

社会保险缴费征管与资本市场运行效率

——基于会计信息可比性的视角

王聪 强皓凡 贾佳鑫 蔡贵龙

The Puzzle of Social insurance contributions on efficiency in capital market:

Based on financial statement comparability

CONG WANG HAOFAN QIANG JIAXIN JIA GUILONG CAI

作者信息:

王聪 (Cong Wang) :

单位: 中山大学管理学院

研究方向: 实证会计、公司金融与公司治理

Email: wangc65@mail2.sysu.edu.cn; 手机号码: 189 4713 6134

通讯地址: 广东省广州市新港西路 135 号中山大学管理学院, 510275

强皓凡 (Haofan Qiang) :

单位: 复旦大学经济学院

研究方向: 金融市场、公司金融与量化投资

Email: qianghaofan96@163.com; 手机号码: 136 8836 3845

通讯地址: 上海市杨浦区国权路 600 号复旦大学经济学院, 200433

贾佳鑫 (Jiaxin Jia) (通讯作者) :

单位: 中山大学管理学院

研究方向: 公司财务、会计与资本市场

Email: jiajx5@mail2.sysu.edu.cn; 手机号码: 187 2331 9943

通讯地址: 广东省广州市新港西路 135 号中山大学管理学院, 510275

蔡贵龙 (Guilong Cai) :

单位: 中山大学管理学院、中山大学现代会计与财务研究中心

研究方向: 会计信息、公司财务、公司治理与国企改革

Email: caiglong@mail2.sysu.edu.cn; 手机号码: 150 1756 6664

通讯地址: 广东省广州市新港西路 135 号中山大学管理学院, 510275

基金信息与感谢语: 本研究获得国家自然科学基金重大项目“会计、审计对企业经营管理与宏观经济发展的影响研究”(71790603)、国家自然科学基金青年项目“基于企业集团内部网络的资本市场重大负面事件风险传染研究”(72002223)、国家自然科学基金面上项目“流动性压力、信息交互与价格联动——基于中国股票和债券市场多层复杂网络的风险交叉传播机制与控制修复策略研究”(71873039)、国家自然科学基金面上项目“基于耦合网络的“企业—银行”系统性风险的传播机制及控制策略研究”(71573051)、广东省自然科学基金面上项目“投资者互动的信息效应与治理效应: 基于股吧论坛和投资者互动易的比较研究”(2022A1515011098)的资助, 在此表示感谢。文责自负。

社会保险缴费征管与资本市场运行效率

——基于会计信息可比性的视角

摘要：党的二十大报告指出，要健全劳动法律法规，完善劳动者权益保障制度。在构建和谐劳动关系、扎实推动共同富裕的新时代，中国日益完善的劳动保护制度将对微观企业财务信息产生何种影响？本文以 2011 年《社会保险法》的实施为准自然实验，利用双重差分法，考察了劳动力保护制度对于微观企业会计信息质量的影响及其具体机制。研究发现，劳动密集型企业受《社会保险法》实施的影响，会计信息可比性提高 0.15%，占其均值的 14.4%。机制分析发现，劳动保护制度通过两个渠道提高企业会计信息可比性：（1）劳动力成本的提高推动企业进行人力资本结构升级，进而起到提高会计信息准确度并加强内部监督的作用；（2）劳动保护的加强提升了企业出于降低债务融资约束而提高财报信息披露质量的动机。上述结论在进行平行趋势检验与安慰剂检验、控制高维固定效应等稳健性检验后依然成立。本文将会计信息质量的研究延伸至劳动经济学领域，为更深刻地理解会计信息可比性背后错综复杂的影响因素提供了新颖的视角，对全面考察劳动保护制度如何提升资本市场资源配置效率具有重要意义，并为进一步深化和完善社会保险政策提供了支持性证据。

关键词：劳动保护；社会保险法；会计信息可比性；人力资本；债务融资

The Puzzle of Social insurance contributions on efficiency in capital market: Based on financial statement comparability

Abstract: This study examines whether and how the changes in labor costs influence the financial statement comparability in emerging markets, by exploiting a quasi-natural experiment, specifically, the implementation of China's Social Insurance Law. Using a large dataset of non-financial firms in China and adopting a difference-in-differences design, we find that the accounting comparability of labor-intensive enterprises increases by 14.4% compared with the average. Two channels of this impact are identified: (i) Increasing labor costs encourage firms to upgrade their human capital structure, which, in turn, enhances the accuracy of accounting information and enhances internal control; (ii) Enhanced labor protection provides firms with more incentive to improve financial statement disclosure for the purpose of alleviating the debt financing constraints. The above conclusions are still robust after performing parallel trend tests and placebo tests, adding high-dimensional fixed effects and conducting a battery of robustness checks. This paper enriches the relevant literature in the interdisciplinary field of "labor and accounting", provides a novel perspective for a deeper understanding of the intricate influencing factors behind the accounting comparability, and is of great significance for comprehensively examining how the labor protection system can improve the capital market resource allocation efficiency and provides supporting evidence for further developing and perfecting the social insurance policy.

Key Words: Labor Protection; Social Insurance Law; Financial Statement Comparability; Human Capital; Debt Financing

一、引言

会计信息可比性被长期且广泛地视作提高会计信息决策有用性的四个优化、增进质量特征之首(FASB, 2010), 指不同企业会计系统对于发生的相同或相似的经济业务, 其生成的财务会计信息的相似程度。会计信息可比性能够帮助财务报表使用者识别经济现象之间的异同(Barth, 2013), 提升可使用信息的质量和数量, 降低信息不对称程度, 支持不同信息使用者依据会计信息进行相关决策, 引导资本市场各类资源高效配置(方红星等, 2017)。因此, 鉴于其重要作用, 探究会计信息可比性的影响因素, 或者如何提高企业的会计信息可比性是实务界和学术界长期关注的重要话题。现有关于会计信息可比性的影响因素的研究分为会计准则制定和会计准则执行两个层面。会计准则执行层面的相关研究则主要从高管(张霁若, 2017; 周晓苏等, 2017; 刘斌等, 2019)和审计师(Francis et al., 2014; 谢盛纹和刘杨晖, 2016; 潘临等, 2019)等重要会计信息影响主体出发, 研究其对会计信息可比性的影响。然而, 鲜有文献考察劳动力这一重要的价值创造主体对会计信息可比性的影响。

劳动力是影响经济潜在增速的重要变量, 中国过去数十年 GDP 的高速增长与充足的劳动力供给密切相关, 即人口红利。但是, 在劳动力人口日益增长的同时, 中国在保障和改善劳动者权益方面的相关制度存在一定缺陷。例如, 中国社会保险费的征收长期缺少上位法作为法律依据, 无法有效打击社保缴费中的违规、违法行为。直到 2011 年, 《社会保险法》作为继《劳动合同法》之后中国又一旨在提高劳动保护的基本法, 才扭转了这一局面, 使社保费成为了真正意义上的“准税收”, 社保征管的效率和力度也均得到了大幅提高(许红梅和李春涛, 2020), 体现了党与国家对于劳动者的充分尊重与肯定。而作为保障劳动者权益的一项重要制度, 《社会保险法》的颁布会导致何种经济后果, 也一直是社会各界普遍关注的话题。由图 1 可见, 《社会保险法》于 2011 年实施后, 劳动力成本表现出明显上升趋势。微观企业, 即用人单位, 作为社会保险税赋的重要承担者, 劳动力成本的提升势必会对其经营发展产生重大影响, 如减少企业内部现金流(Rauh, 2006)、提高企业企业违约风险(许红梅和李春涛, 2020)和增加了企业避税程度(魏志华和夏太彪, 2020)等。同时, 考虑到中国是最大的发展中国家以及全球劳动人口最多的国家^①, 那么, 以中国资本市场为背景, 利用《社会保险法》的实施为研究场景, 厘清日益完善的劳动保护制度对微观企业经营发展和财务行为的影响是否会通过资本市场传递至财务报表层面, 从而影响会计信息可比性, 这不仅对于引导资本市场资源高效配置具有重要意义, 而且有助于为中国坚持在经济高质量发展过程中保障和改善民生提供更多的实践证据。

^① 中央财经大学人力资本与劳动经济研究中心公布的《中国人力资本报告 2020》显示, 截至 2018 年, 中国劳动力人口达到 7.86 亿, 为全球劳动力人口最多的国家。第七次全国人口普查数据显示, 2020 年我国 15~59 岁劳动年龄人口规模为 8.94 亿人, 占总人口的比重为 63.36%。如果按照 15~64 岁国际通用口径计算, 则该年龄段劳动年龄人口规模为 9.68 亿人, 占总人口的比重的 68.55%。

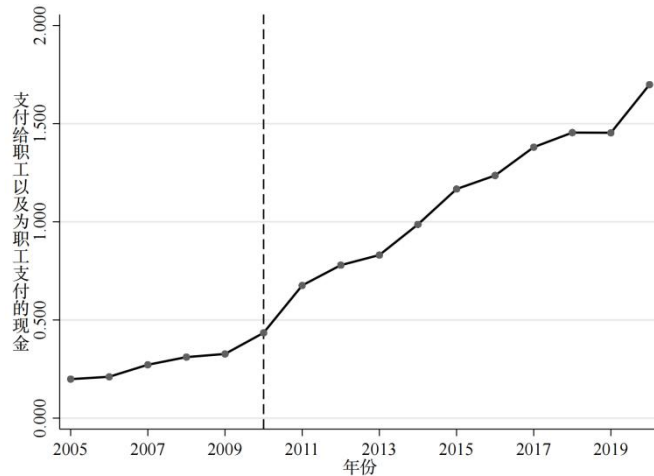


图 1 劳动力成本年度趋势图^①

在理论层面上，劳动保护制度对于企业财务信息可比性的影响方向及其具体机制尚不清晰。一方面，劳动保护制度可能会降低会计信息可比性。支持该论点的依据有，劳动保护制度导致的劳动力成本上升可能会提高企业经营成本（唐钰和封进，2019），对其利润造成冲击（许红梅和李春涛，2020），进而导致企业进行盈余管理；劳动保护制度可能会提高解雇成本，诱致企业成本粘性，从而导致利润与销售收入变动的非对称性（刘媛媛和刘斌，2014），最终降低会计信息可比性。但另一方面，劳动保护制度可能会提高会计信息可比性。其原因在于，劳动保护制度往往会促使企业进行人力资本升级（Griliches，1969），而这可能提高会计信息准确度（Grinblatt et al.，2011）并加强对管理层的内部监督（Gupta et al.，2017）；劳动保护制度诱发的劳动力成本上升现象可能提升企业出于降低债务融资约束而提高财报信息披露质量的动机（Robert，2001），最终提高会计信息可比性。因此，劳动保护制度对企业会计信息可比性的影响亟需借助实证回归方法进行深入考察。

本文利用 2011 年中国《社会保险法》的实施为准自然实验，以 2005—2020 年中国 A 股上市公司为研究对象，采用双重差分法，考察了劳动力保护制度对于微观企业会计信息质量的影响及其具体机制。研究发现，劳动密集型企业受《社会保险法》实施的影响，会计信息可比性提高 0.15%，占其均值的 14.4%。机制分析发现，劳动保护制度通过两个渠道提高企业会计信息可比性：（1）劳动力成本的提高推动企业进行人力资本结构升级，进而起到提高会计信息准确度并加强内部监督的作用；（2）劳动保护的加强提升了企业出于降低债务融资约束的目的而提高财报信息披露质量的动机。本文丰富了“劳动与会计”交叉学科领域的相关文献，为更深刻地理解会计信息可比性背后错综复杂的影响因素提供了新颖的视角，对全面考察社会保险制度的经济后果具有重要意义，并为进一步深化和完善社会保险政策提供了支持性证据。

^① 本文对各年度内所有企业“支付给职工以及为职工支付的现金”进行加总后除以 1,000,000,000 的数量级变换，以衡量总体的劳动力成本跨年度变化趋势。

与现有文献相比，本文贡献主要体现在以下三个方面：

第一，本文将会计信息质量的研究延伸至劳动经济学领域，从劳动保护制度的视角拓展了会计信息可比性影响因素的相关研究。作为国际通用的商业语言，会计信息对资本市场的有效程度及其资源配置效率发挥着至关重要的影响（逯东等，2012），现有研究分别从会计准则制定（Barth et al., 2012）和同一“四大”事务所审计（Francis et al., 2014）、审计师变更（谢盛纹和刘杨晖，2016）、CEO 变更（张霁若，2017）、企业间高管联结（周晓苏等，2017）等会计准则执行层面探究会计信息可比性的影响因素。会计准则执行层面的相关研究虽已从两个重要的会计信息可比性的影响主体——高管和审计师出发，研究其对会计信息可比性的影响。但鲜有文献考察劳动力这一重要价值创造主体对会计信息可比性的影响。本文通过系统地考察劳动保护制度与会计信息可比性之间的关系，为深刻理解会计信息可比性背后错综复杂的影响因素提供了新颖视角，并且能够提供更直接的证据反映劳动力这一重要价值创造主体如何影响资本市场资源配置效率。

第二，本文从会计信息可比性的视角，揭示了劳动保护制度影响企业财务报表信息的微观作用机理，丰富了社保法改革的经济后果方面的文献，为进一步深化和完善社会保险政策提供了支持性证据。一方面，部分文献从违约风险、劳动力雇佣、避税程度、资金压力等角度研究社会保险政策对企业的消极影响（许红梅和李春涛，2020；刘贯春等，2021；魏志华和夏太彪，2020；刘晓光和刘嘉桐，2020）；另一方面，另一部分文献主要从员工积极性与努力程度、研发创新、投融资期限错配程度等角度研究社会保险政策对企业的积极影响（程欣和邓大松，2020；刘贯春等，2021；汪伟和张少辉，2022）。但是，鲜有文献研究社会保险法对企业会计信息可比性的影响。本文发现，以《社会保险法》出台为标志的社保缴费征管制度改革通过提高劳动力成本和加强劳动者保护提高了企业会计信息的可比程度，这拓展了学术界对中国劳动保护制度经济后果的已有认知，对如何完善法律制度以提高企业会计信息质量甚至资本市场资源配置效率有重要启示意义，更有助于深刻理解改革开放以来中国大力推进完善社会保险相关法规的合理性和必要性。

第三，本文从社会保险政策的角度为劳动力保护制度如何影响企业财务信息质量提供新颖、可靠的因果证据。目前，国内外越来越多的学者呼吁关注劳动力保护制度对上市公司财务信息质量的影响（陆瑶等，2017；Dyreng & Maydew, 2018）。本文围绕劳动保护与会计信息可比性二者关系展开深入研究，不仅从企业会计信息可比性的视角丰富和拓展了劳动保护制度的微观经济后果研究，也呼应了“劳动与会计”这一新兴领域的研究思潮，为该领域提供了来自中国这一新兴转轨经济体的新颖证据。此外，考虑到现有实证研究没有清晰揭示出劳动保护与会计信息质量之间的因果关系，我们以《社会保险法》出台为自然实验，引入社保缴费征管制度改革导致的外生劳动保护冲击，实证考察了外生劳动保护变化是否以及如何影响企业会计信息可比性，较好地解决了以往文献中存在的内生性问题，为两者之间的因果关系提供了更为可靠的经验证据。

本文接下来结构如下：第二部分是制度背景与理论分析，第三部分是研究设计，第

四部分是实证结果与分析，第五部分是结论与政策建议。

二、制度背景与理论分析

（一）制度背景

2010年10月，《中华人民共和国社会保险法》（以下简称《社会保险法》）经全国人民代表大会第十七次会议审议通过并于2011年7月正式实施。中国社会保险制度转型从1985年“退休金统筹”和1986年劳动合同制工人“养老保险个人缴费”开始萌芽，逐步脱胎换骨完成转型。《社会保险法》则是对中国近30多年来社会保险制度转型结果的总结（潘锦棠，2011）。

在《社会保险法》出台前，中国有关社保缴费的法律准绳是国务院于1999年颁布的《社会保险费征缴暂行条例》（简称《暂行条例》）。然而，由于没有上位法作为依据，法院无法依据该条例对未缴纳或少缴纳社保费的企业做出实质性处罚，难以对社保违规、违法行为形成有效威慑。与《暂行条例》相比，《社会保险法》做出的主要修改与完善包括：

（1）明确了用人单位、个人和政府对社会保险的权利和法定义务，构建了中国社会保险的整体法律制度框架，使社保征收有法可依。如《社会保险法》第二章至第六章规定了用人单位依法办理社会保险登记和缴纳各项社会保险费的法定义务、个人缴纳基本养老保险费等社会保险费的法定义务、县级以上人民政府对支付不足的社会保险基金补贴的法定义务等。同时规定社保征收和稽核部门有权对不缴费、欠费的企业采取与税收相似的保全措施和强制执行措施，极大改善了因缺少法律准绳而无法对社保缴费中的违规违法行为有效打击的状况。

（2）社会保险的覆盖范围和稽核对象不再局限于国有企业和县级以上集体企业。如《社会保险法》第2条规定：“国家建立基本养老保险、基本医疗保险、工伤保险、失业保险、生育保险等社会保险制度，保障公民在年老、疾病、工伤、失业、生育等情况下依法从国家和社会获得物质帮助的权利。”第97条规定：“外国人在中国境内就业的，参照本法规定参加社会保险。”自此，社会保险的覆盖范围扩大到全体公民以及中国境内就业的外国人，几乎包括了所有经济主体。

（3）明确了社会保险的征收机构和运行监督机制。如《社会保险法》第57条规定“工商行政管理部门、民政部门和机构编制管理机关应当及时向社会保险经办机构通报用人单位的成立、终止情况”。社保经办机构与财政部门、税务部门、审计部门和其他相关机构通过社保信息平台信息共享、相互配合、合作征“费”，同时也相互监督。

综上，《社会保险法》的出台，将社保制度上升到了法律层面，结束了中国特色社会主义法律体系中社会基本法的空白时代，有效治理了社会保险缴费的征管乱象，从根本上提高了社保缴费征管的效率和力度。在《社会保险法》颁布后，企业督促缴费的数额和企业数量明显减少，社保基金收入、支出和累计结余的增长率显著提高（许红梅和李春涛，2020）。以上经验证据均表明，《社会保险法》显著增强了社保费征缴力度和

劳动保护强度。因此，本文将其作为劳动保护提高企业劳动成本的外部冲击是较为合适的。

（二）理论分析

1.劳动保护制度降低会计信息可比性的效应分析：成本效应

如前文所述，现有研究大多发现《社会保险法》的实施导致劳动力成本提高，会对企业经营和财务行为带来消极影响，这种消极影响很可能会传递至财务报表层面，从而降低会计信息可比性。本文将其称为“成本效应”。

第一，社保费具有准税收性质，被国家强制征收，且社保费属于劳资缴费，属于劳动成本的一部分，因而社保压力加大会提高企业经营成本（唐钰和封进，2019），对其利润造成冲击（许红梅和李春涛，2020）。在股东与市场的监督下，账面利润的下降通常会带给上市公司管理层压力。而盈余管理作为上市公司账面利润调整的重要手段，经理人在面对个人职业压力时很可能会通过盈余管理手段调整公司账面利润（Graham et al., 2005; Fudenberg & Tirole, 1995），以保持一定的盈利水平，从而稳定股价。因此，《社会保险法》为遭遇利润冲击压力的企业管理层提供了进行盈余管理的动机，进而降低会计信息可比性。

第二，Banker et al.（2013）利用 19 个 OECD 国家的上市公司数据发现：劳动保护法律是影响成本粘性的重要因素。因为劳动保护提高了解雇成本，使企业解除员工劳动合同的难度加大，从而诱致企业成本粘性（刘媛媛和刘斌，2014）。成本粘性是指当销售收入等额增减变动时成本减少的幅度小于成本增加的幅度（Anderson et al., 2003）。国内的大量经验证据证明，成本粘性在中国普遍存在（孙铮和刘浩，2004；孔玉生等，2007）。《社会保险法》作为继《劳动合同法》之后，中国加强劳动保护、保障和改善民生的又一部支架性法律（汪伟和张少辉，2022），规定用人单位应当为其被解雇职工自用工之日起三十日内缴纳社保，这也在一定程度上提高了企业的解雇成本，增加了企业成本粘性。而成本粘性则会导致利润与销售收入变动的非对称性（步丹璐等，2016），降低会计信息可比性。例如，当销售收入降低时，成本粘性较大的公司会较少地削减成本，进而导致会计利润产生更大的下降，即面对相同的经济业务，成本粘性较大的企业会产生、披露不同的会计信息，从而降低企业的会计可比性。综上，《社会保险法》可能通过提高企业成本粘性，降低会计信息可比性。基于此，本文提出第一个假设。

H1a: 由于成本效应，《社会保险法》实施后，企业会计信息可比性降低。

2.劳动保护制度提高会计信息可比性的效应分析：人力资本效应和债务融资效应

第一，根据要素替代理论，劳动保护程度的提高意味着一种生产要素——劳动力成本的上升，另一种生产要素——机器设备等物质资本相对价格的下降，这一现象会促使企业使用资本替代劳动（Caballero & Hammour, 1998; Alesina & Zeira, 2006）。而根据资本-技能互补性理论（Griliches, 1969），相较于普通劳动力，高层次人才和物质资本具有更强的互补性。因此，劳动力成本的上升会促使企业使用物质资本替代较低受教育水平的员工，其所购入的先进机器设备又会促使企业寻找接受过高水平教育的员工，最终实现人力资本高级化（李建强等，2020）。而高层次雇员可以通过提高信息准确度

和加强内部监督两方面提高企业会计信息质量。具体地，一方面，较高受教育水平的员工往往获得了更多的信息、知识、技能存量，拥有更好的认知和判断能力（Grinblatt et al., 2011），因此在收集和处理会计信息的过程中更不易出现专业性错误，向会计系统输入的信息质量更高，会计信息处理与记录也更加符合行业规范（施汉忠等，2019）；另一方面，高教育程度员工更有可能发现并揭露企业运营过程中发生的异常甚至舞弊行为（Andrew et al., 2017），因此，对管理者行为有更强的监督作用（Gupta et al., 2017），促使高管选择符合行业标准的会计估计方法和会计政策进行财务信息处理、记录和披露。由此，《社会保险法》的实施改善了上市公司的人力资本结构，从而带来更准确的会计信息和更有效的内部监督，最终提高会计信息可比性。本文将其称为“人力资本效应”。

第二，《社会保险法》的实施为企业提高负债水平提供了有利的客观条件和主观动机，因此，企业可能出于降低债务融资约束的目的提高会计信息可比性。在客观条件方面，《社会保险法》要求企业为员工缴纳包括失业保险在内的“五险”，从而提高员工的福利待遇（程欣和邓大松，2020）和失业保护。当企业希望提高有息债务水平以获取债务税盾时，能够以支付社会保险为由，减少或拒绝支付员工因债务水平提高而要求的工资溢价（Agrawal & Matsa, 2013）。在主观动机方面，首先，如前文所述，《社会保险法》的实施导致劳动力要素的相对价格上升，会促使企业选择资本替代劳动（刘贯春等，2017；Geng 等，2018），具体体现为企业投、融资规模扩张，企业的债务融资上升（宫汝凯，2020）；再者，当劳动保护法律提高工会的议价能力后，企业可能通过提高负债率来减少未来可用的流动资金，避免满足员工增加工资、福利等要求，增强自身相对工会的谈判能力（Matsa, 2010）。但是，企业，尤其是民营企业，在进行债务融资时可能面临较强的融资约束，因此，企业可能会通过提高信息披露质量，以降低内外部信息不对称，从而缓解融资约束（Robert, 2001）。具体地，作为财务信息披露质量的重要特征，财报信息可比性的提高，既能降低市场参与者对企业未来经营状况感知的不确定性（De Franco et al., 2011），又能提高对经理人的监督和激励效果（胥朝阳，2014；Ozkan et al., 2012），使企业更容易从资本市场上获取资金（Li, 2010）。由此，当《社会保险法》实施之后，企业可能会通过提高财报信息可比性，从而更方便更顺利地实现债务融资。本文将其称为“债务融资效应”。据此，本文提出第二个假设。

H1b: 由于人力资本效应和债务融资效应，《社会保险法》实施后，企业会计信息可比性提高。

三、研究设计

（一）样本选取与数据来源

本文以 2005—2020 年 A 股上市公司为研究对象，借鉴现有文献以及根据研究实际需要，按照如下规则对样本进行初步处理：（1）剔除样本区间内财务行为处于异常状态（ST、*ST、PT）的上市公司；（2）剔除金融类上市公司，包括银行、证券公司、保险公司和信托公司；（3）剔除有关数据缺失的样本；（4）考虑到 B 股市场环境的特殊性，例如汇率对 B 股市值具有一定影响，剔除在样本期内的 B 股上市公司数据；

(5) 鉴于公司在 IPO 过程中,其现金流将会受到较大程度影响,剔除当年上市的公司;
 (6) 鉴于《社会保险法》于 2011 年正式实施,剔除 2010 年之后上市的公司 (7) 为避免离群值对结果稳健性的影响,本文对所有连续型变量进行了上下 1%分位数的缩尾处理;
 (8) 对部分控制变量取对数,例如企业规模和董事会规模等;
 (9) 基于证监会《上市公司行业分类指引》(2012 年修订),对制造业按二级行业划分(代码为 C13~C42),对其余行业按一级行业划分(代码为 J、K 等);
 (10) 剔除“支付给员工以及为员工支付的现金”小于等于 0 的异常观测值。经过上述处理,本文最终获得 15643 条公司-年度样本观测值。文中涉及的财务数据均来自 CSMAR、WIND 与 CNRDS 数据库。

(二) 研究模型设计

本文以《社会保险法》这一政策变化为准自然实验考察劳动保护强度与会计信息可比性之间的因果关系并设计如下双重差分模型:

$$CompAcct_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times Treat \times Post + \gamma \times X_{i,t} + \varphi_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t} \#(1)$$

其中, $CompAcct_{i,t}$ 为企业 i 在 t 年的会计信息可比性; $Treat$ 为虚拟变量(定义见下文),用来划分本文的实验组和控制组。本文以 2011 年《社会保险法》的实施作为社保征管力度的外生冲击,设定虚拟变量 $Post$,当企业样本所在年份大于或等于 2011 年时该变量取 1,否则取 0。交互项 $Treat \times Post$,是双重差分模型主要关注的解释变量,若 β_1 显著为负,说明假设 H1a 中的成本效应占主导作用;若 β_1 显著为正,则表示假设 H1b 中的人力资本效应和债务融资效应占主导作用。 $X_{i,t}$ 表示一系列可能影响企业会计信息可比性的控制变量,具体衡量方法见于表 1。此外,回归模型还控制了公司固定效应 φ_i 和年份固定效应 λ_t ,以控制不随时间变化的公司个体特征和宏观经济因素的影响。最后,本文对所有回归系数的标准误在公司层面上进行了聚类处理。

本文选取《社会保险法》作为外部冲击构建准自然实验以考察劳动保护对会计信息可比性的影响,主要基于以下原因:(1) 劳动保护与社保征管力度很难被准确测度,即使找到相关变量,也可能由于测度误差的存在而产生内生性问题;(2) 《社会保险法》的实施对于企业而言是外生的,企业无法游说政府加强劳动保护的立法决策,因此利用社保法实施的“准自然实验”场景以构建劳动保护与会计信息可比性之间的因果关系,能在一定程度上控制互为因果的内生性问题;(3) 目前没有发现《社会保险法》实施同期有同类或者其他改革也会对本研究的核心变量产生重大影响,因此可以排除一些不可观测的外部因素所引起的估计偏误。

(三) 变量定义

1. 会计信息可比性

本文借鉴 De Franco et al. (2011) 的定义和方法度量会计信息可比性,将一家公司的会计信息可比性界定为,它与同行业所有其它公司之间会计信息可比性的平均情况。首先,使用公司 i 第 t 期连续 16 个季度的数据,以季度会计盈余为被解释变量,季度股票收益率为解释变量,估计公司 i 第 t 期的 α_i 和 β_i ,如公式 (2) 所示。然后,假设两公司的经济情况相同,都为 $Ret_{i,t}$,分别用公司 i 和公司 j 估计的 α 和 β 计算预期盈余,如式 (3) 和式 (4) 所示。公司 i 和 j 在 t 期的会计信息可比性 ($CompAcct$) 为两公司预期

盈余差异绝对值的平均值，为了便于解释取相反数，如式（5）所示。

$$Earnings_{i,t} = \alpha_i + \beta_i Ret_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \#(2)$$

$$E(Earnings)_{i,i,t} = \widehat{\alpha}_i + \widehat{\beta}_i Ret_{i,t} \#(3)$$

$$E(Earnings)_{i,j,t} = \widehat{\alpha}_j + \widehat{\beta}_j Ret_{i,t} \#(4)$$

$$CompAcct_{i,t} = -\frac{1}{16} \times \sum_{t=15}^t |E(Earnings)_{i,i,t} - E(Earnings)_{i,j,t}| \#(5)$$

$CompAcct_{i,t}$ 的取值越大，意味着公司 i 的会计信息可比性越高。

2.劳动密集度

参考许红梅和李春涛（2020）的做法，社保费要计算到企业的劳动力成本中去，劳动密集型企业生产经营活动受到社保缴费的影响更大。因此，将劳动密集型企业设定为实验组，其他企业设定为控制组。同时，用员工薪酬和销售收入之比的对数来度量劳动密集度。为保证变量不受法律实施的影响，企业的劳动密集度均使用《社会保险法》实施前一年的数值进行衡量。本文设定劳动密集度的虚拟变量 $Treat$ ，当企业 i 在 2010 年的劳动密集度大于该年样本中所有企业劳动密集度的中位数时， $Treat$ 取值 1，否则取值为 0。

3.控制变量

借鉴已有研究，本文选择的控制变量包括企业规模（ $Size$ ）、资本结构（ $Debt$ ）、总资产收益率（ $Ro a$ ）、账面市值比（ MB ）、现金流波动性（ CFV ）、公司成长性（ $Growth$ ）、控股股东持股比例（ Ctl_Rate ）、管理层持股比例（ $Mana_Shr$ ）、机构投资者持股比例（ Ins_Shr ）、董事会规模（ $Board$ ）、两职合一（ $Dual$ ）、企业上市年龄（ Age ）、是否国企（ SOE ）、是否四大审计（ $BIG4$ ）、审计意见类型（ $Opinion$ ），具体定义见表 1。

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量说明
被解释变量	会计信息可比性	$CompAcct$	公司 i 在 t 期的会计信息可比性。取值越大，意味着公司 i 的会计信息可比性越高。
解释变量	政策实施对象虚拟变量	$Treat$	以 2010 年劳动密集度分组，实验组为 1，控制组为 0
	政策实施时间虚拟变量	$Post$	2011 年及以后取 1，否则取 0
控制变	企业规模	$Size$	总资产的自然对数

量	盈利能力	<i>Roa</i>	年末净利润/总资产
	资本结构	<i>Debt</i>	年末负债总额/总资产
	账面市值比	<i>MB</i>	资产市场价值/资产账面价值
	现金流波动性	<i>CFV</i>	(现金流/总资产) 三年波动率; 其中: 三年波动率计算: $t-2$ 到 t 年标准差。
	成长机会	<i>Growth</i>	(本年主营业务收入一本年年初主营业务收入) / 本年年初主营业务收入
	控股股东持股比例	<i>Ctl_Rate</i>	控股股东持有股数/总股数
	管理层持股比例	<i>Mana_Shr</i>	董监高持有股数/总股数
	机构投资者持股比例	<i>Ins_Shr</i>	年末机构投资者持股/总股数
	董事会规模	<i>Board</i>	董事会总人数的自然对数
	两职合一	<i>Dual</i>	若总经理与董事长为同一人, <i>Dual</i> 取值为 1; 否则取值为 0
	企业上市年龄	<i>Age</i>	企业上市年龄加一, 再取对数
	产权性质	<i>SOE</i>	若企业是国企, <i>SOE</i> 取值为 1; 否则取值为 0
	是否四大审计所	<i>BIG4</i>	若企业的外部审计师是国际四大会计师事务所时, <i>BIG4</i> 取值为 1; 否则取值为 0
	审计意见类型	<i>Opinion</i>	当审计意见为标准无保留意见时, <i>Opinion</i> 记为 1, 否则, <i>Opinion</i> 记为 0

四、实证结果与分析

(一) 描述性统计

本文主要变量的描述性统计如表 2 所示。*Treat* 的均值为 0.4993, 该统计结果与许红梅和李春涛 (2020) 的结果基本一致 (*Treat* 的均值为 0.611, 方差为 0.488), 说明样本中 49.93% 的企业是劳动密集度较高的企业。在公司特征方面, 本文的描述性统计结果与国内同类研究基本一致。会计信息可比性的最小值与最大值间差距较大, 说明中国

上市公司之间的会计信息的可比性亟待进一步提高（丁鑫和杨忠海，2021），这进一步凸显了本文的研究价值。

表 2 描述性统计结果

VarName	Obs	Mean	SD	Min	P25	Median	P75	Max
<i>CompAcct</i>	15643	-0.0104	0.0054	-0.0328	-0.0123	-0.0092	-0.0068	-0.0036
<i>Treat</i>	15643	0.4993	0.5000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000
<i>Post</i>	15643	0.7153	0.4513	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000	1.0000
<i>Size</i>	15643	22.3878	1.2949	19.9233	21.4694	22.2295	23.1584	26.2207
<i>Roa</i>	15643	0.0338	0.0529	-0.1860	0.0112	0.0299	0.0568	0.1905
<i>Debt</i>	15643	0.4903	0.1939	0.0774	0.3466	0.5005	0.6375	0.8941
<i>MB</i>	15643	0.3171	0.1494	0.0558	0.2076	0.2946	0.4013	0.7819
<i>CFV</i>	15643	0.0458	0.0389	0.0027	0.0192	0.0343	0.0600	0.2079
<i>Growth</i>	15643	0.4215	1.3096	-0.7160	-0.0459	0.1179	0.3930	9.9001
<i>Mana_Shr</i>	15643	0.0362	0.0986	0.0000	0.0000	0.0001	0.0024	0.4901
<i>Ctl_Rate</i>	15643	0.3547	0.1503	0.0830	0.2350	0.3352	0.4633	0.7397
<i>Ins_Shr</i>	15643	0.5010	0.2044	0.0137	0.3692	0.5134	0.6495	0.9132
<i>Board</i>	15643	2.2912	0.1782	1.7918	2.1972	2.3026	2.3026	2.7726
<i>Dual</i>	15643	0.1683	0.3741	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000
<i>Age</i>	15643	2.5567	0.4317	1.6094	2.3026	2.6391	2.8904	3.2958
<i>SOE</i>	15643	0.5970	0.4905	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000	1.0000
<i>BIG4</i>	15643	0.0724	0.2592	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000
<i>OPINION</i>	15643	0.9738	0.1598	0.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000

（二）平行趋势检验与基准回归结果

1.平行趋势检验

使用双重差分法进行计量回归，需要满足平行趋势假设，即实验组和控制组在政策实施之前保持相对一致的变动趋势。因此，在基准回归分析之前，本文首先描述不同劳

动密集度的企业会计信息可比性均值的变动趋势。本文通过构建计量模型对平行趋势假设进行严格的统计检验，具体设定为：

$$CompAcct_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \sum_{s=-6}^{10} Treat \times Period_{t+s} + \beta_2 Controls_{i,t} + \sum Year_{i,t} + \sum Firm_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \#(6)$$

其中， $Period_{t+s}$ 是二元虚拟变量，当时间 t 在《社会保险法》实施前后的第 s 年时取值为 1，否则取值为 0。其他变量的定义与模型（1）相同。当 $s < 0$ 时，如果 $\beta_s = 0$ ，说明政策实施前实验组和控制组企业会计信息可比性不存在系统性差异。图 3 显示了基于模型（6）得到的估计系数与对应的 95%置信区间。可以看出，在 2011 年《社会保险法》实施以前，劳动密集度差异对企业会计信息可比性的影响都接近于 0，而法律实施以后的估计系数显著为正。上述计量结果也说明本文的数据满足平行趋势假设，实证结论具有可信度。

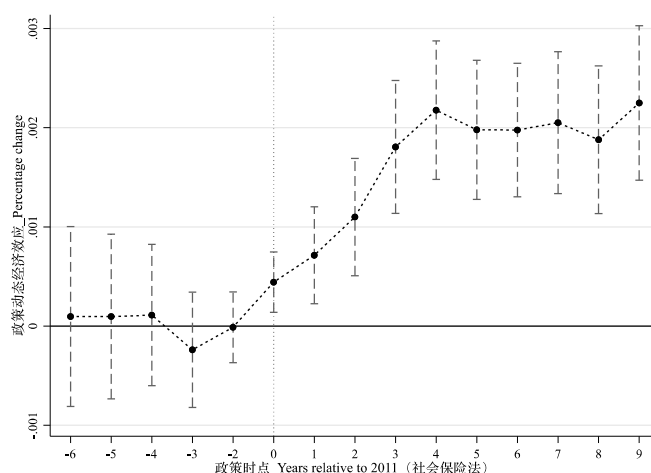


图 2 平行趋势检验系数及置信区间（95%）

2.双重差分模型的基准估计结果

表 3 报告了双重差分模型的基准回归结果。《社会保险法》实施对企业会计信息可比性的影响系数为 0.0015，并在 1%的水平下显著。以上结果表明，《社会保险法》实施以后，实验组企业的会计信息可比性上升的幅度更大。换句话说，相比于劳动密集度较低的企业，劳动密集度较高的企业，其会计信息可比性提高了 0.15%（相当于会计信息可比性均值的 14.4%^①，具有显著的经济意义），验证了本文所提出的 H1b。

表 3 基准回归结果

	(1)	(2)	(3)
Dep. Var.	<i>CompAcct</i>	<i>CompAcct</i>	<i>CompAcct</i>

^① 0.0015/0.0104=0.144

<i>Treat×Post</i>	0.0015*** (0.0003)	0.0016*** (0.0003)	0.0015*** (0.0003)
<i>Size</i>		0.0003** (0.0001)	0.0004*** (0.0001)
<i>Roa</i>		0.0143*** (0.0016)	0.0125*** (0.0016)
<i>Debt</i>		-0.0026*** (0.0007)	-0.0027*** (0.0007)
<i>MB</i>		0.0014** (0.0006)	0.0010* (0.0006)
<i>CFV</i>		-0.0026* (0.0015)	-0.0023 (0.0015)
<i>Growth</i>		0.0000 (0.0000)	0.0000 (0.0000)
<i>Mana_Shr</i>			0.0014 (0.0011)
<i>Ctl_Rate</i>			0.0013 (0.0009)
<i>Ins_Shr</i>			-0.0016*** (0.0006)
<i>Board</i>			0.0003 (0.0005)
<i>Dual</i>			-0.0002 (0.0002)
<i>Age</i>			0.0004 (0.0006)

<i>SOE</i>			0.0001 (0.0003)
<i>BIG4</i>			-0.0005 (0.0004)
<i>Opinion</i>			0.0030*** (0.0004)
<i>Constant</i>	-0.0110*** (0.0001)	-0.0184*** (0.0031)	-0.0233*** (0.0034)
Year	Yes	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes	Yes
N	15643	15643	15643
Adj. R2	0.5709	0.5910	0.5978

注：（1）*、**和***分别表示在 10%、5%和 1%的统计水平上显著；（2）计算结果括号内为聚类到公司层面的稳健标准误；（3）若无特别说明，以上两点适用于以下各表。

（三）稳健性检验

1. 替换被解释变量

（1）借鉴江轩宇和林莉（2022）的方法，首先利用公司 *i* 第 *t* 年及以前连续 16 个季度的数据估计模型（7）：

$$Earnings_exp_{i,q,t} = \alpha_{0i} + \alpha_{1i}Ret_{i,q,t} + \alpha_{2i}Neg_{i,q,t} + \alpha_{3i}Ret_{i,q,t} \times Neg_{i,q,t} + \varepsilon_{i,q,t} \#(7)$$

模型（7）中， $Earnings_exp_{i,q,t}$ 为公司 *i* 所属年度 *t* 第 *q* 个季度（ $-15 \leq q \leq 0$ ）净利润与季度初权益市场价值的比值； $Ret_{i,q,t}$ 为公司 *i* 所属年度 *t* 第 *q* 个季度的股票收益率； Neg 为哑变量，如果季度股票收益率为负， Neg 取值为 1，否则为 0。通过模型（7）的回归，可以得到参数 $\hat{\alpha}_{0i}$ 、 $\hat{\alpha}_{1i}$ 、 $\hat{\alpha}_{2i}$ 和 $\hat{\alpha}_{3i}$ 的估计值。在此基础上，通过下列转换函数，可以得到假定经济业务相同（用 $Ret_{i,t}$ 表示）时，公司 *i* 和 *j* 通过自身会计系统得到的预期盈余。

$$E(Earnings_exp)_{i,i,q,t} = \hat{\alpha}_{0i} + \hat{\alpha}_{1i}Ret_{i,q,t} + \hat{\alpha}_{2i}Neg_{i,q,t} + \hat{\alpha}_{3i}Ret_{i,q,t} \times Neg_{i,q,t} \#(8)$$

$$E(Earnings_exp)_{i,j,q,t} = \hat{\alpha}_{0j} + \hat{\alpha}_{1j}Ret_{i,q,t} + \hat{\alpha}_{2j}Neg_{i,q,t} + \hat{\alpha}_{3j}Ret_{i,q,t} \times Neg_{i,q,t} \#(9)$$

公司 i 和 j 的会计信息可比性 $CompAcct_exp_{i,j,t}$ 即为两家公司预期盈余之差绝对值平均数的相反数。

$$CompAcct_exp_{i,j,t} = -\frac{1}{16} \times \sum_{t=15}^t |E(Earnings_exp)_{i,i,q,t} - E(Earnings_exp)_{i,j,q,t}| \#(10)$$

重复上述方法，可以依次计算出公司 i 与同行其它公司的会计信息可比性。公司 i 第 t 年的会计信息可比性：

$$CompAcct_exp_{i,t} = -\frac{1}{(N-1)} \times \sum_{j=1}^{N(j \neq 1)} (CompAcct_exp_{i,j,t}) \#(11)$$

$CompAcct_exp_{i,t}$ 的取值越大，意味着公司 i 的会计信息可比性越高。

(2) 考虑到投资者通常只选取行业内可比性最高的几家公司而非全部公司评估目标企业的会计信息可比性，本文参考 De Franco et al. (2011) 的方法，每一年将公司 i 与同行其它公司的会计信息可比性从大到小排序。并对排在前 4 位的 $CompAcct_{i,j,t}$ 取算术平均值，以此重新衡量企业的会计信息可比性 $CompAcct4_{i,t}$ 。

根据列示的结果， $CompAcct_exp$ 及 $CompAcct4$ 的回归系数均显著为正，研究结论与前文保持一致。

表 4 替换被解释变量

Dep. Var.	(1)	(2)	(3)
	$CompAcct4$	$CompAcct_exp$	$CompAcct4_exp$
$Treat \times Post$	0.0005*** (0.0001)	0.0014*** (0.0003)	0.0006*** (0.0002)
Constant	-0.0056*** (0.0019)	-0.0220*** (0.0036)	-0.0070*** (0.0026)
Controls	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes	Yes
N	15643	15643	15643
Adj. R2	0.5263	0.5904	0.5165

2. 替换解释变量

(1) 前文通过员工薪酬和销售收入之比的对数生成虚拟变量 $Treat$ 度量劳动密集度, 为保证实证结果稳健性, 本文参考现有文献, 直接使用《社会保险法》实施前一年的员工薪酬和销售收入之比的对数作为连续变量劳动密集度 $Treat_cons$ 的度量重新进行检验。

(2) 前文分析中将劳动密集度高的 1/2 组和劳动密集度低的 1/2 组作为控制组和实验组。为保证实证结果稳健性, 本文改变控制组和实验组的构造方法进行相关检验。具体而言, 本文将劳动密集度最高的 1/3 和劳动密集度最低的 1/3 界定为控制组和实验组, 在此基础上设定实验组虚拟变量 $Treat_g3 \times Post$ 进行检验。

根据列示的结果, $Treat_cons \times Post$ 及 $Treat_g3 \times Post$ 的回归系数均显著为正, 研究结论与前文保持一致。

表 5 替换解释变量

	(1)	(2)
	$CompAcct$	$CompAcct$
$Treat_cons \times Post$	0.0245*** (0.0045)	
$Treat_g3 \times Post$		0.0018*** (0.0003)
Constant	-0.0382*** (0.0045)	-0.0228*** (0.0041)
Year	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes
N	0.7438	0.7534
Adj. R2	0.7438	0.7534

3. 安慰剂检验

(1) 构造虚拟实验组。为进一步缓解不可观测的遗漏变量对结果产生的干扰, 本文对实验组和控制组进行随机分配, 并据此设计反事实检验。首先, 在 2010 年的样本中随机抽取 450 个观测值^①作为实验组, 将剩余样本作为控制组。由于实验组的生成是

^① 考虑到 2010 年一共有 900 多个样本, 本文随机分配 450 个样本为实验组, 将其余样本视为控制组。

随机的，变量回归系数在随机样本中的估计值理论上应当分布在 0 的两侧。本文将上述过程重复 500 次。反事实检验结果表明，随机抽样样本得到的回归系数分布在 0 的两侧，并且本文的真实回归系数位于估计值的分布之外。这表明《社会保险法》对于企业会计信息可比性的影响不是由于不可观测因素导致，进一步验证了本文发现的稳健性。

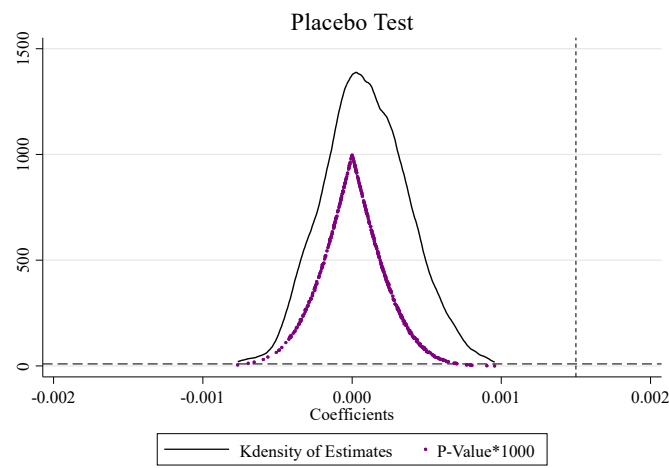


图 3 随机抽样 500 次后估计系数的分布

（2）构造虚拟政策实施年份。本文在《社会保险法》实施年份之前设置一个伪时间点作为安慰剂，以安慰剂代替处理效应发生年份，若没有观测到企业会计信息可比性的显著变化，则表明基本检验是稳健的。本文考虑到《劳动合同法》于 2008 年颁布实施，采取 2008 年作为虚拟处理效应发生的年份。表 6 结果表明，变量 *Treat*×*Placebo*、*Treat_cons*×*Placebo*、*Treat_g3*×*Placebo* 的回归系数不显著，且系数与显著性较基本回归结果均有较大降幅，说明本文结果稳健。

表 6 安慰剂检验：将政策实施年份提前三年（2008）

Dep. Var.	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>CompAcct</i>	<i>CompAcct4</i>	<i>CompAcct_exp</i>	<i>CompAcct4_exp</i>	<i>CompAcct</i>	<i>CompAcct</i>
<i>Treat</i> × <i>Placebo</i>	0.0003 (0.0003)	0.0001 (0.0002)	0.0005 (0.0003)	0.0003 (0.0002)		
<i>Treat_cons</i> × <i>Placebo</i>					0.0070 (0.0053)	
<i>Treat_g3</i> × <i>Placebo</i>						-0.0001 (0.0002)
<i>Constant</i>	-0.0221***	-0.0044**	-0.0205***	-0.0056*	-0.0272***	-0.0217***

	(0.0040)	(0.0022)	(0.0042)	(0.0029)	(0.0059)	(0.0040)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	12632	12632	12632	12632	12632	12632
Adj. R2	0.5675	0.5125	0.5620	0.4972	0.5676	0.5674

4.增加多组固定效应

虽然本文利用外生冲击所构建的双重差分模型能在很大程度上缓解本研究的内生性问题，但本文的研究结论仍然可能受到其他遗漏变量的影响。因此，为了控制未能观测到的高维异质性的影响，本文还加入了多组高维固定效应：增加了“行业×年度”固定效应，以控制未能观测到的行业生命周期变化因素；增加了“省份×年度”固定效应，以控制不同省份随年份变化的宏观环境特征；增加了“行业×省份”固定效应，以控制不同省份随行业变化的外部环境特征。结果报告于表 7 各列。核心解释变量的系数显著为正，本文结论未发生实质性变化。

表 7 高维固定效应

Dep. Var.	(1)	(2)	(3)
	<i>CompAcct</i>	<i>CompAcct</i>	<i>CompAcct</i>
<i>Treat</i> × <i>Post</i>	0.0006** (0.0003)	0.0014*** (0.0003)	0.0005* (0.0003)
<i>Constant</i>	-0.0168*** (0.0032)	-0.0223*** (0.0035)	-0.0163*** (0.0035)
Controls	Yes	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes	Yes
Year×Industry	Yes	No	Yes
Year×Province	No	Yes	Yes
Province×Industry	No	No	Yes
N	15643	15643	15643
Adj. R2	0.6713	0.6021	0.6615

5.双重聚类

考虑到本研究的变量在不同维度（例如，时间、行业和省份）上可能存在相关性，本文对实证结果标准差进行了多个维度的聚类调整：鉴于变量在时间层面上的关联性，以及同一行业或者地区的不同企业之间可能存在的相关关系，例如受到相同行业或地区政策的影响，本文使用公司-年度、行业-年度、省份-年度层面的双重聚类加以控制。最终结果表明，本文的结论依然稳健。

表 8 双重聚类

Dep. Var.	(1)	(2)	(3)
	<i>CompAcct</i>	<i>CompAcct</i>	<i>CompAcct</i>
<i>Treat</i> × <i>Post</i>	0.0015*** (0.0003)	0.0015*** (0.0005)	0.0015*** (0.0004)
<i>Constant</i>	-0.0233*** (0.0034)	-0.0233*** (0.0027)	-0.0233*** (0.0031)
Controls	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes	Yes
Cluster	Firm & Year	Industry & Year	Province & Year
N	15643	15643	15643
Adj. R2	0.5978	0.5978	0.5978

6.改变样本区间

虽然本文已通过控制年份固定效应来缓解时间截面因素对实证分析结果的影响，但是，为了更好地避免研究结论因宏观经济环境所产生的误差，本文对样本区间进行了如下调整：（1）为排除 2015 年股灾所导致的劳动力成本变化及其对企业会计信息可比性的影响，本文通过剔除 2015 年及其之后的样本进行稳健性检验。具体地，本文使用 2005 年~2014 年、2006 年~2014 年、2007 年~2014 年的样本进行分析。（2）考虑到 2007 中国会计政策变更以及 2008 年全球金融危机的影响，本文还将样本限定在 2009 年~2018 年、2009 年~2019 年、2009 年~2020、2009 年~2014 年进行分析。（3）《社会保险法》的出台这一事件发生在 2011 年 7 月份，但考虑到企业在冲击之后可能需要一段时间调整人力资本结构、公司资本结构，本文剔除了社保法出台当年的样本（即 2011 年样本）后重新运行回归。结果如表 9 所示，不难发现，改变样本区间未对本文的结论产生实质

性影响，本文结论仍然稳健。

表 9 改变样本区间

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Dep. Var.	2005-2014	2006-2014	2007-2014	2009-2018	2009-2019	2009-2020	2009-2014	剔除 2011 年
	<i>CompAcct</i>	<i>CompAcct</i>	<i>CompAcct</i>	<i>CompAcct</i>	<i>CompAcct</i>	<i>CompAcct</i>	<i>CompAcct</i>	<i>CompAcct</i>
<i>Treat</i> × <i>Post</i>	0.0010*** (0.0003)	0.0010*** (0.0003)	0.0010*** (0.0003)	0.0013*** (0.0003)	0.0014*** (0.0003)	0.0014*** (0.0003)	0.0009*** (0.0002)	0.0017*** (0.0003)
<i>Constant</i>	-0.0289*** (0.0051)	-0.0278*** (0.0055)	-0.0258*** (0.0060)	-0.0227*** (0.0040)	-0.0204*** (0.0038)	-0.0212*** (0.0039)	-0.0262*** (0.0069)	-0.0238*** (0.0035)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	9178	8691	8032	10766	11858	12966	6501	14577
Adj. R2	0.6140	0.6236	0.6291	0.6564	0.6328	0.6324	0.6712	0.6028

（四）机制检验

本文继续考察劳动保护对企业会计信息可比性的影响机制。在本文的研究情境下，《社会保险法》的实施会通过①提高劳动力成本，改善企业人力资本结构，从而提高会计信息准确度并加强内部监督②提升企业出于降低债务融资约束的目的而提高财报信息披露质量的动机，从而改善企业会计信息可比性。为检验以上两条影响机制，本文使用 *MAS*^①、*MAS_BAC*^②作为人力资本结构高级化的替代变量；使用 *Lev_Interest1_dum*^③、*Lev_Interest2_dum*^④、*Bankloan1_dum*^⑤、*Bankloan2_dum*^⑥作为企业负债水平的替代变量。此外，本文还考察了《社会保险法》对上述机制变量的长期影响^⑦。

借鉴程欣和邓大荣（2020）的做法，使用研究生人数/雇佣人数作为人力资本结构高级化的衡量方式。表 10 的实证结果中，列（1）至列（4）的 *Treat*×*Post* 系数为 0.0123、

① 硕士人数/雇佣人数。本文的员工学历数据主要来自 WIND 数据库，同时我们使用 CSMAR 数据库对员工学历数据进行交叉验证与补充。

② 硕士人数/本科人数

③ *Lev_Interest1* 表示有息负债/总资产。当企业的有息负债占总资产比率大于其行业年度中位数时，*Lev_Interest1_Dum* 记为 1，反之则记为 0，下同。

④ *Lev_Interest2* 表示有息负债/总负债

⑤ *Bankloan1* 表示（长期借款+短期借款）/总资产

⑥ *Bankloan2* 表示（长期借款+短期借款+一年到期长期负债）/总资产

⑦ 社保法对各机制变量当期、T+1 期、T+2 期、当期至 T+2 期均值的影响。

0.0122、0.0109 和 0.0122，且均在 1%水平上显著。这为上述社保法促进企业人力资本结构高级化的影响机制提供了经验证据。此外，本文使用研究生人数/本科人数作为人力资本结构高级化的衡量方式进行稳健性检验，主要结果未发生实质性变化。

表 10 “人力资本效应”的回归结果

Panel A: 研究生人数/雇员人数 (<i>MAS</i>)				
Dep. Var.	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>MAS</i>	<i>F_MAS</i>	<i>F2_MAS</i>	<i>Ave3_MAS</i>
<i>Treat</i> × <i>Post</i>	0.0123*** (0.0040)	0.0122*** (0.0037)	0.0109*** (0.0030)	0.0122*** (0.0036)
<i>Constant</i>	-0.0279 (0.0463)	-0.0037 (0.0439)	0.0059 (0.0423)	-0.0256 (0.0495)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes	Yes	Yes
N	10427	10632	9962	8572
Adj. R2	0.7225	0.7269	0.7412	0.8146
Panel B: 研究生人数/本科人数 (<i>MAS_BAC</i>)				
Dep. Var.	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>MAS_BAC</i>	<i>F_MAS_BAC</i>	<i>F2_MAS_BAC</i>	<i>Ave3_MAS_BAC</i>
<i>Treat</i> × <i>Post</i>	0.0200** (0.0095)	0.0287*** (0.0107)	0.0319*** (0.0096)	0.0195** (0.0084)
<i>Constant</i>	-0.1061 (0.1622)	-0.1139 (0.1415)	-0.0662 (0.1383)	-0.0706 (0.1631)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes	Yes	Yes
N	9149	9408	8925	7282

Adj. R2

0.7438

0.7534

0.7515

0.8624

借鉴江轩宇（2021）的做法，使用有息负债/总资产和有息负债/总负债作为企业负债水平的衡量方式。由于不同行业企业的负债水平性质可能存在较大差异，相同的以上两种比值对不同行业企业的“债务融资效应”的影响会存在差异，为避免简单地依赖以上两种比值的高低来衡量企业负债水平可能存在的问题，本文逐年分行业以样本企业以上两种比值的中位数为界，将样本分为“低债务水平组”和“高债务水平组”进行回归。

在表 11 的实证结果中，列（1）和列（2）的 $Treat \times Post \times Lev_Interest1_dum$ 和 $Treat \times Post \times Lev_Interest2_dum$ 系数分别为-0.0006 和-0.0005，且分别在 1%和 5%水平上显著。这说明在负债水平较低的企业中，《社会保险法》的实施对于会计信息可比性的影响更大。其原因在于，MM 定理（Modigliani & Miller, 1963）指出，对于低负债水平的企业，债务融资所带来的税盾效应的正效应大于提高破产概率带来的财务困境的负效应，因此，拥有较低杠杆水平的企业更倾向于通过增加有息负债以获取税盾。另外，低负债水平的企业的破产成本较低也导致在劳动保护加强时，企业更有可能使用负债实现要素替代和增强与工会的议价能力。

此外，本文使用（长期借款+短期借款）/总负债哑变量和（长期借款+短期借款+一年到期长期负债）/总负债哑变量作为企业负债水平的衡量方式进行稳健性检验，主要结果如列（3）列（4）所示，相关结论未发生实质性变化。

表 11 “债务融资效应”的回归结果

Dep. Var.	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>CompAcctInd</i>	<i>CompAcctInd</i>	<i>CompAcctInd</i>	<i>CompAcctInd</i>
<i>Treat</i> × <i>Post</i>	0.0024*** (0.0004)	0.0023*** (0.0005)	0.0021*** (0.0004)	0.0021*** (0.0004)
<i>Lev_Interest1_Dum</i>	0.0007*** (0.0002)			
<i>Treat</i> × <i>Post</i> × <i>Lev_Interest1_Dum</i>	-0.0006** (0.0002)			
<i>Lev_Interest2_Dum</i>		0.0005*** (0.0001)		
<i>Treat</i> × <i>Post</i> × <i>Lev_Interest2_Dum</i>		-0.0005** (0.0002)		

<i>Bankloan1_Dum</i>			0.0004***	
			(0.0001)	
<i>Treat×Post×Bankloan1_Dum</i>			-0.0004*	
			(0.0002)	
<i>Bankloan2_Dum</i>				0.0004**
				(0.0001)
<i>Treat×Post×Bankloan2_Dum</i>				-0.0004*
				(0.0002)
<i>Constant</i>	-0.0232***	-0.0234***	-0.0232***	-0.0233***
	(0.0034)	(0.0034)	(0.0034)	(0.0034)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes	Yes	Yes
N	15643	15643	15643	15643
Adj. R2	0.5990	0.5987	0.5983	0.5982

五、结论与政策建议

本文利用《社会保险法》实施的准自然实验情境，考察了劳动保护与企业会计信息可比性之间的关系。研究发现，劳动密集型企业受《社会保险法》实施的影响，会计信息可比性提高 0.15%，占其均值的 14.4%。进一步研究还发现了劳动保护影响企业会计信息可比性的两条机制：（1）劳动力成本的提高推动企业升级人力资本结构，从而提高会计信息准确度并加强内部监督；（2）劳动保护的加强提升了企业出于降低债务融资约束的目的而提高财报信息披露质量的动机。本文的研究丰富了“劳动与会计”这一交叉学科领域的相关文献，发现劳动保护政策对企业会计信息可比性的积极作用；而且基于劳动保护这一崭新的视角，从微观层面补充和拓展了会计信息可比性的影响因素。

此外，本文的研究结论有助于学界、实务界和政府准确认识劳动保护对企业会计信息可比性的影响及其背后的逻辑，对中国完善劳动保护制度、改善企业会计信息质量和提高资本市场运行效率提供了重要的理论借鉴与政策启示：由于《社会保险法》的实施有助于提高企业会计信息可比性，因此政府在充分认识会计信息可比性的信息含量和作

用的同时，应当进一步加强劳动保护制度建设，规范企业的社保缴纳行为，这不仅有助于维护劳动者的合法权益，还可以增加会计信息的决策有用性，提高资本市场有效程度。

主要参考文献

- 步丹璐, 文彩虹, Banker R. 成本粘性和盈余稳健性的衡量[J]. 会计研究, 2016(01): 31-37+95.
- 程欣, 邓大松. 社保投入有利于企业提高劳动生产率吗?——基于“中国企业—劳动力匹配调查”数据的实证研究[J]. 管理世界, 2020, 36(03): 90-101.
- 丁鑫, 杨忠海. 货币政策紧缩、会计信息可比性与银行借款[J]. 会计研究, 2021(05): 32-40.
- 封进. 社会保险对工资的影响——基于人力资本差异的视角[J]. 金融研究, 2014(07): 109-123.
- 洪金明, 林润雨, 崔志坤. 企业风险承担水平、审计投入与审计意见[J]. 审计研究, 2021(03): 96-105.
- 贾俊雪, 李紫霄, 秦聪. 社会保障与经济增长: 基于拟自然实验的分析[J]. 中国工业经济, 2018(11): 42-60.
- 江轩宇, 申丹琳, 李颖. 会计信息可比性影响企业创新吗[J]. 南开管理评论, 2017, 20(04): 82-92.
- 刘斌, 黄坤, 酒莉莉. 独立董事连锁能够提高会计信息可比性吗[J]. 会计研究, 2019(04): 36-42.
- 卢闯, 唐斯圆, 廖冠民. 劳动保护、劳动密集度与企业投资效率[J]. 会计研究, 2015(06): 42-47+96.
- 刘贯春, 叶永卫, 张军. 社会保险缴费、企业流动性约束与稳就业——基于《社会保险法》实施的准自然实验[J]. 中国工业经济, 2021(05): 152-169.
- 李建强, 叶云龙, 于雨潇, 等. 《劳动合同法》、利润冲击与企业短期应对——基于企业盈余管理的视角[J]. 会计研究, 2020(09): 59-70.
- 李寿喜. 产权、代理成本和代理效率[J]. 经济研究, 2007(01): 102-113.
- 刘晓光, 刘嘉桐. 劳动力成本与中小企业融资约束[J]. 金融研究, 2020(09): 117-135.
- 龙小海, 刘杨晖, 高怀荣. 法律责任、审计风格和感知的会计信息可比性[J]. 会计研究, 2021(08): 161-176.
- 陆瑶, 施新政, 刘璐瑶. 劳动力保护与盈余管理——基于最低工资政策变动的实证分析[J]. 管理世界, 2017(03): 146-158.
- 刘媛媛, 刘斌. 劳动保护、成本粘性与企业应对[J]. 经济研究, 2014, 49(05): 63-76.
- 李志军, 王善平. 货币政策、信息披露质量与公司债务融资[J]. 会计研究, 2011(10): 56-62+97.
- 倪晓然, 朱玉杰. 劳动保护、劳动密集度与企业创新——来自2008年《劳动合同法》实施的证据[J]. 管理世界, 2016(07): 154-167.
- 彭章, 施新政, 陆瑶, 等. 失业保险与公司财务杠杆[J]. 金融研究, 2021(08): 152-171.
- 唐珏, 封进. 社会保险缴费对企业资本劳动比的影响——以21世纪初省级养老保险征收机构变更为例[J]. 经济研究, 2019, 54(11): 87-101.
- 唐珏, 封进. 社保缴费负担、企业退出进入与地区经济增长——基于社保征收体制改革的证据[J]. 经济学动态, 2020(06): 47-60.
- 汪伟, 张少辉. 《社会保险法》实施是否缓解了企业投融资期限错配[J]. 财贸经济, 2022, 43(03): 34-49.
- 王延中, 龙玉其, 江翠萍, 等. 中国社会保障收入再分配效应研究——以社会保险为例[J]. 经济研究, 2016, 51(02): 4-15+41.
- 魏志华, 夏太彪. 社会保险缴费负担、财务压力与企业避税[J]. 中国工业经济, 2020(07): 136-154.
- 魏志华, 曾爱民, 李博. 金融生态环境与企业融资约束——基于中国上市公司的实证研究[J]. 会计研究, 2014(05): 73-80+95.
- 许红梅, 李春涛. 劳动保护、社保压力与企业违约风险——基于《社会保险法》实施的研究[J]. 金融研究, 2020(03): 115-133.
- 许红梅, 李春涛. 社保费征管与企业避税——来自《社会保险法》实施的准自然实验证据[J]. 经济研究, 2020, 55(06): 122-137.
- 邢立全, 陈汉文. 产品市场竞争、竞争地位与审计收费——基于代理成本与经营风险的双重考量[J]. 审计研究, 2013(03): 50-58.
- 谢盛纹, 刘杨晖. 审计师变更、前任审计师任期和会计信息可比性[J]. 审计研究, 2016(02): 82-89.

- 许亚湖. 租金性异常审计费用影响审计质量吗?[J]. 会计研究, 2018(05): 90 - 96.
- 鄢伟波, 安磊. 社会保险缴费与转嫁效应[J]. 经济研究, 2021, 56(09): 107 - 123.
- 张纯, 吕伟. 信息披露、市场关注与融资约束[J]. 会计研究, 2007(11): 32-38+95.
- 张霁若. CEO 变更对会计信息可比性的影响研究[J]. 会计研究, 2017(11): 52-57+96.
- 周晓苏, 王磊, 陈沉. 企业间高管联结与会计信息可比性——基于组织间模仿行为的实证研究[J]. 南开管理评论, 2017, 20(03): 100 - 112.
- Barth M E, Landsman W R, Lang M, et al. Are IFRS-based and US GAAP-based accounting amounts comparable?[J]. *Journal of accounting and economics*, 2012, 54(1): 68-93.
- Choi J H, Choi S, Myers L A, et al. Financial statement comparability and the informativeness of stock prices about future earnings[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2019, 36(1): 389-417.
- De Franco G, Kothari S P, Verdi R S. The benefits of financial statement comparability[J]. *Journal of Accounting research*, 2011, 49(4): 895-931.
- Dyreng S, Maydew E L. Virtual issue on tax research published in the *Journal of Accounting Research*[J]. *Kenan Institute of Private Enterprise Research Paper*, 2017 (18-4).
- Fang X, Li Y, Xin B, et al. Financial statement comparability and debt contracting: Evidence from the syndicated loan market[J]. *Accounting Horizons*, 2016, 30(2): 277-303.
- Francis J R, Pinnuck M L, Watanabe O. Auditor style and financial statement comparability[J]. *The Accounting Review*, 2014, 89(2): 605-633.
- Hao Q, Li K. The bright side of discretionary accruals: Evidence from finance and innovation[J]. *European Financial Management*, 2016, 22(4): 540-575.
- Imhof M J, Seavey S E, Smith D B. Comparability and cost of equity capital[J]. *Accounting Horizons*, 2017, 31(2): 125-138.
- Kim J B, Li L, Lu L Y, et al. Financial statement comparability and expected crash risk[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2016, 61(2-3): 294-312.
- Modigliani F, Miller M H. Corporate income taxes and the cost of capital: a correction[J]. *The American economic review*, 1963, 53(3): 433-443.
- Petaibanlue J, Walker M, Lee E. When did analyst forecast accuracy benefit from increased cross-border comparability following IFRS adoption in the EU?[J]. *International Review of Financial Analysis*, 2015, 42: 278-291.
- Serfling M. Firing costs and capital structure decisions[J]. *The Journal of Finance*, 2016, 71(5): 2239-2286.