

审计报告信息含量对公司股价崩盘风险的影响研究

史永¹, 许铭原¹, 刘永奇¹, 李思昊²

(1. 中南财经政法大学会计学院/注册会计师行业发展研究中心, 湖北 武汉 430073;

2. 浙江工商大学会计学院, 浙江 杭州 310018)

摘要: 审计报告中沟通关键审计事项的目的在于打开审计活动的“黑箱”, 向报告使用者提供更多的信息。以2016—2021年A股上市公司为样本, 采用文本分析方法构建关键审计事项行业文本相似度来衡量审计报告信息含量, 考察审计报告信息含量对股价崩盘风险的影响。研究发现, 关键审计事项行业文本相似度与公司未来股价崩盘风险显著正相关, 即审计报告信息含量越少, 公司未来股价崩盘风险越高, 该结论在一系列稳健性测试后仍然成立。进一步研究发现, 较高的公司治理水平和良好的信息供需水平能够显著抑制审计报告信息含量不足对股价崩盘风险的影响。研究结果深化了注册会计师审计与资本市场的研究, 并从审计供给、审计需求和审计监管三方面提出建议, 为促进资本市场稳定和高质量发展提供参考。

关键词: 审计报告; 信息含量; 股价崩盘风险

中图分类号: F239.0

文献标识码: A

文章编号: 1005-0566(2023)11-0201-12

Impact of audit report information content on the stock price crash risk

SHI Yong¹, XU Mingyuan¹, LIU Yongqi¹, LI Sihao²

(1. School of Accounting/CPA Industry Development Research Center, Zhongnan University of Economics and Law,

Wuhan 430073, China; 2. School of Accounting, Zhejiang Gongshang University, Hangzhou 310018, China)

Abstract: The purpose of communicating key audit matters in audit report is to open the “black box” of audit activities and provide more information to report users. This paper examines the impact of audit report information content on stock price crash risk by using text analysis methods to construct an industry text similarity measure of key audit matters for a sample of A-share listed companies from 2016–2021. It is found that the industry text similarity measure of key audit matters is significantly and positively related to the company’s future stock price crash risk. The lower the audit report information content, the higher the company’s future stock price crash risk, and this finding still holds after a series of robustness tests. Further research finds that high corporate governance level and good information supply and demand can significantly restrain the effect of insufficient information content of audit report on stock price crash risk. This paper deepens the research on CPA audit and capital market, and puts forward suggestions from three aspects of audit supply, audit demand and audit supervision to promote the stable and high-quality development of capital market.

Key words: audit reports; information content; stock price crash risk

收稿日期: 2023-08-29 修回日期: 2023-10-27

基金项目: 国家社会科学基金项目“审计报告改革与公司股价崩盘风险的影响及效果提升研究”(20BGL084)。

作者简介: 史永(1983—), 男, 河南焦作人, 中南财经政法大学会计学院教授, 研究方向为审计理论与文本信息挖掘。通信作者: 李思昊。

习近平总书记在党的二十大报告中指出“高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务^[1]”,其中之一就是要构建高水平社会主义市场经济体制,防范金融风险,守住不发生系统性金融风险的底线。证券市场中上市公司股价崩盘容易引起市场恐慌,造成资源错配,威胁资本市场稳定^[2]。防范化解股价崩盘风险是资本市场稳定发展的关键,对促进高质量发展和加快推进中国式现代化建设具有重要意义。尤其是自 2023 年 2 月 17 日中国证监会公布《首次公开发行股票注册管理办法》以后,股票发行注册制正式实施,对上市公司信息披露的质量和投资者的价值发现能力提出了更高的要求。

审计报告是审计师对财务报表发表审计意见的书面文件,是投资者决策参考的重要依据。但“模版化”的传统审计报告使财报使用者和审计师之间产生了“期望差距”^[3]。2008 年爆发的国际金融危机加速推动了审计报告的改革进程,2013 年英国财务报告委员会(FRC)率先修订了审计报告相关准则,要求增加重大错报风险、审计重要性和审计范围等内容的披露。同样地,为提高审计报告的信息价值,国际审计与鉴证准则理事会(IAASB)和美国公众公司会计监督委员会(PCAOB)分别于 2015 年、2017 年制定并发布了新审计准则 ISA701 和 AS3101,要求在审计报告中披露关键审计事项。为加强对上市公司信息披露,同时也为顺应我国审计准则国际趋同,财政部于 2016 年发布《中国注册会计师审计准则第 1504 号——在审计报告中沟通关键审计事项》,在一定程度上提高了审计报告的沟通价值^[4],降低了股价崩盘风险^[5]。但随着时间推移,发现在关键审计事项的披露过程中存在“样板”模式问题^[6-7],并且就审计报告中核心内容——关键审计事项信息含量的研究较为欠缺,这严重损害了审计报告的沟通价值。委托代理带来的管理层瞒报上市公司经营风险信息,以及资本市场中的信息不对称问题被认为是股价崩盘风险的主要成因^[8-9]。因此,审计报告中关键审计事项信息含量与公司股价崩盘风险存在怎样的关系是亟待研究的问题。

本文以 2016—2021 年 A 股上市公司为样本,考察审计报告信息含量对股价崩盘风险的影响。本文的研究贡献如下:第一,本文通过文本向量化的方法对审计报告关键审计事项行业文本相似度进行研究,更加深入细致地考察了关键审计事项具体披露内容对资本市场的影响,丰富和拓展了审计报告信息含量的研究文献。现有文献对审计报告的研究主要集中在关键审计事项的描述性分析^[3-4]、披露关键审计事项的影响因素研究^[10]以及是否披露关键审计事项和关键审计事项数量的经济后果研究^[5,11]。本文相较于现有文献从审计报告关键审计事项的实质性内容上进行文本分析和实证研究,弥补了现有文献的不足。第二,本文以股价崩盘风险为切入点,在史永等^[5]考察披露关键审计事项对股价崩盘风险的影响的研究基础上,进一步分析了审计报告关键审计事项的实质性内容与股价崩盘风险的关系,更加深入地讨论了审计报告信息含量与资本市场的关系,进一步深化对审计与资本市场的研究。第三,本文研究结论对准则制定机构和监管机构规范审计报告关键审计事项的内容披露具有启示意义,审计师在沟通关键审计事项时要着重披露上市公司的特质性风险信息,增加审计报告的信息含量,防范股价崩盘风险,促进资本市场平稳高质量发展。

一、文献回顾与研究假设

(一)文本信息含量的相关研究

文本构成叙事的大部分内容,有助于理解行为动机和经济影响。通过对文本的分析,可以了解信息披露的情绪、可读性和数量,比较信息披露的相似性或差异性,识别前瞻性信息以及识别主题^[12]。

文本分析可从文本语调的操控、文本复杂度的设计和文本特定词语的信息传递等角度进行分析。比如,管理层讨论与分析中异常积极的语调暗示企业未来的高风险^[13],且该模块中“短期视域”语言能够在一定程度上反映管理者的短视主义^[14]。年报语调越积极,内部人交易规模越大,管理层存在“口是心非”的操纵嫌疑^[15]。管理者为

获取更高超额薪酬和提高公司市场估值会操纵年报文本信息复杂性^[16]。

审计作为资本市场的重要组成部分,审计师出具的审计报告也是文本分析的对象之一。Fuller等^[17]研究发现在美国更有效的审计委员会和更详细的审计报告关键审计事项能促使管理层对复杂估计的风险披露。Seebeck等^[18]研究发现在英国更具体的关键审计事项描述与资本市场反应显著正相关。国内学者也关注到了审计报告关键审计事项的文本信息含量问题。宋建波等^[19]研究发现较低的关键审计事项文本相似度意味着较高的信息含量,能够降低公司债券发行定价。黄溶冰等^[20]研究发现关键审计事项的消极语调与公司未来股价崩盘风险显著正相关。

审计报告中最有价值的信息模块是关键审计事项段,并且关键审计事项中区别于同行业其他公司的信息是真正具有信息含量的内容^[19]。本文用关键审计事项行业文本相似度衡量审计报告的信息含量,通过对审计报告关键审计事项实质性内容的经济后果进行研究,是对审计报告信息含量相关文献的补充。

(二) 股价崩盘风险的影响因素研究

股价崩盘风险严重影响资本市场的稳定。Jin等^[9]对股价崩盘风险进行了开创性的机制分析,其研究发现内部管理者有隐藏负面信息的动机,当负面信息达到一定阈值后会集中释放,从而导致股价暴跌。此后,大量文献分别从公司内部治理和外部治理角度对股价崩盘风险的影响因素展开了一系列探讨。

从公司内部治理角度来看,管理层特征和自利行为是影响股价崩盘风险的重要因素:CEO越自信^[21]、越强势^[22],股价崩盘风险越大;但董事长高管责任保险能够降低公司未来股价崩盘风险^[23]。公司政策也会影响股价崩盘风险。Ben-Nasr等^[24]研究发现公司员工福利政策水平越高,股价崩盘风险越大。马慧等^[25]研究发现企业数字化转型通过缓解内部人信息隐藏来降低股价崩盘风险。

从外部治理角度来看,政府行为在一定程度

上减少坏消息的囤积。刘春等^[26]研究发现更强的税收征管力度促使公司及时释放坏消息,降低公司股价暴跌风险。Chen等^[27]研究发现位于受起诉的官方司法管辖区的公司在打击腐败后股价崩盘风险显著下降。高质量的审计也能够缓解公司未来股价崩盘风险,比如审计师行业专长^[28]和会计师事务所购买职业责任保险^[29]等。

已有文献从公司治理内部和外部探析坏消息隐瞒和囤积的诱因,对股价崩盘风险的影响因素进行了大量探讨,审计是其中重要的一环。本文不同于现有文献从审计师特征和事务所特征分析审计对股价崩盘风险的影响,而是从审计报告信息含量角度进行研究,是对现有文献的补充和拓展。

(三) 审计报告信息含量与股价崩盘风险

信息披露是解决信息不对称的直接途径和有效方法。信息披露的实质性内容越多,信息不对称的可能性越低。审计报告是利益相关者获取公司信息的主要来源,关键审计事项作为财务报表审计最为重要的事项,沟通价值和信息价值可能更大。在关键审计事项中披露更多有关公司个性特征的事项描述和相应的审计程序,意味着审计报告信息含量越多,信息使用者可获取的公司信息量越大,越能缩小公司与信息使用者间的信息差距。2016年审计报告改革后,相关研究表明审计报告首次增加披露关键审计事项时能够引起更大的市场反应^[30],缓解信息不对称,降低公司股价同步性和股价崩盘风险^[5,11]。但随着政策持续执行,关键审计事项的披露呈现出“标准化”格式,再次表现出行业性特征^[3],缺乏企业自身特征的描述^[4],这在一定程度说明了关键审计事项趋同性严重。本文分别从审计师信息供给和投资者信息需求两个角度进行理论分析。

基于审计师信息供给角度,降低审计报告信息含量符合其责任规避动机和诉讼保护动机的内生需求,不利于抑制股价崩盘风险。

根据深口袋理论,审计报告中沟通关键审计事项能够促使审计师增强审计责任的感知,在执业时更为谨慎。审计师对审计过程和审计结果负

直接责任,审计信息披露的越多意味着审计师承担责任越大^[31],披露关键审计事项信息作为审计报告中重要一环,无形中会增加审计师的法律责任。为维护自身声誉和经济,审计师有规避责任的动机,会弱化对部分审计事项的披露或将其标准化处理。不仅如此,在原则导向的审计准则下,审计师根据职业判断选取重点关注的审计事项进行披露,审计师完全具备操控关键审计事项的机会。

根据审计保险假说,披露关键审计事项可以对未发现的舞弊行为提供诉讼保护^[7],但是当披露的关键审计事项与错报相关时将增加审计师的审计责任^[32],所以审计准则对关键审计事项的要求可能会流于形式,促使审计师披露无害的“样板式”关键审计事项。因此,本文认为在信息生成阶段,审计师的责任规避动机和诉讼保护动机使其在关键审计事项中减少披露有关公司个体特征的风险特质信息,转而增加披露一般无害的行业同质化信息,这使审计报告信息含量降低,不利于缓解公司与投资者间的信息不对称,从而增加股价崩盘风险。

基于投资者信息需求角度,审计报告信息含量将影响投资者的信息获取效率和成本,从而导致公司的股价崩盘风险增加。

一方面,根据信号理论,审计师为企业提供鉴证服务,通过发布审计报告向投资者传递信号。审计报告的信息含量决定了信号传递的有效性,是投资者决策的重要参考。关键审计事项虽能提高审计报告对于投资者的决策有用性,但行业信息同质化弱化了这一作用。因此,本文认为在信息获取阶段,关键审计事项行业文本相似度高的审计报告未能向投资者传递有效信息以缓解投资者和公司之间的信息不对称,导致股价崩盘风险增加。

另一方面,根据成本收益理论,投资者行为的基本出发点是收益大于成本的预期。当文本行业相似度较高时,投资者可能无法准确区分公司特质化信息与行业共性信息,因此需要花额外时间和成本收集公司特有信息以支持投资决策。信息获取成本的增加会导致投资者在收益与成本之间

进行抉择,过高的成本往往会降低他们对这部分特质信息的使用。然而,当其他替代信息无法弥补审计报告提供的特质信息缺失时,很可能导致投资者投资失误。不仅如此,有限理性和过度自信的投资者会降低对公司风险的感知能力,依赖自身信念,所产生的系统认知偏差会放大对股票乐观或者悲观的情绪,加剧股票市场价格波动。因此,本文认为在信息收集和评估阶段,投资者出于对成本收益的考量,会减少对关键审计事项行业文本相似度高的审计报告的使用和理解,由此产生的信息差距和低风险感知能力会使其忽略内部人对坏消息的隐藏和囤积,增加公司股价崩盘风险。

基于以上分析,本文提出假设 H1:审计报告信息含量越低,公司未来股价崩盘风险越大。

二、研究设计

(一)样本选择与数据来源

2016 年财政部发布 1504 号审计准则要求在审计报告中沟通关键审计事项,本文选取 2016—2021 年在审计报告中披露了关键审计事项的 A 股上市公司作为研究对象。本文使用的股价崩盘风险、财务数据和公司治理数据均来自 CSMAR 数据库,关键审计事项的文本相似度来自 Wingo 数据库,进一步分析中的相关数据来自 CNRDS 数据库。

为了在研究过程中保证样本数据的有效性和可靠性,本文进行了如下处理:①剔除金融和保险行业上市公司样本;②剔除 ST 类上市公司;③剔除关键财务数据缺失的样本;④计算股价崩盘风险时,剔除年交易周数少于 30 周的上市公司样本。此外,为避免极端值对实证结果产生影响,本文对所有连续变量均在 1% 和 99% 水平上进行 winsorize 缩尾处理,经筛选处理后共获得 11 096 个观测值。

(二)主要变量定义

1. 股价崩盘风险的度量

借鉴 Hutton 等^[8]和 Kim 等^[33]的研究,本文采用负收益偏态系数(NCSKEW)和收益上下波动比率(DUVOL)两个指标度量公司的股价崩盘风险。具体计算过程如下。

首先,我们计算了公司 i 第 t 周的收益 $W_{i,t}$ 。为此,本文构建了如下模型:

$$R_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1 R_{m,t-2} + \beta_2 R_{m,t-1} + \beta_3 R_{m,t} + \beta_4 R_{m,t+1} + \beta_5 R_{m,t+2} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

式(1)中, $R_{i,t}$ 是公司 i 第 t 周的收益率; $R_{m,t}$ 是第 t 周经综合市场流通市值加权的市场收益率。在式(1)中增加了市场收益率滞后和前置各两期来调整股票非同步性交易带来的影响。公司 i 第 t 周的特有收益率为: $W_{i,t} = \ln(1 + \varepsilon_{i,t})$,其中 $\varepsilon_{i,t}$ 是式(1)的残差。

然后,本文将周特质收益率 $W_{i,t}$ 分别代入式(2)和式(3),构造股价崩盘风险指标负收益偏态系数($NCSKEW$)和收益上下波动比率($DUVOL$):

$$NCSKEW_{i,t} = -[n(n-1)^{\frac{1}{2}} \sum W_{i,t}^3] / [(n-1)(n-2)(\sum W_{i,t}^2)^{\frac{3}{2}}] \quad (2)$$

$$DUVOL_{i,t} = \log\{[(n_u - 1) \sum_{down} W_{i,t}^2] / [(n_d - 1) \sum_{up} W_{i,t}^2]\} \quad (3)$$

式(2)中, n 为公司 i 每年的交易次数, $NCSKEW$ 的数值越大表明企业的股价崩盘风险越高。式(3)中, n_u 和 n_d 分别为公司 i 的周特质收益率 $W_{i,t}$ 大于和小于年平均收益率的周数。 $DUVOL$ 的数值越大,说明公司的股票收益率分布呈现左偏,即股价崩盘风险越大。

2. 审计报告信息含量的度量

本文采用审计报告中关键审计事项的行业文本相似度来衡量审计报告信息含量。借鉴 Peterson 等^[34]和赵子夜等^[35]研究,采用余弦函数的方法在同行业上市公司范围内分别计算本公司与同行业其他所有公司的审计报告关键审计事项文本相似度的中位数和均值大小,数值越大,表示文本行业相似程度越高,说明审计报告信息含量越低;反之,则说明审计报告信息含量越高。具体计算过程如下。

首先,本文对关键审计事项文本进行分词清洗,将表格内容转换为文本内容并删除页眉页脚标点、停用词(如“与”“的”“不成”“不单”)等不相关文本词汇的干扰。在此基础上,本文借鉴 Hanley 等^[36]的研究思路,将每个关键审计事项的

文本通过向量的形式表现出来,其中每个元素为文本中的每个词语出现的频率,然后将向量化的文本进行标准化以解决文本长度不可比的问题。经过向量标准化处理之后,形成了公司 i 的关键审计事项段的词向量 $\vec{W}_i$,将公司 i 所在行业除该公司之外其他所有公司的关键审计事项段的标准化向量进行算术平均或者计算中位数就得到 $\vec{W}_j$,最后运用式(4)的 $Cosine$ 函数比较样本公司的 $\vec{W}_i$ 和行业标准化向量 $\vec{W}_j$,以得到行业文本相似度 $KamSim$:

$$KamSim = (\vec{W}_i \times \vec{W}_j) / (\|\vec{W}_i\| \|\vec{W}_j\|) \quad (4)$$

3. 控制变量

为了排除其他因素对股价崩盘风险的影响,本文参考 Kim 等^[33]、王化成等^[37]、史永等^[5]的研究在回归模型中引入了相关控制变量。具体主要包括3个维度的变量:在外部市场层面,本文控制了月均超额换手率($Dturn$)、周收益率的波动($Sigma$)和平均周收益率(Ret);在公司层面,本文控制了公司规模($Size$)、信息不对称程度($Abacc$)、总资产收益率(Roa)、账面市值比(Bm)以及资产负债率(Lev);在治理层面,本文控制了第一大股东持股比例($Top1$)、是否四大审计($Big4$)和独立董事比例(Rid)。此外,本文还引入了年度虚拟变量($Year$)与行业虚拟变量($Industry$),控制年度和行业固定效应。本文研究变量的具体说明参见表1。

(三)模型设定

为检验审计报告信息含量对公司股价崩盘风险的影响,本文构建以下 OLS 模型:

$$Crisk_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 KamSim_{i,t} + \beta_2 \sum Control_{i,t} + Year + Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

式(5)中, $Crisk_{i,t+1}$ 代表上市公司的股价崩盘风险指标,分别采用下一年度的负收益偏态系数($FNCSKEW$)和收益率上下波动比率($FDUVOL$)进行衡量, $KamSim$ 为关键审计事项的行业相似度指标,衡量审计报告信息含量,利用 TF-IDF 方法计算公司当期审计报告关键审计事项文本与同一行业其他所有公司关键审计事项相似度的中位数大小(Sim_idf1)和平均值大小(Sim_idf2)。

表 1 变量定义

变量名称	变量符号	变量定义
负收益偏态系数	<i>FNCSKEW</i>	第 $t+1$ 年的股票负收益偏态系数
收益率上下波动比率	<i>FDUVOL</i>	第 $t+1$ 年的股票收益率上下波动比率
文本相似性中位数	<i>Sim_idf1</i>	利用 TF-IDF 方法计算报告文本当期与同一行业其他所有公司报告当期的相似性的中位数大小
文本相似性的均值	<i>Sim_idf2</i>	利用 TF-IDF 方法计算报告文本当期与同一行业其他所有公司报告当期的相似性的均值大小
负收益偏态系数	<i>NCSKEW</i>	详见式(2)
收益率上下波动比率	<i>DUVOL</i>	详见式(3)
周收益率的波动	<i>Sigma</i>	周收益率的标准差
月均超额换手率	<i>Dturn</i>	本年月平均换手率减去上一年月平均换手率
平均周收益率	<i>Ret</i>	周收益率均值
公司规模	<i>Size</i>	总资产的自然对数
是否四大审计	<i>Big4</i>	是否被“四大”审计,是为 1, 否则为 0
信息不对称程度	<i>Abacc</i>	修正的琼斯模型计算的残差绝对值
资产负债率	<i>Lev</i>	负债总额/资产总额
第一大股东持股比	<i>Top1</i>	第一大股东持股比例
独立董事比例	<i>Rid</i>	独立董事人数/董事会人数
总资产收益率	<i>Roa</i>	总资产收益率,等于净利润与总资产的比例
账面市值比	<i>Bm</i>	净资产/(年末股价×流通股数+每股净资产×非流通股数)

三、实证结果分析

(一)描述性统计

表 2 展示了股价崩盘风险和审计报告信息含量的描述性统计结果。负收益偏态系数(*FNCSKEW*)和收益率上下波动比率(*FDUVOL*)的均值分别为

表 2 描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>FNCSKEW</i>	11 096	-0.345	0.734	-2.728	-0.305	2.060
<i>FDUVOL</i>	11 096	-0.226	0.468	-1.420	-0.228	1.186
<i>Sim_idf1</i>	11 096	0.246	0.076	0.079	0.245	0.560
<i>Sim_idf2</i>	11 096	0.261	0.072	0.052	0.261	0.595
<i>NCSKEW</i>	11 096	-0.296	0.752	-2.793	-0.268	2.100
<i>DUVOL</i>	11 096	-0.193	0.500	-2.560	-0.200	2.505
<i>Sigma</i>	11 096	0.059	0.020	0.019	0.056	0.131
<i>Dturn</i>	11 096	-0.136	0.546	-2.556	-0.027	1.490
<i>Ret</i>	11 096	0.001	0.008	-0.022	0.000	0.028
<i>Size</i>	11 096	22.350	1.299	19.812	22.170	28.505
<i>Big4</i>	11 096	1.942	0.233	1.000	2.000	2.000
<i>Abacc</i>	11 096	0.061	0.066	0.001	0.042	2.322
<i>Lev</i>	11 096	0.418	0.194	0.062	0.413	0.887
<i>Top1</i>	11 096	0.331	0.142	0.083	0.308	0.860
<i>Rid</i>	11 096	0.377	0.053	0.300	0.364	0.625
<i>Roa</i>	11 096	0.036	0.072	-0.473	0.038	0.213
<i>Bm</i>	11 096	0.662	0.251	0.080	0.662	1.251

-0.345 和 -0.226,但是两者的标准差则分别为 0.734 和 0.468,说明各个上市公司股价崩盘风险存在较大的差异,并且存在股价崩盘风险很大的公司。审计报告关键审计事项的行业文本相似度的均值分别为 0.246 和 0.261,并且与其中位数较为接近,说明关键审计事项的行业文本相似性程度高在上市公司中较为普遍,没有较好地体现出公司特有的风险信息。

(二)主回归分析

表 3 报告了审计报告信息含量对股价崩盘风险的回归结果。在计算回归方程标准差时,本文使用了异方差稳健标准误。具体来看,表 3 第(1)列和第(2)列报告了以负收益偏态系数(*FNCSKEW*)衡量的回归结果,关键审计事项行业文本相似度的中位数和均值的系数分别为 0.305 和 0.329, t 值分别为 2.664 和 2.822,均在 1% 的水平上具有显著性,这说明关键审计事项行业文本相似度与股价崩盘风险具有显著的正向关系。也就是说,审计报告信息含量越低,公司未来股价崩盘风险越大。表 3 第(3)列和第(4)列分别报告了以收益率上下波动比率(*FDUVOL*)衡量的回归结果,关键审计事项行业文本相似度的系数也均在 1% 的水平上具有显著意义。以上结果表明,关键审计事项行业文本相似度与公司未来股价崩盘风险均显著正相关,说明审计报告关键审计事项倾向披露行业信息,公司特质化风险信息披露不足,增加投资者的处理成本,降低投资者的评估效率和风险感知力,加剧信息不对称性,为坏消息的隐藏和囤积提供了机会,使得公司未来股价崩盘风险增加。以上研究结果支持了假设 H1。

(三)内生性处理与稳健性检验

1. 倾向性得分匹配(PSM)

考虑到审计报告信息含量低的公司与审计报告信息含量高的公司之间可能存在系统性差异,为了缓解公司层面差异可能带来的自选择问题,本文采用了倾向性得分匹配法(PSM)进行配对检验。首先,按照审计报告关键审计事项行业文本相似度的中位数进行分组,将样本区间分为高低两组。其次,以关键审计事项行业文本相似度低

表3 审计报告信息含量与股价崩盘风险

变量	FNCSKEW		FDUVOL	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Sim_idf1</i>	0.305 *** (2.664)	—	0.189 *** (2.588)	—
<i>Sim_idf2</i>	—	0.329 *** (2.822)	—	0.209 *** (2.793)
<i>NCSKEW</i>	0.058 *** (5.819)	0.058 *** (5.821)	—	—
<i>DUVOL</i>	—	—	0.038 *** (3.990)	0.038 *** (3.975)
<i>Sigma</i>	-1.584 *** (-3.517)	-1.577 *** (-3.502)	-1.416 *** (-4.876)	-1.412 *** (-4.866)
<i>Dturn</i>	-0.057 *** (-4.182)	-0.056 *** (-4.168)	-0.034 *** (-3.814)	-0.034 *** (-3.800)
<i>Ret</i>	15.413 *** (11.848)	15.389 *** (11.828)	9.152 *** (10.536)	9.133 *** (10.513)
<i>Size</i>	0.011 (1.381)	0.012 (1.417)	-0.010 * (-1.756)	-0.009 * (-1.719)
<i>Big4</i>	-0.010 (-0.328)	-0.010 (-0.343)	-0.010 (-0.507)	-0.010 (-0.529)
<i>Abacc</i>	0.110 (0.934)	0.111 (0.944)	0.022 (0.240)	0.023 (0.249)
<i>Lev</i>	-0.045 (-0.949)	-0.046 (-0.969)	-0.018 (-0.584)	-0.018 (-0.604)
<i>Top1</i>	-0.095 * (-1.899)	-0.097 * (-1.937)	-0.078 ** (-2.432)	-0.079 ** (-2.471)
<i>Rid</i>	-0.063 (-0.481)	-0.062 (-0.473)	-0.003 (-0.032)	-0.002 (-0.025)
<i>Roa</i>	-0.150 (-1.277)	-0.152 (-1.296)	-0.068 (-0.887)	-0.069 (-0.903)
<i>Bm</i>	-0.135 *** (-3.296)	-0.136 *** (-3.307)	-0.042 (-1.593)	-0.043 (-1.608)
<i>_cons</i>	-0.431 * (-1.791)	-0.447 * (-1.854)	0.103 (0.647)	0.092 (0.577)
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	11 096	11 096	11 096	11 096
<i>adj. R²</i>	0.044	0.044	0.042	0.042
<i>F</i>	18.157	18.208	15.834	15.880

注：***、**、* 分别表示在 $p < 0.01$ 、 $p < 0.05$ 、 $p < 0.10$ 时有统计学意义；括号中为 t 值。

的公司为处理组,以关键审计事项行业文本相似度高的公司为控制组,选取市场层面变量(*NCSKEW*、*DUVOL*、*Sigma*、*Dturn*、*Ret*)、财务特征变量(*Size*、*Lev*、*Roa*、*Bm*、*Abacc*)和治理层面变量(*Big4*、*Top1*、*Rid*)作为协变量。最后,采用逐步回归计算每个样本值的倾向得分,使用 1:1 卡尺最近邻匹配对处理组和控制组进行匹配,构造新的回归样本。

表4 报告了 PSM 平衡性检验结果,结果显示各变量在倾向得分匹配后偏差下降幅度明显,匹配后的两组差异不再显著。本文使用匹配后的样

本再次进行回归,结果由表5所示,匹配后的关键审计事项文本相似度中位数(*Sim_idf1*)和股价崩盘风险指标(*FNCSKEW*和*FDUVOL*)的系数为0.047和0.025, t 值为2.802和2.241,分别在1%和5%的水平上显著。关键审计事项文本相似度均值(*Sim_idf2*)与股价崩盘风险指标(*FNCSKEW*和*FDUVOL*)分别在5%和10%的水平上显著正相关。这说明在考虑了样本的自选择因素后,本文的回归结果依然稳健。

表4 PSM 平衡性检验结果

变量	匹配前			匹配后		
	处理组	控制组	T 值	处理组	控制组	T 值
<i>NCSKEW</i>	-0.275	-0.318	3.01 ***	-0.275	-0.290	1.04
<i>DUVOL</i>	-0.178	-0.209	3.25 ***	-0.178	-0.193	1.59
<i>Sigma</i>	0.059	0.058	2.92 ***	0.059	0.059	0.54
<i>Dturn</i>	-0.151	-0.121	-2.84 ***	-0.151	-0.161	0.99
<i>Ret</i>	0.001	0.000	0.60	0.001	0.000	0.42
<i>Size</i>	22.258	22.442	-7.48 ***	22.258	22.269	-0.45
<i>Big4</i>	1.968	1.916	11.76 ***	1.968	1.968	0.11
<i>Abacc</i>	0.060	0.061	-0.35	0.060	0.060	0.12
<i>Lev</i>	0.414	0.422	-2.20 **	0.414	0.412	0.48
<i>Top1</i>	0.331	0.331	0.17	0.331	0.333	-0.41
<i>Rid</i>	0.378	0.376	2.26 **	0.378	0.379	-0.52
<i>Roa</i>	0.036	0.036	-0.51	0.036	0.037	-0.62
<i>Bm</i>	0.656	0.669	-2.74 ***	0.656	0.658	-0.55

注：***、** 分别表示在 $p < 0.01$ 、 $p < 0.05$ 时有统计学意义；括号中为 t 值。

表5 稳健性检验:PSM 配对后的回归结果

变量	FNCSKEW		FDUVOL	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Sim_idf1</i>	0.047 *** (2.802)	—	0.025 ** (2.421)	—
<i>Sim_idf2</i>	—	0.037 ** (2.221)	—	0.018 * (1.708)
<i>_cons</i>	-0.509 * (-1.820)	-0.549 * (-1.892)	0.041 (0.220)	0.061 (0.328)
<i>Control</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	8571	8536	8571	8536
<i>adj. R²</i>	0.043	0.043	0.039	0.041
<i>F</i>	14.468	14.863	11.778	12.520

注：***、**、* 分别表示在 $p < 0.01$ 、 $p < 0.05$ 、 $p < 0.10$ 时有统计学意义；括号中为 t 值。

2. 考虑年报信息含量影响

由于上市公司审计报告与公司年报基本上在同一时间对外发布,为避免年报信息对本文研究结论的影响,借鉴林乐等^[38]、黄溶冰等^[20]的做法,本文控制了年报披露 $[-3,3]$ 的累计超额收益(*CAR*)和年报 MD&A 相似性对于股价崩盘风险的

影响,具体的回归结果如表 6 所示。在控制年报因素的影响后,关键审计事项行业文本相似度中位数(*Sim_idf1*)和股价崩盘风险指标(*FNCSKEW*和*FDUVOL*)的系数为 0.301 和 0.184, *t* 值为 2.619 和 2.507,分别在 1% 和 5% 的水平上显著。关键审计事项行业文本相似度均值(*Sim_idf2*)与股价崩盘风险指标(*FNCSKEW*和*FDUVOL*)也均在 1% 的水平上显著正相关。以上结果说明在考虑了年报的信息含量后,本文的主要结论依然成立。

表 6 稳健性检验:考虑年报信息含量

变量	<i>FNCSKEW</i>		<i>FDUVOL</i>	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Sim_idf1</i>	0.301 *** (2.619)	—	0.184 ** (2.507)	—
<i>Sim_idf2</i>	—	0.317 *** (2.713)	—	0.200 *** (2.655)
<i>CAR</i>	-0.004 *** (-4.348)	-0.004 *** (-4.335)	-0.003 *** (-6.072)	-0.003 *** (-6.060)
<i>MD&A_idf1</i>	0.057 (0.413)	—	0.090 (0.992)	—
<i>MD&A_idf2</i>	—	0.160 (1.047)	—	0.152 (1.530)
<i>_cons</i>	-0.467 * (-1.889)	-0.516 ** (-2.079)	0.058 (0.350)	0.026 (0.157)
<i>Control</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	11 062	11 062	11 062	11 062
<i>adj. R²</i>	0.046	0.046	0.045	0.045
<i>F</i>	17.695	17.775	15.974	16.061

注:***、**、* 分别表示在 $p < 0.01$ 、 $p < 0.05$ 、 $p < 0.10$ 时有统计学意义;括号中为 *t* 值。

3. 选择子样本进行回归

《中国注册会计师审计准则第 1504 号——在审计报告中沟通关键审计事项》于 2016 年发布,自 2017 年 1 月 1 日起首先在 A+H 股上市公司执行,2018 年扩展到全部 A 股上市公司。但是在 2016 年的样本中,A+H 股上市公司的审计报告主要由大型事务所出具,而一般认为大型事务所的审计质量更高。此外,事务所在披露 2019 年审计报告时,可能会考虑到新冠病毒感染疫情的影响,这也可能使得样本的结果产生一定的偏差。为了减小相关因素的影响,本文参考王艳艳等^[30]的做法,以 2017—2018 年的披露关键审计事项的上市公司为样本区间进行回归。

表 7 报告了样本区间为 2017—2018 年的回归

结果。关键审计行业文本相似度中位数(*Sim_idf1*)和股价崩盘风险指标(*FNCSKEW*和*FDUVOL*)的系数为 0.595 和 0.354, *t* 值为 3.672 和 3.423,均在 1% 的水平上显著。关键审计事项行业文本相似度均值(*Sim_idf2*)与股价崩盘风险指标(*FNCSKEW*和*FDUVOL*)也均在 1% 的水平上显著正相关。这说明在改变样本区间后,本文的研究假设依旧成立。

表 7 稳健性检验:改变样本区间

变量	<i>FNCSKEW</i>		<i>FDUVOL</i>	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Sim_idf1</i>	0.595 *** (3.672)	—	0.354 *** (3.423)	—
<i>Sim_idf2</i>	—	0.591 *** (3.583)	—	0.377 *** (3.567)
<i>_cons</i>	-1.086 *** (-3.309)	-1.103 *** (-3.360)	-0.379 * (-1.780)	-0.394 * (-1.849)
<i>Control</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	5 120	5 120	5 120	5 120
<i>adj. R²</i>	0.080	0.079	0.071	0.071
<i>F</i>	16.952	16.913	14.447	14.478

注:***、**、* 分别表示在 $p < 0.01$ 、 $p < 0.05$ 、 $p < 0.10$ 时有统计学意义;括号中为 *t* 值。

(四)进一步分析

1. 公司治理的影响分析

公司的治理环境会对关键审计事项信息含量和股价崩盘风险的关系产生较大的影响。公司经营过程中管理层会根据其面临的约束条件隐藏坏消息以实现其自身利益的最大化,这意味着坏消息的隐瞒数量与公司内外部的监督机制有关。已有研究表明,公司内部的独立董事可以通过异议机制减少低效率投资,抑制管理层对坏消息的隐瞒^[39];外部的机构投资者可以利用其专业、资金和信息优势,有效改善公司信息披露质量,使其信息可以更好地反应在股价上^[40]。当公司的治理环境较差时,内外部监督的缺失会加重投资者与公司经理人之间的信息不对称,而审计报告信息含量不足会加剧企业负面信息的积聚,投资者无法通过审计报告感知到企业的特有风险信息。因此,本文预期在控制其他因素后,较高的公司治理水平可以抑制审计报告信息含量低对于企业股价崩盘风险的影响。

本文采用独立董事的比例和机构投资者的持

股比例来衡量公司的治理水平,分别按照两者的年度行业中位数划分为高低两组进行分组回归,表8和表9列示了回归结果。表8中关键审计事项行业文本相似度指标 Sim_idf1 和 Sim_idf2 在独立董事比例较低的组别中,无论系数还是显著性

水平均高于独立董事比例较高的一组。表9中 Sim_idf1 和 Sim_idf2 在机构投资者持股比例较低的组别中,系数和显著性水平也均高于另一组。这表明,有效的公司治理环境能够抑制管理层利用信息不对称的自利行为。

表8 独立董事比例的分组检验

变量	独立董事比例高				独立董事比例低			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	$FNCSKEW$	$FDUVOL$	$FNCSKEW$	$FDUVOL$	$FNCSKEW$	$FDUVOL$	$FNCSKEW$	$FDUVOL$
Sim_idf1	0.138 (0.839)	0.152 (1.465)	—	—	0.501 *** (3.119)	0.246 ** (2.374)	—	—
Sim_idf2	—	—	0.213 (1.279)	0.186 * (1.746)	—	—	0.478 *** (2.911)	0.253 ** (2.380)
$_{-}cons$	-0.552 (-1.506)	0.121 (0.495)	-0.573 (-1.559)	0.108 (0.442)	-0.256 (-0.563)	0.225 (0.786)	-0.267 (-0.587)	0.215 (0.752)
$Control$	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
$Industry$	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
$Year$	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	5 150	5 150	5 150	5 150	5 946	5 946	5 946	5 946
$adj. R^2$	0.042	0.037	0.043	0.037	0.044	0.044	0.044	0.044
F	8.808	7.039	8.848	7.069	10.062	9.504	10.047	9.512

注:***、**、* 分别表示在 $p < 0.01$ 、 $p < 0.05$ 、 $p < 0.10$ 时有统计学意义;括号中为 t 值。

表9 机构投资者持股比例的分组检验

变量	机构投资者持股比例高				机构投资者持股比例低			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	$FNCSKEW$	$FDUVOL$	$FNCSKEW$	$FDUVOL$	$FNCSKEW$	$FDUVOL$	$FNCSKEW$	$FDUVOL$
Sim_idf1	-0.040 (-0.257)	-0.045 (-0.446)	—	—	0.586 *** (3.542)	0.385 *** (3.699)	—	—
Sim_idf2	—	—	-0.095 (-0.614)	-0.072 (-0.701)	—	—	0.689 *** (4.019)	0.450 *** (4.152)
$_{-}cons$	-0.174 (-0.538)	0.113 (0.490)	-0.161 (-0.497)	0.120 (0.520)	0.239 (0.555)	0.660 ** (2.450)	0.177 (0.411)	0.621 ** (2.302)
$Control$	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
$Industry$	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
$Year$	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	5 653	5 653	5 653	5 653	5 443	5 443	5 443	5 443
$adj. R^2$	0.072	0.067	0.072	0.067	0.024	0.030	0.025	0.031
F	14.176	13.215	14.181	13.221	5.034	6.001	5.162	6.111

注:***、** 分别表示在 $p < 0.01$ 、 $p < 0.05$ 时有统计学意义;括号中为 t 值。

2. 信息供需的影响分析

良好的信息供需环境可以改善信息披露水平,提高公司信息透明度,投资者通过其他渠道获取的信息可以弥补关键审计事项同质化带来的信息含量的缺失。但是在公司的信息披露渠道较为单一时,关键审计事项是投资者了解公司风险信息的重要工具,关键审计事项信息含量低无法缓解公司信息不对称问题,从而加剧股价崩盘风险的发生。因此,本文预期在控制其他因素后,良好的信息供需水平可以抑制关键审计事项信息含量

对股价崩盘风险的影响。

借鉴 Drake 等^[41]和 Zhao 等^[42]做法,本文以样本公司当年前五大供应商的集中程度和样本公司网络搜索值分别捕捉公司信息供给程度和公司信息需求程度。这是因为供应商集中的公司更有可能通过更直接和更节省成本的私人渠道向外界传递信息^[43]。而且鉴于公共和私人信息披露之间的替代关系,供应商集中的公司更愿意以私人方式披露信息。网络搜索指数意味着投资者对公司信息的关注程度,当公司信息供给不足时,投资者

往往会更加自发地通过互联网去获取公司的相关信息。较高的互联网搜索指数意味着更加强烈的投资者信息需求^[44]。

本文分别按照前五大客户集中度和网络搜索值的年度行业中位数划分为高低两组进行分组回归。表 10 和表 11 列示了分组回归结果,从表 10 可以看出在供应商集中度较低的组中,关键审计事项行业文本相似度(*Sim_idf1* 和 *Sim_idf2*)对股价崩盘风险的两个衡量指标均无显著影响;在供应商集中度较高的组中,*Sim_idf1* 和 *Sim_idf2* 对股价崩盘风险的两个衡量指标分别在 1% 和 5% 的水平

上显著正相关。表 11 中在网络搜索指数高的组别中 *Sim_idf1* 和 *Sim_idf2* 对 *FNCSKEW*、*FDUVOL* 的回归系数和显著性水平都高于另一组。

以上回归结果表明,信息的需求和供应程度对审计报告信息含量和股价崩盘风险的关系具有重要的影响。当企业通过多样化的信息披露渠道公开披露信息时,关键审计事项行业同质化带来的审计报告信息含量不足对于股价崩盘风险的作用不再显著;当企业公开披露的信息较少,投资者的信息需求较高时,审计报告信息含量将会显著影响公司的股价崩盘风险。

表 10 基于信息供给程度的分组

变量	供应商集中度低				供应商集中度高			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	<i>FNCSKEW</i>	<i>FDUVOL</i>	<i>FNCSKEW</i>	<i>FDUVOL</i>	<i>FNCSKEW</i>	<i>FDUVOL</i>	<i>FNCSKEW</i>	<i>FDUVOL</i>
<i>Sim_idf1</i>	0.168 (1.047)	0.106 (1.009)	—	—	0.433 *** (2.604)	0.257 ** (2.471)	—	—
<i>Sim_idf2</i>	—	—	0.244 (1.479)	0.169 (1.552)	—	—	0.414 ** (2.465)	0.243 ** (2.297)
<i>_cons</i>	-0.222 (-0.653)	0.241 (1.072)	-0.243 (-0.713)	0.225 (0.998)	-0.572 (-1.579)	0.009 (0.038)	-0.583 (-1.606)	0.004 (0.015)
<i>Control</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	5 496	5 496	5 496	5 496	5 447	5 447	5 447	5 447
<i>adj. R²</i>	0.051	0.045	0.051	0.045	0.041	0.042	0.041	0.042
<i>F</i>	10.399	8.657	10.441	8.702	8.907	8.423	8.903	8.412

注:***、** 分别表示在 $p < 0.01$ 、 $p < 0.05$ 时有统计学意义;括号中为 t 值。

表 11 基于信息需求程度的分组

变量	网络搜索指数低				网络搜索指数高			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	<i>FNCSKEW</i>	<i>FDUVOL</i>	<i>FNCSKEW</i>	<i>FDUVOL</i>	<i>FNCSKEW</i>	<i>FDUVOL</i>	<i>FNCSKEW</i>	<i>FDUVOL</i>
<i>Sim_idf1</i>	0.099 (0.584)	0.069 (0.630)	—	—	0.423 ** (2.443)	0.246 ** (2.271)	—	—
<i>Sim_idf2</i>	—	—	0.117 (0.686)	0.074 (0.657)	—	—	0.463 *** (2.603)	0.299 *** (2.663)
<i>_cons</i>	-0.243 (-0.695)	0.077 (0.329)	-0.254 (-0.721)	0.072 (0.308)	-0.365 (-0.799)	0.342 (1.169)	-0.382 (-0.836)	0.329 (1.124)
<i>Control</i>	Yes	Yes	—	—	Yes	Yes	—	—
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	5 002	5 002	5 002	5 002	4 963	4 963	4 963	4 963
<i>adj. R²</i>	0.070	0.066	0.070	0.066	0.032	0.034	0.032	0.035
<i>F</i>	12.970	11.716	12.957	11.717	6.440	6.363	6.463	6.408

注:***、** 分别表示在 $p < 0.01$ 、 $p < 0.05$ 时有统计学意义;括号中为 t 值。

四、研究结论与启示

(一) 结论

研究结果发现:审计报告信息含量越低,具体表现为关键审计事项行业文本相似度越高,公司未来股价崩盘风险越大,该结论在一系列稳健性

测试后仍然成立。进一步研究发现,审计报告信息含量与股价崩盘风险的关系受到公司治理环境和信息环境的影响,较高的公司治理水平和良好的信息供需水平能够显著抑制审计报告信息含量不足对股价崩盘风险的影响。

(二) 启示建议

自新审计报告准则实施以来,审计报告中增加的关键审计事项段在实务中是否真正提供了增量信息价值颇受关注。本文从审计供给、审计需求和审计监管3个方面提出建议。

首先,作为审计报告提供者的审计师需要提升专业胜任能力和独立性,深刻理解和重点把握1504号审计准则中有关“最为重要”的概念,在生成审计报告关键审计事项时要注重披露审计过程中具有公司个性特征的特质性风险信息,避免或减少关键审计事项的行业同质化。特质精准的风险信息对于投资者的理解可能是更为有效的,具体和明晰的信息披露可以避免同质化信息带来的股价崩盘风险的增加,优化资源配置的效率。

其次,作为审计需求方之一的上市公司要提高内部治理水平和信息供需水平,提高信息披露透明度,配合审计师积极沟通关键审计事项,改善与报告使用者之间的相关性和决策有用性方面的信息差距。此外,上市公司要健全完善信息披露的渠道,加强与投资者的交流互动,及时回应投资者的信息需求,降低信息不对称水平。投资者也是审计需求方之一,对于投资者而言要提高对审计报告的文本解读能力和关键审计事项的文本鉴别能力,文本信息和财务信息一样也蕴含着沟通价值,在充分获取和评估文本信息的基础上,提高风险感知能力,从而进行理性投资决策。

最后,发挥好资本市场资源配置的功能是中国特色现代资本市场的本质要求,也是中国式现代化进程中金融领域必须担当起的使命责任。在习近平新时代中国特色社会主义思想的引领下,要不断推进资本市场治理体系和治理能力现代化,发挥我国制度优势,维护好“三公”市场秩序,依法依规将影响资本市场风险的因素纳入监管视野。随着《证券法》的修订和股票发行注册制改革的推进,作为资本市场看门人的审计师发挥着越来越重要的作用。监管机构要进一步规范关键审计事项的披露,引导审计师去披露公司行业特征之外的信息。审计报告准则中对关键审计事项段的描述只提了原则性的要求,这就给其披露带来了很大的操作空间。实务中出于规避责任的考虑,可能导致

同一行业的风险描述具有很大的相似度,《上市公司信息披露管理办法》在修订过程中也特别强调样板语言的使用和披露内容的泛化已成为披露改革中的关键问题。因此,证监会、中国注册会计师协会和证券交易所在相关配套制度中应引导和规范审计师在编制审计报告关键审计事项时的自由裁量空间,提高审计报告的针对性和具体性,防范和化解公司股价崩盘风险,促进资本市场稳定和高质量发展。

参考文献:

- [1] 习近平. 高举中国特色社会主义伟大旗帜 为全面建设社会主义现代化国家而团结奋斗:在中国共产党第二十次全国代表大会上的报告[M]. 北京:人民出版社, 2022: 28.
- [2] 游家兴,于明洋,伍翕婷. 地方政府施政风格与经济高质量发展:基于股价崩盘风险的研究视角[J]. 经济学(季刊), 2022, 22(2): 485-504.
- [3] 路军,张金丹. 审计报告中关键审计事项披露的初步研究:来自A+H股上市公司的证据[J]. 会计研究, 2018(2): 83-89.
- [4] 冉明东,徐耀珍. 注册会计师审计报告改进研究:基于我国审计报告改革试点样本的分析[J]. 审计研究, 2017(5): 62-69.
- [5] 史永,李思昊. 披露关键审计事项对公司股价崩盘风险的影响研究[J]. 中国软科学, 2020(6): 136-144.
- [6] 田高良,陈匡宇,齐保奎. 会计师事务所所有基于关键审计事项的审计风格吗:基于中国上市公司披露新版审计报告的经验证据[J]. 会计研究, 2021(11): 160-177.
- [7] BRASEL K, DOXEY M M, GRENIER J H, et al. Risk disclosure preceding negative outcomes: the effects of reporting critical audit matters on judgments of auditor liability[J]. Accounting review, 2016, 91(5): 1345-1362.
- [8] HUTTON A P, MARCUS A J, TEHRANIAN H. Opaque financial reports, R-2, and crash risk[J]. Journal of financial economics, 2009, 94(1): 67-86.
- [9] JIN L, MYERS S. R-2 around the world: new theory and new tests[J]. Journal of financial economics, 2006, 79(2): 257-292.
- [10] 耀友福,周兰. 企业数字化影响关键审计事项决策吗?[J]. 审计研究, 2023(1): 123-135.
- [11] 王木之,李丹. 新审计报告和股价同步性[J]. 会计研究, 2019(1): 86-92.
- [12] BOCHKAY K, BROWN S V, LEONE A J, et al. Textual analysis in accounting: what's next?[J]. Contemporary accounting research, 2022: 1-41.
- [13] 林晚发,赵仲匡,宋敏. 管理层讨论与分析的语调操

- 纵及其债券市场反应[J]. 管理世界, 2022, 38(1): 164-180.
- [14] 胡楠, 薛付婧, 王昊楠. 管理者短视主义影响企业长期投资吗?: 基于文本分析和机器学习[J]. 管理世界, 2021, 37(5): 139-156, 11, 19-21.
- [15] 曾庆生, 周波, 张程, 等. 年报语调与内部人交易: “表里如一”还是“口是心非”? [J]. 管理世界, 2018, 34(9): 143-160.
- [16] 王克敏, 王华杰, 李栋栋, 等. 年报文本信息复杂性与管理者自利: 来自中国上市公司的证据[J]. 管理世界, 2018, 34(12): 120-132, 194.
- [17] FULLER S H, JOE J R, LUIPPOLD B L. The effect of auditor reporting choice and audit committee oversight on management financial disclosures [J]. *Accounting review*, 2021, 96(6): 239-274.
- [18] SEEBECK A, KAYA D. The power of words: an empirical analysis of the communicative value of extended auditor reports [J]. *European accounting review*, 2021: 1-31.
- [19] 宋建波, 冯晓晴. 关键审计事项信息含量与公司债券发行定价: 基于文本相似度视角[J]. 会计研究, 2022(3): 174-191.
- [20] 黄溶冰, 冯严超. 关键审计事项语调与股价崩盘风险[J]. 中南财经政法大学学报, 2022(5): 18-31.
- [21] KIM J B, WANG Z, ZHANG L. CEO overconfidence and stock price crash risk [J]. *Contemporary accounting research*, 2016, 33(4): 1720-1749.
- [22] AL MAMUN M, BALACHANDRAN B, DUONG H N. Powerful CEOs and stock price crash risk [J]. *Journal of corporate finance*, 2020(62): 1-77.
- [23] YUAN R, SUN J, CAO F. Directors' and officers' liability insurance and stock price crash risk [J]. *Journal of corporate finance*, 2016(37): 173-192.
- [24] BEN-NASR H, GHOUA H. Employee welfare and stock price crash risk [J]. *Journal of corporate finance*, 2018(48): 700-725.
- [25] 马慧, 陈胜蓝. 企业数字化转型、坏消息隐藏与股价崩盘风险[J]. 会计研究, 2022(10): 31-44.
- [26] 刘春, 孙亮. 税收征管能降低股价暴跌风险吗? [J]. 金融研究, 2015(8): 159-174.
- [27] CHEN Y, XIE Y, YOU H, et al. Does crackdown on corruption reduce stock price crash risk? evidence from China [J]. *Journal of corporate finance*, 2018(51): 125-141.
- [28] ROBIN A J, ZHANG H. Do industry-specialist auditors influence stock price crash risk? [J]. *Auditing: a journal of practice & theory*, 2015, 34(3): 47-79.
- [29] 薛爽, 王浩宇. 会计师事务所职业责任保险与股价崩盘风险[J]. 审计研究, 2022(3): 58-68.
- [30] 王艳艳, 许锐, 王成龙, 等. 关键审计事项段能够提高审计报告的沟通价值吗? [J]. 会计研究, 2018(6): 86-93.
- [31] EUTSLER J, NICKELL E B, ROBB S W G. Fraud risk awareness and the likelihood of audit enforcement action [J]. *Accounting horizons*, 2016, 30(3): 379-392.
- [32] GIMBAR C, HANSEN B, OZLANSKI M E. The effects of critical audit matter paragraphs and accounting standard precision on auditor liability [J]. *Accounting review*, 2016, 91(6): 1629-1646.
- [33] KIM J B, ZHANG L. Accounting conservatism and stock price crash risk: firm-level evidence [J]. *Contemporary accounting research*, 2016, 33(1): 412-441.
- [34] PETERSON K, SCHMARDEBECKR, WILKS T J. The earnings quality and information processing effects of accounting consistency [J]. *Accounting review*, 2015, 90(6): 2483-2514.
- [35] 赵子夜, 杨庆, 杨楠. 言多必失? 管理层报告的样板化及其经济后果[J]. 管理科学学报, 2019, 22(3): 53-70.
- [36] HANLEY K W, HOBERG G. The information content of IPO prospectuses [J]. *Review of financial studies*, 2010, 23(7): 2821-2864.
- [37] 王化成, 曹丰, 叶康涛. 监督还是掏空: 大股东持股比例与股价崩盘风险[J]. 管理世界, 2015(2): 45-57, 187.
- [38] 林乐, 谢德仁. 分析师荐股更新利用管理层语调吗: 基于业绩说明会的文本分析[J]. 管理世界, 2017(11): 125-145, 188.
- [39] 梁权熙, 曾海舰. 独立董事制度改革、独立董事的独立性与股价崩盘风险[J]. 管理世界, 2016(3): 144-159.
- [40] 高昊宇, 杨晓光, 叶彦艺. 机构投资者对暴涨暴跌的抑制作用: 基于中国市场的实证[J]. 金融研究, 2017(2): 163-178.
- [41] DRAKE M S, ROULSTONE D T, THORNOCK J R. Investor information demand: evidence from Google Searches around earnings announcements [J]. *Journal of accounting research*, 2012, 50(4): 1001-1040.
- [42] ZHAO W, YANG H, ZHOU H. Linguistic specificity and stock price synchronicity [J]. *China journal of accounting research*, 2022, 15(1): 100219.
- [43] RAMAN K, SHAHRUR H. Relationship-specific investments and earnings management: evidence on corporate suppliers and customers [J]. *Accounting review*, 2008, 83(4): 1041-1081.
- [44] CHOI H, VARIAN H. Predicting the present with Google trends [J]. *Economic record*, 2012(88): 2-9.

(本文责编: 辛 城)