

会计信息质量在经济政策不确定性与企业融资约束中的调节作用

李晚金, 周昀融

(湖南大学工商管理学院, 湖南省长沙市, 410000)

摘要: 本文以 2008-2018 年沪深 A 股上市公司为样本, 利用 Baker、Bloom 和 Davis (2013) 开发的“中国经济政策不确定性指数”探究了会计信息质量在经济政策不确定性与企业融资约束的关系中发挥的作用。实证结果表明, 良好的会计信息质量可有效缓解经济政策不确定性对企业融资约束的负面作用。通过对样本进行细分, 我们还观察到这种调节作用在非国有企业样本以及市场化程度更高的地区样本中更加显著。本文丰富了经济政策不确定性和公司融资相关的文献, 同时进一步印证了良好的会计信息质量在公司治理中的重要性。

关键词: 会计信息质量; 经济政策不确定性; 融资约束; 产权性质; 市场化程度

中图分类号: F230.9 **文献标识码:** A

正文(正文字号:宋体五号)

1. 引言

2008 年的金融危机严重打击了世界各国的经济发展, 为了挽救呈现衰颓之势的经济, 各国政府加强了对本国资本市场和实体经济的干预, 我国也出台了一系列财政政策、货币政策和产业政策以刺激经济, 如“四万亿计划”、“一带一路”、“京津冀协同发展”和“长江经济带发展”等一系列宏观经济政策。这些举措在短期内对经济复苏起到了一定的帮助, 但随着新的经济政策的出台, 旧的经济政策的热度褪去, 经济主体对经济政策的不可预期性便会增加。因此经济政策不确定性成为了目前经济学领域研究的热点问题之一, 部分学者从宏观角度分析经济政策不确定性对 GDP、消费、投资和价格变动等方面带来的影响, 而更多学者则是从微观角度考察经济政策不确定性如何影响微观个体的经济行为及其带来的经济后果。

目前已有很多国内外学者观察到中国的经济政策不确定性随着各种经济政策的出台而显著提高。此外, 中国经济在 2016 年便呈现出紧缩状态, 因此可以推断出中国的经济政策不确定性至少在 2016 年就有了较大幅度的提升。我国证券市场当前正处于关键的转型时期, 相关法律制度和监管制度还存在许多不完善的地方, 因此企业在根据国家经济政策调整自己的经营策略和行为的过程中面临的经济政策不确定性会因为市场缺陷的存在而放大, 他们由此受到的影响也更为严重, 为了应对这种不可预期性带来的影响, 企业通常会采取推迟融资、投资等行为(王义中和宋敏, 2014), 同时银行等信贷主体也会在此刺激下减少放贷或缩短贷款期限, 在这种情况下经济复苏最终被延缓。因此研究经济政策不确定性对市场微观个体经济行为的影响是一个重要的话题。目前国内学术界研究经济政策不确定性对企业经济行为的影响主要包括投资决策(Julio 和 Yook, 2012; 李凤羽和杨墨竹, 2015; 陈国进和王少谦, 2016; 饶品贵等, 2017)、创新投资、现金持有决策和股利分配决策等方面, 对企业融资行为方面的研究还比较少。然而融资是连接微观企业和金融市场的重要工具, 融资的效率对企业的各方面决策活动和经济的整体增长都会产生重要的影响。因此探究如何缓解经济政策不确定性对企业的负面影响, 以及起到的缓解作用在不同产权性质的企业中有何差异具有重要

的理论意义和实践价值，有利于我们更全面地了解 and 应对经济政策不确定性带来的经济影响。

文章结合中国独特的制度背景，以 2008 年至 2018 年的沪深 A 股上市公司为样本，采用“中国经济政策不确定性指数”实证考察了经济政策的不确定性对企业融资决策的负面影响及会计信息质量对其的缓解作用。采用固定效应模型进行实证研究后发现：经济政策不确定性越高，企业的融资约束越大，在这种情况下，良好的会计信息质量可有效缓解经济政策不确定性对企业融资约束的负面影响。在进一步研究中我们发现在经济政策不确定性高的条件下，会计信息质量的这种缓解作用在非国有企业和风险承担能力更弱的企业以及市场化程度更高的地区表现更为显著。

文章的余下部分安排如下：第二部分是理论分析与假设提出；第三部分是样本选取和研究设计；第四部分是实证分析；第五部分是结论与启示。

2. 理论分析与假设提出

经济政策不确定性，指的是经济主体无法确切预知政府是否、何时以及如何改变现行经济政策（Gulen and Lon, 2012）。这种不确定性是因为政府企图用政治成本较低的新政策使企业盈利得到较为明显的改善，而作为经济主体重要组成部分的企业又无法较为准确地量化政治成本而产生的。对经济政策不确定性的研究是当前经济学领域很多学者一直在讨论的热点，目前已有学者从宏观角度对经济政策不确定性给 GDP、投资、消费、价格变动以及经济增长等方面带来的影响做了细致探讨。更多的学者已经开始从微观角度研究经济政策的不确定性对企业行为的影响，例如，经济政策不确定性不仅能够影响股票价格（Pastor 和 Veronesi, 2012；2013）和投资者行为（李凤羽等，2015），而且会影响到企业的投资决策（Julio 和 Yook, 2012；李凤羽和杨墨竹，2015；饶品贵等，2017）、创新投资、现金持有决策和股利分配决策。

2.1 经济政策不确定性

2008 年的金融危机给世界各国的经济带来了巨大的冲击，事后为了刺激经济复苏避免其继续呈现衰退之势，各国政府纷纷出台了财政、税收、货币等政策，这些政策在使经济回暖的同时也加剧了构成市场经济重要主体的微观企业对未来收益的不可预期性，这种不可预期性刺激企业采取推迟融资、投资等经济行为，同时也刺激银行等信贷主体给企业放款更加谨慎，在这样的情况下经济复苏最终被延缓。此外，还有研究发现经济政策不确定性的上升会影响企业的经营决策，包括抑制企业投资（Julio and Yook, 2012；Gulen and Ion, 2012）、增加企业债务成本和降低企业债务评价、减少企业股利发放。同时，为了应对经济政策不确定性带来的经营风险，企业也会采取诸如增加现金持有、降低财务杠杆以及降低高管变更概率等手段。此外，经济政策不确定性的提高也给企业带来了诸如获得的商业信用和外部融资减少等负面后果。

2.2 经济政策不确定性与企业融资约

根据 MM 理论，当资本市场处于理想状态时，企业的市场价值与其融资无关，因此在这种情况下企业的融资决策是不重要的。但实际上，由于市场摩擦的存在，企业的融资决策与融资数额的差异便有了重要的意义。特别是对于正处于转型期的中国经济而言，由于市场经济制度的不完善，公司面临的经营环境有着鲜明的时代特色，主要表现为政府干预严重、政策的频繁调整、产权保护制度与市场机制较差、审计师的独立性较弱以及政治关联等。因

此较之发达国家,我国宏观经济运行表现为更频繁政府干预与更大的波动性,在这样的情况下经济政策的不确定性对微观企业行为的影响也更为严重。王义中等(2010)认为经济政策的不确定性会直接改变企业外部融资环境,进而影响企业的融资方式选择。融资约束就是在有市场摩擦存在的市场条件下,由于信息不对称、委托代理等问题,导致公司的外部融资成本高于内部融资成本,公司所需外部资金获取受限,由此产生投资低于最优水平、投资决策过度依赖于公司内部资金流的问题。

从债务融资的角度分析,在融资需求方面,当企业面临较高的经济政策不确定性时会自发提高自身的财务柔性以应对风险,这种情况下企业将面临更高的现金流不确定和经营风险,因而企业将通过减少融资规模以缓解其财务风险避免因受到外部冲击而承受较高的融资成本,这样也有利于公司降低自身的破产风险。此外政策不确定性的提高也可能使企业原本准备投资的项目变得无利可图,因此企业的投资需求下降从而削弱企业的融资需求(Pastor and Veronesi, 2012)。除此之外,政策不确定性给宏观经济带来的浮想冲击会使得短期借款利率提升,企业的利息支出也由此增加,企业的可供抵押物品的价值下降,相应通过抵押得到的贷款减少,企业整体资产负债表的恶化会增加企业的融资成本,从而减少企业的债务融资。从融资供给的角度来说,由于经济政策不确定性的提高,银行会将对企业贷款违约率的预期向上调整,由此带来的银行信贷紧缩将使大部分企业尤其是民企难以获得足够的贷款,同时,经济政策的不确定性也会对银行的财务状况带来负面影响,银行需要实行比以前更加严格的贷款审核程序和信贷配给,企业的融资渠道减少限制了企业自身的债务融资。

对于股权融资而言,根据“市场择时”理论对投资者情绪与融资约束的关系进行研究后,发现投资者情绪与企业股票发行量之间存在显著的正相关关系。Pastor 和 Veronesi (2012)的研究表明政策的不确定性提高会减弱政府对市场的保护作用,这将导致股价的波动性提高。由前分析可得,经济政策不确定性的提高会加大企业未来现金流的波动性,提高其融资成本,增加管理层预判未来经营状况的难度,从而降低企业的投资动机。经济的萎缩状态将直接导致投资者情绪低落、股票市场动荡和公司管理层对投资项目更加谨慎,这时股权融资便会受到抑制。在中国,资本市场的股权融资受到了证监会的严格管制,进行股权融资的企业需要满足相关指标要求并通过证监会审批。当股票市场繁荣时证监会对再融资规模的控制会适当放松,而当经济萎缩时证监会的审批会更加严格,这也是经济政策不确定性提高时股权融资的规模会大大缩减的原因之一。据此我们提出假设一。

H1: 经济政策不确定性越高,企业所面临的融资约束越大。

2.3 经济政策不确定性、融资约束与会计信息质量

在债权人与债务人间的债权债务关系中,债权人出于保护自身利益的目的通常会在契约中加入限制性条款,比如要求债务人维持一定标准的资产负债率、利息保障倍数、营运资本及所有者权益等。如果债务人做出违反限制性条款的事情,债权人有权根据契约对债务人进行惩罚,因此有学者认为企业的负债是会计谨慎性产生的一个重要原因。与股东相比,债权人对风险的厌恶程度更强,因此他们更加关注的是企业的偿债能力、企业资产的变现能力以及企业违反契约损害自己利益的可能性,而且企业的债务比率越大债权人对他们的限制条件越严格。在这样的情况下,企业的经营行为受到债权人的限制,他们在会计选择上也体现出了更高的谨慎性。有学者发现作为企业主要债权人的银行与企业之间存在的信息不对称现象是信贷市场出现信贷错配的主要原因,由于贷款发出后,银行对贷款资金的用途无法控制,贷款资金的收回方面存在风险,因此银行给企业贷款后最担心的是贷款资金的安全性。为了

降低银行的预期不确定性,企业需要向银行释放自己对信贷资金使用的合规性和可靠性信息以降低双方之间的信息不对称程度,提高自己的可信度。在其他条件相同的情况下,银企间信息不对称程度越高,则企业获得银行借款的可能性较低或获得的银行借款更少而利率更高,因此,当企业存在同等的融资需求时银行更愿意将更多的贷款以更低的利率提供给会计信息质量更高的公司。

在中国,银企间信息不对称的主要原因是企业不愿意披露更多的会计信息与银行收集企业信息的动机不够。随着我国商业银行改革的进一步深入和金融市场向外资的有序开放,银行对信贷资源的管理越来越规范,表现出在信贷决策过程中越来越关注企业的财务信息质量和信息披露的透明度。胡奕明、谢诗蕾(2005)[4]发现银行的贷款利率与借款企业当前财务状况和公司治理状况存在相关关系;胡奕明、唐松莲(2007)[3]发现聘请高质量审计师的企业的银行贷款利率较低,在不同的货币政策下银行的可供信贷资金规模也不一样,这将会重新安排银行贷款的配置,如减少对某类企业的贷款供给,或对某类企业收取更高的利率。当经济政策不确定性提高时,相对于会计信息质量较低的企业来说,信息披露质量较好的企业能获得的银行借款和借款利率更不受政策变动的影 响,这是因为企业愿意对外披露质量更高的会计信息就表明他们愿意与外部投资者(包括股权和债权投资者)或其他利益相关者分享企业的经济活动信息以减少信息不对称所造成的不确定性增加,因此银行这类贷款提供者在信贷资源趋向紧缺时更可能把有限的资源投向他们认为不确定性更低的企业,或对不确定性较高的企业收取更高的利率。

于传荣和方军雄(2018)[17]发现当企业面临较高的经济政策不确定性时,其融资的减少除了企业自身需求减少外还有一个重要原因,就是银行信贷供给的下降,并且银行信贷供给在企业融资中占有重要的比例。由前文可知,当企业面临较大的经济政策不确定性时,其融资渠道减少,银行等金融机构可未企业提供的信贷资金也下降,根据信息传递理论,交易双方在信息不对称的情况下会通过信息质量的优劣为各自争取最大的优势。在这种情况下,银行等金融机构在选择发放贷款的企业时为了最大程度上保证资金安全和自身利益往往会在申请贷款的企业中选择会计信息质量相对更好的企业并发放贷款,因此这些会计信息更好的企业受到的融资约束相对来说会更小。据此我们提出假设二。

H2: 良好的会计信息质量有利于缓解经济政策不确定性对企业融资约束的负面影响。

3. 样本选择与研究设计

3.1 样本来源与选取

本文以 2008-2018 年沪深两市 A 股上市公司为研究样本。数据来源包括 CSCMAR 数据库中的企业数据和 Baker 等的中国经济政策不确定月度指数(EPU),并剔除了以下样本:

(1) 金融类和保险类上市公司; (2) 发生 ST 的上市公司; (3) 数据缺损的上市公司。本文对连续变量数据在上下 1% 水平进行了缩尾处理(Winsorize),以避免个别极端值和异常值的影响。最终得到有效样本 14473 个。

3.2 模型和样本设定

为了对假设一进行检验,本文构建了模型(1)进行检验:

$$sa_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EPU_{i,t-1} + \alpha_2 DA_{i,t} + \alpha_3 size_{i,t} + \alpha_4 lev_{i,t} + \alpha_5 big4_{i,t} + \alpha_6 cf_{i,t} + \alpha_7 roa_{i,t} + \alpha_8 growth_{i,t} + \alpha_9 loss_{i,t} + \alpha_{10} mao_{i,t} + \alpha_{11} ppe_{i,t} + \varepsilon$$

(1)

其中 $EPU_{(i,t-1)}$ 是经济政策不确定性, 如果回归结果显示该变量的系数显著为正则说明经济政策不确定性的上升会使企业面临更大的融资约束。

为检验假设二, 本文构架了模型 (2) 进行检验:

$$sa_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPU_{i,t-1} + \beta_2 EPU_{i,t-1} * DA_{i,t} + \beta_3 DA_{i,t} + \beta_4 size_{i,t} + \beta_5 lev_{i,t} + \beta_6 big4_{i,t} + \beta_7 cf_{i,t} + \beta_8 roa_{i,t} + \beta_9 growth_{i,t} + \beta_{10} loss_{i,t} + \beta_{11} mao_{i,t} + \beta_{12} ppe_{i,t} + \varepsilon$$

(2)

其中, $EPU_{(i,t-1)} * DA_{(i,t)}$ 是经济政策不确定性指数和会计信息质量的交乘项, 如果回归结果显示该交乘项的系数显著为负则说明良好的会计信息质量在经济政策不确定性和公司的融资约束之间起到了调节作用。

其主要变量的定义如下:

(1) 被解释变量—融资约束

定量测度融资约束的思想源于 Kaplan & Zingales(1997), 即先根据有限样本内企业的财务状况, 定性地划分企业融资约束程度并定量分析融资约束程度与反映企业特征的变量之间的数量关系, 即融资约束指数。广泛采用的指标主要是 KZ 指数(Lamont et al.,2001)、WW 指数(Whited & Wu,2006)和 SA 指数(Hadlock & Pierce,2009)。其中前两个指标有一个共同的弱点, 即包含了很多具有内生性的金融变量, 比如现金流、杠杆等, 而融资约束与现金流和企业杠杆等金融变量之间相互决定。为避免内生性的干扰, Hadlock & Pierce(2009)按照 KZ 方法, 依据企业财务报告划分企业融资约束类型, 仅使用企业规模和企业年龄两个随时间变化不大且具有很强外生性的变量构建了 SA 指数: $-0.737 * size + 0.043 * size^2 - 0.04 * age$, 该指数的绝对值越大说明企业受到的融资约束越高。本文使用 SA 指数测度企业的融资约束, 理由如下: 首先 SA 指数没有包含有内生性特征的融资变量。其次, SA 指数易于计算并且相对稳健, 据此划分的企业融资约束等级与使用 WW 参数、现金--现金流敏感度的结果一致。

(2) 解释变量—经济政策不确定性

本文使用斯坦福大学和芝加哥大学联合发布的月度中国经济政策不确定性指数衡量我国经济政策不确定性。该指数以香港最大的英文报纸《南华早报》(South China Morning Post, SCMP) 为分析对象, 识别出该报纸每月刊发的有关中国经济政策不确定性的文章, 并用识别出的文章数量除以当月刊发的文章总数量, 最终得到月度中国经济政策不确定性指数。由于本文采用年度数据进行实证分析, 借鉴前人的研究 (Baker 等, 2013 ; 李凤羽和杨墨竹, 2015), 使用每个年度 12 个月份公布的中国经济政策不确定性指数的算术平均值作为中国经济政策不确定性的衡量指标。

除此以外, 本文参考有关文献 (于传荣和方军雄, 2018; 彭俞超, 韩珣和李建军, 2018), 加入了公司规模 (size)、资产负债率 (lev)、四大审计师事务所 (big4)、净现金流 (cf)、总资产收益率 (roa)、公司成长性 (growth)、管理费用率 (gafee)、经营亏损 (loss)、非“清洁”审计意见 (mao)、资产有形性 (ppe), 并同时控制了年份哑变量和行业哑变量。

4. 实证结果分析

4.1 描述性统计

表 1 是主要变量的描述性统计。由表 2 可见, 公司融资约束的均值是 3.688, 标准差为 0.255, 说明我国上市公司整体受融资约束较大, 且该约束在各公司间存在差异。经济政策

不确定性指数 EPU 均值 (1.432) 与中位数 (1.243) 相差不大, 说明其基本呈现正态分布。上市公司资产负债率 lev 的均值 (0.462) 和中位数 (0.391) 都不高, 说明我国上市公司的平均负债水平不高。总资产收益率 roa 的均值和中位数分别为 0.119 和 0.042, 公司成长性 growth 的均值和中位数分别为 0.356 和 0.131, 表明企业的债务担保能力都比较好。

表 1 描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	25 分位数	中位数	75 分位数
sa	14473	3.688	0.255	3.517	3.681	3.850
EPU	14473	1.432	0.636	1.046	1.243	2.066
DA	14473	-0.651	0.236	-0.072	-0.038	-0.017
lev	14473	0.462	1.041	0.232	0.391	0.559
big4	14473	0.030	0.171	0.000	0.000	0.000
cf	12517	0.003	0.354	0.004	0.047	0.097
roa	12517	0.119	0.510	0.015	0.042	0.080
growth	12510	0.356	0.810	-0.008	0.131	0.315
gafee	14473	0.284	13.882	0.056	0.091	0.136
loss	14473	0.090	0.286	0.000	0.000	0.000
mao	14473	0.033	0.180	0.000	0.000	0.000
ppe	14473	0.771	0.398	0.274	0.414	0.567

4.2 回归分析

表 2 报告了模型 (1) 和模型 (2) 的回归结果, 其中 (1) 列是模型 (1) 的回归结果, 其显示经济政策不确定性 (EPU) 的系数为 0.396, 且在 1% 的水平上显著, 说明经济政策不确定性越大, 上市公司受到的融资约束也更大, 造成这一结果可能有两方面原因: 外部不确定性较大的情况下企业自身融资需求下降或是银行等机构放贷意愿和数量下降, 该结果与于传荣和方军雄 (2018) 的研究结果一致。(2) 列报告了模型 (2) 的回归结果, 会计信息质量 (DA) 的系数为 -0.035, 在 5% 的水平上显著, 这说明良好的会计信息质量有利于改善公司的融资情况, 降低企业可能面临的融资约束。经济政策不确定性与会计信息质量的交乘项 (EPUDA) 为 -0.033, 在 5% 的水平上显著, 说明良好的会计信息质量有利于缓解经济政策不确定性对企业融资约束的负面影响, 这支持了本文的假设一。

表 2 实证回归结果分析

变量	sa	
	(1)	(2)
EPU	0.396*** (0.000)	0.399*** (0.000)
EPUDA		-0.056*** (-0.001)
DA		-0.058*** (0.001)
lev	-0.029*** (0.000)	-0.030*** (0.000)

big4	-0.043*** (0.000)	-0.043*** (0.000)
cf	0.012*** (0.000)	0.012*** (0.000)
roa	-0.030*** (0.000)	-0.026*** (0.000)
growth	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)
gafee	0.003*** (0.000)	0.003*** (0.000)
loss	-0.015*** (0.000)	-0.014*** (0.000)
mao	-0.062*** (0.000)	-0.060*** (0.000)
ppe	0.012*** (0.000)	0.011*** (0.000)
Ind	Yes	Yes
Year	Yes	Yes
adj.R ²	0.191	0.192
N	10714	10714

注：括号内为稳健标准差；***、**、*分别表示 1%、5% 和 10% 显著性水平。

5. 结论与启示

本文采用 Baker 等（2013）构建的经济政策不确定性指数，结合我国资本市场的实际情况，从上市公司外部环境对其产生的影响角度实证检验了经济政策不确定性对上市公司融资约束的影响，还有会计信息质量在两者之间的调节作用以及其作用在不同分组中的不同。实证结果显示：较高的经济政策不确定性会加重上市公司的融资约束，而同时良好的会计信息质量可以有效缓解经济政策不确定性对公司融资约束的负面影响，并且会计信息质量的这种调节作用在非国有企业子样本、风险承受能力更弱的子样本以及市场化程度更高地区子样本中表现得更为突出。本文的研究结果表明，上市公司在应对不确定性较大的外部经营环境时应当重视自身向外界传达的信息质量以摆脱融资困境，此外，相关部门在制定有关政策时也应该考虑上市公司的不同股权性质、风险承受能力以及各地区市场化程度的异质性，并根据这些特征制定合适的政策和处理方法。本研究结论丰富了经济政策不确定性和公司融资相关的文献，同时进一步印证了良好的会计信息质量在公司治理中的重要性，能为相关决策提供更多的帮助，具有一定的学术意义和现实意义。

本文的研究结果有一定的启示性：首先，从政府角度看，经济政策不确定性对企业的影响主要来源于两个方面，一是政策出台前不确定的政策导向，二是政策出台后实施后果与力度的不确定性，在这两个过程中，政府、行业和企业间存在很大程度上的信息不对称，市场无法充分理解政府的目的。因此政府部门在出台政策前后应当将相关信息充分披露，在政策制定方面保持其连续性和可比性，让市场尽可能充分理解政府意图，让企业对政府的政策变化能够提前做好准备。除此以外政府部门也应当在政策的执行过程中加大执法力度，将政策落到实处，并在执行过程中尽可能让市场发挥作用，加速各地的市场化进程。从企业角度

看,面对复杂多变的外部环境,企业应当从各方面增强自身的风险承受能力,对政府的政策动向保持密切关注,提前做好风险应对准备。

参考文献

- [1] 陈德球, 陈运森. 政策不确定性与上市公司盈余管理[J]. 经济研究, 2018(6): 97-111
- [2] 顾夏铭, 陈勇民, 潘士远. 经济政策不确定性与创新—基于我国上市公司的实证分析[J]. 经济研究, 2018, 53(02): 109-123.
- [3] 胡奕明, 唐松莲. 我国商业银行贷款谈判力分析. 上海金融, 2007(1): 21-25
- [4] 胡奕明, 谢诗蕾. 银行监督效应与贷款定价——来自上市公司的一项经验研究. 管理世界, 2005(5): 27-36
- [5] 黄小琳, 朱松, 陈关亭. 持股金融机构对企业负债融资与债务结构的影响—基于上市公司的实证研究[J]. 金融研究, 2015, (12): 130-145.
- [6] 靳庆鲁, 孔祥, 侯青川, 货币政策、民营企业投资效率与公司期权价值[J]. 经济研究, 2012(5): 96-106.
- [7] 李凤羽, 杨墨竹. 经济政策不确定性会抑制企业投资吗?—基于中国经济政策不确定指数的实证研究[J]. 金融研究, 2015 (4): 115-129.
- [8] 黎来芳, 张伟华, 陆琪睿. 会计信息质量对民营企业债务融资方式的影响研究[J]. 会计研究, 2018(4): 66-72.
- [9] 刘志远, 王存峰, 彭涛, 郭瑾. 政策不确定性与企业风险承担: 机遇预期效应还是损失规避效应[J] 南开管理评论. 2017(6): 15-27.
- [10] 罗时空, 龚六堂. 企业融资行为具有经济周期性吗—来自中国上市公司的经验证据[J]. 南开管理评论, 2014(2): 74-83.
- [11] 鞠晓生, 卢荻, 虞义华. 融资约束、营运资本管理与企业创新可持续性[J]. 经济研究. 2013(1): 4-16.
- [12] 饶品贵, 徐子慧. 经济政策不确定性影响了企业高管变更吗?[J]. 管理世界, 2017(1): 145-157.
- [13] 申慧慧, 吴联生, 肖泽忠. 环境不确定性与审计意见: 基于股权结构的考察[J]. 会计研究, 2010(12): 57-64.
- [14] 申慧慧, 于鹏, 吴联生. 国有股权、环境不确定性与投资效率[J]. 经济研究, 2012(7): 113-126
- [15] 王义中, 宋敏. 宏观经济不确定性、资金需求与公司投资. 经济研究, 2014(2): 4-17.
- [16] 杨兴全, 吴昊昊. 成长性、代理冲突与公司财务政策[J]. 会计研究, 2011(8): 40-45.
- [17] 于传荣, 方军雄. 经济政策不确定性与企业外部融资的萎缩[J]. 财务研究, 2018(4): 3-14.
- [18] 于国红. 基于盈余管理视角的会计信息披露质量研究[J]. 生产力研究, 2010(3): 237-239
- [19] 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
- [20] 张敦力, 李琳. 会计稳健性的经济后果研究述评[J]. 会计研究, 2011(7): 19-23
- [21] 朱凯, 陈信元. 2009. 金融发展、审计意见与上市公司融资约束[J]. 金融研究, 2009(7): 66-80
- [22] Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J. A measure of economic policy uncertainty for China[J]. University of Chicago Working Paper, 2013.
- [23] Fan, J. P. H., T. J. Wong, T. Zhang. Politically connected CEOs, corporate governance, and post-IPO performance of China's newly partially privatized firms[J]. Journal of Financial Economics, 2007 (2): 330-357.
- [24] Gulen, H., Ion, M. Policy uncertainty and corporate investment[J]. Review of Financial Studies, 2012(3): 523-564.
- [25] Julio, B., Yook, Y. Political uncertainty and corporate investment cycles[J]. Journal of Finance, 2012(1): 45-84.
- [26] Pastor, L., Veronesi, P. Political uncertainty and risk premia[J]. Journal of Financial Economics, 2013(3): 520-545.
- [27] Pastor, L., Veronesi, P. Uncertainty about government policy and stock prices[J]. Journal of Finance, 2012(4): 1219-1264.

The Moderating Role of Accounting Information Quality in Economic Policy Uncertainty and Enterprise Financing Constraint

Li Wanjin, Zhou Yunrong

(School of Business Administration, Hunan University, Changsha, Hunan 410000, China)

Abstract: In order to explore the impact of economic policy uncertainty on corporate financing constraints, this paper takes A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen Stock Exchange from 2008 to 2018 as samples, and uses the "China Economic Policy Uncertainty Index" to explore the role of accounting information quality in the relationship between economic policy uncertainty and corporate financing constraints. The empirical results show that good accounting information quality can effectively alleviate the negative effects of economic policy uncertainty on corporate financing constraints. By subdivision of the sample, we also observe that this moderating effect is more significant in the sample of non-state-owned enterprises, enterprises with weak risk tolerance and regions with higher degree of marketization. This paper enriches the literature related to economic policy uncertainty and corporate financing, and further confirms the importance of good accounting information quality in corporate governance.

Keywords: accounting information quality; economic policy uncertainty; financing constraints; property right nature; risk tolerance; marketization degree