

共享审计师能够抑制企业杠杆操纵行为吗？

张子余¹, 贾雨轩²

(1. 上海工程技术大学 管理学院, 上海 201620; 2. 浙江工商大学 工商管理学院, 浙江 杭州 310018)

[摘要]以2010—2022年A股上市公司为样本,从知识溢出的角度探索了共享审计师程度对企业隐性杠杆行为的影响。研究发现,上市公司共享审计师程度显著抑制了企业杠杆操纵行为,且共享审计师程度越高,其抑制效应越明显。机制检验表明,上市公司共享审计师程度通过提高企业内部控制水平、增强信息披露质量和提升审计效率等方式来发挥治理作用。异质性分析显示,外部信息透明度高的上市公司的共享审计师程度对企业杠杆操纵行为的治理效应更为明显。研究结论为从外部监督视角解决企业债务隐藏问题提供了参考建议。

[关键词]共享审计师; 杠杆操纵行为; 内部控制水平; 信息披露质量; 审计效率; 金融风险

[中图分类号]F279.23 **[文献标志码]**A **[文章编号]**2096-3114(2025)06-0033-11

一、引言

为推动经济高质量发展,中央将防范化解金融风险作为经济工作的关键任务。党的二十大报告和2023年底的中央金融工作会议都重点强调了防范化解金融风险,高杠杆可能诱发企业陷入财务困境甚至破产风险,会成为系统性金融风险爆发的重要诱因^[1]。国家资产负债表研究中心的数据显示,从2009年到2023年,我国非金融企业部门杠杆率从113.6%攀升至163.9%。为应对企业杠杆率过高的问题,早在2015年的中央经济工作会议中就明确了“去杠杆”目标,以预防债务风险向系统性风险转化,但是仍有部分企业为了达到监管或满足相关政策要求,通过表外负债、明股实债、会计操纵等隐蔽方式对企业财务状况进行“粉饰”,这形成了杠杆操纵^[2]。杠杆操纵掩盖了企业的实际风险,严重误导了投资者和债权人并扭曲了资源配置。因此,如何识别和防范企业杠杆操纵是亟待研究的重要课题。

现有关于“杠杆操纵”的相关研究主要是从审计监督、媒体关注、分析师跟踪等外部机制展开的。审计师针对高杠杆操纵企业,更倾向于出具非标准审计意见,这一现象表明市场化审计具备一定识别与约束作用^[3]。同时,政府审计能显著约束内部人的机会主义行为,进而抑制杠杆操纵行为^[4-5]。此外,媒体监督可通过强化企业内部控制、缓解融资约束等路径,抑制杠杆操纵行为^[6]。而证券分析师在市场中发挥的信息中介效应和市场压力效应,与杠杆操纵呈倒U型关系^[7]。

虽然学者们普遍认为审计是企业“杠杆操纵”的重要外部治理机制之一,但传统审计在识别隐蔽性强的杠杆操纵手段时仍面临挑战。基于有限注意力理论,由于审计时间与审计资源有限,审计师难以完全识别公司设计的隐性表外安排以及明股实债等杠杆操纵行为。在这一前提下,共享审计师作为一种信息溢出渠道能发挥特别重要的作用。共享审计师在并购中能抑制溢价并提高信息透明度^[8-9],且在并购的交易定价中存在双重效应^[10]。此外,已有相关研究发现,供应链与股权关联条件下共享审计师可以降低成本黏性,通过知识溢出来提高审计质量^[11-12]。

[收稿日期]2024-12-03

[基金项目]国家社会科学基金项目(21BGL097)

[作者简介]张子余(1973—),男,福建泉州人,上海工程技术大学管理学院教授,博士,主要研究方向为公司治理、大数据财务分析;贾雨轩(2000—),女,河南新乡人,浙江工商大学工商管理学院博士生,主要研究方向为企业管理,通信作者,邮箱:jyuxuan725@163.com。

以往多数学者仅关注事务所的共享审计而忽视了签字审计师的共享审计问题,而实际上签字审计师才是直接作出审计决策的人,在工作时会有各自独特的审计经验,其个人经历、个人风格和职业判断等都会对其审计质量产生一定影响^[13]。共享程度不同的签字审计师可能会影响其对错报风险与数据异常情况的识别敏感性。本文定义的共享审计师程度是用来度量一个上市公司在特定年度内通过共享同一签字审计师与其他公司形成的关联网络规模,它表明了上市公司通过签字审计师与其他公司建立的连接程度。因此,本文以签字审计师个人为视角来探讨共享审计对企业杠杆操纵的影响,这有助于更精确揭示签字审计师层面的共享审计对企业杠杆操纵的治理作用。

本文选取 A 股非金融上市公司的 2010—2022 年的样本数据,考察了签字审计师共享程度对企业杠杆操纵行为的抑制作用及其实现机制。本文可能的创新之处在于:第一,将共享审计师视角引入审计治理研究中,拓展了企业杠杆操纵行为审计治理的相关研究;第二,揭示了签字审计师共享程度对杠杆操纵行为具有抑制效应,并且从信息溢出、经验累积等角度分析了共享审计师发挥上述功能的作用机理;第三,在方法上,以连续变量的形式来测度共享审计师程度,更加准确地刻画了审计师在多客户审计中所获得的知识整合和风险识别能力,从新的视角阐述了共享审计对于企业隐性债务的治理作用。

二、理论分析和研究假设

企业隐性杠杆操控指企业用非传统且隐蔽方式操控财务杠杆水平,以实现规避监管、降低融资成本等目标,这类操控通常不通过显性债务体现而是借助表外融资、金融衍生品、特殊目的实体(SPE)等手段把杠杆风险“隐匿”在传统财务报表之外,比如安然公司通过设立特殊目的实体(SPE)开展表外融资隐瞒约 250 亿美元到期债务,其造假行为持续 4 到 5 年才被发现。我国部分企业则通过与关联方或其他企业签订虚假买卖合同、租赁合同等融资协议,将实际借款或融资隐藏在这些交易中而不在账面上体现负债,这种表外融资虽减少企业账面债务负担,但其实际控制的杠杆风险仍然存在;许多金融衍生产品也属于表外业务,如金融远期合约、金融互换等,还有企业可能利用信用违约互换(CDS)等交易结构复杂的金融衍生产品掩盖负债实质,此时作为信用保护卖方的企业若发生信用事件就会产生巨大支付义务。

审计师难以通过常规审计程序识别企业隐性杠杆操控,但审计师共享程度较高时共享审计引发的知识溢出效应能提升审计工作深度与广度,随着时间推进,拥有共同审计师的企业在投资决策上表现出更高的相似性^[14],且财务报表的可比性也会得到增强^[15]。这种相似性让审计师能迅速识别和理解企业的业务模式与潜在风险点,避免因信息不对称或重复劳动而误判。共享审计师还能将积累的行业经验与信息在不同客户之间共享^[14],进而提高审计效率、节省审计时间与资源并减少审计延迟。

共享审计师的知识溢出效应也能显著提升企业内部控制质量。在 A 股上市公司审计业务中,审计师既要出具财务报表审计报告,也要出具内部控制审计报告或鉴证报告,他们通过在多家公司间交流内部控制审计实践,推动不同公司建立有效内部控制制度,提升企业整体内控质量,而良好的内部控制体系能在审计过程中抑制企业杠杆操纵行为并识别潜在财务风险,所以共享审计师不仅依靠知识溢出效应提高审计效率,还通过提升内控质量对企业财务操控发挥有效治理作用。

依据社会网络理论,审计师借助广泛的社会网络能够积累大量私有信息^[16],增强识别重大风险点的能力。研究显示,审计师的校园关系能够影响共同基金经理的投资决策^[17]。当供应链上下游企业由同一位签字审计师审计时,该审计师能更全面了解公司销售与采购状况,为判断重大审计问题提供有力支持^[18]。在供应链关系中,共享审计师有助于缓解信息不对称^[11],他们通过与不同企业高管及董事会成员频繁互动积累更多私有信息,能更深入理解客户商业环境与运营能力,同时掌握同行业及供应链上下游企业更全面的信息,这些私有信息不仅提高了审计师职业怀疑能力与判断能力,还帮助其在审计工作中识别潜在财务风险并进一步提高审计质量^[19]。因此共享审计师可通过积累这类私有信息提升对复杂风险领域的敏感度,助力识别复杂财务结构或隐性杠杆操控行为,确保审计工作聚焦高风险领域。

共享审计师职业独立性与职业谨慎性更强,这有助于进一步提升审计质量与企业信息披露质量。已有研究发现审计师为多家上市公司提供服务时受单一公司影响的可能性较低,减少了对特定公司的依赖,从而增强审计独立性,这有利于对公司信息披露实施有效监督^[20]。另外,若某审计师所审计的企业因财务重述或信息披露问题而被处罚,其他由该审计师审计的企业也可能受到关注,这促使共享审计师在工作中保持更高职业谨慎,所以独立性与职业谨慎性较高的共享审计师能显著抑制企业杠杆操控行为,提升审计结果准确性与可靠性,这种效应可有效提高企业信息披露质量并进一步抑制上市公司隐性杠杆操控行为。基于上述分析,本文提出如下假设:

H:上市公司的共享审计师程度越高,对企业隐性杠杆操纵的抑制作用越强。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

本文选择2010—2022年所有A股上市公司作为研究样本。为了保证数据质量,对数据进行了如下处理:首先,剔除了金融行业公司,当年新上市、已经退市或被暂停上市的公司,观察期内发生ST或*ST的上市公司;其次,排除了样本期间主要数据缺失的样本公司;最后,对所有连续变量进行了1%水平上的Winsor处理,以消除异常值对检验结果的影响。经过对样本数据的筛选和处理,最终获得了32632个有效样本观测值。数据来源于CSMAR数据库和Wind数据库。

(二) 模型构建

为验证上市公司的共享审计师程度对企业杠杆操纵行为的影响,本文使用固定效应模型(1)进行回归,并采用了控制公司层面序列相关性的聚类稳健标准误。在模型(1)中,下标*i*表示企业,下标*t*表示年份。 LEV_{it} 为被解释变量, $SAMEAD_{it}$ 为解释变量, CV_{it} 表示控制变量, μ_i 表示个体固定效应, η_t 表示时间固定效应, ε_{it} 表示随机扰动项。

$$LEV_{it} = \alpha + \beta_1 \times SAMEAD_{it} + \beta_2 \times \sum CV_{it} + \mu_i + \eta_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

(三) 变量定义

1. 被解释变量

本文参考许晓芳等和曾国安等的方法^[21-22],使用行业中位数下的XLT-LEV法来估计企业杠杆操纵程度。其具体计算公式如下:

$$LEV_{it} = ALEV_{it} - LEV_{it} \quad (2)$$

$$ALEV_{it} = \frac{DEBT_TOTAL_{it} + DEBT_OB_{it} + DEBT_NSRD_{it}}{ASSET_TOTAL_{it} + DEBT_OB_{it}} \quad (3)$$

在公式(2)中, $ALEV_{it}$ 代表企业的真实杠杆率,而 LEV_{it} 代表企业的账面杠杆率。 LEV_{it} 表示企业的隐性杠杆操纵行为,它是基于真实杠杆率与账面杠杆率之差计算得出的。可以证明, LEV_{it} 的值大于等于0,它用于衡量企业操纵杠杆的程度,反映了企业是否存在杠杆操纵以及操纵的程度。当 LEV_{it} 等于0时,说明企业没有进行隐性杠杆操纵;当 LEV_{it} 大于0时,该值则表示企业的隐性杠杆操纵程度。

公式(3)中的 $ASSET_TOTAL$ 、 $DEBT_TOTAL$ 、 $DEBT_OB$ 、 $DEBT_NSRD$ 分别表示企业账面总资产、企业账面负债总额、表外负债和明股实债, LEV 是企业账面杠杆率。公式(3)中的表外负债 $DEBT_OB$ 的计算公式如下:表外负债=(营业收入/真实总资产周转率)-账面总资产。若计算结果大于0,则用该值度量企业的表外负债;否则,表明该企业不存在表外负债,表外负债的值为0。在公式中,真实总资产周转率为当年上市企业总资产周转率的行业中位数。

公式(3)中明股实债 $DEBT_NSRD$ 的计算公式如下:明股实债=(账面利息支出-真实有息负债率×账面有息负债总额)/真实有息负债率。如果计算结果大于0,则使用该值度量明股实债;否则,表明该企业不存在明股实债,明股实债的值为0。在公式中,企业真实有息负债率为当年上市企业账面有息负

债率的行业中位数。

2. 解释变量

本文借鉴了马晨等和 Kang 等的方法^[18,23],按照以下步骤构建上市公司的共享审计师程度变量:首先,从 CSMAR 数据库中获得上市公司审计机构相关数据,包括公司聘用的会计师事务所 ID、签字审计师姓名及签字审计师 ID。其次,对任一会计师事务所,确认该事务所当年审计的所有上市公司,并构建当年所有的公司对。例如,若当年某一会计师事务所仅有三个上市公司客户,分别为 W、X、Y 公司,则有三组可能的公司对,分别是 WX、WY 和 XY。若某一会计师事务所当年共有 N 个上市公司客户,则共有 $N \times (N-1)/2$ 组公司对。再次,确认所有共享了审计师的公司对。逐一检查每一组公司对,若公司对中的两家公司包含了同一位签字审计师,则确认这一组公司对是共享了审计师的公司对;反之,则剔除该公司对。最后,对于任一上市公司,从已确认的所有共享了审计师的公司对中,筛选出当年所有包含该上市公司签字审计师的公司对,并汇总计算公司对组数之和。在上述组数之和基础上加 1 后取对数,以度量该上市公司的共享审计师程度(SAMEAD)。

例如,根据上述计算方法,若上市公司 X 的两位签字审计师为张三和李四,当年张三是另外三家公司 A、B、C 的签字审计师,而李四是 C、D、E、F 这四家公司的签字审计师。那么,同时包含 X 公司的签字审计师的公司对有 6 组,分别为 XA、XB、XC、XD、XE、XF,则 X 公司的共享审计师程度为 $\ln 7$ 。

注册会计师行业并未对单一注册会计师签署的审计报告数量设定具体限制。在本文的样本中,统计显示,对于任一上市公司,已确认的所有共享了审计师的最多公司对为 10 组公司对,共有 492 个观测值。譬如,2020 年股票代码为 000156 的企业由来自天健会计师事务所的注册会计师朱大为和王绍武审计,其中朱大为在同年还审计了证券代码为 002801、688310、603181、603602、002637、600571、600059、002034 的上市公司,可以发现朱大为同年度共签署了 9 家上市公司的审计报告;同年,注册会计师王绍武还审计了证券代码为 600512、603008 的公司。因此,包含 000156 公司签字审计师的公司对有 10 组,则公司 000156 的共享审计师程度为 $\ln 11 = 2.398$ 。

3. 控制变量

个人层面的共享审计师程度可能与上市企业所属的会计师事务所的业务规模相关,事务所规模越大,可能越重视外在形象和声誉维护,更加谨慎地处理错漏^[24],这些因素可能会影响共享审计师在执业过程中的知识积累和能力发展^[19]。而共享审计师来自国际“四大”通常代表更大的业务规模。本文考察个人层面的共享审计师程度,需要控制会计师事务所的业务规模,故借鉴叶凡等的方法^[24],在回归中加入是否来自国际“四大”(BIG4)这一控制变量。

同时,参照许晓芳等和 Kang 等的研究^[21,23],本文在回归时控制了以下企业层面的变量:资产负债率(LEV)、经营活动现金流(CFO)、总资产周转率(ATO)、股权集中度(TOP)、存货占比(INV)、应收账款占比(REC)、董事会规模(BOARD)。控制变量的具体定义如表 1 所示。

表 1 变量定义表

变量名称	变量符号	变量定义
杠杆操纵	LEVMI	根据行业中位数的 XLT-LEVMI 法测算
共享审计师	SAMEAD	共享审计师程度
资产负债率	LEV	负债/资产
经营活动现金流	CFO	$\ln(\text{经营活动现金流净额} + 1)$
总资产周转率	ATO	营业收入/资产总额
股权集中度	TOP	第一大股东持股比例
存货占比	INV	存货/总资产
应收账款占比	REC	应收账款/总资产
董事会规模	BOARD	$\ln(1 + \text{董事会人数})$
事务所规模	BIG4	若会计师事务所为国际“四大”则取 1,否则为 0

四、实证结果分析

(一) 描述性统计

描述性统计分析结果如表 2 所示。被解释变量杠杆操纵(LEVMI)的均值为 0.108,大于中位数

0.065,说明我国上市公司杠杆操纵程度偏大的样本较多。共享审计师程度(*SAMEAD*)的均值为1.186,中位数为1.386,两者差别不大。企业账面杠杆(*LEV*)均值在0.443,与其中位数0.437相近;经营活动现金流(*CFO*)的均值0.048,中位数为0.046,两者接近;总资产周转率(*ATO*)的均值为0.664,小于1,说明我国企业总资产的整体周转速度一般;第一大股东持股比例(*TOP*)的最大值为0.746,最小值仅为0.086,表明我国企业第一大股东持股比例差异较大;*BIG4*的均值为0.064,表明有6.4%的上市公司由国际“四大”会计师事务所来审计。

(二) 相关性分析

相关性分析结果如表3所示。被解释变量企业杠杆操纵(*LEVMI*)与解释变量共享审计师程度(*SAMEAD*)的Pearson相关系数为-0.020,且在1%的显著性水平上呈负相关,这与假设1的预期一致。此外,企业账面杠杆(*LEV*)与杠杆操纵(*LEVMI*)的相关系数为0.065,在1%的显著性水平上呈正相关,表明企业负债率越高,其采取杠杆操纵行为的可能性越大。我们还进行了多重共线性检验,所有变量的*VIF*值均小于10,表明回归检验中不存在多重共线性的问题。

表3 相关性分析

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
(1) <i>LEVMI</i>	1.000						
(2) <i>SAMEAD</i>	-0.020 ***	1.000					
(3) <i>LEV</i>	0.065 ***	-0.101 ***	1.000				
(4) <i>CFO</i>	0.147 ***	0.008	-0.153 ***	1.000			
(5) <i>ATO</i>	0.602 ***	0.009	0.150 ***	0.126 ***	1.000		
(6) <i>TOP</i>	0.056 ***	-0.055 ***	0.060 ***	0.094 ***	0.088 ***	1.000	
(7) <i>INV</i>	0.043 ***	-0.017 ***	0.285 ***	-0.216 ***	0.048 ***	0.048 ***	1.000
(8) <i>REC</i>	0.066 ***	0.057 ***	0.00400	-0.207 ***	0.146 ***	-0.130 ***	-0.091 ***

(三) 基准回归

表4展示了模型(1)的检验结果。列(1)为未加入控制变量的回归结果,列(2)为加入控制变量但未控制固定效应的结果,列(3)为加入双向固定效应的回归结果。列(1)中,共享审计师程度(*SAMEAD*)的系数为-0.004,在5%的水平上显著为负,列(2)中,共享审计师程度在1%的水平上显著为负,列(3)的结果同样显著为负,说明企业共享审计师程度能够显著抑制企业杠杆操纵行为,共享审计师程度越高,对企业隐性杠杆操纵的抑制作用越明显,这与假设H预期一致。控制变量*BIG4*的估计系数不显著,没有提供证据表明“四大”会计师事务所能够抑制企业的杠杆操纵行为。

(四) 敏感性检验

1. 替换被解释变量

在稳健性检验部分,本研究借鉴许晓芳等的做法^[21],采用扩展的XLT-*LEVMI*法计算企业杠杆操纵程度,以替换原有的被解释变量。未列示的回归结果显示,共享审计师程度(*SAMEAD*)的系数仍在5%水平上显著为负,与表4的基准回归结果一致,进一步支持了研究结论的稳健性。

本文还分别采用公式(3)计算的行业中位数法下的企业实际杠杆(*ALEVMI*),以及借鉴许晓芳等^[21]提出的扩展行业中位数法计算得到的企业实际杠杆,分别作为被解释变量代入模型(1)进行回归。未列示的回归结果显示,共享审计师程度(*SAMEAD*)的系数为-0.002,仍显著为负。这表明共享审计师不仅有助于抑制企业的隐性杠杆操纵,还可能降低企业实际杠杆率,进一步增强了研究结论的稳健性。

2. 强制降杠杆政策实施前后

2015 年底,中央经济工作会议提出降低企业杠杆率的目标,并实施了一系列降杠杆政策,标志着我国企业进入强制性降杠杆阶段。企业降杠杆通常需减少负债或增加权益资本。然而,高杠杆企业难以轻易偿还债务,且股权融资成本上升,导致实际降杠杆困难。在政策监管和资本市场的双重压力下^[2],许多企业通过会计手段操纵账面资产和负债,以虚增股权的方式实现降杠杆。例如,2015 年后,企业永续债发行规模和数量显著增加,成为非金融企业控制杠杆率的重要工具。

由上可知,2015 年政策实施后,企业为满足政策要求,可能转向操纵杠杆率。在 2015 年中央实施强制降杠杆政策前,企业缺乏操纵财务杠杆的动机。因此,我们推断,共享审计师对隐性杠杆操纵的抑制作用在 2015 年后才更为显著。未列示的回归结果显示,2015 年政策实施后,共享审计师程度(SAMEAD)的系数为 -0.003,在 5% 的水平上显著为负,表明共享审计师对杠杆操纵具有抑制作用。而在 2015 年政策实施前,SAMEAD 系数为 -0.002,但不显著,支持了上述分析。

3. 进一步控制审计意见和审计专长

对于企业的会计舞弊和会计差错,审计师会选择出具非标审计意见来降低自身风险^[3],因此,本文进一步控制审计师通常会发挥的监督作用,以分离出共享审计师对隐性杠杆操纵行为的治理效果。借鉴徐亚琴等的研究^[3],以审计意见作为审计师应发挥监督作用的代理变量(OPINION)。当公司在审计年度内当年获得非标审计意见时,OPINION 取值为 1,否则取值为 0。将其纳入模型(1)中进行回归。

此外,考虑到审计师在不同行业中的专业经验会影响其信息获取和处理能力,审计师在具有专长的行业里更容易察觉到报告错误^[25],因此,本文进一步引入审计师行业专长变量(IPSA)来对审计师的从业经验进行控制,借鉴刘文军等的研究方法^[25],使用会计师事务所所在特定行业的客户资产总额的平方根之和占行业中所有公司资产总额的平方根之和的比例衡量 IPSA,将其加入模型(1)并重新估计。

未列示的回归结果显示,行业专长变量(IPSA)的系数为 -0.046,显著为负,表明审计师行业专长越强,企业隐性杠杆操纵行为越少。审计意见(OPINION)的系数为 0.045,显著为正,表明被出具非标审计意见的企业隐性杠杆操纵行为更多。在控制审计师行业专长及其对企业隐性杠杆的影响后,共享审计师程度(SAMEAD)的系数仍在 10% 的水平上显著为负,说明共享审计师对企业杠杆操纵的抑制作用源于其共享时获取的更多信息和经验,而非行业专长。这一结果与基准回归一致,进一步验证了研究结论的稳健性。

(五) 内生性检验

本文采用两阶段最小二乘法(2SLS)开展回归分析,以探究共享审计师程度与隐性杠杆的联系是否受遗漏变量的潜在影响。我们选取了企业资产的差分值作为工具变量(IV)的原因在于:一方面,根据资源依赖理论,企业资产规模快速变化时往往处于战略转型或快速发展阶段,且常通过并购、多元化扩张来扩大规模,从而导致业务范围延伸至多个领域,为满足投资者对高质量财务报告的期望,企业需具备跨行业、跨地区审计经验的审计师,同时企业开展并购活动时也会寻求与目标方共享审计师以获取并购信息并降低并购溢价,这会提升企业审计师共享程度,使得企业审计师共享程度与企业资产规模差分

表 4 基准回归结果

	(1) LEV _{it}	(2) LEV _{it}	(3) LEV _{it}
SAMEAD	-0.004 ** (0.002)	-0.005 *** (0.001)	-0.002 ** (0.001)
LEV		-0.016 ** (0.006)	-0.056 *** (0.009)
CFO		0.139 *** (0.014)	0.143 *** (0.010)
ATO		0.165 *** (0.005)	0.181 *** (0.005)
TOP		-0.006 (0.008)	-0.055 *** (0.012)
INV		0.036 *** (0.013)	0.007 (0.013)
REC		-0.002 (0.013)	0.072 *** (0.018)
BOARD		-0.009 (0.006)	-0.009 (0.007)
BIG4		0.009 (0.006)	0.004 (0.007)
_cons		0.022 (0.015)	0.003 (0.017)
N	32632	32632	32632
R-squared	0.000	0.370	0.272
Adj. R ²	0.000	0.370	0.272
Firm FE	No	No	Yes
Year FE	No	No	Yes
F	4.198	231.023	88.761

注:***、**、* 分别代表 1%、5% 和 10% 水平上显著,括号内为控制公司层面序列相关性的聚类稳健标准误,下同。

值符合相关性原则;另一方面,从外生性角度,企业隐性杠杆操控主要基于内部财务战略、融资成本及市场竞争压力等因素,资产规模差分值是企业发展过程中的客观结果,当期经营业绩较好的企业更可能采取并购策略且资产差分值通常较高,而隐性杠杆操控较高的企业当期经营业绩通常不佳,因此企业隐性杠杆操控与企业资产差分值的关联较弱。

本文运用 Weak-instrument-robust inference 方法来检验弱工具变量假设,其中 Anderson-Rubin Wald 检验所对应的 p 值远小于 0.01,因此拒绝了弱工具变量假设。表 5 中列(1)中工具变量 *IV* 的估计系数显著为正,表明企业审计师共享程度与企业资产规模的差分值正相关。列(2)中共享审计师程度 *SAMEAD* 的回归系数为 -1.379,在 1% 的水平上显著为负,与假设 1 预期仍然一致。

由于有共享审计师与无共享审计师的企业之间可能存在系统性差异,且这种差异可能受到不可观测因素的影响,本文还采用了 Heckman 两步法以缓解基准回归中的样本自选择问题。在第一阶段的 Probit 回归中,本文根据共享审计师程度是否为零设置哑变量“是否共享审计师”(*dum_SAMEAD*)。同时,参考 Choi 等的研究^[26],将会计师事务所与上市企业之间的地理距离(*Distance*)作为外生工具变量引入模型。具体而言,通过会计师事务所与上市公司所在城市的经纬度,采用 Haversine 公式计算两者之间的实际距离(*Distance*)。基于第一阶段的回归结果,计算逆米尔斯比率(*IMR*),并将其代入第二阶段重新进行回归。未列示的结果显示,共享审计师程度与隐性杠杆之间的回归系数仍显著为负,表明在控制样本自选择问题后,本文的研究结论依然稳健。

五、机制检验

在前文的逻辑分析中本文认为共享审计师可通过信息溢出效应抑制企业杠杆行为。为进一步探究这一作用机制,本文运用两步法开展检验并采用 Sobel 检验验证回归结果的中介效应,具体的机制检验模型构建如下,其中 *M* 代表中介变量。

$$M_{it} = \alpha + \beta_1 \times SAMEAD_{it} + \beta_2 \times \sum CV_{it} + \mu_i + \eta_t + \varepsilon_{it} \tag{4}$$

$$LEV_{it} = \alpha + \beta_1 \times SAMEAD_{it} + \beta_2 \times M_{it} + \beta_3 \times \sum CV_{it} + \mu_i + \eta_t + \varepsilon_{it} \tag{5}$$

(一) 共享审计师与内部控制质量

上市公司共享审计师程度提高能够改善公司内部控制,原因在于审计师专业经验积累、审计业务共享以及独立性和客观性增强。共享审计师意味着多个公司共同聘用同一位签字审计师,审计师因而更加深入积累企业与行业的丰富审计经验,从而更有效识别风险以提升审计质量。共享审计师在执行财务报表审计时需同时出具内部控制审计或鉴证报告,这使不同公司间的内部控制审计实践能够得到交流和借鉴,也有助于建立更有效的制度并提升整体控制质量。

为了度量企业内部控制质量,本文采用迪博内部控制指数(*ICSCORE*)^[27]。回归分析结果如表 6 所示:列(1)中共享审计师程度(*SAMEAD*)的系数为 2.58,在 10% 的水平上显著正相关,表明共享审计师程度的提升有助于增强企业内部控制。即使引入 *ICSCORE* 作为控制变量,列(2)中 *SAMEAD* 的系数仍显著为负,说明提升共享审计师程度能够降低企业杠杆操纵行为。进一步的 Sobel 检验显示,Z 值为 -2.21,显著性水

表 5 2SLS 检验结果

	(1) 第一阶段 <i>SAMEAD</i>	(2) 第二阶段 <i>LEVMI_J</i>
<i>SAMEAD</i>		-1.379*** (0.436)
<i>IV</i>	0.044*** (0.014)	
<i>LEV</i>	-0.119*** (0.046)	-0.215*** (0.078)
<i>CFO</i>	0.069 (0.064)	0.221** (0.093)
<i>ATO</i>	0.019 (0.023)	0.218*** (0.033)
<i>TOP</i>	-0.090 (0.078)	-0.158 (0.114)
<i>INV</i>	0.043 (0.082)	0.058 (0.116)
<i>REC</i>	-0.045 (0.099)	-0.020 (0.143)
<i>BOARD</i>	0.023 (0.044)	0.026 (0.063)
<i>BIG4</i>	-0.392*** (0.055)	-0.534*** (0.188)
Observations	31374	31374
Firm FE	YES	YES
Year FE	YES	YES

平为5%,结果表明共享审计师程度的提升能够通过提高企业内部控制质量来减少杠杆操纵行为。

表6 机制检验结果

	(1) <i>ICSCORE</i>	(2) <i>LEVMI</i>	(3) <i>ER</i>	(4) <i>LEVMI</i>	(5) <i>DELAY</i>	(6) <i>LEVMI</i>
<i>SAMEAD</i>	2.580 [*] (1.537)	-0.002 ^{**} (0.001)	-0.015 [*] (0.008)	-0.003 ^{***} (0.001)	-0.473 ^{**} (0.196)	-0.002 ^{**} (0.001)
<i>ICSCORE</i>		-0.000 ^{***} (0.000)				
<i>ER</i>				0.012 ^{***} (0.001)		
<i>DELAY</i>						0.000 ^{***} (0.000)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	31982	31982	24683	24683	32542	32542
<i>R-squared</i>	0.095	0.278	0.041	0.280	0.146	0.274
<i>Adj. R²</i>	0.094	0.278	0.040	0.279	0.146	0.273
<i>Firm FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>F</i>	54.661	89.127	16.750	62.362	117.499	85.013

(二) 共享审计师与企业信息披露质量

上市公司的共享审计师程度升高能提高企业信息披露质量,主要有三方面原因。一是私有信息的积累:上市公司审计师的共享程度越高,其审计师越能更深入地洞察行业动态,累积丰富的私有信息,进而在审计过程中有效识别潜在风险,从而提高企业信息披露的质量。二是独立性的增强:当审计师同时为多家上市公司服务,其独立性得以加强,减少了对任何单一公司的依赖,这有助于提高对上市公司信息披露的监督力度,保障信息披露的真实性。三是信息传递效率的提升:共享审计师能够迅速获取并传递行业动态和公司信息,提高信息披露的及时性与相关性。

基于此,本文提出假设:共享审计师程度的提升可能通过改善企业的信息披露质量,间接抑制企业的杠杆操纵行为。为验证此假设,本文采用国泰安数据库的会计信息披露指数(*ER*)来衡量信息披露的质量。该指数将信息披露质量分为1、2、3、4,数值越大表明信息披露质量越差。表6列(3)中共享审计师程度(*SAMEAD*)的估计系数为-0.015,在10%的显著性水平上显著为负,这表明共享审计师程度的提高与企业会计信息披露质量的提高正相关。表6列(4)中在控制会计信息披露质量(*ER*)后,*SAMEAD*的估计系数为-0.003,在1%的显著性水平上显著为负,进一步验证了共享审计师程度对降低企业杠杆操纵行为的积极影响。此外,进行的Sobel检验结果显示,*Z*值为-2.30,在5%的水平上显著,表明共享审计师程度的提升确实能够通过提高企业会计信息披露质量来抑制企业的杠杆操纵行为。

(三) 共享审计师与审计效率

上市公司间共享审计师主要从两个方面提高审计效率。一方面是资源整合与职业能力提升,上市公司间共享审计师形成的共享网络能促进信息和资源的整合^[10],助力共享审计师提升职业能力。审计过程中,尤其在出具关键审计意见时,共享审计师需与被审计单位的管理层和治理层进行有效沟通,这类沟通可帮助共享审计师在审计其他企业时整合积累的经验、信息与资源,进而提高审计效率^[19];另一方面是报表可比性的提升,共享审计师采用个性化的会计规则解释与实施方式,推行标准化的审计程序和方法可以提高报表的可比性^[15],减少审计过程中的重复劳动和差异,提升审计效率。

基于以上分析,本研究假设共享审计师可通过提升审计效率抑制企业隐性杠杆操纵行为。为衡量审计效率,本文借鉴Asthto等人的方法^[28],采用资产负债表日至审计报告日的时间间隔(*DELAY*)作为指标,该指标数值越大代表审计延迟越长、效率越低。表6列(5)中共享审计师程度(*SAMEAD*)系数为-0.473且在5%的显著性水平上显著为负,说明共享审计师程度的提升有助于提高审计效率;列(6)控制审计效率后*SAMEAD*的系数为-0.002,仍在5%的显著性水平上显著为负,与假设1的预期保持一

致。本文还开展了 Sobel 检验, Z 值为 -2.00 且在 5% 水平上显著, 结果支持共享审计师通过提高审计效率抑制企业杠杆操纵行为的假设。

六、进一步分析

共享审计师可通过提升信息传递效率增强审计工作的广度与深度。多家公司共享同一位审计师使其能够更深入地掌握行业动态和企业情况, 审计师在服务多家公司的过程中积累的对特定行业的深刻理解和专业知识, 使其能够全面把握行业发展趋势、市场变化及业务模式, 更准确地评估公司的财务状况与潜在风险。同时, 共享审计师促进公司间审计信息的流通, 审计师在审计多家公司时可跨组织观察、交流和信息共享, 将在不同审计项目中发现的最佳审计实践或潜在问题引入当前审计中, 提升了审计深度与广度。

然而, 信息传递效率的发挥依赖企业外部信息透明度。透明度较低时信息的获取与披露不够清晰及时, 审计师难以充分发挥信息传递的溢出效应。共享审计师作用的有效发挥需依赖多渠道信息来源, 在外部信息透明度较低时信息可能不完整或不准确, 审计师难以获取全面信息, 进而影响其对被审计公司的审查工作; 在信息透明度较低环境中, 共享审计师较难准确评估公司的运营环境和市场竞争状况, 影响对公司风险和财务状况的评估, 也难以有效抑制企业的杠杆操纵行为。因此, 本文从媒体关注度与行业集中度两方面进一步分析。

(一) 媒体关注度

本文借鉴罗进辉等的研究方法^[29], 采用网络媒体报道中标题提及该公司的新闻总数加 1 后取对数的方式对企业的媒体关注度进行量化。随后, 依据各年度媒体关注度的中位数, 将样本企业划分为媒体关注度高组和媒体关注度低组。其中, 媒体关注度高组表示企业所面临的外部信息透明度较高, 而媒体关注度低组则表示企业所面临的外部信息透明度较低。分组回归分析的结果如表 7 所示。表 7 列(1)的结果显示, 在媒体关注度低的条件下, 即企业面临的外部

表 7 异质性分析结果

	媒体关注度		行业集中度分组	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	媒体关注度低 <i>LEVMI</i>	媒体关注度高 <i>LEVMI</i>	行业集中度低 <i>LEVMI</i>	行业集中度高 <i>LEVMI</i>
<i>SAMEAD</i>	-0.001 (0.001)	-0.004 *** (0.001)	-0.004 *** (0.001)	-0.002 (0.002)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	16360	16176	16749	15787
<i>R-squared</i>	0.291	0.255	0.294	0.259
<i>Adj. R²</i>	0.290	0.254	0.293	0.258
<i>Firm FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>F</i>	47.740	56.255	54.100	47.113

信息透明度较低时, 共享审计师程度 (*SAMEAD*) 的回归系数不显著。列(2)的结果显示, 在媒体关注度高的条件下, 即企业面临的外部信息透明度较高时, 共享审计师程度 (*SAMEAD*) 的回归系数为 -0.004 , 且在 1% 的显著性水平上显著为负。这一结果验证了前述分析: 当企业外部信息透明度较低时, 共享审计师难以有效发挥其在信息传递方面的溢出效应, 进而难以有效抑制企业的隐性杠杆操纵行为。

(二) 行业集中度

本文将行业集中度作为外部信息透明度的衡量指标。行业集中度较低的企业外部信息透明度通常较高, 而行业集中度较高的企业外部信息透明度相对较低。行业集中度较低的市场参与者众多、竞争激烈, 企业需要通过展示自身的发展潜力、经营业绩和规范管理来吸引投资者、客户及合作伙伴, 因此会加强信息披露以塑造良好企业形象、增强消费者和投资者信任并提升市场地位与竞争力, 外部投资者也可参照同行业其他企业经营状况分析该企业, 这使得行业集中度低的企业外部信息透明度相对较高, 行业集中度高的企业则相反。

为量化行业集中度, 本文采用当年行业内每家公司营业收入与行业总营业收入之比的平方和作为行业集中度的度量指标 (*HHI*)。采用各年度行业集中度的中位数, 将企业划分为高行业集中度组和低行业集

中度组并分别进行回归分析。如表7所示,列(3)代表低行业集中度组,即企业外部信息透明度较高的情况,结果显示共享审计师程度(SAMEAD)的回归系数为-0.004,且在1%的显著性水平上显著为负。列(4)代表高行业集中度组,即企业外部信息透明度较低的情况,此时共享审计师程度(SAMEAD)的回归系数不显著。该检验结果支持了前述分析:在低行业集中度环境下,即企业外部信息透明度较高时,共享审计师能够更有效地发挥其在信息传递方面的溢出效应,进而抑制企业的杠杆操纵行为。

七、结论性评述

本文采用2010—2022年A股非金融上市公司的数据,从知识溢出的角度对共享审计师程度如何影响企业隐性杠杆操纵行为进行了实证分析,得出以下结论:首先,共享审计师能够显著抑制企业隐性杠杆操纵行为,且共享审计师程度越高,其抑制作用越显著;其次,共享审计师通过提升企业内部控制、信息披露水平及审计效率,有效降低杠杆操纵行为;最后,外部信息环境的透明度越高,共享审计师的作用越显著。特别是在行业集中度较低或媒体关注度较高的情况下,共享审计师能够显著抑制企业的杠杆操纵行为。

本文研究共享审计师知识经验的溢出效应,旨在提升注册会计师识别隐性杠杆操纵的专业能力。共享的内涵在于审计师在实践中积累行业与企业知识提升判断力,并不涉及泄露客户机密信息。注册会计师分享审计知识和经验应遵循《中国注册会计师职业道德守则第1号——职业道德基本原则》的保密原则,可通过抽象案例分析常见问题和解决方案,但不可透露客户具体信息和避免提及可能识别特定客户的专有名词,要使用通用术语防止信息追溯到特定个体,分享数据或信息前确保数据经过匿名化处理,探讨审计一般性原则和不涉及特定客户的最佳审计实践,通过审计研讨会、讲座、审计培训课程以及撰写研究文章或模拟案例等方式实现不触及敏感信息的审计经验共享。

为进一步提升审计质量,事务所内部应推动建立审计信息共享机制,具体可采取制定统一审计信息共享标准和规范、建立整合审计信息资源的共享平台并提供安全便捷信息共享渠道,以促进审计师共享重要行业或公司信息;还需要建立完善机制定期检查和评估审计信息共享情况,以确保共享机制有效执行,通过相关机制促进和加强审计师间信息交流,激发审计机构创新活力,提升审计服务质量与水平。

企业采取隐性杠杆操纵行为的主要内因是真实杠杆率过高,因此企业不能依赖隐性杠杆操纵实现形式上的降杠杆,而应主动及时调整债务结构,通过增加权益性融资等方式实质性降低财务风险。企业还需通过完善内部控制制度和提高内部治理水平来确保决策的科学性,要加强内部审计和风险管理来规范业务流程,及时发现、纠正和防范高风险融资行为。同时,企业应根据经营情况和市场环境主动加强现金流管理以确保现金流安全,为企业健康发展提供有力保障。

参考文献:

- [1] 蒋灵多,陆毅. 市场竞争加剧是否助推国有企业加杠杆[J]. 中国工业经济,2018(11):155-173.
- [2] 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.
- [3] 徐亚琴,宋思淼. 审计师能识别企业的杠杆操纵吗?——基于审计意见视角的实证检验[J]. 审计研究,2021(6):102-115.
- [4] 鲍树琛,许永斌,刘小雨. 去杠杆政策、政府审计与国有企业杠杆操纵[J]. 审计与经济研究,2023(4):13-22.
- [5] 马勇,徐晨阳,吴兴宇. 国家审计能抑制国有企业杠杆操纵吗?[J]. 审计与经济研究,2023(2):24-33.
- [6] 林炳洪,李秉祥,张涛. 媒体关注能抑制企业杠杆操纵行为吗?——基于“去杠杆”背景的分析[J]. 海南大学学报(人文社会科学版),2024(5):151-160.
- [7] 尹林辉,段忠悦. 证券分析师对企业杠杆操纵的治理——基于信息中介和市场压力的双重效应[J]. 上海金融,2023(7):29-44.
- [8] Cai Y, Kim Y, Park J C, et al. Common auditors in M&A transactions[J]. Journal of Accounting and Economics, 2016,61(1):77-99.
- [9] 蔡春,鲍瑞雪. 并购活动与标的公司共享审计师对并购溢价的影响研究[J]. 审计研究,2022(6):68-79.
- [10] Dhaliwal D S, Lamoreaux P T, Litov L P, et al. Shared auditors in mergers and acquisitions[J]. Journal of Accounting and Economics, 2016,61(1):49-76.

- [11] Cai C, Zheng Q, Zhu L. The effect of shared auditors in the supply chain on cost stickiness[J]. *China Journal of Accounting Research*, 2019,12(4):337-355.
- [12] 孙龙渊,李晓慧,李莹. 投资持股关系中的“共享审计师”效应研究[J]. *审计与经济研究*,2019(1):44-54.
- [13] Li L, Qi B, Tian G, et al. The contagion effect of low-quality audits at the level of individual auditors[J]. *The Accounting Review*, 2017,92(1):137-163.
- [14] Yang S, Ha W. Knowledge sharing via common auditors: evidence from corporate R&D investment[J]. *Managerial Auditing Journal*, 2023,38(5):659-684.
- [15] Chen J Z, Chen M H, Chin C L, et al. Do firms that have a common signing auditor exhibit higher earnings comparability? [J]. *The Accounting Review*, 2020,95(3):115-143.
- [16] 廖义刚,何莉,叶承辉. 审计师社会网络关系与企业风险承担——基于 A 股上市公司的经验分析[J]. *经济经纬*,2023(2):111-120.
- [17] Chen Y, Huang J, Li T, et al. It's a small world: The importance of social connections with auditors to mutual fund managers' portfolio decisions[J]. *Journal of Accounting Research*, 2022,60(3):901-963.
- [18] 马晨,谷思琪,陈怡欣. 与供应商和客户共享审计能提升审计质量吗? ——基于横向和纵向共享程度的分析[J]. *审计与经济研究*,2023(6):12-23.
- [19] 孙龙渊,李晓慧,王彩,等. 共享审计师与“执业网络”的“传染效应”:基于关键审计事项的证据[J]. *会计研究*,2021(5):162-174.
- [20] Pincus K V. Auditor individual differences and fairness of presentation judgements[J]. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 1990,9(3):150-166.
- [21] 许晓芳,陆正飞,汤泰劼. 我国上市公司杠杆操纵的手段、测度与诱因研究[J]. *管理科学学报*,2020(7):1-26.
- [22] 曾国安,苏诗琴,彭爽. 企业杠杆行为与技术创新[J]. *中国工业经济*,2023(8):155-173.
- [23] Kang J K, Lennox C, Pandey V. Client concerns about information spillovers from sharing audit partners[J]. *Journal of Accounting and Economics*,2022,73(1):101434.
- [24] 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.
- [25] 刘文军,米莉,傅惊轩. 审计师行业专长与审计质量——来自财务舞弊公司的经验证据[J]. *审计研究*,2010(1):47-54.
- [26] Choi J H, Kim J B, Qiu A A, et al. Geographic proximity between auditor and client: How does it impact audit quality? [J]. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*,2012,31(2):43-72.
- [27] 余思明,唐建新,孙辉东. 管理层业绩目标、内部控制有效性性与财务舞弊[J]. *预测*,2020(3):50-57.
- [28] Ashton R H, Willingham J J, Elliott R K. An empirical analysis of audit delay[J]. *Journal of Accounting Research*,1987, 25(2):275-292.
- [29] 罗进辉,杜兴强. 媒体报道、制度环境与股价崩盘风险[J]. *会计研究*,2014(9):53-59.

[责任编辑:黄 燕]

Can Shared Auditors Curb Corporate Leverage Manipulation Behaviors?

ZHANG Ziyu¹, JIA Yuxuan²

(1. School of Management, Shanghai University of Engineering Science, Shanghai 201620, China;

2. School of Business Administration, Zhejiang Gongshang University, Hangzhou 310018, China)

Abstract: This paper examines the impact of shared auditors on the implicit leverage behavior of A-share listed companies from 2010 to 2022, with a focus on knowledge spillovers. The results show that a higher degree of shared auditors significantly inhibits leverage manipulation behaviors. This inhibitory effect strengthens as the degree of shared auditors increases. Mechanism tests demonstrate that shared auditors curb leverage manipulation by improving internal controls, enhancing information disclosure quality, and improving audit efficiency. Heterogeneity analysis reveals that shared auditors are particularly effective in curbing leverage manipulation in firms with high information transparency. These findings offer valuable insights into addressing corporate debt concealment through external supervision.

Key Words: shared auditors; leverage manipulation behavior; internal control level; information disclosure quality; audit efficiency; financial risk