

分类号 _____
U D C _____

密级 _____
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

论文题目 会计稳健性、产业政策与银行债务融资

研究生姓名: 汤万霞

指导教师姓名、职称: 邢铭强 副教授

学科、专业名称: 会计学

研究方向: 财务会计理论与方法

提交日期: 2021年05月30日

独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 汤万霞 签字日期： 2021.6.3

导师签名： 柳金强 签字日期： 2021.6.6

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定， 同意（选择“同意”/“不同意”）以下事项：

- 1.学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；
- 2.学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名： 汤万霞 签字日期： 2021.6.3

导师签名： 柳金强 签字日期： 2021.6.6

Accounting Conservatism, Industrial Policy and Bank Debt Financing

Candidate : Tang Wanxia

Supervisor: Xing Mingqiang

摘要

高质量的会计信息是市场经济有效运行的重要基础,随着我国市场机制不断完善,市场主体对高质量的会计信息需要日益增长。会计稳健性作为重要会计信息质量特征之一,通过对资产或收入与负债或费用的不对称确认,将经济事项不确定性风险及时对外披露,对企业产生的经济后果受到广泛关注。已有研究主要从微观层面探析会计稳健性债务融资产生的经济后果,但市场主体总是处于一定的制度环境,其行为也应该是内生于相应的制度安排,基于此,本文从产业政策视角出发,将制度因素纳入分析框架,丰富了会计稳健性经济后果的制度层面研究。

本文应用规范与实证研究相结合的方法,以会计契约理论、经济后果理论、市场与政府关系理论为基础提出研究假说,并构建检验模型,以 2007-2019 年沪深 A 股为样本数据,结合实证分析得出以下结论:(1) 会计稳健性对企业银行债务融资发挥了积极作用,具体表现为,其他情况一定时,会计稳健性越高,银行债务融资额度越大,期限越长,贷款成本越低。(2) 与未受产业政策支持的企业相比,受产业政策支持的企业,会计稳健性对银行债务融资发挥的积极作用显著降低,进一步考察产业政策不同政策工具对两者关系的影响,发现行政审批、政府补贴政策会削弱会计稳健性与银行债务融资之间的正向关系,而税收优惠政策对两者关系没有显著影响。

最后,根据上述结论,本文从政府、银行、企业三个角度提出应对措施:政府层面,应重视市场力量对提高企业会计信息质量发挥的积极作用以及这种力量有效发挥的制度环境因素,并积极评价我国现行产业政策的实施效果,出台配合我国现阶段市场化经济模式下的产业政策。银行层面,应该重视会计稳健性对降低信贷风险的积极作用,并将其内化于信贷决策行为;企业层面,应重视会计稳健性对银行债务融资产生的经济后果,审慎选择会计政策,提高会计信息质量,降低融资成本。

关键词: 会计稳健性 产业政策 银行债务融资 经济后果

Abstract

High-quality accounting information is an important foundation for the effective operation of a market economy. With the continuous improvement of my country's market mechanism, market entities have an ever-increasing need for high-quality accounting information. Accounting conservatism is one of the quality characteristics of important accounting information. Through the asymmetric recognition of assets or income and liabilities or expenses, the uncertain risks of economic events are disclosed to the outside world in a timely manner, and the economic consequences for enterprises have attracted widespread attention. Existing studies mainly analyze the economic consequences of accounting conservatism debt financing from the micro level, but market entities are always in a certain institutional environment, and their behavior should also be endogenous to the corresponding institutional arrangements. Based on this, this article from the perspective of industrial policy Starting from the beginning, the institutional factors are included in the analysis framework, which enriches the research on the institutional factors of the economic consequences of accounting conservatism.

This paper applies the method of combining normative and empirical research, puts forward research hypotheses based on accounting contract theory, economic consequence theory, and market-government relationship theory, and constructs a test model. The 2007-2019 Shanghai and Shenzhen A shares are used as sample data and combined the empirical analysis draws the following conclusions: (1) Accounting conservatism has played a positive role in corporate bank debt financing. The specific performance is that under certain other conditions, the higher the accounting conservatism, the larger the bank's debt financing amount and the longer the term, and the loan the lower the cost. (2) Compared with companies that are not supported by industrial policies, companies that are supported by industrial policies have significantly lower accounting conservatism in the positive role of bank debt financing. We will further examine the impact of different policy tools of industrial policies on the relationship between the two and find administrative approval and

government subsidy policies will weaken the positive relationship between accounting conservatism and bank debt financing, while preferential tax policies have no significant impact on the relationship between the two.

Finally, based on the above conclusions, this article proposes countermeasures from the three perspectives of the government, banks, and enterprises: At the government level, attention should be paid to the positive role of market forces in improving the quality of corporate accounting information and the institutional environmental factors that enable this force to be effectively exerted. Evaluate the implementation effect of my country's current industrial policies, and introduce industrial policies that are in line with my country's current market-oriented economic model. At the bank level, it should pay attention to the positive effect of accounting conservatism in reducing credit risk and internalize it in credit decision-making; at the corporate level, it should pay attention to the economic consequences of sound accounting and bank debt financing, choose accounting policies prudently, and improve the quality of accounting information, reduce financing costs.

Keywords : Accounting conservatism; Industrial policy ; Bank debt financing ; Economic consequences

目 录

1 引言	1
1.1 选题背景.....	1
1.2 研究目的及研究意义.....	2
1.2.1 研究目的.....	2
1.2.2 研究意义.....	2
1.3 研究内容及框架.....	3
1.3.1 研究内容.....	3
1.3.2 研究框架.....	3
1.4 研究方法.....	4
1.5 可能的创新点.....	5
2 文献综述	6
2.1 会计稳健性研究综述.....	6
2.1.1 会计稳健性定义.....	6
2.1.2 会计稳健性产生的经济后果.....	7
2.2 银行债务融资研究综述.....	10
2.2.1 债务契约内涵.....	10
2.2.2 银行债务融资影响因素.....	10
2.3 产业政策研究现状.....	11
2.3.1 产业政策内涵.....	12
2.3.2 我国产业政策定性研究.....	12
2.3.3 产业政策对微观企业的影响研究.....	13
2.4 文献评述.....	14
3 理论分析与研究假设	15
3.1 会计稳健性与银行债务融资.....	15
3.2 产业政策对会计稳健性与银行债务融资关系的影响.....	17
4 研究设计	20
4.1 样本选择与数据来源.....	20
4.2 变量说明.....	20

4.2.1 被解释变量.....	20
4.2.2 解释变量.....	20
4.2.3 产业政策.....	22
4.2.4 控制变量.....	23
4.3 研究模型.....	24
5 实证结果分析.....	25
5.1 描述性统计分析.....	25
5.2 相关性分析.....	26
5.3 多元回归分析.....	28
5.3.1 会计稳健性与银行债务融资.....	28
5.3.2 产业政策对会计稳健性与银行债务融资的影响.....	29
5.4 进一步分析.....	31
5.4.1 政府补助政策检验.....	31
5.4.2 行政审批政策检验.....	33
5.4.3 税收优惠政策检验.....	34
5.5 稳健性检验.....	35
5.5.1 内生性检验.....	36
5.5.2 替代变量法.....	38
6 研究结论、建议及局限性.....	40
6.1 研究结论.....	40
6.2 政策建议.....	40
6.3 研究不足和展望.....	41
参考文献.....	43
后 记.....	50

1 引言

1.1 选题背景

会计信息作为向外界综合反映企业经营活动和财务状况的重要信息源，在市场资源配置方面发挥的导向作用尤为重要。纵观西方资本市场的发展，不管是与会计有直接关系的安然公司财务造假案—利用特别目的实体或主体，高估利润，低估负债，还是 2008 年导致各国金融系统处于崩溃的全球金融危机，最后都箭指会计，认为会计计量方法公允价值在财务报告中的滥用对金融危机起了助推作用，这是会计界的失责，从而间接导致资本市场混乱不堪，并严重降低经济运行效率。在这样的背景下，稳健性原则被重新关注，会计界再次反思会计对市场资源配置的引导意义。

采用稳健性原则对经济事项展开会计核算在会计界已有相当长的历史，这种思想可以上溯到中世纪，并被会计人员接纳，进而在会计实务中应用。会计准则指导下的会计实务存在大量不对称稳健性，所谓不对称稳健性是指费用或负债的确认要早于收益或资产的确认，也即前者在会计确认上要比后者依据更加充分的证据，而后者只要有可能发生，就要确认计量。国际准则制定机构发布的财务概念框架则偏向于审慎的稳健性，他们认为当经济事项存在不确定时，会计人员应该不偏不倚，在科学合理的基础上，对资产或收入类项目与负债或费用类项目确认时应一视同仁，不应人为设置各种有偏条件，这样会削弱财务报告的决策有用性，国际准则制定机构为了保证决策有用性财务目标的决定性地位，在 2010 年发布的概念框架中将稳健性一度踢出会计信息质量特征行列，但因实务中会计稳健性的大量存在，加之各界相关人士的强烈要求，准则制定机构出于各方压力，加之考虑到概念框架与具体准则之间的逻辑自洽性，于 2018 年发布的财务概念框架重新将稳健性纳入信息质量特征之中，这种废除与引入的变化，在一定程度上反应了稳健性原则在财务报告编制中的重要性。

西方学者对会计稳健性的研究不只局限于是是否需要稳健性，更是对稳健性的现实意义展开了深入的探析，包括稳健性存在动因，以及产生的经济后果，并得出会计稳健性债务契约有用性的结论，也即债权人能够认识到信贷资源配置过

程,会计稳健性对其风险管理发挥的积极作用,并且能够识别出债务人所具备的稳健性,进而对会计稳健性定价,作出对债务人有利的信贷决策。会计稳健性债务融资有用性的结论是建立在西方发达的市场化环境下,也即只有信贷资金供给方具备独立的经济人特征,信贷行为完全建立在充分依据市场信息,通过市价准则,对需求方资质进行系列经济标准的审慎评价基础之上。因此,会计稳健性债务契约有效性只有在银行完全自主决策时才有动机去发现,并将其应用在信贷风险治理中。在我国,经历了由计划经济向市场经济转变,市场经济制度在我国基本确立,但因以渐近式的方式推进,在这个过程中,政府行为与市场行为并存,政府对经济资源配置的指导作用还是占有举足轻重的地位(Chen,2017)。产业政策作为我国一直实施的重大经济政策,不仅对金融行业产生重大影响,还会通过系列政策工具影响到微观个体的经济行为,这不仅会直接改变企业本身资源的流入情况,也会改变市场其他供应主体对企业享有的制度优势进行定价,从而间接改变市场资源流入企业的情况(李耀淘,2014)。产业政策在一定程度上代表了我国转型时期,国家对市场经济的调控行为。

综上,基于西方发达市场经济条件下得出的会计稳健性债务融资有用论对我国是否同样适应,必须结合我国现实环境以及相应的制度特征研究。基于此,本文将产业政策作为研究会计稳健性与银行债务融资关系的切入点,进一步丰富会计稳健性债务融资经济后果研究。

1.2 研究目的及研究意义

1.2.1 研究目的

本文从宏观和微观视角出发,首先从微观层面探析会计稳健性在银行债务融资的有用性是否存在,也即我国银行是否需要会计稳健性,以及能否有效识别企业会计稳健性并予以定价。在此基础上,引入宏观制度安排,以产业政策作为切入点,进一步探析会计稳健性债务融资有用性的有效性边界。

1.2.2 研究意义

(1) 理论意义

从宏观层面，以产业政策为切入点，将制度因素纳入分析框架。已有文献对会计稳健性经济后果的研究都集中于微观层面，对微观行为产生重要影响的宏观制度因素纳入两者关系研究的相对较少，本文在此基础上，拓展了研究视角，丰富了制度因素对会计稳健性经济后果的研究。

(2) 现实意义

通过会计稳健性、产业政策、银行债务融资三者关系的研究，进一步证实了会计稳健性的治理效应，让企业、信贷决策机构认识到会计稳健性对各方所发挥的有效作用，增进各方经济价值。同时为政府部门评价产业政策效果，完善政策制定提供参考。

1.3 研究内容及框架

1.3.1 研究内容

本文主要通过实证的方法进行研究，文章主要分为六个部分。

第一部分：引言。本部分介绍了研究背景，研究目的及意义；

第二部分：文献综述及述评。主要综述国内外关于会计稳健性、产业政策以及银行债务融资三方面相关研究成果，结合研究方向，对相关文献进行梳理，分析已有的研究角度，尝试发现研究空白；

第三部分：理论分析及研究假设。主要阐述会计契约理论、经济后果理论、市场与政府关系理论，并据此提出本文研究假设。

第四部分：研究设计。主要介绍样本选取、数据来源以及变量定义，并根据研究假设构建模型；

第五部分：实证结果及分析。利用描述性、相关性、多元回归分析检验研究假设，并做稳健性检验。

第六部分：研究结论与展望。根据实证结果，提出政策建议。

1.3.2 研究框架

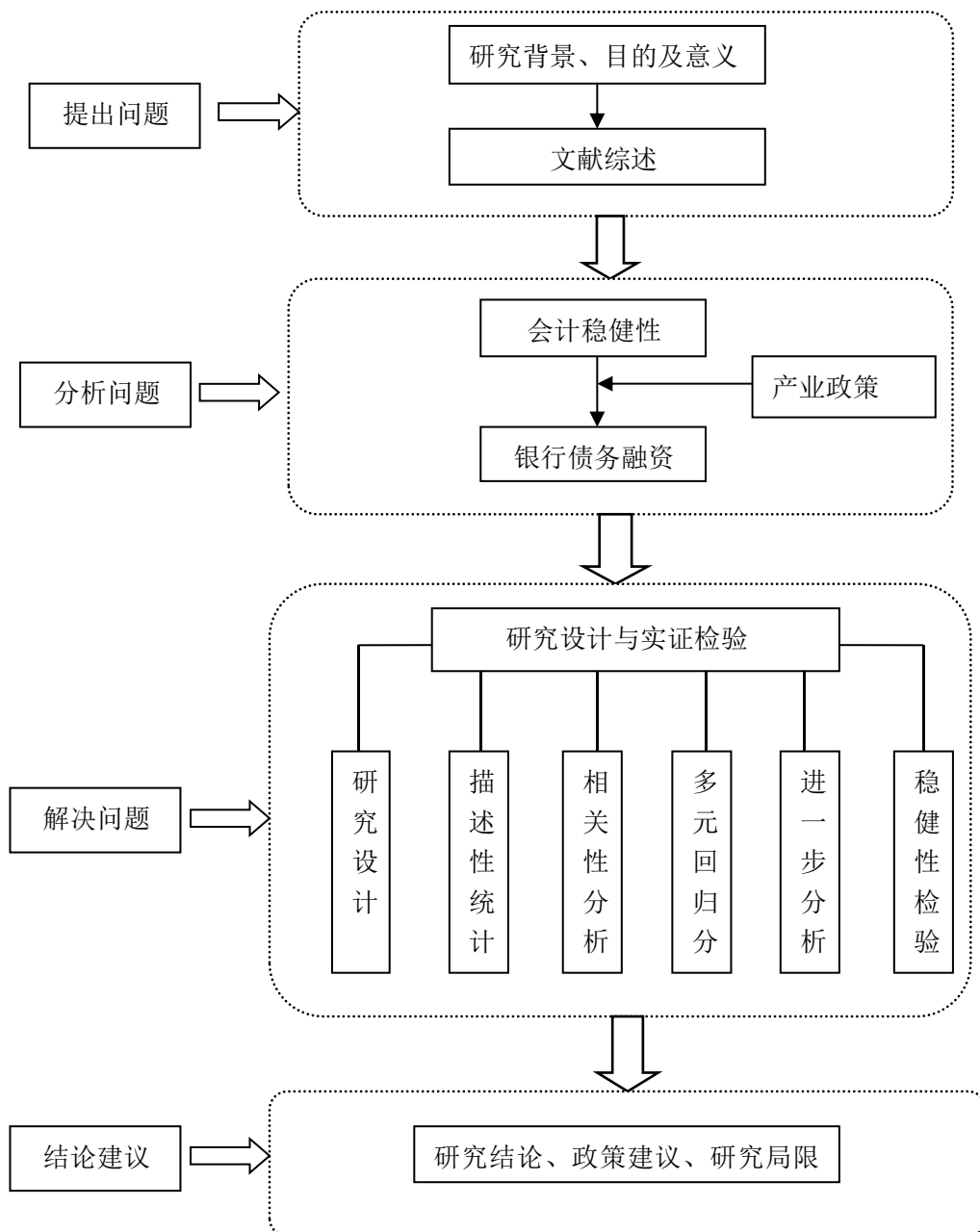


图1.1 本文研究框架

1.4 研究方法

本文通过规范与实证研究相结合，综述现有对会计稳健性、产业政策、银行债务融资研究文献，以会计契约理论、经济后果理论、市场与政府关系理论为理论基础并提出研究假说，运用实证研究方法，对研究假设构建检验模型，选取样本数据对研究假设进行实证检验，最后进行实证分析，并得出研究结论，最后提出政策建议。

1.5 可能的创新点

本文可能的创新点在于，从产业政策视角，将我国现阶段制度安排纳入会计稳健性债务融资经济后果研究，这不仅证实微观层面，会计稳健性在债务融资方面对企业以及银行所产生的积极作用，也进一步丰富了宏观制度对会计稳健性债务融资有用性的研究，揭示了除强制性制度对提高会计信息质量发生影响外，也应重视市场力量对促进企业提供高质量会计信息发挥的助推作用，以及市场力量发挥有效作用所依赖的制度环境。

2 文献综述

2.1 会计稳健性研究综述

对会计稳健性的研究主要涉及三大领域，首先是针对会计稳健性的量化研究。其次是对实务中会计稳健性存在的动因展开探析，最后是对会计稳健性产生的经济后果展开研究。因本文的选题方向为经济后果领域，所以后续文献综述主要从经济后果方面展开综述。

2.1.1 会计稳健性定义

会计稳健性的定义经历了由纯粹的规范表述到量化研究的过程。Bliss(1921)认为稳健性就是对未来可能发生的损失进行估计，而对未来可能流入的利得不予关注。Hendrikson(1991)从会计政策选择的角度，认为当经济业务发生后有几种可供选择的会计处理方法时，稳健性要求选择悲观估计的一种。Feltham and Ohlson(1995)从账面和市价价格差异的角度定义会计稳健性，他们认为当市场价格长期超过账面价格时，企业会计是稳健性的。这种定义方式与前人关于会计稳健性“是什么”类型不同，以验证存在性来定义稳健性，隐含着量化思想。Watts(2003)从会计要素确认计量所要求的可验证条件入手，认为会计稳健性是指资产或收入的确认要比负债或费用的确认要求更加严苛的条件，即只有企业的收入或资产非常确定时，才能确认计量，而费用或负债只要有可能发生就要确认计量。关于会计稳健性量化定义方面，Baus是第一人，他通过构建模型，认为会计稳健性就是“坏消息”先于“好消息”通过确认计量环节进入利润表(Baus, 1997)。在Baus定义的基础上，Ball(2005)、Beaver(2005)对稳健性详细分类，他们以管理层对会计处理方法的可选择性入手，将稳健性分为条件稳健性与非条件稳健性，非条件稳健性是强制性稳健性，指经济事项发生时已经规定了对应的会计处理方法，管理层没有可选择的余地。条件稳健性是选择性稳健性，它取决于管理层对会计处理方法的态度，并有自由选择的权利。

综上，会计稳健性定义从早期的简单机械观到后期的量化发展，基本形成共识，后续对稳健性定义的详细分类也是方便量化研究，稳健性体现为一种审慎思

想,是对不确定事项的谨慎反映,本文认为会计稳健性的实质是对经济事项的不确定性,通过不对称性的会计确认方法,及时将经营风险对外界披露。

2.1.2 会计稳健性产生的经济后果

Zeff (1978) 将经济后果定义为会计报告将影响企业、政府、工会、投资者和债权人的决策行为。会计稳健性是否具有经济后果,也即企业采用更加稳健性的会计政策所形成的财务报告是否会改变企业利益相关者的决策行为?如果会计稳健性具有经济后果,就必须同时满足两个条件,1:利益相关者需要会计稳健性,企业提供稳健的会计信息对其有一定益处。2:在对会计稳健性有需求的基础上,利益相关者能够有效识别企业会计报告所具备的稳健性,进而改变决策行为。为对上述论题展开探析,学者们从企业融资、投资活动视角展开研究。

(1) 会计稳健性融资方面的经济后果

1、债务融资方面

会计稳健性债务融资效用在实证层面西方学者基本达成一致意见,但理论论述层面还尚存争议。Watts (1993, 2003) 系统论述会计稳健性,首次从契约角度分析稳健性存在的动因,认为会计稳健性是契约经济下一种长效治理机制。会计要素确认通过不对称性原则进入财报体系,并基于会计盈余的分配机制,弱化管理层机会主义行为以及过度自信产生的心理预期偏差,最后通过市场机制传递积极信号,降低信息不对称,改善企业融资环境。国际准则制定机构则 (IASB,2010) 认为基于稳健性原则提供的会计信息有失偏颇,造成会计信息决策有用性下降,阻碍利益相关者做出最佳决策,降低市场融资效率。实证研究方面,Ahmed (2002)从信贷角度,首次提供了经验数据,发现会计稳健性在降低企业贷款成本方面发挥了积极作用。Moerman (2008) 从贷款交易市场入手,认为会计稳健性通过降低交易者之间的信息成本,进而减少买卖双方中其中一方利用信息优势获得高额差价的概率,进而弱化信贷商品交易价格大幅波动,实证结果显示,企业会计越稳健,二级市场买卖差价越低,从而证明会计稳健性在维护信贷市场交易秩序,提升信贷融资效率方面具有积极作用。Zhang (2008)从债务融资动态角度考察了稳健性债务融资效应,他从银行借贷固有的事前、事后风险出发,研究稳健性对债权人的动态治理效应,发现会计稳健性越高的企业,违反契约条

款的概率越大, 后续发生契约重新签订的可能性越大, 这说明会计稳健性可以强化债权人事后对企业经营情况的动态掌握, 提高债权人事后对契约的监督效力, 强化契约条款的有效性。Callen (2016) 进一步跟进债务契约条款, 发现会计稳健性与严格的限制性条款协同发挥治理效用, 也即会计稳健性越高, 限制性条款越多, 融资成本越低。Gigler (2009) 提出相反观点, 他认为决策的本质是站在现在看未来, 会计稳健性导致会计信息所蕴含的决策价值降低, 资源供给者利用会计信息对企业未来前景的预期会自动调低, 这会加大企业融资约束, 提高融资成本。我国学者对稳健性债务融资效用的结论有很大分歧。赞同观点认为, 稳健性可以发挥内部治理作用, 约束管理者机会主义倾向及大股东掏空企业等有损企业契约集合中其他利益相关方的行为 (赵刚, 2014), 并且会计稳健性可以强化债权人对信贷事项的动态监督 (陶晓慧, 2010), 降低事前、事后风险 (吴娅玲, 2012), 强化债权人在企业的利益 (赵刚, 2014), 并提供结合我国经济运行经验数据。反对观点认为, 会计稳健性越高, 形成的会计盈余越低, 在我国市场经济还不完善的背景下, 纯粹的会计盈余数字在我国现阶段市场资源配置中还占有举足轻重的作用, 低盈余会向债权人传递企业经营不佳的印象, 债权人会据此降低企业申贷通过率, 提高融资成本, 并提供实证依据 (李争光, 2017; 李琳, 2010; 郑婕, 2017)。

2、股权融资方面

会计稳健性股权融资效应国内外学者, 结论都不一致。一种观点认为, 会计稳健性与股权融资成本不相关。Francis (2004) 认为企业会计越稳健, 盈余质量则越高, 如果市场是有效的, 稳健性的会计信息应该会被市场定价, 但将会计稳健性与股权成本回归时, 发现两者没有显著关系。Wessel (2016) 进一步探寻会计稳健性股权融资的长期效应, 但通过实证检验, 并没有得出支持证据。另一种观点认为, 会计稳健性可以降低股权成本。Guay (2007) 继续跟进 Francis 的探析主题, 他认为 Francis 得出的结论存在统计偏误, 导致两者关系在统计上不显著, 为此, 他重新构建会计稳健性计量方法, 发现会计稳健性可以降低股权融资成本。Cheynel (2013) 从心理学角度出发, 认为企业会计越稳健, 越会及时向外界披露公司负面消息, 投资者作为信号接收者, 会依据负面消息确认的风险提示, 不断降低回报率预期, 从而降低企业股权成本。我国学者部分赞同会计稳健性在

股权融资的积极效用,认为股票投资是一种高风险投资活动,参与者对风险信息会更加敏感(李争光,2016),从长期讲,股市投资者更关注下降的风险,而不是上升的潜力(张长海,2012),因此决策过程中,投资者会对企业及时释放的风险信息进行市场定价,会计稳健性作为对未来企业不确定性风险的现时反映,可以降低投资者信息劣势(魏卉,2018;李伟,2012;王静,2013;),理性投资者考量风险与收益后,会相应作出理性决策,进而降低预期回报率,导致企业股权融资成本降低,但只有在公司面临高融资约束时会计稳健性的治理效应才能有效体现(王生年,2016)。认为会计稳健性与股权融资成本无关的学者,都基于我国股票市场有效性不强,市场参与者的理性程度不够以及股价的随机波动性较强(毛新述,2009;李刚,2008),进而导致股价的信息效用不明显。

(2) 会计稳健性投资方面的经济后果

投资方面,学者引进经济学基础概念来分析稳健性的投资效应,并展开实证研究。行为经济学认为企业管理者一向对未来预期过于乐观,导致实际行事有过度自信从而偏好风险的倾向,在市场放大效应下,这种心理偏好会更加强烈(Debondt,1995),会计稳健性通过要求对不确定条件采取采取审慎行事的方式,将不确定事项的未来不利结果快速折现反映到现期,利用信息传递效用,弱化管理者过度自信的心理预期,提高风险导向下的决策意识,促进高层决策理性化,减少过度投资,提高投资效率(Watts,2003)。Pinuck(2007)从实证角度验证了上述推断,研究结论显示,当管理者因过度积极预期未来事项,导致企业非效率投资加剧时,会计稳健性可以发挥负向抑制作用,降低心里偏差对投资效率的影响。我国学者胡国柳(2013)也得出同样结论。Ball和Shivakumar(2005)从管理者自利角度出发,认为企业会计政策越趋于稳健,越会加剧管理者任期内确认“坏消息”,管理者为了维护自身在企业的利益,会自发终止投资为负的项目,减少过度投资。Juan Manuel(2016)却得出相反结论,认为会计稳健性通过缓解代理冲突,拓宽企业融资渠道,减少融资约束,为投资等消耗性活动提供物质基础,加剧投资过度。我国学者对稳健性的投资治理效用研究,进一步结合资本市场治理、产权制度、公司治理展开。韩静(2014)发现,会计稳健性对投资产生双边作用,既会抑制过度投资,又会加剧投资不足,且不同产权制度安排下,会计稳健性对投资产生的效果有差异,具体来说,国企效应强于民企。李争光和赵西卜

(2015) 研究结论与韩静一致, 并进一步将市场参与主体引入两者关系探析, 发现稳定型机构投资者通过发挥外部监督效用, 强化会计稳健性投资效应。张悦玫 (2017)、王静 (2013) 却得出相反结论, 发现会计稳健性会抑制投资不足, 并且这种效应在融资约束条件下得到缓解。

2.2 银行债务融资研究综述

2.2.1 债务契约内涵

契约在现代经济发展中扮演了重要角色。科斯将交易费用引入经济学研究领域, 后便开辟了新制度经济学的大门, 后续学者在科斯的研究基础上展开对其理论的发展, 于 20 世纪 70 年代, 经过相关学者的阐述, 提出企业契约论。此理论认为企业本质上是一系列契约的集合, 也就是说, 它的组织形式可以由它所涉及的一系列契约来描述 (斯科特, 2006)。债务契约作为资金供给的一项重要安排, 在契约集合中占有重要位置。债务契约是指债权人为了维护其在企业的合法利益, 通过合同条款设计, 加入各种保障债权到期有效收回的限制性条款, 主要体现在抑制管理层机会主义倾向, 以及为展开事后监督提供参考指标。债务契约主要内容一般为对贷款项目的额度、期限、利率以及债务人履约期间的义务作出明确规定。

2.2.2 银行债务融资影响因素

资源稀缺性导致供给者在配置有限资源时产生了不同的配置准则, 进而形成了不同的制度安排。从新制度经济学角度讲, 大体上将其分为正式制度与非正式制度 (张五常, 2008), 结合我国转型时期制度特色, 市场化水平还处于不断完善的过程, 政府行为与市场行为在资源配置领域共存, 因此上述两种类型的制度在资源配置领域共同发挥作用。(1) 从正式制度角度讲, 反映企业资质特征各维度市场信息源会影响企业银行债务融资, 首先作为交易费用最低的会计信息对市场化背景下银行信贷决策占有重要地位, 其中反映企业偿债能力、盈利能力的会计指标在信贷决策中被债权人高度重视 (饶艳超, 2005; 王俊秋, 2012; Bharath, 2008), 且这种重视程度在民企中强于国企 (孙铮, 2006; 廖秀明, 2007), 但会

计信息由管理层提供,管理层在会计信息生成中存在利用管理层权力,操作会计信息的嫌疑,债权人有机对管理层提供的会计信息审慎判断,研究发现债权人能够有效识别企业盈余管理水平,并对盈余管理水平高的企业,要求高的贷款利率(于静霞,2011; Costello,2010),但银行对企业后续的监督会进一步诱发企业管理层新一轮向上的盈余管理(薄澜,2014)。债权人除了通过会计信息判断贷款人资质外,还将企业治理水平考虑在内,企业内部控制水平越高,越能降低银行信息风险,为后续银行收本收息提供制度保障(陈汉文,2014)。(2)从非正式制度讲,除企业本身特征外,我国转型时期,各项正式制度尚待完善的背景下,非正式制度作为对正式制度的补充,对银行信贷也产生重要影响(李四海,2013),企业所处市场化水平越低、法制水平越不健全,政府干预越强的地区,政治关系作为上述正式制度的替代制度,会对企业银行债务融资产生促进作用(余明桂,2008;王伟,2014),并且这种关系降低了会计信息在银行债务融资的有用性(李四海,2013),导致信贷配置效率低下,触发大规模债务违约(狄灵瑜,2019)。

2.3 产业政策研究现状

产业政策作为政府行为的典型范式,在日本战后经济飞速发展后引起了各方重视,并给予高度评价。小宫隆太郎等(1988)组织日本国内经济学者,对日本战后实施的产业政策进行了系统评估,他们认为日本产业政策对日本经济发展的效果并没有像外界评价的那样重要,日本经济高速发展背后的重要力量还是建立在尊重市场、发挥市场效力的基础上,产业政策只不过是日本经济发展的配角。日本产业政策经历了动态调整的过程,从战后初期直接干预市场,到60年代开始意识到利用市场,并在70年代形成充分发挥市场作用,尽可能减少政府干预,最大限度的发挥市场机制的政策制度思路,并认为战后日本经济高速增长可以证明的是,至少在一定的经济发展阶段,经济体制中私人企业达到一定经济规模时,制定经济政策的思路应该是形成和维持竞争性市场机制。我国自1978年开始到现今仍处于改革开放阶段,改革开放初期,我国对日本经济改革的成功进行了大量学习考察,并相继引入了日本政府在战后经济时期所实施的产业政策。我国学者也积极跟进产业政策实施效果的研究,大体上分为宏观层面、微观层面以及产业

政策性质定位等角度展开研究,结合研究主题,本文主要从产业政策性质定位以及对微观企业的影响展开文献综述。

2.3.1 产业政策内涵

关于产业政策的基本内涵,大体上有两种分类。吴敬琏(2017)、江飞涛(2015,2018)通过文献梳理,从政府与市场关系角度出发,将产业政策分为两种:选择性产业政策和功能性产业政策。所谓选择性产业政策,是指政府按照特定阶段的发展意图,利用各种政策工具(包括金融、财政、外贸等手段),改变产业间资源分配,也即政府挑选赢家,有选择性的促进某类产业的发展,同时抑制其他同类活动的政策。这类产业政策推出的依据建立在市场失灵、规模经济等理论之上,但学者对此提出质疑,认为市场失灵确实存在,不见得市场失灵就必须由政府行为替代市场,“政府失灵”也同样存在。功能性产业政策是学者对选择性产业政策存在的各种缺陷,以及结合选择性产业政策的实际效果评价后提出的,认为经济有效运行中,确实需要政府部门积极作为,现实的市场运行并不像古典经济学所假设的那样,市场参与者具有完全知识、并可以零成本获得市场信息,并通过价格机制进行理性决策,市场并不是无条件有效,它的有效运行需建立在一定制度之上,这就需要政府部门完善市场运行的法律、法规,维护市场的公平公正,保证市场信息透明,健全市场的公共服务体系,功能性产业政策就是采取相应具体措施,达到上述目的。

2.3.2 我国产业政策定性研究

关于我国现存产业政策的定性问题,经济学家从不同角度展开论述。Chen(2017)认为政府在我国资源要素的配置过程中发挥了重要作用,产业政策引导资源配置的方向,将资源引入特定产业和部门。吴敬琏(2017)通过全面梳理我国改革开放后施行的产业政策,认为我国引进的是选择性产业政策,进一步提出为了适应我国现阶段发展需要,产业政策应向功能型转变的必要性,政府行为应该限制在完善市场机制运作的法律、法规制定中,而不在于直接或间接的干预市场运行机制。江飞涛,李晓萍(2015、2017、2018)对我国产业政策进行全面系统梳理,包括产业政策引进的类型、主要任务以及采用的政策工具和政策效

果,认为我国实施直接干预市场、替代市场与限制竞争的选择性产业政策,提出产业政策应向功能型方向转型。

2.3.3 产业政策对微观企业的影响研究

宏观政策目标最终的落脚点还是微观实践,产业政策作为我国重要宏观经济制度,其政策意图会通过各种传导机制,作用于微观企业。我国现阶段产业政策带有强烈的选择性特征,政府通过各种政策工具,倾向性的对特定行业投入所需发展资源(江飞涛,2015),为行业内企业提供政策保护。(1)从企业债务融资角度讲,信贷政策工具作为产业政策系列工具之一,通过引导金融机构向支持行业发放优惠贷款,实现政策目标。张纯(2012)实证发现,限制性产业在政策实施前后,银行对企业授信额度并没有显著变化,但鼓励性产业变化明显,他认为这是地方政府为维护自身利益导致决策层与执行层出现偏差所致。连立帅(2015)和金宇超(2018)进一步将企业所处行业的成长性以及产权性质纳入研究范围,发现只有国企且高成长性的企业获得了更多的信贷融资,且资金配置效率在市场竞争越激烈的地区越高(马文超,2017),产业政策对企业债务融资带来的效用还会持续到股票市场,提高企业股权融资、再融资的审核通过率和融资额度(陈冬华,2010)。(2)从公司投资角度讲,产业政策通过政府补助、税收优惠以及信贷政策工具,改变受支持行业企业的资源流入水平,诱发行业内企业投资增加(王克敏,2017;何熙琼,2016),但会引发企业过度投资以及投资效率低下,更有甚者导致产能过剩(程俊杰,2015;徐朝阳,2015;张新民,2017;步丹璐,2017),且这种效应在市场化程度较高、政府干预较少的地区得到抑制(何熙琼,2016;钱雪松,2018)。(3)从企业创新角度讲,产业政策实施目标之一为培育高新产业,优化产业结构(江飞涛,2015),受政策支持的企业,会显著提高研究投资,支持力度越大,研发投入额度越大(谭劲松,2017),专利申请数量显著提高,且这种效应在民企中更显著(余明桂,2016),但专利数量的提高只是非发明专利,这是追求数量的结果,而非实证性创新,企业创新质量还有待提升(黎文靖,2016)。

2.4 文献评述

关于会计稳健性的定义,我国学者基本借鉴外国学者展开本国研究,会计稳健性在融资和投资经济后果的研究,结论并不一致。在债权方面,国外学者基本赞同会计稳健性在银行债务融资方面发挥了积极作用,但我国学者在这方面结论并不一致。股权融资方面,国内外结论都不统一,有研究支持会计稳健性对股权融资有积极影响,有研究则认为并无实质作用。关于会计稳健性投资效应的研究,学者基本赞同会计稳健可以抑制企业过度投资,但是否会导致投资不足,并没有统一结论。银行信贷研究方面,学者主要从企业特征以及企业所处的制度环境展开,认为企业所处的内外因素都会共同影响信贷资源的可得性,并在一定程度上外部制度会对内部影响因素产生替代作用。产业政策研究方面,学者一致认为我国现行产业政策带有一定的政府干预色彩,并提出我国产业政策需要重新定位以及急需转型升级。

关于会计稳健性债务融资经济后果方面的研究,我国学者持反对观点的理由为,会计稳健性降低了企业盈余,低估了企业净资产,从而使得财务报表反映的企业经营情况不良,并且也提供了相关的证据。这种观点在一定程度上暗含了债权人不能有效识别企业会计稳健性,所以也就不会对会计稳健性定价,反而稳健的会计信息使得企业在申请贷款时处于劣势。一方面,这与个体研究所采取的数据样本、变量度量的方法等有关,这有可能会影响到最后的研究结论。但另一方面也与我国本身的制度特色有关。西方学者得出会计稳健性有用性的结论建立在西方发达的借贷市场背景下。结合我国经济发展的阶段性特征,尤其是21世纪初,我国银行业市场化改革处于初期,信贷市场在一定程度上还会受到政府部门直接或间接的影响,再加之我国市场化制度建设还处于完善阶段,可能各种有效的风险评价机制、管理手段还尚待建立和完善,所以有些学者利用特定阶段的样本会得出相反结论。其次关于会计稳健性经济后果方面的研究,进一步结合我国制度特色方面的文献相对少,市场主体处于一定的制度环境中,其行为也会受到外部制度的影响,因此,在前人研究的基础上,本文进一步论证会计稳健性对企业债务融资的影响,在此基础上,以产业政策作为制度因素的切入点,进一步探析会计稳健性银行债务融资的有效性边界。

3 理论分析与研究假设

3.1 会计稳健性与银行债务融资

学界对会计功能的定位经历了信息观、计量观到契约观的转变（李四海，2013），为有效解释会计政策选择产生的经济后果现象，会计界引进经济学契约理论中契约不完备性、契约成本等概念，提出会计契约论。Jensen（1976）从理论上解释了会计信息在契约签订、后续执行以及事后监督所发挥的作用，认为会计信息能够综合反映企业整体运行情况，成为降低双方信息不对称、减少后续契约执行、监督成本等交易费用最低的一种制度安排。会计契约理论以及在实践中产生的影响都建立在发达市场经济制度之上（李四海，2013），此时市场在资源配置过程中起主导作用，资源供给方高度重视反映企业优劣的高质量会计信息，并将其作为经济指标，据此判断资源投入与否以及展开后续监督。

任何制度都有其对应的交易费用，从这个角度讲没有完美的制度（张五常，2008），市场制度也不例外，但市价制度是唯一不会导致租值消散的制度安排。通过市场机制进行要素资源配置典型的交易成本就是信息不对称引起的各种风险，市场越发达，资源供需主体以陌生关系交流的频次愈高，风险也就越大。这种风险一般分为事前、事后风险，这里的事前、事后也即合同签订前后，前者可能引发逆向选择，后者则会导致道德风险（简泽，2013）。信贷资源的供给方也即银行在发放信贷资源时，第一要考虑是否同意发放贷款，其次在发放贷款的同时，在合约中决定贷款期限、利率以及相关的限制性条款。在决定是否发放贷款时就会产生逆向选择风险，也即银行不能有效识别出需求方的信贷资质，造成优质企业被拒绝，反而资质差的企业成功获取资源，这样就容易导致信贷资源发生错配，加大供给方风险，降低信贷资源使用效率。合约签订后，企业管理层拿到银行贷款会有机会主义倾向或是冒险行为，如果债权人事后不能对企业进行动态有效监督，就会加大银行事后风险。

由上分析，市场机制下，银行在进行信贷决策时面临着重大的信息风险以及合同执行期间引起的监督失效风险。

会计稳健性是一项重要的会计信息质量特征，Baus（1997）将其定义为“坏

消息”比“好消息“更加及时的反映到损益表”，促使企业不确定性风险及时对外披露。Watts（2003）认为会计稳健性通过对会计要素确认要求不同的认证条件，能够推迟管理层基于利润基础的工资支付，同时延迟了股利支付，抑制管理层机会主义行为，是一项有效的公司治理机制。会计稳健性降低银行信贷决策风险的具体作用如下：

首先会计稳健性事前可以向银行传递财务报告及时、全面的反映了企业运行状况以及企业所面临的风险情况，有助于降低银行信贷决策的事前信息风险。Ahmed (2002) 指出会计稳健性越高，企业报告的净利润质量则越高，基于此构建的会计信息指标越能够有效反映企业经营与财务状况。因此如果企业提供稳健的会计信息，并且银行能够有效识别这一信息源，就会容易得到银行信任。

其次，会计稳健性可以降低银行事后风险，强化信贷事后监督效率，降低事后监督成本。会计信息作为债务契约签订的依据，如果会计信息不能真实、有效的反映企业运行状况，利用会计信息构建的指标在契约执行过程中会增加银行事后风险，加大债务契约交易成本，弱化契约执行效率，导致事后监督失效（廖秀梅，2007）。企业会计稳健性越高，对经营过程中发生的经济事项愈会采取审慎的会计处理政策，具体表现为利好消息会待相关证据更加充分后再进行会计确认、计量，不利消息则会及时启动会计确认、计量程序，将未来风险快速进表确认，向市场参与者及时传递企业经营状况的风险信息。因此会计稳健性越高，会计信息越能及时反映企业经营风险，银行依据会计信息构建的契约监督指标会更有效的发挥警示作用，一旦企业经营状况有大的变化，监督指标会更加灵敏的反映这种变化，银行会及时依据契约协定快速采取风险应对措施，及时止损，提高契约效率。

最后会计稳健性可以发挥公司治理效用，从内部治理约束了管理层过度自信引发的非效率投资（韩静，2014）、以及机会主义驱使下的掏空企业等有损企业利益相关者权利的行为，这从根本上强化了债权人在企业方面的利益，降低了信贷供求主体之间的信息不对称。

我国自 1978 年施行改革开放，经济领域体现为市场机制不断引入并深化完善。相比产品市场的改革，金融行业的市场化相对缓慢，我国银行业经历了职能界定、产权改革以及放松政府管制等系列市场化改革措施（简泽，2013），银行

信贷行为市场化水平不断提高,由以前侧重非正式制度形成的政治关联过渡到利用市场准则建立的经济标准配置信贷资本。银行信贷行为市场化越高,越依赖降低自身风险的信息渠道,综上,会计稳健性对银行事前有效识别企业风险,事后按照合同条款履行有效监督是一种有效的风险管理机制,如果银行能够理解会计稳健性在信贷风险管理发挥的治理机制,并且能够识别企业会计稳健性,便会将其反映于信贷决策行为,基于此,提出以下假设:

H1a: 会计稳健性越高,银行贷款额度越大。

H1b: 会计稳健性越高,银行贷款期限越长。

H1c: 会计稳健性越高,银行贷款成本越低。

3.2 产业政策对会计稳健性与银行债务融资关系的影响

制度经济学家张五常(2008)认为,资源稀缺导致竞争不断,而约束竞争的不同制度会带来不同的交易费用,制度变迁的实质为交易费用在社会生活所占比重的持续下降。关于社会经济资源配置制度大体上有两种,一种是市价准则,也即利用市场之手完成有限资源配置,另一种为政府主导下的资源配置。一国经济,如果市价准则不存在,就会有其他约束竞争的准则来代替市价准则,如果不断引入市价准则,就会产生市价制度与其他制度发生竞争,从而导致一方增加,一方减少。吴敬琏(2017)分析我国经济发展历程,认为我国经济发展是典型的“东南亚”模式,也即施行政府引导下的市场经济模式,此时政府行为与市场行为共存,这也是我国转型时期重要的制度特色。

正如假设1所说,会计稳健性债务融资有用性是建立在发达的市场经济之上,此时银行具备经济人属性,企业则完全遵循优胜劣汰的竞争准则。银行鲜明的经济人属性激发了其对借款人理性筛选、事后监督动机,此时会计稳健性对解决双方之间信息不对称,强化银行对企业展开事后有效监督具有重要的积极作用,如果银行能够有效识别企业会计稳健性,就会将这种对已有利的治理措施内化于信贷决策安排,进而反映到信贷决策行为。但如果银行市场化的信贷行为在一定程度上受到政府直接或是间接干预,银行经济人属性受到外部制度安排的削弱,那么基于市价制度,通过经济人属性内生的以会计稳健性为经济指标的信贷决策准则以及事后监督效应是否会受到影响?会计稳健性债务融资有用性是否

会产生有效性边界？

通过文献回顾，我国现阶段实施的产业政策从市场与政府关系角度讲，学者认为带有直接干预市场、限制竞争以及替代市场的特征（江飞涛，2015；吴敬琏，2017）。产业政策通过不同的政策工具来实现产业目标，对微观层面的影响主要表现在以下两个方面：一是资源的直接或间接投入，比如受产业政策支持的企业会得到更多的政府补助、更多的政策性贷款、更多税收优惠等（步丹璐，2017；金宇超，2018；王克敏，2017）。二是政府隐形保护，比如采取市场准入、投资核准等措施以减少相关行业激烈的市场竞争，为行业内企业发展提供一种政策庇护。

从金融角度讲，产业政策一大措施是商业银行为企业提供政策性贷款（林毅夫，2017）。对银行来说，这是一种行政指令式的信贷资源配置方式（小宫隆太郎，1988；简泽，2013），这种资源倾斜式的配置方式会直接削弱银行经济人特征，减弱银行利用市场准则考量风险与收益的动机，造成银行放松对借款人进行严格的市场化程序评估，此时利用各种市场化手段防范事前、事后风险的评估指标对受信人放贷时会松懈甚至失效，此时市价准则被其他非正式制度削弱甚至替代，降低会计稳健性对银行信贷风险管理的效用。

从企业角度讲，其他类型的产业政策对微观企业的影响在一定程度上会间接诱导信贷资源的投放（李耀淘，2014）。受产业政策支持的企业，未来更有机会获得政府直接或是间接的经济资源投入，而这种支持能够为企业带来更大的发展优势（更多的政府补贴、相对小的竞争压力、相对充沛的现金流、更容易获得政府合同等等），这在一定程度上增加了银行对企业的未来信用预期（陈冬华，2010）。政府为受产业政策支持的企业带来的直接或间接的资源投入以及提供的隐形担保（黎文靖，2014），弱化银行在信贷事前决策、事后监督动机，进而降低对会计稳健性的需求，弱化识别会计稳健性的动机，导致会计稳健性的信贷治理效用被弱化甚至完全忽视。

从市场互惠角度讲，一方供给被另一方所需，需求方通过定价将供给内化于价格机制，供给方才会以被回应的定价为准绳调节自身行为，形成价格机制下的互惠经济，这也是西方经济学论述市价调节经济生活的主要方面。如题所论，产业政策不管是直接对金融机构的影响，还是通过微观个体间接诱导金融机构信贷

行为，都会弱化银行对会计稳健性的需求动机。在申贷过程中，一旦这种信号被企业有效接收，企业意识到银行对会计稳健性需求下降，即使企业会计稳健性很高，银行也不会将这种无效需求内化于信贷决策机制，会计稳健性指标也不会被银行定价，反映到市场经济之中，价格的反向激励作用降低或是消失。这种市场反馈效应便会弱化会计稳健性的供给方也即债务人提高会计稳健性的动机，形成银行和企业双方都没有动机重视会计稳健性的治理效果。会计稳健性债务融资有用性在政府行为与市场行为共存的制度背景下，政府干预通过市场机制，利用市场层面的价格传导，扭曲市场行为，造成银行与企业双方都无经济动机去构建会计稳健性的治理效应。

综上所述，不管是产业政策对企业影响所间接导致的银行信贷行为变化还是政府直接干预银行信贷行为，都会弱化会计稳健对债务融资发挥的积极效应，基于此提出以下假设：

H2：产业政策降低了会计稳健性对企业银行债务融资的积极作用。

4 研究设计

4.1 样本选择与数据来源

本文选取了沪深两市 2007-2019 年的上市公司作为样本公司，之所以选取该年度段，有两个原因，(1)我国银行的市场化程度在加入世贸组织后加速推进(间泽，2013)，这对稳健性债务融资效应的检验提供契机。(2)我国于 2006 年首次发布系列会计准则，并于 2007 年实施，其中基本准则明确要求，企业对外提供财务报告时应遵循稳健性原则，这为会计稳健性提供制度保障。在此基础上进行数据剔除：(1)剔除了 ST、ST*以及 PT 上市公司；(2)剔除了金融保险类公司；(3)剔除贷款数据不全面的公司；(4)剔除财务数据不全的公司；(5)为了剔除极端的影响，对所有连续变量在 1%的水平上进行 Winsorize 缩尾处理。

国泰安数据库(CSMAR)以及锐思数据库(RESET)为本文的原始数据采集提供数据库支持。Stata15 是本文后续对原始数据处理以及分析的统计软件。

4.2 变量说明

4.2.1 被解释变量

借鉴余明桂(2008)、张敦力(2012)、赵刚(2014)等学者的方法，从三个角度对银行债务融资进行量化，具体如下：

银行贷款金额(Loan)=贷款总额/总资产

银行贷款期限(Term)=长期借款/贷款总额

银行贷款成本(Cost)=(利息支出+资本化利息支出)/贷款总额

其中，贷款总额=短期借款+长期借款+一年内到期的长期负债

4.2.2 解释变量

通过文献梳理发现，关于会计稳健性的计量主要有以下几种方法：Basu 模型、C-Score 模型、应计现金流法。

(1) 盈余一股票报酬计量法 (Basu 模型)

Basu 模型是 (1997) 会计稳健性量化的首个模型。此模型建立在市场有效性基础之上, 他认为股票报酬是市场对企业经济收益的动态反应, 而盈余是对企业经济收益的会计反映, 如果市场是有效的, 由于会计信息生成所要求的各种确认条件以及加工、报告过程中产生的时滞, 市场会先于会计信息, 提前将各种经济收益消息反映于股票价格。因此可以用股票收益率替代对企业经营业绩产生影响的“好坏消息”, 以股票收益率的正负来分辨消息的性质。如果企业会计处理是稳健的, 那么“好消息”先于“坏消息”进入利润表, 反过来讲, 也即会计盈余对“坏消息”比“好消息”更敏感。基于这一思路, Basu 建立如下模型来度量会计稳健性:

$$EPS_{i,t} / p_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 RET_{i,t} + \beta_2 D_{i,t} + \beta_3 RET_{i,t} * D_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中 $EPS_{i,t}$ 表示 i 公司 t 期的每股盈余, $p_{i,t-1}$ 表示 i 公司 t 期初收盘股价, $RET_{i,t}$ 表示 i 公司 t 期的年度累计股票收益率, $D_{i,t}$ 为虚拟变量, 当 $RET_{i,t}$ 小于 0 时, 取值为 1, 否则取值为 0。 β_1 衡量“好消息”被确认的及时性, $(\beta_1 + \beta_3)$ 衡量“坏消息”被确认的及时性, β_3 表示“坏消息”比“好消息”确认的及时性, 也即 β_3 为会计稳健性的度量。

(2) 累计盈余一股票报酬计量法 (C_Score 模型)

Basu 模型量化了会计稳健性, 但也存在一定局限性。首先, 他将股票报酬作为“好坏消息”的量化指标来回归计算会计稳健性, 会降低稳健性计量的准确性。这是因为企业股价涨跌不仅会受自身发展好坏的影响, 更会受到除自身因素外的其他因素影响 (比如宏观经济政策变化等系统性因素), 这种股价涨幅与企业本身的好坏消息没有直接关系, 更不会与稳健性有直接关系 (Patatoukas, 2011)。加之, 以该模型量化的会计稳健性得出的样本容量少, 在实证分析中有一定的局限 (Dietrich, 2007)。为克服样本量问题, Khan 和 Watts (2009) 选取工具变量对此作出修正, 后续称为 C_Score 模型。具体模型如下:

$$G_Score = \beta_1 = \mu_1 + \mu_2 Size_{i,t} + \mu_3 MB_{i,t} + \mu_4 Lev_{i,t} \quad (2)$$

$$C_Score = \beta_3 = \varphi_1 + \varphi_2 Size_{i,t} + \varphi_3 MB_{i,t} + \varphi_4 Lev_{i,t} \quad (3)$$

式(2)、式(3)为利用选取的工具变量计算式(1)中“好消息”及时确认的系数,以及“坏消息”比“好消息”及时确认的系数,将式(2)、式(3)带入(1)式进行回归,得到 φ_1 、 φ_2 、 φ_3 、 φ_4 的具体数值,后将 φ_1 、 φ_2 、 φ_3 、 φ_4 带入(3)式,即可得到会计稳健性量化指标。

(3) 应计现金流量法

此方法由 Ball 和 Shivakumar (2005) 提出,利用应计项目与现金流量的关系构建模型。他们认为,如果企业存在会计稳健性,则“坏消息”就会被及时确认,导致负应计项增加,而“好消息”则不会及时确认,应计项便不会发生明显变化,也即相比“好消息”,“坏消息”会导致更多的应计项,或是应计项对“坏消息”更加敏感。基于上述思路,构建如下模型:

$$ACC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DCFO_{i,t} + \beta_2 CFO_{i,t} + \beta_3 DCFO_{i,t} * CFO_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

其中, $ACC_{i,t}$ 表示*i*公司*t*期的总应计项, $CFO_{i,t}$ 表示*i*公司*t*期的经营活动现金流量, $DCFO_{i,t}$ 为哑变量,当 $CFO_{i,t} < 0$ 时,取值为1,否则为0。 β_2 表示正的经营现金流量或“好消息”对应计项目的敏感性, $\beta_2 + \beta_3$ 表示负的经营现金流量或“坏消息”对应计项反应的及时性, β_3 表示“坏消息”相比“好消息”对应计项目反应的及时性,也即会计稳健性。

综上,会计稳健性计量都是基于 Baus 模型展开,其中 Baus 模型选用股票收益率作为“好或坏消息”的量化指标,而应计现金流法则选用经营现金流量作为企业“坏消息”的计量指标,C_Score 模型与 Baus 模型本质没有差异,只是通过选取工具变量的方法,增加了模型计算的样本量。从模型的适用条件讲,Baus 模型和 C_Score 模型都建立在资本市场有效性基础之上,且因‘使用市场数据进行回归,所以对非上市公司会计稳健性度量有局限。应计现金流量法则对市场有效性及市场数据的依赖少,可以量化大多数公司的会计稳健性。通过对会计稳健性计量的综述,以及结合我国学者刘运国(2010)、李争光(2017)对会计稳健性计量模型的选取,本文选取 C_Score 模型对会计稳健性展开。

4.2.3 产业政策

参考陈冬华（2010）、黎文靖（2014）、李广子（2020）对产业政策的计量方法，根据国家出台的十一五、十二五、十三五规划产业展望部分，将上市公司所处行业分为重点支持或明确鼓励与非重点支持或非明确鼓励类，若样本公司行业属于规划支持或鼓励行业，记为 1，否则为 0。

4.2.4 控制变量

借鉴赵刚（2014）、李争光（2017）模型，控制其他影响公司贷款因素的变量：企业规模（Size）、资产收益率（Roa）、收入增长率（Growth）、有形资产比率（PPE）、产权性质（Soe）、市账比（MBT）、上年贷款金额（LagLoan），同时为控制不同行业和年份对被解释变量的影响，本文还加入了行业、年份虚拟变量。行分类码按照 2012 版中国证监会行业分类标准。

表 4.1 变量说明

	变量名称	变量符号	变量描述
被解释变量	贷款额度	Loan	贷款总额/总资产
	贷款期限	Term	长期借款/贷款总额
	贷款成本	Cost	(利息支出+资本化利息支出)/贷款总额
解释变量	会计稳健性	C_Score	通过 C_Score 模型进行回归
调节变量	产业政策	IP	受产业政策支持为 1，否则为 0
控制变量	收入增长率	Growth	(年末营业收入-年初营业收入)/年初收入
	企业规模	Size	企业年末总资产取对数
	产权性质	Soe	国有企业取值为 1，否则为 0
	资产收益率	Roa	息税前利润/平均资产总额
	有形资产比率	PPE	固定资产/总资产
	市账比	MBT	市值/账面价值
	上年贷款金额	LagLoan	上年贷款金额取对数
	年度变量	Year	年度虚拟变量
	行业变量	Ind	行业虚拟变量

4.3 研究模型

为检验上述假设 1，本文构建如下模型：

$$Debt = \beta_0 + \beta_1 C_Score + \beta_2 Size + \beta_3 Soe + \beta_4 Growth + \beta_5 PPE + \beta_6 Roa + \beta_7 MBT + \beta_8 LagLoan + \beta_9 Year + \beta_{10} Ind + \varepsilon$$

其中，Debt 是银行债务融资变量，本文主要从银行贷款额度 (Loan)、贷款期限(Term)以及贷款成本(Cost)3 个角度衡量。C_Score 是会计稳健性变量，通过 C_Score 模型通过回归计量，值越大，公司会计稳健性越高。其余为控制变量，含义与量表中的变量定义相同。

为检验假设 2，本文构建如下模型：

$$Debt = \beta_0 + \beta_1 C_Score + \beta_2 IP + \beta_3 IP * C_Score + \beta_4 Size + \beta_5 Soe + \beta_6 Growth + \beta_7 PPE + \beta_8 Roa + \beta_9 MBT + \beta_{10} LagLoan + \beta_{11} Year + \beta_{12} Ind + \varepsilon$$

其中，Debt 含义与上述模型 1 相同，IP 是为产业政策变量。其余变量与量表中的定义相同。通过产业政策 (IP) 与会计稳健性 (C_Score) 交叉项系数的符号以及显著性来验证假设 2 是否成立。

5 实证结果分析

5.1 描述性统计分析

首先，对模型设计的各个变量进行了描述性统计，统计指标主要包括均值（Mean）、标准差（SD）、最小值（Min）、最大值（Max）、p25（四分位点）、p75（四分位点），结果如表 5.1 所示。

表 5.1 描述性统计表

Variable	N	Mean	SD	Min	Max	P25	P75
Loan	14741	0.021	0.096	-1.208	0.652	-0.025	0.067
Term	14741	0.135	0.139	0	0.533	0.001	0.230
Cost	14741	0.028	0.016	-0.013	0.292	0.017	0.037
C_Score	14741	0.043	0.089	-0.414	0.543	-0.008	0.099
IP	14741	0.584	0.493	0	1	0	1
Roa	14741	0.033	0.057	-0.860	0.477	0.011	0.058
Growth	14741	0.169	0.393	-0.592	4.124	-0.026	0.269
Size	14741	22.38	1.286	19.65	26.15	21.49	23.12
MBT	14741	0.653	0.247	0.014	6.546	0.468	0.842
PPE	14741	0.279	0.185	0	0.971	0.133	0.403
LagLoan	14741	0.020	0.101	-4.259	0.702	-0.019	0.061
Soe	14741	0.575	0.494	0	1	0	1

从解释变量的统计结果看，我国 A 股上市公司中，会计稳健性的均值为 0.043，最大值为 0.543，最小值为-0.414，这表明我国上市公司存在会计稳健性，但会计稳健性水平在个体公司之间有很大的差异。从被解释变量的描述性统计来看，银行贷款额度的均值为 0.021，最大值为 0.652，这说明我国上市公司银行融资额度差别大，反映出不同企业对银行债务融资的依赖程度以及获取能力有一定的差距。银行贷款成本的均值为 0.028，最大值为 0.292，最小值为-0.013，反映出企业间融资成本大小不一，甚至相关企业贷款成本为负，也说明相关企业从

银行获得了一定的优惠贷款。从产业政策变量的描述性统计可以看出，我国 A 股上市公司中，有 58.4% 的企业受产业政策的支持，有一半以上的企业受到产业政策的影响，这说明产业政策的施行对微观企业的影响非常广泛，也从侧面反映出产业政策是我国重要的宏观经济政策。

5.2 相关性分析

本文采用 Person 方法对各变量之间的相关性进行初步检验，结果见表 5.2。

表 5.2 Pearson 相关系数检验

	Loan	Term	Cost	C_Score	IP	Roa	Growth	Size	MBT	PPE	LagLoan	Soe
Loan	1											
Term	0.124***	1										
Cost	-0.203***	-0.055***	1									
C_Score	0.011***	0.079***	-0.250***	1								
IP	0.035***	0.063***	-0.104***	-0.044***	1							
Roa	0.037***	0.030**	-0.160***	-0.307***	-0.027**	1						
Growth	0.014	0.005	-0.011	0.013	-0.025**	0.003	1					
Size	0.085***	0.358***	-0.106***	-0.061***	0.105***	0.057***	-0.010	1				
MBT	0.079***	0.237***	0.052***	-0.388***	0.034***	-0.123***	0.004	-0.021*	1			
PPE	-0.086***	0.093***	0.328***	-0.049***	-0.045***	-0.106***	0.002	-0.062***	0.088***	1		
LagLoan	0.012	0.074***	0.004	-0.054***	0.039***	0.032***	-0.003	-0.010	0.114***	-0.017	1	
Soe	-0.048***	0.191***	-0.035***	-0.172***	0.010	-0.083***	0.010	-0.021*	0.216***	0.168***	-0.018	1

注：表中下三角为Pearson相关系数，***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性。

通过各变量相关系数符号以及大小,可以初步判断解释变量与被解释变量之间的关系,以及变量之间是否存在严重的多重共线性。由表 5.2 中可知,各变量之间相关系数的绝对值均小于 0.5,说明构建模型所选取的变量之间无严重的多重共线问题,符合利用最小二乘法进行参数估计。其次,会计稳健性(C_Score)与银行贷款额度(Loan)、贷款期限(Term)、贷款成本(Cost)的相关系数分别为 0.011、0.079、-0.250,且均在 1%的水平上显著,初步表明会计稳健性对银行债务融资发挥积极作用,即会计稳健性越高,获得的银行贷款额度越大、期限越长,成本越低,这初步验证了假设 1,但仍需通过回归模型进一步验证。

5.3 多元回归分析

相关性分析初步验证了本文的研究假设,接下来本文将通过多元回归模型对假设进一步验证。

5.3.1 会计稳健性与银行债务融资

由前述理论可知,其他情况一定时,会计稳健性越高,企业越可从银行方面能获得优惠贷款条件。采用 C_Score 模型计量会计稳健性,通过加入相关控制变量,并控制行业、年度效应,对模型 1 进行回归。检验会计稳健在银行债务融资方面的经济后果。具体回归结果如表 5.3。

表 5.3 会计稳健性与银行债务融资

Variables	Loan	Term	Cost
C_Score	0.175*** (7.23)	0.052* (1.89)	-0.014*** (-4.02)
Roa	0.011 (0.39)	0.084** (2.55)	-0.018*** (-4.13)
Growth	0.054*** (17.65)	0.007** (2.09)	-0.006** (-2.15)
Size	0.013*** (7.36)	0.029*** (13.85)	-0.002*** (-5.85)
Soe	-0.012*** (-4.53)	-0.011*** (-3.75)	0.003*** (7.29)
PPE	0.045***	0.082***	-0.019***

续表 5.3

Variables	Loan	Term	Cost
	(5.70)	(8.94)	(-15.82)
MBT	0.031*** (4.04)	0.011 (1.18)	0.002 (1.62)
LagLoan	-0.069*** (-4.44)	-0.086*** (-4.79)	0.008*** (3.41)
Cons	-0.275*** (-7.19)	-0.587*** (-13.50)	0.067*** (11.92)
Industry	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制
Adjust_R ²	0.088	0.286	0.262
N	14741	14741	14741

注：括号内为异方差调整后的t值；***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性，Adjust_R²表示调整的R²，N表示样本量。

为考察会计稳健性在银行债务融资发挥的作用，本文重点关注模型（1）中变量会计稳健性（C_Score）系数的符号以及统计显著性。由表5.3可知，在贷款额度组（Loan），会计稳健性（C_Score）系数为0.175，且在1%的水平上显著，这表明其他情况一定时，会计稳健性可以促进企业获得大额度的银行信贷融资，在一定程度上可以缓解企业面临的融资约束。贷款期限组（Term），会计稳健性（C_Score）的系数为0.052，且在10%的水平上显著，这表明，会计稳健性可以促进企业在长期资金授信批准方面发挥积极作用。贷款成本组中（Cost），会计稳健性的系数为-0.014，且在1%的水平上显著，这表明其他情况一定时，会计稳健性可以降低企业债务融资成本，降低筹资费用。总体讲，企业会计稳健性越高，通过银行间接融资时，越能够获得银行提供优惠的信贷条件，这有利于缓解企业面临的融资约束，减轻企业运营过程中的资金压力。其次，从侧面反映出，我国银行业在放贷的决策过程中，对稳健性的会计信息有需求，并且银行能够通过相应的评价手段，有效识别出企业会计稳健性水平，并对会计稳健性展开定价，最后反映到信贷决策行为中。

5.3.2 产业政策对会计稳健性与银行债务融资的影响

上述假设1的回归结果验证了企业提供稳健性的会计信息在向银行申请贷款时可以获得相应的优惠条件，那么在我国特殊的制度背景下，会计稳健性的债

务契约有用性是否会受到相关制度的影响？为探讨两者关系的具体作用情况，引入对我国微观个体影响深远的宏观经济政策—产业政策，进一步深入探析会计稳健性债务契约有用性的具体作用机制。为验证上述问题，在模型 1 的基础上，引入产业政策，回归结果如表 5.4 所示。

表 5.4 产业政策对会计稳健性与银行债务融资的影响

Variables	Loan	Term	Cost
C_Score	0.110*** (3.00)	0.050* (1.66)	-0.003*** (-3.80)
IP* C_Score	-0.074** (-2.13)	-0.061** (-2.10)	0.009*** (2.79)
IP	0.002 (0.43)	0.001 (0.27)	-0.003*** (-5.48)
Roa	0.003 (0.11)	0.086** (2.36)	-0.018*** (-4.24)
Growth	0.051*** (17.89)	0.009** (2.42)	-0.001*** (-2.60)
Size	0.013*** (7.57)	0.026*** (11.45)	-0.001*** (-4.28)
Soe	-0.014*** (-5.34)	-0.013*** (-4.01)	0.003*** (7.35)
PPE	-0.045*** (-5.80)	0.082*** (8.44)	-0.019*** (-16.35)
MBT	0.033*** (4.36)	0.013 (1.32)	0.002 (1.47)
LagLoan	-0.073*** (-4.93)	-0.080*** (-4.20)	0.008*** (3.48)
Cons	-0.274*** (-7.49)	-0.542*** (-11.17)	0.061*** (10.81)
Industry	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制
Adjust_R ²	0.087	0.296	0.261
N	9756	9756	9756

注：括号内为异方差调整后的t值；***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性，Adjust_R²表示调整的R²，N表示样本量。

为验证假设 2，本文重点关注产业政策（IP）与会计稳健性（C_Score）交叉项系数的符号以及统计显著性。其中，贷款额度组（Loan），交叉项的回归系数为-0.074，且在 5%的水平上显著，这表明，其他情况一定时，受产业政策支持

的企业，会计稳健性对企业获取银行债务融资额度方面的作用会变小；贷款期限组（Term），交叉项的系数为-0.061，且在 5%的水平上显著，这表明，受产业政策支持的企业，会计稳健性对企业获取银行债务融资期限方面的积极作用会变小；在贷款成本组，交叉项的系数为 0.009，且在 1%的水平上显著，这表明，受产业政策支持的企业，会计稳健性对企业获取银行贷款融资，降低融资成本方面发挥的积极作用会被削弱。综上，可以看出，受产业政策支持的企业，会计稳健性在银行债务融资方面发挥的积极作用会变小，银行在信贷决策中，会考虑企业所处的制度优势，并将其内化于信贷决策行为，且这种非正式制度决策因子会削弱正式制度条件下反映企业综合资信的经济标准在债务融资发挥的积极作用，假设 2 得到验证。

5.4 进一步分析

前述关于产业政策对会计稳健性与银行债务融资的影响是将产业政策看为一个整体进行分析，为了进一步细化产业政策对两者关系的影响，借鉴程俊杰（2015）从产业政策使用的具体政策工具出发，探析不同政策工具对两者关系的具体影响。我国产业政策中使用较频繁的政策工具包括财税优惠、行政审批、价格管制、金融支持、贸易保护等，考虑到各种政策工具使用的频率、地位以及影响力，程俊杰（2015）以及黎文靖（2014）主要选择税收优惠、政府补贴、行政管制政策工具作为主要研究对象，本文借鉴上述学者思路，从税收优惠、政府补贴、行政管制这三个政策工具出发，进一步分析探析不同产业政策工具对会计稳健性与银行债务融资之间的关系。

5.4.1 政府补助政策检验

为了检验政府补助政策对会计稳健性银行债务融资效应的影响，本文在模型 1 的基础上，引入会计稳健性与政府补助的交叉项（C_Score*Sub），其中政府补助的度量借鉴余明桂（2016）计量方法，政府补助（Sub）=政府补贴/营业收入。具体回归结果见表 5.5。

表 5.5 政府补助政策对会计稳健性与银行债务融资的影响

Variables	Loan	Term	Cost
C_Score	0.038 (1.28)	0.009 (0.32)	-0.009** (-2.16)
Sub* C_Score	-0.714* (-1.80)	-0.581*** (-2.79)	0.381*** (2.74)
Sub	0.355** (2.19)	1.024*** (4.74)	-0.017 (-0.72)
Roa	-0.043 (-1.34)	0.137*** (3.12)	-0.012** (-2.40)
Growth	0.056*** (15.74)	0.019*** (4.08)	-0.001* (-1.82)
Size	0.016*** (7.84)	0.033*** (16.02)	-0.001*** (-4.30)
Soe	-0.015*** (-5.26)	0.026*** (6.82)	-0.003*** (-6.80)
PPE	-0.056*** (-6.33)	0.078*** (7.81)	0.018*** (14.14)
MBT	0.025*** (2.93)	0.027*** (2.80)	0.002 (1.61)
LagLoan	-0.062*** (-3.52)	0.114*** (4.82)	0.007*** (2.58)
Cons	-0.323*** (-7.57)	-0.678*** (-14.86)	0.060*** (9.65)
Industry	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制
Adjust_R ²	0.087	0.0768	0.252
N	9847	9847	9847

注：括号内为异方差调整后的t值；***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性，Adjust_R²表示调整的R²，N表示样本量。

本文重点关注会计稳健性与政府补贴（C_Score* *Sub）系数的符号以及统计显著性。由上表可知，贷款额度组（Loan）、贷款期限组（Term）交叉项系数分别为-0.714、-0.581，且在1%的水平上显著，贷款成本组，交叉项的系数为0.381，且在1%的水平上显著。这表明，受产业政策支持的企业，通过政府补贴渠道获得的资源流入，形成的外部优势向银行传递的信号，会弱化银行授信过程中对会计稳健性指标的依赖，降低会计稳健性债务融资的积极作用。屠长文（2017）认为产业政策的信号传递作用以及政府政策支持扭曲市场行为，导致信贷错配，触

发产能过剩，政府补助工具对会计稳健性债务融资有用性的降低，从信贷配给角度间接证明了产业政策所形成的政策指引对市场主体行为的扭曲。

5.4.2 行政审批政策检验

为了检验行政审批政策对会计稳健性银行债务融资关系的影响，本文在模型1的基础上，引入会计稳健性与产权性质的交叉项（C_Score*Soe）。关于对行政审批政策工具的量化，本文借鉴黎文靖学者的思路。黎文靖（2014）通过文献梳理认为，国有企业与民营企业在行政管制上存在着明显差别，产权性质可以很好的反映产业政策的行政管制政策，本文借鉴上述做法，用产权性质作为行政管制的替代变量。具体回归结果见表5.6。

表 5.6 行政管制政策对会计稳健性与银行债务融资的影响

Variables	Loan	Term	Cost
C_Score	0.211*** (7.75)	0.107*** (3.35)	-0.005 (-1.45)
Soe* C_Score	-0.060** (-2.36)	-0.958*** (-7.30)	0.069*** (4.48)
Soe	-0.011*** (-4.11)	-0.012*** (-3.61)	0.003*** (7.54)
Roa	0.013 (0.52)	0.070* (1.89)	-0.019*** (-4.28)
Growth	0.043*** (16.80)	0.011*** (2.92)	-0.001** (-2.41)
Size	0.013*** (8.62)	0.029*** (12.58)	-0.001*** (-5.07)
PPE	0.044*** (6.47)	0.088*** (8.87)	-0.019*** (-16.01)
MBT	0.025*** (3.74)	0.015 (1.59)	0.002* (1.66)
LagLoan	-0.072*** (-5.45)	-0.079*** (-4.09)	0.007*** (3.20)
Cons	-0.266*** (-8.18)	-0.593*** (-12.44)	0.062*** (11.14)
Industry	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制
Adjust_R ²	0.087	0.291	0.255
N	9847	9847	9847

注：括号内为异方差调整后的t值；***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性，Adjust_R²表示调整的R²，N表示样本量。

本文重点关注会计稳健性与产权性质（C_Score* Soe）系数的符号以及统计显著性。其中，贷款额度组（Loan），交叉项的回归系数为-0.060，且在10%的水平上显著，贷款期限组（Term），交叉项的系数为-0.958，且在1%的水平上显著，贷款成本组（Cost），交叉项的系数为0.069，且在1%的水平上显著。这表明，其他情况一定时，相对非国有企业，国有企业会计稳健性在银行债务融资发挥的积极作用会更小，产业政策目标通过政府行为利用产权差异间接引导银行信贷流向特定行业（步丹璐，2019），非正式制度对市价制度形成的替代造成银行对反映企业运行情况的经济信息在信贷决策被弱化，减弱银行经济人动机，降低信贷效率（简泽，2013）。

5.4.3 税收优惠政策检验

为检验税收优惠政策对会计稳健性银行债务融资关系的影响，本文在模型1的基础上，引入会计稳健性与税收优惠的交叉项（C_Score*Exr）。其中税收优惠的度量借鉴吴文锋（2009）、刘行（2014）计量方法，税收优惠（Exr）=（所得税费用-递延所得税费用）/息税前利润。具体回归结果见表5.7。

表 5.7 税收优惠政策对会计稳健性与银行债务融资的影响

Variables	Loan	Term	Cost
C_Score	0.099*** (4.97)	0.033 (1.07)	-0.001 (-0.18)
Exr* C_Score	-0.030 (-0.32)	-0.042 (-1.43)	0.004 (0.88)
Exr	0.001 (0.08)	-0.001 (-0.13)	-0.003*** (-6.10)
Roa	0.009 (0.30)	0.110*** (2.95)	-0.043*** (-9.95)
Growth	0.056*** (18.77)	0.009** (2.18)	-0.001*** (-3.16)
Size	0.008*** (5.59)	0.027*** (11.48)	-0.001*** (-3.20)
Soe	-0.011***	0.011***	-0.003***

续表 5.7

Variables	Loan	Term	Cost
	(-4.45)	(3.41)	(-7.54)
PPE	0.037***	0.086***	0.020***
	(5.55)	(8.57)	(16.50)
MBT	0.033***	0.012	0.003**
	(5.31)	(1.24)	(2.22)
LagLoan	-0.063***	-0.073***	0.009***
	(-4.17)	(-3.74)	(3.98)
Cons	-0.172***	-0.551***	0.052***
	(-5.82)	(-11.12)	(9.03)
Industry	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制
Adjust_R ²	0.0772	0.286	0.191
N	9847	9847	9847

注：括号内为异方差调整后的t值；***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性，Adjust_R²表示调整的R²，N表示样本量。

为验证产业政策中税收优惠政策工具对会计稳健性与银行债务融资关系的影响，本文重点关注会计稳健性与税收优惠交叉项（C_Score* Exr）系数的符号以及统计显著性。其中，贷款额度组（Loan），交叉项的回归系数为-0.030，贷款期限组（Term），交叉项的系数为-0.042，，在贷款成本组，交叉项的系数为0.004，但在统计上并不显著。这表明，企业享受的各种税收优惠并不对会计稳健性与银行债务融资之间的关系产生影响，也即税收优惠政策并没有降低会计稳健性对银行债务融资的有用性，从维护市场机制角度讲，税收优惠政策相对其他政策工具具有一定的中立性，它并没有替代或是削弱反映市场主体优劣的高质量财务信息对银行风险识别、判断的影响，这在一定程度上也验证了通过税收机制调节市场经济对维护市场制度的重要作用（小宫隆太郎，1988）。

5.5 稳健性检验

上述实证结果可能存在偶然因素的影响，为了进一步验证结果的可靠性，本文进行了内生性检验与替代变脸法检验。

5.5.1 内生性检验

会计稳健性与银行债务融资变量之间可能存在反向因果关系,为了解决模型存在的内生性,本文参考林晚发(2018)、赵刚(2014)等学者对内生性的处理方法,采用两种方法减弱模型的内生性问题。一为滞后变量法,二为工具变量法。

(1) 滞后变量法

本文采用会计稳健性滞后一期与银行债务融资变量进行回归分析,能在一定程度上减弱变量之间互为因果所成的影响。具体结果见表 5.8。

表 5.8 滞后变量法回归结果

Variables	Loan	Term	Cost
LagC_Score	0.114*** (4.66)	0.049* (1.93)	-0.008*** (-2.62)
Roa	0.149*** (4.79)	0.106** (2.52)	-0.003 (-0.67)
Growth	0.055*** (15.63)	0.006 (1.30)	-0.002*** (-4.37)
Size	0.010*** (5.77)	0.028*** (11.60)	-0.001*** (-5.69)
Soe	-0.012*** (-4.50)	-0.012*** (-3.31)	0.002*** (6.54)
PPE	0.043*** (5.38)	0.084*** (7.87)	-0.025*** (-25.78)
MBT	0.026*** (3.33)	0.008 (0.74)	-0.007*** (-7.25)
LagLoan	-0.121*** (-7.61)	-0.075*** (-3.49)	0.013*** (5.27)
Cons	-0.199*** (-5.28)	-0.567*** (-11.21)	0.048*** (10.14)
Industry	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制
Adjust_R ²	0.086	0.309	0.242
N	13241	13241	13241

注: 括号内为异方差调整后的t值; ***, **, *分别表示1%、5%、10%的显著性。Adjust_R²表示调整的R², N表示样本量。

表 5.8 是对会计稳健性变量滞后一期的回归结果。贷款额度组 (Loan)、贷款期限组 (Term), 会计稳健性滞后一期 (LagC_Score) 的系数分别为 0.114、0.049

且分别在 1%、10%的水平上显著；贷款成本组（Cost），会计稳健性滞后一期（LagC_Score）变量的系数为-0.008，且在 1%的水平上显著。结果与假设 1 一致。

（2）工具变量法

消除模型间变量互为因果的另一种方法为工具变量法，此方法采用两阶段最小二乘法减弱模型内生性问题。本文借鉴林晚发（2018）选取工具变量的思路，采用同行业、同年度会计稳健性均值作为工具变量（MV），表 5.9 列示了工具变量法下的回归结果。

表 5.9 工具变量法回归结果

	第一阶段（1）	第二阶段（2）		
	C_Score	Loan	Term	Cost
C_Score		0.580*** (11.765)	0.018*** (3.182)	-0.594*** (-10.914)
MV	0.786*** (9.64)			
Roa	-0.471*** (-6.30)	0.244*** (5.808)	0.025*** (4.036)	-0.025*** (-4.036)
Growth	0.011*** (6.74)	0.021*** (4.886)	0.002*** (3.8460)	-0.022*** (-4.529)
Size	-0.041*** (-67.21)	0.010*** (4.128)	0.001*** (3.731)	-0.008*** (-2.965)
Soe	0.006*** (4.67)	-0.024*** (-7.459)	-0.003*** (-7.009)	0.027*** (7.818)
PPE	-0.020*** (-5.67)	0.038*** (3.921)	0.028*** (28.600)	-0.038*** (-3.735)
MBT	-0.015*** (-4.31)	0.007 (0.829)	0.007*** (7.499)	0.007 (0.828)
LagLoan	0.039*** (4.66)	-0.106*** (-4.779)	-0.009*** (-3.044)	0.102*** (4.350)
Cons	0.957*** (75.99)	-0.091 (-1.620)	0.041*** (6.221)	-0.047 (-0.744)
Adjust_R ²	0.656	0.081	0.146	0.083
N	14741	14741	14741	14741

注：括号内为异方差调整后的t值；***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性。Adjust_R²表示调整的R²，N表示样本量。

如表5.9所示，表5.9第（1）列报告了第一阶段回归结果，由表可知，工具变

量 (MV) 与会计稳健性 (C_Score) 系数在1%的水平上显著正相关, 表明工具变量选取合适。第(2)列报告了第二阶段回归结果, 结果显示, 贷款额度组 (Loan)、贷款期限组 (Term) 会计稳健性系数均显著为正, 贷款成本组 (Cost) 会计稳健性系数显著为负, 且在1%水平上显著。结果与假设1相符。

综上, 在考虑了内生性后, 会计稳健性对银行债务融资产生的积极作用依然显著, 证明了本文的研究结论是稳健的。

5.5.2 替代变量法

为了进一步保证结论可靠性, 本文采用文献综述中 Ball (2005) 提出的会计稳健性另一种度量方法—应计现金流量法来进一步验证假设 1, 其中 ACF 代表会计稳健性, 值越大, 会计稳健性越高。具体回归结果见表 5.10。

表 5.10 应计现金流量法计量会计稳健性

Variables	Loan	Term	Cost
ACF	0.021*** (5.03)	0.001* (1.71)	-0.002* (-1.92)
Roa	0.157*** (5.10)	0.096** (2.32)	-0.009** (-1.97)
Growth	0.058*** (17.11)	0.007 (1.59)	-0.001*** (-2.78)
Size	0.004*** (3.41)	0.026*** (14.94)	-0.001*** (-4.27)
Soe	-0.011*** (-4.35)	-0.012*** (-3.57)	0.003*** (7.10)
PPE	0.042*** (5.35)	0.086*** (8.08)	-0.019*** (-15.83)
MBT	0.028*** (3.58)	0.006 (0.57)	0.002** (2.10)
LagLoan	-0.107*** (-6.82)	-0.081*** (-3.82)	0.013*** (5.46)
Cons	-0.069*** (-2.64)	-0.527*** (-14.93)	0.049*** (12.93)
Industry	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制
Adjust_R ²	0.0819	0.311	0.292
N	14741	14741	14741

注: 括号内为异方差调整后的t值; ***, **, *分别表示1%、5%、10%的显著性。Adjust_R2

表示调整的R2，N表示样本量。

结果如表 5.10 所示。贷款额度组 (Loan)、贷款期限组 (Term) 组，会计稳健性 (ACF) 回归系数均在统计上正显著，贷款成本组 (Cost)，会计稳健性 (ACF) 系数为-0.002，且在 10%水平上显著，稳健性检验结果与假设 1 相符，证明了本文的结论具有稳定性。

6 研究结论、建议及局限性

6.1 研究结论

本文分析会计稳健性在银行债务融资过程中是否具有经济后果,以及这种影响是否会受到外部制度的影响。本文以 2007-2019 年 A 股上市公司为样本,利用 C_Score 模型对会计稳健性计量,从银行贷款额度、贷款期限以及贷款成本 3 个维度度量银行债务融资,对会计稳健性与银行债务融资之间的关系进行了多元回归分析,在此基础上,引入产业政策,进一步探析两者关系的有效性边界,得出如下结论。

第一,会计稳健性对企业银行债务融资产生积极影响。在控制其他影响企业贷款因素的变量后,发现会计稳健性越高,企业越有利于获得银行提供的优惠信贷。首先,表明从会计政策选择角度,通过提供稳健性的会计信息,可以缓解企业面临的融资约束,降低融资费用,提高融资效率。其次,说明银行在作出信贷决策时,能够理解会计稳健性在信贷决策过程中发挥的治理作用,并且可以有效识别企业财务报告的稳健性水平,并将其内化于定价决策,通过信贷行为将其反映。这从侧面反映了我国银行业市场化水平不断提升,信贷风险决策管理方法不断优化,对高质量会计信息产生有效反馈并产生定价行为,从而形成互惠市场经济模式。

第二,与未受产业政策支持的企业相比,受产业政策支持的企业,会计稳健性对银行债务融资产生的积极作用降低。进一步考察产业政策不同政策工具对两者关系的影响,发现行政审批、政府补贴政策会削弱会计稳健性与银行债务融资之间的正向关系,而税收优惠政策对两者关系没有显著影响。这表明,会计稳健性债务融资有用性不是自发的,这种治理效用要建立在维护市价、鼓励市价的外部制度之上,一旦市价制度受到外部制度干扰,这种积极效果就会被打折扣。

6.2 政策建议

会计稳健性不仅仅是一项会计信息质量要求,它更深刻的含义是一种影响企业契约集合的治理机制,产生的经济后果,对企业以及企业的利益相关者都有重

要意义，并且这种经济后果所发挥的积极意义也需要建立在外部制度环境之上，基于此，本文从政府、银行、企业三个角度提出建议。

政府层面，（1）从提高会计信息质量角度讲，企业会计信息质量的提升是各方共同参与、配合的结果。这不只需要会计准则制定机构出台高质量的会计准则，监督机构加大监督力度，这种强制制度是一方面（曲晓辉，2007）。但也应该注意到，在市场过程中，市场参与双方之间通过市场互惠准则，内生出看不见的促进力量。正如本文主题所述，会计稳健性越高，在同等条件下，企业会获得更加优惠的贷款条件，如果企业、银行都非常重视会计稳健性债务融资经济后果，在市价制度作用下，就会将其反映到各自行为方式，银行作为资源供给方参与方，一旦将会计稳健性合理定价，企业便在价格引导下，产生提高会计稳健性的经济动因，市场力量间接成为促进企业提供稳健会计信息的第三方力量。这是发达市场经济条件下，市场主体之间，利用市价制度，自发产生的监督力量。我国现今正处于经济转型升级阶段，市场化程度不断提高，市场机制不断完善，资本市场发育不断成熟，未来，通过市场这只看不见的手促进资源配置的情况会更加普遍，政府应该重视市场力量在资源配置、解决信息不对称性等方面内生出的各种方式，利用各方力量强化会计信息质量，并为市场规则有效运行提供温和的制度环境。（2）从产业政策角度讲，应尽可能减少干预市场、限制市场发挥的选择性产业政策，多从完善市场、强化市场功能的角度制定产业政策，促进产业政策更加配合市场主体发挥市场优势，提高资源配置效率。

银行层面，应重视会计稳健性发挥的治理作用，理解会计稳健性在降低信息不对称所引发的事前、事后风险产生的管理效用，从制度、技术方面提高对企业会计稳健性识别水平，不断完善信贷决策评价体系，将会计稳健性水平纳入征信体系，降低信贷配置信息风险、提高配置效率。

企业层面，应重视会计稳健性在债务融资产生的经济后果，尤其是高度依赖银行债务融资的企业，审慎选择会计政策，充分考虑不同会计政策形成的会计稳健性水平对企业债务融资成本的影响，从会计角度，降低公司融资成本。

6.3 研究不足和展望

本文从债权人视角出发，研究了会计稳健性在银行债务融资方面的经济后

果，并利用实证分析方法，验证了会计稳健性在我银行债务融资过程中发挥的积极作用，并进一步结合我国制度特色，引入产业政策，分析制度因素对两者关系的影响。但是限于笔者能力等，本文的研究还具有一定的局限性。主要表现在以下几方面：

（1）会计稳健性度量方面。自 Baus 模型建立后，后续学者在其模型上进行大量修正，发展出各种适合不同情景的模型。我国学者对会计稳健性实证方面的研究，基本都借鉴国外模型，本文也只是结合我国学者对会计稳健性计量方法借鉴外国学者的频次，利用 C_Score 模型对稳健性展开计量，这种通过直接套用的计量方式，在多大程度上可以反映我国上市公司的会计稳健性？希望以后可以在会计稳健性计量方面，结合我国资本市场运行特征，构建适合我国情景的会计稳健性计量方法。

（2）本文关于会计稳健性债务融资经济后果的探析只是从银行间接融资视角展开，随着我国市场化改革的不断深入，资本市场的市场化也不断加深，债权融资等直接融资方式也越来越频繁，占比也越来越大。未来的研究应该拓展债务融资的类型，将我国债券融资纳入会计稳健性融资经济后果的研究，进一步分析我国债券市场对会计稳健性的定价功能。

（3）产业政策计量方面。产业政策内容非常丰富，关于产业政策的计量，学者在实证研究方面主要借鉴陈冬华（2010）通过五年计划，利用产业展望章节中关于对各行业的支持态度，通过设置虚拟变量来度量产业政策，本文也是借鉴此种方法对产业政策展开计量。如果对产业政策只是利用虚拟变量方式进行计量，其经济意义比较有限，未来可以拓展产业政策的度量方法。

参考文献

- [1] Ahmed, A. S. ,Billings, B. K. Morton, R. M. , Stanford-Harris, M. The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs[J].The Accounting Review , 2002(04):867 ~ 891.
- [2] Ball R. Shivakumar L.Earnings Quality in UK Private Firms:Comparative Loss Recognition Timeliness[J].Journal of Accounting and Economics,2005,39 (1):83-128.
- [3] Bliss J H. Management Through Accounts[M]. New York:The Ronald Press Co. ,1921.
- [4] Beaver W., Ryan S. “Biases and Lags in Book Value and Their Effects on the Ability of the Book-to Market ratio to Predict Book Return on Equity”.[J].Journal of Accounting Research,2005,38:127-148.
- [5] Baus S.The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings[J]. Journal of Accounting and Economics.1997,24 (1) :3-37.
- [6] Bharath S.T,J. Sunder,S.V. Accounting Quality and Debt Contracting[J].The Accounting Review, 2008 ,83(1): 1-28.
- [7] Chen, D. O. Z.Li, F.Xin. Five—year Plans, China Finance and Their Consequences[J]. China Journal of Accounting Research.2017,10 (3):189-230.
- [8] Cheynel E.A theory of voluntary disclosure and cost of capital[J].Review of Accounting Studies, 2013(18):987-1020.
- [9] Costello, A. M., R. Wittenberg-Moerman. the Impact of Financial Reporting Quality on Debt Contracting: Evidence from Internal Control Weakness Reports [Z].Working Paper, 2010.
- [10] Callen,J.L.,F.Chen,Y. Accounting Conservatism and Performance Covenants: A Signaling Approach[J].Contemporary Accounting Research.2016,33(3):961-988.
- [11] Dietrich R, Muller K, Riedl E. Asymmetric Time-less Test of Accounting Co

- nservatism[J]. *Review of Accounting Study*,2007,12(1):95- 124.
- [12] Debondt, W., Thaler, R. Financial decision-making in market and firms: A behavioral perspective[A]. In Jarrow R A, Maksimovic V, Ziemba W T, eds. *Finance Handbooks in Operations Research and Management Science* [C].Elsevier, New York, 1995.385-410.
- [13] Francis, J. LaFond, R. Olsson, P. and Schipper, K. Costs of Equity and Earnings Attributes[J]. *The Accounting Review*,2004,79(4):967-1010.
- [14] Feltham G., Ohlso J. Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities[J].*Contemporary Accounting Research*.1995,11:689-731.
- [15] Gigler,C. Kanodia, H. Sapr, R. Accounting conservatism and the efficiency of debt contracts[J]. *Journal of Accounting Research*,2009(3):767-797.
- [16] Guay, W., R Verrecchia.Conservative Disclosure.Working Paper,2007,University of Pennsylvania.
- [17] Hendrikson, E. S. and Van Breda, M. F., *Accounting theory*, fifth edition. 1991, Homewood: Richard D.Irwin, Inc.
- [18] IASB. *Conceptual Framework for Financial Reporting*. May 2018.
- [19] IASB. *Conceptual Framework for Financial Reporting*. May 2010.
- [20] Juan M G L,Beatriz G O,Fernando P. The Economic Determinants of Conditional Conservatism[J].*Journal of Business Finance & Accounting*,2009,36(3-4):336-372.
- [21] Jensen, M. C., W. H. Meckling. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure[J]. *Journal of Financial Economics*, 1976,3(4):305-360.
- [22] Khan M,Watts R L Estimation and Empirical Properties of a Firm-year Measure of Accounting Conservatism[J].*Journal of Accounting and Economics*, 2009,48(2-3):132-150.
- [23] Moerman, R. The Role of Information Asymmetry and Financial Reporting Quality in Debt Trading: Evidence from the Secondary Loan Market[J]. *Journal of Financial Economics*, 2008,46: 240 – 260.

- [24] Patatoukas P s, Thomas J K. More Evidence of Bias in Differential Timeliness Measure of Conditional Conservatism[J]. The Accounting Review, 2011, 86(5): 1765-1793.
- [25] Pinuck M, A M Lillis. Profit versus losses: Does Reporting an Accounting Loss Act as a Heuristic Trigger to Exercise the Abandonment Option and Divest Employees[J]. The Accounting Review, 2007, 82(1): 1031-1053.
- [26] Watts R L. Conservatism in accounting Part I: Explanations and implications. Accounting Horizons[J]. 2003a, 17: 207-221.
- [27] Wessel M. Badenhorst. Long-run accounting conservatism and subsequent equity returns[J]. Journal of Economic and Financial Sciences, 2016, 9(1): 60-75.
- [28] Watts, R L. 1993. A proposal for research on conservatism, Unpublished working paper, University of Rochester (Presented at the AAA meetings, San Francisco, CA).
- [29] Zeff The Rise of “Economic Consequences” [J]. Journal of Accountancy, 1978, 146.
- [30] Zhang J. The Contracting Benefits of Accounting Conservatism to Lenders and Borrowers[J]. Journal of Accounting and Economics, 2008(2): 27-54.
- [31] [日]小宫隆太郎等. 日本的产业政策[M]. 北京: 国际文化出版公司, 198
- [32] [加]威廉 R. 斯科特. 财务会计理论[M]. 北京: 机械工业出版社, 2006.
- [33] 薄澜, 王轶英, 王书林. 银行贷款、公司债与盈余管理[J]. 当代财经, 2014(04): 119-129.
- [34] 步丹璐, 屠长文. 产业政策、债务融资与产能过剩[J]. 会计论坛, 2017, 16(01): 45-63
- [35] 陈冬华, 李真, 新夫. 产业政策与公司融资: 来自中国的经验证据[C]. 中国会计与财务研究国际研讨会论文集, 2010.
- [36] 陈汉文, 周中胜. 内部控制质量与企业债务融资成本[J]. 南开管理评论, 2014, 17(03): 103-111.
- [37] 程俊杰. 中国转型时期产业政策与产能过剩——基于制造业面板数据的实证

- 研究[J]. 财经研究, 2015, 41(08):131-144.
- [38] 狄灵瑜, 步丹璐. 债务违约、社会责任与政府支持[J]. 南方经济, 2019(11):72-93.
- [39] 胡国柳, 周遂. 会计稳健性、管理者过度自信与企业过度投资[J]. 东南大学学报(哲学社会科学版), 2013, 15(02):50-55+135.
- [40] 何熙琼, 尹长萍, 毛洪涛. 产业政策对企业投资效率的影响及其作用机制研究——基于银行信贷的中介作用与市场竞争的调节作用[J]. 南开管理评论, 2016, 19(05):161-170.
- [41] 韩静, 陈志红, 杨晓星. 高管团队背景特征视角下的会计稳健性与投资效率关系研究[J]. 会计研究, 2014(12):25-31+95.
- [42] 金字超, 施文, 唐松, 靳庆鲁. 产业政策中的资金配置:市场力量与政府扶持[J]. 财经研究, 2018, 44(04):4-19.
- [43] 简泽. 银行债权治理、管理者偏好与国有企业的绩效[J]. 金融研究, 2013(01):135-148.
- [44] 黎文靖, 李耀淘. 产业政策激励了公司投资吗[J]. 中国工业经济, 2014(05):122-134.
- [45] 黎文靖, 郑曼妮. 实质性创新还是策略性创新?——宏观产业政策对微观企业创新的影响[J]. 经济研究, 2016, 51(04):60-73.
- [46] 刘运国, 吴小蒙, 蒋涛. 产权性质、债务融资与会计稳健性——来自中国上市公司的经验证据[J]. 会计研究, 2010(01):43-50+95.
- [47] 李广子, 刘力. 产业政策与信贷资金配置效率[J]. 金融研究, 2020(05):114-131.
- [48] 李伟, 曾建光. 会计稳健性能有效降低权益资本成本吗?——基于中国A股市场的证据[J]. 中国会计评论, 2012, 10(4):431-452.
- [49] 李争光, 曹丰, 赵西卜, 徐凯. 机构投资者异质性、会计稳健性与债务资本成本[J]. 当代财经, 2017(02):122-132.
- [50] 李争光, 赵西卜, 曹丰, 吴青川. 机构投资者异质性、会计稳健性与投资效率——来自中国上市公司的经验证据[J]. 当代财经, 2015(02):106-117+130.
- [51] 李争光, 曹丰, 赵西卜, 董竞宇. 机构投资者异质性、会计稳健性与股权融资成

- 本——来自中国上市公司的经验证据[J]. 管理评论, 2016, 28(07):42-52.
- [52] 李四海, 陈祺. 制度环境、政治关联与会计信息债务契约有用性——来自中国民营上市公司的经验证据[J]. 管理评论, 2013(01):155-166.
- [53] 李琳. 基于我国资本市场的会计稳健性与债务资本成本关系研究[J]. 武汉科技大学学报(社会科学版), 2010, 12(04):68-73.
- [54] 李刚, 张伟, 王艳艳. 会计盈余质量与权益资本成本关系的实证分析[J]. 审计与经济研究, 2008(05):57-62.
- [55] 廖秀梅. 会计信息的信贷决策有用性:基于所有权制度制约的研究[J]. 会计研究, 2007(05):31-38+95.
- [56] 林晚发, 周倩倩. 异常审计费用与债券信用评级[J]. 审计与经济研究, 2018, 33(06):48-57.
- [57] 林毅夫. 产业政策与我国经济的发展:新结构经济学的视角[J]. 复旦学报(社会科学版), 2017, 59(02):148-153.
- [58] 连立帅, 陈超, 白俊. 产业政策与信贷资源配置[J]. 经济管理, 2015, 37(12):1-11.
- [59] 刘行, 叶康涛. 金融发展、产权与企业税负[J]. 管理世界, 2014(03):41-52.
- [60] 李晓萍, 江飞涛. 当前中国的产业政策[J]. 产业组织评论, 2018, 12(04):17-30.
- [61] 江飞涛, 李晓萍. 产业政策中的市场与政府——从林毅夫与张维迎产业政策之争说起[J]. 财经问题研究, 2018(01):33-42.
- [62] 江飞涛, 李晓萍. 当前中国产业政策转型的基本逻辑[J]. 南京大学学报(哲学·人文科学·社会科学), 2015, 52(03):17-24+157.
- [63] 江飞涛. 中国产业组织政策的缺陷与调整[J]. 学习与探索, 2017(08):118-126.
- [64] 毛新述, 戴德明. 会计制度变迁与盈余稳健性:一项理论分析[J]. 会计研究, 2008(09).
- [65] 马文超, 何珍. 产业政策、产品市场竞争与企业债务融资[J]. 会计与经济研究, 2017, 31(04):71-90.
- [66] 曲晓辉, 邱月华. 强制性制度变迁与盈余稳健性——来自深沪证券市场的经

- 验证据[J]. 会计研究, 2007(07):20-28+95.
- [67] 钱雪松, 康瑾, 唐英伦, 曹夏平. 产业政策、资本配置效率与企业全要素生产率——基于中国 2009 年十大产业振兴规划自然实验的经验研究[J]. 中国工业经济, 2018(08):42-59.
- [68] 饶艳超, 胡奕明. 银行信贷中会计信息的使用情况调查与分析[J]. 会计研究, 2005(04):36-41+94-95.
- [69] 孙铮, 李增泉, 王景斌. 所有权性质、会计信息与债务契约——来自我国上市公司的经验证据[J]. 管理世界, 2006(10):100-107+149.
- [70] 陶晓慧, 柳建华. 会计稳健性与会计信息的信贷决策有用性[J]. 税务与经济, 2010(04):48-52.
- [71] 吴娅玲. 会计稳健性对公司债权融资效率的影响[J]. 经济管理, 2012, 34(10):139-147.
- [72] 王俊秋, 倪春晖. 政治关联、会计信息与银行贷款成本——基于中国民营上市公司的经验证据[J]. 经济与管理研究, 2012(08):30-38.
- [73] 吴敬琏. 产业政策面临的问题:不是存废,而是转型[J]. 兰州大学学报(社会版), 2017, 45(06):1-9.
- [74] 魏卉, 孙宝乾. 会计稳健性、信息不对称与股权融资成本[J]. 金融发展研究, 2018(02):74-79.
- [75] 王克敏, 刘静, 李晓溪. 产业政策、政府支持与公司投资效率研究[J]. 管理世界, 2017(03):113-124+145+188.
- [76] 王伟, 彭鹏. 政治关系、经营环境与民营上市公司银行贷款及其经济后果[J]. 山西财经大学学报, 2014, 36(12):83-95.
- [77] 王静, 郝东洋, 张天西. 稳健会计信息、权益资本成本与公司投资效率——基于中国 A 股市场的经验性证据[J]. 经济与管理研究, 2013(02):52-61.
- [78] 王生年, 徐亚飞. 融资约束、会计稳健性与股权融资成本[J]. 现代财经(天津财经大学学报), 2016, 36(11):64-75.
- [79] 吴文锋, 吴冲锋, 芮萌. 中国上市公司高管的政府背景与税收优惠[J]. 管理世界, 2009(03):134-142.
- [80] 徐朝阳, 周念利. 市场结构内生变迁与产能过剩治理[J]. 经济研

- 究, 2015, 50(02):75-87.
- [81] 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(08):9-21+39+187.
- [82] 余明桂, 范蕊, 钟慧洁. 中国产业政策与企业技术创新[J]. 中国工业经济, 2016(12):5-22.
- [83] 于静霞. 盈余管理与银行债务融资成本的实证研究——来自 A 股市场的经验证据[J]. 财政研究, 2011(11):68-72.
- [84] 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.
- [85] 郑婕. 会计稳健性与企业债务融资成本——基于创业板上市公司数据[J]. 福建商学院学报, 2017(06):62-70.
- [86] 张五常. 新制度经济学的现状及其发展趋势[J]. 当代财经, 2008(07):5-9.
- [87] 张敦力, 李四海. 社会信任、政治关系与民营企业银行贷款[J]. 会计研究, 2012(08):17-24+96.
- [88] 张纯, 潘亮. 转型经济中产业政策的有效性研究——基于我国各级政府利益博弈视角[J]. 财经研究, 2012, 38(12):85-94.
- [89] 张悦玫, 张芳, 李延喜. 会计稳健性、融资约束与投资效率[J]. 会计研究, 2017(09):35-40+96.
- [90] 张长海, 吴顺祥. 国有产权、会计稳健性与权益资本成本来自中国证券市场的证据[J]. 财经理论与实践, 2012, 33(03):68-71+116.
- [91] 张雪彤, 朱琪. 盈余管理动机、超额薪酬与公司真实业绩[J]. 财会通讯, 2017(21):97-102+129.
- [92] 张新民, 张婷婷, 陈德球. 产业政策、融资约束与企业投资效率[J]. 会计研究, 2017(04):12-18+95.

后 记

心理对时间流逝的感觉会随年龄增长发生变化，来不及细品，三年已过，依稀记得从和平校区转到段家滩校区徒生的陌生感，抬眼望去，已到告别之际！

静思过往岁月，所遇之人，所经之事对我产生了深刻的影响。首先，我要感谢我的导师邢铭强老师，他充满智慧，对我三年的生活和学习产生了潜移默化的影响，是我求学阶段的启蒙老师。从选题伊始到撰写修改阶段，老师一直悉心教导，从逻辑框架、研究方法到语言表达，都提出了宝贵的意见，在这里衷心的感谢邢老师对我的帮助和指导，同时还要感谢一路走来指导我的答辩组老师们，他们对我的论文从选题到最终的答辩提出的宝贵意见对我有极大的帮助。其次，我要感谢我的好朋友厚利霞，在七年的相处中，我们变成了血浓于水的亲人，谢谢她对我的包容、支持。再次，我要感谢我的家人，他们是我力量的源泉，精神的归宿，他们对我的支持无以回报，唯有更加努力。最后，我要感谢自己，感谢过去的自己始终坚持自我，不断摸索自我完善的道路，过程虽有走极端、入偏见的失误，但最起码对自己选择坦诚相待，这需要勇敢，这篇论文离不开自己的坚持和背后的努力，在这里深深感谢过去的自己，也希望未来的自己在某方面还是过去的自己。

最后的最后，感谢出现在自己生命中的每一个人，愿他们健康、幸福！