

控股股东股权质押对企业债务融资成本的影响

——基于A股上市公司的实证研究

苏宵赐, 徐 翮

河北地质大学管理学院, 河北 石家庄

收稿日期: 2025年9月8日; 录用日期: 2025年9月30日; 发布日期: 2025年10月14日

摘 要

股权质押作为控股股东常用融资方式, 其蕴含的风险和信号效应对企业债务融资成本影响深远。股价波动引发的强制平仓风险, 会威胁控股股东控制权与企业稳定运营; 股权质押传递的负面信号, 还会推高债权人和中小股东的风险预期, 导致企业借款成本增加。因此, 研究股权质押对企业债务融资成本的影响意义重大。本文以信号传递、委托代理理论为基础, 选取2018~2024年A股上市公司, 运用固定效应回归等方法, 探讨股权质押对债务融资成本的影响。实证结果表明控股股东股权质押会提高上市公司债务融资成本。进一步研究证实, 大股东掏空在其中发挥作用, 且经稳健性检验验证结论可靠。基于此, 本文提出建议: 投资者需增强对股权质押的认知, 理性投资; 公司应完善治理结构, 强化股权制衡与信息披露; 监管部门要健全政策法规, 防范股权质押风险。

关键词

股权质押, 债务融资成本, 大股东掏空

The Impact of Controlling Shareholders' Equity Pledge on Corporate Debt Financing Costs

—An Empirical Study Based on A-Share Listed Companies

Xiaoci Su, Pian Xu

School of Management, Hebei GEO University, Shijiazhuang Hebei

Received: September 8, 2025; accepted: September 30, 2025; published: October 14, 2025

文章引用: 苏宵赐, 徐翮. 控股股东股权质押对企业债务融资成本的影响[J]. 国际会计前沿, 2025, 14(5): 1302-1313.
DOI: 10.12677/fia.2025.145145

Abstract

As a common financing method for controlling shareholders, equity pledge has far-reaching impacts on corporate debt financing costs due to its inherent risks and signaling effects. The risk of mandatory liquidation caused by stock price fluctuations may threaten the controlling rights of controlling shareholders and the stable operation of enterprises; meanwhile, the negative signals transmitted by equity pledge will also raise the risk expectations of creditors and minority shareholders, leading to an increase in corporate borrowing costs. Therefore, it is of great significance to study the impact of equity pledge on corporate debt financing costs. Based on the signal transmission theory and principal-agent theory, this paper selects A-share listed companies from 2018 to 2024 and uses methods such as fixed-effect regression to explore the impact of equity pledge on debt financing costs. The empirical results show that the equity pledge of controlling shareholders will increase the debt financing costs of listed companies. Further research confirms that the “tunneling behavior” of major shareholders plays a mediating role in this relationship, and the conclusion is reliable through robustness tests. Based on this, this paper puts forward the following suggestions: Investors should enhance their understanding of equity pledge and make rational investments; Companies should improve their governance structure, and strengthen equity checks and balances as well as information disclosure; Regulatory authorities should improve policies and regulations to prevent the risks of equity pledge.

Keywords

Equity Pledge, Debt Financing Cost, Tunneling Behavior of Major Shareholders

Copyright © 2025 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

1.1. 研究背景与意义

(一) 研究背景

股权质押是股东以所持股权为担保获取融资的行为，当借款人违约时，贷款人有权处置质押股权。相较于传统融资，该模式流程简便、变现效率高、成本低廉，且不影响公司控制权，既能满足股东融资需求，又可避免因减持导致的控制权稀释，同时降低二级市场股票抛售压力。截至 2024 年，我国 A 股市场 2434 家上市公司开展股权质押，质押总市值达 2.93 万亿元，占 A 股市值 3.34%。质押股数累计 3387.05 亿股，占 A 股总股数的 4.52%，其中无限售股份质押占比达 91.38%。这一数据反映出股权质押已成为企业重要融资手段，但同时也带来新的风险挑战。股价波动引发的平仓风险可能导致控制权转移，大股东为维持控制权，或通过操纵分红、回购等方式侵占公司资源，或粉饰财务报表掩盖风险，加剧信息不对称，推高企业债务融资成本[1]。

鉴于股权质押对企业债务融资成本影响机制的复杂性，本研究以 2018~2024 年 A 股上市公司为样本，深入探究控股股东股权质押与企业债务融资成本的内在联系并检验大股东掏空行为的中介效应，为完善理论与实践应用提供参考。

(二) 研究意义

现有公司金融理论主要围绕企业内部治理与外部环境探讨融资成本的影响因素，却较少从控股股东

行为视角切入。本研究将股权质押纳入分析范畴, 构建“股东行为-融资成本”全新理论框架, 深入剖析控股股东行为在融资成本决定过程中的关键作用, 有效填补了理论研究空白, 丰富了公司金融理论体系; 同时, 针对现有文献对股权质押影响债务融资成本这一核心财务指标的作用机制探讨不足的问题, 本研究通过实证检验, 系统梳理其风险传导路径, 深化了对股权质押经济后果的理论认知[2]。

在实践应用层面, 本研究可为企业、监管部门及投资者提供多维度参考, 企业管理层可依据研究结论, 在制定融资策略时充分权衡股权质押的利弊, 通过提升股权制衡度抑制大股东掏空行为, 缓解债权人风险担忧, 从而合理安排融资结构、降低债务融资成本; 监管部门能以此为依据优化股权质押监管政策, 通过加强对大股东掏空行为的监管、完善信息披露制度等举措, 提高市场透明度、降低风险的系统性影响, 进而维护资本市场稳定[1]; 此外, 研究揭示的大股东掏空风险, 可引导中小股东增强对公司治理结构的关注、提升风险防范意识, 同时助力债权人优化信用评估模型、合理进行债务定价, 切实保护中小股东与债权人的合法权益。

1.2. 研究方法

本研究综合运用文献分析法、理论分析法与实证分析法开展系统性研究, 通过系统性检索核心数据库, 全面梳理股权质押领域经典文献与前沿成果, 挖掘控股股东股权质押的驱动因素、经济后果及企业融资成本的影响机制[3]; 基于委托代理、信息不对称及信号传递理论, 从代理冲突、信息传递偏差等视角提出研究假设; 根据理论假设构建多维度计量模型, 采用固定效应面板回归对 2018~2024 年 A 股上市公司数据进行定量分析, 检验主效应, 运用逐步回归与稳定性检验验证大股东资产掏空的中介作用, 确保研究结论的科学性与稳健性。

2. 理论分析

2.1. 概念界定

(1) 股权质押: 股票质押是质押人以其持有的股份为担保向银行、信托等金融机构融资的方式。质押人通过协议以股权换取资金并承诺按期还本付息, 因操作简便、成本低廉、资金使用灵活而受股东青睐。但由于股价波动, 该业务对质权人存在风险, 合同通常设置预警线与强制平仓线。股价触及预警线时, 质押人需追加保证金; 跌破平仓线且未补足担保品时, 质权人有权处置股票回收债权。

(2) 债务融资成本: 负债筹资是企业获取外部资金的重要方式, 包括银行贷款、发行债券等, 因灵活性和多样性成为我国企业首选的外部融资来源。负债成本既体现企业使用资金的代价, 也是债权人预期的资本回报。企业经营者需通过关注市场动态、合理运用筹资工具控制融资成本, 以提升盈利能力与竞争力。债权人则通过分析企业经营、财务及风险状况确定回报预期, 但信息不对称可能阻碍风险评估。为此, 债权人常在债务协议中设置担保、限制再融资等约束性条款保障权益。

(3) 大股东掏空: 掏空行为, 又称“隧道行为”, 指控股股东凭借控制权, 通过不正当手段转移上市公司资源, 严重损害中小股东权益。其常见手段包括: 挪用公司资金干扰正常运营; 利用担保为关联企业借款, 埋下法律纠纷隐患; 操纵资产交易, 以不合理价格买卖关联方资产牟利; 在股权交易中, 推动企业高溢价并购关联公司, 实现利益转移[4]。

2.2. 委托代理理论

委托代理理论由伯利和米恩斯于 20 世纪 30 年代指出, 信息不对称下委托人与代理人的利益分歧易引发代理问题。在企业中, 股东追求价值最大化, 管理层侧重个人利益, 目标差异催生冲突。股权高度集中的公司, 控股股东与中小股东间的代理矛盾尤为突出。控股股东凭借控制权, 可能通过关联交易、

资金占用等手段侵占公司资源。而股权质押会加剧这一冲突，面临平仓风险的控股股东为维持控制权，更可能短视地掏空公司。这种行为降低公司质量，增加债权人风险感知，促使其要求更高风险溢价，推高债务融资成本。此外，股权制衡度可调节这一关系，多个大股东的相互监督，能削弱控股股东的单一影响力，抑制其掏空动机，提升公司治理水平，增强债权人信心，进而降低债务融资成本。

2.3. 信息不对称理论

信息不对称理论指出，市场交易中各主体对信息的掌握程度存在差异，信息优势方往往在交易中占据主动。这一理论深刻揭示了信息在市场运行中的关键作用。在股权质押场景下，信息不对称主要体现在三个方面，(1) 上市公司与外部投资者，大股东对公司经营状况及质押动机了如指掌，而外部投资者因信息获取受限，仅能将股权质押视为公司资金短缺或流动性不足的负面信号。这种认知差异致使投资者信心下降，大量抛售股票，引发股价波动，进一步加剧市场不确定性。(2) 大股东与中小股东，股权质押使大股东在获取资金的同时维持控制权，加剧了控制权与现金流权的分离。为保障质押股权安全，大股东可能做出损害中小股东利益的决策，削弱公司治理水平，降低公司价值。(3) 大股东与金融机构，金融机构难以完全掌握公司真实运营情况及大股东质押意图。大股东为获取更多融资，可能隐瞒风险或夸大收益。当股价濒临平仓线时，大股东的风险转移行为将大幅增加金融机构的信贷风险。信息不对称引发的上述风险，会显著提升债权人对企业的风险评估，促使其要求更高的风险溢价，最终导致企业债务融资成本上升。

2.4. 信号传递理论

信号传递理论(Spence, 1973)指出，信息优势方通过特定行为向市场传递信号以缓解信息不对称。在股权质押场景中，控股股东的质押行为本身即是一种市场信号：一方面，其可能传递出控股股东面临资金短缺的财务压力信号，使债权人判断企业经营风险上升而要求更高风险溢价；另一方面，股价波动触发的平仓风险会传递控制权不稳定信号，债权人担忧企业治理动荡导致偿债能力受损，进而通过提高借贷利率对冲风险。这种负面信号的传递会加剧债权人的风险感知，尤其当质押比例较高时，债权人会认为控股股东对公司现金流的依赖度增加、违约概率上升，而市场对质押的负面解读还可能引发股价下跌，形成“质押→风险预期升温→融资成本上升”的恶性循环。

3. 研究假设及研究设计

3.1. 提出假设

从代理关系、信息不对称与信号传导三方面来看，控股股东股权质押行为会显著影响公司债务融资成本。在代理关系层面，股权质押易引发大股东对中小股东的权益侵占，或为个人利益采取“侵蚀”策略；同时，控股股东与债权人的利益冲突，使其倾向选择高风险投资，增加企业风险敞口，也加大债权人本息回收难度。而内部管理者违规使用资金的道德风险，会进一步推高融资成本。从信息不对称角度分析，控股股东出于防止股价波动导致强行清算的目的，会采取市值管理措施。但这往往伴随着信息披露的操纵，如选择性披露利好消息、隐瞒不利消息，加剧外部投资者与企业间的信息鸿沟，债权人因此要求更高风险补偿，提高债务融资成本^[5]。在信号传导层面，股权质押行为传递出控股股东财务压力大的信号，债权人会对公司运营前景持消极态度，股价若触及预警线或平仓线，将威胁股东控制权，扰乱公司运营，降低偿债能力。债权人出于风险防范，会通过提高风险溢价应对潜在风险，导致上市公司债务融资成本上升。

综上，提出假设：控股股东股权质押会导致上市公司债务融资成本的增加。

3.2. 样本选择与数据来源

本文选择 2018~2024 年 A 股上市公司为研究对象，在数据处理阶段，进行了如下处理：

(1) 剔除了 ST 和*ST 上市企业样本，预防这些可能存在风险和经营问题的公司对整体分析结果的准确性造成干扰。

(2) 因为金融行业的上市公司与其他行业公司的相关指数存在不同，所以将金融行业上市公司也剔除。

(3) 剔除样本内唯一观测值等数据，使分析结果更可靠。

(4) 对所有变量进行前后 1%的缩尾处理，来防止一些上市公司极端值对回归结果造成影响。

经过上述操作的处理，我们最终保留了 24,346 个观测值。以上所有关于公司层面的数据均来自国泰安(CSMAR)数据库，数据处理和相关分析借助 Excel 和 Stata17 等完成。

3.3. 模型设计

在模型中，将控股股东股权质押行为(Pledge)作为解释变量，将上市公司的债务融资成本(Debtcost)作为被解释变量，对债务融资成本进行回归，探究两者之间的关系。

模型：

$$\text{Debtcost}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * \text{Pledge}_{i,t} + \text{Controls}_{i,t} + \text{year}_{i,t} + \text{Industry}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

在模型设定中 $\text{Debtcost}_{i,t}$ 表示公司 i 在第 t 年的债务融资成本， $\text{Pledge}_{i,t}$ 的意思是 i 企业第 t 年是否存在股权质押行为。其余变量为控制变量，并且加入了行业与年份虚拟变量。

3.4. 变量设定

被解释变量是债务融资成本，其定义是利息支出比企业总负债，这种定义方式可以直接体现企业由于债务融资而产生的利息负担。

Table 1. Variables and their definitions
表 1. 变量及其定义

变量类型	变量名称	变量名	变量定义
被解释变量	债务融资成本	Debtcost	利息支出/总负债
解释变量	股权质押情况	pledge	当年存在质押行为，为 1，否则为 0
中介变量	大股东掏空	OM	其他应收款/总资产
	净资产收益率	Roe	净利润/企业净资产
	资产负债率	Lev	总负债/总资产
	企业规模	Size	总资产取对数
控制变量	营业收入增长率	GRO	主营业务收入增长额/上年主营业务收入
	大股东持股比例	Top1	第一大股东持股数/总股数
	行业变量	Ind	虚拟变量
	年度变量	Year	虚拟变量

解释变量是上市公司股权质押，如果当年企业存在股权质押行为，那我们就将其定义为 1，否则为 0。

控制变量包括净资产收益率，可以揭示盈利与股东权益的关系，如果企业的盈利能力强，ROE 就会高，这时投资者对企业更放心，会以较低的利息提供资金，就会降低企业的债务融资成本。对于企业规模这个变量，一般情况下大企业的运营结构和管理效率更高，投资者也会选择规模较大的企业来进行投资，往往认为其风险也会较小，这使得债务融资成本也会相对较低。同理资产负债率体现企业的偿债能力，负债率高的企业面临的贷款利率也会越高，原因是高利率以补偿企业的不确定性风险。对于主营业务增长率体现了企业的未来发展潜力，如果未来发展潜力不足，债权人就会设定更多的融资限制，一定程度会提高企业的债务融资成本。大股东持股比例指控股股东在公司中持股的比例，可以体现企业的股权集中度。大股东持股比例如果过大，就容易产生过分的控制权，他们未来应对可能的风险，会增加资本的利用成本。见表 1。

4. 实证分析

4.1. 描述性统计

如表 2 展示了变量的描述性统计结果。具体分析如下：

债务融资成本的最大值与最小值相差 0.053，说明企业的债务成本存在差别，并且一些企业之间的差别很大，平均值略高，这说明有些企业的债务融资成本是右倾斜的。股权质押的均值是 0.440，说明有超过四成的 A 股上市公司存在股权质押情况。大股东掏空平均水平为 0.013，最小值为 0，最大值为 0.139，说明大股东掏空行为在样本中的上市公司之间存在较大的差别。

净资产收益率的均值为 0.032，最小值为-1.170 说明有的企业部分年份内处于亏损状态。企业规模最小值为 19.995，最大值为 26.440，说明企业规模之间存在较大差异。资产负债率的最大值为 0.894，这说明有的企业偿债能力较弱，均值为 0.419，说明样本中 A 股上市公司的财务杠杆不错，既有不错的偿债能力，也会运用债务促进企业经营。营业收入增长率的均值为 0.286，说明 A 股的企业大部分都有较好的成长能力，一定程度体现我国过去审核制对企业的高要求[6]。最大股东的平均持股比率为 0.369，最高为 0.849，说明在样本中的 A 股上手公司股权比较集中。

Table 2. Descriptive statistical analysis
表 2. 描述性统计分析

变量	样本量	均值	方差	最小值	最大值
Debtcost	24,346	0.015	0.012	0	0.053
ple	24,346	0.44	0.496	0	1
OM	24,346	0.013	0.022	0	0.139
ROE	24,346	0.032	0.188	-1.17	0.313
Lev	24,346	0.419	0.199	0.059	0.894
Size	24,346	22.367	1.318	19.995	26.44
GRO	24,346	0.286	0.766	-0.713	5.103
Top1	24,346	0.369	0.156	0.12	0.849

4.2. 相关性分析

如表 3 的结果展示了研究模型内，股权质押与债务融资成本的关联性分析。数据显示：

上市公司股权质押与公司的债务融资成本的关联系数为 0.208，而且这一关系在 10%的显著性水平上为正相关，这一结果可以初步支持假设一的成立。此外所有控制变量与被解释变量之前均在 10%的显著性水平上成立，所有变量之间的相关系数均处在低位。

Table 3. Correlation analysis

表 3. 相关性分析

变量	Debtcost	ple	OM	ROE	Lev	Size	GRO	Top1
Debtcost	1.000							
ple	0.208*	1.000						
OM	0.185*	0.097*	1.000					
ROE	-0.272*	-0.075*	-0.225*	1.000				
Lev	0.363*	0.105*	0.237*	-0.283*	1.000			
Size	0.147*	-0.027*	0.092*	0.099*	0.470*	1.000		
GRO	-0.101*	-0.039*	0.071*	0.001	0.050*	-0.013*	1.000	
Top1	-0.116*	-0.162*	-0.072*	0.134*	-0.031*	0.106*	-0.005	1.000

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

4.3. 多重共线性检验

关于多重共线性检验的结果如表 4 所示，所有的方差膨胀因子(VIF)都低于 3，说明对于本研究的数据，变量之间没有严重的多重共线性问题，为下一步的回归分析提供了坚实的基础。

Table 4. Multicollinearity test

表 4. 多重共线性检验

Variable	VIF	1/VIF
Lev	1.55	0.644526
Size	1.41	0.706772
ROE	1.22	0.818101
OM	1.10	0.906061
Top1	1.05	0.948321
ple	1.05	0.952935
GRO	1.01	0.987928
MeanVIF	1.20	

4.4. 豪斯曼检验

本研究通过豪斯曼检验确定模型，检验卡 p 值为 0，拒绝“随机效应更优”假设，因个体异质性与自变量相关，故选固定效应模型。回归结果显示：“ple”“Lev”正向显著影响债务成本，“ROE”“Size”“GRO”“Top1”负向显著作用。对比随机效应，其对企业间差异解释力强，但“Size”系数不显著，进一步说明固定效应能更准捕捉变量关系。如表 5 和表 6 豪斯曼检验的结果显示固定效应模型优于随机效应，所以本文选择固定效应进行回归。

Table 5. Fixed effects model
表 5. 固定效应模型

Debtcost	系数	标准误	t 值	p 值	ig
ple	0.001	0	8.88	0	***
ROE	-0.004	0	-12.06	0	***
Lev	0.01	0.001	14.13	0	***
Size	-0.002	0	-9.88	0	***
GRO	0	0	-5.59	0	***
Top1	-0.001	0.001	-2.10	0.036	**
Constant	0.049	0.004	12.83	0	***

Table 6. Random effects model
表 6. 随机效应模型

Debtcost	系数	标准误	t 值	p 值	ig
ple	0.002	0	16.42	0	***
ROE	-0.005	0	-16.09	0	***
Lev	0.014	0.001	26.33	0	***
Size	0	0	0.05	0.956	
GRO	-0.001	0	-9.14	0	***
Top1	-0.003	0.001	-5.50	0	***
Constant	0.009	0.002	4.25	0	***

4.5. 回归分析

如表 7 回归结果显示，核心变量 ple 系数为 0.000748***，在 1%水平显著，表明股权质押率越高，企业债务融资成本越高，且标准误小，系数估计可靠。其他控制变量中，ROE 显著为负，体现企业盈利能力越强，债务融资成本越低；Lev 显著为正，说明杠杆率越高，债务融资成本越高；GRO 显著为负，反映企业成长性越好，债务融资成本越低；Top1 显著为负，意味着大股东持股越集中，债务融资成本越低。同时，回归加入 Indcd、year 的固定效应，剔除行业差异与时间趋势干扰，使核心变量影响更准确。综上，股权质押会显著提高企业债务融资成本。

Table 7. Equity pledge and corporate debt financing cost
表 7. 股权质押与企业债务融资成本

	(1)
	Debtcost
ple	0.000748*** (0.000159)
ROE	-0.00485*** (0.000343)
Lev	0.00996*** (0.000694)
GRO	-0.000546*** (0.0000843)
Top1	-0.00272*** (0.000693)
Size	0.00001*** (0.000199)
cons	0.00703 (0.00580)
Indcd	控制
year	控制
N	24,346
F	17.65
p	0.000
r2	0.160
r2_a	0.160

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

5. 进一步分析

5.1. 研究大股东掏空的中介效应检验

本文聚焦于股权质押对企业融资成本的影响机制分析。前期回归分析虽已证实两者呈正相关关系，但具体影响路径尚未明晰。基于委托代理理论，股权质押会加剧所有权与控制权的分离，可能促使控股股东为维持控制权而损害企业利益，例如操纵财务报告、隐瞒负面信息等，进而加剧代理问题，推高代理成本与信息成本，使投资者感知更高风险，最终间接提升企业融资成本。在此过程中，大股东的资产掏空行为是关键的中介变量。

为量化控股股东的资产掏空程度，研究采用其他应收款与总资产比例(OM)这一指标。通过逐步法对中介效应进行检测，如表 8 数据显示，股权质押与债务融资成本呈显著正相关，且在 1%的统计显著性水平上得以确认，进一步验证了两者间的正向关联。这表明股权质押可通过影响 OM (大股东掏空)对 Debtcost (债务融资成本)产生影响，存在明显的中介效应路径。这充分证明，在上市公司中，OM 在控股股东股权质押导致融资成本上升的过程中发挥了部分中介作用。

Table 8. Mediating effect test

表 8. 中介效应检验

	(1)	(2)	(3)
	Debtcost	OM	Debtcost
ple	0.00308*** (21.40)	0.00146*** (5.04)	0.00303*** (21.08)
OM			0.0367*** (8.53)
ROE	-0.0117*** (-23.44)	-0.0190*** (-14.84)	-0.0110*** (-21.93)
Lev	0.0174*** (37.56)	0.0132*** (13.44)	0.0169*** (36.51)
GRO	-0.00132*** (-12.12)	0.0000738 (0.03)	-0.00132*** (-12.09)
Size	-0.000104 (-1.62)	0.000236*** (1.68)	-0.000113 (-1.76)
Top1	-0.00591*** (-12.94)	-0.00659*** (-7.52)	-0.00567*** (-12.45)
_cons	0.0118*** (8.57)	0.00471 (1.57)	0.0117*** (8.46)
Incd	控制	控制	控制
year	控制	控制	控制
N	24,344	24,344	24,344
F	795.78***	146.90***	689.70***
p	0.000	0.000	0.000
r2	0.312	0.189	0.321
r2_a	0.314	0.186	0.318

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

5.2. 稳健性检验

在 2020 年，新冠疫情的突然爆发引起全球的经济停滞、供应链终端和政策强干预，比如封锁、财政刺激等，导致宏观经济指标和微观企业数据出现极端波动，如果保留 2020 年数据，可能会扭曲变量之间的关系，使得回归结果偏离正常情况。另外 2020 年大规模的临时政策中例如信贷政策放款，会对本文研究的被解释变量，债务融资成本产生较大的影响，所以在处理中剔除该年数据[7]。这一调整时样本数据量缩减至 21,021 个。执行回归分析后，结果如下，见表 9：

Table 9. Robustness test

表 9. 稳健性检验

	(1)
	Debtcost
ple	0.000629*** (0.000175)
ROE	-0.00710*** (0.000358)
OM	0.0356*** (0.00380)
GRO	-0.000490*** (0.0000937)
Top1	-0.00259*** (0.000752)
Size	0.00104*** (0.000200)
_cons	0.00191 (0.00714)
Indcd	控制
year	控制
N	21,021
F	15.24*
p	0.000***
r2	0.121
r2_a	0.120

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

6. 研究结论与建议

6.1. 研究结论

本研究选取 2018~2024 年中国 A 股上市公司为样本, 深入剖析控股股东股权质押与企业债务融资成本的内在联系, 对大股东掏空的中介作用进行理论推演与实证验证, 得出以下关键结论:

控股股东股权质押行为会显著推高企业债务融资成本。当控股股东选择质押股权时, 为维系股价稳定与控制权, 可能实施损害中小股东及外部利益相关者权益的举措。这种潜在风险促使债权人 and 中小股东提高风险溢价补偿要求, 进而抬升融资成本。并且, 质押股权比例越高, 企业债务融资成本的上升态势越显著。

本研究通过对 A 股上市公司的实证分析, 明晰了控股股东股权质押影响企业债务融资成本的内在机制, 揭示了企业特性与股权制衡度的调节作用, 研究成果有助于深化对股权质押融资行为的认知, 为企业决策、投资者判断及监管部门政策制定提供了重要参考。

6.2. 研究建议

基于现有研究成果与实际情况, 本文从投资者、企业、监管部门三个维度提出针对性策略建议:

在股权质押风险应对中, 投资者需综合控股股东信用、行业前景等因素, 结合质押比例等指标用专业模型评估风险收益, 积极行使股东权利并联合他人或委托机构强化监督, 同时寻求专业顾问指导制定适配自身风险偏好的策略, 持续学习提升风控能力以优化投资组合; 企业应完善治理与股权架构, 设独立董事、健全内审风控机制, 强化财务信息披露并畅通投资者沟通渠道, 建立规范的股权质押管理制度与监管系统, 加强与投资者、债权人的长期合作以协同应对挑战; 监管部门需健全股权质押监管制度与法规, 强化监督处罚以维护市场稳定, 构建技术化监测预警体系实时识别风险并及时干预, 同时深化国际合作借鉴先进经验, 完善国内监管体系以提升国际化监管水平。

参考文献

- [1] 蒋红芸, 纪少媛, 罗跃峰. 股权质押、控制权转移风险与企业 ESG 表现[J]. 会计之友, 2025(1): 71-79.
- [2] 夏婷, 闻岳春, 袁鹏. 大股东股权质押影响公司价值的路径分析[J]. 山西财经大学学报, 2018, 40(8): 93-108.
- [3] 杜丽贞, 马越, 陆通. 中国民营上市公司股权质押动因及纾解策略研究[J]. 宏观经济研究, 2019(7): 148-160.
- [4] 郑国坚, 林东杰, 林斌. 大股东股权质押、占款与企业价值[J]. 管理科学学报, 2014, 17(9): 72-87.
- [5] 黄溶冰, 许吉宁. 关键审计事项信息披露与债务融资成本——基于风险词频的分析[J]. 南京审计大学学报, 2024, 21(6): 1-10.
- [6] 林钟高, 辛明璇. 客户集中度与控股股东股权质押[J]. 安徽师范大学学报(社会科学版), 2024, 52(6): 100-115.
- [7] 陈建华. 经济政策不确定性对企业融资成本的影响研究[J]. 东岳论丛, 2023, 44(7): 126-137.