

国家审计能抑制国有企业杠杆操纵吗？

马 勇^{1a}, 徐晨阳^{1b}, 吴兴宇²

(1. 南京审计大学 a. 会计学院 b. 政府审计学院, 江苏 南京 211815; 2. 南京邮电大学 管理学院, 江苏 南京 210003)

[摘 要]以审计署对央企实施的年度财务收支等情况的审计为事件,采用双重差分模型检验国家审计对国有企业杠杆操纵的影响,研究发现国家审计显著降低了国有企业杠杆操纵程度。进一步研究结果表明:第一,企业信息环境质量越好、公司治理及内部控制越完善,国家审计对杠杆操纵的影响越弱;企业所处地区审计处理处罚力度越大,国家审计对杠杆操纵的影响越强。第二,国家审计对杠杆操纵的抑制作用在杠杆操纵压力更大的样本中体现得更为明显。第三,国家审计对杠杆操纵的影响存在地区溢出效应,能够促进同地区未被审计的国有企业减少杠杆操纵。第四,国家审计促使国有企业减少杠杆操纵后,企业的银行贷款规模和债务违约风险均显著降低。

[关键词]国家审计;国有企业;杠杆操纵;债务风险;信息环境;内部控制;审计质量

[中图分类号]F239.44 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2023)02-0024-10

一、引言

2008 年以来,我国宏观杠杆率快速上升,为经济发展带来了潜在风险。非金融企业负债是我国债务的大头,而高杠杆率主要存在于国有企业中^[1-2]。2017 年以来,国家出台了系列“去杠杆”“稳杠杆”政策,国有企业资产负债率随之呈现稳定下降趋势^[3]。然而,值得注意的是,会计数字易受管理层操纵,可能无法很好地反映企业真实负债水平。尽管去除不合理的杠杆从长期来看有利于企业实现高质量发展,但短期内势必会增加其财务压力。为迎合政策要求,企业可能会采用表外负债、明股实债等业务和会计操纵手段来降低账面杠杆率,以实现形式上的去杠杆^[4-5]。杠杆操纵不仅无益于真实财务风险的降低,还会误导投资人做出错误决策,增加金融市场风险。如何加强对国有企业融资活动的监管,约束其杠杆操纵行为,成为相关部门在落实国家债务管控政策过程中面临的现实问题。

国家审计是国家治理体系的重要组成部分,是审计机关依法对被审计单位的财政、财务收支及相关经济活动的真实性、合法性和效益性实施审查的一种经济监督活动,具有高度独立性、全面性、专业性和权威性。近年来,在中共中央、国务院持续的改革推动下,国家审计在国资监督方面的地位和作用得到巩固和加强,成为一种常态化的国有企业外部监督机制。有研究发现,国家审计具有预防、揭示和抵御功能^[6],能够抑制国有企业高管的超额在职消费^[7]和真实盈余管理活动^[8],减少央企控股上市公司的收入虚增^[9]。那么,国家审计是否同样能够通过发挥其监督功能,约束国有企业的杠杆操纵行为呢?这是一个有待分析和检验的问题。

基于此,本文以 2009—2020 年审计署对中央企业的审计调查为样本,利用双重差分模型实证检验国家审计对国有企业杠杆操纵的影响。本文可能的贡献在于两个方面:第一,拓展了国家审计债务治理效应的研究。现有关于国家审计债务治理作用的讨论大多集中于政府债务层面^[10-18],企业债务层面的研究相对较少。少数学者研究了国家审计与国有企业过度负债之间的关系^[19],但尚未考虑杠杆操纵导致账面杠杆率背离真实杠杆率的问题。本文试图弥补这一缺憾,为国家审计的债务治理效应提供新的研究视角。第二,如何约束企业杠杆操纵行为,将其债务风险控制合理范围内是监管部门和投资者共同关心的问题。现有研究探讨了党组织和机构投资者在其中发挥的作用^[3,20]。本文则从国家审计角度拓展了企业杠杆操纵的治理因素研究,为深入推进国家审计监督全覆盖、防控企业债务风险提供了理论解释和经验证据。

[收稿日期]2022-08-05

[基金项目]江苏省高校哲学社会科学一般项目(2021SJA0370)

[作者简介]马勇(1987—),男,河北保定人,南京审计大学会计学院讲师,博士,从事公司治理与审计理论研究,E-mail:270499@nau.edu.cn;徐晨阳(1990—),女,辽宁辽阳人,南京审计大学政府审计学院讲师,博士,从事内部控制与风险管理研究;吴兴宇(1993—),女,黑龙江嫩江人,南京邮电大学管理学院讲师,博士,从事公司治理与企业投融资策略研究。

二、文献综述

(一) 国家审计的债务治理效应

国家审计是我国社会主义经济监督体系的重要组成部分,具有预防、揭示和抵御功能^[6],在维护国家经济安全和防范化解重大风险方面扮演着重要角色^[10]。现有关于国家审计债务治理作用的讨论主要集中于政府债务层面。一些研究发现,国家审计有助于抑制地方政府的债务增长^[11-12]和降低债务风险(包括专项债券风险),且这一作用在财政透明度低的地区更加显著^[13-14]。审计监督力度越大,地方政府的债务风险越小,财政分权对地方债务风险的强化作用越弱^[15]。另一些研究关注了国家审计对政府隐性债务的影响。李静研究了国家审计在城投债规模与经济发展关系中的作用,发现国家审计能够提高城投债对经济发展的正向影响,降低其负向影响^[16]。陈文川等发现,全国债务审计后,地方政府显性债务风险显著下降,但隐性债务风险反而升高^[17]。崔雯雯和张立民认为,国家审计对政府债务风险的防范作用主要体现为风险预警、增量风险控制和存量风险化解,其防范效果存在区域性差异^[18]。蔡利和段康的研究结果表明,国家审计能有效降低地方政府隐性债务举借环节的增量风险,并提高隐性债务使用环节的支出绩效^[10]。

除了对政府债务履行监督职责外,国家审计还对国有企业的财务收支、重大投融资决策等经济活动以及相关责任人的履职情况进行评价、审查,发现其中的问题,督促整改,通过发挥威慑作用使企业防患于未然^[21]。郭檬楠和郭金花认为,国家审计与社会审计相互协同有利于降低国有企业的过度负债^[19]。

(二) 企业杠杆操纵的治理

国有企业的债务风险和高杠杆问题一直受到政府部门的高度关注。为满足政策和监管要求,企业必须努力降低和控制自身的资产负债率。然而,高杠杆企业通常面临更高的融资约束,去杠杆将增大其财务压力^[22]。在政策监管与融资需求的双重压力下,许多企业不会全面执行缩减债务或增加权益的实质性去杠杆方案,而是部分地通过特殊的财务活动安排和会计手段来降低账面杠杆水平,从而实现形式上的去杠杆,即进行“杠杆操纵”^[4]。许晓芳等总结了常见的杠杆操纵手段,包括表外负债、名股实债、会计操纵等^[5]。

杠杆操纵会加剧潜在的债务风险,如何约束这一行为成为社会各界共同关心的问题。有研究发现,党组织治理有助于抑制国有上市公司的杠杆操纵^[3],机构投资者“分心”则会导致公司杠杆操纵程度上升^[20]。

综上,已有文献对国家审计债务治理作用的讨论大多集中于政府债务层面,较少关注其对企业债务风险的影响。少数学者基于账面杠杆率探讨了国家审计与国有企业过度负债的关系,但尚未考虑杠杆操纵导致账面杠杆率背离真实杠杆率的问题。杠杆操纵的相关研究已揭示了企业调整账面杠杆率的具体手段,但关于如何治理杠杆操纵行为的研究还比较有限。鉴于此,本文基于国家“去杠杆”“稳杠杆”的政策背景,探究国家审计对国有企业杠杆操纵的影响,以对相关文献进行有益补充。

三、理论分析与研究假设

(一) 国有企业杠杆操纵现象产生原因分析

国有企业的杠杆操纵是管理者与出资人之间代理冲突的一种具体表现^[3]。第一,来自政策监管和融资需求的双重压力促使高管产生杠杆操纵动机。一方面,过度负债不仅会削弱微观企业的偿债能力,加剧其破产风险^[23],还会威胁国家宏观经济安全。为了防范化解债务风险,扮演出资人角色的政府部门推出系列政策来引导高杠杆国有企业降低过度负债,将资产负债率控制在合理水平。目前,政府对大部分国有企业的高管仍具有人事任免权,政策目标的完成情况作为评价高管工作业绩的重要依据,对其留任、升职以及个人经济收入都有着直接影响。因此,国有企业高管会尽力迎合国家“去杠杆”“稳杠杆”的政策和监管要求。另一方面,对于长期依赖债务融资的高杠杆国有企业而言,削减债务和增加权益都面临现实困境。尽管从长期来看,去除不合理的杠杆有利于提升企业资金配置效率^[24],但在短期内,实质性去杠杆易导致现金流收紧,给正常的投资、运营活动带来冲击。为了缓解企业面临的短期财务和经营压力,高管可能会部分地采用杠杆操纵方式来降低账面资产负债率,实现形式上的去杠杆。第二,各类隐藏负债和虚增权益的手段多且复杂,具有高度隐蔽性,不易被资本市场和监管部门发觉,从而为高管实施杠杆操纵提供了条件。企业主要通过表外负债、名股实债等特殊的财务活动安排以及不当的折旧(摊销)与减值计提、资产错误分类等会计操纵手段来达到降低账面杠杆率的目的^[5]。这

些杠杆操纵手段具有操作简便、隐蔽性高等特点,为高管以更低成本“完成”政策任务提供了方便。

(二) 国家审计对国有企业杠杆操纵的影响机制分析

国家审计作为国家依法用权力监督权力的制度安排,在国有企业债务治理方面扮演着重要角色,通过发挥揭示、抵御和预防功能,抑制国有企业杠杆操纵。

首先,国家审计通过发挥揭示功能抑制国有企业杠杆操纵。杠杆操纵是国家审计机关执行国有企业财务收支情况审计时重点关注的问题之一。根据相关法律、政策的要求,国家审计机关应对国有企业、国有金融机构和国有资本占控股地位或者主导地位的企业、金融机构的资产、负债、损益以及其他财务收支情况进行审计监督^①;对各级国有资产进行国家审计,实现审计监督全覆盖^②。换言之,不论是从银行获取的长短期贷款,还是利用表外负债、名股实债、会计操纵等方法获得的隐性债务资金,都属于国家审计的常规监督范畴。因此,审计人员有责任通过执行相关审计程序来评估企业债务信息披露质量,识别造成债务规模和结构异常的原因,并将发现的杠杆操纵行为在审计公告中进行披露,从而引起社会各界的关注。监管部门的介入调查、投资人的不满和公众的批评都会给管理层带来巨大压力,管理者的个人财富、声誉和职业发展都可能由此受到损害,这无疑增加了其粉饰企业账面杠杆率的成本,促使其自觉规范融资行为,从而抑制杠杆操纵。

其次,国家审计通过发挥抵御功能抑制国有企业杠杆操纵。抵御功能是指国家审计要在识别和揭示问题的基础上,深入分析问题产生的原因,提出有针对性的改进建议,督促相关部门和企业深化改革,防止“屡查屡犯”现象的出现^[25]。杠杆操纵本质上是代理问题的体现,要避免此类问题的再次发生,必须进一步完善企业内部制度,强化对管理层的激励和监督。国家审计正是在揭示和纠正杠杆操纵行为的基础上,进一步分析其背后的制度性因素,从优化股权结构、建立健全董事会制度、改革经理人聘用和激励机制等方面给出切实可行的改进建议。不仅如此,审计机关还会在国有资产监督管理部门的配合下督促整改方案的落实,帮助企业形成长效机制,从根本上规范其债务融资行为、压缩报表粉饰空间,进而抵御企业操纵杠杆的冲动。

最后,国家审计通过发挥预防功能抑制国有企业杠杆操纵。预防功能是指国家审计在揭示问题的同时追究责任,在提出改进建议的同时进行处理和处罚,使管理者违法违规的成本高于收益,从而预防杠杆操纵等机会主义行为的再次发生。一方面,揭露和查处重大违纪违法问题一直是国家审计工作的重要内容,也是国家审计的职责所在^[26]。根据相关法律规定,对于违反国家规定的财政收支、财务收支行为,依法应当给予处理处罚,审计机关在法定职权范围内作出审计决定;需要移送有关主管机关、单位处理处罚的,审计机关应当依法移送^③。上述权利保障了国家审计在国有企业债务风险管控和信息披露方面具有强大威慑力。另一方面,在审计署揭示企业财务收支中存在的各类问题后,国资委等相关部门也会积极配合督促涉事企业整改,并对相关责任人进行处理处分,从而进一步提高了管理者的违法违规成本,增强了国家审计对杠杆操纵的抑制作用。国家审计能够通过直接处罚、移送或推动企业追责的方式使违法违规人员承担相应后果。在国家审计的监督和压力下,管理者可能会为避免被追责而更加重视企业债务风险管控,规范经营行为,减少杠杆操纵。

基于以上分析,本文提出如下假设:

H: 国家审计能够抑制国有企业的杠杆操纵行为。

四、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

截至目前,审计署发布的央企(非金融保险类)审计结果公告已更新至2018年(实施审计的年份为2017年,涉及的财务年度为2016年)。因此,本文参照相关研究的主流做法,以2008—2017年A股国有上市公司作为研究样本。首先,借鉴郭檬楠等、陈文川等的研究^[27-28],本文通过如下方法构造受到国家审计影响的试验组:(1)从2010—2018年审计署发布的央企财务收支审计结果公告中整理出历年被审计的央企集团;(2)从集团官网主页获取旗下上市公司列表,通过搜索引擎查找公司、机构、媒体公开信息作为补充;(3)通过梳理年报列表

①《中华人民共和国审计法》第二十二条。

②《关于实行审计全覆盖的实施意见》(中办发[2015]58号)。

③《中华人民共和国审计法》第四十五条。

中公司的股权关系,结合国泰安(CSMAR)数据库中上市公司实际控制人和直接控股股东信息,最终识别出央企集团直接或间接控股的上市公司,即实验组。对于在样本期内多次被审计的情况,仅取最早一次。总样本中其他未被审计的国有上市公司为控制组。接着,根据研究需要,本文对总样本进行进一步筛选:(1)剔除被标记ST、*ST的公司样本;(2)剔除金融保险类公司样本;(3)剔除营业收入或资产小于0、资产负债率大于等于1或小于等于0的财务数据异常样本;(4)剔除数据缺失样本。经筛选,本文最终得到8859个有效样本。

国家审计数据根据审计署历年发布的央企财务收支审计结果公告经手工整理得到;上市公司实际控制人数据来源于色诺芬(CCER)数据库;地方市场化程度数据来自王小鲁等编制的《中国分省份市场化指数报告(2021)》^[29];企业内部控制指数来自迪博(DIB)内部控制与风险管理数据库;其他公司财务、治理数据均来自国泰安(CSMAR)数据库。本文在数据处理方面使用Stata17软件,为降低极端值对分析结果的影响,所有连续变量均在1%和99%分位数上进行了Winsorize处理。

(二)模型构建与变量说明

1. 模型构建

为验证假设是否成立,参考郭檬楠等、陈文川等的做法^[27-28],本文构建多期双重差分模型(1)检验国家审计与国有企业杠杆操纵之间的关系。

$$LEVM_{i,t} = \alpha + \beta PostAudit_{i,t} + \gamma Controls + \mu_i + \tau_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

上式中,解释变量为国家审计(*PostAudit*),被解释变量为杠杆操纵程度(*LEVM*),*Controls*为一系列控制变量的集合。*PostAudit*前的系数 β 表示国家审计对杠杆操纵影响的净效应。若 β 显著为负,则表明国家审计能够有效抑制国有企业的杠杆操纵。此外,模型中还控制了公司固定效应(μ)、时间固定效应(τ),并在公司层面进行cluster处理。

2. 变量说明

(1)被解释变量:借鉴许晓芳等的研究^[5],本文采用扩展的XLT-LEVM法(间接法)对杠杆操纵程度(*LEVM*)进行度量。

$$LEVM_{i,t} = \frac{Debt_B_{i,t} + Debt_OB_{i,t} + Debt_NSRD_{i,t}}{Asset_{i,t} + Debt_OB_{i,t} + DA_{i,t}} - Lev_{i,t} \quad (2)$$

其中,等号右侧第一项分子部分*Debt_B*、*Debt_OB*、*Debt_NSRD*分别表示公司账面负债总额、表外负债总额和明股实债总额;分母中*Asset*和*DA*分别表示账面资产总额和操控性应计;等号右侧第二项*Lev*为账面杠杆率。

本文采用预期模型法估计公司表外负债总额(*Debt_OB*)、名股实债总额(*Debt_NSRD*)和操控性应计(*DA*)。具体而言,首先,构建如下模型(3)估计公司总资产周转率(*Turnover*)的拟合值和残差以计算*Debt_OB*。当残差小于0时,*Debt_OB*取值为0;当残差大于0时,按照式(4)计算结果赋值。

$$Turnover_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LEVB_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Profit_Sale_{i,t} + \beta_4 SOE_{i,t} + \beta_5 Top1_{i,t} + \beta_6 Growth_{i,t} + \beta_7 MarketShare_{i,t} + \beta_8 Nonexper_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

其中,等号右侧依次为账面杠杆率(*LEVB*)、企业规模(*Size*)、销售利润(*Profit_Sale*)、产权性质(*SOE*)、第一大股东持股比例(*Top1*)、成长速度(*Growth*)、市场份额(*Market_Share*)和董事会中非执行董事比例(*Nonexper*)。

$$Debt_OB_{i,t} = \frac{Income_{i,t}}{Turnover^*_{i,t}} - Asset_{i,t} \quad (4)$$

其中,*Income*为企业账面销售收入,*Trunover**为总资产周转率的拟合值。

接着,构建如下模型(5)估计有息负债比例(*IR*)的拟合值和残差以计算*Debt_NSRD*。当残差小于0时,*Debt_NSRD*取值为0;当残差大于0时,*Debt_NSRD*按照式(6)计算得到。

$$IR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Lev_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Cashflow_{i,t} + \beta_4 SOE_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 Growth_{i,t} + \beta_7 MarketShare_{i,t} + \beta_8 PPE_{i,t} + \beta_9 Fin_{i,t} + \beta_{10} Current_{i,t} + \beta_{11} ListAge_{i,t} + \beta_{12} Loan_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

其中,*Cashflow*为经营活动现金流,*ROA*为总资产报酬率,*PPE*为有形资产占比,*Fin*为融资需求哑变量,*Current*为流动比率,*ListAge*为上市年限,*Loan*为银行借款总额。

$$DEBT_NSRD_{i,t} = (IE_{i,t} - IR^*_{i,t} \times DEBT_BI_{i,t}) / IR^*_{i,t} \quad (6)$$

其中,*IE*为企业利息支出,*IR**为有息负债的拟合值,*DEBT_BI*为有息负债总额。

最后,使用修正的 Jones 模型估计操控性应计(DA)。

(2)解释变量:国家审计(PostAudit)为虚拟变量,实验组公司被审计署审计当年及以后年度取值为 1,其余情况取值为 0。

(3)控制变量:借鉴徐亚琴和宋思森^[30]、吴晓辉等^[20]的研究,本文控制企业规模(Size)、账面杠杆率(Lev)、上市年限(ListAge)、总资产报酬率(ROA)、成长速度(Growth)、存货占比(Inv)、应收账款占比(Rec)、无形资产占比(Intang)、经营活动现金流(Cashflow)、是否亏损(Loss)、交叉上市(Crosslist)、社会审计质量(Big4)、独立董事比例(Indep)、董事会规模(Board)、两职合一(Dual)、第一大股东持股比例(Top1)、市场化水平(Market)、年份和行业等变量。

变量具体定义如表 1 所示。

五、实证结果及分析

(一)描述性统计

本文对模型(1)中主要变量进行了描述性统计(结果未列示,备索)。企业杠杆操纵程度(LEVM)的均值为 0.120,标准差为 0.214,表明国有上市公司杠杆操纵程度存在较为明显的差异。PostAudit 的均值为 0.153,表明受到国家审计的样本占总样本的 15.3%,样本具有一定代表性。

(二)基准回归分析

模型(1)的回归结果见表 2。列(1)和列(2)分别为加入控制变量前后的检验结果。由列(1)、列(2)结果可知,国家审计(PostAudit)对国有企业杠杆操纵程度(LEVM)的回归系数均在 1% 的水平上显著为负,表明国家审计能够有效抑制国有企业杠杆操纵,本文假设得到支持。

(三)稳健性检验

1. 平行趋势检验

本文参考 Beck 等的研究^[31],以被审计前 1 年为基准期,考察被审计时点前后各 4 年处理组和对照组杠杆操纵程度(LEVM)是否存在显著差异。由图 1 的平行趋势检验结果可知,国家审计前 4—2 年,时间虚拟变量与政策变量交乘项的系数在 0 上下波动,置信区间包括 0,平行趋势检验通过。国家审计后 4 年,时间虚拟变量与政策变量交乘项的系数小于 0,置信区间不包括 0,表明国家审计能够在较长时间内有效抑制企业杠杆操纵。

2. 安慰剂检验

为排除其他随机因素对国有企业杠杆操纵的影响,本文参考陈文川等、柳光强和王迪的研究^[28,32],通过改变国家审计时间和处理组样本进行安慰剂检验。具体而言,首先,将处理组公司的被审计年份分别提前 2 年和 3 年,并对模型(1)重新进行回归;其次,将不在国家审计范围内的家族企业加入原样本并作为虚拟处理组,向其随机分配审计年份,并对模型(1)重新进行回归。上述回归结果中,若 PostAudit 的系数不再显著,则说明国有企业杠杆操纵程度下降受到了国家审计的影响。

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	度量方式
被解释变量	企业杠杆操纵程度	LEVM	由模型(2)计算得到
解释变量	国家审计	PostAudit	虚拟变量,上市公司所属集团公司被审计署审计当年及以后年度取值为 1,否则为 0
控制变量	企业规模	Size	ln(总资产+1)
	账面杠杆率	Lev	总负债/总资产
	上市年限	ListAge	ln(上市年限+1)
	总资产收益率	ROA	净利润/总资产
	成长速度	Growth	(当期营业收入-上期营业收入)/上期营业收入
	存货占比	Inv	存货/总资产
	应收账款占比	Rec	应收账款/总资产
	无形资产占比	Intang	无形资产/总资产
	经营活动现金流	Cashflow	经营活动净现金流/总资产
	是否亏损	Loss	虚拟变量,上市公司净利润小于 0 取值为 1,否则为 0
	交叉上市	Crosslist	虚拟变量,上市公司同时在 B 股或 H 股上市取值为 1,否则为 0
	社会审计质量	Big4	虚拟变量,上市公司聘请国际“四大”会计师事务所为其审计取值为 1,否则为 0
	独立董事比例	Indep	独立董事人数/董事会总人数
董事会规模	Board	ln(董事会总人数+1)	
两职合一	Dual	虚拟变量,董事长与总经理由同一人担任取值为 1,否则为 0	
第一大股东持股比例	Top1	第一大股东持股数量/总股本	
市场化水平	Market	取自王小鲁等编制的《中国分省份市场化指数报告(2021)》	
年份	Year	自然年份,虚拟变量	
行业	Industry	根据证监会对中国上市公司的行业分类进行划分,虚拟变量	

表 2 国家审计对国有企业杠杆操纵的影响

变量	LEVM	
	(1)	(2)
PostAudit	-0.029*** (-3.80)	-0.030*** (-3.89)
Controls	Yes	Yes
Firm & Time Fixed Effects	Yes	Yes
N	8859	8859
Adj. R-Square	0.274	0.291

注: *、**、*** 分别表示 10%、5% 和 1% 的显著性水平。下同。

安慰剂检验结果列示于表3。列(1)、列(2)分别报告了国家审计提前2年和3年的检验结果,列(3)报告了以家族企业为处理组的回归结果。由列(1)至列(3)结果可知, *PostAudit* 的系数均不显著,表明基准回归结果稳健。

3. 更换匹配样本检验

为排除处理组和控制组企业的天然差异对检验结果的影响,本文参考陈文川等、Hainmueller 的研究^[28,33],以模型(1)中的控制变量为协变量,采用倾向得分匹配(PSM)和熵平衡匹配(EBM)两种方法构造处理组和控制组公司特征更为接近的新样本并重新回归。具体而言,首先,通过Logit模型计算倾向得分,采用1:1近邻匹配法构建新样本A;其次,在熵平衡匹配法下分别对协变量进行三阶调整和赋权并匹配,形成新样本B和C;最后,依次以上述三组匹配后的新样本为基础重新检验本文假设。回归结果分别列示于表3中列(4)至列(6)。由列(4)至列(6)的结果可知, *PostAudit* 的系数均在1%水平上显著为负,与基准回归结果一致。

4. 排除混杂效应

2013年开始的中央巡视监督同样可能通过发挥治理效应抑制国有企业杠杆操纵,从而削弱基准回归结果的可靠性。为排除混杂效应的影响,本文以2008—2011年的样本为基础重新检验假设。回归结果(未列示,备索)显示,在排除巡视监督的影响后,国家审计(*PostAudit*)对企业杠杆操纵程度(*LEV*_{*M*})的回归系数依然在1%水平上显著为负,与基准回归结果之间无根本差异。

5. 更换子样本和变量检验

相对于地方国有企业,央企的内部控制水平更高^[34],因而操纵杠杆程度可能较低。基于此,本文采用剔除地方国有企业后的央企子样本对模型(1)进行重新回归。此外,本文还以行业中位数作为企业总资产周转率和利息支出的目标值,重新计算杠杆操纵程度指标 *LEV*_{*M*}_{*I*},将其作为模型(1)的被解释变量进行重新回归。更换样本和变量后的估计结果(未列示,备索)显示, *PostAudit* 的系数均在1%水平上显著为负,本文结论依然稳健。

六、进一步研究

(一)信息环境质量、内部制度完善程度和地区审计处理处罚力度的影响检验

国家审计对国有企业杠杆操纵的抑制效果可能因其信息环境质量、内部制度完善程度以及所属地区审计处理处罚力度不同而存在差异。首先,如果国家审计通过发挥揭示功能能够缓解国有企业与投资者和监管机构之间的信息不对称,进而约束其杠杆操纵行为,那么企业的信息环境质量越好,这一机制体现得越不明显,国家审计与国有企业杠杆操纵的关系越弱。其次,如果国家审计通过发挥抵御功能能够帮助国有企业完善内部制度,建立规范经营的长效机制,进而减少其杠杆操纵行为,那么企业内部制度完善程度越高,这一机制体现得越不明显,国家审计与国有企业杠杆操纵的关系越弱。最后,尽管从职责划分上看,央企的财务收支情况审计由国家审计署负责,地方审计机关负责本级国有企业的审计。然而,根据《审计署关于授权、委托审计中央企业事业单位有关问题的规定》(审综发[1991]81号),省、自治区、直辖市审计局也会在审计署的授权下对中央企业事业单位进行审计,并将审计结论和决定上报审计署,即对央企进行的国家审计可由地方审计机关受托来完成。可以预期,地方审计部门对本级机关、行政事业单位、国有企业执行政府预算收支情况和会计资料实施的检查越严格,对违规违法问题的处理处罚力度越大,其在受托进行央企财务收支审计时做出的责任认定可能越严格,从而对

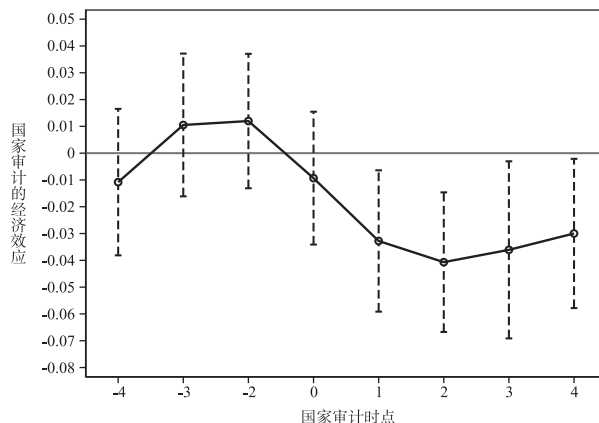


图1 平行趋势检验

表3 安慰剂、PSM及EBM检验结果

变量	LEV _M					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>PostAudit</i>	0.008 (0.62)	0.014 (1.01)	-0.002 (-0.25)	-0.030*** (-4.03)	-0.031*** (-4.39)	-0.031*** (-4.18)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm & Time Fixed Effects</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8859	8859	21123	8663	8859	8859
Adj. R-Square	0.291	0.291	0.309	0.293	0.312	0.311

企业造成的威慑力越强。因此,如果国家审计发挥了预防功能,通过威慑效应规范了企业经营行为,进而抑制了企业杠杆操纵,那么企业所属地区(省区市)审计处理处罚力度越大,上述机制体现得越明显,国家审计与国有企业杠杆操纵的关系越强。基于此,本文分别构建企业信息环境质量、内部制度完善程度和地区审计处理处罚力度的度量指标,将其与解释变量(*PostAudit*)的交乘项加入模型(1)中进行重新回归。

企业信息环境质量可以从外部信息监督强度及其自身的会计信息质量两个角度衡量。考虑到国家审计会直接影响企业的会计信息质量,而会计操纵又是杠杆操纵的一种表现形式,本文参考吴战麓和李晓龙的研究^[35],选择更加外生的分析师跟踪人数(*Analyst*)和机构投资者持股比例(*Inst*)代表企业信息环境质量。我们预期 *Analyst*、*Inst* 两个指标与 *PostAudit* 交乘项 *Cross1* 和 *Cross2* 的系数显著,且符号方向与 *PostAudit* 相反。

企业内部制度完善程度以内部控制指数(*IC*)和公司治理指数(*CG*)衡量。其中,*IC* 直接取自迪博(*DIB*)数据库。*CG* 的计算参考了周茜等、顾乃康和周艳利的研究^[36-37],利用主成分分析法得到。*IC*、*CG* 与 *PostAudit* 的交乘项分别为 *Cross3*、*Cross4*。我们预期 *Cross3* 和 *Cross4* 的系数显著,且符号方向与 *PostAudit* 相反。

参考池国华等的研究^[38],本文选择各省区市审计厅上一年度移送司法机关的案件数量(*Case*)和人员数量(*Person*)度量企业所在地区的审计处理处罚力度。*Case*、*Person* 与 *PostAudit* 的交乘项分别为 *Cross5*、*Cross6*。我们预期 *Cross5* 和 *Cross6* 的系数显著,且符号方向与 *PostAudit* 相同。

加入交乘项后模型(1)的回归结果如表4所示。由列(1)、列(2)结果可知,*Cross1* 和 *Cross2* 的系数均在 5% 水平上显著为正,与理论预期一致,从而侧面验证了国家审计的揭示作用。由列(3)、列(4)结果可知,*Cross3* 和 *Cross4* 的系数亦分别在 5% 和 10% 水平上显著为正,与理论预期一致,从而侧面验证了国家审计的抵御作用。由列(5)、列(6)结果可知,*Cross5* 和 *Cross6* 的系数分别在 10% 和 5% 水平上显著为负,与理论预期一致,从而侧面验证了国家审计的预防作用。

(二) 杠杆操纵压力的影响检验

企业面临的融资困境越严重,操纵杠杆的动机就越强。如果国家审计监督能够通过规范企业的经营行为抑制杠杆操纵,那么这一影响应在高压力的公司中体现得

更为明显。基于此,本文以杠杆操纵压力高低为标准对原样本进行分组,利用分组后的样本对模型(1)进行回归。参考许晓芳等的研究^[39],本文从企业过度负债程度(*OD*)、融资约束程度(*FR*)和去杠杆压力(*Delev*)三个角度衡量杠杆操纵压力。*OD* 采用实际负债率减去模型(7)回归得到的目标负债率计算得到^[40]。

$$Lev_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SOE_{i,t-1} + \beta_2 ROA_{i,t-1} + \beta_3 Lev_I_{i,t-1} + \beta_4 Growth_{i,t-1} + \beta_5 PPE_{i,t-1} + \beta_6 Size_{i,t-1} + \beta_7 Top1_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t-1} \quad (7)$$

其中,*Lev_I* 为行业负债率的中位数,其他变量含义与模型(1)同。*FR* 使用国泰安数据库(CSMAR)提供的 SA 指数衡量。分别以高于 *OD* 中位数和 *FR* 中位数的样本作为高杠杆操纵压力组,其余样本作为低压力组。2015 年,中央经济工作会议提出“在适度扩大总需求的同时,去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”,标志着

表 4 信息环境质量、内部制度完善程度和地区审计处理处罚力度的影响

变量	LEVM					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>PostAudit</i>	-0.023 *** (-3.11)	-0.047 *** (-3.37)	-0.098 *** (-3.03)	-0.020 *** (-3.58)	-0.024 *** (-3.28)	-0.025 *** (-3.42)
<i>Analyst</i>	-0.002 (-0.59)					
<i>Cross1</i>	0.009 ** (2.54)					
<i>Inst</i>		-0.041 ** (-2.26)				
<i>Cross2</i>		0.039 ** (2.00)				
<i>IC</i>			-0.007 ** (-2.30)			
<i>Cross3</i>			0.010 ** (2.35)			
<i>CG</i>				-0.016 (-1.13)		
<i>Cross4</i>				0.011 * (1.95)		
<i>Case</i>					-0.011 *** (-2.82)	
<i>Cross5</i>					-0.007 * (-1.85)	
<i>Person</i>						-0.002 (-0.81)
<i>Cross6</i>						-0.008 ** (-2.15)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm & Time Fixed Effects</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8859	8859	8859	8859	8859	8859
Adj. R-Square	0.291	0.292	0.293	0.292	0.292	0.291

我国全面去杠杆的开始,此后企业面临的去杠杆压力 (*Delev*) 普遍高于 2015 年之前。因此,本文以 2015 年之后的样本作为高杠杆操纵压力组,其余样本作为低压力组。我们预期高压组中 *PostAudit* 的系数值将大于低压力组。

表 5 报告了基于杠杆操纵压力的分组回归结果。列(1)、列(3)、列(5)分别为高 *OD*、高 *FR* 和高 *GD* 组的检验结果,列(2)、列(4)、列(6)分别为低 *OD*、低 *FR* 和低 *GD* 组的检验结果。在高压组中, *PostAudit* 的系数均在 1% 水平上显著为负,且大于同指标的低压力组;在低压力组中, *PostAudit* 的系数在 10% 水平上显著为负或不显著,组间系数差异的邹检验 *p* 值小于 5% 或 10%,表明组间系数差异显著,与理论预期一致。

表 5 不同杠杆压力下国家审计对企业杠杆操纵的影响

变量	LEVM					
	OD		FR		Delev	
	高 (1)	低 (2)	高 (3)	低 (4)	高 (5)	低 (6)
<i>PostAudit</i>	-0.036*** (-3.01)	-0.019 (-1.61)	-0.045*** (-3.68)	-0.005 (-0.40)	-0.028*** (-2.61)	-0.023* (-1.86)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm & Time Fixed Effects</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	4430	4429	4429	4430	7089	1770
Adj. R-Square	0.263	0.395	0.338	0.303	0.314	0.292
组间系数差异 邹检验 <i>p</i> 值	0.042		0.068		0.049	

(三) 国家审计抑制企业杠杆操纵的溢出效应检验

如前文所述,国家审计能够发挥揭示、抵御和预防功能,从而抑制被审计企业的杠杆操纵。审计结束后,审计机关还会将其发现的违规违法问题以及做出的整改建议和处理处罚决定进行对外公告,从而对未被审计的国有企业尤其是同行业、同地区的国有企业产生威慑力,促使其规范经营,减少杠杆操纵行为的发生。

为检验上述溢出效应,首先,设置国家审计同行业溢出效应 (*PostAudit1*) 和国家审计同地区溢出效应 (*PostAudit2*) 两变量。若企业未被审计,且同行业(同地区)国有企业所属集团被审计,则审计当年及以后年度内 *PostAudit1* (*PostAudit2*) 赋值为 1,否则赋值为 0。然后,将模型(1)中 *PostAudit* 替换为 *PostAudit1* (*PostAudit2*) 并进行重新回归。若 *PostAudit1* (*PostAudit2*) 的系数显著为负,则表明国家审计对国有企业杠杆操纵的抑制具有行业(地区)溢出效应。

表 6 中列(1)、列(2)分别报告了行业和地区溢出效应的检验结果。由列(1)、列(2)结果可知, *PostAudit1* 对企业杠杆操纵程度 (*LEVM*) 的回归系数不显著, *PostAudit2* 对 *LEVM* 的回归系数在 5% 水平上显著为负,表明国家审计能够降低同地区未被审计企业的杠杆操纵水平,地区溢出效应存在。

表 6 国家审计抑制企业杠杆操纵的溢出效应及经济后果

变量	LEVM		Loan (3)	ZScore (4)
	(1)	(2)		
<i>PostAudit1</i>	-0.009 (-1.30)			
<i>PostAudit2</i>		-0.036*** (-2.67)		
<i>PostAudit</i>			-0.007** (-2.42)	-0.214*** (-2.61)
<i>LEVM</i>			0.020*** (4.45)	0.259** (2.03)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm & Time Fixed Effects</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8859	8859	8859	8859
Adj. R-Square	0.291	0.292	0.754	0.722
Sobel 检验 Z 统计量			-2.75***	-1.76*

(四) 国家审计抑制企业杠杆操纵的经济后果检验

企业可以通过杠杆操纵掩盖真实杠杆率,从而获取更多银行信贷资金,但债务累积也会增加企业未来偿付本息的压力,提高其债务违约风险^[41]。那么,国家审计能否通过抑制杠杆操纵促使企业缩小银行贷款规模,进而降低违约风险呢?为回答这一问题,本文以企业银行贷款规模 (*Loan*) 和债务违约风险 (*ZScore*) 为被解释变量,以杠杆操纵 (*LEVM*) 为中介变量,采用 Sobel 检验验证国家审计抑制企业杠杆操纵的经济后果。

表 6 中列(3)报告了国家审计、企业杠杆操纵程度和银行贷款规模的检验结果。由列(3)结果可知,加入 *LEVM* 后 *PostAudit* 对 *Loan* 的回归系数在 5% 水平上显著为负, Sobel 检验 Z 统计量在 1% 水平上显著,表明国家审计通过抑制杠杆操纵降低了国有企业的银行贷款规模。表 6 中列(4)报告了国家审计、企业杠杆操纵程度和债务违约风险的检验结果。由列(4)结果可知,加入 *LEVM* 后, *PostAudit* 对 *ZScore* 的回归系数在 1% 水平上显著为负,

Sobel 检验 Z 统计量在 10% 的水平上显著,表明国家审计通过抑制杠杆操纵降低了国有企业的债务违约风险。

七、结论与启示

本文以审计署对央企实施的年度财务收支等情况的审计为事件,采用双重差分模型检验了国家审计对国有企业杠杆操纵的影响。研究发现,国家审计能够显著抑制国有企业杠杆操纵。进一步研究结果表明:企业信息环境质量越好、公司治理及内部控制越完善,国家审计对杠杆操纵的影响越弱;企业所处地区审计处理处罚力度越大,国家审计对杠杆操纵的影响越强;在杠杆操纵压力大的企业中,国家审计抑制杠杆操纵的效果更为明显;国家审计监督存在地区溢出效应,能够促进同地区未被审计的国有企业减少杠杆操纵;经济后果方面,国家审计通过减少国有企业杠杆操纵,降低了其银行贷款规模和债务违约风险。

本文的研究结论具有如下启示意义:第一,国家审计是防范国有企业虚假降杠杆的重要力量,应充分发挥国家审计在防范化解企业债务风险方面的积极作用。首先,强化国家审计对企业杠杆操纵的揭示功能。在实现国有资产审计监督全覆盖的基础上,提高对企业债务风险的重视程度,增加负债相关业务的审计频率,提升对隐性债务的审查能力。其次,强化国家审计对企业杠杆操纵的抵御功能。对查出存在虚假降杠杆问题的企业,应在给出相关整改建议的同时,加强审计整改的督查督办,帮助企业建立长效债务风险防控机制。再次,强化国家审计对企业杠杆操纵的预防功能。加大对杠杆操纵相关违规违纪问题及涉事人员的查处力度,并及时向纪检监察部门或司法机关移送案件线索,提高国家审计威慑力。最后,建议在对国有资本进行常态化审计的基础上,扩大抽检范围,增强国家审计抑制杠杆操纵的溢出效应。第二,国家审计对杠杆操纵的影响效果在信息环境质量较差、公司治理和内部控制完善程度较低以及杠杆操纵压力较大的公司中更为显著,从侧面反映出一些导致企业虚假降杠杆的制度性诱因。政府相关部门和企业自身可以通过深化改革、完善制度建设来减少杠杆操纵的发生。一方面,应深化金融供给侧结构性改革,打造高质量金融供给体系,引导资金更多地流向实体企业,提高资金配置效率,降低融资困境引发的杠杆操纵动机。另一方面,应进一步深化国有企业改革,完善企业内部治理机制,提升内部控制水平,同时进一步规范上市公司信息披露制度,培育证券分析师等信息中介机构,优化信息环境,减少企业操纵杠杆的机会。第三,国家审计对杠杆操纵的揭示、抵御和预防能够促进国有企业缩小银行信贷规模,降低债务风险,有利于企业的长期发展。企业应充分认识到国家审计监督的积极作用,主动配合审计机关开展工作。一方面,国有企业要依法接受国家审计监督,按要求提供真实、可靠、准确、完整的数据和相关资料,保持良好的审计沟通。另一方面,对于审计过程中发现的违法违规问题应给予高度重视,追责问责到位并认真整改,建立健全依法经营、规范管理的长效机制,防止虚假降杠杆的再次发生。

参考文献:

- [1] 钟宁桦,刘志阔,何嘉鑫,等. 我国企业债务的结构性问题[J]. 经济研究,2016(7):102-117.
- [2] 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.
- [3] 翟淑萍,毛文霞,白梦诗. 国有上市公司杠杆操纵治理研究——基于党组织治理视角[J]. 证券市场导报,2021(11):12-23.
- [4] 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.
- [5] 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.
- [6] 刘家义. 国家治理现代化进程中的国家审计:制度保障与实践逻辑[J]. 中国社会科学,2015(9):64-83+204-205.
- [7] 褚剑,方军雄. 政府审计能够抑制国有企业高管超额在职消费吗? [J]. 会计研究,2016(9):82-89.
- [8] 王海林,张丁. 国家审计对企业真实盈余管理的治理效应——基于审计报告语调的分析[J]. 审计研究,2019(5):6-14.
- [9] 杨华领,宋常. 国家审计与央企控股上市公司虚增收入[J]. 审计与经济研究,2019(6):1-9.
- [10] 蔡利,段康. 政府审计对地方政府债务治理的效应研究[J]. 审计研究,2022(2):31-42.
- [11] 陈宝东,王颖鹏. 政府审计、财政透明度与地方政府债务增长[J]. 统计与决策,2022(10):126-131.
- [12] 马东山,韩亮亮,张胜强. 政府审计能够抑制地方政府债务增长吗? ——财政分权的视角[J]. 审计与经济研究,2019(4):9-21.
- [13] 张曾莲,岳菲菲. 政府审计能防范地方政府债务风险吗——基于债务审计准自然实验的 2009—2017 年省级面板数据的 PSM-DID 分析[J]. 上海金融,2021(11):11-25.
- [14] 韦小泉. 政府审计对地方政府专项债券风险的影响研究[J]. 审计研究,2020(4):51-57.
- [15] 余应敏,杨野,陈文川. 财政分权、审计监督与地方政府债务风险——基于 2008—2013 年中国省级面板数据的实证检验[J]. 财政研究,2018(7):53-65.
- [16] 李静. 城投债规模、政府审计力度与经济发展水平[J]. 财经问题研究,2017(11):73-78.

- [17] 陈文川,杨野,白佳明,等. 债务审计对地方政府债务风险的影响——基于2008—2016年省级面板数据的实证检验[J]. 审计研究,2019(4):29-38+47.
- [18] 崔雯雯,张立民. 国家审计功能的拓展:从监督处罚到风险防范——以政府债务常态化审计为视角的分析[J]. 会计研究,2021(3):180-192.
- [19] 郭檬楠,郭金花. 国家审计监督能降低国企过度负债吗? ——基于国家审计与社会审计协同的视角[J]. 上海财经大学学报,2020(6):95-109.
- [20] 吴晓晖,王攀,郭晓冬. 机构投资者“分心”与公司杠杆操纵[J]. 经济管理,2022(1):159-175.
- [21] 陈茹,张金若,王成龙. 国家审计改革提高了地方国有企业全要素生产率吗? [J]. 经济管理,2020(11):5-22.
- [22] Kaalhaug N J. China's financial transformation in the context of slowdown and deleverage[J]. Journal of Asia-Pacific Business,2015,16(4):328-354.
- [23] DeAngelo H, Gonçalves A S, Stulz R M. Corporate deleveraging and financial flexibility[J]. The Review of Financial Studies,2018,31(8):3122-3174.
- [24] 朱太辉,魏加宁,刘南希,等. 如何协调推进稳增长和去杠杆? ——基于资金配置结构的视角[J]. 管理世界,2018(9):25-32+45.
- [25] 晏维龙,韩峰,汤二子. 新常态下的国家审计变革与发展[J]. 审计与经济研究,2016(2):3-13.
- [26] 宋常,田莹莹,张羽瑶. 关于国家审计若干重大问题的思考[J]. 当代财经,2014(1):107-116.
- [27] 郭檬楠,吴秋生,郭金花. 国家审计、社会监督与国有企业创新[J]. 审计研究,2021(2):25-34.
- [28] 陈文川,李文文,李建发. 政府审计与国有企业金融化[J]. 审计研究,2021(5):16-28.
- [29] 王小鲁,胡李鹏,樊纲. 中国分省份市场化指数报告(2021)[M]. 北京:社会科学文献出版社,2021.
- [30] 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.
- [31] Beck T, Levkov R L. Big bad banks? The winners and losers from bank deregulation in the United States[J]. Journal of Finance,2010,65(5):1637-1667.
- [32] 柳光强,王迪. 政府会计监督如何影响盈余管理——基于财政部会计信息质量随机检查的准自然实验[J]. 管理世界,2021(5):157-169+12.
- [33] Hainmueller J. Entropy balancing for causal effects: A multivariate reweighting method to produce balanced samples in observational studies[J]. Political Analysis,2012,20(1):25-46.
- [34] 陈汉文,黄轩昊. 中国上市公司内部控制指数:逻辑、构建与验证[J]. 审计研究,2019(1):55-63.
- [35] 吴战箴,李晓龙. 内部人抛售、信息环境与股价崩盘[J]. 会计研究,2015(6):48-55+97.
- [36] 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.
- [37] 顾乃康,周艳利. 卖空的事前威慑、公司治理与企业融资行为——基于融资融券制度的准自然实验检验[J]. 管理世界,2017(2):120-134.
- [38] 池国华,郭芮佳,王金会. 政府审计的内部控制改善功能能够增强制度反腐效果吗——基于中央企业控股上市公司的实证分析[J]. 会计研究,2021(1):179-189.
- [39] 许晓芳,陈素云,陆正飞. 杠杆操纵:不为盈利的盈余管理动机[J]. 会计研究,2021(5):55-66.
- [40] 陆正飞,何捷,窦欢. 谁更过度负债:国有还是非国有企业? [J]. 经济研究,2015(12):54-67.
- [41] 饶品贵,汤晟,李晓溪. 地方政府债务的挤出效应:基于企业杠杆操纵的证据[J]. 中国工业经济,2022(1):151-169.

[责任编辑:王丽爱]

Can National Audit Constrain the State-Owned Enterprises' Leverage Manipulation?

MA Yong^{1a}, XU Chenyang^{1b}, WU Xingyu²

(1a. School of Accounting, 1b. School of Government Audit, Nanjing Audit University, Nanjing 211815, China;

2. School of Management, Nanjing University of Posts and Telecommunications, Nanjing 210003, China)

Abstract: This paper studies the impacts of implementation of national audit on state-owned enterprises' (SOEs') leverage manipulation by using a multi period difference-in-difference model. The results suggest that national audit can effectively constrain SOEs' leverage manipulation. Further study shows that: First, the impact of national audit on SOEs' leverage manipulation is weaker when enterprises' information environment, governance and internal control system is better, and stronger when the regional government audit supervision is greater. Second, the inhibitory effect of national audit on leverage manipulation is stronger in the samples with greater leverage manipulation pressure. Third, the impact of national audit on leverage manipulation has regional spillover effect, which can promote the unaudited SOEs in the same region to reduce leverage manipulation. Fourth, national audit reduces the SOEs' bank debt scale and debt default risk by inhibiting leverage manipulation.

Key Words: national audit; state-owned enterprises; leverage manipulation; debt risks; information environment; internal control; audit quality