

关键审计事项信息披露对机构投资者调研的影响

牛艺琳, 胡倩楠, 徐虹

(安徽工业大学商学院, 安徽马鞍山 243032)

摘要:以2013—2020年沪深A股上市公司为研究对象,运用多期双重差分法(differences-in-differences, DID)和文本分析法,研究关键审计事项准则(准则)实施及其文本可读性对机构投资者调研行为的影响,并就准则实施对企业信息披露环境的影响进行传导机制检验。最后,在不同企业网络媒体关注度、应计盈余管理程度、真实盈余管理方向、所在地市场化程度存在差异的情况下,考察关键审计事项对机构投资者调研的影响。结果表明:准则的实施可减少上市公司会计年度内接待的机构投资者家数以及机构投资者调研的总次数,关键审计事项文本可读性与机构投资者调研行为呈负相关关系;准则实施能够改善企业的信息披露环境,对机构投资者调研行为的影响在网络媒体关注度高、应计盈余管理程度较高、正向操纵真实盈余管理、所在地市场化程度较高的企业中更明显。

关键词:关键审计事项;文本可读性;机构投资者调研;盈余管理;媒体关注

中图分类号:F 239.221 **文献标志码:**A **doi:**10.12415/j.issn.1671-7872.22186



Impact of Key Audit Information Disclosure on Institutional Investor Investigation

NIU Yilin, HU Qiannan, XU Hong

(School of Business, Anhui University of Technology, Maanshan 243032, China)

Abstract: Taking A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen from 2013 to 2020 as the research object, the multi-period difference-in-differences (DID) method and text analysis method were used to study the impact of implementation of key audit matters standards (referred to as guidelines, the same below) and text readability on institutional investors' investigation behavior. The transmission mechanism of the impact of the implementation of the standards on the environment of corporate information disclosure was tested. Finally, the influence of key audit matters on institutional investor investigation was examined in the case of differences in the network media attention of different enterprises, the degree of accrued earnings management, the direction of real earnings management and the degree of local marketization. The results show that the implementation of the standards can reduce the number of institutional investors received by listed companies and the total number of institutional investor surveys in the fiscal year, and the readability of key audit items is negatively correlated with the investigation behavior of institutional investors. The implementation of the standards can improve the information disclosure environment of enterprises, and the impact of the implementation of the standard on institutional investors' investigation behavior is

收稿日期: 2022-07-17

基金项目: 国家社会科学基金项目(19AJY006);安徽省哲学社会科学规划项目(AHSKQ2021D165);安徽高校人文社会科学研究重点基金项目(SK2021A0198)

作者简介: 牛艺琳(1984—),男,安徽阜阳人,博士,讲师,主要研究方向为审计理论与实务。

通信作者: 徐虹(1972—),女,安徽桐城人,博士,教授,博士生导师,主要研究方向为财务会计、内部控制。

引文格式: 牛艺琳, 胡倩楠, 徐虹. 关键审计事项信息披露对机构投资者调研的影响[J]. 安徽工业大学学报(自然科学版), 2024, 41(2):213-222.

more significant in enterprises with high network media attention, high degree of accrued earnings management, positive manipulation of real earnings management, and high degree of local marketization.

Keywords: key audit matters; text readability; institutional investor investigation; earning management; media attention

传统审计报告意见明确、表述简洁,但带给投资者等使用者的信息十分有限^[1]。为了提高审计报告的信息含量,满足资本市场参与者的信息需求变化,我国财政部于2016年12月颁布12项中国注册会计师审计准则,并规定于2017年在A+H股上市公司率先执行,以后年度在所有上市公司全面实施。关键审计事项准则(简称准则)自2017年实施以来,效果一直备受审计理论与实务界的关注。在审计报告中增加关键审计事项段是此次改革的最大变化和最核心的内容。准则实施对审计师的审计责任感^[2-6]、审计风险管控^[7]、审计质量^[8-10]、审计定价^[11]产生影响;关键审计事项的披露能够抑制企业盈余管理行为^[12-13],对企业的融资活动^[14]、业绩表现^[15]、管理者的经营决策^[16]产生影响;沟通关键审计事项提高了分析师盈余预测准确性和信息精度^[17]。机构投资者作为资本市场的主要参与者,关注上市公司关键审计事项信息尤为重要。

资本市场中机构投资者在投资者中所占比重越来越大^[18]。与散户投资者相比,机构投资者因拥有大量的资金以及专业的分析团队而具有信息优势^[19],其投资行为受到其他投资者的关注。随着资本市场的发展,投资者的信息需求不断增加,实地调研越来越成为机构投资者主动获取上市公司私有信息的重要方式^[20-21]。关键审计事项可为投资者带来关键信息量,利于提高会计信息质量,具有决策相关性^[22-24]。因此,机构投资者调研与关键审计事项之间会存在某种联系。同时,非财务信息的可读性对信息使用者在理解效率以及理解准确性上会产生重要影响,目前部分学者运用文本分析方法,研究关键审计事项段文本可读性特征引起的经济后果,发现关键审计事项文本可读性对市场超额收益^[25]以及分析师预测准确性、企业双重审计的选择^[26]等因素产生影响。此外,逯东等^[27]通过对财务报告文本可读性进行分析,发现企业财务报告可读性越差,机构投资者调研行为越多。基于以上分析,以准则实施若干年为研究背景,借助多期双重差分和文本分析法,实证研究关键审计事项的准则实施及其文本可读性与机构投资者调研行为之间的关系,以期检验准则实施效果及为符合制定者初衷提供经验证据。

1 研究假设

1.1 关键审计事项准则实施对机构投资者调研行为的影响

1.1.1 关键审计事项与企业信息披露环境

研究表明准则的实施能够改善企业信息披露环境,一方面,关键审计事项的披露能够提高会计信息质量。从审计师的角度,准则的实施提高了审计师对高风险客户的审计责任感^[28]。审计师为降低审计检查风险,审计过程中会时刻保持应有的职业怀疑态度,提高发现财务报表重大错报风险的概率;同时审计师会主动提高专业技能以及更新专业知识,以提高职业判断能力,更好应对关键审计事项。其次,准则要求审计师依据职业判断并与企业治理层沟通后确定关键审计事项。为确定关键审计事项,需对企业的财务报表进行深入分析,同时审计师就审计中重点关注的问题与治理层沟通,获得更多可靠的信息,提高确定关键审计事项的准确性,减少判断误差,提高会计信息质量^[29]。此外,会计师事务所基于声誉与法律风险的考虑,会对审计师确定的关键审计事项进行再评估,以获得更充分的审计证据,使关键审计事项的确定更严谨,加强审计对上市公司的外部监督。从企业内部管理层的角度,准则的颁布与实施,会使管理层对财务报告的信息质量重新审视,管理层会自觉提高会计信息质量。同时,关键审计事项的披露增强了管理层与审计师沟通的意愿^[30],当审计师就财务报表中的问题向管理层提请调整建议时,管理层会认真考虑甚至进行改善。

另一方面,关键审计事项为使用者带来了增量信息,提高了审计报告的沟通价值^[25]。准则要求审计师在关键审计事项段阐述将某事项作为重要事项的原因,使信息使用者能获得有关事项更具体详细的信息。准则还要求描述应对主要事项采取的审计应对措施,使审计工作过程暴露在阳光下,增强信息使用者对审计师的信任,为信息使用者带来更多信息。更重要的是,准则要求审计师在披露关键审计事项时考虑被审计单位的重大错报风险与特殊风险、涉及管理层重大估计与判断的事项,审计师在披露关键审计事项时考虑了企业可能存在的风险,包括财务信息质量风险与经营风险^[31-32],即关键审计事

项也为使用者带来了风险信息。

1.1.2 企业信息披露环境与机构投资者调研

一种观点认为企业信息披露环境与机构投资者调研行为呈正相关关系。企业的信息披露环境越好,向使用者披露的信息越充分、质量越高,投资者获得上市公司的公开信息越多,越会激发投资者获取上市公司私有信息的动机^[33]。企业财务信息质量高,投资者会认为公司更具有投资价值,使潜在投资者产生投资的想法,投资者在投资决策前,为保证决策行为的合理性,会提高对上市公司实地调研的概率与频率^[34]。相反,当企业信息环境较差时,投资者对上市公司披露的信息产生怀疑,投资者不会产生投资的想法,会减少对上市公司的调研行为。

另一种观点认为企业信息披露环境与机构投资者调研呈负相关关系。信息披露环境好的企业所披露的信息能基本满足机构投资者决策的需要。机构投资者通过实地调研能获得上市公司更多“额外信息”,但调研会使投资者花费大量时间、精力与成本,基于信息经济学理论,机构投资者会比较调研带来的收益与付出的成本,当边际收益小于边际成本时,投资者会减少调研行为。反之,信息披露环境差会大大加剧企业与机构投资者间的信息不对称,投资者为更好了解上市公司,减少不确定性,会增加调研行为。此外,信息披露环境差为管理者进行“道德风险”和“逆向选择”提供了机会,当企业经营风险较大时,管理层会减少有关未来经营状况信息的披露,机构投资者通过实地调研了解公司真实的经营情况,才能减少投资决策失误的可能。

综上,从改善企业会计信息质量和提供增量信息的角度看,关键审计事项披露会对机构投资者调研行为产生不确定性影响。因此,提出竞争性假设:

H1a 在其他条件不变的情况下,准则的实施会增加会计年度内上市公司接待调研的机构投资者家数、提高上市公司接受机构投资者调研的总次数;

H1b 在其他条件不变的情况下,准则的实施会减少会计年度内上市公司接待调研的机构投资者家数、降低上市公司接受机构投资者调研的总次数。

1.2 关键审计事项段文本可读性对机构投资者调研行为的影响

可读性作为文本信息的重要特征,对阅读者解读信息效率产生重要影响。年报可读性越高,股票流动性越好,有利于企业融资^[35-36]等。其中,逯东等^[27]认为财务报告可读性越差,机构投资者实地调研的可能性越大、次数越多。类似地,审计师的语言组

织方式亦会影响使用者接收关键审计事项所传递的信息含量。关键审计事项文本可读性越高,分析师盈余预测准确性越高^[17]、A+H股上市公司选择双重审计的概率越小^[26],市场超额收益越高^[25]。因此,认为关键审计事项文本可读性与机构投资者调研呈负相关关系。

文本可读性差意味着企业风险较大,董事会报告可读性与企业盈余管理程度呈负相关关系^[36]。类似地,关键审计事项可读性差意味着企业的风险较高,审计师可能基于经济利益的考虑,审计时失去应有的独立性,未按准则要求披露关键审计事项。为了降低对关键审计事项文本的理解偏差、减少信息的不确定性,机构投资者有通过实地调研方式获取企业信息的需求,虽然会增加机构投资者的信息获取成本,但是关键审计事项段文本可读性差,也会增加机构投资者理解信息的难度,提高信息的解读成本,调研会减少机构投资者的信息解读成本。此外,与普通投资者相比,机构投资者具有资金、专业以及团队优势,从成本收益原则看,机构投资者对企业实地调研的成本更低,收益却更高(机构投资者持股比例更高)。可读性好意味着企业面临的不确定风险越小,中小投资者更愿意对文本可读性较好的企业进行投资,资本市场反应与财务报告可读性呈正相关关系^[37-39]。但机构投资者因拥有专业的分析团队,文本可读性对机构投资者有效分析关键审计事项的影响相对较小。因此,面对关键审计事项段文本可读性较差的企业时,机构投资者有足够的动力通过实地调研行为获取更准确的投资信息以减少决策失误带来的损失。

基于上述分析,提出假设 H2: 在其他条件不变的情况下,关键审计事项段文本可读性与机构投资者调研行为呈负相关关系。

2 研究设计

2.1 样本选择与数据来源

上交所 2013 年开始披露上市公司与投资者等市场主体之间沟通的信息,故文中以 2013—2020 年沪深 A 股上市公司为研究对象,对样本进行筛选:剔除被 ST、PT 的上市公司;剔除金融行业上市公司;剔除有缺漏值的样本,最后样本数(N)为 6 540 个。机构投资者调研数据来自 Wind 数据库,控制变量的数据来自 CSMAR 数据库。为避免极端值的影响,文中对所有连续变量进行了 1%~99% 的缩尾处理,应用 Stata15.0 软件进行统计分析。

2.2 模型设计及变量定义

2.2.1 模型设计

为检验假设 H1a, H1b 及 H2, 构建多元回归双向固定效应模型(式(1), (2)) 检验准则的实施及其可读性对机构投资者调研的影响, 参考逯东等^[27]的做法, 使用面板计数固定效应模型, 对所有被解释变量均进行后置一期处理。

$$V_{1,it}/V_{2,it} = \alpha_0 + \alpha_1 K_{i,t-1} + \alpha_2 S_{i,t-1} + \alpha_3 A_{i,t-1} + \alpha_4 U_{i,t-1} + \alpha_5 L_{i,t-1} + \alpha_6 R_{i,t-1} + \alpha_7 M_{i,t-1} + \alpha_8 E_{i,t-1} + \alpha_9 T_{i,t-1} + \alpha_{10} O_{i,t-1} + \alpha_{11} B_{i,t-1} + \alpha_{12} I_{i,t-1} + \alpha_{13} Q_{i,t-1} + \alpha_{14} W_{i,t-1} + \alpha_{15} H_{i,t-1} + \alpha_{16} Z_{i,t-1} + \alpha_{17} G_{i,t-1} + \sum Y + \sum F + \varepsilon_{i,t-1} \quad (1)$$

$$V_{1,it}/V_{2,it} = \alpha_0 + \alpha_1 F_{0,i,t-1} + \alpha_2 S_{i,t-1} + \alpha_3 A_{i,t-1} + \alpha_4 U_{i,t-1} + \alpha_5 L_{i,t-1} + \alpha_6 R_{i,t-1} + \alpha_7 M_{i,t-1} + \alpha_8 E_{i,t-1} + \alpha_9 T_{i,t-1} + \alpha_{10} O_{i,t-1} + \alpha_{11} B_{i,t-1} + \alpha_{12} I_{i,t-1} + \alpha_{13} Q_{i,t-1} + \alpha_{14} W_{i,t-1} + \alpha_{15} H_{i,t-1} + \alpha_{16} Z_{i,t-1} + \alpha_{17} G_{i,t-1} + \sum Y + \sum F + \varepsilon_{i,t-1} \quad (2)$$

其中: i 为某公司; t 为某年份; α_0 为常数项; $\alpha_1 \sim \alpha_{17}$ 为待估计变量回归系数; $\sum Y$ 和 $\sum F$ 分别为年度和公司

固定效应; $\varepsilon_{i,t-1}$ 为模型随机干扰项; 其他变量定义见 2.2.2 节。

2.2.2 变量定义

借鉴郭照蕊等^[40]的做法, 使用会计年度内上市公司接待调研的机构投资者家数 (V_1) 作为调研广度的衡量指标; 机构投资者间存在异质性, 考虑到不同机构投资者在会计年度内对上市公司调研的次数存在差异, 使用上市公司接受机构投资者调研的总次数 (V_2) 作为调研频度的衡量指标。解释变量为关键审计事项信息披露, 政策虚拟变量 (K) 表示上市公司当年是否实施准则, 若实施取 1, 否则取 0; 借鉴王艳艳等^[25]的做法, 使用迷雾指数 (F_0) 衡量关键审计事项段的文本可读性, 该指标值越大, 关键审计事项段的文本可读性越差, $F_0 = 0.4[(w_1/w_2) + 100((w_3)/w_1)]$, w_1, w_2, w_3 分别为采用结巴分词分解出来的单词数、句子总数、超过 3 个汉字的单词数。借鉴逯东等^[27]、宋玉等^[33]、赵金凤^[34]的研究, 控制变量主要包括公司的财务基本特征、公司治理等, 并对公司和年份进行控制。控制变量的定义见表 1。

表 1 控制变量的定义

Tab. 1 Definition of control variables

变量名称	变量符号	变量定义
公司规模	S	年末市场价值的自然对数值
公司年龄	A	上市以来经过的年度加 1 取自然对数
公司不确定性	U	公司无形资产占总资产的比例
资产负债率	L	总负债/总资产
资产收益率	R	净利润/总资产
市值账面比	M	总市值/总资产
收入增长率	E	公司收入增长率, 代表公司成长性
控股股东持股比例	T	控股股东持股比例, 代表股权集中度
独立董事比例	O	独立董事人数/总董事会人数
是否两职合一	B	若董事长与总经理兼任取 1, 否则取 0
机构投资者持股比例	I	机构投资者持股数量合计/总股本
盈余质量	Q	由修正 Jones 模型估计应计盈余, 取绝对值
是否国际“四大”	W	若会计师事务所属于国际四大取 1, 否则取 0
换手率	H	年均日个股换手率
应收账款比例	Z	应收账款净额/总资产
存货比率	G	存货净额/总资产
年份	Y	若属于某年份取 1, 否则为 0
公司	F	若属于某公司取 1, 否则为 0

3 回归分析

3.1 描述性统计

主要变量的描述性统计如表 2。由表 2 可知: V_1 的最小值 1、最大值为 1 595、中位数为 21, 说明不同上市公司的机构投资者调研的规模差异较大;

均值为 45.99, 说明每家上市公司年均接待机构投资者调研的家数为 46 家; V_2 的最小值 1、最大值为 534、中位数为 4, 均值为 6.845, 说明不同上市公司每年接受机构投资者调研的次数差异较大, 大部分上市公司接受机构投资者调研的次数为个位数; 政策虚拟变量 K 的均值为 0.532, 说明样本在是否实施

准则方面分布比较均匀; F_0 的最小值为 3.810、最大值为 7.902、中位数为 5.412、均值为 5.462, 说明不

同上市公司审计报告中关键审计事项文本可读性存在差异。

表 2 主要变量的描述性统计

Tab. 2 Descriptive statistics of main variables

变量	N	最小值	中位数	均值	标准差	最大值
V_1	6 540	1	21	45.990	87.320	1 595
V_2	6 540	1	4	6.845	11.710	534
K	6 540	0	1	0.532	0.499	1
F_0	2 366	3.810	5.412	5.462	0.764	7.902
S	6 540	11.680	13.340	13.420	0.913	16.180
A	6 540	0.693	1.946	1.970	0.707	3.258
U	6 540	0	0.035	0.045	0.041	0.320
L	6 540	0.053	0.372	0.384	0.193	0.927
R	6 540	-0.263	0.049	0.054	0.056	0.217
M	6 540	0.156	1.709	2.171	1.715	9.254
E	6 540	-0.576	0.140	0.205	0.385	3.045
T	6 540	0.088	0.315	0.336	0.145	0.750
O	6 540	0.250	0.375	0.387	0.074	0.600
B	6 540	0	0	0.329	0.470	1
I	6 540	0.003	0.410	0.400	0.256	0.914
Q	6 540	0.001	0.046	0.066	0.067	0.424
W	6 540	0	0	0.042	0.200	1
H	6 540	0.201	2.020	2.637	2.113	17.570
Z	6 540	0	0.120	0.137	0.103	0.480
G	6 540	0	0.112	0.137	0.114	0.659

3.2 相关性分析

用 Pearson 和 Spearman 方法进行相关性分析, 在 2 种分析方法下, V_1 与 K 的相关系数分别为 0.117, -0.023, 且不完全显著; V_2 与 K 的相关系数分别为 -0.077, -0.069, 均在 1% 的水平上显著为负, 初步验证假设 H1b。 V_1 与 F_0 的相关系数分别为 -0.002, -0.005, 但均不显著; V_2 与 F_0 的相关系数分别为 0.107, 0.014, 但不完全显著, 初步验证关键审计事项段文本可读性与上市公司机构投资者调研的负相关关系, 即假设 H2。 准则实施及其文本可读性对机构投资者调研的影响还有待进一步回归确定。

同时, V_1 和 V_2 与各解释变量和各控制变量的相关系数均在 0.8 以下, 且对模型中的变量进行方差膨胀因子 Vif 检验, 各变量的 Vif 值均小于 5。 证明模型中变量之间不存在严重的多重共线性。 限于篇幅, 相关性分析表格留待读者备索。

3.3 多元回归分析

3.3.1 关键审计事项与机构投资者调研

运用模型 1(式 (1)) 检验上市公司实施准则对机构投资者调研的影响, 运用模型 2(式 (2)) 检验关键审计事项文本可读性对机构投资者调研的影响。 回

归结果主要是看被解释变量与解释变量的回归系数, 基于控制变量较多、篇幅限制的考虑, 文中省略回归分析表内的控制变量回归系数结果, 主要结果如表 3。

表 3 关键审计事项与机构投资者调研

Tab. 3 Key audit matters and institutional investor investigation

变量	模型 1		模型 2	
	V_1	V_2	V_1	V_2
K	-0.768*** (-3.48)	-0.676*** (-3.62)		
F_0			0.062* (1.71)	0.072* (1.85)
常量	-2.620*** (-8.90)	0.359 (1.07)	-1.959*** (-2.88)	0.860 (1.02)
F	YES	YES	YES	YES
Y	YES	YES	YES	YES
Pseudo R^2	0.694 6	0.518 8	0.810 7	0.651 6
N	6 540	6 540	2 366	2 366

注: 括号内数值为 T 值; ***, **, * 分别表示回归系数在 1%, 5% 和 10% 水平上显著; Pseudo R^2 为伪 R^2 的统计量。下同。

由表3可知:机构投资者调研的家数 V_1 与政策虚拟变量 K 的回归系数为 -0.768 ,在1%的水平下显著为负;机构投资者调研的次数 V_2 与政策虚拟变量 K 的回归系数为 -0.676 ,在1%的水平下亦显著为负,验证了假设H1b,说明准则的实施能显著减少机构投资者的调研行为。同时,机构投资者调研家数 V_1 、机构投资者调研上市公司次数 V_2 与关键审计事项文本可读性 F_0 的回归系数分别为 0.062 , 0.072 ,在10%的水平下显著为正,即关键审计事项文本可读性越差,机构投资者调研行为越多,验证了假设H2。

3.3.2 关键审计事项与企业信息披露环境

基于1.1.1节的分析,参考黎文靖等^[41]及徐玉德等^[42]的研究,将会计稳健性作为会计信息质量和信息不对称的替代指标,即用会计稳健性代表企业信息披露环境。目前仅深交所定期披露相关数据,故文中仅保留深交所上市公司样本,以上市公司信息披露质量等级(D)作为企业信息披露环境的替代变量,将信息披露质量划分优秀、良好、合格与不合格4个等级,分别取值为4,3,2,1,检验关键审计事项披露能否改善企业会计信息披露环境。采用Khan-Watts模型^[43]计算会计稳健性 C ,该指标越大,表示企业会计信息越稳健,检验结果如表4。由表4可看出:会计稳健性 C 与政策虚拟变量 K 的回归系数为 0.082 ,在10%的水平上显著为正;信息披露质量等级 D 与 K 的回归系数为 0.082 ,在10%的水平上显著为正,均验证了准则实施有助于改善企业的会计信息披露环境。

表4 关键审计事项实施与会计稳健性

Tab.4 Implementation of key audit matters and accounting conservatism

变量	C	D
K	0.082* (1.65)	0.082* (1.79)
常量	0.107 (0.25)	3.202*** (5.14)
F	YES	YES
Y	YES	YES
Adj_ R^2	0.022	0.042
N	4 888	4 646

注: Adj_ R^2 为调整的 R^2 的统计量。

3.3.3 关键审计事项与企业异质性分析

1) 关键审计事项、媒体关注与机构投资者调研。网络媒体作为信息媒介,在企业信息传递中发挥重要作用,能够及时报道企业各种消息,同时具有成本

低的优势。媒体关注度较高的企业,机构投资者能获得的相关信息更多,能够加剧关键审计事项减少对机构投资者调研行为的影响。将网络媒体关注度按照中位数分为高低两组,对模型(1)进行分组回归,研究受网络媒体关注度不同企业在关键审计事项实施与机构投资者调研的关系中是否存在显著差异,结果如表5。由表5可见:网络媒体关注度较高组, V_1 , V_2 与 K 的回归系数分别为 -0.908 , -0.881 ,均在1%的水平上显著为负;在网络媒体关注度较低组, V_1 , V_2 与 K 的回归系数均不显著;通过Chow检验发现当被解释变量为机构投资者调研家数时,政策虚拟变量 K 的回归系数在媒体关注高低组间存在显著性差异($p < 0.1$),表明准则实施对机构投资者调研的影响在受媒体关注度较高的企业更大。

表5 关键审计事项、网络媒体关注与机构投资者调研

Tab.5 Key audit matters, online media attention and institutional investor investigation

变量	V_1		V_2	
	媒体 关注高	媒体 关注低	媒体 关注高	媒体 关注低
K	-0.908^{***} (-3.84)	0.205 (0.29)	-0.881^{***} (-4.67)	0.479 (0.79)
常量	-1.563^{***} (-3.38)	-2.877^{***} (-5.49)	0.695 (1.35)	0.461 (0.78)
F	YES	YES	YES	YES
Y	YES	YES	YES	YES
N	2 943	2 972	2 943	2 972
F 值	25.56***		0.66	
Pseudo R^2	0.739 9	0.702 1	0.615 1	0.433 0

2) 关键审计事项、盈余管理与机构投资者调研。审计师除了为财务报表提供合理保证外,还有发现并抑制企业盈余管理的职责。审计师披露关键审计事项越多,企业存在盈余管理可能性越大^[44]。应计盈余管理程度越高,披露的关键审计事项越多。审计师的主要责任是检查企业的应计盈余管理,但在披露关键审计事项时也考虑真实盈余管理行为^[45],当企业进行向上的真实盈余管理时,关键审计事项差异化程度明显;当企业向下进行真实盈余管理时,差异化不显著。那么企业应计盈余管理程度及真实盈余管理的方向在准则实施对机构投资者调研的影响中是否存在差异?将应计盈余管理按照中位数分为高低两组,对模型1进行分组回归,研究应计盈余管理程度高低的不同在准则实施与否与机构投资者调研行为的关系中发挥的作用,结果如表6。由表6可看出: $Q_{高}$ 组 V_1 , V_2 与 K 的回归系数分别为

-0.937, -0.5, 分别在 5%, 10% 的水平上显著为负, 而 $Q_{低}$ 组的回归系数为负但均不显著, 说明准则实施减少机构投资者调研行为在应计盈余管理程度较高的企业更显著。

表 6 关键审计事项、应计盈余管理程度与机构投资者调研
Tab. 6 Key audit matters, extent of accrued earnings management and institutional investor investigation

变量	V_1		V_2	
	$Q_{高}$	$Q_{低}$	$Q_{高}$	$Q_{低}$
K	-0.937** (-2.56)	-0.388 (-0.94)	-0.500* (-1.77)	-0.405 (-1.10)
常量	-2.882*** (-5.95)	-2.399*** (-5.43)	0.085 (0.16)	0.586 (1.12)
F	YES	YES	YES	YES
Y	YES	YES	YES	YES
N	2 843	2 986	2 843	2 986
F 值	16.44***		5.14***	
Pseudo R^2	0.649 4	0.741 7	0.529 0	0.556 5

将真实盈余管理按照方向分为向上与向下操纵盈余管理两组, 对模型 1 进行分组, 研究企业真实盈余管理方向的不同在关键审计事项与机构投资者调研的关系中发挥的作用是否存在差异, 结果如表 7。

表 7 关键审计事项、真实盈余管理方向与机构投资者调研
Tab. 7 Key audit matters, real earnings management direction and institutional investor investigation

变量	V_1		V_2	
	向上	向下	向上	向下
K	-0.787*** (-2.60)	-0.513 (-0.83)	-0.772*** (-3.12)	0.234 (0.43)
常量	-2.882*** (-5.95)	-2.399*** (-5.43)	0.085 (0.16)	0.586 (1.12)
F	YES	YES	YES	YES
Y	YES	YES	YES	YES
N	2 843	2 986	2 843	2 986
F 值	16.44***		5.14***	
Pseudo R^2	0.649 4	0.741 7	0.529 0	0.556 5

由表 7 可看出: 在向上操纵盈余管理组, V_1, V_2 与 K 回归系数分别为 -0.787, -0.772, 均在 1% 的水平上显著为负; 向下真实盈余管理组, 回归系数均不显著, 同时 Chow 检验发现政策虚拟变量 K 的回归系数在向上、向下真实盈余管理组间存在显著性差异 ($p < 0.1$), 表明准则实施对机构投资者调研的影响在向上操纵真实盈余管理的企业更大。

3) 关键审计事项、市场化程度与机构投资者调研。市场化程度较高地区的规章制度与行业标准更

完善, 企业公开披露的信息更多^[46-47]、质量更好。企业所在地区的市场化程度越高, 对审计质量的需求越高。那么上市公司所在地市场化程度对机构投资者调研的影响是否存在显著差异? 参考刘娜娜^[48]的做法, 将上市公司所在地市场化指数按照均值分为高、低两组, 对模型 1 进行回归, 结果如表 8。

表 8 关键审计事项、市场化程度与机构投资者调研
Tab. 8 Key audit matters, marketization degree and institutional investor investigation

变量	V_1		V_2	
	市场化高	市场化低	市场化高	市场化低
K	-1.403*** (-3.12)	0.353 (0.68)	-0.626* (-1.65)	0.252 (0.65)
常量	-2.664*** (-5.73)	-1.682*** (-3.61)	0.493 (0.90)	0.955* (1.73)
F	YES	YES	YES	YES
Y	YES	YES	YES	YES
N	3 175	3 036	3 175	3 036
F 值	20.15***		7.73***	
Pseudo R^2	0.763 7	0.642 5	0.600 0	0.514 1

由表 8 可知: 在市场化水平较高组, V_1, V_2 与 K 的回归系数分别为 -1.403, -0.626, 在 1%, 10% 的水平上显著为负; 市场化水平较低组, 回归系数结果不显著, 且 Chow 检验结果表明 K 的回归系数在市场化程度高低组间存在显著性差异, 说明准则实施对机构投资者调研的影响在市场化程度高的企业影响更大。

3.4 稳健性检验结果分析

3.4.1 多期 DID 的平行趋势检验

对多期双重差分模型 1 用回归法进行平行趋势分析, 检验样本是否满足平行趋势假设, 结果如表 9。

表 9 平行趋势检验 (回归法)

变量	V_1	V_2
实施前第 4 年	-0.626(-0.41)	1.362(0.85)
实施前第 3 年	0.290(0.65)	0.706*(1.75)
实施前第 1 年	0.010(0.02)	-0.473(-1.14)
实施首年	-0.596(-0.84)	-1.011(-1.44)
实施后第 1 年	-0.143(-0.15)	-0.406(-0.41)
实施后第 2 年	-0.042(-0.03)	-0.446(-0.35)
实施后第 3 年	0.628(0.41)	-0.422(-0.27)
F	YES	YES
Y	YES	YES
Pseudo R^2	0.694 8	0.521 8
N	6 540	6 540

由表 9 可知: 除准则实施前第 3 年外, 上市公司

准则实施前第1年、第4年与机构投资者调研 V_1 和 V_2 的回归系数均不显著; 准则实施前第1年、第4年在95%的置信区间均包含0, 说明处理组和控制组在准则实施前不存在显著差异, 平行趋势假设成立。

3.4.2 安慰剂检验

运用安慰剂检验法, 检验准则的实施是否显著减少机构投资者调研行为。研究样本中随机生成1个“伪处理组”, 随机虚拟多个政策时点, 随机生成伪政策变量, 模拟准则的实施情况, 结果如图1。由图1可看出: 估计系数(核密度系数)大多集中于0点附近, 多数回归系数的 p 值大于0.1, 表明真实政策效应几乎不受其他随机因素的影响; 核密度系数(蓝点)与模拟政策回归系数(红色竖线)存在显著差异, 表明安慰剂检验效果较好。

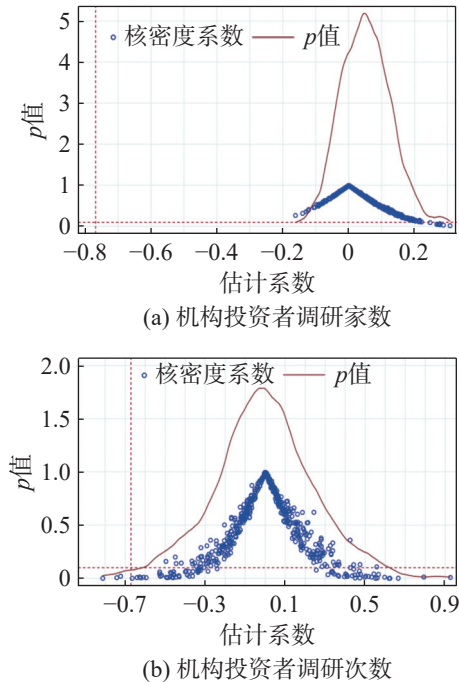


图1 关键审计事项准则对机构投资者调研家数 V_1 与次数 V_2 回归的 p 值

Fig. 1 The p -value of the regression between the number of institutional investors surveyed V_1 and the number of times V_2 based on the criteria for key audit matters

3.4.3 改变样本的检验

将剔除机构投资者调研数据的原样本为缺漏值的样本, 重新纳入研究, 通过用0替代缺漏值的方式扩大样本量, 对准则实施及关键审计事项文本可读性与机构投资者调研的关系(即模型1, 2)进行稳健性检验; 另剔除原样本中2017年率先实施准则的A+H股上市公司, 将文本可读性对机构投资者调研

的影响(模型2)进行稳健性检验, 结果分别如表10, 11。由表10, 11知: V_1, V_2 与 K 的回归系数-0.615, -0.551, 且显著为负, 准则实施会减少机构投资者的调研行为; 关键审计事项段文本可读性 F_0 与机构投资者调研 V_1, V_2 呈显著负相关关系, 表明回归结果依然稳健。

表10 扩大样本量的模型1, 2稳健性检验结果

Tab. 10 Robustness test results of model 1 and 2 with expanded sample size

变量	模型1		模型2	
	V_1	V_2	V_1	V_2
K	-0.615** (-2.20)	-0.551*** (-2.64)		
F_0			0.061* (1.65)	0.087** (2.26)
常量	-4.858*** (-16.01)	-2.112*** (-6.38)	-5.604*** (-8.32)	-0.445 (-0.56)
F	YES	YES	YES	YES
Y	YES	YES	YES	YES
Pseudo R^2	0.691 3	0.572 6	0.793 5	0.661 3
N	10 134	10 134	3 915	3 915

表11 减少样本量的模型2稳健性检验结果

Tab. 11 Robustness test results of model 2 with reduced sample size

变量	V_1	V_2
F_0	0.060* (1.65)	0.075* (1.90)
常量	-1.803*** (-2.64)	0.784 (0.91)
F	YES	YES
Y	YES	YES
Pseudo R^2	0.805 3	0.570 3
N	2 355	2 355

4 结论与启示

以2013—2020年沪深A股上市公司为样本, 研究关键审计事项的披露对机构投资者调研的影响, 及路径检验准则实施对企业信息披露环境的影响; 进一步研究不同企业的盈余管理行为、网络媒体关注度及所在地市场化程度在准则实施过程中对机构投资者调研的影响中是否存在显著差异。结果表明: 上市公司准则的实施减少了机构投资者调研的家数以及次数; 关键审计事项文本可读性越差, 调研上市公司机构投资者家数越多、机构投资者调研上市公司次数越多; 准则的实施能够改善企业的信息披露环境; 上市公司的应计盈余管理程度较高、向上操

纵真实盈余管理、媒体关注度高、所在地的市场化程度较高能够强化准则实施降低机构投资者调研的作用。基于以上结论,得到如下启示:

1) 准则的实施改善了企业信息披露环境,审计师通过披露关键审计事项向信息使用者提供企业额外的信息,并且直接或者间接提高会计信息质量,关键审计事项发挥企业信息“补充者”与“监督者”的作用,关键审计事项的披露利于机构投资者更好地决策,从而保护投资者的权益;

2) 机构投资者可充分利用审计报告提供的信息,了解财务报表的信息质量与企业的其他信息,更好地进行经济决策;

3) 准则提高了审计师的工作要求,同时增加了审计师的审计责任与审计风险感知,利于审计师提高审计质量和加强审计工作;

4) 关键审计事项为相关监管部门实施监管提供了经验证据,要求监管部门不仅在形式上监督上市公司和审计师贯彻执行准则,还要加强对关键审计事项内容披露质量方面的监管,通过加强外部监督,进一步保护利益相关者的利益,更好地坚守准则实施的初衷;

5) 企业可充分合理利用媒体的作用,向投资者等利益相关者及时传递信息,进一步降低企业内外部信息不对称性,保护投资者的权益。

参考文献:

- [1] 闫慢慢,庄飞鹏.关键审计事项披露现状分析与评价:基于新审计报告准则全面实施首年的沪深两市经验数据[J].*财会通讯*,2021(7):111-116,121.
- [2] 韩冬梅,张继勋.关键审计事项披露与审计人员感知的审计责任[J].*审计研究*,2018(4):70-76.
- [3] ANN G, KENDALL B, BRIAN M. The importance of clarification of auditors' responsibilities under the new audit reporting standards[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2022, 39(4):2284-2304.
- [4] BATNINI F, KHALFALLAH M. Performance of new equity issuers, venture capital and auditors' reputation[J]. *International Journal of Public Sector Performance Management*, 2009, 1(3):228-244.
- [5] BROWN T, MAJORS T, PEECHER M. The influence of evaluator expertise, a judgment rule, and critical audit matters on assessments of auditor legal liability[R]. Urbana and Champagne, Illinois, USA: University of Illinois at Urbana-Champaign, 2015.
- [6] BÉDARD J, CORAM P, ESPAHBODI R, et al. Does recent academic research support changes to audit reporting standards?[J]. *Accounting Horizons*, 2016, 30(2):255-275.
- [7] 许汉友,汪璐璐.关键审计事项披露提高了事务所审计风险管控效率吗[J].*财会月刊*,2021(5):91-98.
- [8] 聂萍,李俊.关键审计事项披露、事务所声誉与审计质量[J].*财会通讯*,2020(1):29-35.
- [9] ASARE S K, WRIGHT A M. Investors', auditors', and lenders' understanding of the message conveyed by the standard audit report on the financial statements[J]. *Accounting Horizons*, 2012, 26(2):193-217.
- [10] CARCELLO J V. What do investors want from the standard audit report?[J]. *The CPA Journal*, 2012, 82(1):22-28.
- [11] 周中胜,贺超,邵蔚.关键审计事项披露与审计费用[J].*审计研究*,2020(6):68-76.
- [12] 李延喜,赛骞,孙文章.在审计报告中沟通关键审计事项是否提高了盈余质量?[J].*中国软科学*,2019(3):120-135.
- [13] 刘静,徐梦.审计师行业专长、关键审计事项及盈余管理[J].*财会通讯*,2021(11):45-49,78.
- [14] 皮静.关键审计事项对权益资本成本的影响[J].*全国流通经济*,2021(7):168-170.
- [15] 黄成,杨娜娜.关键审计事项与企业经营成果关系研究:基于关键审计事项披露数据[J].*北方经贸*,2021(6):85-88.
- [16] BENTLEY J W, LAMBERT T A, WANG E Y. The effect of increased audit disclosure on managers' real operating decisions: evidence from disclosing critical audit matters[J]. *The Accounting Review*, 2021, 96(1):23-40.
- [17] 刘圻,牛艺琳,张呈.关键审计事项准则实施能提高分析师预测准确性吗?[J].*商业研究*,2020(4):121-131.
- [18] 谭劲松,林雨晨.机构投资者对信息披露的治理效应:基于机构调研行为的证据[J].*南开管理评论*,2016,19(5):115-126,138.
- [19] 彭晓洁,王丹丹,王安华.证券市场机构投资者投资行为分析[J].*金融研究*,2008(8):133-143.
- [20] 赵新杰.股权激励、投资者调研与私有信息套利空间[J].*上海财经大学学报*,2019,21(1):107-124.
- [21] 司海涛.我国机构投资者调研上市公司现状综述[J].*产业创新研究*,2018(8):39-42.
- [22] 许嘉麟,刘儒昞.关键审计事项、审计意见与审计报告信息含量[J].*国际商务财会*,2019(8):81-87.
- [23] 张静.关键审计事项披露、内控监管力度与企业会计信息质量[J].*财会通讯*,2020(15):59-64.
- [24] 王旭东,程安林.关键审计事项段信息含量实证研究[J].*中国注册会计师*,2018(10):51-55.
- [25] 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.
- [26] 张睿,冯均科.审计师披露关键审计事项影响公司的审计聘用制度吗?[J].*南开管理评论*,2022(5):1-22.

- [27] 逯东,余渡,杨丹. 财务报告可读性、投资者实地调研与对冲策略[J]. *会计研究*, 2019(10):34-41.
- [28] 潘克勤. 关键审计事项披露改变了审计师的审计责任意识吗? 基于审计定价视角[J]. *经济经纬*, 2020, 37(3):108-116.
- [29] 叶妮. 关于关键审计事项披露与会计信息质量的分析: 基于最新审计报告的经验证据[J]. *审计与理财*, 2018(12):12-16.
- [30] 张继勋,蔡闫东,刘文欢. 标准审计报告改进、管理层和审计人员的关系与管理层沟通意愿: 一项实验证据[J]. *审计研究*, 2016(3):77-83.
- [31] 陈丽红,张呈,张龙平,等. 关键审计事项披露与盈余价值相关性[J]. *审计研究*, 2019(3):65-74.
- [32] 韩丽荣,刘丁睿. 关键审计事项是否向股票市场传递了投资风险信号[J]. *吉林大学社会科学学报*, 2020, 60(1):73-83,220.
- [33] 宋玉,陈岑. 基于上市公司信息环境的机构投资者实地调研行为研究: 来自深市主板市场的经验证据[J]. *江西财经大学学报*, 2017(4):45-55.
- [34] 赵金凤. 财务报告质量与投资者实地调研[J]. *全国流通经济*, 2020(22):91-93.
- [35] 王运陈,贺康,万丽梅,等. 年报可读性与股票流动性研究: 基于文本挖掘的视角[J]. *证券市场导报*, 2020(7): 61-71.
- [36] 李春涛,赵磊,余金馨. 走马观花VS明察秋毫: 机构投资者与企业盈余管理[J]. *财经问题研究*, 2018(5):54-60.
- [37] 王治,邱妍,谭欢,等. 管理层利用董事会报告可读性配合盈余管理了吗[J]. *财经理论与实践*, 2020, 41(6): 72-78.
- [38] LAWRENCE A. Individual investors and financial disclosure[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2013, 56(1):130-147.
- [39] HSIEH C C, HUI K W, ZHANG Y. Analyst report readability and stock returns[J]. *Journal of Business Finance & Accounting*, 2015, 43(1):98-130.
- [40] 郭照蕊,张天舒. 高铁开通对资本市场定价效率的影响研究[J]. *管理学报*, 2021, 18(4):614-623.
- [41] 黎文靖,卢锐. 管理层权力与会计信息质量: 来自中国证券市场的经验证据[J]. *山西财经大学学报*, 2007(8):108-115.
- [42] 徐玉德,刘杨晖,刘剑民. 审计报告改革对权益资本成本的影响研究[J]. *审计与经济研究*, 2021, 36(6):26-36.
- [43] MOZAFFAR K, ROSS L W. Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2009, 48(2):132-150.
- [44] 王龙. 我国上市公司盈余管理研究: 一个文献综述[J]. *现代管理科学*, 2019(8):69-71.
- [45] 黄亮华,汤晓燕. 关键审计事项: 审计师的“免责声明”? 企业真实活动盈余管理和关键审计事项披露的差异化[J]. *财经研究*, 2021, 47(2):139-153.
- [46] 马嫣然,蔡建峰,王奕淇. 家族所有权对家族企业创新投入的影响: 市场化程度的调节作用[J]. *科学决策*, 2021(10):65-76.
- [47] 李虹,原潇倩. 企业代理成本与环境信息披露: 基于管理层家乡情怀与市场化进程的调节效应[J]. *南京审计大学学报*, 2019, 16(6):72-80.
- [48] 刘娜娜. 市场化水平,政府干预程度和审计费用的证分析[J]. *财会通讯*, 2016(12):21-23.

责任编辑:丁吉海