



北京工商大学经济学博士文库

# 政治关联、企业绩效与权益资本成本： 基于中国民营上市公司的研究

赵 峰◎著

Z

HENGZHI GUANLIAN QIYE JIXIAO YU QUANYI ZIBEN CHENGBE  
JIYU ZHONGGUO MINYING SHANGSHI GONGSI DE YANJIU



知识产权出版社

全国百佳图书出版单位



北京工商大学经济学  
博士文库

# 政治关联、企业绩效与权益资本成本： 基于中国民营上市公司的研究

赵 峰◎著



知识产权出版社  
全国百佳图书出版单位

## 内容提要

政治关联是一个世界性的话题,然而,政治关联对于中国转轨期制度背景下的民营企业的绩效能产生何种作用,这种影响反映到资本市场上又会对民营企业的权益资本成本产生什么影响,这正是本书致力研究的核心问题。通过构建理论模型并结合民营上市公司数据所作的实证检验,本书发现政治关联可以提高民营上市公司的绩效,而在资本市场上,政治关联可以降低民营上市公司的权益资本成本,这一发现无疑丰富和拓展了政治关联和资本成本等相关研究,并增添了有意义的经验证据。本书的研究具有重要的理论价值,并且对于中国正在进行的公司治理改革和法律制度环境的完善也具有重要的实践意义。

责任编辑:兰涛

## 图书在版编目(CIP)数据

政治关联、企业绩效与权益资本成本:基于中国民营上市公司的研究/赵峰著. —北京:知识产权出版社,2012.8

ISBN 978-7-5130-1476-2

I. 政… II. 赵… III. ①民营企业—上市公司—研究—中国 IV. ①F279.245

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第197383号

## 政治关联、企业绩效与权益资本成本

——基于中国民营上市公司的研究

赵峰 著

---

出版发行: 知识产权出版社

社址:北京市海淀区马甸南村1号

网址: <http://www.ipph.cn>

发行电话:010-82000860 转 8101/8102

责编电话:010-82000860 转 8325

印刷:知识产权出版社电子印制中心

开本:787mm×1092mm 1/16

版次:2012年9月第1版

字数:214千字

ISBN 978-7-5130-1476-2/F·549(4341)

邮 编:100088

邮 箱:bjb@cnipr.com

传 真:010-82000860 转 8240

责编邮箱:lantao@cnipr.com

经 销:新华书店及相关销售网点

印 张:14

印 次:2012年9月第1次印刷

定 价:39.00元

---

出版权专有 侵权必究

如有印装质量问题,本社负责调换。

本书受 2012 年教育部人文社科青年基金项目“政治关联、企业绩效与权益资本成本——基于中国民营企业的研究”（项目批准号：12YJC630308），北京市哲学社会科学首都流通业研究基地项目，2011 年北京工商大学青年教师科研启动基金项目——“民营企业的政治关联、企业绩效与权益资本成本”资助，在此表示感谢。

# 序

人与人之间的联系可以称为“关系”，那么企业与政府的联系称为什么呢？当前一种流行的称谓叫做“政治关联”。政治关联是一个世界性问题，始于上个世纪 70 年代 Krueger 的开创性研究，近几年与政治关联相关的研究已成为公司治理、财务金融、制度经济学、法与经济学等方面的热点问题。一个令人感兴趣的问题是，政治关联究竟为什么产生？Bartels 等认为，政治关联产生的动机是由这些企业所处的制度环境决定的，制度越落后企业建立政治关联的动机越强。特别是在那些贪污腐败程度较高并且法律制度不完善的国家，政治关联更为盛行。

何为政治关联？按照 Fan 等（2007）的定义，如果一家公司的总经理、董事长、董事、高管任职于或曾经任职于中央政府、地方政府，那么这家公司就属于政治关联公司。然而，在中国，政治关联远不像 Fan 等人定义的这么简单。中国的政治体制有“四大班子”之说，即党委、政府、人大和政协。按照中国现行法律，在任的党委和政府官员是不能担任公司高管（这里指广义的高管，包括董事长、董事、总经理、副总经理、监事长等直接参与公司决策或对公司决策产生重要影响的公司高层人员，下同）的，但已离开党委和政府的官员则可以担任公司高管。至于公司高管进入人大和政协，则没有法律上的限制，而人大和政协与党委和政府存在着极其密切的关系。在中国政治体制下，“四大班子”可以说是广义的政府，公司高管只要任职于或曾经任职于“四大班子”，这些公司都可以称之为政治关联公司。由于政治关联直接涉及公司高管，尤其涉及作为公司决策层的董事会和监事会成员，因此，可以说，政治关联无异于政府介入到了公司治理中，并对公司治理产生了重要影响。

政府（指广义的政府，下同）可不可以直接介入公司治理？回答是肯定的。公司治理和公司管理不同，政府不可以直接介入公司管理，但却可以直



接介入公司治理。原因在于：公司治理是通过建立一套制度安排或制衡机制，以解决若干在公司中有重大利益关系的主体之间的关系，其实质是各利益相关者之间的权利安排和利益分配问题。在利益相关者中，股东处于核心位置，但政府也是公司的重要利益相关者之一，更何况，政府有时也会成为股东。撇开政府也可能成为股东的因素，政府之所以是公司的重要利益相关者，是因为政府要为公司发展提供规范、秩序和公平，而公司则必须为政府提供相应的利益回报（主要是税收）。因此，公司治理的目标是通过实现股东价值最大化，进而实现股东代理人，以及包括政府在内的其他利益相关者的价值和利益。公司管理则不同，它完全是公司内部的事情，它是通过公司内部的具体业务运作来实现公司治理的目标。而涉及公司管理的决策都是日常决策，日常决策必须是现场决策，远离企业现场的政府是不能参与的，否则，得出的决策方案很可能背离市场和公司实际，是难以符合市场规律的。

然而，政府介入公司治理的方式却经常错位。从公司治理规范看，如果政府不是股东（比如民营或私有企业），则政府只能通过制定法律和规则来介入公司治理；如果政府是股东（比如国有企业），则政府除了制定法律和规则之外，还可以派出自己的代理人进入公司的董事会。但现实中经常发生这样的情况，如果政府不是股东，则政府通过设租，让公司治理服从于自己的意志；如果政府是股东，尤其是大股东的情况下，则政府不仅派出代理人，而且必须让自己的代理人担任董事长，还可以越过董事会直接派人担任公司的总经理、副总经理、总经济师等高管人员。当然，对于派出的高管人员，可能通过了董事会，但其实通过董事会仅仅是走形式，实质上是被架空的。在很多情况下，尤其是中央企业和地方重点国有企业中，政府派出的高管人员很多都是具有行政级别的，最高行政级别可达副部级。其实，在政府公开招聘的国有企业高管中，即使没有赋予其行政级别，他们的行政色彩也是客观存在的。况且，在不少情况下，还有违反公司法之嫌。从国务院国资委多次全球公开招聘副总经理等高管情况看，由于招聘企业中并非只有国有独资企业，还有股份有限公司和有限责任公司，这类企业的高管聘用，按照公司法，无疑只能由董事会负责选聘，国家作为非单一股东，是无权单独招聘的。在政府直接任命或聘用的情况下，高管出现问题的概率不仅高，而且将无人对



此负责。像中航油的陈久霖、中石化的陈同海等，由于聘任他们的主体实际上是国资委或上级组织部门，而非仅仅是走形式的董事会，因此，董事会是不可能对此负责的，而任命他们的国资委或上级组织部门由于是一个个集体组织，也无人对此负责，集体负责等于无人负责。

在中国企业中，不仅国有企业的高管有政府背景，民营企业同样希望政府人员介入，这反映了中国企业与政府难以割舍的关系。这在上市公司中更加明显。民营企业希望政府介入其公司治理，是希望自己“过得更安全一些”。如果以公司的董事会成员（不含独立董事）或 CEO 是现任或曾是中央政府或者地方政府官员来界定“政治关联”，则在 2001 - 2009 年间，各个年度均有 50% 左右的政治关联民营上市公司，在总计 2653 个样本中，有 1437 个有政治关联，占比为 54. 17%，这表明中国民营上市公司建立政治关联的情况是比较普遍的。由于数据中没有包括人大代表和政协委员等情况，这些数据显然还是比较保守的统计。

如此多的民营企业存在政治关联，这无疑意味着，建立政治关联对民营企业是有利可图的。多数研究也认为政治关联能显著提升民营企业的价值，并且，政治关联对企业的财务活动也会产生积极影响。例如：在一些法律制度比较落后的发展中国家，民营企业建立政治关联之后就比较容易获得银行贷款；建立政治关联的企业支付的有效税率也比较低，还更容易获得进口许可证和政府合同，在陷入困境时更容易获得政府的优先救助等等。

凡事总有两面性，政治关联有“功”，也就会有“过”。所谓“功”，即企业藉此可以有所利益；所谓“过”，即这种利益在很大程度上不是靠自身的创造，而是靠“寻租”，这是政治关联的成本，这种成本更多的是社会成本，或者说，政治关联的社会成本远大于企业的私人成本。意大利学者 Cingano 发现，政治关联给民营企业带来的好处实际上源自于对公共需求的扭曲。中国学者的研究也指出，企业的政治关联是企业与政府博弈的结果，少数有政治关联的企业从中获得了利益，但政治关联给社会、政府、民营企业自身都带来了负面效应，它扭曲了市场配置资源的功能，扰乱了企业正常的经营秩序，使那些没有建立政治关联的企业面临不公平的竞争环境。

关于政治关联与公司治理的关系，不同学者从不同角度作了不少研究。



但是，从“法与经济学”角度，研究政治关联对民营企业绩效进而对企业权益资本成本的影响的文献却非常鲜见。无疑，本书填补了这方面研究的一些空白。

在本书中，作者结合中国转轨期的制度背景，从博弈论角度分析并构建了政治关联与民营企业绩效的关系模型，并借鉴 Lombardo 等人的思想，进一步构建了民营企业的政治关联、法制水平与权益资本成本的关系模型。在此基础上，作者使用中国民营上市公司的数据对理论模型得出的命题进行了实证检验，发现在落后的制度环境中，政治关联除了可以提升民营企业绩效外，还有助于民营企业在资本市场上降低权益资本成本。不过，作者的研究并没有就此止步，因为政治关联是法律不完善条件下民营企业不得已的选择，它所带来的社会成本并不是民营企业由此获得的收益所能补偿的。基于此，作者继续深入探讨了政治关联的历史使命和最终归宿问题，指出了政府完善法律环境的重要性和迫切性。

本书的另一个重要贡献是通过构建政治关联指数，对政治关联的程度进行了量化分析。在中国，不同行政级别意味着政治资源及政治影响力的差异，决定着对企业经营影响程度的大小。而且，不同企业在具有政治关联高管的数量上也存在很大差异，若公司中有多个高管具有政治背景，则可以通过其群体政治影响力来影响企业经营。因此，作者通过给政治关联高管在政府部门任职时的行政级别大小对其政治影响力进行赋分，将高管的得分加总，用政治影响力得分构造了民营上市公司政治关联指数。政治关联指数的构建无疑也是一件极富创造性的工作。

总之，本书的分析和观点丰富和拓展了政治关联、资本成本、法与经济学等方面的研究，并增添了有意义的经验证据，这使得本书的研究不仅具有重要的理论价值，而且对于中国正在进行的公司治理改革和法律制度环境的完善也具有重要的实践意义。

本书的选题可以追溯到我所主持的国家社会科学基金项目“终极产权、利益侵占与投资者权益保护”（项目批准号：09BJL023）和中央高校基本科研业务费专项资金项目“中国公司治理分类指数系列”。这两个项目的基本思路是通过构建公司治理分类指数来深入探讨中国公司治理各个方面存在的问题，





并客观、全面地分类评价中国公司治理的水平。本书作者赵峰博士敏锐地把公司治理分类指数的分析思路应用到政治关联对中国民营企业公司治理的影响上，并作为他的博士论文选题，最终完成了一篇很有价值的博士论文。

这本著作是赵峰博士在其博士论文的基础上进一步修订而成的。这是赵峰博士第一本严格意义上的学术著作，也是他个人学习阶段的一个总结。博士论文不是研究的终点，很多未知的问题恰恰是博士论文中思考出来的。从某种意义上说，博士论文只是研究的起点。希望赵峰博士在今后的研究工作中，积极探索，取得更丰硕的成果。

高明华

北京师范大学经济与工商管理学院教授  
2012年7月2日于京师园

## 摘 要

政治关联是一个世界性的问题，无论是证券市场成熟、法律制度健全的发达国家，还是证券市场不成熟、法律制度不完善的发展中国家，政治关联都属于一种常见现象。中国是一个新兴加转轨的市场，与很多转轨经济体类似，中国的制度体现出如下几个特征：法律制度不健全、政府侵害企业产权现象频发、民营企业遭受政策歧视、金融压抑和市场进入限制、中小投资者权益保护不力等。在国有经济占主体地位的所有制结构下，民营企业与国有企业相比，在政府心目中的位置有着巨大的差异，从而导致民营企业长期在法律、意识形态和政策上都处于被歧视的地位。在此背景下，民营企业竟然还能够从无到有、从弱小到强大不断地发展壮大，这意味着一定存在着某种内在机制促成了这种奇迹般的发展，这种机制就是政治关联。特别地，中国传统文化对“关系”的重视超出西方任何一个国家，即便在进入现代经济社会之后，“关系”仍然对经济活动产生着重要影响，而政治关联本质上也是一种“关系”，它作为“关系”的一种典型形式，为民营企业的产权保护、贷款融资、税率优惠、政府采购合同的获取等方面提供了便利条件，而这些反映到企业日常经营和股票市场上会对民营企业产生什么影响呢？本书正是基于中国这种特殊制度背景，从理论和实证两方面来考察民营企业政治关联对企业绩效和权益资本成本的影响的。

本书首先在系统搜集和梳理国内外文献的基础上，对于政治关联在理论和实践方面的研究成果进行了综述。政治关联具有普遍性，属于一种全球现象，然而由于研究的角度不同，因此国内外文献对于政治关联内涵的界定并未达成一致意见，但是有一点是肯定的，即政治关联不等同于腐败和贿赂，它在法律层面是合法的。关于政治关联对企业绩效的影响，存在着结论完全相反的两种文献：正面影响和负面影响，然而这些研究主要局限于经验研究，缺乏坚实的理论基础。学者们还研究了政治关联对企业财务活动的影响。本



书系统地总结和梳理了权益资本成本的相关文献，追溯了权益资本成本的研究渊源、演变历程和脉络关系，并回顾了对权益资本成本影响因素的研究，指出“法与经济学”的兴起使得法律和制度方面的因素受到重视，政治关联和法制水平可能是企业权益资本成本的重要影响因素。

其次，本书从理论角度分析了政治关联对企业绩效及权益资本成本等所产生的影响。在借鉴 Shleifer 模型的基础上，本书构建了政府干预、政治关联与企业绩效的关系模型，与原有模型里贿赂是一种非法手段不同，本书模型里的政治关联是一种合法手段，因而模型适用范围会更广泛，对模型的分析表明，政府干预会损害企业绩效，而政治关联会提高企业绩效。接下来，在借鉴 Lombardo 等人思想的基础上，结合中国转轨期的制度背景，本书还构建了民营企业的政治关联、法制水平与权益资本成本关系的理论模型，所建模型的最大贡献在于加入了政治关联、法制水平和政府侵害成本等指标，修正和拓展了 Lombardo 模型，通过对模型的分析表明：无论是国家层面还是公司层面，法制水平的提高都会降低民营企业的权益资本成本，而政治关联与法律制度是一种相互替代的关系，政治关联作为落后法律制度的一种替代机制可以降低民营企业的权益资本成本，然而从长期来看，随着法律制度的不断完善，政治关联的作用会逐步降低，并逐渐失去其重要性。

接下来，本书使用中国民营上市公司的数据对理论模型得出的命题进行实证检验。

为检验政府干预、政治关联、金融发展水平、法制水平对企业绩效所产生的影响，本书利用中国 A 股 2001—2009 年民营上市公司的相关数据，采用计量回归方法进行检验。对于政治关联的衡量，本书采用赋值法构建了政治关联指数；对于企业绩效的衡量，为避免仅使用一种指标所带来的偏差，本研究采用 Tobin's Q 和 ROE 的平均数 AVP 作为度量指标。研究结果发现，政治关联指数与民营企业的绩效正相关，政治关联指数越大，企业绩效越高；政府干预指数与民营企业的绩效正相关，由于政府干预指数是负向指标，研究结果表明在那些政府干预越严重的地区，民营企业的绩效越差；金融发展水平与民营企业的绩效正相关，地区金融发展水平越高，民营企业的绩效越高；而地区法制水平也与民营企业的绩效正相关，地区法制越完善，民营企



业的绩效越高。本书的实证检验印证了理论模型提出的命题和研究假设，为政治关联对企业绩效的影响研究提供了新的证据。

为检验资本市场上政府干预、政治关联、金融发展水平、法制水平对民营上市公司权益资本成本所产生的影响，本书以 2001—2006 年中国民营上市公司为样本进行实证检验。在权益资本成本的测算方面，为避免仅使用一种模型所带来的偏差，本书采用剩余收益模型（GLS 模型）和盈余价格比（E/P）两种方法计算的平均值作为民营上市公司的权益资本成本。研究结果发现，政治关联可以显著降低民营上市公司的权益资本成本，并且“地方政府”背景政治关联的这种降低作用比“中央政府”背景政治关联更显著；而政府干预对权益资本成本的最终影响取决于“保护效应”和“可预期效应”两类效应强弱的比较，实证结果表明政府干预对民营上市公司的权益资本成本来说可能更多地是起到“保护效应”的作用，在政府干预越多的地区，有政治关联的民营上市公司的权益资本成本越低；民营上市公司所在地的金融发展水平越低，民营上市公司越倾向于建立政治关联，其权益资本成本也越低；进一步研究发现，无论是国家层面还是公司层面的法制水平，均与权益资本成本负相关，即提高法制水平可以降低民营上市公司的权益资本成本；实证结果还表明，法制水平与政治关联是一种替代关系，这意味着法制不完善时政治关联作为一种替代性的非正式机制可以缓解落后的制度对民营上市公司发展的阻碍作用，而当法制逐步完善时，政治关联的这种作用会逐步降低。

本书将理论分析和实证检验紧密结合，具有一定的理论价值和明确的政策含义。

本书的理论意义在于，首先，通过构建模型从理论角度深入分析政治关联对企业绩效的影响机理，使得实证检验有了厚重的研究基础，避免了纯粹的经验检验理论基础薄弱的欠缺，使得研究的结论更具稳健性和说服力。其次，通过构建模型和实证检验，本书深入分析了在中国资本市场上政治关联所起的作用，指出虽然多数研究发现中国民营企业建立政治关联有助于其获得银行贷款、土地优先使用权、政府补贴和政府合同等好处，但忽视了政治关联对权益资本成本的影响，而本书表明，政治关联其实还有助于民营企业在资本市场上降低权益资本成本。而最为关键的是，本书还指出了政治关联



的历史使命和最终归宿。这无疑丰富和拓展了政治关联、资本成本以及投资决策等方面的研究，并增添了有意义的经验证据。

本书的政策含义也非常明确：中国的民营企业建立政治关联不是偶然的，与法制环境的不完备有着密切的关系，实际上，政治关联是一种扭曲了的市场机制，对于那些没有建立政治关联的民营企业来说，这就意味着它们会面临着不公平的市场竞争环境。而无论是保护企业产权还是获取发展资源，都应该依靠法律而不应依靠政治关联。因此，中国应出台并严格执行相关的法律法规，修改歧视民营经济的一些法律条文，限制各级政府为了政绩随意干预经济的行为，尊重和保护民营企业的产权，以营造一个更加完善的法制环境和更加公平的市场环境，促进民营经济的发展壮大。

# ABSTRACT

Political connection is a global problem and a common phenomenon not only in developed countries with a well – developed security market and sound legal systems, but also in developing countries that have a backward stock market and imperfect legal systems. China is an emerging and transitional market and its institution characteristics are similar with many other transitional economies in the following areas: the legal system is not perfect; government infringes on corporate property rights frequently; private enterprises are subject to policy discrimination, financial repression and market access restrictions; and minority interests are not adequately protected, etc. In the ownership structure that state – owned economies dominate the whole economies and compared to state – owned enterprises, private enterprises stay in a weak position in the eyes of the government, which makes private enterprises be discriminated in law, ideology and policies in long terms. In this context, to our surprises, private enterprises can grow stronger from a weak state, which means there must be some internal mechanism contributed to this miraculous development, and this mechanism is the political connection. Particularly, in Chinese traditional culture, people pay more attention to “GuanXi” than people in any other western country. Even in China’s modern society, “GuanXi” still makes a great impact on economic activities. In essence, political connection is also a typical kind of “GuanXi”, which can provide convenient conditions for private enterprises, such as protection of property rights, financing facilities, tax concessions, and priority right access to government procurement contracts and so on. If all of these things are reflected to the stock market, what impact can they make on private enterprises? Based on such special institutional background of China, this dissertation studies the impact that political connection puts on enterprises’ performance and the cost of eq-



uity capital of private enterprises from theoretical and empirical aspects.

Firstly, on the base of systemly collecting and combing literatures, this dissertation reviews political connection researches in the theory and practice. Political connection is universal and is a global phenomenon, and related literatures have not reached a consensus on the definition of political connection because study perspectives are different. But one thing is certain: political connection is not equivalent to corruption or bribery, and it is legal. There are two kinds of competing viewpoints related to the influence that political connection puts on firm's performance: positive effects and negative effects. However, these researches are mainly empirical studies, most of which are lack of solid theoretical foundation. Scholars have also studied the impact that political connection makes on firm's financial activities. Then, the dissertation systematically summarizes and reviews the relevant literatures on the cost of equity capital, and traces the origins, evolution process and context relations of the studies of the cost of equity capital. This dissertation also reviews researches on the factors of the cost of equity capital, and notes that the rising of researches on "Law and Economics" shows the importance of laws and institutions, and political connection and laws may be important factors for the cost of equity capital.

Secondly, this dissertation analyzes the impact that political connection puts on firms' performance and the cost of equity capital from a theoretical perspective. In reference to Shleifer's model, the dissertation constructs a model reflecting the relations among government intervention, political connection, and enterprises' performance. Difference between the original model and our model is that, the bribe in original model is an illegal means and political connection in our model is a legitimate means, which can expand the model's application scope. The model results show that government intervention can damage enterprises' performance while political connection can improve enterprises' performance. Next, in reference to Lombardo's model and combined with China's institutional background, the dissertation builds a model reflecting the relations of political connection, the legal level, and the cost of equity capital. Our model's greatest contribution is to add political connection, the



legal level, and government infringement cost into model, which revises and expands Lombardo's model. The analysis of the model shows that: no matter in national level or in company level, raising legal system level can degrade private enterprises' cost of equity capital, and political connection and legal system can be substituted by each other. The results also certificate that as a substitute mechanism to the backward legal system, political connection can reduce private enterprises' cost of equity capital. However, in the long run, with the constant improvement of the legal level, the function of political connection will be gradually reduced, and lost its importance.

Next, this dissertation uses China's private listed companies as samples to do empirical research in order to verify the theoretical model propositions.

For the purpose of testing the effect that government intervention, political connection, financial development level, and legal level put on corporate performance, we use Chinese private firms listed in A stock market as samples during the period of 2001 – 2009 and do empirical research by regression approach. With regard to the measurement of political connection, this dissertation constructs political connection index; for the measurement of corporate performance, this dissertation uses the average of Tobin's Q and ROE as corporate performance (named AVP) in order to avoid bias from only using single model. The result shows that political connection index is positively associated with the cost of equity capital; government intervention is also positively associated with the cost of equity capital, which indicates that the more where government intervention is, the worse the corporate performance is; the coefficient for financial development level is positive, which indicates that the higher where financial development level is, the better the corporate performance is; the coefficient for legal level is positive, which indicates that the higher where legal level is, the better the corporate performance is. The empirical results have verified the propositions of theoretical model and research assumptions, which provide new evidence for the study on the effect of political connection to corporate performance.

In order to test the effect that government intervention, political connection, fi-





nancial development level, and legal level put on the cost of equity capital, this dissertation does empirical research by using Chinese private listed firms as samples during the period of 2001-2006. With regard to the measurement of the cost of equity capital, this dissertation uses the average results of GLS model and E/P model as the cost of equity capital, which can avoid bias from only using single model. The results show that political connections can significantly reduce the cost of equity capital of private listed firms, and the effect of “local government background” political connection is more significant than “central government background” political connection. The ultimate effect of government intervention on cost of equity capital depends on the comparison of “Protection Effect” and “Predictability Effect”, and the result supports “Protection Effect”, which means that the more severe where government intervention is, the lower the cost of equity capital is. The lower the financial development level in region is the more possibility that private firms construct political connection, and the lower their costs of equity capital are. Further study shows that both national legal level and firm legal level are all negatively associated with the cost of equity capital, which means that improvement of legal level can deduce private firms’ equity capital cost. The empirical results also indicate that legal level and political connection can be substituted by each other, which means that when law system is backward, political connection can lessen the obstruction to the growth of private enterprises, and when law system becomes perfect, this kind of function of political connection will degrade.

This dissertation combines theoretical analysis and empirical testing closely, and has certain theoretical value and a clear policy implication.

The theoretical significance of this research is that: by building models the dissertation analyzes the mechanism that political connection affects corporate performance from a theoretical perspective, which makes the empirical research have solid foundations, avoids flaws of pure empirical test, and makes the results more robust and convincing. Next, through constructing models and empirical testing, the dissertation analyzes the function of political connection in China’s stock market, and