

# 国有控股上市公司内部特征、政府补助与会计稳健性

蒋 艳,田昆儒

(天津财经大学 商学院,天津 300222)

**[摘 要]**通过分析国有控股上市公司内部特征、政府补助对会计稳健性的综合影响发现:政府补助作为政府宏观调控、干预市场的直接手段,降低了国有控股上市公司的会计稳健性,尤其是在负债率较高、成长性较好的国有控股上市公司中,政府补助对会计稳健性的影响较强。而在业绩较好、股权集中度较高的国有控股上市公司中,基于为决策提供有用信息、避免政治成本及监管成本等动机,政府补助对国有控股上市公司稳健性水平的影响下降,使得公司稳健性水平相对提高。

**[关键词]**会计稳健性;上市公司内部特征;政府补助;债务契约;政治成本;监管成本;公司治理;会计信息质量;会计确认

**[中图分类号]**F234.4 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1004-4833(2013)01-0077-10

## 一、引言

会计稳健性是会计信息质量要求的一项基本内容,指财务会计中的谨慎原则,要求国有控股上市公司在会计确认时,选择保守的会计政策,不高估资产,不低估负债<sup>[1]</sup>,表现为对坏消息的反映比对好消息的反应更及时、充分,对收益确认的可验证性较费用确认的可验证性高<sup>[2]</sup>。长期以来,会计稳健性在实务界的应用非常广泛,也产生了较深远的影响。对会计稳健性的计量、影响因素及经济后果的研究也日益成为学术界关注的焦点。Watts 对会计稳健性进行了系统研究,他指出会计稳健性主要来自会计的契约作用,并在 2003 年总结出契约、税收、诉讼及管制是会计稳健性存在的基本原因,且保证国有控股上市公司股东、经理和债权人之间及其他相关方利益的合理分配是会计稳健性产生的重要原因<sup>[3-4]</sup>。

最早对中国上市公司会计稳健性进行研究的是 Ball,他认为中国上市公司的财务报告既按国内会计准则编制又按国际会计准则编制,不存在会计稳健性<sup>[5]</sup>。但是自 2006 年颁布新会计准则后,我国上市公司财务报告是否就具备了会计稳健性呢?同时,我国社会主义市场经济脱胎于传统的计划经济体制,尽管一直在改革与发展中,但依然摆脱不了政府的干预,政府影响的烙印仍深深地留在现代公司中,那么,Watts 所提的契约、税收、诉讼和管制四个方面在我国制度环境下是否适用?我国对会计稳健性需求受到哪些特殊因素的影响?尽管已有一部分研究文献发现国家控股对会计稳健性产生负面影响,地方政府控制公司的会计稳健性低于中央政府控制的公司,会计稳健性受市场环境的影响,外部借款比率、资金侵占、内部人控制和政府干预都会对会计稳健性产生影响,有无政府联系及政府联系方式的差异也会导致会计稳健性的不同,但是上述研究都是单独分析会计稳健性的宏观因素或者微观因素,而极少将两者结合起来对会计稳健性进行解释和分析。

基于此,本文将政府补助这一宏观因素及内部特征这一微观因素同时添加到 Basu 模型中,利用 2007 年、2008 年沪深两市国有控股上市公司的大样本数据,从债务契约的角度分析两者对会计稳健性的综合影响。本文的贡献主要有以下几点:第一,拓宽和深化了已有关于会计稳健性的分析框架。

**[收稿日期]**2012-01-16

**[作者简介]**蒋艳(1984—),女,湖南邵阳人,天津财经大学会计学博士研究生,从事财务会计理论与企业投融资行为研究;田昆儒(1966—),男,天津人,天津财经大学商学院会计学系教授,博士生导师,从事财务会计理论研究。

已有文献大都研究政府干预、制度环境对会计稳健性的影响,本文建立了国有控股上市公司内部特征—政府补助—会计稳健性的分析框架。我们将会计稳健性的研究延伸到公司这个供给层面,研究内部特征对会计稳健性的影响,同时区别于已有学者通过地域间宏观政府干预程度的影响考察会计稳健性的高低,从更直接的角度即政府补助阐述宏观经济制度对会计稳健性的影响。第二,提供了关于会计与财务研究的新领域。在内部特征不同的国有控股上市公司中,政府补助对会计稳健性的影响可能存在较大差异,本文结合宏观经济干预政策与微观国有控股上市公司内部特征,分析国有控股上市公司内部特征、政府补助对会计稳健性的综合影响。这不仅有利于我们更好地理解国有控股上市公司的会计稳健性水平,也体现了当前结合宏观经济政策与微观国有控股上市公司内部特征的互动作用研究会计与财务问题的必要性。

## 二、文献回顾

当前管理学术界研究的一大热点问题就是会计稳健性,取得的代表性成果主要有:Watts 首先提出契约是对会计稳健性需求的主要方面,是最初来源。契约包括债务契约与报酬契约,前者是稳健性产生的最重要的原因<sup>[6]</sup>。其次,Basu 模型从实证角度论证了会计稳健性的存在<sup>[2]</sup>,从此对会计稳健性的研究进入到新的阶段,催生了大量会计稳健性的实证研究文献。Ahmed、Billings、Harris et. al 用经验研究方法证明了在有效契约中,会计稳健性发挥着重要作用。他们发现,会计稳健性受到股东与债权人之间代理冲突程度的影响,冲突越严重,会计越稳健,债务成本也越低<sup>[7]</sup>。Ball Robin 和 Sadka 发现债务市场规模解释了国家之间稳健性的横截面变动,而权益市场规模则没有显著影响<sup>[8]</sup>。这说明稳健性对债权人较有利,对股东用处则不大。

联系我国特殊的制度背景及市场环境,国内学者对会计稳健性的研究主要集中在会计稳健性的存在性,特别是债务契约与会计稳健性、股权结构与会计稳健性、债务及所有权性质对稳健性的影响,而从宏观环境特别是从政府补助角度对会计稳健性的研究较少,结合宏观环境与微观国有控股上市公司行为研究会计稳健性的甚少。王毅春、孙林岩发现与民营控股的上市公司相比,国有控股上市公司的会计信息稳健程度显著下降<sup>[9]</sup>。朱红军、何贤杰和陈信元进一步研究发现,造成国有银行对国有控股上市公司和非国有控股上市公司信贷要求差别的重要原因,进而使得两类国有控股上市公司稳健性存在差异的根本原因是政策性贷款的存在,对于没有政府干预或干预较少的贷款,银行对两类公司会计稳健性的要求没有显著差别<sup>[10]</sup>。朱松、夏冬林也发现法制建设越好、市场化进程越高、政府干预程度越少、地区经济发展越好,财务报告的稳健性就越高<sup>[11]</sup>。刘运国、吴小蒙和蒋涛利用 A 股上市公司 2002—2006 年的数据为样本,得出银行要求短期借款比例高、长期借款比例低的公司采取更加稳健的会计政策,且对私有产权控股公司有更高的稳健要求,尤其是对短期借款比例高的私有控股公司,但对长期借款比例高的国有控股上市公司会计稳健性的要求相对较低<sup>[12]</sup>。

上述研究均发现,国有控股、债务特征对会计稳健性都会产生影响,但大部分的文献都是基于宏观制度环境,少有关于国有控股上市公司内部特征对会计稳健性影响的研究,更少有从宏观经济政策与微观国有控股上市公司互动作用角度研究其对会计稳健性的综合影响。因此,本文从债务契约角度出发,深入分析国有控股上市公司内部特征、政府补助对会计稳健性的综合作用,试图从宏观、微观层面的互动作用视角补充完善对会计稳健性的研究。

## 三、理论分析与假设提出

### (一) 政府补助与会计稳健性

会计作为国有控股上市公司记录和报告业务活动的专门语言,是微观经济主体计量经济活动的工具,不同的会计程序和方法,会导致不同的经济后果。国有控股上市公司会计处理方法的选择是多方利益相关者博弈的结果,但是无论如何,决定和制约国有控股上市公司会计政策的因素包括两个方

面:一是国有控股上市公司内部的微观因素,包括国有控股上市公司动机、目标、决策、约束等;二是国有控股上市公司外部的宏观环境,主要是指对国有控股上市公司产生实际和潜在影响的政治力量及对国有控股上市公司加以限制和要求的法律法规。

我国上市公司植根于以政府为主体,以产权改革为导向的经济过程中,会计政策选择更加摆脱不了政府的影响,尤其是国有控股上市公司。本文认为政府作用于契约条件,而对会计稳健性产生一定影响。从宏观角度看,国有控股上市公司中的相当一部分是关系国计民生的重要行业,承担着更多的社会责任,如经济发展战略、就业、税收与稳定等。政府角色的重要影响在于它不仅是这些国有控股上市公司的控制者,同时也是它们的债权人即国有银行的控制者,出于国家和社会利益考虑,政府在资源配置上会更多地流向国有控股上市公司<sup>[13]</sup>。因此,在银行的贷款决策中,银行将更多地偏向于国有控股上市公司,从而放松对国有控股上市公司的控制,降低对国有控股上市公司的契约要求,进而对债务契约中的重要会计信息质量即会计稳健性水平的要求也降低了。国内学者王建峰在其博士论文里也指出在政府干预严重的国有控股上市公司,存在追求非经济效率目标及动态承诺不一致等问题,造成国有控股上市公司经济效率低下,而国有控股上市公司为了达到证券监管部门在财务监管方面的要求,提供低质量会计信息就成为一种自然选择<sup>[14]</sup>。

政府对债务契约的影响不仅仅体现在银行的贷款决策中,还表现在更直接的减免税收的优惠政策及财政拨款中。由于债务具有抵税作用,不同税收制度的公司会采取不同的融资策略,签订不同的债务契约。债务契约是影响稳健性的一个主要方面,因此,税收因素将通过债务契约间接地影响公司的稳健性,同时减免税收的优惠政策降低了国有控股上市公司的税收负担,减少了国有控股上市公司的现金流出,在一定程度上缓解了国有控股上市公司的资金压力及融资压力,提高了国有控股上市公司的偿债能力,减少了国有控股上市公司贷款行为和银行的稳健性需求,财政拨款则增加了国有控股上市公司的非经常性项目,改善了国有控股上市公司的财务状况,提高了国有控股上市公司当期的经营业绩,使得依赖于财务指标的债务契约更容易达到债权人的要求,减少了违约可能性,也降低了重新谈判的可能,因此,银行对国有控股上市公司的稳健性要求降低。进一步地,国有控股上市公司的国有身份以及潜在的隐性声誉,也降低了国有控股上市公司的债务约束,导致国有控股上市公司会计稳健性降低。基于此,本文提出假设1。

H1:政府补助降低了国有控股上市公司的会计稳健性水平。

## (二) 国有控股上市公司内部特征、政府补助与会计稳健性

正如上文提到的国有控股上市公司会计政策的选择不仅受到宏观环境的制约,其内部特征也会对会计政策产生影响,而且最终的决策也是由国有控股上市公司高级管理层决定。芦梅利用两种主成分分析模型得出国有控股上市公司会计政策选择的首要因素是国有控股上市公司自身发展的状况<sup>[15]</sup>。但国有控股上市公司是市场经济中最为重要的组织,它扮演着生产商、纳税人、管理者、技术创新主体及社会综合效益追求者等多重角色,首先考虑的是国家整体的经济效益,而不是企业自身是否盈利,因此,功能定位存在效率冲突的国有控股上市公司在选择会计政策时,是如何权衡国有控股上市公司自身的内部特征这一微观因素与政府补助这一宏观因素的?

### 1. 国有控股上市公司内部特征与政府补助的相关关系

要研究国有控股上市公司的内部特征与政府补助在会计稳健性中的综合作用。一个前提条件就是国有控股上市公司的内部特征能够影响政府补助。政府参与市场的制度安排,对宏观经济进行干预和调控,目的是促进资源的有效配置。而在政府制定各种经济干预政策时,制定的基础是市场的实际情况。因此,国有控股上市公司的内部特征在引导政府制定相关财政政策及货币政策方面发挥着举足轻重的作用。根据现行的法律法规,政府的经济干预政策通常以会计数字作为基础。有学者以政府补助及补助概率为因变量、以资产净利率、资产规模等变量为自变量进行回归分析,研究了政府

补助的保壳动机与培优动机,其模型设计从侧面说明政府补助受到公司业绩特征的影响<sup>[16]</sup>。也有学者以政治关联、股东性质、股权集中度、成长性、资产规模、资产负债率、股票特别处理等变量研究政府补助的影响因素,发现微观企业治理特征、业绩等特征是政府补助的主要依据<sup>[17]</sup>。具体地,在国有控股上市公司出现破产危机或者股票被ST、\*ST特殊处理时,政府以“扶持之手”显著提高政府补助的频率和数量,通过税赋减免、税收返还和财政补贴等手段来人为提升财务业绩,引导产业发展,促进国家经济发展<sup>[18]</sup>。而政府也不是“无私”的天使,“只讲奉献、不图索取”,在国有控股上市公司财务状况较好的情况下,政府就会以“掠夺之手”分享国有控股上市公司的经营成果,对国有控股上市公司“回馈”社会的要求也会接踵而来,以实现政治、经济、社会的多重目标。同时,基于此,本文在前人研究的基础上,提出以下假设。

H2.1:国有控股上市公司的内部特征是政府补助的主要依据。

H2.1a:国有控股上市公司的业绩与政府补助负相关。

H2.1b:国有控股上市公司的股权集中度与政府补助正相关。

H2.1c:国有控股上市公司的资产规模、成长性与政府补助负相关。

## 2. 国有控股上市公司内部特征、政府补助对会计稳健性的综合影响

国有控股上市公司作为国有产权的一种表现形式,是国家为了在市场经济中更有效地实现国家经济职能而兴办的,是追求社会福利最大化的一种特殊的经济组织或财政手段,具有稳定宏观经济、促进经济发展及生产公共物品的功能<sup>[19]</sup>。因此,国有控股上市公司区别于一般上市公司,在选择会计政策时,更多地考虑应该是宏观因素,而不是企业内部特征。会计政策选择作为一种剩余控制权,必须在会计准则的范围内做出筹划和测算,以发挥“阿基米德支点”的作用,撬动整个“地球”,而不是支点本身。然而,会计政策选择的首要因素是企业自身的特征,且最终的决策也是由国有控股上市公司高级管理层决定。潘煜双指出会计政策应该考虑一定程度的谨慎性,以便不抬高资产或收益,也不降低负债和费用,促使各种经济业务或会计事项的内在风险和不确定因素得到最恰当的处理和最充分的考虑。谨慎性选择的出发点是尽量不让会计信息的使用者在判断时承担太大的风险,从而使会计政策在提高企业应付风险的能力和增强企业后劲方面有所作为<sup>[20]</sup>。首先,业绩特征是影响上市公司会计政策选择的重要因素。盈利水平高的国有控股上市公司,对政府补助的依耐性减弱,选择会计政策的动机更多的是为做出科学的判断和合理的估计,这一行为有利于国有控股上市公司的经营与投资决策,而不是获得政府补助、减免税收,从而国有控股上市公司受到政府补助的影响减弱。这也说明,盈利水平高的国有控股上市公司主要依靠自己的力量在市场中生存发展,政府对其照顾减少,获得政府补助减少,政府补助对债务契约的影响也减弱,政府的“隐形担保人”角色在债务契约中很可能失效,债权人对稳健性需求也相应提高。其次,公司治理决定性组成部分——股权结构也是上市公司会计政策选择的关键因素。股权结构是保障上市公司各利益相关者利益的基本依据,特别是大股东与中小股东的利益。在前五大股东持股比例越高的国有控股上市公司,利益取向越一致,他们越倾向于长期投资(投资的目的是开拓市场、跨行业经营及实现规模经济等),并倾向于选择稳健的会计政策,降低当期利润,把收益留存于公司,这样做也能有效防范政府的干预,使企业获得持续的发展。最后,公司其他特征对会计政策选择也有一定的影响,如资产规模、成长性、负债水平、股票是否被特别处理、行业特征等。根据政治成本假设,资产规模较大的国有控股上市公司,政府扶持作用减弱,而政府干预表现更加强烈,使得国有控股上市公司为应对政府的干预而采取更加稳健的会计政策。由此提出如下假设。

H2.2:政府补助对会计稳健性的影响随着国有控股上市公司内部特征的变化而变化。

H2.2a:国有控股上市公司业绩越好,政府补助对会计稳健性的影响越弱。

H2.2b:国有控股上市公司集中度越高,政府补助对会计稳健性的影响越弱。

H2. 2c: 国有控股上市公司负债率越高、成长性越好, 政府补助对会计稳健性的影响越强。

#### 四、研究设计

##### (一) 模型选择与变量定义

Basu 对会计稳健性的定义是: 与管理层确认“坏消息”相比, 对“好消息”的确认可验证性要求更高<sup>[2]</sup>。因此, 稳健性要求会计人员对“好消息”的反应程度比“坏消息”小, 对“坏消息”的确认比“好消息”的确认更加及时。根据此定义, Basu 采用正的股票收益率作为“好消息”的代理变量, 而用负的股票收益率作为“坏消息”的代理变量<sup>[2]</sup>, 由此 Basu 采用反向回归方法计量会计稳健性, 使用的模型如下:

$$eps_{it}/p_{it-1} = a_0 + a_1 dr_{it} + a_2 ret_{it} + a_3 dr_{it} * ret_{it} + \xi \quad (1)$$

各个变量含义如下。

$eps_{it}/p_{it-1}$  为公司  $i$  披露的第  $t$  年每股收益除以第  $t$  年期初每股股价;

$ret_{it}$  为公司  $i$  在第  $t$  年的年股票收益率, 具体计算为  $ret_{it} = [\prod (1 + r_{ij}) - 1] - [\prod (1 + r_{mj}) - 1]$ <sup>[2,6]</sup>, 其中  $r_{ij}$  为个股月回报率,  $r_{mj}$  市场月回报率,  $j$  表示月份, 取 1 至 12;

$dr_{it}$  为虚拟变量, 若  $ret_{it}$  小于零, 取 1, 否则取 0。

该模型主要考察系数  $a_3$ , 该系数用以衡量企业的会计稳健性水平, 若显著大于零, 说明会计盈余是稳健的, 若不显著或者显著为负, 说明会计政策没有表现出明显的稳健性或者不稳健。

Basu 模型是会计稳健性研究中应用比较广泛的模型, 不但可以用来检验上市公司是否存在会计稳健性, 还可以通过增加目的自变量来检验该因素对会计稳健性的影响。本文参照 Ball 等、刘运国、吴小蒙、蒋涛等采用的方法<sup>[12,19]</sup>, 在 Basu 模型中加入目的自变量及其交叉项, 研究政府补助及国有控股上市公司财务状况对会计稳健性的综合影响。

首先, 为研究政府补助对会计稳健性的影响, 本文在模型(1)的基础上, 增加了政府补助及其与其他变量的交叉项, 由此构造模型(2)。

$$eps_{it}/p_{it-1} = a_0 + a_1 dr_{it} + a_2 ret_{it} + a_3 dr_{it} \times ret_{it} + a_4 pu/as_{it} + a_5 ret_{it} \times pu/as_{it} + a_6 dr_{it} \times pu/as_{it} + a_7 dr_{it} \times ret_{it} \times pu/as_{it} + \xi \quad (2)$$

在模型(2)中,  $pu/as$  表示国有控股上市公司获得的政府补助(政府补助/资产), 本文重点考察的是系数  $a_7$ , 表示政府补助对会计稳健性的影响, 如果  $a_7$  显著为正, 表示政府补助越高会计稳健性越高, 反之, 政府补助越高会计稳健性越低。

其次, 为进一步考虑国有控股上市公司内部特征、政府补助对会计稳健性的综合作用, 本文根据方军雄的模型<sup>[21]</sup>, 构造了模型(3), 检验国有控股上市公司内部特征与政府补助的相关关系。内部特征主要包括业绩特征、治理特征及其他特征, 考虑到以会计数据表示的内部特征是执行某种会计政策的结果, 而政府补助、会计政策的选择又与其密切相关, 即期初会计指标是本期会计政策选择的基础, 因此, 为避免内生性, 表示内部特征的会计指标取自期初数据。

$$pu/as_{it} = r_0 + r_1 roa_{it-1} + r_2 cr1_{it} + r_3 cr5_{it} + r_4 h5_{it} + r_5 z_{it} + r_6 ze_{it} + r_7 db_{it} + r_8 gj_{it} + r_9 lev_{it-1} + r_{10} turnover_{it-1} + r_{11} grows_{it-1} + r_{12} lnassest_{it-1} + r_{13} ocf_{it-1} + r_{14} treat_{it} + r_{15} gr_{it} + r_{16} controlvariables + \xi \quad (3)$$

在此基础上, 为进一步研究两者对会计稳健性的综合影响, 本文在模型(2)中加入了国有控股上市公司内部特征及其与政府补助的交叉变量, 建立了模型(4)。

$$eps_{it}/p_{it-1} = a_0 + a_1 dr_{it} + a_2 ret_{it} + a_3 dr_{it} \times ret_{it} + a_4 pu/as_{it} + a_5 ret_{it} \times pu/as_{it} + a_6 dr_{it} \times pu/as_{it} + a_7 dr_{it} \times ret_{it} \times pu/as_{it} + a_8 dr_{it} \times ret_{it} \times x + a_9 dr_{it} \times ret_{it} \times pu/as_{it} \times x + \xi \quad (4)$$

其中  $x$  就是衡量国有控股上市公司内部特征各个指标,见表 1。

(二) 样本选取

本文选取了 2007 年、2008 年的沪深两市国有控股上市公司作为初始研究样本。国有控股上市公司依据 CCER 数据库及与 WIND 数据库对照得出最终控制人类型为国有而确定,并对原始样本进行了以下筛选:(1)剔除金融类的上市公司,因为此类公司行业特征比较特殊;(2)剔除数据缺失的公司;(3)剔除当年首次发行股票的公司,因为此类公司当年的会计盈余和其他年份有较大差异。最后得到的样本个数为 628 个。

五、实证研究分析

(一) 描述性统计分析

我们对本文所涉及的主要变量进行了描述性统计分析(表格略)。从统计结果来看,d 的均值为 0.62,意味着有 62% 的观测值其年度回报率低于市场回报率,即为坏消息,说明国有控股上市公司表现出一定的稳健性。国有控股样本公司在业绩、股权集中度、股权制衡、成长性特征方面显示出较大的差异,波动性较强。在获得政府补助方面,均值为 0.0035,与国有控股上市公司的平均资产回报率相比,占 8.92%,说明国有控股上市公司的政府补助虽然不是国有控股上市公司收益的主要来源,但也是比较重要的部分,这可能是源于 2008 年席卷全球的金融危机导致经济萎缩,国家为刺激经济复苏,采用扩张性财政政策而给予上市公司政府补助的范围和力度都较大。

(二) 政府补助与会计稳健性的回归分析

表 2 列示了模型(2)的回归结果,反映了国有控股上市公司的会计稳健性及政府补助对会计稳健性的影响。从表 2 中可以看出,回归模型的 F 值都显著。分析表 2,交叉项  $dr \times ret$  的回归系数在 1% 的水平上显著为正,表明国有控股上市公司整体上较为稳健,这也反映了我国自执行新企业会计准则来,财务会计报告显示了稳健性特点。在考虑政府补助对会计稳健性的影响时,从  $dr \times ret \times pu/as$  的回归系数可以看出,在统计上虽然未能通过显著性检验,但其系数符号为负,则说明政府补助的扶持行为,不利于公司遵守稳健性原则,与假设 1 相符合。这也说明一方面税收优惠政策减少国有控股上市公司税收压力,间接增加国有控股上市公司现金流入,缓解国有控股上市公司融资压力,有助于提高国有控股上市公司的偿债能力,从而以银行为代表的债权人降低了对会计稳健性的需求;另一方面,政府除通过税收优惠之外,其他的直接补助行为如科技补贴与扶持资金直接补助等,增加了国有控股上市公司的营业外收入,改善了国有控股上市公司的财务状况,提高了国有控股上市公司当期

表 1 变量界定

| 变量名称      | 符号       | 定义   |
|-----------|----------|--|
| 政府补助      | pu/as    | 若目标公司年内(政府补助/总资产)大于样本公司的均值取 1,否则取 0                              |
| 资产收益率     | roa      | 净利润/总资产  |
| 第一大股东持股比例 | cr1      | 第一大股东持有的股票数量/总股本数量   |
| 前五大股东持股比例 | cr5      | 前五大股东持股比例之和  |
| H5 指数     | h5       | 前五大股东持股比例平方和   |
| Z 指数      | z        | 第一大股东持股比例/第二大股东持股比例  |
| ZE 指数     | ze       | 第二大股东至第五大股东持股比例之和/第一大股东持股比例                                      |
| 高管变更      | db       | 若年内发生董事长变更,取 1,否则取 0   |
| 高管激励      | gj       | 若存在股权激励机制,取 1,否则取 0  |
| 监事会持股比例   | jr       | 监事会持股数量/总股本数量  |
| 资产负债率     | lev      | 负债/总资产   |
| 总资产周转率    | turnover | 收入/(期初总资产+期末总资产)/2   |
| 总资产增长率    | grows    | 本期总资产变化/期初总资产  |
| 资产规模      | lnasset  | 总资产的自然对数   |
| 特别处理      | treat    | 股票被 ST、* ST 特殊处理时,取 1,否则取 0                                      |
| 市场化程度     | mar      | 樊纲等编制的《中国市场化指数——各地区市场相对进程 2009 年报告》中的政府减少对公司干预指数 <sup>[22]</sup> |
| 政治关联      | relation | 长期负债/总资产   |
| 行业虚拟变量    | industry | 制造业取 1,其他取 0   |

表 2 政府补助与会计稳健性的回归

| 变量                           | (1)                  | (2)                  |
|------------------------------|----------------------|----------------------|
| ret                          | 0.04<br>(0.835)      | 0.039<br>(0.828)     |
| dr                           | 0.131 **<br>(2.409)  | 0.129 **<br>(2.371)  |
| $dr \times ret$              | 0.334 ***<br>(6.326) | 0.339 ***<br>(6.317) |
| $dr \times ret \times pu/as$ |                      | -0.022<br>(-0.549)   |
| 行业                           | 已控制                  | 已控制                  |
| R <sup>2</sup>               | 0.152                | 0.151                |
| F 值                          | 9.006 ***            | 8.416 ***            |

注:\*\*\*表示 1% 的显著性水平,\*\*表示 5% 的显著性水平,\*表示 10% 的显著性水平。

的经营业绩,也带来了大量自有现金流入,提高了国有控股上市公司的偿债能力<sup>[23]</sup>,使得依赖于财务指标的债务契约更容易达到债权人的要求,减少了违约可能性,也降低了重新谈判的可能。政府对国有控股上市公司的扶持行为,使得银行对国有控股上市公司的会计稳健性需求降低,表明政府在债务契约中扮演着“隐形担保人”的角色,体现了我国的债务市场中存在“债务软约束”现象。

(三) 国有控股上市公司内部特征、政府补助对会计稳健性的综合影响

为了检验国有控股上市公司内部特征、政府补助对会计稳健性的综合影响,首先我们研究政府补助与国有控股上市公司内部特征的关系,对模型(3)进行回归,得到表3。从表3可以看出,资产收益率与政府补助显著负相关,这说明国有控股上市公司业绩越高,获得的政府补助也越少,公司主要依靠自己的力量在市场中生存发展,会计政策选择的首要因素是基于公司自身的内部特征而不再考虑政府补助,证实了假设 2.1a。在治理特征方面,前五大股东持股比例、Z指数及 ZE 指数分别与政府补助显著正相关、正相关、负相关,表明股权集中度越高,第一大股东控制力越强,获得的政府补助越多,而对第一大股东约束力越强,获得的政府补助则越少,从经济后果观分析,意味着国有控股上市公司获得政府补助的最大利益者是大股东,如获得更多的分红,获得配股机会,提高社会知名度,增加“掏空行为”的机率等,与假设 2.1b 相符。在其他特征方面,我们发现股票被特殊处理与政府补助显著正相关,这说明政府补助具有保壳动机。我们没有发现总资产周转率、资产负债率、总资产增长率及资产规模对国有控股上市公司获得政府补助有显著影响。但从系数符号可以看出规模越大的国有控股上市公司,获得的政府补助越少,证实了政治成本假说。

表3 国有控股上市公司内部特征对政府补助的影响

| 变量       | 预期符号 | 模型     |           |       |
|----------|------|--------|-----------|-------|
|          |      | 系数     | T 值       | Sig.  |
| roa      | -    | -0.087 | -1.955    | 0.051 |
| cr1      | +    | -0.375 | -1.541    | 0.124 |
| cr5      | -    | 0.244  | 2.233     | 0.026 |
| h5       | +    | 0.020  | 0.108     | 0.914 |
| z        | +    | 0.096  | 2.211     | 0.027 |
| ze       | -    | -0.200 | -2.055    | 0.040 |
| db       | +    | -0.002 | -0.056    | 0.955 |
| gj       | -    | -0.010 | -0.256    | 0.798 |
| jr       | +    | -0.044 | -1.189    | 0.235 |
| lev      | +    | -0.008 | -0.166    | 0.868 |
| lnassest | -    | -0.026 | -0.694    | 0.488 |
| turnover | -    | 0.042  | 1.032     | 0.302 |
| grows    | -    | 0.049  | 1.272     | 0.204 |
| treat    | +    | 0.065  | 1.687     | 0.092 |
| relation | +    | -0.052 | -1.205    | 0.229 |
| mar      | +    | 0.363  | 9.369     | 0.000 |
| industry | +    | -0.028 | -0.718    | 0.473 |
| F        |      |        | 7.014 *** |       |

注:\*\*\*表示1%的显著性水平,\*\*表示5%的显著性水平,\*表示10%的显著性水平。

为进一步研究国有控股上市公司内部特征、政府补助对会计稳健性的综合影响,对模型(4)进行回归分析,考虑到回归结果中含有较多的交叉项,从而存在较为严重的多重共线性,我们选择岭回归方法解决多重共线性问题。岭回归是一种专门用于共线性分析的修正最小二乘估计法<sup>[24]</sup>。回归结果见下页表4。从回归结果来看,在业绩特征方面,资产收益率与政府补助对会计稳健性的综合回归中, $d \times ret \times pu/as$ 的回归系数为-0.103,在5%的水平上显著为负,这说明,政府补助降低了国有控股上市公司的会计稳健性水平。但是对业绩较好的国有控股上市公司来说,会计政策选择的动机更多的是为国有控股上市公司决策服务和避免政治成本及监管成本,从而最终选择稳健的会计政策,实证结果  $d \times ret \times roa$  与  $d \times ret \times pu/as \times roa$  的回归系数显著为正也支持了这个推测。国有控股上市公司的业绩越好,政府补助对会计稳健性的影响越弱,验证了 H2.2a。在公司治理特征方面,股权集中度对会计稳健性的影响比较显著,而政府补助对会计稳健性的作用减弱。第一大股东持股比例越大、前五大股东持股比例越大、持股差距越小,会计稳健性水平越高,说明大股东拥有对会计政策选择的剩余控制权,股权集中度越高,股东的利益取向越一致,越倾向于长期投资,旨在开拓市场、跨行业经营及实现规模经济等。稳健的会计政策,会降低公司当期利润,把收益留存于公司,同时也能有效防范政府的“掠夺之手”,使企业获得持续的发展,这与 H2.2b 一致。我们还发现在考虑董事会变更后, $d \times ret \times pu/as \times db$  回归系数在统计水平上不显著,说明政府补助对会计稳健性的影响随着董事长的

变更而减弱。同时我们还发现在考虑监事会持股比例与政府补助对会计稳健性的综合影响时,  $d \times \text{ret} \times \text{pu}/\text{as} \times \text{jr}$  系数在 5% 水平上显著为负, 而监事会持股比例对会计稳健性影响不显著, 表明国有控股

表 4 国有控股上市公司内部特征、政府补助对会计稳健性综合影响

| 变量  | 业绩特征                  |                        | 其他特征                 |                       |                       |                      |
|---|-----------------------|------------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|
|   | roa                   | lev                    | turnover             | grows                 | lnassest              | treat                |
| $d \times \text{ret} \times x$                          | 0.251 ***<br>(5.423)  | 0.008<br>(0.078)       | -0.076<br>(-1.362)   | 0.206 ***<br>(2.478)  | 1.851 ***<br>(2.723)  | -0.08<br>(-1.607)    |
| $d \times \text{ret}$<br>$\text{pu}/\text{as} \times x$ | 0.117 ***<br>(2.532)  | -0.319 ***<br>(-2.299) | -0.022<br>(-0.380)   | -0.151 **<br>(-1.829) | -0.575<br>(-0.635)    | -0.024<br>(-0.477)   |
| $d \times \text{ret} \times \text{pu}/\text{as}$        | -0.103 **<br>(-2.149) | 0.227 *<br>(1.660)     | -0.093 *<br>(-1.668) | -0.06<br>(-1.384)     | 0.504<br>(0.557)      | -0.061<br>(-1.423)   |
| ret   | 0.033<br>(0.709)      | 0.033<br>(0.685)       | 0.033<br>(0.683)     | 0.031<br>(0.638)      | 0.033<br>(0.686)      | 0.033<br>(0.685)     |
| d   | 0.088<br>(1.642)      | 0.121 **<br>(2.200)    | 0.167 ***<br>(2.712) | 0.104 *<br>(1.879)    | 0.108 *<br>(1.958)    | 0.118 **<br>(2.140)  |
| $d \times \text{ret}$                                   | 0.206 ***<br>(3.370)  | 0.365 ***<br>(3.218)   | 0.371 ***<br>(6.320) | 0.321 ***<br>(5.390)  | -1.486 **<br>(-2.174) | 0.381 ***<br>(6.764) |
| R <sup>2</sup>  | 0.151                 | 0.091                  | 0.086                | 0.092                 | 0.093                 | 0.090                |
| F 值   | 19.645 ***            | 11.444 ***             | 10.843 ***           | 11.553 ***            | 11.679 ***            | 11.386 ***           |
| 样本量   | 628                   | 628                    | 628                  | 628                   | 628                   | 628                  |

(续上表)

表 4 国有控股上市公司内部特征、政府补助对会计稳健性综合影响

| 变量  | 治理特征                 |                      |                        |                      |                      |                      |                      |                       |
|---|----------------------|----------------------|------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|
|   | cr1                  | cr5                  | h5                     | z                    | ze                   | db                   | gj                   | gr                    |
| $d \times \text{ret} \times x$                          | 0.318 ***<br>(3.598) | 0.444 ***<br>(3.950) | -0.220 ***<br>(-4.704) | -0.07<br>(-1.640)    | -0.064<br>(-1.194)   | -0.051<br>(-1.088)   | -0.065<br>(-1.078)   | -0.011<br>(-0.28)     |
| $d \times \text{ret}$<br>$\text{pu}/\text{as} \times x$ | -0.0277<br>(0.241)   | -0.187<br>(-1.315)   | -0.170<br>(-0.405)     | -0.022<br>(-0.480)   | -0.031<br>(-0.525)   | -0.01<br>(-0.229)    | -0.011<br>(-0.157)   | -0.085 **<br>(-2.076) |
| $d \times \text{ret}$<br>$\text{pu}/\text{as}$          | -0.042<br>(-0.367)   | 0.105<br>(0.739)     | -0.048<br>(-1.162)     | -0.068<br>(-1.441)   | -0.053<br>(-0.918)   | -0.076 *<br>(-1.674) | -0.064<br>(-0.908)   | -0.047<br>(-1.081)    |
| ret   | 0.033<br>(0.690)     | 0.033<br>(0.690)     | 0.033<br>(0.694)       | 0.033<br>(0.684)     | 0.033<br>(0.683)     | 0.033<br>(0.682)     | 0.033<br>(0.682)     | 0.033<br>(0.684)      |
| d   | 0.118 **<br>(2.156)  | 0.119 **<br>(2.173)  | 0.077<br>(1.404)       | 0.115 **<br>(2.083)  | 0.119 **<br>(2.155)  | 0.123 **<br>(2.217)  | 0.121 **<br>(2.187)  | 0.115 **<br>(2.075)   |
| $d \times \text{ret}$                                   | 0.086<br>(0.890)     | -0.042<br>(-0.353)   | 0.229 ***<br>(3.668)   | 0.392 ***<br>(6.735) | 0.406 ***<br>(6.443) | 0.395 ***<br>(6.545) | 0.417 ***<br>(6.000) | 0.368 ***<br>(6.554)  |
| R <sup>2</sup>  | 0.103                | 0.104                | 0.115                  | 0.087                | 0.086                | 0.084                | 0.084                | 0.088                 |
| F 值   | 12.998 ***           | 13.160 ***           | 14.609 ***             | 10.954 ***           | 10.800 ***           | 10.568 ***           | 10.560 ***           | 11.065 ***            |
| 样本量   | 628                  | 628                  | 628                    | 628                  | 628                  | 628                  | 628                  | 628                   |

注: \*\*\* 表示 1% 的显著性水平, \*\* 表示 5% 的显著性水平, \* 表示 10% 的显著性水平。

上市公司监事会尚未有效发挥监督约束作用,且在考虑政府补助时,鼓励国有控股上市公司采取激进的会计政策,提高当期利润,减轻责任。我们没有发现股权制衡度及高管股权激励、政府补助对会计稳健性有显著的综合影响。在其他特征方面,资产负债率与政府补助的交叉项  $d \times \text{ret} \times \text{pu}/\text{as} \times \text{lev}$  显著为负,反映了负债水平与政府补助对会计稳健性的综合作用,  $d \times \text{ret} \times \text{lev}$  的回归系数为正,说明负债率高的国有控股上市公司,在债务契约中,债权人对其稳健性要求高,但随着政府补助的增加,稳健性水平下降,这表明在负债率高的国有控股上市公司中,存在着债务软约束现象。这与潘琰和辛清泉的结论吻合<sup>[25]</sup>。总资产增长率与政府补助的交叉项  $d \times \text{ret} \times \text{pu}/\text{as} \times \text{grows}$  也显著为负,这说明成长性好的国有控股上市公司,政府的“扶持之手”较为明显,获得的政府补助多,这与我国的方针政策相符合,但是随着政府补助的增加,会计稳健性水平下降,表明在成长性较好的国有控股上市公司中,

存在着较为严重的政府“隐形担保人”现象<sup>[6,37]</sup>,作为银行最终控制人的政府降低了会计稳健性的需求,这与H2.2c一致。国有控股上市公司的负债率越高,成长性越好,政府补助对会计稳健性的影响越强。在资产规模方面, $d \times \text{ret} \times \ln \text{asset}$ 的回归系数显著为正,说明国有控股上市公司规模越大,会计稳健性水平也越高,这一实证结论支持了政治成本假说。我们没有发现总资产周转率、股票被特别处理、国有控股上市公司现金流与政府补助对会计稳健性有比较显著的综合影响。

#### (四) 敏感性测试

为保证上述结论的稳健性,本文一方面采用了应计项与现金流模型重新进行回归分析。该模型旨在根据应计项,探索经济损失是否得到及时确认,通过应计项与现金流的回归来实现该目的。基本模型为  $\text{accit} = c_0 + c_1 \text{dcfoit} + c_2 \text{cfoit} + c_3 \text{dcfoit} \times \text{cfoit} + \varepsilon_{it}$ ,其中  $\text{accit}$  为第  $t$  期应计项目数额除以期初总资产数额;应计项目数额 = (净利润 + 折旧) - 经营活动现金流; $\text{cfoit}$  为第  $t$  期经营活动产生的现金流量除以期初总资产数额; $\text{dcfoit}$  为虚拟变量,当  $\text{cfoit}$  小于 0 时,其取值为 1,否则其取值为 0。从稳健会计的角度分析,损失更及时得到确认,对收益的确认也更基于可实现的原则,因此应计项与负的经营现金流相关性更强,即  $c_3$  显著为负。为检验国有控股上市公司财务状况、政府补助对会计稳健性的综合作用,本文在基本模型的基础上,加入政府补助及反映财务状况的变量,同时交叉相乘,进行岭回归,其实证回归结果与 Basu 模型一致。

## 六、研究结论

虽然同属于国有控股上市公司,但是国有控股上市公司间的实际状况千差万别,政府对国有控股上市公司的态度也不尽相同,其承担的责任与义务也有区别,体现出来的财务报告质量也存在差异。本文采用国有控股上市公司数据,从政府补助与国有控股上市公司内部特征的角度,综合分析宏观层面的干预政策与微观层面的国有控股上市公司现状对会计信息质量的影响,即会计稳健性的影响。研究发现,政府补助作为政府宏观调控、干预市场的直接手段,对国有控股上市公司会计政策的选择有着重大的影响,债务软约束、政府“隐形担保人”角色的存在,降低了国有控股上市公司的会计稳健性,政府参与市场的行为不利于国有控股上市公司选择谨慎的会计政策,尤其是在负债率较高、成长性较好的国有控股上市公司中政府补助对会计稳健性的不利影响更强。而在业绩较好、股权集中度较高的国有控股上市公司中,国有控股上市公司选择会计政策的立足点是企业自身的发展,基于为决策提供有用信息、避免政治成本及监管成本等动机,政府补助对国有控股上市公司稳健性水平的影响下降,使得公司稳健性水平相对提高。以上结果表明,国有控股上市公司的会计稳健性水平是宏观调控与微观组织相互博弈的结果,也是国有控股上市公司根据政府的“扶持之手”与“掠夺之手”来权衡的结果。本文的启示在于,一方面,我国政府部门应该采取更多的措施发展并完善新兴资本市场,为国有控股上市公司提供高质量会计信息而制造良好的氛围和环境,以利于做出科学合理的投资决策,优化资源配置,而不是直接参与市场推动经济发展;另一方面,在理论上,我们认为当前结合宏观经济政策与微观国有控股上市公司行为的互动作用是分析财务问题、解释财务现象的正确方法,也是未来会计与财务研究的新领域。

#### 参考文献:

- [1] Feltham G, Ohlson J A. Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities[J]. Contemporary Accounting Research, 1995, 11: 689 - 731.
- [2] Basu S. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings[J]. Journal of Accounting & Economics, 1997, 24(1): 23 - 37.
- [3] Watts R L. Conservatism in accounting part I: explanations and implications[J]. Accounting Horizons, 2003, 17(3): 207 - 221.
- [4] Watts R L. Conservatism in accounting part II: evidence and research opportunities[J]. Accounting Horizons, 2003, 17(4): 287 - 301.

- [5] Ball R, Robin A, Wu J S. Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries and implications for acceptance of IAS[J]. *Journal of accounting and Economics*, 2003, 36: 235 - 270.
- [6] Watts R L. A proposal for research on conservatism[R]. Working Paper, 1993.
- [7] Ahmed B, Billings M, Harris S, et. al. The role of accounting conservatism in mitigating bondholder—shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt cost[J]. *The Accounting Review*, 2002, 77(4): 867 - 890.
- [8] Ball R, Robin A, Sadka G. Is accounting conservatism due to debt or equity markets? an international test of “Contracting” and “value relevance” theories of accounting[R]. Working Paper, 2005.
- [9] 王毅春, 孙林岩. 银企关系、股权特征与会计稳健性——来自中国已上市公司的经验证据[J]. *财政研究*, 2006(7): 70 - 72.
- [10] 朱红军, 何贤杰, 陈信元. 金融发展、预算软约束与国有控股上市公司投资[J]. *会计研究*, 2006(10): 64 - 71.
- [11] 朱松, 夏冬林. 制度环境、经济发展水平与会计稳健性[J]. *审计与经济研究*, 2009(11): 57 - 62.
- [12] 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(1): 43 - 50.
- [13] 贺勇, 刘冬荣. 终极产权、股权结构与财务履约差异——基于利益相关者的实证研究[J]. *审计与经济研究*, 2011(3): 84 - 91.
- [14] 王建峰. 政府干预、制度环境与会计稳健性[D]. 厦门大学, 2008.
- [15] 芦梅. 影响国有控股上市公司会计政策选择因素的实证分析[J]. *山西财经大学学报*, 2006(10): 178 - 180.
- [16] 钟宜彬. 资本结构与股权结构、股权性质的关系[J]. *南京审计学院学报*, 2011(1): 66 - 72.
- [17] 张继袖, 陆宇建. 控股股东、政府补助与盈余质量[J]. *财经问题研究*, 2007(4): 41 - 47.
- [18] Faccio M, Masulis R W, McConnell J J. Political connections and corporate bailouts[J]. *Journal of Finance*, 2006, 61: 2597 - 2635.
- [19] 刘振彪. 中国内外经济失衡与国有及国有控股企业功能财政化[J]. *湖南大学学报(社会科学版)*, 2011(1): 46 - 51.
- [20] 潘煜双. 国有控股上市公司会计政策选择的公允性——现状·选择原则·影响因素[J]. *会计研究*, 2004(10): 25 - 28.
- [21] 方军雄. 公司治理视角下的国有控股上市公司持续经营研究[D]. 复旦大学, 2004.
- [22] 樊纲, 王小鲁, 朱恒鹏. 中国市场化指数——各地区市场相对进程 2009 年报告[M]. 北京: 经济科学出版社, 2010: 263 - 264.
- [23] Tzeleis, Skuras. The effects of regional capital subsidies on firm performance: an empirical study[J]. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 2004, 11: 121 - 129.
- [24] Morris J D. Ridge regression and some alternative weighting technique : a comment on darlington[J]. *Psychological Bulletin*, 1982, 91: 203 - 210.
- [25] 潘琰, 辛清泉. 所有权、公司治理结构与会计信息质量[J]. *会计研究*, 2004(4): 19 - 23.

[责任编辑:高 婷]

## Internal Characteristics, Government Subsidies and Accounting Conservatism of State-owned Listed Companies

JIANG Yan, TIAN Kunru

(School of Business, Tianjin University of Finance, Tianjin 300222, China)

**Abstract:** In this paper, we discuss the comprehensive influence of financial performance and government subsidies on accounting conservatism of state-owned listed companies. We have found the government subsidies as a method of macro-control and intervention on the market. It has reduced the accounting conservatism in the state-owned listed companies, especially in the sinking stress, better growth state-owned listed companies. We also have found the state-owned listed companies where the profitability is good or the ownership concentration is high will choose accounting policy to service decision making, avoid the political cost and regulatory costs, the government subsidies' influence on the accounting conservatism will be reduced for an improved accounting conservatism level.

**Key Words:** accounting conservatism; listed companies internal characteristics; government subsidies; accounting information quality; accounting confirmation