
官员到访能助力企业债务融资？

洪群^a 戴亦一^b

(a. 闽南师范大学商学院; b. 厦门大学管理学院)

作者简介:

洪群: 闽南师范大学商学院讲师

通讯地址: 闽南师范大学商学院

邮政编码: 363000

E-MAIL: 373961394@qq.com

研究领域: 公司治理与财务管理、公司金融

戴亦一: 厦门大学管理学院教授

通讯地址: 厦门大学管理学院;

邮政编码: 361005

E-MAIL: yydai@xmu.edu.cn

研究领域: 公司治理、资本市场、财务管理

官员到访能助力企业债务融资？

摘要：基于资源依赖理论，本文以 2004-2014 年中国 A 股上市公司为样本，实证研究官员到访对企业债务融资能力的影响，并进一步考察企业产权性质、“一把手”机制和到访目的对官员到访融资效应的作用。结果显示：（1）官员到访有助于提高企业债务融资能力。在整体上，相对于非官员到访企业，官员到访企业的债务融资规模更大，债务期限更长。（2）进一步研究发现，官员到访对企业债务融资能力的影响，因企业产权性质、“一把手”机制、到访目的而存在显著差异：官员到访融资效应仅存在于非国有企业，在国有企业中作用不明显；只有党政领导班子到访、视察调研等指导性官员到访才能够显著提高企业债务融资能力。本文基于官员个体活动的视角探讨企业债务融资“制度观”，是对以往融资文献只见“政府”不见“官员”的完善和补充，并为理解转型经济国家中政企关系的角色提供直接而有力的经验证据。

关键词：官员到访；债务融资；政企关系；资源依赖

一、引言

债务融资不仅是发达地区公司融资的主要形式，更是新兴市场中企业获取外部资金的重要来源。然而，在不同的企业和地域之间，债务融资规模和债务期限都存在着显著的系统性差异。以往经典财务文献表明，产生债务融资决策差异的因素既来源于企业内部（Bradley et al., 1984; Myers and Majluf, 1984; Titman and Wessels, 1988; Barclay and Smith, 1995），也涉及公司所在行业（Maksimovic and Zechner, 1991; Williams, 1995; Fries et al., 1997; MacKay and Phillips, 2002）。近年来，随着制度经济学的发展，学者开始关注国家制度因素对公司融资的影响（Rajan and Zingales, 1995; Booth et al., 2001; Fan et al., 2012）。在以中国为样本的研究中，不同地区企业的债务期限同样被证实存在明显区别（肖作平, 2007），这种差异的影响因素既体现为投资者保护（孙铮等, 2005）、市场化进程（肖作平, 2009）等正式制度因素，又表现在社会资本（戴亦一等, 2009; 张敦力和李四海, 2012）、政治关系（余明桂和潘红波, 2008; 张兴亮和夏成才, 2015）等非正式制度因素。

然而，值得一提的是，以上有关正式制度因素与债务融资的研究都将政府视为一个整体，单纯考察政府行为所形成的制度环境对一国或者一个地区企业债务融资差异的解释力度，而实际上这一研究范式未能从根本上全面地展示制度对企业融资的作用。周黎安（2008）认为，政府行为事实上只是一种表面结果，其现象背后发挥真正作用的是官员个人。作为一个抽象的“黑箱”，政府所表现出来的各种行为，其实都代表着官员的个人动机和决策选择，政府实体带有“政治性”色彩，正是缘于官员将自身的政治目标转化为整个群体的行动（钱先航, 2012）。因此，从这个意义上讲，以上有关制度因素对企业债务融资的研究，只见“政府”不见“官员”，难以有效地观测政府行为背后真正发挥作用的主体——官员，因而也无法为企业债务融资差异提供“制度观”的直接证据。基于以上认识，本文尝试从官员个体活动的角度出发，探讨其对企业债务融资的影响，以期为企业债务融资的“制度观”提供直接而有力的经验性证据。

着眼于中国企业所处的制度环境，官员个体影响企业债务融资行为最直观、最普遍的现象无疑就是官员到访活动。在理论上，诸如官员视察的到访活动已被研究证实能够提高企业绩效（罗党论和应千伟, 2012），帮助企业获取政府补助等关键性政策资源（戴亦一等, 2015），并促进企业创新（赵晶和孟维焜, 2016）。而从实际上看，许多官员到访企业的新闻报道显

示，上市公司往往在政府官员访问企业期间积极把握机会，表达帮助和支持的诉求，而政府相关部门的到访官员也会做出给予支持的回应。这其中，贷款和财政支持就是政企互动的一个频繁话题。由于中国资本市场发展尚未完善，资金供求关系仍然失衡，国内融资困难的问题一直存在，而金融机构在资金放贷上仍然拥有优势地位，中国官员可以通过国有银行控制大部分的融资渠道，在银行借贷资源的配置上产生不容忽视的影响。为了获取经营所需的资金，企业充分利用每次官员到访机会，向拥有实权的官员寻求帮助甚至寻租在所难免。那么，既然官员到访是政府能够给企业带来直接影响的途径，它将会如何影响公司债务融资？这种影响是否因为企业产权性质的不同而存在差异？由于不同职权的官员对政策资源的控制力不同，官员到访对企业债务融资的影响是否因为“一把手”机制而不同？到访目的又会如何影响官员到访的融资效应？

为解答以上的问题，本文以 2004-2014 年中国 A 股上市公司为样本，从债务融资规模和债务期限两个方面，实证考察了官员到访对公司债务融资能力的影响，并在此基础上进一步检验了企业产权性质、“一把手”机制、到访目的对官员到访融资效应的作用。

与前人研究相比，本文贡献在于：首先，拓展了政府官员活动的研究视角。目前国内学术界对官员到访的研究才刚起步，相关文献并不多见，本文探索性地从官员到访的视角，系统性地考察了政府官员活动与企业债务融资之间的关系，这有助于理解转型经济国家中政府治理效率和质量的重要性，丰富了对官员行为经济效果的认识，并为制度经济学研究提供了新的经验证据。其次，丰富了现有文献关于制度因素与公司财务行为的研究。现有文献在考察政治等制度因素对公司债务融资的影响时，往往将政府视为一个整体来解释公司债务融资行为的差异，尚较少研究直接考察政府行为背后起关键性作用的官员个体。本文聚焦于官员到访这一“看上去很平常”的现象，直接从官员个人活动出发，考察了政府决策执行对企业产生的影响，能够更加直观、合适地度量官员个人动机及其在企业经营中所起的作用，进一步补充和丰富了债务融资“制度观”的经验研究。

本文余下内容安排如下：第二部分在文献回顾的基础上提出本文研究假设；第三部分为研究设计；第四部分是实证结果的分析讨论、进一步研究与稳健性检验；最后是本文研究结论与启示。

二、理论分析与研究假设

依据资源依赖理论，作为开放的系统，任何组织都需要与外部环境或其他组织打交道，从而获取所需资源。结果，控制资源的一方会对资源需求的一方创造依赖（Pfeffer and Salancik, 1978）。着眼中国企业和政府目前的关系，情况正好符合上面所述：地方政府控制了企业生存发展的关键资源，如商业机会、行政审批、政府管制、土地征用、贷款担保等各项政策资源，而政府对重要资源的把控恰好使其成为企业生存发展所依赖的外部控制（张健君和张志学，2005）。这其中，信贷资源就是企业需要依赖政府才能获取的一种关键资源。因此，政府，尤其是作为政府代言人的官员，对经济发展和企业的投融资行为具有巨大的影响（周黎安，2007），企业能否具有债务融资优势，以及获得多大规模的融资优势，都在很大程度上依赖于与政府官员的互动联系。本文认为，作为政企互动的常见形式，政府官员参访活动可能通过以下两种途径影响企业的债务融资。

首先，官员到访是企业构建政治关系的可能途径，而这种关系的存在有利于增加企业的银行借款（Khwaja and Mian, 2005），减少企业债务融资过程中需要的担保（Charumilind et al., 2006）。在中国，建立政商关系的方式有很多种，官员到访便是其中可能的途径之一。在现实中不难发现，任何上市公司都非常重视与官员打交道的每个机会，甚至专门设立精美的展览室用来陈列企业家与官员的合影，官员到访企业的新闻更是成为公司网站新闻中心的滚动头条。因此，官员到访不仅是企业展示自我、表达诉求的平台，而且为企业建立亲密政

治关系提供了可能。深谙其道的中国企业家绝不会错过任何向政府示好的良机，“官本位”思想更会驱使着每位经营者充分并有效地利用与官员互动的每一回合。而中国素来又十分看重“关系”在社会各个方面的作用，企业一旦通过官员到访建立起政治联系，则可以在一定程度上取得政府相关部门的支持，与银行进行更好的沟通，从而相对容易取得银行借款，甚至能以较低的成本获取规模更大的融资。

其次，官员到访往往暗含了一定的政治意义，到访活动可以向利益相关者传递信号，从而有助于提高到访企业的债务融资能力。一方面，政府官员参观访问行为本身具有重要的政治意义，不管是出于监督任务的检查活动，还是本着指导性目标的视察活动，官员选择访问的企业往往是对当地经济增长具有重要影响的上市公司，主政官员一般都会带领职能部门的负责人随同访问，并在企业反映诉求的当场，要求相关负责人做好后续的支持工作。这其中，财政和贷款的支持便是重要的一方面。出于地方经济发展的考虑，相关部门的官员会努力扶持被上级领导访问过的企业，银行作为政府的相关职能部门也会在制定政策时有所倾斜，官员到访企业在争取信贷资源的过程中自然可能享有更多的关照。另一方面，到访活动可以传递出被访问企业是重点关注对象的信号，这种以政府为代言人的声誉机制，可能成为企业向银行等权势部门直接提起诉求的社会资源，而此种资源在“官本位”思想浓厚的中国被证实能够提高企业的债务融资规模（余明桂和潘洪波，2008）。此外，受到官员访问的企业往往是一方舆论的焦点，信息透明度更高，银行可以从多方面获得关于被访企业的信息，进而降低自身与企业之间的信息不对称。相关研究证实，银企之间信息不对称的降低，有利于缓解信贷市场中的逆向选择和道德风险（尹志超和甘犁，2011）。由于在企业融资时，官员到访使银行承担了更小的风险，到访企业的银行贷款可得性也相对较高。

综合来看，官员到访可能成为企业构建政治关系的途径，并向利益相关者传递信号，从而影响企业的债务融资。为此，基于以上分析，本研究提出如下假设：

假设 1：相同条件下，相对于非官员到访企业，官员到访企业具有更强的债务融资能力，表现为债务融资规模更大、债务期限更长。

三、研究设计

1. 研究样本与数据来源

本文以 2004-2014 年中国 A 股上市公司为初选样本，并根据研究目标，按照以下标准进行依次筛选：（1）剔除金融、保险类上市公司；（2）剔除在该观测区间内已经退市的公司；（3）样本公司设有公开网站，且网站新闻中心能够涵盖各级官员到访的报道；同时，相关报道信息资料必须翔实，从而保证能从每则报道中获取有关到访活动的时间、目的，以及到访官员的个人信息。最后，本文获得样本观测值共计 6872 个。

官员到访是本文的主要研究变量，也是上市公司网站中十分显目的报道材料。诸多上市公司都会将政府重要领导人参观企业的新闻设为滚动头条，或将其纳入公司大事记。由于官员到访并不是每一家企业都有机会得到的，只要有官员莅临企业进行参观视察，事后必然会有相关报道出现于公司网站的新闻中心。因此，本文官员到访数据主要来源于各上市公司网站新闻，并通过百度等搜索引擎来进行补充。本文中企业产权性质的数据来自于万得（Wind）数据库，其他所需财务数据均来自于国泰安（CSMAR）数据库，并通过必要计算得到。

2. 检验模型及相关变量说明

为检验理论假设 1，本文构造如下模型：

$$DebtSize / DebtStr = \alpha_0 + \alpha_1 InspDm + \lambda_j \sum_{j=1}^n Controls + \varepsilon \quad \text{模型 (1)}$$

上述模型中，被解释变量 DebtSize、DebtStr 分别度量企业的债务融资规模和债务期限，解释变量 InspDm 为虚拟变量，表示企业在前一期是否得到官员到访。此外，在上述模型的

右边，除了行业和年份变量之外，其他变量都采用滞后一期（即上一年度）的数据。模型中各有关变量的定义及其计算方法如表 1 所示。根据理论假设预期，相对于非官员到访企业，官员到访企业获得的债务融资规模更大、期限更长，所以 α_1 预期为正。

(1) 被解释变量

本研究的被解释变量包括债务融资规模 (DebtSize) 和债务期限 (DebtStr)。具体的度量方法如下：参考 Fan et al. (2008) 的做法，本文将债务融资规模 (DebtSize) 定义为 (短期借款+长期借款)/总资产，该数值越大，说明企业获取的债务融资越多。债务期限 (DebtStr)，是指企业总借款中长期借款的比例，该数值越大，说明总借款中长期借款的比例越高。

(2) 解释变量

官员到访 (InspDm)：参考戴亦一等 (2015) 的做法，虚拟变量 (InspDm) 表征上市公司在前一年是否受到官员莅临访问，若前一年有官员来公司进行访问考察，则为 1；否则计为 0。

(3) 控制变量

综合以往研究债务融资的文献，本文选取产权性质 (SOE)、公司规模 (Size)、资本密集度 (CapInt)、企业成长性 (Growth)、盈利能力 (ROA) 等公司层面的指标作为控制变量，以控制公司个体特征所产生的影响。此外，本文还分别设置行业虚拟变量 (Industry) 和年份虚拟变量 (Year)，用来控制公司所处行业以及不同年份的影响。其中，行业虚拟变量 (Industry) 采用证监会 2012 年一级行业分类标准，但制造业采用二级行业分类标准。

表 1 变量定义和计算方法

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义和计算方法
被解释变量	债务融资规模	DebtSize	(短期借款+长期借款)/总资产
	债务期限	DebtStr	长期借款/(短期借款+长期借款)
解释变量	官员到访	InspDm	若上市公司在前一期曾得到官员到访，取值 1；否则为 0
控制变量	产权性质	SOE	当样本公司为国有企业时，取值 1；否则为 0
	公司规模	Size	公司总资产的自然对数
	资本密集度	CapInt	年末固定资产净额/年末资产总额
	企业成长性	Growth	本期营业收入/上期营业收入-1
	盈利能力	ROA	当年税前利润/年末资产总额
	行业变量	Industry	行业虚拟变量，行业的划分以证监会 2012 年《上市公司行业分类指引》为依据
	年份变量	Year	年度虚拟变量，样本共有十一个年度，故设置十个年度虚拟变量

四、实证结果分析

1. 描述性统计结果

表 2 主要变量的描述性统计

变量	均值	标准差	最小值	最大值
DebtSize	0.1730	0.2131	0.0000	10.6886
DebtStr	0.2411	0.3161	0.0000	1.0000
InspDm	0.5690	0.4953	0.0000	1.0000
SOE	0.4828	0.4997	0.0000	1.0000
Size	21.8997	1.2855	16.6943	28.4820
CapInt	0.2366	0.1730	0.0000	0.9489
ROA	0.0433	0.1648	-4.7407	10.4009
Growth	0.5398	3.5411	-25.3690	145.0453

表 2 列示了主要变量的描述性统计情况。从表中数据可知，企业债务融资规模的均值为

0.1730，债务期限的均值为 0.2411，企业之间的债务融资存在着一定差异。同时，官员到访企业在总样本的比例为 56.90%，说明官员莅临上市公司进行参观访问是个较为普遍的现象。

为了更加直观地考察官员到访对上市公司债务融资的影响，本文依据官员是否来访将样本进一步分成没有官员到访和有官员到访两组。表 3 报告了分组样本单变量均值差异的检验结果。从表中数据可以看出，官员到访企业在债务融资规模和债务期限上都显著高于非官员到访企业，说明本研究假设得到初步检验。在控制变量上，相对于没有官员到访的公司，在官员到访公司中，国有企业占比更高，而企业规模和资本密集度也更大，且这些差异都在 1%的水平上显著。

表 3 分组样本的均值检验

总样本 变量	没有官员到访的样本 均值	有官员到访的样本 均值	均值检验 T 统计量
DebtSize	0.1597	0.1831	-4.5077***
DebtStr	0.2301	0.2495	-2.5219**
SOE	0.4166	0.5330	-9.6240***
Size	21.7400	22.0207	-9.0181***
CapInt	0.2221	0.2475	-6.0447***
ROA	0.0404	0.0455	-1.2632
Growth	0.5657	0.5201	0.5280

注：***、**、*分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著。下同。

2. 回归结果与分析

表 4 列（1）至列（4）分别从债务融资规模（DebtSize）和债务期限（DebtStr）两方面验证了官员到访对企业债务融资能力的影响。其中，奇数列仅控制了年份和行业效应，而偶数列加入了其他控制变量的回归结果。

表 4 官员到访与企业债务融资关系的回归结果

变量	DebtSize		DebtStr	
	(1)	(2)	(3)	(4)
InspDm	0.0196*** (3.8658)	0.0181*** (3.7909)	0.0601*** (5.3947)	0.0219** (2.0562)
SOE		-0.0183*** (-3.4420)		0.0446*** (3.8023)
Size		0.0139*** (6.5398)		0.1138*** (24.0087)
CapInt		0.1869*** (11.5366)		0.3941*** (11.0610)
ROA		-0.4069*** (-28.8405)		-0.0389 (-0.7503)
Growth		-0.0005 (-0.7409)		0.0009 (0.6218)
Constant	0.2888*** (9.1394)	-0.0412 (-0.7795)	0.1328** (2.0002)	-2.3894*** (-20.5659)
Industry	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制
N	6872	6872	6872	6872
R ² /Pseudo R ²	0.0754	0.2002	0.1478	0.2390

第(1)列和第(2)列的结果显示,在控制了年份以及行业效应之后,债务融资规模(DebtSize)对官员到访(InspDm)的系数为0.0196,且在1%的水平上显著;在加入了其他控制变量之后,这一回归系数变为0.0181,同样在1%的水平上显著。这说明,相对于非官员到访企业而言,官员到访能够帮助企业获得更多的债务融资。从第(3)列和第(4)列的统计结果可知,在控制了年份以及行业效应之后,债务期限(DebtStr)对官员到访(InspDm)的系数为0.0601,且在1%的水平上显著;在加入了其他控制变量之后,这一回归系数变为0.0219,且在5%的水平上显著。回归结果表明,官员到访企业更容易获取长期借款。综合表4的结果可知,官员莅临企业进行参观访问调查,能够帮助企业获取规模更大、期限更长的债务融资,本研究假设1成立。

3. 进一步分析

(1) 产权性质的影响

本文认为,尽管总体而言,官员到访对所有企业的债务融资行为都可能产生影响,但这种影响的程度却有可能因企业产权性质而存在差异。

对于国有企业而言,因其特殊的所有制身份,其与各级政府之间存在着多年积淀下来的天然密切关系,这种关系网络拓宽了国有企业与政府官员之间的沟通渠道,使得国有企业在获取政策信息的渠道和能力方面具有竞争优势,甚至可能助其谋取寻租便利(夏立军等,2011)。比如,比非国有企业更容易获得金额更大、成本更低的银行贷款(方军雄,2007)。在这种情况下,官员到访所带来的融资政策信息,并不会对国有企业产生太大的作用。而且,我国企业债务融资主要来源于国有银行,而国有企业与国有银行是“一奶同胞”,政府承担着国有资产保值增值的任务,银行信贷不可避免地向国有企业倾斜。此外,国有企业领导可能来源于当地官员,甚至可能在将来转任为政府官员,这种半官半商的隐形组织架构,使得国有企业期待官员到访带来融资便利的动机不会太过强烈。因此,国有企业不必像非国有企业一样千方百计地充分利用每次与官员打交道的机会,并藉此期待获得政策倾斜和优待。

然而,非国有企业的情况却大不相同。尽管改革开放以来,我国非国有企业取得了跨越式的发展,但依然处于弱势地位,维系好与地方政府特别是与官员的关系,对于其生存和长期稳定健康发展具有至关重要的作用。从企业融资来看,非国有企业所面临的“融资难”问题更为严重(李广子和刘力,2009; Lu et al., 2012),而这些企业由于缺乏政治的庇护,不管是在政策信息的获取上,还是在信贷资源的争取上,经常处于劣势地位,有时甚至还要面对银行部门的歧视(余明桂和潘红波,2008; 陆正飞等,2009)。同时,非国有企业特别是民营企业的信用级别较低,这又加重了企业与贷款方之间的信息不对称(辛明磊和高永强,2014)。因此,非国有企业具有强烈的动机充分利用好每一次与官员打交道的可能机会,而官员到访恰恰为其提供了表达诉求和树立形象的平台,可能成为非国有企业与政府建立联系的时机,自然能够帮助非国有企业获取信贷资源。

为此,考虑到不同产权性质的企业在政策资源分配和获取中的地位不同,根据企业实际控制人,本文将总样本分为国有企业和非国有企业,进而分别考察官员到访对企业债务融资能力的影响。表5列示了相关回归结果。从第(1)列至第(3)列的统计结果可知,在国有企业样本中,企业债务融资规模(DebtSize)和债务期限(DebtStr)对官员到访(InspDm)的回归系数分别为0.0067、0.0038,且均不显著,说明国有企业在进行债务融资时不会太过依赖官员到访活动,这也验证了国有企业具有预算软约束、能够得到政府“先天性保护”的事实。相反,第(4)列至第(6)列的统计结果表明,在非国有企业样本中,债务融资规模(DebtSize)和债务期限(DebtStr)对官员到访(InspDm)的回归系数均在1%的水平上显著为正。这说明,非国有企业的债务融资活动会受到官员到访的影响,相对于那些没有受到官员到访的非国有企业而言,得到官员到访的非国有企业能够拥有规模更大、期限更长、成本更低的债务融资。

综合表 5 的统计结果可以看出, 官员到访对企业债务融资能力的影响存在着产权性质上的差异, 官员到访融资效应只存在于非国有企业。二者回归系数的大小和显著性表明, 在转型经济时期的中国, “官本位” 思想作用下的行政职能部门会给予那些得到上级领导关怀的企业较多的政策倾斜, 但国有企业由于承担政府的多重目标, 在获取政策资源上具有天然优势, 所以不会太过依赖能够与官员接触的机会。然而, 面对尚不完善的法律制度和产权保护, 非国有企业却具有强烈的动机充分利用好每次与官员打交道的机会, 从而减轻所有制带来的歧视。因此, 一旦得到官员的视察访问, 非国有企业能够获得规模更大、期限更长的信贷资源。

表 5 产权性质对官员到访与企业债务融资关系影响的回归结果

变量	国有企业样本		非国有企业样本	
	DebtSize	DebtStr	DebtSize	DebtStr
	(1)	(2)	(4)	(5)
InspDm	0.0067 (1.3912)	0.0038 (0.2686)	0.0312*** (3.9445)	0.0462*** (2.8071)
Size	0.0210*** (11.0799)	0.0954*** (17.0420)	0.0016 (0.3877)	0.1460*** (16.6111)
CapInt	0.1681*** (11.4769)	0.3480*** (8.0717)	0.1921*** (6.2550)	0.4656*** (7.4069)
ROA	-0.5432*** (-15.8587)	-0.2061* (-1.8429)	-0.3890*** (-21.9205)	-0.0034 (-0.0619)
Growth	0.0005 (0.8688)	0.0012 (0.7336)	-0.0022* (-1.7569)	-0.0004 (-0.1605)
Constant	-0.1811*** (-3.7579)	-1.9854*** (-14.0396)	0.2390** (2.2650)	-3.0820*** (-14.2994)
Industry	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制
N	3318	3318	3554	3554
R ² /Pseudo R ²	0.2734	0.2623	0.2007	0.1672

(2) “一把手” 机制的影响

除了企业产权性质会影响官员到访对企业债务融资的促进作用, “一把手” 权力运行机制亦可能会影响这种作用的发挥。在我国政治权力运行中, “一把手” 主要是党政领导机关的正职, 对于重大项目立项、招商引资甚至是干部任用往往拥有最后的决策权或者“拍板”权 (李景治, 2014), 因而也对关键资源具有很强的控制力和影响力。根据《党章》等有关制度, 各级领导班子要实行集体领导。因此, 本研究在考察“一把手” 权力运行机制给官员到访效应所引发的影响时, 主要根据官员是否属于党政领导班子, 来探讨到访活动效应的差异。

如果企业得到非党政领导班子成员访问, 考虑到这些官员只是政府职能部门的工作人员, 或者只有参政议政的权力, 他们几乎没有掌握着关系到企业生存与发展的稀缺资源, 更不用说能够拥有政策资源的最终审批权。因此, 企业从非党政领导班子到访活动中获取信贷资源优势的可能性较小。但是, 如果莅临企业进行视察访问的是党政领导班子, 他们将对企业的生存和发展具有巨大的影响力和支配力, 并且牢牢控制着诸多关键性资源配置的最终决定权 (周黎安, 2007), 企业自然会高度重视这些重要领导人的到访活动, 并藉此得到更大的政策倾斜。在现实中也不难看到, 党政领导班子莅临企业访问时, 往往会有相关部门的领导陪同; 而负责接待的几乎都是总裁、董事长等公司主要负责人。强强对话不仅有利于党政

领导班子从全局上把握企业诉求，而且企业一旦有所诉求，也能够得到更加有效反馈，随同的政府职能部门负责人往往都会在上级领导面前表态对企业的支持。因此，相对于非党政领导班子到访，党政领导班子到访对企业债务融资的影响程度更大。

为此，根据莅临企业的官员是否属于党政领导班子成员，本研究将官员到访区分为党政领导班子到访（*InspDm_dz*）和非党政领导班子到访（*InspDm_fdz*）。若企业在前一年受到党政领导班子参观访问，虚拟变量党政领导班子到访（*InspDm_dz*）计为 1，否则为 0。同理，若企业在前一年受到非党政领导班子参观访问，虚拟变量非党政领导班子到访（*InspDm_fdz*）计为 1，否则为 0。其中，参考李景治（2014）^[172]的界定，党政领导班子成员包含了党委书记、行政一把手、副书记、常委、相关行政副职等。

为检验“一把手”机制对官员到访与企业债务融资关系的影响，本文构造模型（2）：

$$DebtSize / DebtStr = \beta_0 + \beta_1 InspDm_dz + \beta_2 InspDm_fdz + \gamma_j \sum_{j=1}^n Controls + \varepsilon \quad \text{模型 (2)}$$

模型（2）用于党政领导班子到访和非党政领导班子到访对企业债务融资规模和债务期限的影响。根据上述理论分析，党政领导班子到访会使企业获得规模更大、期限更长的债务融资，而非党政领导班子到访不会产生这种影响，所以 β_1 预期显著为正，而 β_2 预期不显著。同理，在上述模型的右边中，除了行业和年份变量之外，其他变量都采用滞后一期（即上一年度）的数据。

表 6 “一把手”机制对官员到访与企业债务融资关系影响的回归结果

变量	DebtSize		DebtStr	
	全样本	非国有企业样本	全样本	非国有企业样本
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>InspDm_dz</i>	0.0222*** (4.1775)	0.0329*** (3.5755)	0.0224* (1.9149)	0.0650*** (3.5487)
<i>InspDm_fdz</i>	0.0009 (0.1682)	0.0047 (0.5215)	-0.0030 (-0.2598)	-0.0138 (-0.7801)
SOE	-0.0173*** (-3.2584)		0.0465*** (3.9579)	
Size	0.0133*** (6.2335)	0.0010 (0.2313)	0.1133*** (23.8092)	0.1444*** (16.3908)
CapInt	0.1854*** (11.4446)	0.1882*** (6.1231)	0.3936*** (11.0441)	0.4601*** (7.4310)
ROA	-0.4069*** (-28.8508)	-0.3893*** (-21.9376)	-0.0380 (-0.7369)	-0.0024 (-0.0601)
Growth	-0.0005 (-0.7265)	-0.0022* (-1.7702)	0.0009 (0.6373)	-0.0004 (-0.1515)
Constant	-0.0246 (-0.4643)	0.2583** (2.4407)	-2.3703*** (-20.3571)	-3.0402*** (-14.8073)
Industry	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制
N	6872	3554	6872	3554
R ² /Pseudo R ²	0.2011	0.2014	0.2390	0.1682

表 6 列示了模型（2）的回归结果。从第（1）列和第（2）列可知，在全样本和非国有企业样本中，债务融资规模（*DebtSize*）对党政领导班子到访（*InspDm_dz*）的回归系数均

在 1%的水平上显著为正，对非党政领导班子到访（*InspDm_fdz*）的回归系数虽然为正，但不显著。这说明，只有党政领导班子的参观访问能够提高企业债务融资规模。同理，第（3）列和第（4）列的回归结果显示，无论是全样本，还是非国有企业样本，债务期限（*DebtStr*）与党政领导班子到访（*InspDm_dz*）之间存在显著的正向关系，但与非党政领导班子到访（*InspDm_fdz*）之间不存在显著关系，说明只有党政领导班子到访才能延长企业的债务期限。综合表 6 的回归结果可以看出，“一把手”运行机制确实会影响官员到访与企业债务融资之间的关系。相对于非党政领导班子到访，党政领导班子到访才能帮助企业获取规模更大、期限更长的债务融资。二者回归系数的大小和显著性表明，在信贷资源分配的过程中，存在着“一把手”现象，而且这种现象体现为党政领导班子的群体行为。

（3）到访目的的影响

从官员到访企业的新闻可知，一般可将官员到访分为检查、督察等监督性官员到访和慰问、调研、视察等指导性官员到访。监督性官员到访往往是为了检查企业某项工作是否达标，并指出已有成果的可取之处和下一步发展方向。在这种到访活动中，企业与官员之间更多是普通的工作关系。对于那些因履行本职工作而与企业存在交集的官员来说，他们莅临企业进行检查和督察，往往是为了确认政策在微观企业体的践行状况，或者保证企业经营活动符合政府各项规定。相应地，企业态度更多表现为配合政府部门工作，并只让相关部门的高管负责接待到访官员。结果，检查和督察等监督性官员到访为企业“扬名立威”的可能性较小，在企业争取政策资源过程难以发挥关键性作用。

与监督性官员到访不同的是，指导性官员到访是官员主动性更强的行为，官员代表政府传达关怀的态度一般很明确，不仅是为了慰问激励企业家等先进模范人物和提升鼓舞企业士气，有时甚至是特意为企业排忧解难而来。在访问过程中，官员往往要求随行人员和有关部门配合企业做好工作，为企业撑腰壮胆，大力支持企业的发展。结果，企业在一开始就能拉近与官员之间的距离，在指导性到访的过程中，更有机会和动力表达真实想法，更能与政府建立亲密友好的关系。如果企业在官员到访当场倾诉经营过程中的困难，或者表达希望得到贷款融资和财政支持的请求，几乎都能得到肯定的反馈。因此，一旦得到官员指导性到访，企业更为容易获取信贷资源的政策倾斜。

为此，根据官员到访目的，本文将官员到访活动区分为指导性官员到访（*InspDm_zd*）和监督性官员到访（*InspDm_jd*）。若企业在前一年受到指导性官员到访，虚拟变量指导性官员到访（*InspDm_zd*）计为 1，否则为 0。同理，若企业在前一年受到监督性官员到访，虚拟变量监督性官员到访（*InspDm_jd*）计为 1，否则为 0。其中，指导性官员到访包括了官员视察、调研、慰问、指导等带有指导关怀性质的活动，而监督性官员到访则是检查、督查等旨在确认企业是否完成目标任务或者符合规定标准的一切活动。

为检验到访目的对官员到访与企业债务融资关系的影响，本研究构造模型（3）：

$$DebtSize / DebtStr = \varphi_0 + \varphi_1 InspDm_zd + \varphi_2 InspDm_jd + \tau_j \sum_{j=1}^n Controls + \varepsilon \quad \text{模型（3）}$$

模型（3）用于检验指导性官员到访和监督性官员到访对企业债务融资规模和债务期限的影响。根据上述理论分析，只有指导性官员到访才能帮助企业获取规模更大、期限更长、成本更低的债务融资，而监督性官员到访不会对企业债务融资产生影响，所以 φ_1 预期显著为正，而 φ_2 预期不显著。同时，在上述模型的右边中，除了行业和年份变量之外，其他变量都采用滞后一期（即上一年度）的数据。

表 7 列示了模型（3）的回归结果。从统计结果可知，在全样本和非国有企业样本中，债务融资规模（*DebtSize*）和债务期限（*DebtStr*）对指导性官员到访（*InspDm_zd*）的回归系数均显著为正，但对监督性官员到访（*InspDm_jd*）的回归系数均不显著。这说明，官员

到访对企业债务融资的影响因到访目的而存在差异：相对于监督性官员到访，只有指导性官员到访才能帮助企业获取规模更大、期限更长的债务融资。二者回归系数的大小和显著性表明，企业能否获取政策资源以及具有多大规模的政策资源优势，一定程度上依赖于企业与官员交好的便利性。

表 7 到访目的对官员到访与企业债务融资关系影响的回归结果

变量	DebtSize		DebtStr	
	全样本	非国有企业样本	全样本	非国有企业样本
	(1)	(2)	(3)	(4)
InspDm_zd	0.0159*** (3.2249)	0.0306*** (3.7353)	0.0184* (1.6782)	0.0385** (2.2502)
InspDm_jd	0.0083 (1.2853)	0.0032 (0.2524)	0.0086 (0.6160)	0.0249 (1.0513)
SOE	-0.0186*** (-3.4730)		0.0445*** (3.7721)	
Size	0.0138*** (6.4657)	0.0015 (0.3692)	0.1137*** (23.9594)	0.1460*** (16.6898)
CapInt	0.1849*** (11.3550)	0.1918*** (6.2255)	0.3923*** (10.9575)	0.4619*** (7.4436)
ROA	-0.4068*** (-28.8301)	-0.3890*** (-21.9156)	-0.0385 (-0.7444)	-0.0034 (-0.0846)
Growth	-0.0005 (-0.7128)	-0.0022* (-1.7341)	0.0009 (0.6353)	-0.0003 (-0.1278)
Constant	-0.0358 (-0.6778)	0.2423** (2.2950)	-2.3832*** (-20.5138)	-3.0773*** (-14.9931)
Industry	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制
N	6872	3554	6872	3554
R ² /Pseudo R ²	0.2003	0.2007	0.2390	0.1672

4. 内生性问题和修正

本研究可能存在内生性问题。现有官员到访的类似研究都从上市公司网站收集数据，但该数据的收集可能受到公司网站运营状况的影响，致使同一家公司的到访数据在前后两次收集中可能存在误差。由于本文的数据跨期较长，数据收集由两个批次构成，尽管数据收集过程中已尽力避免公司网站运营状况变更带来的影响，但可能还存在遗漏情况，使得官员到访的测量仍有误差。同时，尽管本文参考以往研究企业债务融资影响因素的文献，控制了所有可能的解释变量，但囿于已有研究局限，可能还存在其他未知或者不可观测的因素会影响回归结果。为此，本文拟采用工具变量两阶段处理效应模型来修正内生性问题。

本文以公司注册地所在城市的地形起伏度做为官员到访的工具变量。封志明等（2011）研究指出，经济发展水平与地形起伏度之间存在对数拟合关系。在地形起伏度较高的地区，经济发展较为落后，政府在社会经济生活中的主导性作用更强，上市公司由于在当地政治经济生活中往往具有更高的地位和更强的影响力，受到政府影响的可能性自然比较大。由于官员到访是政府发挥行政指导作用最直接的途径，因此，地形起伏度与官员到访之间应该存在显著的正向关系。同时，地形起伏度是客观存在的地理因素，与公司财务行为并不存在直接联系。为此，本文以地形起伏度为工具变量，对可能存在的内生性问题进行修正。其中，该变量数据来源于封志明等（2007）提取的中国城市地形起伏度。

表 8 列示了官员到访融资效应的内生性检验结果。其中，第（1）列为第一阶段的回归结果，而第（2）列和第（3）列为第二阶段的回归结果。从表 8 中的数据可以看出，由第一阶段回归产生的变量 λ ，在第二阶段回归中的系数均为显著，说明本文检验模型的内生性问题确实存在。在第一阶段回归中，工具变量地形起伏度(CityDX)与官员到访(InspDm)之间存在显著的正向关系，这说明选择地形起伏度(CityDX)作为官员到访的工具变量是合适的。而在采用地形起伏度(CityDX)这一工具变量对内生性问题进行修正之后，债务融资规模(DebtSize)和债务期限(DebtStr)对官员到访(InspDm)的回归系数仍然均在 1%的水平上显著为正。统计结果表明，官员到访确实能够帮助企业提高债务融资规模和延长债务期限，本研究结论在解决内生性问题之后依然成立。

表 8 官员到访与企业债务融资关系的内生性检验结果

变量	第一阶段	第二阶段	
	InspDm (1)	DebtSize (2)	DebtStr (3)
CityDX	0.1112*** (4.1394)		
InspDm		0.3282*** (5.2324)	1.3354*** (7.8361)
Size		0.0140*** (2.8281)	0.1143*** (24.9080)
CapInt		0.1864*** (7.5095)	0.3915*** (10.8152)
ROA		-0.4070 (-1.2492)	-0.0363 (-0.7411)
Growth		-0.0005 (-0.6903)	0.0007 (0.5619)
SOE		-0.0197*** (-3.8394)	0.0382*** (3.3045)
Lambda		-0.1929*** (-4.9524)	-0.8165*** (-7.7228)
Constant	0.9999*** (4.8492)	-0.3102** (-2.2651)	-3.5281*** (-19.1838)
Industry	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制
N	6872	6872	6872
R ² /Pseudo R ²	0.0217	0.2017	0.2440

5. 稳健性检验

为进一步检验实证结果的可靠性，本研究从以下四方面进行稳健性测试，总体上并未改变原有结论。结果如表 9 所示

第一，加入省级控制变量。企业获取信贷资源的难易程度可能受到地区制度环境、尤其是信贷资金分配市场化的影响。因此，参考 Fan et al. (2008) 的做法，本文在检验模型（1）的基础上，加入了地区制度环境指数(Inst)、地区信贷资金分配市场化指数(XdMkt)，从而控制省级层面因素的影响。其中，这两个变量均来自于樊纲等(2011)“中国市场化指数”的子项目，并通过必要计算对 2009 年之后的数据进行补充。表 9 第（1）列和第（2）列的回归结果显示，在加入省级控制变量之后，无论是债务融资规模(DebtSize)，还是债务期

限 (DebtStr), 官员到访 (InspDm) 的回归系数均显著为正。这表明, 控制省级层面影响因素之后, 本文主要结论仍然成立。

第二, 改变度量方式。参考以往研究债务融资影响因素的文献 (Fan et al., 2008), 本文将债务融资规模 (DebtSize) 定义为 (短期借款+长期借款+应付账款)/总资产, 将债务期限 (DebtStr) 定义为长期借款/(短期借款+长期借款+应付账款), 模型 (1) 的稳健性检验结果如表 9 第 (3) 列和第 (4) 列所示。统计数据表明, 改变度量方式之后, 债务融资规模 (DebtSize) 对官员到访 (InspDm) 的回归系数为 0.0213, 且在 1% 的水平上显著; 债务期限 (DebtStr) 对官员到访 (InspDm) 的回归系数为 0.0125, 且在 10% 的水平上显著。这说明, 对被解释变量进行重新度量之后, 本研究基本结论依然没有变化。

第三, 剔除管制性行业的样本。在样本行业分配上, 虽然本文通过设置虚拟变量控制了行业固定效应, 但是管制性行业更加容易获取国家信贷支持。因此, 为了更加全面地考察官员到访对企业债务融资的影响, 借鉴余明桂和潘洪波 (2008) 的做法, 本文将电力、电信、石油、开采、农业、土木工程建筑业等定义为管制性行业, 并剔除了这类行业的样本, 重新检验模型 (1), 结果如表 9 第 (5) 和第 (6) 列所示。从表中数据可以看出, 无论是债务融资规模 (DebtSize), 还是债务期限 (DebtStr), 官员到访 (InspDm) 的回归系数均显著为正。这表明, 本研究基本结论没有发生改变。

第四, 鉴于宏观经济波动的影响, 剔除了 2007 和 2008 年的样本。在金融危机时期, 企业获取债务融资的难度可能更大。因此, 为了考察一般年份中官员到访对企业债务融资的影响, 参考张敦力和李四海的做法 (2012), 本剔除 2007 年和 2008 年的样本, 重新检验模型 (1), 结果如表 9 第 (7) 列和第 (8) 列所示。从表中数据可以看出, 债务融资规模 (DebtSize) 和债务期限 (DebtStr) 对官员到访 (InspDm) 的回归系数均显著为正。这表明, 本文主要结论仍然成立。

五、结论与启示

官员到访活动既是官员了解企业发展实情的重要方式, 也是企业向政府反映诉求的渠道。本研究以 2004-2014 年中国 A 股上市公司为样本, 从债务融资规模和债务期限两方面实证检验官员到访对企业债务融资能力的作用, 并考察了企业产权性质、“一把手”机制、到访目的对官员到访融资效应的影响。结果发现: (1) 从整体上来看, 官员到访会对企业债务融资能力具有显著影响, 即相对于非官员到访企业, 官员到访企业能够获取规模更大和期限更长的债务融资。这是因为, 官员到访既是企业通过“请进来”的方式构建政治关系的可能渠道, 也暗含着一定的政治意义, 能够向利益相关者传递企业价值的正面信号, 继而通过提高到访企业的声誉资本, 降低银企信息不对称。因此, 政府官员活动在经济发展中扮演重要角色, 企业在信贷资源争取过程中可以依赖官员到访而获得更多政治经济利益。(2) 进一步研究发现, 官员到访对企业债务融资能力的影响因企业产权性质、“一把手”机制和到访目的而存在显著差异: 在区分企业产权性质后, 官员到访的融资效应只存在于非国有企业, 在国有企业样本中并不显著; “一把手”机制会引发官员到访与企业债务融资关系的差异, 党政领导班子到访能够显著提高企业的债务融资规模, 延长债务融资期限, 但非党政领导班子参观访问不会产生融资效应; 检查和督察等监督性官员到访不会影响企业债务融资, 但是企业可以通过视察和调研等指导性官员到访获得规模更大且期限更长的银行借款。

由以上研究结论, 本文得出如下启示: 首先, 政府监管部门应该提高官员权力使用过程中的透明度, 严格监督信贷资源的决策过程, 鼓励企业建立并维持正常的政商关系, 促进企业在市场化的资源配置过程中获取生存发展所需的资金, 从而减轻其对特殊关系资源的依赖, 并减少各种“寻租”行为的发生。其次, 在制度不健全的转型经济时期, 政府监管部门应该出台相关政策, 鼓励和扶持非国有企业发展, 并消除资源配置过程中的所有制歧视, 营

造规范化、法治化、高效率的金融环境，从而疏通非国有企业获取帮助的渠道，提高金融资源配置的公平性，以缩小国有企业和非国有企业在获取政策资源上的差距。同时，在社会公共资源配置的过程中，政府要对官员行使职权加强监督，尤其要加强对重要部门官员权力的监督，使重要领导人的决策更加透明化，进而提高公共资源的配置效率。此外，政府部门应该严格监督官员政治活动的过程，提高官员执行公务的规范化水平，减少官员借调研之名行设租之实，进而缩小企业间在资源获取上的不公平性，保证政府服务型功能的有效发挥。

参考文献

- 戴亦一, 洪群, 潘越. 官员视察、媒体关注与政府补助——来自中国上市公司的经验证据[J]. 经济管理, 2015, (7): 13-25.
- 戴亦一, 张俊生, 曾亚敏, et al. 社会资本与企业债务融资[J]. 中国工业经济, 2009, (8): 99-108.
- 樊纲, 王小鲁, 朱恒鹏. 中国市场化指数:各地区市场化相对进程 2010 年报告[M]. 经济科学出版社, 2011.
- 方军雄. 所有制、制度环境与信贷资金配置[J]. 经济研究, 2007, (12): 82-92.
- 封志明, 唐焰, 杨艳昭, et al. 中国地形起伏度及其与人口分布的相关性[J]. 地理学报, 2007, (10): 1073-1082.
- 封志明, 张丹, 杨艳昭. 中国分县地形起伏度及其与人口分布和经济发展的相关性[J]. 吉林大学社会科学学报, 2011, (1): 146-151.
- 李广子, 刘力. 债务融资成本与民营信贷歧视[J]. 金融研究, 2009, (12): 137-150.
- 李景治. 党政一把手权力运行机制的完善[J]. 学术界, 2014, (4): 5-16.
- 陆正飞, 祝继高, 樊铮. 银根紧缩、信贷歧视与民营上市公司投资者利益损失[J]. 金融研究, 2009, (8): 124-136.
- 罗党论, 应千伟. 政企关系、官员视察与企业绩效——来自中国制造业上市企业的经验证据[J]. 南开管理评论, 2012, (5): 74-83.
- 钱先航. 地方官员治理与城市商业银行的贷款行为[D]. 南开大学, 2012.
- 孙铮, 刘凤委, 李增泉. 市场化程度、政府干预与企业债务期限结构——来自我国上市公司的经验证据[J]. 经济研究, 2005, (5): 52-63.
- 夏立军, 陆铭, 余为政. 政企纽带与跨省投资——来自中国上市公司的经验证据[J]. 管理世界, 2011, (7): 128-140.
- 肖作平. 债务期限结构和区域因素——来自中国上市公司的经验证据[J]. 证券市场导报, 2007, (11): 43-50.
- 肖作平. 制度因素对资本结构选择的影响分析——来自中国上市公司的经验证据[J]. 证券市场导报, 2009, (12): 40-47.
- 辛明磊, 高勇强. 政治关系、市场化程度与公司债融资——来自我国上市公司的经验证据[J]. 经济管理, 2014, (7): 100-110.
- 尹志超, 甘犁. 信息不对称、企业异质性与信贷风险[J]. 经济研究, 2011, (9): 121-132.
- 余明桂, 潘红波. 政治关系、制度环境与民营企业银行贷款[J]. 管理世界, 2008, (8): 9-21.
- 张建君, 张博学. 中国民营企业家的政治战略[J]. 管理世界, 2005, (7): 94-105.
- 张兴亮, 夏成才. 会计信息透明度、政治关联与信贷资金配置效率——来自中国民营上市公司的经验证据[J]. 证券市场导报, 2015, (7): 36-45.
- 赵晶, 孟维炬. 官员视察对企业创新的影响——基于组织合法性的实证分析[J]. 中国工业经济, 2016(9):109-126.
- 周黎安. 中国地方官员的晋升锦标赛模式研究[J]. 经济研究, 2007, (7): 36-50.
- 周黎安. 转型中的地方政府: 官员激励与治理[M]. 格致出版社, 2008.
- Barclay M J, Smith C W. The Maturity Structure of Corporate Debt[J]. Journal of Finance, 1995, 50(2): 609-631.
- Booth L, Aivazian V, Demircuc-Kunt A, et al. Capital Structures in Developing Countries[J]. Journal of Finance, 2001, 56(1): 87-130.
- Bradley M, Jarrell G A, Kim E H. On the Existence of an Optimal Capital Structure[J]. Journal of Finance, 1984, 39(3): 857-78.
- Chutatong C, Raja K, Yupana W. Connected Lending: Thailand before the Financial Crisis[J]. Journal of Business, 2006, 79(1): 181-218.
- Fan J P H, Rui O M, Zhao M. Public Governance and Corporate Finance: Evidence from Corruption Cases[J]. Journal of Comparative Economics, 2008, 36(3): 343-364.
- Fan J P H, Twite G. An International Comparison of Capital Structure and Debt Maturity Choices[J]. Journal of Financial &

Quantitative Analysis, 2012, 47(1): 23-56.

Fries S, Miller M, Perraudin W. Debt in Industry Equilibrium[J]. Review of financial Studies, 1997, 10(1): 39-67.

Khwaja A I, Mian A. Do Lenders Favor Politically Connected Firms? Rent Provision in an Emerging Financial Market[J]. The Quarterly Journal of Economics, 2005, 120(4): 1371-1411.

Lu Z, Zhu J, Zhang W. Bank Discrimination, Holding Bank Ownership, and Economic Consequences: Evidence from China[J]. Fuel & Energy Abstracts, 2012, 36(2): 341-354.

Maksimovic V, Zechner J. Debt, Agency Costs, and Industry Equilibrium[J]. The Journal of Finance, 1991, 46(5): 1619-1643.

Mckay P, Phillips G. Is There an Optimal Industry Capital Structure?[J]. Unpublished Working Paper, 2002.

Myers S C, Majluf N S. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors do not Have[J]. Journal of Financial Economics, 1984, 13(2): 187-221.

Pfeffer J, Salancik G R. The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective[J]. Economic Journal, 1978, 4(2): 39-61.

Rajan R G, Zingales L. What Do We Know About Capital Structure Some Evidence From International Data[J]. Journal of Finance, 1995, 50(5): 1421-60.

Titman S, Wessels R. The Determinants of Capital Structure Choice[J]. Journal of Finance, 1988, 43(1): 1-19.

Williams J T. Financial and Industrial Structure with Agency[J]. Review of Financial Studies, 1995, 8(2): 431-474.

Can Official Visiting Improve Corporate Debt Financing Ability?

Hong Qun, Dai Yiyi

(School of Business, Minnan Normal University; School of Management, Xiamen University)

Abstract: Base on the resource dependence theory, and using the sample of companies listed in Shanghai and Shenzhen stock exchanges between 2004 and 2014, this paper empirically studies the influence of official visiting on corporate debt financing ability, which is called as the visiting-financing effect. And then, we further investigate the impact of enterprise property rights, party and government leadership, and visiting purposes on the visiting-financing effect. We find that official visiting helps to improve corporate debt financing ability. On the whole, compared to the non-official visiting companies, official visiting companies embrace with more long-term debt financing. Further study shows that the visiting-financing effect differs from enterprise property rights, party and government leaders, and visiting purpose, i.e., (1) Compared to state-owned enterprises, non-state-owned enterprises can attain more long-term debt because of official visiting. (2) It is only the party and government leadership visiting that can increase leverage and debt maturity, while the other officials' visiting can't. (3) Supervising visiting such as official check and supervision does not affect the corporate debt financing ability, but companies can obtain more long-term loan through the guiding visiting such as official inspection and research. Compared with the existing literature, this paper contributes to the literature of government official activities, which helps to make further sense of the importance of government quality and efficiency in the transition economy countries and enrich the understanding of the economic effect of government behavior, and also provides new empirical evidence for the research of institutional economy.

Keywords: Official Visiting; Debt Financing; Government-Business Relationship; Resource Dependence Theory

表 9

官员到访与企业债务融资关系的稳健性检验结果

变量	加入省级控制变量		改变度量方式		剔除管制性行业		剔除金融危机样本	
	DebtSize	DebtStr	DebtSize	DebtStr	DebtSize	DebtStr	DebtSize	DebtStr
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
InspDm	0.0170*** (4.2409)	0.0188* (1.7750)	0.0213*** (4.7559)	0.0125* (1.7488)	0.0168*** (3.2910)	0.0242** (2.0772)	0.0204*** (4.1830)	0.0246** (2.1976)
SOE	-0.0203*** (-3.7027)	0.0381*** (3.1805)	-0.0001 (-0.0139)	0.0183** (2.3769)	-0.0216*** (-3.8287)	0.0378*** (3.0695)	-0.0133** (-2.4517)	0.0438*** (3.5601)
Size	0.0141*** (2.8523)	0.1142*** (24.2160)	0.0187*** (3.5894)	0.0781*** (23.8449)	0.0144*** (6.0525)	0.1225*** (22.9388)	0.0151*** (7.0263)	0.1146*** (23.2303)
CapInt	0.1791*** (7.1386)	0.3716*** (10.4486)	0.1576*** (6.0736)	0.3334*** (12.5867)	0.1809*** (10.3439)	0.4277*** (10.7331)	0.1917*** (11.4558)	0.3893*** (10.2926)
ROA	-0.4056 (-1.2498)	-0.0298 (-0.5995)	-0.4206 (-1.2608)	-0.1176 (-1.6343)	-0.4024*** (-27.6433)	-0.0323 (-0.6581)	-0.3782*** (-26.2613)	-0.1053* (-1.7623)
Growth	-0.0005 (-0.6669)	0.0008 (0.5411)	0.0000 (0.0229)	0.0003 (0.2943)	-0.0005 (-0.7799)	0.0011 (0.8338)	-0.0003 (-0.3902)	0.0010 (0.7110)
Inst	-0.0392*** (-4.8515)	-0.1140*** (-7.6902)						
XdMkt	0.0033** (2.0210)	0.0094** (2.3360)						
Constant	-0.0486 (-0.4108)	-2.4082*** (-19.8648)	-0.0910 (-0.8101)	-1.6087*** (-19.4147)	-0.0427 (-0.7305)	-2.5690*** (-19.5874)	-0.0740 (-1.3908)	-0.0185** (2.1833)
Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Industry	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	6872	6872	6872	6856	6244	6244	6389	6389
R ² /Pseudo R ²	0.2040	0.2450	0.1847	0.4302	0.1834	0.2096	0.1920	0.2398
