

# 去杠杆策略、风险感知与审计质量

颜恩点,钱川阳

(上海大学 管理学院,上海 200444)

**[摘要]**基于高质量发展和供给侧结构性改革的制度背景,以2007—2019年非金融上市公司为样本,构建企业去杠杆策略的度量指标,实证检验企业去杠杆策略对审计质量的影响。研究发现,相比于“增权”策略,采用“减债”策略去杠杆的企业被出具非标准审计意见的概率增加,审计质量提高。进一步分析显示:上述现象在企业聘用的会计师事务所规模越大的情形下加强;在市场化程度越高以及分析师关注度越高的情形下得到缓解;企业的去杠杆策略通过经营风险、财务风险和信息披露风险三条途径影响审计质量。最后,进行敏感性测试和内生性检验,上述结论依然稳健。研究为推动政府部门化解企业高杠杆率、审计师警惕“减债”策略去杠杆企业的审计风险、企业管理者制定去杠杆策略提供了政策支持和理论依据。

**[关键词]**去杠杆策略;审计质量;非标准审计意见;风险感知;增权;减债;资本结构

**[中图分类号]**F239 **[文献标志码]**A **[文章编号]**2096-3114(2022)04-0021-11

## 一、引言

为缓解2008年全球金融危机带来的冲击,中国推出了大规模刺激政策,非金融企业债务快速积累,杠杆率不断攀升,于2016年达到峰值157.6%,高杠杆率成为我国经济面临的主要风险。2015年末,中央政府为推动我国经济高质量发展,从“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大任务开始推进供给侧结构性改革。随着去杠杆工作不断推进,在2018年中央财经委员会上,习近平总书记首次提出“结构性去杠杆”这一基本思路,并定下“努力实现宏观杠杆率的稳定和逐步下降”的目标,启发非金融企业在去杠杆的同时兼顾杠杆率大小和资本结构。从宏观经济层面看,杠杆率过高会导致企业债务积压严重,不利于经济发展<sup>[1]</sup>;从微观经济层面看,高杠杆率降低了企业的抗风险能力,并限制了企业应对财务危机的方式<sup>[2]</sup>。因此,推动企业去杠杆有利于督促企业完善生产经营方式,引导企业由注重短期规模增长转变为面向长期的可持续性发展。去杠杆工作尤其是非金融企业去杠杆对于维护金融稳定以及保证财务灵活性具有重要的现实意义。现有研究主要聚焦于去杠杆的影响因素及其宏观层面的经济后果,鲜有文献研究去杠杆的策略选择和微观效果<sup>[3-10]</sup>。企业如何制定和选择去杠杆策略?不同的去杠杆策略的效果如何?这些问题都有待研究和解答。

作为资本市场的重要参与者,审计师为企业提供会计信息鉴证业务,其审计质量高低影响投资者的投资决策及资本市场健康发展。现有文献主要从审计师特征和被审计企业内外部环境角度出发研究影响审计质量的因素,但忽略了企业去杠杆策略对审计质量的影响<sup>[11-19]</sup>。企业去杠杆可以分为“减债”和“增权”两种策略,前者侧重于控制债务增速,而后者强调通过股权融资调节资本结构从而改善公司治理。那么审计师在执业过程中会识别出企业不同策略去杠杆带来的审计风险,并通过出具非标准审计意见的方式来降低审计失败带来的风险吗?已有文献尚未对此作出回答。

**[收稿日期]**2021-11-25

**[基金项目]**教育部人文社科研究项目(20YJC790159)

**[作者简介]**颜恩点(1988—),男,江苏徐州人,上海大学管理学院副教授,博士,主要研究方向为会计与审计,邮箱:yanendian@shu.edu.cn;钱川阳(1998—),女,浙江杭州人,上海大学管理学院硕士生,主要研究方向为会计与审计。

本文以 2007—2019 年中国非金融上市公司为样本,通过构建企业去杠杆策略的度量指标,研究企业的去杠杆策略对审计师审计质量的影响<sup>[3]</sup>。本文的研究贡献如下:第一,通过讨论企业不同的去杠杆策略对资本市场的影响,拓展非金融企业去杠杆策略的经济后果研究。中国式“去杠杆”是目前学术界关注的热点话题,但针对这方面的研究大都基于理论层面的分析,侧重于去杠杆对宏观经济的影响,缺少对微观经济的研究,本文将在微观层面探讨去杠杆策略对审计师审计质量的影响,有助于丰富学术界对非金融企业去杠杆微观效果的研究成果。第二,拓展审计质量影响因素的相关文献。本文的研究发现可以为审计师提高对采取“减债”策略去杠杆企业的关注,警惕这类企业信息披露的真实性提供新的经验证据。第三,探讨审计师如何看待企业的去杠杆策略行为并体现在其出具的审计意见上,为发挥审计的外部治理作用提供参考。第四,在供给侧结构性改革的背景下,本文的研究不仅有助于为我国去杠杆政策提供理论支持与政策启示,而且对于企业管理者的资本结构性调整决策具有借鉴作用。

## 二、文献综述

近年来我国杠杆率持续升高,为降低风险,我国在 2015 年提出“去杠杆”这一经济任务,自此关于企业资本结构的研究一度成为热门话题,引起了学者们的广泛关注。现有文献对于去杠杆问题的研究,主要从企业资本结构调整的影响因素及其经济后果等方面展开。根据权衡理论,企业通过平衡债务融资产生的收入与融资结构不当产生的成本达到最优资本结构,形成价值最大化的杠杆水平。Fischer 等认为,企业偏离目标杠杆率时,只有当调整杠杆的好处大于调整成本时,公司才会调整杠杆<sup>[4]</sup>。Almeida 等的研究亦表明,企业通过调整资本结构至目标杠杆比率,可以使得企业价值最大化<sup>[5]</sup>。与上述观点不同,有学者认为,依赖固定目标杠杆率的传统资本结构模型忽略了企业进行资本结构选择时需要考虑的其他重要因素。Denis 等的研究表明,与管理杠杆水平相比,企业管理者更关心企业的投资需求和盈余情况,即企业资本结构的调整更容易受到相关资本需求的驱动,而不是为了达到固定目标杠杆率<sup>[6]</sup>。比如,当企业发现优质的投资机会但无足够的现金持有量时,会发行公司债券或股票来筹措资金,从而有意使其资本结构偏离长期目标杠杆比率。此外,资本结构的调整还与企业的交易成本、现金流情况<sup>[7]</sup>、高管股权激励<sup>[8]</sup>、过度负债程度、成长性和公司治理水平<sup>[3]</sup>等有关。除了与资本结构相关的影响因素研究,由于我国供给侧结构性改革的推进,学者们开始关注企业去杠杆的经济后果。一方面,从微观角度出发,已有研究表明过度负债企业去杠杆会通过降低财务风险提高企业绩效<sup>[9]</sup>;另一方面,从宏观角度出发,当整体杠杆率过高时,企业去杠杆在一定程度上会促进经济复苏和增长,降低杠杆率波动的不利影响<sup>[10]</sup>。总的来说,国内外学者研究企业资本结构的文献颇多,但立足于我国的制度背景,探究企业去杠杆策略选择的经济后果,鲜有学者涉足,亟待学术界的研究。

审计师作为连接企业内部与外部的重要纽带,其审计质量的优劣反映了独立鉴证业务的效果与质量。DeAngelo 将审计质量定义为市场评估的联合概率,即审计师发现并报告企业财务报告错报或漏报的概率<sup>[11]</sup>,此后关于审计质量影响因素的研究主要从审计师个人特征层面和企业内外部环境层面展开。首先,审计是否能发挥作用以增强预期使用者对财务报表的信任程度取决于审计师的能力和独立性。前人从审计师的性别、行业专长、海外经历等审计师个体特征层面探究了其对审计质量的影响<sup>[12-13]</sup>。例如,Hossain 等采用不同国家的样本探究审计师性别与审计质量的关系,发现女性审计师的审计质量更低,这可能与各个国家的资本市场环境差异有关<sup>[12]</sup>。此外,当审计师具备行业专长、拥有海外经历时,审计师的专业胜任能力较强,能有效识别重大错报,提高审计质量<sup>[13]</sup>。其次,除了审计师个人特征,企业所处的内外部环境因素也同样受到了审计质量研究的学者们的关注。一方面,从企业内部环境出发,董事会特征、企业创新以及企业金融化等因素会影响审计质量<sup>[13-16]</sup>。其中,董事会的国际化 and 权威性以及企业创新对于审计质量的提高有显著的正向影响<sup>[13-15]</sup>,而企业金融化与审计质量显著负相关<sup>[16]</sup>。另一方面,从企业外部环境出发,在媒体关注度越高、区域文化的不确定性规避水平越高以及

企业收到交易所发放的年报问询函等情况下,审计师在审计时的风险敏感性和谨慎性上升,其出具非标准审计意见的可能性越大,审计质量提高<sup>[17-19]</sup>。

综上所述,现有关于审计质量影响因素的文献鲜有涉及企业去杠杆策略,而这一微观行为很可能会影响到企业的经营风险、财务风险和信息披露风险,从而对审计质量产生影响。从以上文献回顾来看,国内外学者关注到了企业资本结构亦即“杠杆”问题的重要性,也关注到了从审计质量角度研究资本市场的必要性,但是资本市场对于企业采取不同策略去杠杆的态度如何,企业的去杠杆策略如何影响审计师出具非标准审计意见的可能性,这些问题都需要我们加以探究。

### 三、研究假说

#### (一) 去杠杆策略与审计质量

企业为降低杠杆率,有两种去杠杆策略,分别为“增权”策略和“减债”策略。前者主要通过股权融资的方式增加实收资本或资本公积,后者主要通过自由现金流或变卖资产的方式降低负债总额。企业采用“增权”策略去杠杆,优质资金的注入有利于改善企业经营状况、提升企业价值<sup>[20]</sup>,在去杠杆的同时不仅促进了企业自身的发展,而且有利于宏观经济增长,是一种积极稳妥的去杠杆策略。与之相反,“减债”策略去杠杆虽然也能降低杠杆率,但却会导致企业资产规模的缩减和生产经营能力的下降,是一种相对不积极稳妥的去杠杆策略。去杠杆是我国政府目前推进的一项经济任务,当企业有去杠杆的需求而又因股权融资渠道和成本制约无法采用“增权”策略去杠杆时,会采用“减债”策略去杠杆。具体而言,企业采用“减债”策略去杠杆,若是在拥有充足资金的情况下,企业可以使用自有资金偿债,但这会迫使企业放弃优质投资项目,在一定程度上阻碍企业未来发展;若是缺乏足够现金流的情况下,企业可能选择变卖资产折现偿债,这样不仅会减小企业的资产规模,而且会降低企业未来的生产经营能力。

从上述两种去杠杆策略特征可知:第一,“减债”策略去杠杆的企业为偿还短期或长期负债,其资产规模减小,影响了企业的生产经营能力,因而经营风险上升。第二,“减债”策略去杠杆使得企业提前偿债,引发信贷违约,从而加剧了企业的融资约束,增加了企业债务融资成本和股权融资成本,财务风险由此产生。第三,“减债”策略去杠杆引致的经营风险和财务风险使企业业绩下滑,管理层出于获取高额薪酬和迎合市场预期,更有动机进行机会主义操作,粉饰财务报告,信息披露风险提高<sup>[21]</sup>。而审计师面临的审计风险的大小决定于检查风险与重大错报风险的水平,其中,重大错报风险主要来自企业经营风险和财务风险。综上,审计师在执业过程中,面对存在更大经营风险、财务风险和信息披露风险的“减债”策略去杠杆企业时,感知到审计风险增加,为维护自身声誉、降低执业风险,有动机出具非标准审计意见,对财务报告的合法性和公允性提供合理意见以改善审计质量<sup>[18]</sup>。综上,我们提出如下假说:

H1:与“增权”策略去杠杆企业相比,“减债”策略去杠杆企业更有可能被出具非标准审计意见。

#### (二) 会计师事务所规模、去杠杆策略与审计质量

审计质量作为衡量审计师能力和独立性的指标,由审计师发现并报告被审计企业存在违反会计准则行为的能力和动机决定。一方面,从审计师能力角度出发,与非“十大”会计师事务所相比,“十大”会计师事务所规模更大,行业专长更高,因此在“十大”会计师事务所就职的审计师发现“减债”策略去杠杆企业因经营、财务或信息披露等而形成的重大错报风险的能力更强。另一方面,从审计师独立性角度出发,“十大”会计师事务所受到的市场关注度更高,当审计“减债”策略去杠杆企业时,由于同时面临高关注度和高风险,在审计失败时可能产生的声誉风险和潜在损失也会更大<sup>[22]</sup>。因此,当审计“减债”策略而非“增权”策略去杠杆的企业时,在“十大”会计师事务所的审计师不仅更有能力发现这类企业的错漏报,而且为维护名誉并降低执业风险更有动机审慎工作,从而会提高出具非标准审计意见的概率。综上,我们提出如下假说:

H2:与非“十大”会计师事务所相比,在“十大”会计师事务所的审计师对“减债”策略去杠杆企业出

具非标准审计意见的情况有所加强。

### (三) 市场化程度、去杠杆策略与审计质量

我国幅员辽阔,不同企业所处地区的制度环境和市场化进程存在明显差异<sup>[23]</sup>。一方面,在制度环境越好、市场化程度越高的地区中,法律法规越健全,政府对市场的干预程度越低,市场竞争更加充分有序,“减债”企业倾向于通过风险控制和正常经营的方式盈利,而非采取某些非市场手段以迎合市场的盈利预期,由此降低了企业的经营和财务风险。另一方面,较好的外部制度环境对于“减债”策略去杠杆企业内部控制体系的改善具有一定的积极作用<sup>[24]</sup>,有利于提高企业的信息透明度,降低企业的信息披露风险。因此,对于“减债”策略去杠杆企业而言,其所处地区市场化程度越高,企业的内部控制机制越完善,面临的经营、财务和信息披露等风险有所缓解,这减小了审计师感知到的审计风险,故这类企业被出具非标准审计意见的概率降低。综上,我们提出如下假说:

H3:与低市场化程度相比,高市场化程度的“减债”策略去杠杆企业被出具非标准审计意见的情况有所缓解。

### (四) 分析师关注度、去杠杆策略与审计质量

作为资本市场上独立的信息中介,分析师不仅在企业 and 外部利益相关者之间架起了沟通的桥梁,还间接约束和监督了企业管理层的财务与经营决策<sup>[25]</sup>。证券分析师对企业管理层具有监督作用,能够降低企业内部与外部的信息不对称,改善公司内部治理水平,是重要的外部治理力量<sup>[26]</sup>。当企业采用“减债”策略而非“增权”策略去杠杆时,企业内部管理层和外部投资者的信息不对称程度提高。在分析师的关注度下,“减债”策略去杠杆企业会披露更多有价值的信息,这些信息一方面有助于缓解管理层进行机会主义操纵形成的信息不对称问题,降低信息披露风险,另一方面有助于缓解融资约束、减少融资成本,进而降低财务风险<sup>[27]</sup>。因此,分析师关注度的提高使得分析师对企业的监督作用凸显,在高关注度下的企业采用“减债”策略去杠杆时带来的财务风险和信息披露风险有所缓解,从而减小了审计师感知到的审计风险,使得企业被出具非标准审计意见的概率降低。综上,我们提出如下假说:

H4:与低分析师关注度相比,高分析师关注度的“减债”策略去杠杆企业被出具非标准审计意见的情况有所缓解。

## 四、实证分析

### (一) 样本选择和数据来源

本文借鉴前人的研究<sup>[3]</sup>,选取2007—2019年中国非金融类上市公司作为初始研究样本,探究企业去杠杆策略对审计质量的影响。由于本文主要研究的是企业的去杠杆策略,因此剔除了当年杠杆率大于上年杠杆率的样本(杠杆率指的是“资产负债率”),即只保留了在样本期内已经去杠杆的企业作为观测值。同时,为保证研究数据的真实有效性,本文还剔除了ST、\*ST、杠杆率大于1、当年度首次公开发行股票和相关财务数据以及审计师数据缺失的样本,最终得到的11752个样本观测值。此外,为防止部分异常数据影响结果,本文对所有连续变量进行了1%的Winsorize处理。本文的数据资料主要来自国泰安数据库。

### (二) 变量定义

#### 1. 解释变量

本文的解释变量为去杠杆策略。借鉴已有研究<sup>[3]</sup>,本文利用负债变化率和所有者权益变化率,分别度量企业进行“减债”和“增权”两种策略去杠杆的程度。其中,负债变化率=(当期期末总负债-上期期末总负债)/上期期末总负债,这一指标为负且绝对值越大,意味着去杠杆企业当期期末的总负债小于上期期末的总负债,可以表示企业更多地采用“减债”策略去杠杆;所有者权益变化率=(当期期末

所有者权益 - 上期期末所有者权益) / 上期期末所有者权益, 这一指标为正且绝对值越大, 意味着去杠杆企业当期期末的所有者权益大于上期期末的所有者权益, 可以表示企业更多地采用“增权”策略去杠杆。本文在前人的研究基础上<sup>[3]</sup>, 采用负债变化率的相反数 (*Delev1*) 和所有者权益变化率的相反数 (*Delev2*) 衡量企业的去杠杆策略。由于本文选择的样本为在样本期间内已经去杠杆的企业, 故这两个指标的指向一致, 即为正且绝对值越大, 可分别表示企业更多地采用“减债”策略去杠杆; 这两个指标为负且绝对值越大, 可分别表示企业更多地采用“增权”策略去杠杆。

2. 被解释变量

本文的被解释变量为审计质量, 借鉴前人研究<sup>[19]</sup>, 采用是否出具非标准审计意见 (*Aopi*) 度量, 即若审计师当期出具非标准审计意见, *Aopi* 取值为 1, 否则为 0。当审计师感知到的上市公司的审计风险增加时, 为维护审计声誉并降低审计风险, 审计师会更加审慎地执行审计工作, 其出具非标准审计意见的概率随之提高, 审计质量得以改善。

3. 控制变量

为检验企业去杠杆策略对审计质量的影响, 参考已有相关研究<sup>[13,28]</sup>, 本文选取以下变量作为控制变量: 公司规模 (*Size*)、总资产收益率 (*ROA*)、速动比率 (*Quick*)、公司复杂度 (*Liquid*)、销售增长率 (*Growth*)、经营现金流量 (*CFO*)、是否亏损 (*LOSS*)、董事会规模 (*BoardSize*) 以及独立董事比例 (*Independence*)。此外, 本文还控制了年份和行业的固定效应。具体的变量定义与度量如表 1 所示。

4. 调节变量

会计师事务所规模: 本文采用是否为国内前十大会计师事务所来衡量会计师事务所的规模 (*Big10*)<sup>[17]</sup>, 若审计师所处会计师事务所为“十大”, 表示会计师事务所规模越大, 则 *Big10* 取值为 1, 否则为 0。

市场化程度: 本文采用市场化指数衡量市场化程度 (*Market*)<sup>[21]</sup>, 当所在地区市场化指数大于所有地区市场化指数均值时, 表示市场化程度高, *Market* 取值为 1, 否则取 0。

分析师关注度: 本文采用分析师跟踪人数来衡量分析师关注度的高低 (*AnaAttention*)<sup>[27]</sup>, 若分析师跟踪人数大于年度行业中值, 表示分析师关注度越高, 则 *AnaAttention* 取值为 1, 否则为 0。

(三) 研究模型

针对假说 1, 本文构建 Logistic 模型 (1) 进行检验,  $\beta_1$  反映了企业去杠杆策略对审计质量的影响, 本文预期系数  $\beta_1$  显著为正:

$$Aopi_{i,t} = \alpha + \beta_1 Delev1_{i,t} / Delev2_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 Quick_{i,t} + \beta_5 Liquid_{i,t} + \beta_6 Growth_{i,t} + \beta_7 CFO_{i,t} + \beta_8 LOSS_{i,t} + \beta_9 Boardsize_{i,t} + \beta_{10} Independence_{i,t} + Industry + Year + \varepsilon \quad (1)$$

针对假说 2 至假说 4, 本文构建 Logistic 模型 (2) 进行检验:

表 1 变量含义与度量

变量类型	变量名称	变量含义	变量度量
被解释变量	<i>Aopi</i>	审计质量	审计师是否被出具非标准审计意见, 是则为 1, 否则为 0
解释变量	<i>Delev1</i>	去杠杆策略指标 1	- ((当期总负债 - 上期总负债) / 上期总负债)
	<i>Delev2</i>	去杠杆策略指标 2	- ((当期所有者权益 - 上期所有者权益) / 上期所有者权益)
控制变量	<i>Size</i>	企业规模	Ln(期末总资产)
	<i>ROA</i>	总资产收益率	期末净利润 / 期末总资产
	<i>Quick</i>	速动比率	期末速动资产 / 期末流动负债
	<i>Liquid</i>	公司复杂度	(期末应收账款 + 期末存货) / 期末总资产
	<i>Growth</i>	销售增长率	(本年营业收入 - 上年营业收入) / 上年营业收入
	<i>CFO</i>	经营现金流量	期末经营活动净现金流量 / 期末营业收入
	<i>LOSS</i>	是否亏损	当年公司是否亏损, 是则为 1, 否则为 0
	<i>BoardSize</i>	董事会规模	Ln(董事会人数)
	<i>Independence</i>	独立董事比例	独立董事人数 / 董事会人数
	调节变量	<i>Big10</i>	会计师事务所规模
<i>Market</i>		市场化程度	所在地区市场化指数大于所有地区市场化指数均值时, 取值为 1, 否则取 0
<i>AnaAttention</i>		分析师关注度	分析师跟踪人数大于年度行业中值时, 取值为 1, 否则为 0

$$Aopi_{i,t} = \alpha + \beta_1 Delev1_{i,t}/Delev2_{i,t} + \beta_2 Delev1_{i,t}/Delev2_{i,t} \times Big10_{i,t}/Market_{i,t}/AnaAttention_{i,t} + \beta_3 Big10_{i,t}/Market_{i,t}/AnaAttention_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 Quick_{i,t} + \beta_7 Liquid_{i,t} + \beta_8 Growth_{i,t} + \beta_9 CFO_{i,t} + \beta_{10} LOSS_{i,t} + \beta_{11} Boardsize_{i,t} + \beta_{12} Independence_{i,t} + Industry + Year + \varepsilon \quad (2)$$

(四) 描述性统计

表2为主要变量的描述性统计结果。其中,审计质量的衡量指标 *Aopi* 的均值为 0.028,这表明平均来看,收到非标审计意见的上市公司比例为 2.8%。去杠杆策略的两个指标 *Delev1* 和 *Delev2* 的均值分别为 0.116 和 -0.289,标准差达到 0.37 和 0.611,这表明在所有去杠杆的企业中,不同企业对去杠杆策略的选择存在较大的差异。此外,各控制变量的统计结果与已有相关文献基本接近<sup>[13]</sup>,不再赘述。

(五) 相关性分析

表3为主要变量的 Pearson 相关系数。可以看出,两个去杠杆策略指标 (*Delev1* 和 *Delev2*) 与审计质量指标 (*Aopi*) 之间的相关性均分别显著为正,虽然有待进一步的实证检验,但该结果与本文假说预期基本相符。其余各变量之间不存在严重的多重共线性问题。

表2 变量的描述性统计

variable	N	mean	p10	p50	P90	sd
<i>Aopi</i>	11752	0.028	0	0	0	0.165
<i>Delev1</i>	11752	0.116	-0.166	0.042	0.431	0.370
<i>Delev2</i>	11752	-0.289	-0.755	-0.094	0.001	0.611
<i>Size</i>	11752	22.141	20.553	21.984	23.942	1.348
<i>ROA</i>	11752	0.049	0.005	0.040	0.110	0.049
<i>Quick</i>	11752	1.926	0.420	1.135	4.043	2.512
<i>Liquid</i>	11752	0.253	0.052	0.229	0.486	0.169
<i>Growth</i>	11752	0.152	-0.185	0.086	0.481	0.421
<i>CFO</i>	11752	0.106	-0.052	0.089	0.314	0.190
<i>LOSS</i>	11752	0.049	0	0	0	0.216
<i>BoardSize</i>	11752	2.151	1.946	2.197	2.398	0.203
<i>Independence</i>	11752	0.372	0.333	0.333	0.429	0.053

表3 相关性分析

	<i>Aopi</i>	<i>Delev1</i>	<i>Delev2</i>	<i>Size</i>	<i>ROA</i>	<i>Quick</i>	<i>Liquid</i>	<i>Growth</i>	<i>CFO</i>	<i>LOSS</i>	<i>BoardSize</i>	<i>Independence</i>
<i>Aopi</i>	1											
<i>Delev1</i>	0.139***	1										
<i>Delev2</i>	0.027***	0.243***	1									
<i>Size</i>	-0.120***	-0.270***	-0.079***	1								
<i>ROA</i>	-0.062***	-0.00900	-0.068***	-0.028***	1							
<i>Quick</i>	-0.035***	0.220***	0.026***	-0.283***	0.166***	1						
<i>Liquid</i>	-0.042***	-0.098***	0.0120	-0.00100	-0.101***	-0.169***	1					
<i>Growth</i>	-0.00200	-0.215***	-0.421***	0.045***	0.177***	-0.054***	0.051***	1				
<i>CFO</i>	-0.057***	0.0100	0.047***	0.105***	0.200***	0.030***	-0.279***	0.019**	1			
<i>LOSS</i>	0.135***	0.131***	0.058***	-0.088***	-0.423***	-0.023**	-0.0130	-0.121***	-0.102***	1		
<i>BoardSize</i>	-0.00900	-0.078***	0.00600	0.251***	0.029***	-0.129***	-0.113***	-0.00400	0.080***	-0.029***	1	
<i>Independence</i>	-0.00300	0.00800	-0.0150	0.029***	-0.045***	0.023**	0.029***	0.0110	-0.025***	0.0150	-0.503***	1

(六) 回归结果分析

1. 去杠杆策略与审计质量——对假说 H1 的检验

表4报告了企业采取不同的去杠杆策略影响审计质量的回归结果。结果显示, *Delev1* 和 *Delev2* 的系数分别为 0.969 和 0.600, 分别在 1% 和 5% 的统计水平上显著为正, 这表明, 与采用“增权”策略去杠杆的企业相比, 采用“减债”策略去杠杆企业被出具非标准审计意见的概率更大。该回归结果说明, “减债”策略去杠杆使得企业面临的经营风险、财务风险和信息披露风险提高, 这导致审计师在执业过程中感知到的风险增加, 从谨慎性原则出发, 审计师有动机出具非标准审计意见以降低执业风险并维护自身声誉, 提高审计质量, 支持了本文的假说 H1。其他变量的回归结果均与已有相关文献保持一致<sup>[13]</sup>, 此处不再赘述。

2. 会计师事务所规模、去杠杆策略与审计质量——对假说 H2 的检验

相比于非“十大”会计师事务所, “十大”会计师事务所规模更大, 更具有行业专长, 且受市场关注度更高。当“十大”的审计师处于高关注度和高风险的情况, 更有能力和动机对“减债”策略去杠杆企业的

财务报告的合法性与公允性提供合理意见,也就更可能出具非标准审计意见。表5进一步报告了会计师事务所规模对企业去杠杆策略与审计质量的影响。按照是否是前“十大”会计师事务所对样本进行交乘检验,  $Delev1 \times Big10$  和  $Delev2 \times Big10$  行是交乘回归结果。交乘项系数均在10%的水平上显著为正,这表明企业采用“减债”策略去杠杆对审计质量的正向影响随着聘用的会计师事务所规模的提高而加强,实证结果与本文假说H2的预期一致。

### 3. 市场化程度、去杠杆策略与审计质量——对假说H3的检验

地区的市场化程度越高,法律法规的健全和市场的充分竞争越有利于引导该地区“减债”策略去杠杆企业改善内部治理环境,合理运用风险控制并开展经营活动获得利润,降低企业面临的经营、财务以及信息披露风险,从而减小被审计师出具非标准审计意见的概率。表6进一步报告了所处市场化程度对企业去杠杆策略与审计质量的影响。按照市场化程度高低对样本进行交乘检验,  $Delev1 \times Market$  和  $Delev2 \times Market$  行是交乘回归结果。交乘项系数均在10%的水平上显著为负,这表明企业采用“减债”策略去杠杆对审计质量的正向影响随着企业所处地区市场化程度的提高而减弱,实证结果与本文假说H3的预期一致。

### 4. 分析师关注度、去杠杆策略与审计质量——对假说H4的检验

分析师对“减债”策略去杠杆企业的关注促进了管理层对公司有价值信息的披露,不仅降低了内部管理层和外部利益相关者之间的信息不对称,还缓解了融资约束问题,有利于降低“减债”策略去杠杆企业面临的信息披露风险和财务风险,减小被审计师出具非标准审计意见的概率。表7进一步报告了分析师关注度对企业去杠杆策略与审计质量的影响。按照分析师关注度高低对样本进行交乘检验,  $Delev1 \times AnaAttention$  和  $Delev2 \times AnaAttention$  行是交乘回归结果。交乘项系数均在10%的水平上显著为负,这表明企业采用“减债”策略去杠杆对审计质量的正向影响随着企业所受分析师关注度的提高而减弱,实证结果与本文假说H4的预期一致。

## 五、稳健性测试

### (一) 样本自选择问题——Heckman两阶段

本文拟利用 Heckman 两阶段回归控制样本可能存在的自选择问题。借鉴陈关亨等的研究思路<sup>[29]</sup>,首先建立企业是否已经去杠杆的 Logit 回归模型,若企业本期资产负债率(Lev)小于上期资产负债率,则表明企业存在去杠杆行为,并控制企业规

表4 去杠杆策略与审计质量

变量	(1) <i>Aopi</i>	(2) <i>Aopi</i>
<i>Delev1</i>	0.969*** (8.84)	
<i>Delev2</i>		0.600** (2.34)
<i>Constant</i>	9.072*** (4.98)	11.282*** (6.20)
<i>Control</i>	YES	YES
<i>Ind &amp; Year</i>	YES	YES
NO.	11752	11752
Pseudo R <sup>2</sup>	0.153	0.153

注:括号内的数值为t值;\*\*\*、\*\*和\*分别代表在1%、5%和10%统计水平上显著。因篇幅原因仅披露关键变量结果,控制变量等结果备查,下同。

表5 会计师事务所规模、去杠杆策略与审计质量

变量	(1) <i>Aopi</i>	(2) <i>Aopi</i>
<i>Delev1</i>	0.939*** (8.31)	
<i>Delev1 × Big10</i>	0.528* (1.69)	
<i>Delev2</i>		0.793*** (2.67)
<i>Delev2 × Big10</i>		0.481* (1.72)
<i>Big10</i>	-0.319 (-0.67)	0.122 (0.30)
<i>Constant</i>	9.139*** (5.01)	10.802*** (5.94)
<i>Control</i>	YES	YES
<i>Ind &amp; Year</i>	YES	YES
NO.	11752	11752
Pseudo R <sup>2</sup>	0.156	0.156

表6 市场化程度、去杠杆策略与审计质量

变量	(1) <i>Aopi</i>	(2) <i>Aopi</i>
<i>Delev1</i>	1.149*** (7.95)	
<i>Delev1 × Market</i>	-0.383* (-1.88)	
<i>Delev2</i>		1.355*** (2.82)
<i>Delev2 × Market</i>		-0.101* (-1.73)
<i>Market</i>	0.245* (1.73)	0.007 (0.05)
<i>Constant</i>	9.012*** (4.95)	11.110*** (6.09)
<i>Control</i>	YES	YES
<i>Ind &amp; Year</i>	YES	YES
NO.	11752	11752
Pseudo R <sup>2</sup>	0.156	0.156

模、总资产收益率、速动比率、公司复杂度等变量。其次,根据该 Logit 回归模型计算出逆米尔斯比率(IMR),并代入模型(1)中进行回归,回归结果如表 8 所示。表中结果显示,列(2)和列(4)的 Mills 系数均显著为正,说明本文确实存在样本自选择问题,但在控制 Mills 系数后,去杠杆策略指标仍与审计质量显著正相关,结果稳健。

(二) 内生性问题——地区金融发展水平充当解释变量的工具变量

本文在实证检验部分已使用两个衡量企业去杠杆策略的指标 *Delev1* 和 *Delev2* 分别作为自变量,相关控制变量包括了财务特征层面和公司治理层面的多个指标,在一定程度上有利于克服测量误差和遗漏变量带来的两类内生性问题。出于稳健性考虑,本文还采用地区金融发展水平(*FDegree*)作为去杠杆策略指标的工具变量<sup>[23,30-31]</sup>。相关性方面,地区的金融业发展水平越高,非金融企业更易获得资金,有利于缓解外部融资约束问题,从而更倾向于采用“增权”策略去杠杆,故它与去杠杆策略具有一定的相关性。外生性方面,目前尚无证据表明地区金融发展水平会影响审计质量,故满足一定的外生性。表 9 是使用工具变量两阶段最小二乘法(IV-2SLS)回归后的结果。由表 9 可知,去杠杆策略指标与审计质量仍呈显著正相关,结果稳健。

(三) 去杠杆策略对审计质量影响机制的检验

为了说明企业采用“减债”策略而非“增权”策略去杠杆会通过提高企业经营风险、财务风险和信息披露风险三种途径影响审计师出具非标准审计意见的可能性,进而影响审计质量,下面将对本文各变量之间的作用机制进行检验。

1. 经营风险检验

本文以去杠杆策略作为解释变量,经营风险作为被解释变量,采用企业盈利的波动程度衡量企业经营风险,*Orisk* 越大,代表经营风险越大<sup>[32]</sup>;根据中介效应检验方法<sup>[33]</sup>,进行经营风险(*Orisk*)的中介效应检验。表 10 为具体回归结果,可以发现企业采用“减债”策略去杠杆会导致盈利波动性提高,增加了企业的风险,审计师由此会提高审计质量以降低执业风险。同时,本文进行了 Sobel 检验,Z 统计值均在 1% 的水平上显著,结果支持了本文的假说。

2. 财务风险检验

本文以去杠杆策略作为解释变量,财务风险作为被解释变量,采用 KZ 指数作为企业财务风险的代理变量,

表 7 分析师关注度、去杠杆策略与审计质量

变量	(1) <i>Aopi</i>	(2) <i>Aopi</i>
<i>Delev1</i>	3.137 *** (4.11)	
<i>Delev1</i> × <i>AnaAttention</i>	-3.522 * (-1.66)	
<i>Delev2</i>		1.891 *** (3.75)
<i>Delev2</i> × <i>AnaAttention</i>		-1.919 * (-1.75)
<i>AnaAttention</i>	-1.257 *** (-6.03)	-1.454 *** (-5.24)
<i>Constant</i>	6.688 *** (3.35)	7.310 *** (3.70)
<i>Control</i>	YES	YES
<i>Ind &amp; Year</i>	YES	YES
NO.	11752	11752
Pseudo R <sup>2</sup>	0.170	0.170

表 8 去杠杆策略与审计质量(Heckman 两阶段)

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	第一阶段 <i>iLev</i>	第二阶段 <i>Aopi</i>	第一阶段 <i>iLev</i>	第二阶段 <i>Aopi</i>
<i>Delev1</i>		1.167 *** (8.01)		
<i>Delev2</i>				1.207 *** (3.57)
<i>IMR</i>		7.962 *** (5.16)		9.923 *** (6.15)
<i>Constant</i>	-0.403 (-1.19)	0.077 (0.03)	-0.403 (-1.19)	-0.427 (-0.17)
<i>Control</i>	YES	YES	YES	YES
<i>Ind &amp; Year</i>	YES	YES	YES	YES
NO.	24388	11752	24388	11752
Pseudo R <sup>2</sup>	0.0277	0.184	0.0277	0.173

表 9 地区金融发展水平、去杠杆策略与审计质量

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	第一阶段 <i>Delev1</i>	第二阶段 <i>Aopi</i>	第一阶段 <i>Delev2</i>	第二阶段 <i>Aopi</i>
<i>FDegree</i>	-0.005 *** (-2.79)		-0.002 * (-1.90)	
<i>Delev1</i>		5.496 ** (2.53)		
<i>Delev2</i>				0.903 *** (4.29)
<i>Constant</i>	1.664 *** (18.89)	3.923 (1.08)	0.461 *** (8.50)	8.139 *** (3.87)
<i>Control</i>	YES	YES	YES	YES
<i>Ind&amp; Year</i>	YES	YES	YES	YES
NO.	11752	11752	11752	11752
Adj_R <sup>2</sup>	0.168		0.202	
Pseudo R <sup>2</sup>		0.154		0.156



KZ 指数越大表示企业融资约束越大,相应的财务风险也越高<sup>[34]</sup>;根据中介效应检验方法<sup>[33]</sup>,进行财务风险(KZ)的中介效应检验。表 11 为具体回归结果,可以发现“减债”策略去杠杆企业受到的融资约束更大,增加了企业的财务风险,审计师由此会提高审计质量以降低执业风险。同时,本文进行了 Sobel 检验,Z 统计值均在 1% 的水平上显著,结果支持了本文的假说。

### 3. 信息披露风险检验

本文以去杠杆策略作为解释变量,信息披露风险作为被解释变量,采用盈余激进度和盈余平滑度两个指标反向构造代理变量,衡量会计信息透明度<sup>[35]</sup>。该指标越小,表明企业的信息透明度越低,信息披露风险越高。根据中介效应检验方法<sup>[33]</sup>,进行信息披露风险(Tran)的中介效应检验。表 12 为具体回归结果,可以发现“减债”策略去杠杆企业会导致企业信息披露透明度降低,增加了企业信息披露风险,审计师会相应地提高审计质量以降低执业风险。同时,本文进行了 Sobel 检验,Z 统计值分别在 5% 和 1% 的水平上显著,结果支持了本文的假说。

### (四) 其他稳健性检验

为检验本文结论的稳健性,本文还进行了如下检验:  
 (1) 针对假说 H1 至 H4 的敏感性测试。采用审计收费和审计投入作为审计质量的输入型替代变量,采用审计报告激进度作为审计质量的输出型替代变量,对假说 H1 进行稳健性检验;采用审计报告激进度(ARAgg)作为审计质量的输出型替代变量对假说 H2 至 H4 进行敏感性测试量<sup>[13,16,18,31]</sup>。(2) 扩大样本范围。考虑到存在当年杠杆率略微大于上年杠杆率的样本,若不采取去杠杆策略,当年杠杆率可能会更加大于上年杠杆率,故本文拟扩大样本范围进行检验,即保留当年杠杆率略大于上年杠杆率的样本(以 3% 为限)以及当年杠杆率小于上年杠杆率的样本,最终得到 17197 个样本观测值。(3) 去杠杆策略指标度量的有效性分析。虽然企业去杠杆主要有“减债”和“增权”两种策略,但是考虑到实际去杠杆过程中的复杂情况,企业可能会同时采用“增权”和“减债”的混合型策略。因此,本文将 11752 个去杠杆企业样本分为三组(倾向于增权组、倾向于减债组以及综合运用组),重新对假说 H1 进行分组回归。以上稳健性检验与前文检验的结果一致,限于篇幅,相关结果省略备查。

## 六、结论性评述

中国非金融企业的去杠杆进程在一系列配套政策的

表 10 经营风险中介效应检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	Orisk	Aopi	Orisk	Aopi
Delev1	0.012 *** (5.64)	1.054 *** (9.75)		
Delev2			0.001 * (1.77)	1.141 *** (3.76)
Orisk		8.413 *** (11.20)		8.669 *** (11.91)
Constant	0.246 *** (14.14)	5.042 ** (2.08)	1.242 *** (3.96)	6.996 *** (2.89)
Control	YES	YES	YES	YES
Ind & Year	YES	YES	YES	YES
NO.	11752	11752	11752	11752
Adj_R <sup>2</sup>	0.203		0.012	
Pseudo R <sup>2</sup>		0.166		0.166

表 11 财务风险中介效应检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	KZ	Aopi	KZ	Aopi
Delev1	0.206 *** (7.51)	0.923 *** (8.09)		
Delev2			0.218 *** (10.23)	0.805 *** (2.65)
KZ		0.481 *** (6.51)		0.500 *** (6.79)
Constant	0.885 *** (4.47)	7.262 *** (4.07)	1.028 *** (5.23)	9.036 *** (5.08)
Control	YES	YES	YES	YES
Ind & Year	YES	YES	YES	YES
NO.	11752	11752	11752	11752
Adj_R <sup>2</sup>	0.184		0.189	
Pseudo R <sup>2</sup>		0.176		0.176

表 12 信息披露风险中介效应检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	Tran	Aopi	Tran	Aopi
Delev1	-0.273 *** (-4.47)	1.138 *** (11.04)		
Delev2			-0.003 * (-1.84)	0.349 * (1.84)
Tran		-0.047 * (-1.68)		-0.083 *** (-3.16)
Constant	-1.703 *** (-3.45)	12.385 *** (4.51)	-5.144 *** (-6.38)	15.280 *** (5.60)
Control	YES	YES	YES	YES
Ind & Year	YES	YES	YES	YES
NO.	11752	11752	11752	11752
Adj_R <sup>2</sup>	0.100		0.139	
Pseudo R <sup>2</sup>		0.114		0.114

推动下,已经取得初步进展,然而在融资难、融资贵等诸多现实的约束下,高杠杆率的非金融企业想要显著去杠杆也并非易事。本文选取2007—2019年中国非金融上市公司数据,以去杠杆企业为研究样本,基于企业去杠杆的已有相关研究<sup>[3]</sup>,通过构建企业去杠杆策略的衡量指标,考察去杠杆策略对资本市场重要角色审计师的审计质量的影响。研究发现,和“增权”策略去杠杆的企业相比,审计师在为“减债”策略去杠杆企业提供审计业务时的审计质量更高。进一步研究发现,企业采用“减债”策略去杠杆对审计质量的正向影响在其聘用大规模会计师事务所的情形下明显加强,在高市场化程度和高分析师关注度的时期明显减弱。这一结果说明,“减债”策略去杠杆企业的经营风险、财务风险和信息披露风险增加,这加大了审计师的执业风险,审计师为维护声誉并降低风险,会更审慎地对财务报告的合法性和公允性提供合理意见。

基于研究结论,本文提出如下启示和政策建议:第一,在当前我国供给侧结构性改革的背景下,管理层应在考虑企业的融资需求与承受能力的基础上,权衡实施去杠杆策略,优化负债结构与资源配置,形成可持续发展。第二,审计师作为资本市场的重要信息中介,关注和识别去杠杆策略带来的企业特有风险,借由审计市场向投资者和监管部门传递企业去杠杆相关的风险信息,有利于发挥审计的外部公司治理作用,促进审计服务高质量发展。第三,为降低高杠杆率对企业 and 市场不利影响,一方面,政府可以通过政策优化,如建立信息相对对称的资金供需平台、补贴融资费用等方式,帮助融资约束较大的企业解决借贷困难问题,降低企业权益融资成本,增强企业采用“增权”策略去杠杆的能力;另一方面,政府可以改善监管框架,平衡效率与风险,促进银行安心放款、企业有效贷款,从而调动企业去杠杆的内在动力,推动债务自我约束长效机制的形成。

随着我国供给侧改革的不断推进与完善,企业去杠杆策略的微观效果研究除关注审计师的行为外,未来还可以进一步研究其对分析师、媒体以及证券交易所等中介角色的影响。

### 参考文献:

- [1] 马勇,陈雨露. 金融杠杆、杠杆波动与经济增长[J]. 经济研究,2017(6):31-45.
- [2] DeAngelo H, DeAngelo L, Whited T M. Capital structure dynamics and transitory debt [J]. Journal of Financial Economics, 2011, 99(2): 235-261.
- [3] 周茜,许晓芳,陆正飞. 去杠杆,究竟谁更积极与稳妥? [J]. 管理世界,2020(8):127-148.
- [4] Fischer E O, Heinkel R, Zechner J. Dynamic capital structure choice: Theory and tests [J]. Journal of Finance, 1989, 44(1): 19-40.
- [5] Almeida H, Philippon T. The risk-adjusted cost of financial distress [J]. Journal of Finance, 2007, 62(6): 2557-2586.
- [6] Denis D J, McKeon S B. Debt financing and financial flexibility evidence from proactive leverage increases [J]. Review of Financial Studies, 2012, 25(6): 1897-1929.
- [7] Faulkender M, Flannery M J, Hankins K W, et al. Cash flows and leverage adjustments [J]. Journal of Financial Economics, 2012, 103(3): 632-646.
- [8] 盛明泉,张春强,王焱. 高管股权激励与资本结构动态调整[J]. 会计研究,2016(2):44-50.
- [9] 綦好东,刘浩,朱炜. 过度负债企业“去杠杆”绩效研究[J]. 会计研究,2018(12):3-11.
- [10] 刘晓光,刘元春,王健. 杠杆率、经济增长与衰退[J]. 中国社会科学,2018(6):50-70.
- [11] DeAngelo L E. Auditor size and audit quality [J]. Journal of Accounting and Economics, 1981, 3(3):183-199.
- [12] Hossain S, Chapple L, Monroe G S, et al. Does auditor gender affect issuing going-concern decisions for financially distressed clients? [J]. Accounting and Finance, 2018, 58(4): 1027-1061.
- [13] 杜兴强,侯菲. 审计师的海外经历与审计质量[J]. 管理科学,2019(6):133-148.
- [14] 周泽将,汪帅. 董事会权威性、内部控制和审计质量——新时代背景下国有企业的经验证据[J]. 审计研究,2019(5):95-102.
- [15] 徐经长,汪猛. 企业创新能够提高审计质量吗? [J]. 会计研究,2017(12):80-86.
- [16] 董小红,孙文祥. 企业金融化、内部控制与审计质量[J]. 审计与经济研究,2021(1):26-36.

- [17]李小光,邱科科,周易辰. 媒体关注、审计投入与审计质量——来自中国传媒上市公司的经验证据[J]. 会计与经济研究, 2018(3):90-103.
- [18]唐衍军,蒋煦涵. 审计师知识资本、进入权激励与审计质量[J]. 财贸研究, 2020(4):97-109.
- [19]叶陈刚,初春虹,郑建明,等. 区域文化、会计信息质量与审计意见[J]. 南京审计大学学报, 2020(5):1-8.
- [20]许晓芳,陆正飞. 我国企业杠杆操纵的动机、手段及潜在影响[J]. 会计研究, 2020(1):92-99.
- [21]孙安其. 产能过剩与审计治理——基于审计费用风险溢价的实证研究[J]. 上海财经大学学报, 2018(2):25-38.
- [22]叶凡,方卉,于东,等. 审计师规模与审计质量:声誉视角[J]. 会计研究, 2017(3):75-81.
- [23]王小鲁,樊纲,余静文. 中国分省份市场化指数报告(2016)[M]. 北京:社会科学文献出版社, 2017.
- [24]刘启亮,罗乐,何威风,等. 产权性质、制度环境与内部控制[J]. 会计研究, 2012(3):52-61.
- [25]李春涛,宋敏,张璇. 分析师跟踪与企业盈余管理——来自中国上市公司的证据[J]. 金融研究, 2014(7):124-139.
- [26]Yu F. Analyst coverage and earnings management [J]. Journal of Financial Economics, 2008, 88(2): 245-271.
- [27]傅超,王文姣,何娜. 客户与审计师匹配关系、监督治理与股价崩盘风险[J]. 管理科学, 2020(4):67-81.
- [28]Simunic D A. The pricing of audit services: Theory and evidence [J]. Journal of Accounting Research, 1980, 18(1): 161-190.
- [29]陈关亭,朱松,黄小琳. 审计师选择与会计信息质量的替代性研究——基于稳健性原则对信用评级影响视角[J]. 审计研究, 2014(5):77-85.
- [30]李延喜,曾伟强,马壮,等. 外部治理环境、产权性质与上市公司投资效率[J]. 南开管理评论, 2015(1):25-36.
- [31]颜恩点,孙安其,储溢泉,等. 影子银行业务、会计师事务所选择和审计特征——基于上市非金融企业的实证研究[J]. 南开管理评论, 2018(5):117-127.
- [32]王竹泉,王贞洁,李静. 经营风险与营运资金融资决策[J]. 会计研究, 2017(5):60-67.
- [33]温忠麟,张雷,侯杰泰,等. 中介效应检验程序及其应用[J]. 心理学报, 2004(5):614-620.
- [34]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.
- [35]马宁. 风险投资、企业会计信息透明度和代理成本[J]. 管理评论, 2019(10):222-233.

[责任编辑:黄 燕]

## Deleveraging Strategy, Risk Perception and Audit Quality

YAN Endian, QIAN Chuanyang

(School of Management, Shanghai University, Shanghai 200444, China)

**Abstract:** Based on the institutional background of high-quality development and Supply-side Structural Reform, this paper uses samples of Chinese non-financial listed enterprises from 2007 to 2019 and empirically tests the influence of enterprise deleveraging strategies on audit quality by constructing the measurement index. The research finds that the probability of being issued modified audit opinion is increasing when enterprises use the deleveraging strategy of “reducing debt” rather than that of “increasing equity”. Further analysis shows that the above phenomenon is strengthened under the circumstances of scale of large accounting firms and alleviated under the circumstances of high degree marketization and high analyst attention. And the enterprise deleveraging strategies affect audit quality through three ways: operating risk, financial risk and risk of information disclosure. Finally, we carries out sensitivity test and endogeneity test, which still confirms the above conclusions. The research provides policy support and theoretical basis for promoting government departments to resolve the high leverage ratio of enterprises, auditors to guard against the audit risks of deleveraging enterprises with strategy of “reducing debt”, and enterprise managers to formulate deleveraging strategies.

**Key Words:** deleveraging strategy; audit quality; modified audit opinion; risk perception; increasing equity; reducing debt; capital structure