

政治关联、信息披露质量与债务融资成本

吴明礼,戴荣波

(南京财经大学 会计学院, 江苏 南京 210000)

[摘要]以2007年至2012年深圳证券交易所A股主板上市公司为研究对象,采用深交所公布的信息披露考评结果作为信息披露质量的代理变量,实证检验政治关联、信息披露质量和债务融资成本之间的关系,结果显示:企业信息披露质量的提升能够显著降低其债务融资成本;政治关联的存在削弱了企业信息披露质量与其债务融资成本之间的相关性。

[关键词]政治关联;信息披露质量;债务融资成本;资本市场;债务契约;代理成本

[中图分类号]F272 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1672-8750(2015)03-0081-07

中国证券市场是一个新兴市场,同时中国证券市场又植根于中国转型经济中,新兴加转轨的双重特征导致在中国证券市场上政府行为对资源配置具有重要影响^[1]。事实上,无论是在转型经济国家还是发达的市场经济国家,政府都享有对许多社会资源进行分配的垄断权,这种特殊和稀缺权力的存在致使企业与政府之间建立的政治关联成为各国经济发展过程中一种普遍存在的现象^[2]。已有研究表明,政治关联能够给企业带来诸多好处,如更优惠的银行贷款、更低的税率、更多的政府救援、更多的政府补贴等,从而有助于提高企业绩效和企业价值^[3-6]。尽管已有文献表明政治关联能够使企业享受更低廉的债务融资成本,但政治关联是如何影响企业获得融资优惠的呢?作用机制是什么呢?目前关于这些问题的研究并不多见。

企业对外披露的财务信息与非财务信息通过治理功能和定价功能来降低投资者与内部人之间的信息不对称,从而降低代理成本。信息披露质量的提升有助于降低债务契约的监督成本和执行成本,缓和企业债务约束。从研究信息披露与债务融资之间关系的已有文献来看,鲜有学者从政治关联的角度去考察信息披露质量对债务融资的影响。鉴于此,本文试图从信息披露质量的视角来解释政治关联对债务融资成本的影响。

本文的贡献可能在于以下两点:第一,将政治关联和信息披露的契约有用性进行联系,能丰富和完善有关政治关联和信息披露关系的研究。第二,本文考察我国政治关联对信息披露质量的债务契约有用性,研究结论将对信息披露和投资者保护具有一定的现实借鉴意义。

一、文献回顾与研究假设

(一)信息披露质量与债务融资成本

代理理论认为,代理关系是一种契约,在这种契约中,委托人聘用代理人代表他们去履行某些职责,包括把若干决策权托付给代理人^[7]。由于存在信息不对称,因此债权人面临“逆向选择”与“道德风险”问题,而企业定期的信息披露机制能有效降低信息不对称程度,从而能够有效解决“逆向选择”

[收稿日期]2014-09-25

[作者简介]吴明礼(1951—),男,安徽蚌埠人,南京财经大学会计学院教授,硕士生导师,主要研究方向为现代财务理论和方法;戴荣波(1988—),男,江苏南通人,南京财经大学会计学院硕士生,主要研究方向为财务理论与资本市场。

和“道德风险”问题。

企业披露的财务信息与非财务信息综合反映了企业的财务状况和经营成果,是债权人评价企业偿债能力和盈利能力的重要依据。较高的信息披露质量有助于降低债权人的信息不对称程度,从而降低债权人的监督与代理成本。Watts 和 Zimmerman 研究发现,债务契约中有许多限制性条款是以财务信息为基础的,这些条款被用来防止股东或经理通过发放清算性股利或投资高风险项目而侵占债权人利益情况的发生^[8]。孙铮、李增泉和王景斌的研究表明,企业良好的财务信息能够降低债务成本^[9]。基于以上分析,本文提出假设 1。

H₁:企业的信息披露质量越高,其债务融资成本越低。

(二) 政治关联、信息披露质量与债务融资成本

企业披露的财务信息与非财务信息是债务契约制定的基础,一个企业信息披露质量的高低在很大程度上也决定了其债务契约能否签订。Francis 等研究发现,低信息披露质量会引发企业层面的许多负面后果,包括债务融资难度增加、债务融资成本增高^[10]、被诉讼的可能性加大等。然而,政治关联是如何影响企业债务融资成本的呢?其作用机制又如何呢?我们需要通过进一步研究来解答这些问题。

债权人在做出授信决策时,企业披露的财务信息与非财务信息有助于债权人基于债务人违约风险大小原则来合理确定资金使用成本。虽然债务契约中的财务信息能够在一定程度上反映债务人的偿债水平,但财务信息固有的局限性使得债务契约容易受到企业盈余管理行为的影响,而债权人在授信决策时没有或没有能力对企业的财务状况进行深入调查和分析,也无法识别企业的盈余管理行为。因此,在某些情况下,一些外部变量能够较好地替代企业披露的财务与非财务信息,发挥其对债务契约有用性的功效,如银行会对信誉高的企业提供贷款,即使该企业披露的财务信息状况不佳。Faeeio 等研究发现,具有政治关联的企业之所以能够获得更多的银行贷款,原因可能不是政府直接干预银行信贷政策,而是政府给予这些企业的特殊优惠政策为它们向银行贷款提供了一种隐性担保,他们认为具有政治关联的企业更容易在陷入危机时获得政府的财政补助^[11]。所以,政治关联能够为企业贷款形成一种隐性担保机制,这使得银行等金融机构在做出信贷决策时会降低其对企业信息披露的关注度,并对企业披露的财务信息与非财务信息形成一定的替代作用,从而降低其在债务契约中的作用。基于上述分析,本文提出假设 2。

H₂:相对于无政治关联的企业,存在政治关联企业的信息披露质量与债务融资成本之间的相关性更弱。

二、研究设计与样本选择

(一) 模型设定与变量定义

为了验证假设 1,我们构建如下模型:

$$COST_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 QUALITY_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 OFFER_t + \beta_5 ROA_t + \beta_6 GROWTH_t + \beta_7 CF_t + \beta_8 AM_t + \sum \beta_i YEAR + \sum \beta_j IND + \varepsilon \quad (1)$$

模型(1)中的被解释变量是债务融资成本 $COST$,借鉴李广子等^[12]和魏志华等^[13]的做法,我们分别采用企业利息支出占期末总负债的比重($COST1$),以及企业利息支出加上手续费支出和其他财务费用的总额占期末总负债的比重($COST2$)来衡量。考虑到企业信息披露质量对其债务融资成本的影响存在滞后效应,为避免受到内生性问题的影响,本文对 $COST$ 变量都做了滞后一期的处理。

此外,根据已有的研究文献,本文在模型中引入以下控制变量:公司规模($SIZE$)、负债水平(LEV)、权益融资能力($OFFER$)、盈利能力(ROA)、公司成长性($GROWTH$)、经营现金流量(CF)、资产期限(AM)、行业(IND)与年度($YEAR$)等。

为验证假设 2,我们构建如下模型:

$$COST_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 QUALITY_i + \beta_2 POLITICAL_i + \beta_3 POLITICAL_i \times QUALITY_i + \beta_4 SIZE_i + \beta_5 LEV_i + \beta_6 OFFER_i + \beta_7 ROA_i + \beta_8 GROWTH_i + \beta_9 CF_i + \beta_{10} AM_i + \sum \beta_i YEAR + \sum \beta_j IND + \varepsilon \quad (2)$$

模型(2)在模型(1)的基础上增加了政治关联(POLITICAL)、政治关联与信息披露质量的交互项(POLITICAL × QUALITY),用以检验政治关联对信息披露质量与债务融资成本之间关系的影响。根据假设 2,我们预期交互项 POLITICAL × QUALITY 的符号显著为正。

上述各变量的具体定义如表 1 所示。

表 1 变量定义表

变量类型	变量名称	变量代码	变量定义
被解释变量	债务融资成本	COST1	利息支出/期末总负债
		COST2	(利息支出 + 手续费支出 + 其他财务费用)/期末总负债
解释变量	信息披露质量	QUALITY	深交所公布的信息披露评级,优秀与良好取值为 1,合格与不合格取值为 0
	政治关联	POLITICAL	上市公司的实际控制人、董事长或总经理是曾经或者正在人大、政协和政府机关任职的取值为 1,否则取值为 0
控制变量	公司规模	SIZE	期末总资产的自然对数
	负债水平	LEV	期末总负债/期末总资产
	权益融资能力	OFFER	本期增发配股筹集资金/期初总资产
	盈利能力	ROA	本期净利润/期末总资产
	公司成长性	GROWTH	(本期主营业务收入 - 上期主营业务收入)/上期主营业务收入
	经营现金流量	CF	本期经营现金流/期初总资产
	资产期限	AM	期末固定资产净值/期末资产总额
	行业	IND	哑变量,控制行业因素
	年度	YEAR	哑变量,控制宏观因素

(二) 样本选取

本文选取 2007 年至 2012 年深圳证券交易所 A 股主板上市公司为研究对象,并根据研究所需按照如下顺序对样本进行了处理:(1)剔除金融保险类上市公司;(2)剔除 ST 及 *ST 公司;(3)剔除财务数据缺失的公司。经筛选,本文最终确定有效观测值为 4398 个,其中 2007 年为 482 个,2008 年为 592 个,2009 年为 665 个,2010 年为 714 个,2011 年为 922 个,2012 年为 1023 个。本文的财务数据来自 WIIND 咨询数据库及 CSMAR 数据库。此外,为消除极端值的影响,本文对所有连续变量进行了 1% 的 Winsorization 分位缩尾处理。

三、实证分析

(一) 描述性统计与相关性分析

本文主要变量的描述性统计分析结果如表 2 所示。由表 2 中 Panel A 全样本相关变量的描述性统计结果可以看出,信息披露质量较高的样本占比为 79%,说明样本的信息披露质量较好。在政治关联方面,有 46% 的样本公司选择了建立政治关联,表明约有一半样本公司与政府之间存在关联关系。表 2 中的 Panel B 和 Panel C 报告了低信息披露质量样本组与高信息披露质量样本组主要变量的描述性统计结果,低信息披露质量样本组的债务成本均值及中位数均高于高信息披露质量样本组,并且通过了统计学上的显著性检验,本文的假设 1 得到初步验证。

表2 主要变量的描述性统计

	变量	样本数	均值	标准差	最小值	25%分位数	中间值	75%分位数	最大值
Panel A: 全样本	<i>COST1</i>	4398	0.07	0.07	0.00	0.00	0.06	0.12	0.33
	<i>COST2</i>	4398	0.11	0.10	0.00	0.00	0.09	0.17	0.43
	<i>QUALITY</i>	4398	0.79	0.41	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00
	<i>POLITICAL</i>	4398	0.46	0.50	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00
	<i>SIZE</i>	4398	25.91	1.30	23.29	24.98	25.74	26.65	29.86
	<i>LEV</i>	4398	0.54	0.24	0.06	0.36	0.55	0.73	1.07
	<i>OFFER</i>	4398	0.04	0.12	0.00	0.00	0.00	0.00	0.72
	<i>ROA</i>	4398	0.05	0.06	-0.19	0.02	0.05	0.08	0.25
	<i>GROWTH</i>	4398	0.25	0.53	-0.70	0.00	0.17	0.38	3.44
	<i>AM</i>	4398	0.30	0.20	0.00	0.16	0.28	0.43	0.86
	<i>CF</i>	4398	0.07	0.12	-0.30	0.01	0.06	0.13	0.48
Panel B:信息 披露质量低 的样本	<i>COST1</i>	925	0.11	0.09	0.00	0.03	0.11	0.17	0.33
	<i>COST2</i>	925	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	<i>QUALITY</i>	925	0.79	0.41	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00
	<i>POLITICAL</i>	925	0.48	0.50	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00
	<i>SIZE</i>	925	25.61	1.16	23.29	24.80	25.46	26.32	29.86
	<i>LEV</i>	925	0.60	0.25	0.06	0.42	0.61	0.78	1.07
	<i>OFFER</i>	925	0.02	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00	0.72
	<i>ROA</i>	925	0.04	0.07	-0.19	0.01	0.02	0.06	0.25
	<i>GROWTH</i>	925	0.25	0.67	-0.70	-0.06	0.16	0.37	3.44
	<i>AM</i>	925	0.32	0.20	0.00	0.18	0.29	0.44	0.86
	<i>CF</i>	925	0.06	0.12	-0.30	0.00	0.06	0.12	0.48
Panel C:信息 披露质量高 的样本	<i>COST1</i>	3473	0.06	0.06	0.00	0.00	0.06	0.11	0.27
	<i>COST2</i>	3473	0.09	0.09	0.00	0.00	0.08	0.16	0.38
	<i>QUALITY</i>	3473	1.00	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
	<i>POLITICAL</i>	3473	0.45	0.50	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00
	<i>SIZE</i>	3473	25.99	1.32	23.29	25.03	25.82	26.74	29.86
	<i>LEV</i>	3473	0.53	0.24	0.06	0.34	0.53	0.72	1.07
	<i>OFFER</i>	3473	0.04	0.12	0.00	0.00	0.00	0.00	0.72
	<i>ROA</i>	3473	0.06	0.06	-0.19	0.02	0.05	0.08	0.25
	<i>GROWTH</i>	3473	0.25	0.49	-0.70	0.01	0.18	0.38	3.44
	<i>AM</i>	3473	0.30	0.19	0.00	0.14	0.26	0.43	0.86
	<i>CF</i>	3473	0.07	0.12	-0.30	0.01	0.06	0.13	0.48
Panel D:信息 披露质量低 的样本与信 息披露质量 高的样本 的比较			均值比较		中位数比较				
			平均值之差	T 值		中位数之差		Z 值	
		<i>COST1</i>	0.04	18.94***		0.05		14.62***	
		<i>COST2</i>	0.04	15.92***		0.06		13.07***	
		<i>QUALITY</i>	-1.00	78.83***		-1.00		-66.31***	
	<i>POLITICAL</i>	0.03	1.26		0.00		0.21		

下页表3为主要变量的Pearson相关系数表。从表3中可以看出,企业信息披露质量与债务融资成本呈负相关关系,这初步说明企业对外披露高质量的信息有利于降低其债务融资成本。

(二) 多元回归分析

1. 信息披露质量与债务融资成本

下页表4为模型(1)的回归结果。由全样本的回归分析结果可知,信息披露质量的系数显著为负,

表3 主要变量的 Pearson 相关系数表

	<i>COST1</i>	<i>COST2</i>	<i>QUALITY</i>	<i>POLITICAL</i>	<i>POLITICAL</i> × <i>QUALITY</i>	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>OFFER</i>	<i>CF</i>	<i>AM</i>	<i>GROWTH</i>	<i>ROA</i>
<i>COST1</i>	1.000											
<i>COST2</i>		1.000										
<i>QUALITY</i>	-0.2747 *** (0.000)	-0.2335 *** (0.000)	1.000									
<i>POLITICAL</i>	-0.0665 *** (0.000)	-0.0349 *** (0.021)	-0.019 (0.206)	1.000								
<i>POLITICAL</i> × <i>QUALITY</i>	-0.1246 *** (0.000)	-0.016 (0.298)	0.3861 *** (0.000)	0.8117 *** (0.000)	1.000							
<i>SIZE</i>	-0.0553 *** (0.000)	-0.0286 * (0.058)	0.1184 *** (0.000)	0.2737 *** (0.000)	0.2910 *** (0.000)	1.000						
<i>LEV</i>	0.3285 *** (0.000)	0.3509 *** (0.000)	-0.1173 *** (0.000)	0.2250 *** (0.000)	0.1447 *** (0.000)	0.4334 *** (0.000)	1.000					
<i>OFFER</i>	0.023 (0.133)	0.018 (0.236)	0.0508 *** (0.001)	-0.0345 *** (0.022)	-0.004 (0.787)	0.0560 *** (0.000)	-0.0869 *** (0.000)	1.000				
<i>CF</i>	-0.0414 *** (0.006)	-0.0411 *** (0.006)	0.018 (0.236)	0.0522 *** (0.001)	0.0439 *** (0.004)	0.021 (0.157)	-0.1377 *** (0.000)	-0.024 (0.113)	1.000			
<i>AM</i>	0.4104 *** (0.000)	0.4347 *** (0.000)	-0.0597 *** (0.000)	0.1506 *** (0.000)	0.0954 *** (0.000)	0.0428 *** (0.005)	0.0994 *** (0.000)	-0.0495 *** (0.001)	0.1960 *** (0.000)	1.000		
<i>GROWTH</i>	-0.0522 *** (0.001)	-0.0553 *** (0.000)	-0.003 (0.859)	-0.007 (0.649)	-0.010 (0.498)	0.1009 *** (0.000)	0.0735 *** (0.000)	0.0948 *** (0.000)	0.1654 *** (0.000)	-0.0696 *** (0.000)	1.000	
<i>ROA</i>	-0.3231 *** (0.000)	-0.3338 *** (0.000)	0.1773 *** (0.000)	-0.0731 *** (0.000)	0.004 (0.784)	0.0325 *** (0.031)	-0.4022 *** (0.000)	0.0404 *** (0.007)	0.3669 *** (0.000)	-0.1987 *** (0.000)	0.2317 *** (0.000)	1.000

注:括号内为变量 p 值,***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 水平上显著。

表明企业披露的信息质量越高,其越容易取得较低的债务融资,本文的假设 1 得到验证。在控制变量方面,公司规模越大,抗风险能力越强,债权人索取的资金使用成本就越低;负债率越高,表明公司具有较大的财务风险,从而债权人要求的风险补偿就越高;盈利能力越强,表明企业的经营现金流越充裕,这有助于企业享受较低成本的债务融资;企业的权益融资能力强说明其对债务融资的需求较低,从而也不会获得优惠的融资成本。

本文根据政治关联对模型(1)进行分组的回归结果显示:当被解释变量为 *COST1* 时,无政治关联组与有政治关联组信息披露质量的系数均显著为负,但前者系数的绝对值大于后者;当被解释变量为 *COST2* 时,无政治关联组的信息披露质量的系数显著为负,而有政治关联组的信息披露质量的系数没有通过显著性检

表4 信息披露质量与债务融资成本的回归结果

	全样本		有政治关联的样本		无政治关联的样本	
	<i>COST1</i>	<i>COST2</i>	<i>COST1</i>	<i>COST2</i>	<i>COST1</i>	<i>COST2</i>
Intercept	0.298 *** (14.86)	0.371 *** (13.37)	0.241 *** (10.89)	0.396 *** (11.19)	0.213 *** (6.17)	0.279 *** (6.27)
<i>QUALITY</i>	-0.029 *** (-13.75)	-0.030 *** (-10.06)	-0.014 *** (-5.78)	0.000 (0.07)	-0.043 *** (-10.06)	-0.056 *** (-13.39)
<i>SIZE</i>	-0.012 *** (-13.02)	-0.016 *** (-11.17)	-0.010 *** (-9.89)	-0.018 *** (-10.68)	-0.008 *** (-4.82)	-0.010 *** (-4.81)
<i>LEV</i>	0.124 *** (22.11)	0.179 *** (23.14)	0.092 *** (13.64)	0.151 *** (14.00)	0.157 *** (18.81)	0.205 *** (19.81)
<i>OFFER</i>	0.067 *** (7.54)	0.087 *** (7.16)	0.032 *** (2.89)	0.051 *** (2.82)	0.075 *** (6.12)	0.097 *** (6.43)
<i>ROA</i>	-0.079 *** (-3.91)	-0.127 *** (-4.57)	-0.076 *** (-3.18)	-0.123 *** (-3.24)	-0.112 *** (-3.80)	-0.146 *** (-3.70)
<i>GROWTH</i>	-0.002 (-1.03)	-0.004 (-1.28)	-0.000 (-0.10)	-0.001 (-0.18)	-0.005 (-1.57)	-0.006 (-1.64)
<i>CF</i>	-0.023 ** (-2.52)	-0.033 ** (-2.72)	-0.043 *** (-3.69)	-0.069 *** (-3.75)	-0.003 (-0.17)	-0.003 (-0.17)
<i>AM</i>	0.119 *** (18.20)	0.178 *** (19.66)	0.110 *** (14.76)	0.173 *** (14.50)	0.148 *** (14.43)	0.194 *** (15.33)
<i>YEAR</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>IND</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
F	84.91 ***	89.36 ***	46.11 ***	42.94 ***	58.36 ***	57.36 ***
Observations	4,398	4,398	2,021	2,021	2,377	2,377
Adj-R ²	0.386	0.398	0.423	0.407	0.443	0.441

注:括号内 t 值均经过 White 异方差调整,***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 水平上显著。

验。这说明对有政治关联的企业来说,信息披露质量的债务契约有用性被削弱了。

2. 政治关联、信息披露质量与债务融资成本

表 5 政治关联、信息披露质量与债务融资成本的回归结果

	Panel A		Panel B	
	<i>COST1</i>	<i>COST2</i>	<i>COST1</i>	<i>COST2</i>
Intercept	0.245*** (12.22)	0.343*** (12.21)	0.266*** (13.25)	0.378*** (13.52)
<i>QUALITY</i>	-0.030*** (-14.00)	-0.030*** (-10.08)	-0.045*** (-16.60)	-0.057*** (-14.49)
<i>POLITICAL</i>	-0.023*** (-13.31)	-0.013*** (-5.20)	-0.050*** (-13.94)	-0.058*** (-11.58)
<i>POLITICAL</i> × <i>QUALITY</i>			0.033*** (8.40)	0.057*** (10.32)
<i>SIZE</i>	-0.010*** (-9.86)	-0.014*** (-10.46)	-0.010*** (-10.35)	-0.015*** (-11.10)
<i>LEV</i>	0.130*** (23.45)	0.182*** (23.53)	0.130*** (23.11)	0.184*** (23.97)
<i>OFFER</i>	0.063*** (7.22)	0.0875*** (6.99)	0.062*** (7.26)	0.085*** (7.05)
<i>ROA</i>	-0.090*** (-4.54)	-0.132*** (-4.79)	-0.086*** (-4.3)	-0.126*** (-4.61)
<i>GROWTH</i>	-0.003 (-1.65)	-0.004 (-1.51)	-0.003 (-1.56)	-0.004 (-1.40)
<i>CF</i>	-0.018** (-1.89)	-0.030** (-2.31)	-0.018* (-1.88)	-0.030** (-2.31)
<i>AM</i>	0.126*** (19.47)	0.181*** (20.04)	0.126*** (19.76)	0.183*** (20.45)
<i>YEAR</i>	控制	控制	控制	控制
<i>IND</i>	控制	控制	控制	控制
F	90.95***	88.05***	91.77***	90.65***
Observations	4,398	4,398	4,398	4,398
Adj - R ²	0.412	0.402	0.420	0.421

注:括号内 t 值均经过 White 异方差调整,***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 水平上显著。

表 5 列示了加入政治关联 (*POLITICAL*) 及政治关联与信息披露质量交互项 (*POLITICAL* × *QUALITY*) 后的全样本回归结果。从 Panel A 及 Panel B 的回归结果来看,政治关联的系数均显著为负,说明企业主动与政府建立关系有助于其享受更为低廉的债务融资成本。

Panel B 中加入政治关联与信息披露质量交互项后的回归结果显示,信息披露质量的系数显著为负,但政治关联与信息披露质量交互项的系数却显著为正,这表明政治关联能大大削弱信息披露质量对企业融资成本的影响,本文的假设 2 得到验证。

(三) 稳健性检验

第一,我们将信息披露质量指标重新定义,采用四分类法将不及格、及格、良好、优秀分别取值为 0、1、2、3,这可以防止因对信息披露质量的错误定义而影响研究结果的可靠性。回归结果表明,本文的研究结论依然成立。

第二,我们将回归模型分别基于年度及公司进行了 Cluster 处理,所得结论仍然不变。

四、结论与启示

本文的研究目的是从信息披露质量契约有用性的视角考察政治关联的经济后果,研究政治关联对信息披露质量的债务契约有用性的影响。本文基于深交所主板上市公司 2007 年至 2012 年的政治关联数据,采用深交所公布的信息披露考评结果作为信息披露质量的代理变量,实证检验了政治关联、信息披露质量与债务融资成本之间的关系,结果显示:企业信息披露质量的提升能够显著降低其债务融资成本;政治关联的存在削弱了企业信息披露质量与其债务融资成本之间的相关性。

本文的研究结果具有两方面的理论意义:一方面,拓展了政治关联的经济后果的研究,探索了政治关联对企业债务融资成本的影响路径;另一方面,丰富了关于信息披露质量的契约有用性影响因素的研究,探讨了政治关联对信息披露质量的契约有用性的影响机制。本文的研究结论有助于我们加强对政治关联的经济后果的理解,即政治关联对信息披露质量的债务契约有用性具有一定的替代作用,从而影响企业的债务契约。此外,本研究在理解政治关联影响企业债务融资成本的作用机制、完善债务契约、提高财务信息与非财务信息的监督功能和契约有用性以及投资者保护等方面具有一定

的现实意义。

参考文献:

- [1] 余明桂, 潘红波. 政治关系、控股股东利益输送与民营企业绩效[J]. 南开管理评论, 2011(4): 14-21.
- [2] Claessens S, Feijend E, Laeven L. Political connections and preferential access to finance: the role of campaign contributions[J]. Journal of Financial Economics, 2008, 88: 554-580.
- [3] Khwaja A I, Mian A. Do lenders favor politically connected firms? Rent provision in an emerging financial market [J]. Quarterly Journal of Economics, 2005, 120: 1391-1411.
- [4] Adhikari A, Derashid C, Zhang Hao. Public policy political connections, and effective tax rates: longitudinal evidence from Malaysia[J]. Journal of Accounting and Public Policy, 2006, 25: 574-595.
- [5] 潘越, 戴亦一, 李财喜. 政治关联与财务困境公司的政府补助——来自中国 ST 公司的经验证据[J]. 南开管理评论, 2009(5): 6-17.
- [6] 陈冬华. 地方政府、公司治理与补贴收入——来自我国证券市场的经验证据[J]. 财经研究, 2009(9): 15-21.
- [7] Jensen M C, Meckling W H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure[J]. Journal of Financial Economics, 1976, 3: 305-360.
- [8] Watts R L, Zimmerman J Z. Positive accounting theory[M]. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 1986.
- [9] 孙铮, 李增泉, 王景斌. 所有权性质、会计信息与债务契约——来自我国上市公司的经验证据[J]. 管理世界, 2006(9): 100-109.
- [10] Francis J R, Khurana I K, Pereira R. Disclosure incentives and effects on cost of capital around the world[J]. The Accounting Review, 2005, 80: 25-63.
- [11] Faccio M, Masulis R W, Mceonnell J J. Political connections and corporate bailouts[J]. The Journal of Finance, 2006, 6: 2597-2634.
- [12] 李广子, 曾勇. 政治关联能改善民营企业的经营绩效吗[J]. 中国工业经济, 2009(2): 98-108.
- [13] 魏志华, 延超. 民营企业政治关联、雇员规模与薪酬成本[J]. 中国工业经济, 2012(10): 127-133.

[责任编辑: 王丽爱]

Political Association, Quality of Information Disclosure and Cost of Debt Financing

WU Mingli, DAI Rongbo

(School of Accounting, Nanjing University of Finance and Economics, Nanjing 210000, China)

Abstract: Utilizing data from 2007 to 2012 issued publicly by the listed companies from board and small board on the Shenzhen Stock Exchange, and using information disclosure evaluation results released by the Shenzhen Stock Exchange as a proxy variable of quality of information disclosure, this paper makes an empirical analysis on the relationship among political association, quality of information disclosure and cost of debt financing. The results show that improving the quality of corporate information disclosure can significantly reduce debt financing costs; the existence of political association weakens the correlation between quality of information disclosure and cost of debt financing.

Key Words: political association; quality of information disclosure; cost of debt financing; capital market; debt contract; agency cost