。当企业息税前利润高于债务利息时，债务融资对净利润有正向作用。这是因为债务利息可于税前扣除，这种抵税效应能有效减少企业应税所得额，进而降低税负，促使净利润增加。不过，若息税前利润低于债务利息，企业则可能陷入亏损状态。此时，企业不仅利润受损，财务风险也会显著增大，偿债压力陡增，可能影响企业的正常运营和后续发展，所以企业在进行债务融资时需要谨慎权衡。

(2) 债务融资的税盾效应

债务融资的税盾效应是企业财务管理中的一个重要概念。它是基于债务利息支出能够在计算应纳税所得额时予以扣除这一特性，从而实现减少企业税负的效果。随着企业债务比例的逐步提高，可税前扣除的利息费用增多，税盾效应相应增强。这意味着企业有更多的资金可用于其他经营活动或投资，从而增加企业价值。然而，债务比例的增加并非毫无风险，它同时会使企业的财务风险上升。例如，过高的债务可能导致企业在经济下行或经营不善时面临偿债困难，甚至可能引发财务危机，所以企业要在税盾效应和财务风险之间寻求平衡。

(3) 债务融资对企业治理结构的作用机制

债务融资在企业治理结构中扮演着关键角色。一方面，债务带来的固定利息支付要求使得企业面临持续的资金压力。这种压力就像一把高悬的达摩克利斯之剑，促使管理层在资金使用上更加审慎。为了按时支付利

息,管理层会对资金的投向和使用效率进行严格把控,避免资金的浪费和不合理配置,从而提高整体资金使用效率。另一方面,当企业经营状况不佳时,债权人出于自身利益保护,会积极介入企业决策。例如,他们可能要求企业提前偿还债务,或者对企业重大投资决策进行限制。这种干预对管理层形成了有力的约束,促使管理层更加科学合理地制定决策,进而有利于改善企业治理结构,保障企业的稳定发展。

#### 4.2 股权融资对企业绩效的影响

##### (1) 股权融资成本对企业利润的影响

股权融资成本涵盖股息与资本成本这两个重要部分。股息的支付往往与企业盈利状况紧密相关,企业盈利多则股息支付可能增加,盈利少则股息支付受限,而且股息不具备抵税优势。当股权融资成本处于较高水平时,企业需要从净利润中拿出更多的份额来满足这一成本支出,从而直接导致净利润减少。除此之外,股权融资行为可能引发股权稀释现象。新的股权加入会使原有股东的持股比例下降,进而影响他们在企业中的权益和控制权。这种变化可能破坏原有的决策平衡,降低决策效率,对企业绩效产生负面影响,如导致企业战略执行受阻或经营方向的不合理调整等。

##### (2) 股权结构对企业决策和绩效的影响机制

股权结构是一个复杂的体系,其中股权集中度和股权性质是关键要素。在股权集中度较高的情况下,大股东在企业决策过程中拥有强大的话语权,这种高度集中的权力结构有利于企业在面对复杂多变的市场环境时迅速做出决策,抓住发展机遇。然而,这种结构也存在弊端,大股东可能会为了自身利益而侵害小股东的权益,例如通过关联交易等不正当手段转移企业资产。从股权性质来看,不同类型的股东如国有股东、民营股东、外资股东等,其自身的特点和目标差异显著。国有股东可能更注重社会效益和宏观战略,民营股东更倾向于灵活的市场策略和利润最大化,外资股东则可能带来国际化的经营理念和资源。这些不同的战略目标、经营理念会使企业决策方式发生变化,最终影响企业绩效。

#### 5 企业绩效对资本结构的反馈作用

##### 5.1 企业盈利能力与资本结构调整

高盈利能力下企业对资本结构的优化倾向:当企业盈利能力较强时,企业有更多的内部资金来源,对外部融资的依赖程度降低。同时,企业可能会考虑调整资本结构,适当降低债务比例,以减少财务风险。此外,盈利能力强的企业在进行股权融资时也更有吸引力,可以通过股权融资进一步优化资本结构。

分析低盈利能力下企业的资本结构调整策略:在企业盈利能力较低时,企业可能面临资金紧张的问题。如果企业债务负担较重,可能会面临偿债困难,此时企业可能会尝试通过债务重组、股权融资等方式调整资本结构,降低债务比例,缓解财务压力。或者,企业可能会选择继续增加债务融资以维持运营,但这会进一步增加财务风险。

##### 5.2 企业发展阶段与资本结构优化

初创期企业绩效特点对资本结构的影响:初创期企业通常盈利能力较低,经营风险高,资产规模较小,可抵押资产有限。此时,企业外部融资主要依赖股权融资,如风险投资等,以获取发展所需资金,资本结构中股权比例较高。

成长期企业绩效特点对资本结构的影响:成长期企业盈利能力逐渐增强,市场前景逐渐明朗,企业需要大量资金进行扩张。此时,企业可以适当增加债务融资,但仍需保持一定的股权融资比例,以平衡财务风险和发展需求,资本结构逐渐多元化。

成熟期企业绩效特点对资本结构的影响:成熟期企业盈利能力稳定,现金流充足,财务风险较低。企业可以在保持合理债务比例的基础上,通过合理的债务融资和股权融资安排,进一步优化资本结构,如回购股票、发行债券等,以提高股东回报。

衰退期企业绩效特点对资本结构的影响:衰退期企业盈利能力下降,经营风险增加,可能面临资产闲置和资金紧张的问题。此时,企业需要调整资本结构,减少债务负担,可能通过出售资产、债务重组等方式降低债务比例,以避免破产风险。

#### 结语

本文通过对资本结构和企业绩效关系的全面研究,深入分析了两者之间的内在联系和相互作用机制。从资本结构理论的发展历程到企业绩效评价指标体系,从资本结构对企业绩效的影响机制到企业绩效对资本结构的反馈作用,构建了两者关系的理论模型。研究表明,资本结构与企业绩效之间存在复杂的相互关系,企业需要在不同的发展阶段和经营状况下,合理调整资本结构,以实现企业绩效的优化。然而,本文的研究仍存在一定的局限性,如模型构建可能未考虑到所有影响因素,实际情况中的企业数据获取和处理可能存在误差等。

#### 参考文献

- [1]张伟.企业股权结构与公司绩效的关联性研究[J].经济研究导刊,2024(5):23-29.
- [2]王丽丽,李明.中小企业融资约束与经营绩效的关系探究[J].企业经济,2024(2):45-52.