

文章编号:1005-9679(2017)06-0019-06

地区同伴效应与银行借款融资

——基于我国 A 股上市公司的实证分析

段思齐, 石桂峰, 米高倩

(上海交通大学 安泰经济与管理学院, 上海 200030)

摘要: 本文以我国 A 股上市公司为样本, 研究了地区同伴效应对企业银行借款融资决策的影响, 并在此基础上探索了公司规模、代理问题、市场化进程、货币政策等内外部因素对这一影响的调节作用。结果显示, 同地区不同行业公司的平均新增银行借款显著正向影响所在地公司当年新增银行借款, 并且在规模小以及代理问题严重的公司中, 这种影响尤为显著。而金融市场化程度的提高以及货币政策的收紧, 则会降低地区同伴对本企业的影响, 这为从制度层面以及宏观环境角度理解企业银行借款行为提供了新的视角。

关键词: 银行借款; 同伴效应; 代理成本; 金融市场化; 货币政策

中图分类号: F 275 **文献标志码:** A

Local Peer Effect and Bank Loan Financing

— an Empirical Analysis Based on China's A Share Market

DUAN Siqi, SHI Guifeng, MI Gaoqian

(Antai College of Economics and Management, Shanghai Jiao Tong University, Shanghai 200030, China)

Abstract: This paper studies whether there is any local peer effect between the bank loan financing of Chinese listed companies from the perspective of behavioral finance theory. Further, this study analyzes the internal and external factors which may have an influence on the peer effect, such as firm size, agency cost, the degree of marketization and monetary easing policy. The result shows that the new bank debts of a company are significantly affected by the average new bank debts of companies from different sectors in the same province. Local peer effects are more pronounced in smaller firms as well as companies with more serious agency problems. The local peer effects also are more significant in provinces where the degree of financial marketization is low and in the period during which the monetary policy is easing. This study provides empirical evidence for the local peer effect on firm's decision of bank loan financing.

Key words: bank loan; peer effect; agency cost; the degree of marketization; monetary policy

近几年的政府工作报告多次指出在我国经济发展加速的过程中, 投资过热、低水平重复建设等问题日渐凸显, 与过度投资问题紧密联系的是过度借款现象, 2016 年央行公布国内信贷规模增幅高达 25%。现阶段对企业借款行为的研究多是从企业自

身着手, 杜颖洁和杜兴强(2013)分析了高管背景对企业借款的影响, 发现曾在党政机关任职的高管可以帮助企业提高自身借款水平^[1]; 赵刚等(2014)指出较强的会计稳健性有助于企业向银行获取更高额度、更长期限和更低利率的贷款^[2]。这类文献揭示

收稿日期: 2016-12-17

基金项目: 国家自然科学基金“上市公司业绩预告及修正行为研究”(71002036); 上海市浦江人才计划项目(13PJC078)。

作者简介: 段思齐(1992—), 女, 山东济南人, 硕士研究生, 主要研究方向: 债务融资、信息披露。E-mail: duansiqi47@163.com。

了企业特征对于借款决策的影响,却难以解释当前存在的区域性集中化的过度借款现象。

同伴效应是指处于某一邻近群体中的个体在做决策时会受到该群体中其他成员决策的影响(Ding and Lehrer,2007)^[3]。邻近群体中的成员面临相似的外部环境,由于信息不对称的存在,公司会倾向于选择与群体中其他成员相类似的决策,降低自己决策失误的风险。Gao 等(2011)指出地理区位对美国企业的资本结构具有显著影响,并试图从地区文化信仰和高管社会互动等角度做出解释^[4],而本文将立足于我国特殊的制度环境,重点分析地区同伴对企业借款决策的影响,以及企业内部特征和外部环境特征对上述影响的调节效应,以期为企业借款行为提供新的解释视角。

1 理论分析与研究假设

1.1 地区同伴效应与银行借款融资

投资领域的地区同伴效应已经得到了国内外学者广泛的研究,Hong 等(2005)发现在美国投资者之间存在交易决策的同地区同伴效应^[5],李晓梅和刘志新(2010)的研究发现,我国基金经理的投资组合会受到同城基金经理的影响^[6],而石桂峰(2015)则指出由于地方政府干预的存在,国内企业的投资决策也会受到同省份企业的影响^[7]。

基于以下三点原因,我们可以合理推测借款融资也可能存在类似的地区同伴效应。首先,银行由于预算软约束和关系型贷款的存在,倾向于过度放贷,且会优先考虑与自己保持长期联系的企业(宋文昌和童士清,2009)^[8],而企业的预算软约束则使得负债的治理效应扭曲,管理层的借款决策不仅促进企业与银行建立长期联系,还能提高自身在职消费水平(田利辉,2004)^[9],当看到身边其他企业的经理们享受过度借款带来的高消费时,本企业管理层可能也会对现有福利待遇心生不满,产生借款动机。其次,政府在决定是否扶持上市公司时通常会考虑成长性、盈亏状况、市场表现等因素,银行信贷具有传递公司业绩的信号作用(汪辉,2003)^[10],因此企业可能希望借助银行信贷来表现自身实力。这种为竞争政府资源而释放信号的行为,会导致其他企业产生危机感,进而也向银行贷款以期赢得政府关注。最后,同地区房地产市场存在共同抵押效应,进行抵押贷款的企业未及时还款会导致抵押房产拍卖,拍卖价格可能大幅低于公开市场价值,并连累周边未抵押房产发生贬值。因此,当本企业观察到周边企业进行抵押贷款时,也会产生用房产做抵押向银行

贷款的倾向,以避免未来潜在的房产价值损失。据此,提出如下假设:

假设 1:公司借款决策会受到同地区不同行业平均银行借款规模的影响,即存在地区同伴效应。

1.2 企业特征、地区同伴效应与银行借款融资

中小企业融资渠道有限,受到的信贷约束更多,面临融资难的问题,同时中小企业信息严重的不可得和不可控等问题,导致银行倾向于使用关系型贷款(Rebel,1998)^[11],这迫使中小企业更需要与银行维持良好的信贷关系。同时,Scharftein 和 Stein(1990)的研究发现,小公司的管理层在缺乏信息支持时更倾向于从众,因此小公司更可能受同伴行为影响,过度借款以维持良好的银行关系^[12]。据此,提出如下假设:

假设 2:上述同伴效应在小公司中更为显著。

在代理问题严重的公司中,管理层年龄平均较大(王亮龙,2012),自信程度随之降低(江伟和黎文靖,2009),更容易受到其他企业高管同伴的影响。另外,治理结构的不完善也导致了普遍存在的高管长期在位现象,管理层权力更大(卢锐等,2008),在这种缺乏监管和约束的条件下,管理者也更可能实现其通过银行贷款谋求私利的愿望。据此,提出如下假设:

假设 3:上述同伴效应在代理问题更为严重的公司中更为显著。

1.3 环境特征、地区同伴效应与银行借款融资

我国东西部地区的经济发展水平和金融市场发达程度存在较大差距。在金融市场化程度较低的地区,金融机构与企业之间存在严重的信息不对称(沈红波等,2011),关系型贷款在全部贷款中占比更高,使得企业更有动机持续性进行借款,以维持与银行长期的联系。另外,在金融市场发展较为落后的地区,相对有限的银行信贷导致上市公司面临显著的融资约束,资源竞争的白热化将促使企业更在意同伴企业的借款行为。据此,提出如下假设:

假设 4:上述同伴效应在金融市场化程度低的地区更为显著。

在货币紧缩阶段,由于贷款总量供给减少,企业信贷融资额大幅下降,融资成本增加,企业财务风险随之加剧(Kashyap 等,1992)。因此,企业有动机在货币宽松时期跟随周围企业多借款,承担相对较低的贷款利息,同时还能缓解在货币紧缩时期的还款压力,降低破产清算的可能性。而在信贷方式方面,张金若和高洁(2013)发现企业在货币政策宽松时期为储备资金,不惜采用抵押担保这种高成本方式,由

于同地区房地产市场存在共同抵押效应,抵押借款行为一旦出现,很可能在企业之间迅速扩散,导致借款额度普遍提高。据此,提出如下假设:

假设 5:上述同伴效应在货币政策宽松时期更为显著。

2 研究设计

2.1 样本选择

本文的研究样本为我国沪深股市的全部 A 股上市公司,研究区间为 1998—2012 年。在剔除了数据缺失和金融类上市公司后,共获得 18 521 个公司-年样本,共计有 1 977 个上市公司。公司相关数据主要来源于国泰安数据库。本文采用巨潮行业分类中的所有一级行业作为行业分类标准,因为巨潮一级行业与 Fama-French 的 12 个行业分类更为接近,而且各个行业的样本分布更加均衡。

由于本文研究同地区同伴效应,如果企业可以从异地跨省获得贷款,则会影响本文的结果。实际上,各大全国性银行(指跨省经营的银行)的分支机构被禁止跨地区经营,对于企业来说,信贷市场更具有省级特征,呈现分省竞争的格局。因此,本文的检验结果受跨地区贷款的影响不大。

2.2 变量定义与测量

(1)银行借款融资。参考 Dougal 等(2015)的研究,公司当年的新增银行债务($Debt_firm$),定义为(取得借款收到的现金-偿还债务支付的现金)/上一年总资产。

(2)地区同伴的界定。根据以往文献,本文采用公司总部作为公司属于“同地区”的判断标准,将处于同一省(自治区、直辖市)但是不同行业公司的平均当年新增银行债务($Debt_sposi$)作为主要自变量,

同时控制处于不同省(自治区、直辖市)但是同一行业公司的平均当年新增银行债务($Debt_opsi$)以及同一省(自治区、直辖市)也是同一行业公司的平均当年新增银行债务($Debt_spspi$)的影响。上述变量都采用 1% 以及 99% 缩尾(Winsorize)处理。

(3)企业特征。本文主要考察企业规模和代理问题两个方面,其中企业规模($Small$)通过总资产规模是否小于样本中值来衡量。已有研究发现代理问题导致过度投资的发生,因此本文用公司是否过度投资来衡量公司的代理成本($High\ agency\ cost$),使用 Richardson(2006)的模型来估计投资效率,以当年新增投资作为因变量,以上一年新增投资、收入增长率、负债比率、现金总资产比率、企业年龄、资产规模、股票回报、年度以及行业作为自变量进行回归,回归残差反映了公司的投资效率,若残差为正,则企业存在过度投资, $High\ agency\ cost$ 取值 1,否则 $High\ agency\ cost$ 取值 0。

(4)环境特征。本文考察了市场化程度和货币政策对地区同伴效应的调节作用,其中金融市场化程度通过金融业的竞争(Fin_comp)和信贷资金分配的市场化($Credit_market$)两个指标衡量;根据央行过往的货币政策以及相关文献研究,我们将 1998,1999,2000,2001,2002,2009 定义为货币政策宽松期, $Easing\ monetary\ policy\ dummy$ 取值 1,其余年份取值 0。

(5)控制变量。本文将各省 GDP 增长率($GDP\ growth\ rate$)、各省平均职工工资增长率($Growth\ rate\ of\ wage\ per\ employee$)、市场化指数($Market\ index$)、盈利能力(ROA)、增长机会($Growth$)、现金流量($Cash\ flow$)作为控制变量,上述变量都采用 $t-1$ 期数据。

表 1 变量及其定义

变量类别	变量名称	符号	变量含义
因变量	新增银行债务	$Debt_firm$	(取得借款收到的现金-偿还债务支付的现金)/上一年总资产
主要自变量	同地区不同行业同伴	$Debt_sposi$	处于同一省(自治区、直辖市)但是不同行业公司的平均当年新增银行债务
次要自变量	不同地区同行业同伴	$Debt_opsi$	处于不同省(自治区、直辖市)但是同一行业公司的平均当年新增银行债务
	同地区同行业同伴	$Debt_spspi$	同一省(自治区、直辖市)也是同一行业公司的平均当年新增银行债务
调节变量	公司规模	$Small$	公司总资产小于样本中值时,取值 1;否则取值 0
	代理成本	$High\ agency\ cost$	根据 Richardson 的回归模型来估计投资效率,若残差为正,取值 1,否则取值 0
	金融业竞争	Fin_comp	非国有金融机构吸收存款占全部金融机构吸收存款的比例
	信贷资金分配市场化	$Credit_market$	金融机构非国有贷款占全部贷款的比重
	货币政策宽松	$Easing\ monetary\ policy\ dummy$	在货币政策宽松期(1998,1999,2000,2001,2002,2009),取值 1,否则取值 0
控制变量	GDP 增长率	$GDP\ growth\ rate$	各省上一年度 GDP 的增长率
	职工工资增长率	$Growth\ rate\ of\ wage\ per\ employee$	各省上一年度职工平均工资的增长率
	市场化指数	$Market\ index$	采用樊纲、王小鲁和朱恒鹏(2010)提供的市场化数据
	盈利能力	ROA	净利润与平均总资产之比
	增长机会	$Growth$	营业收入增长率
	现金流量	$Cash\ flow$	经营活动现金流量与总资产之比

2.3 回归模型

本文首先参考 Dougal 等(2015)的研究建立如下回归模型:

$$Debt_firm_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Debt_spoi_t + \beta_2 Debt_opsi_t + \beta_3 Debt_spsi_t + \beta_4 Firm_i + \beta_5 Year_t + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

$Firm_i$ 为公司固定效应,用于消除模型左边以及右边每个公司层面的共同特征; $Year_t$ 为年度固定效应,用于消除不同年份之间的融资波动。回归中标准差在行业层面进行群聚调整,可以控制残差在公司之间以及行业之间的自相关效应。

为了减弱内生性影响,本文在上述模型中进一步控制了相关变量,得到如下模型:

$$Debt_firm_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Debt_spoi_t + \beta_2 Debt_opsi_t + \beta_3 Debt_spsi_t + \beta_4 GDP\ growth\ rate_{t-1} + \beta_5 Growth\ rate\ of\ wage\ per\ employee_{t-1} + \beta_6 Market\ index_{t-1} + \beta_7 ROA_{i,t-1} + \beta_8 Growth_{i,t-1} + \beta_9 Cash\ flow_{i,t-1} + \beta_{10} Firm_i + \beta_{11} Year_t + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

最后,建立公司内外部环境对地区同伴与银行借款融资关系的调节效应的检验模型:

$$Debt_firm_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Debt_spoi_t + \beta_2 Debt_opsi_t + \beta_3 Debt_spsi_t + \beta_4 Mod + \beta_5 Mod \times Debt_opsi_t + \beta_6 Control + \beta_7 Firm_i + \beta_8 Year_t + \epsilon_{i,t} \quad (3)$$

模型中 Mod 代表本文所研究的调节变量,分别用公司规模(Small)、代理成本(High agency cost)、金融业竞争(Fin_comp)、信贷资金分配市场化(Credit_market)和货币政策宽松(Easing monetary policy dummy)代入,前两个变量主要是为了研究企业内部特征的调节作用,其余变量则是为了研究外

部环境特征的调节作用。

3 实证分析

3.1 描述性统计

根据表 2,平均而言,公司当年新增银行债务与上一年年末总资产的比例($Debt_firm$)为 3%,和同地区不同行业银行债务($Debt_spoi$)、不同地区同行业银行债务($Debt_opsi$)以及同地区同行业银行债务($Debt_spsi$)都保持着相似的水平。

表 2 样本描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	$\frac{1}{4}$ 分位数	中位数	$\frac{3}{4}$ 分位数
$Debt_firm$	18521	0.031	0.104	-0.019	0.007	0.071
$Debt_spoi$	18521	0.031	0.022	0.017	0.029	0.042
$Debt_opsi$	18521	0.031	0.019	0.018	0.032	0.042
$Debt_spsi$	18521	0.031	0.053	0.002	0.026	0.051

3.2 主要实证结果

表 3 为根据模型(1)得到的地区同伴效应的回归结果,由该结果可知,同地区不同行业当年平均新增银行债务($Debt_spoi_t$)与企业当年新增的银行债务($Debt_firm_{i,t}$)在 5%水平上显著正相关,说明同地区不同行业企业的银行债务水平影响了本企业的借款决策。同时,在考虑了时间因素影响后的动态模型中,相应的系数下降,显著性也下降但依然显著,而滞后变量中除了同地区同行业前期平均新增银行债务($Debt_spsi_t$)不显著外,其他变量也与因变量存在显著正相关关系,说明同伴企业前期的银行债务也会影响公司当期的新增借款。

表 3 企业银行债务同伴效应的回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Intercept	0.039*** (8.566)	0.027*** (6.056)	0.040*** (10.022)	0.020*** (5.004)	0.014*** (3.890)
$Debt_spoi$	0.129** (2.312)			0.142** (3.005)	0.111* (1.981)
$Debt_opsi$		0.463*** (4.864)		0.447*** (4.966)	0.433*** (5.514)
$Debt_spsi$			0.090*** (3.685)	0.073** (2.760)	0.065** (2.565)
Lag $Debt_spoi$					0.071* (2.185)
Lag $Debt_opsi$					0.096** (2.593)
Lag $Debt_spsi$					0.005(0.223)
N	18521	18 521	18 521	18 521	16 543
Adjusted R2	0.072	0.075	0.074	0.077	0.076

注:因变量为 $Debt_firm$,控制了公司固定效应以及年度固定效应,括号内为 t 值。标准差在行业层面进行群聚调整。* 为 10%水平上显著,** 为 5%水平上显著,*** 为 1%水平上显著,双尾检验。

表 4 给出了控制各省经济水平和公司业绩表现变量后的回归结果。结果显示, $GDP\ growth\ rate$ 和 $Growth\ rate\ of\ wage\ per\ employee$ 两个经济因素指标的系数都显著为正,说明地区经济增长特征显著促进企业借款;市场化指数的系数并不显著。在公司特征方面,盈利和增长的公司有更多的当年新增借款,经营活动资金较多的公司当年新增借款

较少。加入地区经济和制度特征的变量以及公司特征的变量后,同地区不同行业企业银行债务($Debt_spoi$)的系数变小,由原来的 0.142 变为 0.094,说明地区经济制度特征以及公司特征能够解释一部分的银行借款同伴效应,但是控制了这些因素后,同地区不同行业企业银行债务($Debt_spoi$)的系数依然是显著的。

表 4 控制可能存在的相关遗漏变量后的回归结果

	(1)	(2)	(3)
<i>Intercept</i>	0.004(0.382)	0.017** (2.915)	0.008(0.547)
<i>Debt_spoi</i>	0.120** (2.306)	0.114** (2.758)	0.094* (2.039)
<i>Debt_opsi</i>	0.450*** (4.852)	0.346*** (3.872)	0.347*** (3.767)
<i>Debt_spsi</i>	0.070** (2.590)	0.056** (2.403)	0.054* (2.210)
<i>GDP growth rate</i>	0.084** (2.657)		0.064* (1.951)
<i>Growth rate of wage per employee</i>	0.023(1.241)		0.036** (2.329)
<i>Market index</i>	0.001(0.307)		0.000(-0.210)
<i>ROA</i>		0.234*** (13.156)	0.235*** (13.109)
<i>Growth</i>		0.025*** (13.896)	0.025*** (13.873)
<i>Cash flow</i>		-0.357*** (-9.550)	-0.357*** (-9.528)
<i>N</i>	18 495	18 446	18 420
<i>Adjusted R²</i>	0.077	0.194	0.194

注:因变量为 *Debt_firm*,控制了公司固定效应以及年度固定效应,括号内为 *t* 值。标准差在行业层面进行群聚调整。* 为 10% 水平上显著, ** 为 5% 水平上显著, *** 为 1% 水平上显著, 双尾检验。

3.3 稳健性分析

下面进行一些稳健性的检验。本文以上回归分析采用巨潮行业分类,以往研究也有些会采用证监会的行业分类,因此,接下来考察行业分类是否影响本文的实证结果。结果显示(表 5),无论是采用证监会行业一级分类,还是制造业用二级分类、其他行业用一级分类,或者仅选择制造业企业进行回归,结果与表 3 是相似的。

由于本文的主要自变量可能在不同年度中没有巨大的方差变化,因此本文用 Fama-MacBeth 的回归方法来消除自变量在时间序列上群聚调整,并采用 Newey-West 的方法调整标准差,计算每个变量系数各年度系数的平均值,结果显示(表 5),同地区不同行业银行债务(*Debt_spoi*)的系数显著为正,并且明显大于 OLS 回归结果中的系数。假设 1 得以证实。

表 5 公司类别、行业分类以及回归模型的稳健性分析

	(1)	(2)	(3)	(4)
	采用证监会行业一级分类	制造业采用证监会行业二级分类,其他行业一级分类	仅仅制造业企业	Fama-MacBeth (1973) 的回归方法
<i>Intercept</i>	0.025*** (6.251)	0.020*** (5.055)	0.020*** (4.832)	0.010*** (5.222)
<i>Debt_spoi</i>	0.033** (2.261)	0.134** (2.776)	0.157** (2.790)	0.183*** (4.218)
<i>Debt_opsi</i>	0.388*** (3.289)	0.427*** (5.100)	0.397*** (3.304)	0.453*** (4.918)
<i>Debt_spsi</i>	0.114** (2.442)	0.074** (2.492)	0.050* (1.937)	0.084*** (3.072)
<i>N</i>	18 648	17 707	10 222	18 521
<i>Adjusted or average R²</i>	0.074	0.076	0.090	0.020

注:因变量为 *Debt_firm*,控制了公司固定效应以及年度固定效应,括号内为 *t* 值。标准差在行业层面进行群聚调整。* 为 10% 水平上显著, ** 为 5% 水平上显著, *** 为 1% 水平上显著, 双尾检验。

3.4 公司规模、代理问题对同伴效应的影响

表 6 的统计结果显示, *Debt_spoi * Small* 在 10% 的水平上显著,说明同地区不同行业企业的平均新增借款对公司新增银行债务的影响会受到公司规模的影响,对于规模较小的公司,同地区不同行业新增借款对公司当年新增银行债务的影响会更显著。假设 2 得以证实。

表 6 的统计结果显示, *Debt_spoi * High agency cost* 在 10% 的水平上显著为正,说明公司代理问题能够加强银行债务的同伴效应,对于代理问题严重的公司,同地区不同行业新增借款对公司当年新增银行债务的影响会更显著。假设 3 得以证实。

3.5 金融市场化、货币政策对同伴效应的影响

表 6 的结果显示,在加入了金融业竞争(*Fin_comp*)和信贷资金分配市场化(*Credit_market*)两个反映金融市场化程度的变量后,交叉项均在 10% 水平上显著为负,说明一个地区的金融市场化程度越低,同地区不同行业新增银行债务的同伴效应越显著,假设 4 得以证实。

表 6 的结果显示 *Debt_spoi * Easing monetary policy dummy* 在 5% 水平上显著为正,说明同地区不同行业的平均新增借款对公司新增银行债务的影响会受到货币政策的影响,在货币政策宽松期,这种同伴效应更显著,假设 5 得以证实。

表 6 公司规模、代理问题、金融市场化 and 货币政策对银行借款同伴效应的影响

	规模小的公司 (1)	代理成本高的公司 (2)	金融业竞争 (3)	信贷资金分配市场化 (4)	货币政策宽松期 (5)
<i>Intercept</i>	0.021*** (5.392)	0.016*** (4.216)	0.014(1.777)	0.015** (2.601)	0.004*** (3.253)
<i>Debt_spoi</i>	0.153** (3.241)	-0.014(-0.344)	0.241** (2.806)	0.291*** (3.830)	0.151** (2.635)
<i>Fin_comp</i>			0.001(0.524)		
<i>Debt_spoi * Fin_comp</i>			-0.018* (-1.863)		
<i>Credit_market</i>				0.001(0.548)	
<i>Debt_spoi * Credit_market</i>				-0.020* (-1.903)	
<i>Easing monetary policy dummy</i>					0.000(-0.318)
<i>Debt_spoi * Easing monetary policy dummy</i>					0.148** (2.754)
<i>Small</i>	-0.011** (-3.235)				
<i>Debt_spoi * Small</i>	0.123* (2.187)				
<i>High agency cost</i>		0.047*** (7.953)			
<i>Debt_spoi * High agency cost</i>		0.222* (2.074)			
<i>Debt_opsi</i>	0.365*** (3.932)	0.428*** (5.477)	0.443*** (4.889)	0.443*** (4.903)	0.588*** (6.891)
<i>Debt_spsi</i>	0.079*** (3.886)	0.065** (2.350)	0.072** (2.699)	0.072** (2.683)	0.077** (2.929)
<i>N</i>	18 521	13 895	18 517	18 517	18 521
<i>Adjusted R²</i>	0.023	0.127	0.077	0.077	0.076

注:因变量为 *Debt_firm*,控制了公司固定效应以及年度固定效应,括号内为 *t* 值。标准差在行业层面进行群聚调整。* 为 10%水平上显著,** 为 5%水平上显著,*** 为 1%水平上显著,双尾检验。

4 结论

继同行业同伴对企业融资决策的影响被发现后,由于关系型贷款、信息不对称和房地产共同抵押效应的存在,同地区同伴的借款行为也可能对企业造成影响。本文通过实证研究证明,同地区不同行业公司的平均新增银行借款显著正向影响所在地公司当年新增银行借款,并且在规模小以及代理问题严重的公司中,这种影响尤为显著。而金融市场化程度的提高以及货币政策的收紧,则会降低地区同伴对本企业的影响。

本文研究的主要理论价值在于,证明了同地区不同行业企业之间存在借款决策的相互影响,为同地区企业资本结构的趋同性提供了新的解释视角,补充了对融资决策领域同伴效应的研究。本文研究的实践价值体现在:第一,中小企业由于面临融资难题,容易受到同伴影响,做出不适合企业自身发展的融资决策,政府建立良好的扶持政策将缓解这一问题,推动中小企业优化资本结构。第二,公司代理问题的改善可以抑制管理层之间的盲目攀比,使其在投融资决策上更加理性,避免过度投资和过度融资行为的发生。第三,政府可以通过加强地区金融市场化建设以及调整货币政策来合理引导资金流向,规范公司借款行为及银行信贷发放,减少企业间对信贷资源的不正当竞争。

参考文献:

[1] 杜颖洁, 杜兴强. 银企关系, 政治联系与银行借

款——基于中国民营上市公司的经验证据[J]. 当代财经, 2013(2): 108-118.

- [2] 赵刚, 梁上坤, 王玉涛. 会计稳健性与银行借款契约——来自中国上市公司的经验证据[J]. 会计研究, 2014(12): 18-24.
- [3] DING W, LEHRER S F. Do peers affect student achievement in China's secondary schools? [J]. The Review of Economics and Statistics, 2007, 89(2): 300-312.
- [4] GAO W, NG L, WANG Q. Does corporate headquarters location matter for firm capital structure? [J]. Financial Management, 2011, 40(1): 113-138.
- [5] HONG H, KUBIK J D, STEIN J C. Thy neighbor's portfolio: Word-of-mouth effects in the holdings and trades of money managers[J]. The Journal of Finance, 2005, 60(6): 2801-2824.
- [6] 李晓梅, 刘志新. 基于同群效应的基金经理投资决策研究[J]. 中国管理科学, 2010(18): 261-263.
- [7] 石桂峰. 地方政府干预与企业投资的同伴效应[J]. 财经研究, 2015, 41(12): 84-94.
- [8] 宋文昌, 童士清. 关于信贷拥挤的理论探讨[J]. 金融研究, 2009(6): 175-185.
- [9] 田利辉. 杠杆治理, 预算软约束和中国上市公司绩效[J]. 经济学, 2004(3): 15-26.
- [10] 汪辉. 上市公司债务融资, 公司治理与市场价值[J]. 经济研究, 2003(8): 28-35.
- [11] COLE R A. The importance of relationships to the availability of credit[J]. Journal of Banking & Finance, 1998, 22(6): 959-977.
- [12] SCHARFSTEIN D S, STEIN J C. Herd behavior and investment[J]. The American Economic Review, 1990: 465-479.