

[DOI] 10.19653/j.cnki.dbejdxsb.2023.03.005

[引用格式] 唐云锋,孙钰鹏.地方政府债务风险与企业会计稳健性[J].东北财经大学学报,2023(3):50-60.

# 地方政府债务风险与 企业会计稳健性

唐云锋<sup>1</sup>, 孙钰鹏<sup>2</sup>

(1. 浙江越秀外国语学院 国际商学院, 浙江 绍兴 312000;

2. 中央财经大学 会计学院, 北京 100081)

〔摘要〕近年来,随着地方政府债务规模不断扩张,其潜在的风险已经引起各方的高度重视。本文基于全国省级数据,实证检验了我国地方政府债务风险对当地上市公司会计稳健性的影响及作用机理。研究发现,地方政府债务风险与企业会计稳健性具有显著的正相关关系,财政压力和晋升激励作为地方政府债务风险主要动因,对这种正相关关系具有助推作用。进一步研究发现,异质性检验中,地方政府债务风险与企业会计稳健性的正相关关系存在显著的区域效应特征和产权异质性。机制分析研究发现,地方政府债务风险与企业信贷规模存在显著的负相关关系,且这种负相关关系越显著,企业会计稳健性越高。本研究为证明地方政府行为影响企业会计稳定性提供了直接证据,为我国防范和化解地方政府债务风险提供路径与方法支持。

〔关键词〕地方政府债务风险;企业会计稳健性;财政压力;晋升激励

中图分类号:F812.7 文献标识码:A 文章编号:1008-4096(2023)03-0050-11

## 一、问题的提出

随着我国城镇化进程的推进,扩大基础设施投融资成为地方政府的迫切需求。党的二十大报告指出,要坚持稳中求进工作总基调,把防范重大金融风险放在更加重要的位置。自2008年全球金融危机以来,我国地方政府债务规模迅速扩张,从2008年的3.2万亿元上涨到2018年的18万亿元。随着2015年《中华人民共和国预算法》实施,依靠“土地财政+平台贷款”的直接融资转向政府投资基金、棚户区改造和PPP(政府与社会资本合作)项目等间接融资,并已然成为地方政府债务新的风险点。地方政府的融资特权降低了资本市场配置效率,抑制了企业的投资和创新<sup>[1-2]</sup>。

地方政府债务风险会对资本市场甚至企业行为产生影响,针对地方政府债务对微观企业行为影响的研究。Chikore 和 Gachira<sup>[3]</sup>认为,地方政府债务对企业投资存在“挤入效应”和“挤出效

收稿日期:2023-03-10

基金项目:浙江省自然科学基金一般项目“空间效应视角下地方债务与房价的风险强化机制研究”(LY20G030014);国家社会科学基金面上项目“金融安全视角下房地产与政府债务风险叠加效应及其防控研究”(18BJY209)

作者简介:唐云锋(1971—),男,湖南祁阳人,教授,博士生导师,主要从事公共经济研究。E-mail: 604944789@qq.com

孙钰鹏(通讯作者)(1986—),男,河北邯郸人,博士,博士后,主要从事政府会计研究。E-mail: syupeng@163.com

应”两种悖论。余海跃和康书隆<sup>[4]</sup>认为,地方政府的融资平台推高了当地企业融资成本,地方政府债务对当地企业产生了信贷融资“挤出效应”,并且“挤出效应”存在显著的异质性<sup>[5]</sup>。汪金祥等<sup>[2]</sup>则认为,地方政府债务规模的扩大促使企业债务成本升高负债规模下降。

随着外部政治经济环境的变化,企业会采取相应的会计政策<sup>[6]</sup>。企业会计稳健性既是会计信息质量的重要特征,也是对环境变化的谨慎反馈,目的是防范经营活动中的潜在风险和不确定性<sup>[7]</sup>。因此,会计稳健性成为企业应对不确定性和风险的可选措施。针对企业会计稳健性的外部政治经济环境影响因素的研究主要从政治联系<sup>[8]</sup>、货币政策<sup>[6]</sup>、环境不确定性<sup>[9-10]</sup>以及产业政策<sup>[11]</sup>等角度展开,但鲜有关注地方政府债务风险对企业会计稳健性的影响。因此,从地方政府行为视角研究地方政府债务风险对企业会计稳健性的影响,既是对企业会计稳健性宏观影响研究的补充,也是对地方政府影响企业行为作用机理的有益探讨。同时,相对企业而言地方政府是外生机制,可以规避企业会计稳健性的内生性问题。

本文尝试解决以下三个问题:第一,地方政府债务风险会对企业会计稳健性产生怎样影响?第二,财政压力和晋升激励是否会对地方政府债务风险与企业会计稳健性之间的关系产生影响?第三,地方政府债务风险与企业会计稳健性的内在影响机制是怎样的?本文利用省级地方政府债务数据,以2008—2017年我国A股上市公司为研究样本对上述三个问题开展研究。

本文的贡献主要有以下三个方面:第一,当前研究大多聚焦于地方政府债务的直接风险,鲜有对地方政府债务所产生的长期性和渐进性扭曲效应方面的研究,因而本文丰富了地方政府债务风险及其防控政策的经济后果研究。第二,本文从宏观和微观相结合的视角出发,对企业会计稳健性影响因素展开研究,规避了企业内部因素的内生性问题,并揭示了“宏观政策—微观企业行为”的影响过程,因而本文拓展了企业会计稳健性影响因素的研究。第三,本文通过研究地方政府债务风险对企业会计稳健性的影响及内在影响机制,结合财政压力与晋升激励,尝试打开地方政府债务风险影响企业会计稳健性背后的现实逻辑黑箱,以期为深入理解“政府—企业”关系提供新的研究视角,并为我国防范和化解地方政府债务风险提供路径与方法支持。

## 二、理论分析与研究假设

当前,我国地方政府债务融资已由被动负债转向主动负债。地方政府债务的扩张对企业融资存在“挤入效应”和“挤出效应”<sup>[4]</sup>。在现实中我国资本市场区域差异显著,地方政府和企业融资主要依靠本地资本市场,因而导致当地企业信贷资源的“挤出效应”更为突出。

地方政府债务的“挤出效应”主要体现在需求竞争和价格竞争。一方面,地方政府债务融资会引起地方政府与当地企业间的资金需求竞争,致使银行谨慎放贷,降低对当地企业的贷款额。另一方面,地方政府举债是以其财政收入作为背书,资金安全性较高,但其债务融资将推高企业债务融资成本,进而引起政府与企业间的价格竞争。

企业为了获取银行贷款会提高企业会计稳健性。一方面,会计稳健性作为企业治理机制之一,能有效降低经营风险,抑制企业经营利润波动,迎合债权人需求,降低债权人对资金风险的预期<sup>[12]</sup>。另一方面,会计稳健性通过降低信息不对称,防止管理层操纵会计报告<sup>[13]</sup>,企业采用较为稳健的会计政策,有利于债权人及时了解信贷契约在执行中的潜在风险。因此,地方政府与当地企业的融资竞争,会促使企业采取更为稳健的会计政策。基于上述分析,本文提出如下假设:

**H1:** 地方政府债务风险与企业会计稳健性呈显著正相关,即地方政府债务风险高,会促使企业提高会计稳健性。

此外,从地方政府债务风险产生动机来看,分税制改革造成地方政府财权和事权的错配,增加了地方政府财政压力,迫使地方政府以举债融资的方式弥补当地经济发展所需资金<sup>[14-15]</sup>。同时,地方财政压力还会影响当地企业行为。近年,我国经济增长放缓,地方政府财政压力增大,而地方财政收入的主要来源为税收。Watts认为<sup>[16]</sup>税收是会计稳健性的重要影响因素,企业具有提前确认费用或推迟确认收入来减少所得税支出的动机,这会影响企业会计稳健性。因此,税务部门的税收征管和执法能力的增强,会压缩企业避税空间<sup>[17]</sup>,企业通过操纵盈余管理等行为调整财务结构(比如虚构收入、低估负债等)的难度增加,加之管理层出于自利,隐瞒负面消息的风险与成本将会上升。以上因素都将迫使企业采取谨慎、透明的会计政策<sup>[18]</sup>,继而推动企业会计稳定性的提升<sup>[19]</sup>。基于上述分析,本文提出如下假设:

**H2:** 地方财政压力对地方政府债务风险与企业会计稳健性之间显著正相关,且具有助推作用。

地方官员的晋升激励会影响地方政府债务风险,晋升激励同样是地方官员进行债务融资的诱因<sup>[20]</sup>。主要因为当地经济增长需要地方政府财政收入和转移支付的资金支持,地方政府举债融资既可以补充经济发展所需资金,又能够满足地方官员晋升的政绩需求,因而地方官员晋升激励强弱、政府债务规模和地方政府债务风险呈正相关<sup>[21]</sup>。

地方官员晋升激励同样会影响当地企业行为。地方官员的变更与资金需求,将增加企业经营的不确定性,进而加大企业的财务风险,不确定性的增加会加大信息不对称。因此,银行等金融机构会要求企业采取更为稳健的会计政策。此外,经营的不确定性同样会强化债权人和企业的利益冲突,致使债权人要求企业采取更为稳健的会计政策。基于上述分析,本文提出如下假设:

**H3:** 晋升激励对地方政府债务风险与企业会计稳健性之间显著正相关,且具有助推作用。

### 三、研究设计

#### (一) 样本选择与数据来源

本文选取2008—2017年我国30个省级(西藏数据缺失)地方政府债务统计数据为研究样本。其中,财政一般预算收入来源于《中国财政年鉴》,土地出让金来源于《中国国土资源统计年鉴》,城投债数据来源于万得(Wind)数据库。企业数据以沪深A股上市公司为样本,财务数据来自万得(Wind)数据库。将企业总部注册地与各省数据进行匹配,并结合国泰安(CSMAR)数据库进行交叉核对进行筛选:第一步,剔除证券、银行和保险等金融类企业;第二步,剔除数据缺失和已退市的样本;第三步,剔除ST、PT类股票以及当年新上市的公司。为消除异常值对分析结果的影响,对所有连续性变量进行了1%的winsorize处理,最终得到1257家企业、12570个观察值。

#### (二) 变量选择及定义

##### 1. 被解释变量

会计稳健性(*C-score*)。本文采用*C-score*方法衡量企业的会计稳健性。

##### 2. 解释变量

地方政府债务风险(*Risk*)。地方政府债务风险主要来源于违规举债,变相举债且尚未纳入政府债务限额管理的地方政府债务,主要指各类融资平台和城投债。城投债是当前少数可行的融资渠道<sup>[22]</sup>,同时鉴于城投债在地方政府举债中的重要性和代表性,以及城投债数据的可得性,本文借鉴陈文川等<sup>[23]</sup>的方法,用城投债规模除以土地出让金与财政一般预算收入之和衡量地方政府债务风险(*Risk*),以考察地方政府债务风险对会计稳健性的影响。

财政压力(*Press*)。本文参照罗必良<sup>[24]</sup>的方法,财政压力=(各省份预算内财政支出—预算

内财政收入)/预算内财政收入。地方政府财政压力越大,越需要寻求融资弥补收支缺口。

晋升激励( $COM$ )。本文参照陈菁和李建发<sup>[22]</sup>的方法,按照地理分区将我国分为7个地区,即华东、华南、华北、华中、西南、西北和东北地区<sup>①</sup>。本文以省份人均GDP为权重,计算GDP增长率、财政盈余和失业率的加权平均数,将计算结果与该地区包含的各省份对应指标分别进行比较。当某省份的GDP增长率或财政盈余小于其所在地区的加权平均值,赋值为1,反之为0;当某省的失业率大于其所在地区的加权平均值,赋值为1,反之为0。将上述得分加总,可得晋升激励( $COM$ ),该指标的取值范围在0—3之间,分值越高说明晋升激励程度越大。

### 3. 控制变量

本文参考饶品贵和姜国华<sup>[25]</sup>,陈德球等<sup>[26]</sup>,陈艳艳等<sup>[8]</sup>,陈文川等<sup>[23]</sup>的做法,在模型中控制了企业规模( $Size$ ),以期末资产取自然对数衡量;公司业绩( $Roa$ ),以企业资产回报率衡量;营业收入增长率( $Growth$ ),以本期营业收入与上期营业收入之差除以上期营业收入衡量;第一大股东持股比例( $Top1$ ),以第一大股东持股数量除以外部发行股数衡量;人均GDP( $Pergdp$ ),以各省份人均GDP的自然对数衡量;财政支出( $PER$ ),以各省份财政支出与各省份生产总值的比衡量;货币量( $M1$ ),以央行每年投放的狭义货币量取自然对数衡量。另外,本文还控制了年度( $Year$ )、行业( $Ind$ )和地区( $Region$ )固定效应。

## (二) 模型构建

为验证地方政府债务风险对实体企业会计稳健性的影响,构建面板数据模型如式(1)所示:

$$C-score_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Risk_{r,t} + \alpha_2 Size_{i,t} + \alpha_3 Roa_{i,t} + \alpha_4 Growth_{i,t} + \alpha_5 Top1_{i,t} + \alpha_6 Pergdp_{r,t} + \alpha_7 PER_{r,t} + \alpha_8 M1_t + \sum Ind + \sum Year + \sum Region + \varepsilon \quad (1)$$

其中, $i$ 为上市公司; $t$ 为年份; $r$ 为省份。 $\sum Ind$ 、 $\sum Year$ 和 $\sum Region$ 分别控制行业、年度和地区对企业会计稳健性的影响。 $\varepsilon_{i,t}$ 为扰动项。为验证H2和H3,财政压力与晋升激励对地方政府债务风险与会计稳健性正相关关系助推作用,在式(1)的基础上分别加入地方政府债务风险与财政压力和晋升激励的交互项,构建面板数据模型如式(2)和式(3)所示:

$$C-score_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Risk_{r,t} + \beta_2 Risk_{r,t} \times Press_{r,t} + \beta_3 Press_{r,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Roa_{i,t} + \beta_6 Growth_{i,t} + \beta_7 Top1_{i,t} + \beta_8 Pergdp_{r,t} + \beta_9 PER_{r,t} + \beta_{10} M1_t + \sum Ind + \sum Year + \sum Region + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$C-score_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 Risk_{r,t} + \gamma_2 Risk_{r,t} \times COM_{r,t} + \gamma_3 COM_{r,t} + \gamma_4 Size_{i,t} + \gamma_5 Roa_{i,t} + \gamma_6 Growth_{i,t} + \gamma_7 Top1_{i,t} + \gamma_8 Pergdp_{r,t} + \gamma_9 PER_{r,t} + \gamma_{10} M1_t + \sum Ind + \sum Year + \sum Region + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

## 四、实证检验结果及分析

### (一) 描述性统计

变量描述性统计分析结果表明,<sup>②</sup>我国上市公司会计稳健性存在较大差异;地方政府债务风险较大,但不同地方政府债务风险存在一定差异;地方政府财政压力普遍存在,但不同地区间财政压力存在一定差异;官员晋升激励( $COM$ )在各省普遍存在,但各省间晋升激励强度存在差异。本文接下来通过多元回归分析考察政府与企业的关系以及揭示两者之间作用机制的黑箱。

### (二) 基本回归结果

表1列示了基本回归结果。模型(1)显示了地方政府债务风险与会计稳健性的关系。实证结

① 华东地区包括江苏、浙江、福建、上海、安徽、江西和山东;华南地区包括广东、广西和海南;华北地区包括北京、天津、河北、山西和内蒙古;华中地区包括河南、湖北和湖南;东北地区包括辽宁、吉林和黑龙江;西南地区包括重庆、四川、贵州、云南;西北地区包括陕西、甘肃、青海、宁夏和新疆。

② 描述性统计结果在正文中没有列出,留存备索。



果表明, 地方政府债务风险对企业会计稳健性的回归系数为0.024, 且在1%水平上显著正相关。说明地方政府债务风险与企业会计稳健性存在显著的正相关关系, 即地方政府政府债务风险的增加将加大企业外部环境的不确定性, 促使企业采取更加稳健的会计政策。因此, H1得到验证。

表1 基本回归结果

变 量	模型 (1)	模型 (2)	模型 (3)
	<i>C-score</i>	<i>C-score</i>	<i>C-score</i>
<i>Risk</i>	0.024*** (3.302)	0.032*** (3.703)	0.050*** (3.271)
<i>Risk</i> × <i>Press</i>		0.014** (2.325)	
<i>Risk</i> × <i>COM</i>			0.020** (2.116)
<i>Press</i>		0.002*** (1.952)	
<i>COM</i>			0.005*** (3.77)
控制	控制	控制	控制
年度/行业/ 地区	控制	控制	控制
常数项	-0.100*** (-3.254)	-0.171*** (-8.351)	-0.184*** (-8.847)
$R^2$		0.620	0.620
样本量	12 570	12 570	12 570

注: \*、\*\*和\*\*\*分别代表在10%、5%、1%的显著性水平上显著; 括号内代表t值; 下同。

考虑到邻近省份通常具有相似的经济发展水平。同时, 由于信贷融资存在地域差异, 邻近省份的地方政府债务风险难以通过融资渠道对该省企业产生影响。本文使用各省份相同年度所接壤省份的地方政府债务风险均值作为工具变量, 对本文工具变量进行了回归。结果显示<sup>①</sup>在考虑地方政府债务风险与会计稳健性之间可能存在的内生性问题后, 地方政府债务风险的系数依然为正, 表明地方政府债务风险与企业会计稳健性存在显著的正相关关系, 这与前文结果一致。

#### (四) 稳健性检验<sup>②</sup>

##### 1. 更换地方政府债务风险和企业会计稳健性检验

为增强实证结论的稳健性, 本文重新衡量地方政府债务风险和会计稳健性。地方政府债务风险的检验, 借鉴陈文川等<sup>[23]</sup>的做法, 将衡量债务风险公式中的分母即土地出让金与财政一般预算收入之和更换成各省份生产总值(GDP), 计算地方政府债务风险(*NRisk*)。企业版会计稳健性的检验, 借鉴张金鑫和王逸<sup>[29]</sup>的做法, 采用连续三年累计非经营应计项目总额与总资产之比作为替代变量, 进行稳健性检验。回归结果显示假设依然成立。

##### 2. 子样本稳健性检验

本文主假设的回归检验中, 样本区间为2008—2017年, 为了排除特殊年份对回归结果的影响,

① 内生性检验结果未在正文中列出, 留存备案。

② 稳健性检验结果未在正文中列出, 留存备案。

本部分别除了金融危机前后年份,即除2008年和2009年,保留2010—2017年上市公司样本,最终10 056个有效样本。回归结果显示假设依然成立。

3. 考虑滞后对结果的影响

考虑到地方“借新还旧”滚动发债的政策,地方政府债务风险对企业会计稳健性的影响不局限于当期,以及为降低被解释变量与解释变量和控制变量之间存在的同期相互影响,将解释变量和控制变量做滞后一期处理。回归结果显示假设依然成立。

五、进一步研究

(一) 异质性检验<sup>①</sup>

提高企业会计稳健性虽有助于企业在地方政府债务高的情景下增加融资,但相较于不同产权性质的企业则存在差别。国有企业常由当地政府为其担保,本金和利息风险低,银行等金融机构债权人对其会计信息关注较少;而非国有企业由于先天缺乏良好的政银企三方关系,易受到“信贷歧视”,增加融资约束。因此,非国有企业为了取得信贷资金,会调整其企业会计稳健性。故本文预期,与国有企业相比,在地方政府债务风险下,非国有企业会采取谨慎的会计政策,从而显著提升企业会计稳健性。

企业产权性质组间差异检验表明,会计稳健性(*C-score*)、地方政府债务风险(*Risk*)、财政压力(*Press*)以及晋升激励(*COM*)在均值检验和中位数检验中均呈现1%水平上显著的组间差异。因此,不同样本组呈现显著差异。表2列示了基于企业产权性质的回归结果。

表2 基于企业产权性质的回归结果

变 量	国有企业			非国有企业		
	模型(1)	模型(2)	模型(3)	模型(1)	模型(2)	模型(3)
	<i>C-score</i>	<i>C-score</i>	<i>C-score</i>	<i>C-score</i>	<i>C-score</i>	<i>C-score</i>
<i>Risk</i>	0.026*** (2.822)	-0.014 (-1.330)	-0.025 (-1.567)	0.048*** (4.659)	0.016 (1.042)	0.011 (0.433)
<i>Risk</i> × <i>Press</i>		0.018** (2.492)			0.038*** (3.581)	
<i>Risk</i> × <i>COM</i>			0.023** (2.031)			0.039** (2.066)
<i>Press</i>		-0.002 (-1.454)			0.003* (1.936)	
<i>COM</i>			-0.004** (-2.463)			0.003 (1.29)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度/行业/地区	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	0.009 (0.301)	-0.070*** (-2.863)	-0.080*** (-3.204)	-0.261*** (-6.671)	0.577*** (48.337)	0.576*** (47.570)
$\bar{R}^2$	0.562	0.713	0.701	0.345	0.406	0.406
系数差异T检验			P=0.000			
样本量	7 400	7 400	7 400	5 170	5 170	5 170

① 异质性检验结果未在正文中列出,留存备索。

如表2所示,模型(1)中,国有企业地方政府债务风险对企业会计稳健性的回归系数为0.026,且在1%水平上显著正相关;非国有企业地方政府债务风险对企业会计稳健性的回归系数为0.048,且在1%水平上显著负相关。说明面临地方政府债务风险,非国有企业更愿意提高企业会计稳健性。模型(2)和模型(3)国有企业分组中,地方政府债务风险和财政压力的交乘项与地方政府债务风险和晋升激励的交乘项回归系数分别为0.018、0.023。模型(2)和模型(3)非国有企业分组中,地方政府债务风险和财政压力交乘项回归系数分别为0.038、0.039,均大于国有企业,且均在5%水平上显著正相关。说明地方政府债务风险在财政压力的影响下,无论国有企业还是非国有企业均有提升会计稳健性的意愿,而非国有企业会采取更为稳健的会计政策。

我国地区间经济发展不平衡,东部地区经济比中西部地区经济发达,沿海地区比内陆地区经济发达,因而地方政府债务风险存在区域效应。研究表明,中西部省份债务风险相对较高,东部沿海省份则相对较低<sup>[30]</sup>。然而,在经济发展水平有差异的地区,地方政府债务风险所带来的企业会计稳健性也会呈现差异。东部地区经济发展水平高,综合财政收入大,债务规模小,地方政府偿还债务的压力小,风险低,这一地区企业的公司治理、信息披露、监管力度更优,企业自身特征因素会加强企业会计稳健性<sup>[8]</sup>。中西部地区经济发展水平低,综合财政收入低,债务规模大,地方政府偿还债务的压力大风险高。因此,国家为了区域的平衡发展,加大对中西部地区政策支持力度,并且由于外部政治经济环境因素,企业会主动提高会计稳健性以获取更多的政策支持。

地区发展程度组间差异检验<sup>①</sup>结果显示,企业会计稳健性(*C-score*)和地方政府债务风险(*Risk*)在均值检验和中位数检验中,均呈现1%的水平上显著的组间差异。因此,不同样本组呈现显著差异。表3列示了地方政府债务风险对会计稳健性的地区发展程度差异回归结果。如表3所示,列(1)和列(4)、列(2)和列(5)、列(3)和列(6)分别为单变量、加入企业特征变量和省份特征变量滞后的回归结果。结果显示,地方政府债务风险与企业会计稳健性间的回归系数在1%水平上显著为正,除列(2)和列(5),东部地区系数0.127大于中西部地区系数0.106外,其余均为东部地区系数小于中西部地区系数。由此说明,中西部地区企业会计稳健性受地方政府债务风险更为显著,而东部经济发达地区由于公司治理,信息披露,监管力度更好,企业自身经营状况对债务风险和企业会计稳健性的影响更为显著。

表3 地区发展程度差异回归结果

变 量	东部地区			中西部地区		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>C-score</i>	<i>C-score</i>	<i>C-score</i>	<i>C-score</i>	<i>C-score</i>	<i>C-score</i>
<i>Risk</i>	0.041*** (3.932)	0.127*** (15.798)	0.047*** (4.662)	0.052*** (5.310)	0.106*** (13.073)	0.047*** (5.145)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度/行业/地区	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	0.006*** (5.234)	0.679*** (69.844)	0.687*** (71.273)	0.013*** (9.281)	0.620*** (48.332)	0.621*** (48.720)
$\bar{R}^2$	0.002	0.414	0.426	0.005	0.361	0.382
系数差异T检验	P=0.000					
样本量	7 600	7 600	7 600	4 970	4 970	4 970

## (二) 作用机制检验

由上文可知,地方政府债务风险与企业会计稳健性之间显著正相关,那么地方政府债务风险

① 地区发展程度组间差异检验结果未在正文中列出,留存备索。

是否真会影响企业信贷规模?那么企业会计稳健性提高后,地方政府债务风险对企业信贷规模影响是否会缓解?基于此,本文构建模型如式(4)所示:

$$BankLoan_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Risk_{i,t} + \alpha_2 Size_{i,t} + \alpha_3 Roa_{i,t} + \alpha_4 Growth_{i,t} + \alpha_5 Top1_{i,t} + \alpha_6 Pergdp_{i,t} + \alpha_7 PER_{i,t} + \alpha_8 M1_t + \sum Ind + \sum Year + \sum Region + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

并根据会计稳健性高低进行分组回归,以检验会计稳健性更高的企业是否获得更多的信贷资金支持。分组回归中,大于企业会计稳健性中位数的为企业会计稳健性高组,小于等于企业会计稳健性中位数的为企业会计稳健性低组。模型中企业信贷规模用(短期借款+长期借款+一年内到期的长期借款)/期末负债来衡量,记为bankloan,但由于该指标取值在0和1之间,不服从正态分布,因此对其进行逻辑转换,令 $BankLoan = \log(bankloan / (1 - bankloan))^{[7]}$ ,其余变量定义如。

基于以上分析,本文还将企业会计稳健性分为高低两个子样本,并进一步检验地方政府债务风险与企业信贷规模在两个子样本中是否存在差异。企业会计稳健性组间差异检验结果显示<sup>①</sup>,代表企业信贷规模(*BankLoan*)和地方政府债务风险(*Risk*)在均值检验和中位数检验中,均呈现1%的水平上显著的组间差异。因此,不同样本组呈现显著差异。

表4列示了地方政府债务风险对企业信贷规模的回归结果。其中,列(1)、列(2)和列(3)分别为单变量、加入企业特征变量和加入企业特征变量和省份特征变量之后的回归结果。结果显示,地方政府债务风险与企业信贷规模之间的回归系数均在1%水平下显著为负,说明地方政府债务风险对企业信贷规模产生显著的负向影响,即地方政府债务风险越大,当地企业所能获得的信贷资金越少,该结果证实了上文中地方政府债务对企业信贷挤出效应的预测。同时,相关系数值有所上升,表明在逐步加入企业特征变量和省份特征变量之后具有更好的解释力。表4列(4)和列(5)分别为会计稳健性高低的分组回归结果。结果显示,会计稳健性高的系数为-0.280,在1%水平上显著负相关;会计稳健性低的系数为-0.243,在10%水平上显著负相关。这表明地方政府债务风险对企业信贷规模的负向影响越大,企业越采取更为稳健的会计政策。

表4 地方政府债务风险对企业信贷规模的影响

变 量	对企业信贷规模的影响			企业会计稳健性高	企业会计稳健性低
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	<i>BankLoan</i>	<i>BankLoan</i>	<i>BankLoan</i>	<i>BankLoan</i>	<i>BankLoan</i>
<i>Risk</i>	-0.485*** (-7.702)	-0.632*** (-9.921)	-0.236*** (-3.007)	-0.280*** (-2.939)	-0.243* (-1.860)
<i>Size</i>		-0.028*** (-7.043)	-0.042*** (-10.072)	0.079*** (11.013)	0.051*** (8.387)
<i>Roa</i>		-1.115*** (-13.637)	-1.118*** (-13.740)	-0.967*** (-8.069)	-0.858*** (-7.941)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制
年度/行业/地区	控制	y控制	控制	控制	控制
常数项	-0.136*** (-17.712)	-0.670*** (-7.804)	0.259 (0.936)	0.113 (0.301)	0.768* (1.840)
$\bar{R}^2$	0.005	0.022	0.037	0.051	0.035
系数差异T检验				P=0.000	
样本量	12 570	12 570	12 570	6 930	5 640

① 企业会计稳健性组间差异检验结果未在正文中列出,留存备索。



## 六、研究结论与启示

我国地方政府举债在弥补财政资金缺口、加强市政基础设施建设和促进经济发展等方面起到重要作用,但地方政府债务风险的急剧攀升则引起了各方关注。尽管已有文献研究了地方政府举债对微观企业行为的影响,但鲜有对企业会计政策方面的研究。本文基于我国30个省份、1 257家A股上市公司,实证检验了2008—2017年地方政府债务风险对企业会计稳健性的影响。

### (一) 研究结论

首先,地方政府债务风险与企业会计稳健性存在显著正相关,具体而言,地方政府债务风险增加,当地企业会通过提高企业会计稳健性来降低其财务风险。其次,财政压力和官员晋升激励会促进地方政府债务风险与企业会计稳健性的正相关关系,具体而言,财政压力和晋升激励均会增加地方政府债务风险,伴随风险的增加企业会采取更为稳健的会计政策。再次,地方政府债务风险与企业会计稳健性之间关系具有产权异质性,一方面,与国有企业相比,地方政府债务风险对非国有企业会计稳健性的影响更为显著;另一方面,东部地区显著受到企业自身特征因素影响,中西部地区显著受到外界政治经济因素影响。最后,机制检验发现,地方政府债务风险对企业信贷规模具有“挤出效应”,而通过提高企业会计稳健性能够有效缓解这种“挤出效应”。本文更换被解释变量和解释变量计量方法,进行子样本检验以及考虑风险影响滞后性的稳健性检验,上述研究结论依然成立。这说明,地方政府债务风险通过外在财政压力和晋升激励,以及对企业信贷规模的“挤出效应”,促使当地企业提升会计稳健性,以此来降低企业财务风险。

### (二) 启示

应限制地方融资平台,鼓励市场化手段。当前我国经济下行压力大,为化解地方政府债务存量风险和增量风险,严格限制地方融资平台以银行贷款、信托基金等方式融资,鼓励以市场公开发行方式融资,同时还要增强信息披露要求,提升监管机构和资本市场对地方政府债务的监管,进一步提高债务透明度,防范并化解债务风险对当地经济发展和金融系统安全的负面影响。

通过完善财税体系,优化地方政府债务预算约束,促进地方财政收支。可以大力推进专享税种(如房产税等),实现“债务—税收—地方资本性支出”相互之间良性互动,促进地方政府收支平衡。预算制度要明确债务责任,建立健全举债“借、用、还”规范化的投融资制度,明确地方政府对债务风险所负责任。

完善地方官员绩效考核,优化地方政府债务绩效约束。应规避唯GDP考核机制,鼓励提升财政收支可持续性和民生投资绩效考核比重,向地方官员灌输经济发展与合规举债并重的理念,增加地方官员举债责任制,防范并化解潜在重大金融风险。实施举债前科学论证、举债后绩效审计制度,将地方政府举债的“借、用、还”制度及债务绩效纳入绩效考核中,优化政绩约束力。

提高企业会计稳健性,助力企业发展。民营企业长期以来面临着融资约束困境,应确保自身财务报告信息质量提高企业会计稳健性,从而降低债务成本减轻企业经营负担。国有企业具有天然的政治优势,应提高对国有企业的会计稳健性要求,以降低信息风险和成本避免逆向选择和道德风险,确保企业高质量发展。此外,企业会计稳健性呈现出区域差异,这要求企业采取更为稳健的会计政策来降低财务风险,通过弱化外部环境因素带来的不利影响,从根本上提高自身财务报告质量来解决财务风险问题。

参考文献:

- [1] 朱晨赫,杨箬,程晨.地方政府债务与企业创新——基于省级面板数据和国务院43号文件的实证研究[J].当代财经,2018(8):77-89.
- [2] 汪金祥,吴世农,吴育辉.地方政府债务对企业负债的影响——基于地市级的经验分析[J].财经研究,2020(1):111-125.
- [3] CHIKORE R GACHIRA W. Crowding in and crowding out effects of debt financed and tax financed public expenditure on private investment in Zimbabwe[J]. International research journal of applied finance, 2012, 3(8): 1180-1189.
- [4] 余海跃,康书隆.地方政府债务扩张、企业融资成本与投资挤出效应[J].世界经济,2020(7):49-72.
- [5] 马树才,华夏,韩云虹.地方政府债务如何挤出实体企业信贷融资?——来自中国工业企业的微观证据[J].国际金融研究,2020(3):3-13.
- [6] 赵振洋,王丽琼,杨建平.宏观货币政策、会计稳健性与债务融资成本——基于中国A股上市公司的实证研究[J].会计与经济研究,2017(6):64-78.
- [7] 雷光勇,王文忠,邱宝印.政治冲击、银行信贷与会计稳健性[J].财经研究,2015(3):121-131.
- [8] 陈艳艳,谭燕,谭劲松.政治联系与会计稳健性[J].南开管理评论,2013(1):33-40.
- [9] 王东清,刘静静.环境不确定性、会计稳健性与非效率投资——基于民营上市公司的经验证据[J].经济问题,2018(3):125-129.
- [10] 倪爱国,董小红.经济政策不确定性、会计稳健性与债务融资[J].财贸研究,2019(6):99-110.
- [11] 黎文飞,巫岑.产业政策与会计稳健性[J].会计研究,2019(1):65-71.
- [12] 邹颖,李燕茹.会计稳健性、信息披露与资本成本[J].证券市场导报,2016(7):33-40.
- [13] LAFOND R, WATTS R L. The information role of conservatism[J]. Accounting review, 2008, 83(2): 447-478.
- [14] 刘尚希.不确定性:财政改革面临的挑战[J].财政研究,2015(12):2-11.
- [15] 庞保庆,陈硕.央地财政格局下的地方政府债务成因、规模及风险[J].经济社会体制比较,2015(5):45-57.
- [16] WATTS R L. Conservatism in accounting part II: evidence and research opportunities[J]. Accounting horizons, 2003, 17(4): 287-301.
- [17] 张克中,欧阳洁,李文健.缘何“减税难降负”:信息技术、征税能力与企业逃税[J].经济研究,2020(3):116-132.
- [18] 唐博,张凌枫.税收信息化建设对企业纳税遵从度的影响研究[J].税务研究,2019(7):62-69.
- [19] KIM J B, ZHANG L. Financial reporting opacity and expected crash risk: evidence from implied volatility smirks[J]. Contemporary accounting research, 2014(3): 851-875.
- [20] 沈雨婷.财政分权与晋升激励对地方政府债务影响研究[J].甘肃社会科学,2019(1):172-178.
- [21] 李升,陆琛怡.地方政府债务风险的形成机理研究:基于显性债务和隐性债务的异质性分析[J].中央财经大学学报,2020(7):3-16.
- [22] 陈菁,李建发.财政分权、晋升激励与地方政府债务融资行为——基于城投债视角的省级面板经验证据[J].会计研究,2015(1):61-67.
- [23] 陈文川,杨野,白佳明,等.债务审计对地方政府债务风险的影响——基于2008~2016年省级面板数据的实证检验[J].审计研究,2019(4):29-38.
- [24] 罗必良.分税制、财政压力与政府“土地财政”偏好[J].学术研究,2010(10):27-35.
- [25] 饶品贵,姜国华.货币政策波动、银行信贷与会计稳健性[J].金融研究,2011(3):51-71.
- [26] 陈德球,钱菁,魏屹.家族所有权监督、董事席位控制与会计稳健性[J].财经研究,2013(3):53-63.
- [27] 张璇,李子健,李春涛.银行业竞争、融资约束与企业创新——中国工业企业的经验证据[J].金融研究,2019(10):98-116.
- [28] 李春涛,闫续文,宋敏,杨威.金融科技与企业创新——新三板上市公司的证据[J].中国工业经济,2020(1):81-98.
- [29] 张金鑫,王逸.会计稳健性与公司融资约束——基于两类稳健性视角的研究[J].会计研究,2013(9):44-50,96.
- [30] 余应敏,杨野,陈文川.财政分权、审计监督与地方政府债务风险——基于2008-2013年中国省级面板数据的实证检验[J].财政研究,2018(7):53-65.

## Local Government Debt Risk and Accounting Conservatism

TANG Yun-feng<sup>1</sup>, SUN Yu-peng<sup>2</sup>

(1. School of International Business, Zhejiang Yuexiu University, Shaoxing 312000, China;

2. School of Accountancy, Central University of Finance and Economics, Beijing 100081, China)

**Summary:** Since the financial crisis in 2008, the scale of local government debt has expanded rapidly, from CNY 3.2 trillion in 2008 to CNY 18 trillion in 2018. The privileges of local governments in the capital market have worsened the efficiency of the capital market. Most credit resources flow to state-owned and inefficient enterprises, and negatively affect corporate investment and suppress corporate innovation. It can be seen that local government debt risks will affect the capital market and even corporate behavior.

This article, based on the Finance Yearbook of China, China Land and Resources Statistical Yearbook and Wind database, empirically investigates the influence of local government debt risk on corporate accounting conservatism. The results are as follows. First of all, there is a significant positive correlation between local government debt risk and corporate accounting conservatism; secondly, financial pressure and promotion incentives will promote the positive correlation; thirdly, the relationship between local government debt risk and accounting conservatism has heterogeneity in property rights; then, in terms of the positive correlation, the eastern region is significantly affected by the enterprise's own characteristics, and the central and western regions are significantly affected by external political and economic factors; finally, the mechanism test shows that local government debt risk has a "crowd-out" effect on the corporate credit scale, and enterprises with high accounting conservatism can effectively alleviate this effect. The results still hold after changing measurement methods of explained variables and explanatory variables, and conducting sub-sample tests and robustness tests considering the lag of risk effects.

Compared with previous literature, this article makes contributions in the following three aspects. First, it enriches the research on the economic consequences of local government debt risks and the prevention and control policies. However, most of the studies focus on the direct risks of local government debt, paying less attention to the long-term and gradual distortion effects generated by local government debt. Second, it extends the research on the influencing factors of accounting conservatism. From the perspective of combining macro and micro factors, it conducts research on the influencing factors of accounting conservatism, avoiding the endogenous problem of interaction between internal factors of enterprises and accounting conservatism, and reveals the influence process of "macro policies - micro enterprise behaviors." Third, this article studies the impact of local government debt risks on accounting conservatism and its internal mechanism, and attempts to unveil the mechanism and logic of the interaction between local government debt risks and accounting conservatism from the perspectives of financial pressure and promotion incentives.

This article reveals to a certain extent the impact of local government debt risks on accounting conservatism, providing a new perspective for in-depth understanding of the government-enterprise relationship, and direct evidence for the influence of local government behaviors on the accounting policy selection, which helps to prevent and resolve local government debt risks.

**Key words:** local government debt risk; accounting conservatism; financial pressure; promotion incentive

(责任编辑: 李明齐)