

# “四大”分所落户能否缓解区域企业融资约束？

——基于多时点双重差分模型的实证检验

陈洪涛<sup>1a,1b</sup>, 崔旭<sup>1a</sup>, 曾辉祥<sup>2</sup>, 王彬龙<sup>1a</sup>

(1. 东南大学 a. 经济管理学院 b. 国家发展与政策研究院, 江苏 南京 211189; 2. 中南大学 商学院, 湖南 长沙 410083)

**[摘要]** 融资约束是掣肘企业发展的关键因素之一, 知名事务所分所落户能否缓解企业融资约束仍有待探索。基于 2007—2021 年沪深 A 股上市公司的面板数据, 将“四大”分所落户视作准自然实验, 构建多时点双重差分模型, 探究其对企业融资约束的影响及内在机理。结果表明, “四大”分所落户显著缓解了当地企业融资约束程度。机制检验及进一步研究发现, “四大”分所落户通过改善当地营商环境和提升企业透明度两个渠道来缓解企业融资约束, 且缓解效果因企业性质和内外治理水平不同而存在差异。研究结论为深入推进会计师事务所做强做优、做专做精提供参考, 同时也对破解企业融资困境, 促进资本市场资源配置和区域高质量发展具有一定启示意义。

**[关键词]** 四大; 分所落户; 融资约束; 营商环境; 多时点双重差分

**[中图分类号]** F239.4 **[文献标志码]** A **[文章编号]** 1004-4833(2023)05-0043-10

## 一、引言

二十大报告指出, 我国坚持对外开放的基本国策, 推动贸易和投资自由化、便利化, 共同营造有利于发展的国际环境, 反对“筑墙设垒”“脱钩断链”。《注册会计师行业发展规划(2021—2025年)》指出, 要不断推进事务所做强做优、做专做精, 进一步加强会计师事务所品牌建设, 推动国内国际会计服务市场相互协调促进。在经济发展和国家战略的推动下, 包括“四大”在内的我国本土所通过设立分所等方式扩大规模、发展行业专长, 实现收入规模较快增长, 行业服务领域不断拓展。《2020年会计师事务所综合评价分析报告》显示, 事务所分所收入占总体收入的比例越来越高。2020年, 综合评价前100位事务所业务总收入为586.03亿元, 其中来自于分所的收入为332.90亿元, 占比56.81%。值得注意的是, 安永华明和毕马威华振会计师事务所的分所收入占总收入比重均超过了70%。可见, 会计师事务所分所所在资本市场占据着越来越重要的地位。

近年来, “四大”深入扎根中国市场, 加快在我国设立分支机构, 拓展业务区域的步伐。截至2022年9月, “四大”已在我国27个城市开设了82家分所。作为全球领先的审计、税务、咨询等专业服务机构, “四大”凭借其服务经验和覆盖全球的网络资源, 积极参与自贸区、大湾区、长江经济带建设, 国企改革以及“一带一路”等国家重大战略实施, 为各级政府机构建言献策, 为企业转型提供技术支持, 其分所落地可能对当地企业发展和营商环境改善产生深远影响。

融资约束是制约我国企业生存发展的关键性因素, 也是阻碍我国经济转型的重要瓶颈。随着我国经济发展步入新常态, 降低企业融资成本、破解企业融资困境已经成为激发市场主体活力, 促进经济高质量发展的一项重要议题。工信部发布的《2020年全国企业负担调查评价报告》显示, 2019年约有43%的企业认为自身总体负担较重, 迫切需要降低融资成本和拓展融资渠道。该《报告》建议进一步优化营商环境, 加强行业组织和服务机构的纽带作用, 激发市场主体活力。可见, 会计师事务所等中介机构在规范经济市场秩序和促进资本市场健康发

**[收稿日期]** 2022-11-22

**[基金项目]** 国家自然科学基金青年项目(71904208); 江苏省社会科学基金项目(22GLB001); 江苏高校哲学社会科学研究重大项目(2020SJZDA059)

**[作者简介]** 陈洪涛(1981—), 男, 江苏盐城人, 东南大学经济管理学院副教授, 博士, 博士生导师, 从事财务理论与实践研究, E-mail: htchen@seu.edu.cn; 崔旭(2000—), 女, 湖南株洲人, 东南大学经济管理学院硕士研究生, 从事财务理论与实践研究; 曾辉祥(1987—), 男, 湖北巴东人, 中南大学商学院副教授, 博士, 硕士生导师, 从事宏观政策治理与企业财务决策研究, E-mail: zenghuixiang1120@163.com; 王彬龙(1998—), 男, 四川遂宁人, 东南大学经济管理学院硕士研究生, 从事会计理论与实务研究。

展方面发挥着重要作用,对于提升企业信息披露质量、缓解企业融资约束产生重大影响。

由于具备较强的专业服务能力和较高的全球知名度,“四大”被视作注册会计师行业的“领头羊”。“四大”能够凭借其专业领域服务经验,提升企业信息披露和内部控制水平,协助企业更好对接资本市场,通过发挥治理作用减少企业与投资者之间的信息不对称,缓解企业融资约束。然而,在“走出去”与“一带一路”等国家重大战略的实施背景下,“四大”分所落户后能否进一步发挥资源作用,在拓宽区域企业国际视野的同时吸引优质企业和项目落地,营造良好的营商环境,从而纾解区域企业融资困境,这一作用机制尚待探讨。

基于以上分析,本文以2007—2021年我国沪深A股上市公司为研究样本,尝试从会计师事务所分所与资本市场资源配置的角度,探究“四大”分所落户对于企业融资约束的影响、动态效应和作用机制。同时,检验企业性质和内外部治理对“四大”分所落户后果的异质性影响。与以往研究相比,本文的边际贡献在于:第一,基于“四大”分所落户这一宏观事件冲击的动态视角探究了影响企业融资约束的因素。不同于已有文献从静态视角探究资本市场资源配置问题,本文将“四大”分所落户这一事件视作准自然实验,探究其对企业融资约束的影响及动态效应,丰富了宏观治理政策对微观企业行为的影响研究。同时,将会计师事务所落户的宏观效应具体到微观企业,对于纾解企业融资困境、提高我国资本市场资源配置效率具有一定的启示和研究价值。第二,进一步解构了“四大”分所落户的机制黑箱,拓展了会计师事务所落户与企业融资约束领域的相关研究。本文丰富了会计师事务所分所落户对企业融资约束影响路径的研究,在现有治理效应的基础上,探究了“四大”分所落户的资源效应,有利于深入理解“四大”分所落户对企业融资约束缓解的作用机制,对促进我国其他本土所品牌建设和声誉建设,优化资本市场资源配置提供了经验证据与理论指引。第三,探讨了不同情境下“四大”分所落户的经济后果,为更好发挥注册会计师行业的协同作用提供了实践启示。研究结论为新时代新阶段“四大”和我国其他本土所有效发挥注册会计师在资本市场“看门人”作用,提升自身专业优势与行业专长,共同推进我国注册会计师行业持续健康发展提供了有益参考。

## 二、文献回顾

会计师事务所是资本市场投融资活动的主要参与者。现有会计师事务所相关的研究大都以总所层面为研究对象,尚未对分所展开深入探究<sup>[1]</sup>。部分与分所相关的文献集中在分所规模<sup>[2-3]</sup>、分所行业专长<sup>[4]</sup>、分所收入<sup>[5]</sup>对审计质量和审计收费溢价的影响上,以及总分所之间的治理研究<sup>[6-7]</sup>。此外,“四大”一直是会计、审计和金融等领域关注的热点问题<sup>[8]</sup>。大部分学者认为,与非“四大”相比,“四大”拥有更高的审计质量、声誉溢价和市场认同<sup>[9]</sup>。“四大”规模更大,拥有更“深”的口袋,面临更高的诉讼索赔风险和声誉损失风险,有更强的动机去提升审计质量以保持自身声誉<sup>[10]</sup>。因此,诸多学者认为“四大”中国成员所保持着良好的审计质量与声誉,通过加强对企业的外部监督来纾解企业融资难题<sup>[11]</sup>。融资约束是影响企业持续健康发展的掣肘。在融资约束的影响因素上,部分文献着眼于外部因素进行分析,如外部审计<sup>[12]</sup>、金融环境<sup>[13]</sup>、货币政策<sup>[14]</sup>以及外部关注度<sup>[15]</sup>等,而另一部分研究基于企业内部因素进行考察,如产权性质<sup>[16]</sup>、内部控制<sup>[17]</sup>、信息质量<sup>[18]</sup>、信息披露<sup>[19]</sup>以及管理者财务素质<sup>[20]</sup>等。鲜有文献考察事件冲击对于企业融资约束的动态效应。

通过上述文献梳理可知,虽然现有部分研究聚焦会计师事务所这一资本市场的重要中介主体,但大部分研究从事务所总所及其治理效应展开,基于分所视角剖析其落户对企业融资约束的影响及作用机制仍有待深入。同时,宏观环境、企业特征和公司治理是影响企业融资约束的重要因素。但较为遗憾的是,少有学者探究特定外部事件冲击对企业融资约束的影响、作用机制和动态效应。尽管部分研究从“一带一路”建设与发展<sup>[21]</sup>、高铁开通<sup>[22]</sup>、税收改革<sup>[23]</sup>、“沪港通”开通<sup>[24]</sup>等事件冲击视角探究其对企业融资约束的影响,但对事件冲击与融资约束缓解的动态效应研究不够充分。因此,在现有研究基础上,本文探究了“四大”分所落户这一事件冲击对企业融资约束的影响、机理及动态效应,并分析了不同情境下“四大”分所落户对于企业融资约束的影响效果。

## 三、理论分析与研究假设

会计师事务所作为经济社会的护航者和经济规则的监督者,在国际上素有“经济警察”之誉、资本市场“看门人”之称。作为全球领先的专业服务机构,一方面,“四大”及其分所深耕本地市场,利用全球网络资源,融入国家发展大局,在优化调整经济结构、推动共建“一带一路”高质量发展和服务中国企业“走出去”等重大战略实

施中提供强有力支持。同时,“四大”服务政府职能转变,参与国企改革、乡村振兴、注册制改革、多层次资本市场建设,以及京津冀协同发展、长三角一体化、粤港澳大湾区等战略规划,优化区域营商环境,助力区域可持续发展。另一方面,“四大”作为我国市场经济体系的重要主体,发挥职能优势和专业所长,为区域企业提供高质量审计、鉴证、咨询、税务等服务,在提高会计信息质量、监督资金使用效益和保障资本市场稳定等方面扮演重要角色。“四大”就上市公司财务信息状况、资金使用效益等信息向资本市场传递清晰的信号,降低企业管理层与投资者之间的信息不对称程度,促进企业完善内部治理机制,助力资本市场健康发展。因此,“四大”分所落户能够通过发挥资源效应和治理效应缓解企业融资约束。

“四大”分所落户能够发挥资源效应优化区域营商环境,从而缓解企业融资约束。根据资源依赖理论,外部资源对于企业的生存发展至关重要。因此,企业作为一个开放系统,需要与外界环境进行资源交互<sup>[25-26]</sup>。第一,“四大”拥有覆盖全球的专业网络和国际资源,在国际资本市场拥有良好的声誉,其分所落户能够通过提供专业化服务、对接国际资源、加强渠道互通和资源共享,拓宽企业“走出去”和参与“一带一路”倡议的国际视野。在专业领域为当地企业提供其经营和发展所需的外部资源,助力营造良好的营商环境,为资本市场资源配置效率提升和企业融资约束缓解提供重要保障。第二,“四大”能够依托既有的世界 500 强和大型外资企业客户资源,发挥桥梁作用帮助区域企业在国际市场招商引资,吸引外溢客户和投资项目,为跨国公司和知名企业落户进行投资和贸易活动提供软性环境服务和硬件设施服务。除了传统的审计、税务等服务外,“四大”能够为企业提供人工智能、元宇宙、大数据等技术赋能,促进企业与当地政府及商业合作伙伴的协作和沟通,在区域产业发展与资本市场对接、企业数字化转型等方面贡献智慧,降低信息不对称程度和企业获取资源的难度,拓宽企业融资渠道。第三,会计师事务所是典型的知识密集型服务业。“四大”作为专业服务机构,其分所落户能够发挥辐射带动作用 and 聚集引领效应,吸引会计、咨询等领域优秀专业人才,集聚更多现代服务业高端资源,整合市场、资本以及人才等企业所需的外部资源,助力区域现代服务业水平迈上新台阶。因此,“四大”分所落户能够带来国际化的网络和资源,通过发挥专业优势和桥梁作用,改善区域营商环境,从而缓解企业融资约束。

“四大”分所落户能够发挥治理效应提升企业透明度,从而缓解企业融资约束。理论上,融资约束主要源于资本市场中的信息不对称<sup>[27]</sup>。信息不对称程度越高,外部利益相关者越倾向于设置较高的风险溢价和约束条件来降低投资失败的风险,从而增加企业融资难度。一方面,“四大”作为审计领域的“领头羊”,一直被视作高审计质量的代表。其分所落户后,能够为当地企业提供高质量的审计,发挥外部监督和内部治理职能,提高企业透明度。其一,“四大”作为资本市场重要中介机构,能够发挥外部监督职能。经过“四大”等高质量会计师事务所的审计,企业财务信息的质量与披露水平能得到有效提升,可以更好地建立起企业与投资者的联系和信任,降低信息不对称程度,从而缓解企业融资约束程度<sup>[28]</sup>。其二,“四大”审计能够发挥内部治理职能,约束管理层的机会主义行为和信息隐瞒动机,减少道德风险与逆向选择问题,从而降低企业内部代理成本<sup>[29]</sup>。因此,“四大”分所落户后,能够加强外部监督提高企业财务报表的质量和内涵,倒逼企业加强内部治理,降低与外部利益相关者之间的信息差,从而缓解企业融资约束。另一方面,“四大”分所落户能够给当地企业提供专业化服务和信用背书,增强投资者对企业会计信息的信任。企业聘请“四大”进行审计,本身是在传递企业内外部治理良好、信息质量和披露水平较高的积极信号,能够降低利益相关者要求的风险溢价<sup>[30]</sup>。基于维护企业声誉考量,这一信号也将倒逼企业提高内部控制水平和信息披露质量,从而提升企业透明度,降低融资成本。综上所述,本文提出假设 H1。

H1:相较于没有“四大”分所落户的城市,“四大”分所落户能够缓解所处区域企业的融资约束程度。

## 四、研究设计

### (一)样本选择与数据处理

我国会计准则于 2007 年重大调整,实现与国际财务报告准则的实质性趋同,使得企业部分财务指标的内涵发生变化<sup>[31]</sup>。为保证会计信息的可比性,本文选取 2007—2021 年沪深 A 股上市企业为研究样本。“四大”分所落户数据来源于中国注册会计师协会、国家企业信用信息公示系统和国泰安(CSMAR)数据库,经手工筛选整理而得;融资约束、企业透明度以及基本财务数据来自国泰安(CSMAR)数据库;营商环境及法制环境数据来源于《中国分省份市场化指数报告》;内部控制数据来自迪博数据库。同时,按如下要求进行样本筛选:(1)剔除 ST、\*ST 和 PT 企业;(2)剔除金融行业的上市企业;(3)剔除主要财务指标不完整以及无法使用 KZ 指标衡量融

资约束的企业;(4)剔除上市时间不足一年的企业。经整理获得 31,387 个企业-年度观测值。同时,本文对模型中的连续变量在 1% 和 99% 分位上进行 Winsorize 缩尾处理。

(二) 变量选取与测度

1. 自变量

“四大”分所落户虚拟变量(*Big4Sub*)。企业所在城市有“四大”分所落户的当年及以后年度取值为 1, 否则为 0。

2. 因变量

企业融资约束程度(*KZ*)。本文借鉴 Kaplan 和 Zingales 的方法<sup>[32]</sup>, 选取企业成长性、现金持有水平、经营性净现金流水平、现金股利和资产负债率五个关键财务变量构建综合指数 *KZ*, 衡量企业的融资约束程度。

3. 控制变量

参考罗长远等的研究<sup>[33]</sup>, 本文从企业规模、盈利能力、偿债能力、现金流量和股权结构 5 方面选取控制变量。此外, 还控制了年份固定效应 (*Year*) 与行业固定效应 (*Industry*)。变量定义见表 1。

(三) 回归模型构建

1. 基准模型

“四大”分所落户是一个多时点事件, 因此不再适用传统的 DID 模型。参考 Beck 等<sup>[34]</sup> 和周孝华等<sup>[35]</sup> 的研究, 构建时点不同的双重差分基准模型(多时点 DID):

$$KZ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Big4Sub_{i,t} + \sum CVs_{i,t} + \mu_{year} + \mu_{industry} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, 因变量为 *KZ*, 表示企业融资约束程度。自变量为 *Big4Sub*, 表示多时点 DID 模型中的政策处理变量。企业所在城市有“四大”分所落户的当年及以后年度取值为 1, 否则为 0, 其回归系数直接反映出“四大”分所落户对企业融资约束的影响。 $\sum CVs$  为多个控制变量组成的矩阵。 $\mu_{year}$  为时间虚拟变量,  $\mu_{industry}$  为行业虚拟变量。 $\varepsilon_{i,t}$  为随机扰动项。同时, 模型使用企业层面的聚类稳健标准误进行调整。

2. 动态效应检验模型

DID 模型估计的有效性依赖于处理组和对照组的平行趋势。本文参考 Liu 和 Mao 的研究<sup>[36]</sup>, 使用事件分析法进行检验, 建立以下模型:

$$KZ_{i,t} = \beta_0 + \beta_k \sum_{k \geq -4}^{3+} T_{t_0}^k + \sum CVs_{i,t} + \mu_{year} + \mu_{industry} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中,  $T_{t_0}^k$  表示一系列“事件时间”的虚拟变量。 $t_0$  代表企业 *i* 所在城市有“四大”分所落户的当年。*K* 的取值范围从 -4 到 3+, 表示企业 *i* 所在城市有“四大”分所落户的前 4 年和后 3 年。系数  $\beta_k$  衡量“四大”分所落户前后融资约束的相对差异。模型(2)不仅可以检验多时点 DID 模型的共同趋势假设, 而且可以识别“四大”分所落户的动态效应。

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
因变量	KZ 指数	KZ	使用五个关键财务要素构建综合指标
自变量	“四大”分所落户	Big4Sub	企业所在城市有“四大”分所落户的当年及以后年度取值为 1, 否则为 0
中介变量	企业透明度	Trans	从盈余质量等角度构建综合指标
	营商环境	MP	采用樊纲市场化指数衡量
控制变量	企业规模	Size	资产总额的自然对数
	净资产收益率	Roe	净利润/股东权益平均余额
	现金流比率	Cashflow	经营活动产生的现金流量净额/总资产
	流动比率	Cr	流动资产合计/流动负债合计
	托宾 Q 值	Tobin Q	企业市场价值/总资产
	第一大股东持股比例	Top1	第一大股东持股数量/总股数
	机构投资者持股比例	Inst	机构投资者持股数量/流通股本
	大股东资金占用	Occupy	其他应收款/总资产
	年份	Year	时间虚拟变量
	行业	Industry	行业虚拟变量

五、实证结果分析

(一) 描述性统计

1. 主要变量描述性统计

表 2 报告了全样本描述性统计结果。融资约束指标 *KZ* 的均值为 1.180, 标准差为 2.414, 表明样本企业普遍面临一定的融资问题, 且融资约束程度存在异质性; “四大”分所落户变量 *Big4Sub* 的均值为 0.498, 中位数为 0, 说明样本期间内, 仍然一半以上的企业所在城市没有“四大”分所落户。其余变量的描述性统计结果与以往文献基本吻合。

2. 分样本差异性检验

图1显示,样本期内所处区域有“四大”分所落户的企业数量呈递增趋势,与“四大”在我国设立分支机构、拓展业务区域的时间趋势基本一致(图2)。按照企业所在城市是否有“四大”分所落户进行分组检验。表3结果表明,企业所在地有“四大”分所落户样本组融资约束水平显著低于所在地没有“四大”分所落户样本组,且T检验和Z检验均在1%水平上显著,初步验证假设H1。

(二) 基准回归结果

在进行多元回归前,本文对主要变量进行了多重共线性检验。结果(未列示,备索)显示,所有变量的Person相关系数均小于0.6,VIF均值为1.260,表明本文选取的主要变量不存在严重的多重共线性问题。

表4报告了基准回归结果。列(1)列示了只控制行业及年度固定效应的回归结果。结果显示,“四大”分所落户与企业融资约束之间的回归系数为-0.175,并在1%的水平上显著,初步验证假设H1。列(2)、列(3)和列(4)表示在控制行业与年度固定效应条件下,逐步增加控制变量的回归结果。结果表明,在逐步加入所有控制变量后,“四大”分所落户与企业融资约束之间的负相关关系仍然在1%的水平上显著,系数为-0.135。因此,“四大”分所落户能够显著缓解企业融资约束。此外,提升企业自有资本的利用效率、保持合适的经营活动现金流以及适当的股权集中度均能对企业融资约束的缓解产生积极影响。

(三) 稳健性检验

1. PSM-DID

为了进一步解决因样本自选择导致处理组与对照组存在差异的问题,本文使用倾向得分匹配(PSM)法进一步缓解内生性问题,并在此基础上对基准模型再次回归,减少由于非随机分配导致的潜在偏差和未观测因素造成的影响。表5列示了PSM前后的回归结果。PSM后,本文主要结论不发生变化,具有较强的稳健性。

2. 平行趋势检验

为了解决回归结果可能由“四大”分所落户前的异质性趋势驱动的问题,本文构建模型(2)使用事件分析法进行平行趋势检验。表6报告了模型(2)的回归结果。KZ系数在“四大”落户前均不显著,表明处理组和对照组在“四大”分所落户之前具有相似的趋势。动态效应检验结果表明,“四大”分所落户对于企业融资约束的缓解效应是持续存在的。在“四大”分所落户的当年,企业融资约束程度明显下降。此后,随着时间推移,“四大”分所对区域企业的融资约束缓解具有持续的影响。

3. 安慰剂检验

企业融资约束的缓解可能来自于“四大”分所落户以外的一些同期事件的冲击。为了排除这些随机因素可能造成的偏误,参考Liu和Lu的研究<sup>[37]</sup>进行安慰剂检验。具体而言,随机分配企业的事件参与状态,在每一年内,指定相同数量的企业作为处理组。根据随机抽取的数据构建一个虚拟变量 $Big4Sub_{i,t}$ ,然后将 $Big4Sub_{i,t}$ 作为

表2 全样本描述性统计结果

变量	观测值	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
KZ	31387	1.180	1.405	2.414	-5.695	6.658
Big4Sub	31387	0.498	0	0.500	0	1
Size	31387	22.190	22.000	1.287	19.900	25.970
Roe	31387	0.067	0.072	0.121	-0.528	0.341
Cashflow	31387	0.048	0.047	0.069	-0.150	0.233
Cr	31387	2.317	1.596	2.311	0.300	15.140
Tobin Q	31387	2.072	1.647	1.301	0.871	8.044
Top1	31387	0.347	0.325	0.149	0.090	0.729
Inst	31387	0.389	0.393	0.235	0.001	0.871
Occupy	31387	0.016	0.008	0.023	0	0.132

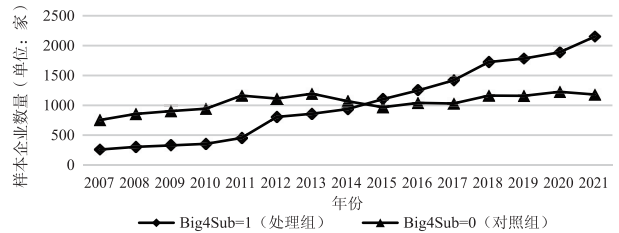


图1 处理组和对照组样本企业数量年度变化趋势

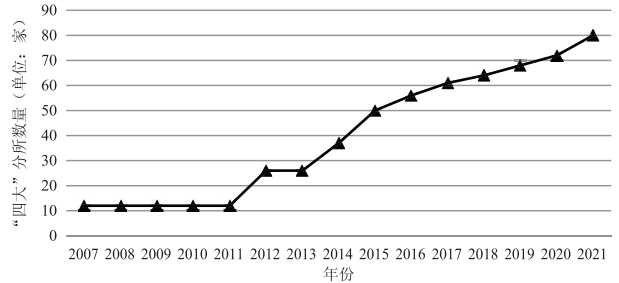


图2 “四大”分所落户的年度趋势

表3 分样本差异性检验

	Big4Sub=0(对照组)			Big4Sub=1(处理组)			差异检验(T/Z值)	
	观测值	均值	中位数	观测值	均值	中位数	均值	中位数
KZ	15767	1.327	1.537	15620	1.032	1.277	0.295***	73.515***

注:均值差异检验为t检验,中位数差异检验为Wilcoxon检验。\*\*\*、\*\*和\*分别代表在1%、5%和10%水平上显著(双尾检验)。

模型(3)中的自变量。

$$KZ_{i,t} = \beta'_0 + \beta'_1 Big4Sub_{i,t} + \sum CVs_{i,t} + \mu_{year} + \mu_{industry} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

本文重复检验了500次来提高结果的可信度。模拟“四大”分所落户( $\beta'_1$ )对企业融资约束影响的500次估计结果的密度分布均以“0”为中心呈正态分布。真实估计值位于整个估计范围之外。结果表明,企业融资约束的缓解不是由可能存在的同期其他政策或者事件影响的,而是由“四大”分所落户所驱动的。

#### 4. 滞后解释变量

由于“四大”分所落户与企业融资约束的关系可能存在时滞效应,同时为了进一步缓解反向因果导致的内生性问题,本文将解释变量 *Big4Sub* 进行滞后多期处理。表7的回归结果显示, *L. Big4Sub*、*L2. Big4Sub* 和 *L3. Big4Sub* 的系数均至少在5%水平上显著为负,表明“四大”分所落户对于企业融资约束缓解具有动态效应,在对解释变量进行滞后处理后,研究结论仍然具有稳健性。

#### 5. 替换被解释变量

参考鞠晓生等的研究<sup>[38]</sup>,本文使用SA指数重新衡量企业融资约束程度(SA)。SA指数利用企业年龄与规模构建,能够缓解使用KZ指数衡量企业融资约束产生的内生性问题。回归结果见表8,替换变量后的回归结果在5%水平上显著为负,回归结果依然稳健。

### 六、机制检验

由前述分析可知,“四大”分所落户能够显著缓解企业融资约束,但其内在逻辑关系还需进一步厘清。营商环境是影响企业融资的宏观外部条件,是企业生存发展的土壤,是经济发展的重要驱动力。“四大”分所落户能够发挥资源效应,通过其全球网络资源和专业领域服务经验,在区域产业发展与资本市场对接等方面贡献智慧,改善当地营商环境,从而促进企业资金融通,纾解企业融资难题。企业透明度是指利益相关者获取企业财务信息和非财务信息的难易程度<sup>[39]</sup>,是企业获得资金的重要内部因素。“四大”分所落户后,能够发挥治理效应,提升企业财务信息质量与披露水平,约束管理层的机会主义行为和信息披露动机,从而提升企业透明度,降低企业管理层与外部利益相关者之间的信息不对称程度,缓解企业融资约束。因此,本文进一步验证“四大”分所落户是否能够通过资源效应和治理效应来缓解企业融资约束。

为了检验机制是否成立,本文采用逐步回归法进行中介效应检验,并参考方杰等的研究<sup>[40]</sup>,使用Sobel检验和Bootstrap检验进行验证。具体模型如下:

$$MP_{i,t}/TRANS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Big4Sub_{i,t} + \sum CVs_{i,t} + \mu_{year} + \mu_{industry} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

表4 基准回归结果

变量	(1) KZ	(2) KZ	(3) KZ	(4) KZ
<i>Big4Sub</i>	-0.175 *** (-3.09)	-0.182 *** (-3.20)	-0.209 *** (-4.94)	-0.135 *** (-4.31)
<i>Size</i>		0.111 *** (4.42)	0.264 *** (14.56)	0.204 *** (11.79)
<i>Roe</i>			-5.378 *** (-45.75)	-4.728 *** (-47.61)
<i>Cashflow</i>			-16.181 *** (-69.96)	-16.665 *** (-89.47)
<i>Cr</i>				-0.440 *** (-39.47)
<i>Tobin Q</i>				0.484 *** (32.58)
<i>Top1</i>				-0.695 *** (-6.27)
<i>Inst</i>				0.088 (1.27)
<i>Occupy</i>				6.543 *** (12.62)
<i>Constant</i>	1.267 *** (31.46)	-1.185 ** (-2.13)	-3.445 *** (-8.48)	-2.053 *** (-5.17)
观测值	31387	31387	31387	31387
行业固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
R <sup>2</sup>	0.140	0.143	0.489	0.685
F	9.520	13.910	1893	1796

注:括号中的标准误在所有回归中都聚类到企业层面。\*、\*\*和\*\*\*分别表示在10%、5%和1%的显著性水平上显著,下同。

表5 PSM-DID 检验结果

变量	(1) DID	(2) PSM-DID
<i>Big4Sub</i>	-0.135 *** (-4.31)	-0.137 *** (-4.00)
<i>Constant</i>	-2.053 *** (-5.17)	-1.966 *** (-4.21)
观测值	31387	16986
控制变量	是	是
行业固定效应	是	是
年份固定效应	是	是
R <sup>2</sup>	0.685	0.693
F	1796	1360

表6 平行趋势与动态效应检验

时间	KZ	时间	KZ
4年前及更早	0.090 (0.81)	2年后	-0.134 * (-1.97)
3年前	0.012 (0.11)	3年后及更晚	-0.256 *** (-5.50)
1年前	-0.151 (-1.11)	<i>Constant</i>	1.281 *** (66.69)
落户当年	-0.362 *** (-3.59)	观测值	16986
1年后	-0.366 *** (-4.34)	行业固定效应	是
		年份固定效应	是
		R <sup>2</sup>	0.144
		F	8.027

$$KZ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Big4Sub_{i,t} + MP_{i,t}/TRANS_{i,t} + \sum CVs_{i,t} + \mu_{year} + \mu_{industry} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

在模型(4)和模型(5)中,本文参考于文超等<sup>[41]</sup>、邢维全<sup>[42]</sup>的研究,使用王小鲁等<sup>[43]</sup>发布的《中国分省份市场化指数报告》中地区市场化指数得分衡量企业所处区域的营商环境(MP)。同时,借鉴辛清泉等的研究<sup>[44]</sup>,使用盈余质量、信息披露考评指数、分析师盈余预测和审计师 5 个变量构建综合指标衡量企业透明度(Trans)。

表 9 列示了机制检验回归结果。列(1)和列(2)为营商环境的机制检验结果。列(3)和列(4)为企业透明度的机制检验结果。列(1)和列(3)表明,“四大”分所落户能够优化区域营商环境、提升区域企业透明度。列(2)和列(4)分别是引入营商环境(MP)和企业透明度(Trans)后,“四大”分析落后对企业融资约束的影响。结果显示,营商环境(MP)和企业透明度(Trans)的系数均在 1% 水平上显著为负,且 Big4Sub 的估计系数相较于基准回归结果有所下降。这一结果表明,优化区域营商环境,提高企业透明度是“四大”分所落户缓解企业融资约束的重要渠道。

为了增强结果稳健性,我们采用 Sobel 检验和 Bootstrap 检验<sup>①</sup>,上述结论依然成立。

### 七、进一步研究

由前文可知,“四大”分所落户可以通过资源效应和治理效应缓解企业融资约束,然而这一缓解作用可能受到企业本身特征,信息质量等内部治理环境以及外部审计等外部治理环境的影响,故本部分探究企业性质和内外部治理环境对“四大”分所落户经济后果的异质性影响。

#### (一) 企业性质

##### 1. 产权性质

国有企业和非国有企业在政治关联、融资方式等方面存在较大差异。本文将样本按照产权性质进行分组,回归结果见表 10 列(1)和列(2)。组间系数差异检验结果显示,国有企业和非国有企业之间系数差异为 -0.034 且在 1% 水平上显著,表明“四大”分所落户对于企业融资约束缓解的积极影响在非国有企业中更显著。

##### 2. 企业规模

不同规模企业所处的环境、拥有的资源存在显著差异,其面临的融资约束也不尽相同。本文将样本企业按规模大小(Size)均值划分为大型企业与中小型企业。表 10 列(3)和列(4)报告了回归结果。组间系数差异检验结果显示,大型企业组和中小型企业组的系数差异为

-0.027 且在 5% 水平上显著,表明“四大”分所落户对企业融资约束的积极影响在中小型企业中更显著。

表 7 解释变量滞后多期检验

变量	(1)	(2)	(3)
	KZ	KZ	KZ
L. Big4Sub	-0.110 *** (-3.41)		
L2. Big4Sub		-0.093 *** (-2.82)	
L3. Big4Sub			-0.068 ** (-1.97)
Constant	-1.669 *** (-3.97)	-1.448 *** (-3.24)	-1.357 *** (-2.87)
观测值	26893	23659	20702
控制变量	是	是	是
行业固定效应	是	是	是
年份固定效应	是	是	是
R <sup>2</sup>	0.686	0.676	0.677
F	1495	1270	1122

表 8 替换被解释变量

变量	SA
Big4Sub	-0.017 ** (-2.33)
Constant	4.532 *** (43.51)
观测值	31387
控制变量	是
行业固定效应	是
年份固定效应	是
R <sup>2</sup>	0.299
F	27.09

表 9 机制检验结果

变量	营商环境		企业透明度	
	(1) MP	(2) KZ	(3) TRANS	(4) KZ
Big4Sub	0.935 *** (18.80)	-0.064 ** (-1.99)	0.026 *** (7.19)	-0.095 *** (-3.11)
MP		-0.073 *** (-6.82)		
TRANS				-1.531 *** (-17.36)
Constant	10.940 *** (19.20)	-1.252 *** (-3.05)	-1.324 *** (-26.51)	-4.080 *** (-9.47)
观测值	31029	31029	31387	31387
控制变量	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
R <sup>2</sup>	0.329	0.687	0.411	0.694
F	48.40	1620	583.2	1763

①由于篇幅所限,此处 Sobel 检验和 Bootstrap 结果省略报告,留存备索。

(二) 内部治理

1. 信息质量

企业良好的信息质量能够减少管理层与利益相关者之间的信息不对称,引导资源高效配置。本文选取盈余激进度(*EA*)作为企业信息质量的代理变量。企业盈余激进度越高,进行应计盈余管理动机越强,信息披露的质量较低。根据企业每年盈余激进度(*EA*)的中位数进行分组,回归结果见表 11 列(1)和列(2)。组间系数差异检验结果表明,会计信息质量高组与会计信息质量低组之间的系数差异为 -0.074 且在 1% 水平上显著,表明“四大”分所落户对企业融资约束缓解的积极影响在盈余激进度高,即会计信息质量低的企业中更为显著。

2. 内部控制

由于我国资本市场尚不完善,上市企业普遍存在管理层损害股东利益,以及大股东损害小股东权益的双重代理问题<sup>[31]</sup>。良好的内部控制可以缓解代理问题,从而降低企业融资约束程度。本文将所有观测样本按内部控制质量(*IC*)的中位数分为内部控制水平高组及内部控制水平低组。回归结果见表 11 列(3)和列(4)。组间系数差异检验结果显示,内部控制水平高组和内部控制水平低组之间系数差异为 -0.039 且在 5% 水平上显著,表明“四大”分所落户对企业融资约束缓解效应在内部控制较差的企业中更显著。

(三) 外部治理

1. 法制环境

“四大”审计质量会受到地区法制水平的影响<sup>[45]</sup>。参考张友棠的做法<sup>[46]</sup>,以《中国分省份市场化指数报告》中各地区“市场中介组织的发育和法律制度环境评分”得分衡量企业所处区域的法制环境水平(*LAW*)。根据企业所处区域法制水平(*LAW*)的均值进行分组,回归结果见表 12 列(1)和列(2)。法制水平低组的 *Big4Sub* 系数为 -0.111,在 5% 的水平上显著,而法制水平高组回归系数不显著,表明“四大”分所落户对于所处区域法制水平较低企业的融资约束缓解程度更高。

2. 外部审计

高质量的外部审计可以有效地识别管理层机会主义行为和隐瞒信息动机,抑制企业盈余管理行为并改善企业信息披露质量。借鉴郑国坚等的做法<sup>[47]</sup>,采用企业是否聘用“四大”进行审计来衡量企业的外部审计监督质量。回归结果如表 12 列(3)和列(4)所示,非“四大”审计组 *Big4Sub* 的回归系数在 1% 水平上显著为负,而“四大”审计组 *Big4Sub* 的回归系数不显著,表明“四大”分所落户对企业融资约束的缓解作用在聘请非“四大”进行审计的企业中更明显。

表 10 异质性检验(企业性质)

变量	产权性质		企业规模	
	(1) 非国有企业	(2) 国有企业	(3) 大型企业	(4) 中小型企业
<i>Big4Sub</i>	-0.128 *** (-3.46)	-0.096 * (-1.77)	-0.078 * (-1.80)	-0.157 *** (-3.92)
<i>Constant</i>	-2.194 *** (-4.59)	0.408 (0.56)	-0.655 (-0.97)	1.171 (1.51)
观测值	18752	12635	13773	17614
控制变量	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
R <sup>2</sup>	0.688	0.677	0.696	0.700
F	1359	476.2	659.3	1353

表 11 异质性检验(内部治理)

变量	信息质量		内部控制	
	(1) 会计信息质量高	(2) 会计信息质量低	(3) 内部控制水平高	(4) 内部控制水平低
<i>Big4Sub</i>	-0.116 *** (-3.35)	-0.140 *** (-3.66)	-0.100 ** (-2.49)	-0.156 *** (-4.54)
<i>Constant</i>	-2.563 *** (-5.93)	-1.335 *** (-2.75)	-2.683 *** (-5.54)	-2.972 *** (-6.92)
观测值	15697	15690	15371	15366
控制变量	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
R <sup>2</sup>	0.706	0.679	0.668	0.698
F	1242	1123	1016	1269

表 12 异质性检验(外部治理)

变量	法治水平		外部审计	
	(1) 法制水平高	(2) 法制水平低	(3) 四大审计	(4) 非四大审计
<i>Big4Sub</i>	-0.028 (-0.66)	-0.093 ** (-2.05)	-0.006 (-0.04)	-0.139 *** (-4.36)
<i>Constant</i>	-2.472 *** (-4.96)	-1.381 ** (-2.29)	-3.439 ** (-2.49)	-2.154 *** (-4.97)
观测值	16797	14232	1961	29426
控制变量	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
R <sup>2</sup>	0.687	0.688	0.716	0.686
F	1080	837.0	116.4	1739



## 八、研究结论与政策启示

本文以2007—2021年沪深A股上市企业为样本,将“四大”分所落户这一事件冲击视作准自然实验,探究了宏观事件冲击对于企业融资约束的影响、动态效应及作用机制,并分析了企业性质和内外部治理对于两者关系的异质性影响。主要研究结论如下:第一,“四大”分所落户能够发挥资源效应和治理效应缓解企业融资约束,且这一影响具有动态效应。第二,机制检验显示,“四大”分所落户主要通过改善当地营商环境和提高企业透明度两个渠道缓解企业融资约束。第三,异质性分析表明,“四大”分所落户对于企业融资约束的缓解程度受到企业性质和内外部治理水平的影响。此外,本文采用PSM-DID、平行趋势检验、安慰剂检验等一系列方法,在排除可能存在的内生性造成的偏误后,证明了主要结论具有较强的稳健性。上述结论表明,“四大”分所落户缓解企业融资约束的逻辑主要归因于资源效应和治理效应,且在不同情境下存在差异。该结论拓展了“四大”分所落户的经济后果和企业融资约束的影响因素研究,为更好发挥“四大”及其他本土所作用提供了新的经验证据,为推动我国注册会计师行业持续健康发展提供了理论指引和实践启示。

基于以上结论,本文提出如下政策建议:第一,建立健全事务所声誉和品牌机制。继续推行“做强做优”和事务所品牌建设战略,鼓励“四大”及其他本土所做优做特、做专做精。第二,进一步规范企业选聘会计师事务所行为。建立以质量为导向的会计师事务所选聘及监督机制,维护资本市场中介机构良好的执业环境和竞争秩序,提高会计信息质量和审计质量。第三,加强外部监督,改善地区营商环境。推进制度建设提质增效,强化对注册会计师行业的监管,持续打造市场化、法治化、国际化的营商环境。

### 参考文献:

- [1] Gong Q, Li O Z, Lin Y, et al. On the benefits of audit market consolidation: Evidence from merged audit firms[J]. *Accounting Review*, 2016, 91(2): 463 - 488.
- [2] Francis J R, Michas P N, Yu M D. Office size of Big 4 auditors and client restatements[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2013, 30(4): 1626 - 1661.
- [3] 龙小海, 张媛媛. 会计师事务所规模与审计质量——基于会计师事务所分所的实证研究[J]. *南京审计大学学报*, 2016(5): 92 - 103.
- [4] Francis J R. What do we know about audit quality? [J]. *British Accounting Review*, 2004, 36(4): 345 - 368.
- [5] 张新民, 赵文卓, 陈帅. 分所业务增长与审计质量: 基于事务所内部治理视角[J]. *审计与经济研究*, 2020(4): 9 - 18.
- [6] 楼雯倩, 吴斌, 张雪莹. 严监管与审计质量改善——基于证监会138号《新规》的自然实验[J]. *审计与经济研究*, 2022(4): 57 - 65.
- [7] 易雄军, 李孟哲, 吴联生. 企业跨区域发展与审计师选择[J]. *审计研究*, 2022(4): 52 - 64.
- [8] DeFond M, Zhang J. A review of archival auditing research[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2014, 58(2-3): 275 - 326.
- [9] Teoh S H, Wong T J. Perceived auditor quality and the earnings response coefficient[J]. *Accounting Review*, 1993, 68(2): 346 - 366.
- [10] DeAngelo L E. Auditor size and audit quality[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1981, 3(3): 183 - 199.
- [11] 杨胜刚, 钟先茜, 姚彦铭. 资本市场对外开放与企业融资约束——来自沪港通的证据[J]. *财经理论与实践*, 2020(5): 36 - 43.
- [12] 赵玉洁, 万贻健, 方瑄. 关键审计事项披露能否降低上市公司的股权融资成本? [J]. *审计研究*, 2020(6): 59 - 67.
- [13] 黄志忠, 谢军. 宏观货币政策、区域金融发展和企业融资约束——货币政策传导机制的微观证据[J]. *会计研究*, 2013(1): 63 - 69 + 96.
- [14] Bernanke B S, Gertler M. Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission[J]. *Journal of Economic Perspectives*, 1995, 9(4): 27 - 48.
- [15] Drake M S, Guest N M, Twedt B J. The media and mispricing: The role of the business press in the pricing of accounting information[J]. *Accounting Review*, 2014, 89(5): 1673 - 1701.
- [16] 孔东民, 刘莎莎, 王亚男. 市场竞争、产权与政府补贴[J]. *经济研究*, 2013(2): 55 - 67.
- [17] Kim J B, Song B Y, Zhang L. Internal control weakness and bank loan contracting: Evidence from SOX section 404 disclosures[J]. *Accounting Review*, 2011, 86(4): 1157 - 1188.
- [18] Stubben S R. Discretionary revenues as a measure of earnings management[J]. *Accounting Review*, 2010, 85(2): 695 - 717.
- [19] 钱明, 徐光华, 沈尧. 社会责任信息披露、会计稳健性与融资约束——基于产权异质性的视角[J]. *会计研究*, 2016(5): 9 - 17.
- [20] 姜付秀, 石贝贝, 马云飙. 信息发布者的财务经历与企业融资约束[J]. *经济研究*, 2016(6): 83 - 97.
- [21] 颜剩勇, 王典. “一带一路”企业社会责任、融资约束与投资效率[J]. *财经科学*, 2021(2): 45 - 55.
- [22] 吴赢, 张翼, 李广子. 高铁开通、银行竞争与公司债务融资成本[J]. *金融论坛*, 2021(11): 27 - 36.
- [23] 蔡昌, 林高怡, 王卉乔. 税收征管与企业融资约束——基于金税三期的政策效应分析[J]. *会计研究*, 2021(5): 107 - 120.
- [24] 杨胜刚, 钟先茜, 姚彦铭. 资本市场对外开放与企业融资约束——来自沪港通的证据[J]. *财经理论与实践*, 2020(5): 36 - 43.
- [25] Pfeffer J, Salancik G R. *The external control of organizations: A resource dependence perspective*[M]. Palo Alto, USA: Stanford University Press, 2003.

- [26] Matarazzo M, Penco L, Profumo G, et al. Digital transformation and customer value creation in made in Italy SMEs: A dynamic capabilities perspective[J]. *Journal of Business Research*, 2021, 123: 642 - 656.
- [27] Stiglitz J E, Weiss A. Credit rationing in markets with imperfect information[J]. *American Economic Review*, 1981, 71(3): 393 - 410.
- [28] Jensen M C, Meckling W H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure[J]. *Journal of Financial Economics*, 1976, 3(4): 305 - 360.
- [29] 王梦迪, 冷奥琳, 郭菊娥. 审计质量对企业担保掏空行为抑制效应研究[J]. *管理评论*, 2022(5): 235 - 251.
- [30] 李涛, 陈素云. 审计质量对资本市场定价偏差抑制效应研究[J]. *南京审计大学学报*, 2021(5): 35 - 43.
- [31] 张先治, 傅荣, 贾兴飞, 等. 会计准则变革对企业理念与行为影响的多视角分析[J]. *会计研究*, 2014(6): 31 - 39 + 96.
- [32] Kaplan S N, Zingales L. Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints? [J]. *Quarterly Journal of Economics*, 1997, 112(1): 169 - 215.
- [33] 罗长远, 曾帅. “走出去”对企业融资约束的影响——基于“一带一路”倡议准自然实验的证据[J]. *金融研究*, 2020(10): 92 - 112.
- [34] Beck T, Levine R, Levkov A. Big bad banks? The winners and losers from bank deregulation in the United States[J]. *Journal of Finance*, 2010, 65(5): 1637 - 1667.
- [35] 周孝华, 王诗意. 纾困基金是否具有“造血”扶持之效? ——基于民营企业价值的视角[J]. *财经研究*, 2022(3): 48 - 63.
- [36] Liu Y, Mao J. How do tax incentives affect investment and productivity? Firm-level evidence from China[J]. *American Economic Journal: Economic Policy*, 2019, 11(3): 261 - 291.
- [37] Liu Q, Lu Y. Firm investment and exporting: Evidence from China's value-added tax reform[J]. *Journal of International Economics*, 2015, 97(2): 392 - 403.
- [38] 鞠晓生, 卢荻, 虞义华. 融资约束、营运资本管理与企业创新可持续性[J]. *经济研究*, 2013(1): 4 - 16.
- [39] Bushman R M, Piotroski J D, Smith A J. What determines corporate transparency? [J]. *Journal of Accounting Research*, 2004, 42(2): 207 - 252.
- [40] 方杰, 温忠麟, 张敏强. 基于结构方程模型的多重中介效应分析[J]. *心理科学*, 2014(3): 735 - 741.
- [41] 于文超, 梁平汉. 不确定性、营商环境与民营企业经营活力[J]. *中国工业经济*, 2019(11): 136 - 154.
- [42] 邢维全. 国家审计能促进营商环境优化吗? ——一个考虑空间溢出效应的再检验[J]. *审计与经济研究*, 2022(5): 23 - 32.
- [43] 王小鲁, 樊纲, 胡李鹏. 中国分省份市场化指数报告(2018) [M]. 北京: 社会科学文献出版社, 2019.
- [44] 辛清泉, 孔东民, 郝颖. 公司透明度与股价波动性[J]. *金融研究*, 2014(10): 193 - 206.
- [45] 余鹏翼, 刘先敏. 腐败治理、法律环境与审计费用——基于沪深上市公司的经验证据[J]. *审计与经济研究*, 2018(3): 19 - 28.
- [46] 张友棠, 熊毅, 曾芝红. 异常审计收费与分类转移盈余管理——经济租金还是审计成本[J]. *审计研究*, 2019(2): 82 - 90.
- [47] 郑国坚, 林东杰, 张飞达. 大股东财务困境、掏空与公司治理的有效性——来自大股东财务数据的证据[J]. *管理世界*, 2013(5): 157 - 168.

[责任编辑: 苗竹青, 杨志辉]

## Can the Settlement of Big 4 Branches Ease the Financial Constraints of Regional Enterprises? Evidence Based on Multi-period DID Model

CHEN Hongtao<sup>1a, 1b</sup>, CUI Xu<sup>1a</sup>, ZENG Huixiang<sup>2</sup>, WANG Binlong<sup>1a</sup>

(1a. School of Economics and Management; 1b. Institute of National Development and Policy, Southeast University, Nanjing 211189, China; 2. School of Business, Central South University, Changsha 410083, China)

**Abstract:** Financial constraints are one of the key factors that hamper the development of enterprises. Whether the settlement of well-known firm branches can alleviate corporate financial constraints remains to be explored. Based on the panel data of A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen from 2007 to 2021, we treat the settlement of Big 4 branches as a quasi-natural experiment and constructs a multi-period DID model to investigate its impact on corporate financial constraints and the underlying mechanism. The results show that the presence of Big 4 branches significantly alleviates the financial constraints of firms in their cities. The mechanism test and further study found that Big 4 branches can alleviate corporate financial constraints by improving the local business environment and enhancing corporate transparency, and the effectiveness of the alleviation varies depending on the nature of the company and the level of internal and external governance. The conclusion of this study provides a reference for optimizing the regulatory policies of Big 4 and promoting the strategy of “becoming stronger and better” and brand building. Additionally, it provides insights into addressing enterprise financial challenges and enhancing the allocation of capital market resources for high-quality regional development.

**Key Words:** Big 4; branch offices' settlement; financial constraints; business environment; multi-period DID