

关键审计事项语调与股价崩盘风险

黄溶冰¹ 冯严超²

(1.浙江工商大学会计学院,浙江杭州 310018;2.郑州大学商学院,河南郑州 450001)

摘要:本文以2016—2020年A股上市公司为样本,考察关键审计事项文本语调对股价崩盘风险的影响,研究结果显示:关键审计事项消极语调与公司未来股价崩盘风险显著正相关;随着关键审计事项净积极语调的增加,公司未来股价崩盘风险显著降低。进一步分析的结果表明:关键审计事项语调受可操纵性应计利润和真实盈余管理水平影响,语调积极程度与上市公司会计信息质量显著正相关。此外,不同规模和声誉的会计师事务所所在关键审计事项语调管理策略上存在差异,相对于“非四大”会计师事务所,“四大”会计师事务所消极语调的预警功能和净积极语调的信号功能更强。本文的研究表明,审计师利用文本语调的灵活性传递了审计判断过程中的特有风险信息,具有较高信息价值,从而丰富了新审计报告准则实施效果的相关研究。

关键词:新审计报告准则;关键审计事项;文本语调;股价崩盘风险

中图分类号:F239 **文献标识码:**A **文章编号:**1003-5230(2022)05-0018-14

一、引言

党的十九届五中全会明确了我国“十四五”时期经济社会发展的指导思想和目标任务,同时指出,我国发展环境正面临深刻复杂的变化,需要增强风险意识,抓住机遇、应对挑战,健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系。资本市场是企业筹资的重要渠道,其健康、有序的发展对于保障现代经济体系稳健运行具有十分重要的作用。资本市场重大风险具有早期隐蔽性、结构复杂性和爆发时点不确定性等特征,尤其是股价“暴跌”,即股价崩盘风险,在当前内外部环境日趋复杂,不稳定性、不确定性明显增加的形势下,很可能和其他因素叠加共振引发金融市场动荡。

与上市公司经营风险有关的坏消息被瞒报,以及资本市场中信息不对称被认为是股价崩盘风险的重要成因^{[1][2]}。审计作为一种重要的外部治理机制,其主要职责是对客户财务报表发表第三方鉴证意见,增强上市公司信息披露的合法性、公允性,从而有助于降低股价崩盘风险。但在2017年以前,我国上市公司的审计报告沿袭和采用国际上通用的标准化报告模式,除少数非标准意见审计报告外,绝大多数的报告内容都是统一的。这种固定格式、程式化措辞的审计报告无法对外提供有用的增

收稿日期:2022-03-02

基金项目:国家社会科学基金资助项目“领导干部自然资源资产离任审计推动绿色发展的政策效果与政策优化研究”(21AZD061)

作者简介:黄溶冰(1972—),男,广东龙川人,浙江工商大学会计学院教授,博士生导师;

冯严超(1992—),男,山东菏泽人,郑州大学商学院直聘研究员,本文通讯作者。

量信息。

自 2013 年起,一场全球性的审计报告改革陆续在各国展开。为顺应审计报告改革的国际化趋势,提升审计报告的沟通价值,我国于 2017 年 1 月 1 日开始实施新审计报告准则,要求在审计报告中增设关键审计事项部分,并以关键审计事项的识别和审计应对为基础,提高审计工作透明度和审计报告信息含量。

审计报告相当于审计师向客户提供的审计产品,其中关键审计事项涉及审计过程中最为困难、主观和复杂的判断。文本信息所承载的语言沟通有其自身优势,可以更加直接,更加微妙,在传达印象或感觉时要比数字信息更加有弹性和灵活性。语言表现力的一个重要方面是语调,语调被定义为文本信息中所表达出的积极(正面)或消极(负面)的情感倾向^[3],它是内容和选词的函数,即正面(负面)的语调可以通过集中阐述正面(负面)的结果以及(或)用正面(负面)的方式描述结果来实现。已有研究发现,管理层在业绩说明会上的语调能够预示公司未来业绩^[4],分析师报告的文本语调与股价同步性存在负相关关系^[5],这些均证实了文本语调具有信息含量。关键审计事项作为审计报告中的非定制化部分,往往是不确定程度比较高的事项,那么,关键审计事项语调是否和其他会计文本一样具有信息价值?能否将之看作是审计师对潜在重大风险的预先警示?这是值得关注和探究的话题。

基于以上考虑,本文以 2016—2020 年我国 A 股上市公司为样本,分析关键审计事项语调对股价崩盘风险的影响。研究发现,关键审计事项消极语调与公司未来股价崩盘风险显著正相关,关键审计事项净积极语调与公司未来股价崩盘风险显著负相关。进一步的影响因素检验表明,关键审计事项语调受到公司财务信息质量的影响,较低的财务信息质量与审计报告消极语调相关联,较高的财务信息质量与审计报告净积极语调相关联。横截面分析的结果表明,相比于“非四大”会计师事务所,“四大”会计师事务所利用文本语调发挥更大的风险预警和信号传递作用。

本文的研究贡献主要体现在:第一,近年来文本信息和语调研究的载体主要集中在上市公司年报、业绩说明会、盈余电话会议和分析师报告等^{[6][7]}。本文将新审计报告语调作为分析对象,拓宽了该领域研究的边界。第二,新审计报告改革的质疑者认为,关键审计事项可能因样板化披露而呈现新的八股文格式。本文借助成熟的文本定量分析方法,从语调视角考察关键审计事项的信息含量,研究结果表明即便同一行业内公司在关键审计事项披露上可能重复,但审计师仍可以利用语言语调的灵活性来反映风险评估和应对过程的特有信息,上述发现丰富了新审计报告改革经济后果的学术文献。第三,本文的研究发现对于股价崩盘风险的防范和监管,也具有一定参考价值。

余文的安排依次如下:第二部分为文献回顾;第三部分为研究假设;第四部分为研究设计;第五部分为实证结果与分析;第六部分为稳健性检验;最后是结论与启示。

二、文献回顾

(一)关键审计事项披露的信息价值

相比于传统审计报告,新审计报告旨在通过增加关键审计事项段向市场传递更多的个性化信息,其中:事项描述段关注公司特别风险和重大审计判断领域,反映企业层面的运行状况和内在价值;而审计应对段旨在将过去审计过程的“黑箱”透明化,增加审计报告的决策相关性和有用性。

在新审计报告改革初期,受限于档案数据的缺乏,实验研究是分析关键审计事项影响的主要方法。Christensen 等(2014)研究发现,非专业投资者在面对关键审计事项时,更有可能改变自身的投资决策,而在关键审计事项后紧跟有审计应对措施时,上述影响将降低^[8]。Sirois 等(2018)运用眼球追踪(Eye-Tracking)技术,通过实验发现关键审计事项具有注意力导向作用,当审计报告中披露关键审计事项时,参与者能够更快速地获取与其相关的信息,并给予相对更多的关注^[9]。Kang(2019)的研究结果表明,在投资者成熟度不足的实验情景下,审计委员倾向于对关键审计事项段中管理层重大会计估计提出更多具有挑战性的问题,从而提升了投资者保护度^[10]。Rapley 等(2021)的研究表明,重大错报风险和管理层可信度的感知在关键审计事项对投资意图的影响中起中介作用,而审计质量

的感知则会抑制这种影响^[11]。张继勋等(2019)结合中国资本市场实践开展的实验研究发现,关键审计事项段展示的结论性评价,能够增加审计报告使用人对个股投资吸引力的有利判断^[12]。

与实验研究的结论相比,大样本实证检验的结果并不一致。例如:Gutierrez等(2018)研究表明,英国审计报告改革未对投资者反应产生显著影响^[13]。同样,Bedard等(2019)研究表明,法国要求在扩展的审计报告中披露评估理由(Justifications of Assessments),这对投资者没有产生预期的后果^[14]。而另外一些研究者则提供了相对积极的证据,Moroney等(2021)研究发现,关键审计事项披露有助于提高对“非四大”会计师事务所审计的感知价值和可信度^[15]。史永和李思昊(2020)利用双重差分模型研究发现,在A+H股试点的新审计报告改革显著降低了公司的未来股价崩盘风险^[16]。

(二)外部审计与股价崩盘风险

股价崩盘源于公司经营的负面消息不能及时传递给外部投资者^{[1][2]}。由独立第三方实施财务报表审计是公司治理的重要方面,也是解决代理问题和信息不对称的重要机制。江轩宇和伊志宏(2013)指出当公司聘请的会计师事务所具备更强的行业专长时,其股价未来崩盘风险较低^[17]。Robin和Zhang(2015)以分所层面的审计师行业专长作为衡量指标,同样证实了事务所行业专长和股价崩盘风险之间存在显著负相关关系^[18]。Callen等(2020)研究发现,会计师事务所规模与未来股价崩盘风险显著负相关;与小型会计师事务所相比,大型会计师事务所能够有效发现并阻止客户囤积坏消息的机会主义行为^[19]。

一些学者还对审计独立性如何影响股价崩盘风险进行了分析。Habib和Hasan(2016)指出,审计师为客户提供税务服务可能会损害审计独立性,增加股价崩盘风险,但实证分析结论与上述预期并不一致。他们认为可能的解释是,审计师从税务服务中获得的知识溢出效应通过约束税务支出和避税方面的盈余管理降低了未来股价崩盘风险^[20]。耀友福等(2017)的研究表明,会计师事务所变更增加了公司股价崩盘风险;而会计师事务所转制所带来的独立性提升则降低了这种可能性^[21]。

(三)文本语调与信号传递

定量信息与文本信息都是传达内容和意思的重要工具。目前非标准化的文本信息在公司对外披露的信息中占比更大、传递渠道更为多样,并且体现出定量财务信息难以呈现的丰富内涵^[22]。语调度量是文本信息在财经领域的重要应用^[23]。语调涵盖正面和负面、乐观和悲观、积极和消极等不同表述,因此也常用“情绪”来表示“语调”。根据情绪主题的不同,财经文本语调的研究对象包括管理层语调、分析师语调等。

管理层语调的相关研究主要是依托文本信息的不同载体展开,如基于年度报告、管理层讨论与分析、季度盈余公告、管理层盈余公告、招股说明书、盈余电话会议以及业绩说明会等。已有研究表明,文本信息披露的净语调与公司未来盈余显著正相关^{[4][7]},而且市场能够适当解读出隐含在文本语调中的基本面信息^[24],从而做出与其情感方向一致的反应^{[25][26]}。但随着研究不断深入,也有一些文献发现公司管理层可能会通过语言语调操纵误导投资者对公司基本面的认识^[27],在语调真实程度较低时,积极语调可能是管理层印象管理的结果,而并非是对公司前景的看好^{[6][28]}。此外,分析师研究报告的文本语调被认为是对公司积极或消极的判断和预期,能够发挥信号传递作用,并降低股价同步性^[5]。

(四)简评

已有文献虽然关注到新增关键审计事项披露与股价崩盘风险之间的关系^[16],但囿于数据可获得性,仅以2015—2016年A+H股公司为样本,考察是否披露关键审计事项以及披露数量多寡对其的影响。本文以2016—2020年我国A股上市公司为样本,从审计师语调这一独特视角考察文本信息含量与股价崩盘风险之间的关系,在研究视角和结论普适性上均有所不同。已有文献多从胜任能力和独立性角度考察审计监督与股价崩盘风险之间的关系,切入点是对管理层机会主义行为的约束以及加速负面消息融入公司股价。本文以关键审计事项语调能否反映公司会计信息质量以及是否具有信息价值为切入点展开分析,丰富了已有研究的内容。

三、研究假设

在现代风险导向审计模式下,审计师需要了解被审计单位及其环境、战略和经营风险、财务报表编制过程等,从而拥有一定的信息优势。但在传统的、标准化的审计报告中,这类私有信息几乎无须对外披露,仅要求审计师做到结果公正,即真实、公允地对客户财务报表发表鉴证意见。新审计报告准则的实施,要求兼顾结果公正和程序公正,除了对客户财务报表发表审计意见、履行鉴证职责外,还要求做到程序公正,即展示审计判断过程、识别出的重大错报风险领域以及所采取的应对措施。

本文认为,新审计报告改革将会对审计师的文本信息披露行为产生如下影响:

第一,新审计报告改革需要审计师在关键审计事项部分体现职业谨慎。关键审计事项披露将部分私有信息转化为公共信息,在丰富审计报告内容的同时,也对审计师的执业提出了更高要求。审计师需要在关键审计事项部分如实陈述自身的工作努力,体现程序公正和“勤勉尽责”。关键审计事项的确定原则包括特别风险事项、重大会计估计和不确定事项以及重大交易事项等,其文本语调反映了审计师对上市公司经营状况和财务风险的判断,无论是积极语调还是消极语调,都体现了其对公司财务报表中潜在重大错报风险的评估结果。作为情感倾向的表达,审计师在评估重大错报风险时会使用一些消极词汇,这种消极语调反映了其对被审计单位财务信息质量的负面感知。

第二,新审计报告改革需要审计师在关键审计事项部分增强风险防范意识。由于审计期望差距的存在,社会公众往往混淆经营失败与审计失败。关键审计事项段可被视为公开披露的“工作底稿”,将来一旦遭受诉讼索赔等风险,既可能成为“呈堂证供”,也可以作为“免责声明”^[29]。文本语言会影响信息被感知(认知)和理解的方式及过程,正面或负面的语言在最基本的层面上会对信息处理产生重要影响^[30]。文本信息的语言可塑性给审计师提供了一个情感信息的沟通机会,审计师可以利用关键审计事项语调对外传递可能未被充分关注的风险信息。消极语调作为一种“警示标签”,既可以作为对审计报告使用者的提醒,又可以在客户被发现重大错报时避免遭受“不作为”的指责,相当于向信息使用者披露固有风险的免责声明。

第三,新审计报告改革需要审计师披露不同于公司财报的异质性信息。关键审计事项不是财务报告的“压缩版”或“精简版”。以收入确认为例,在上市公司财务报告中主要披露各类收入及其确认原则,而在审计报告的关键审计事项部分,主要反映审计师对收入确认事项是否属实的风险评估及应对措施。具体举例而言,在福耀玻璃(600660)2016年的财务报表附注二(22)中,公司表示“将产品按照合同规定运至约定交货地点,由购买方确认接受后作为控制权转移的时点,确认收入”。在关键审计事项部分,普华永道中天作为外部审计机构,主要考虑福耀集团“是否在客户取得相关产品的控制权时,按照预期有权收取对价的金额确认收入”,表达了审计师对玻璃制品作为易碎品在收入确认方面的“担忧”。审计师的“担忧”如果无法彻底消除,在情绪表达上则表现为消极语调,而消极语调所映射的公司财务信息及其错报风险并不会在客户的财务报表中被明示,这类被隐藏的负面消息越多,客户未来股价崩盘风险可能越高。

基于以上分析,本文提出如下假设:

H₁:关键审计事项消极语调与公司未来股价崩盘风险正相关。

关键审计事项语调包括积极语调、消极语调以及最终的净语调(积极语调相对于消极语调的差值)。一方面,中国被认为是高语境传播社会,即人们在表达情感和传递信息时,“说什么不重要,重要的是怎么说”。在当前以中文为载体的文本研究中,体现了关注净语调或净积极语调这一特点。相关文献研究显示,净语调更有助于预测公司的未来业绩水平^[4],投资者和分析师对净语调也更容易做出正向回应^{[22][26]}。同时,年报或分析师报告中的净语调往往与股价波动存在关联性^{[5][28]},即总体意义上的净语调或净积极语调比单纯积极语调具有更高的信息含量。

另一方面,具体到审计报告的文本信息,关键审计事项语调可以视为对重大潜在风险的一种预判或警示,它以积极或消极词汇及其组合揭示被审计单位财务状况和经营成果的好坏。由于审计过程

涉及大量的专业判断,在使用文本语言描述重大错报风险的评估和应对时,最终的净语调及其背后所蕴含的语言情绪,实际上相当于一种结论性评价,从而成为上市公司财务报告质量的“晴雨表”。积极词汇越多、消极词汇越少以及相应净积极语调越高,意味着财务报告的会计信息质量越高。关键审计事项净语调越积极,说明审计师认为客户粉饰报表和隐瞒负面消息的可能性较低,财务报告的整体质量较高。因此,本文进一步提出如下假设:

H₂:随着关键审计事项净积极语调的增加,公司未来股价崩盘风险显著降低。

四、研究设计

(一)样本选择与数据来源

新审计报告准则自2017年1月1日起在A+H股上市公司率先执行,本文选取2016—2020年A股上市公司作为研究对象。考虑到模型设定的因素,股价崩盘风险计算区间为2017—2020年,解释变量和控制变量计算区间为2016—2019年。

在此基础上,借鉴相关文献的做法进行如下处理:(1)计算股价崩盘风险时,剔除一个会计年度中股票累计交易日小于30周的样本;(2)根据新审计报告准则的规定,剔除因无法表示意见和否定意见而未披露关键审计事项的样本;(3)因行业特殊性,剔除金融行业公司;(4)考虑到IPO公司股价波动较大,剔除上市不满一年的公司;(5)剔除存在数据缺失的公司。根据上述标准,最终得到7252个有效观测值。我们对连续变量予以上下1% Winsorize处理,以避免极端值的影响。

本文研究所需的数据除关键审计事项语调来自WinGo数据库(文构财经文本数据平台,http://www.wingodata.cn/)外,其他数据均来自国泰安数据库(CSMAR)。

(二)变量定义

1.股价崩盘风险。借鉴已有的研究^{[1][28]},本文采用以下两种方法度量股价崩盘风险。

第一步,利用股票*i*的周收益数据,根据模型(1)计算股票*i*经过市场调整后的收益率。

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

式(1)中, $R_{i,t}$ 为每一年度股票*i*在第*t*周考虑现金红利再投资的收益率, $R_{m,t}$ 为A股所有股票在第*t*周经流通市值加权的平均收益率。为调整股票非同步性交易的影响,本文在模型(1)中加入 $R_{m,t}$ 的滞后1期和2期项,以及超前1期和2期项。 $\epsilon_{i,t}$ 为模型(1)的残差,股票*i*在第*t*周经过市场调整后的收益率 $W_{i,t}$ 为:

$$W_{i,t} = \ln(1 + \epsilon_{i,t}) \quad (2)$$

第二步,基于 $W_{i,t}$ 构建以下两个变量。

一是负收益偏态系数(Ncskew):

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

式(3)中, n 为股票*i*每年的交易周数,Ncskew的数值越大,崩盘风险越大。

二是收益上下波动比率(Duvol):

$$Duvol_{i,t} = \log\left\{ \frac{[(n_u - 1) \sum_{DOWN} W_{i,t}^2]}{[(n_d - 1) \sum_{UP} W_{i,t}^2]} \right\} \quad (4)$$

式(4)中, n_u (n_d)为股票*i*的周收益率 $W_{i,t}$ 大于(小于)年平均收益 W_i 的周数。Duvol的数值越大,崩盘风险越大。

2.关键审计事项语调。通过文本内容分析可以构造信息披露的代理变量,如语调、相似性和可读性等。本文关键审计事项语调指标的构建过程如下:(1)以Loughran和McDonald(2011)提供的金融情感词汇列表为基础^[23],得到种子词集;(2)利用WinGo数据库的同义词词林,进一步对词表进行扩充;(3)对上述词表进行人工筛选,得到最终的情绪词汇列表;(4)依据情绪词汇列表,在WinGo数据库分词服务的基础上,统计出积极词汇和消极词汇的相应词频,计算得到需要的语调指标。

借鉴已有文献的做法^{[4][26]},关键审计事项语调定义如下:

消极语调(Neg):Neg是*i*公司第*t*年审计报告中关键审计事项段消极词汇词集对应的词频与关

键审计事项段文本总词数之比。

积极语调(Pos):Pos 是 i 公司第 t 年审计报告中关键审计事项段积极词汇词集对应的词频与关键审计事项段文本总词数之比。

净积极语调(Tone):Tone 根据公式(5)计算,Pos 相对于 Neg 越多,Tone 越大,说明审计师在关键审计事项段中的用词越积极和正面。

$$Tone_{i,t} = (Pos_{i,t} - Neg_{i,t}) / (Pos_{i,t} + Neg_{i,t}) \quad (5)$$

3.其他变量。借鉴已有研究,本文将可能影响股价崩盘风险的其他因素作为控制变量。具体变量定义参见表 1。

表 1 变量定义

性质	变量名	度量方法
被解释变量	Fncskew	下一年负收益偏态系数,使用 Ncskew 的超前一期
	Fduvol	下一年收益上下波动比率,使用 Duvol 的超前一期
解释变量	Neg	消极语调,关键审计事项段消极词汇词集对应的词频与关键审计事项段文本总词数之比
	Pos	积极语调,关键审计事项段积极词汇词集对应的词频与关键审计事项段文本总词数之比
	Tone	净积极语调,具体计算见公式(5)
控制变量	Ncskew	本年度负收益偏态系数,具体计算参见公式(3)
	Duvol	本年度收益上下波动比率,具体计算参见公式(4)
	Dturn	月平均超额换手率,本年度月平均换手率与上年度月平均换手率的差额
	Sigma	股票周收益率的标准差
	Ret	股票周收益率的平均值
	Size	公司规模,总资产的自然对数
	Mb	市账比,市值与账面权益价值之比
	Lev	资产负债率,负债与总资产之比
	Roa	总资产报酬率,净利润与总资产之比
	Opn	审计意见,非标准审计意见为 1,否则为 0
	Opaque	公司信息不对称程度,以近三年公司可操纵应计绝对额的均值衡量,可操纵应计由调整的 Jones 模型计算得到

(三)模型设定

我们建立如下模型检验本文的研究假设:

$$Crash_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 Neg_{i,t} / Tone_{i,t} + \sum_{m=2}^q \beta_m Controls_{i,t} + \sum IND + \sum YEAR + \epsilon_{i,t} \quad (6)$$

在模型(6)中,被解释变量 Crash_{i,t+1} 为 t+1 期的股价崩盘风险,分别使用 Fncskew 和 Fduvol 衡量。解释变量为第 t 期关键审计事项消极语调 Neg 或净积极语调 Tone,Controls 为表 1 中定义的第 t 期控制变量,IND 和 YEAR 分别为行业和年度变量。当解释变量为 Neg 时,如果 β₁ 的系数显著为正,说明审计报告中关键审计事项消极语调与公司未来股价崩盘风险正相关,研究假设 H₁ 得以证实。当解释变量为 Tone 时,如果 β₁ 的系数显著为负,则说明审计报告中关键审计事项净积极语调与公司未来股价崩盘风险负相关,研究假设 H₂ 得以证实。

五、实证结果与分析

(一)描述性统计

本文主要变量的描述性统计结果如表 2 所示。股价崩盘风险两个指标 Ncskew 和 Duvol 的均值分别为-0.309 和-0.203,与已有文献的结果基本一致。关键审计事项中消极词汇占比 Neg 的均值为 0.017,积极词汇占比 Pos 的均值为 0.055,后者是前者的 3 倍多。关键审计事项净语调 Tone 的均值(中位数)为 0.541(0.559),最小值为-0.154,最大值为 0.909。以上数据说明,审计报告中关键审计事项的净语调普遍是积极的,这一发现与国内已有关于年报、业绩说明会和分析师文本语调研究的结果基本一致^{[4][5]}。

变量符号	样本量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
Ncskew	15414	-0.309	0.756	-2.656	-0.277	2.223
Duval	15414	-0.203	0.492	-1.533	-0.209	1.310
Neg	12570	0.017	0.008	0.002	0.015	0.056
Pos	12570	0.055	0.011	0.027	0.054	0.087
Tone	12570	0.541	0.180	-0.154	0.559	0.909
Dturn	15592	-0.164	0.566	-4.320	-0.065	4.447
Sigma	15414	0.060	0.020	0.019	0.058	0.129
Ret	15414	0.000	0.008	-0.023	-0.000	0.028
Size	15595	22.332	1.350	16.412	22.172	28.636
Mb	15155	0.638	0.258	0.077	0.633	1.252
Lev	15595	0.430	0.203	0.059	0.420	0.975
Roa	15595	0.029	0.085	-0.602	0.035	0.213
Opn	15595	0.048	0.213	0.000	0.000	1.000
Opaque	13366	0.175	0.127	0.019	0.139	0.666

(二)相关性检验

相关性检验表明,公司未来股价崩盘风险 Fncskew、Fduval 与关键审计事项消极语调 Neg 显著正相关,与净积极语调 Tone 显著负相关。另外,自变量之间(除 Tone、Pos 和 Neg 外)的相关系数都不超过 0.6,不存在严重的共线性问题(因篇幅限制,正文中未报告具体结果,留存备索)。

(三)基准回归结果

基准回归结果如表 3 所示。列(1)~(3)使用 Fncskew 作为未来股价崩盘风险的衡量指标,标准误聚类到公司层面,Neg 的系数为 2.779,在 5%的水平上显著为正,说明关键审计事项消极语调与未来股价崩盘风险正相关,支持研究假设 H₁。关键审计事项消极语调反映了审计师对客户财务报表可能存在错报风险的真实态度。消极语调中的情绪表达,揭示了客户财务报表中不会披露的风险信息,相当于向信息使用者传递警示信号;而这样的情绪表达越强烈,说明上市公司可能隐匿的“坏消息”越多,未来股价崩盘风险越高。Pos 的系数为-0.558,但不显著,说明单纯积极语调的信息含量不高,与已有的研究结论一致^{[4][22]}。Tone 的系数为-0.119,在 5%的水平上显著为负,说明关键审计事项净积极语调与未来股价崩盘风险负相关,支持研究假设 H₂。净积极语调相当于情绪表达的“净输出”,是审计师对客户财务报表风险感知的结论性评价,这样的结论性评价越积极,上市公司隐匿“坏消息”的可能性越低,未来股价崩盘风险也相应较低。在列(4)~(6)中,我们将股价崩盘风险的衡量指标替换为 Fduval,得到的结论不变。从控制变量来看,Ncskew、Duval、Ret、Opn 与股价崩盘风险显著正相关,Mb、Roa 与股价崩盘风险显著负相关,与已有的研究结论一致。

(四)进一步分析

根据客户特征和事务所特征,本文进一步开展如下两个方面的分析。

1.基于会计信息质量的分析。根据上文的分析,关键审计事项语调揭示了被审计单位会计信息质量的好坏。当被审计单位会计信息质量较差、信息透明度较低时,个股发生暴跌的风险更大;反之亦然。故而,我们构建了模型(7),用于检验关键审计事项语调与会计信息质量的关系。

$$\text{Neg}_{i,t}/\text{Tone}_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{AIQ}_{i,t} + \sum_{m=2}^q \beta_m \text{Controls}_{i,t} + \sum \text{IND} + \sum \text{YEAR} + \epsilon_{i,t} \quad (7)$$

在模型(7)中,被解释变量为关键审计事项消极语调(Neg)和净积极语调(Tone),解释变量会计信息质量 AIQ 分别使用可操纵性应计利润(DA)和真实盈余管理(REM)水平衡量,我们还控制了公司规模(Size)、资产负债率(Lev)、总资产报酬率(Roa)、成长性(Growth)、经上年总资产调整的应计利润总额(Acc)、市账比(Mb)、是否亏损(Loss)、董事长和总经理是否两职合一(Dual)、是否“四大”会计师事务所(Big4)、审计意见(Opn)、产权性质(Soe)、关键审计事项数量(Kamn)等因素的影响。

表 3

基准回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Fncskew	Fncskew	Fncskew	Fduvol	Fduvol	Fduvol
Neg	2.779 ** (2.50)			1.63 ** (2.35)		
Pos		-0.558 (-0.67)			-0.215 (-0.42)	
Tone			-0.119 ** (-2.51)			-0.065 ** (-2.16)
Ncskew	0.081 *** (6.39)	0.081 *** (6.40)	0.081 *** (6.37)			
Duval				0.047 *** (3.74)	0.047 *** (3.77)	0.046 *** (3.73)
Dturn	-0.056 * (-1.67)	-0.056 * (-1.67)	-0.056 * (-1.65)	-0.032 (-1.51)	-0.032 (-1.51)	-0.032 (-1.49)
Sigma	-0.198 (-0.33)	-0.208 (-0.35)	-0.221 (-0.37)	-0.501 (-1.30)	-0.505 (-1.31)	-0.514 (-1.33)
Ret	16.709 *** (9.72)	16.733 *** (9.72)	16.704 *** (9.72)	9.828 *** (8.70)	9.848 *** (8.70)	9.825 *** (8.70)
Size	0.027 *** (2.83)	0.025 *** (2.64)	0.026 *** (2.72)	0.011 * (1.71)	0.010 (1.57)	0.010 (1.61)
Mb	-0.293 *** (-5.83)	-0.293 *** (-5.84)	-0.294 *** (-5.85)	-0.170 *** (-5.33)	-0.170 *** (-5.32)	-0.171 *** (-5.35)
Lev	-0.007 (-0.12)	-0.007 (-0.12)	-0.006 (-0.11)	0.004 (0.11)	0.004 (0.11)	0.004 (0.12)
Roa	-0.391 *** (-3.29)	-0.382 *** (-3.22)	-0.385 *** (-3.24)	-0.247 *** (-3.26)	-0.243 *** (-3.21)	-0.244 *** (-3.22)
Opn	0.119 ** (2.56)	0.124 *** (2.64)	0.122 *** (2.61)	0.082 *** (2.67)	0.085 *** (2.73)	0.084 *** (2.72)
Opaque	0.0884 (1.1567)	0.086 (1.13)	0.087 (1.14)	0.068 (1.38)	0.067 (1.36)	0.067 (1.37)
截距项	-0.796 *** (-3.22)	-0.685 *** (-2.70)	-0.663 *** (-2.68)	-0.389 ** (-2.32)	-0.332 * (-1.95)	-0.313 * (-1.87)
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	7252	7252	7252	7252	7252	7252
Adj-R ²	0.063	0.062	0.063	0.056	0.055	0.056

注：***、**和*分别表示在1%、5%和10%的水平上显著，下表同。

计结果如表4所示，列(1)中，DA的系数在1%的水平上显著为正，说明被审计单位会计信息质量越低，关键审计事项语调越消极；列(2)中，DA的系数在5%的水平上显著为负，说明被审计单位会计信息质量越高，关键审计事项净语调越积极，证实了关键审计事项语调受到客户会计信息质量的影响。列(3)和列(4)中，以REM作为衡量会计信息质量的指标，结论不变，进一步印证了上文的分析逻辑。

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	Neg	Tone	Neg	Tone
DA	0.007 *** (2.95)	-0.106 ** (-2.11)		
REM			0.007 *** (3.03)	-0.115 ** (-2.20)
控制变量	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制
年度	控制	控制	控制	控制
N	11516	11516	11516	11516
Adj-R ²	0.050	0.052	0.051	0.052

2.基于会计师事务所规模的分析。不同规模和声誉的会计师事务所,审计师在关键审计事项部分的专业判断和语调管理策略可能存在异质性。本文区分“四大”(Big4=1)与“非四大”(Big4=0)会计师事务所,对此进行了分组检验,结果如表5所示。

列(1)~(4)中,以 Fncskew 作为被解释变量,无论是“四大”样本组还是“非四大”样本组,Neg 的系数均显著为正,Tone 的系数均显著为负;进一步,组间系数差异检验的结果表明:虽然“四大”样本组关键解释变量的绝对值高于“非四大”样本组,但均不显著。

列(5)~(8)中,以 Fduvol 作为被解释变量,列(5)“四大”样本组中,Neg 的系数为 6.364,在 5%的水平上显著;列(6)“非四大”样本组中,Neg 的系数为 1.225,在 10%的水平上显著;组间系数差异的检验结果显示,“四大”样本组和“非四大”样本组之间的系数差异在 10%的水平上显著,说明“四大”会计师事务所因其较高审计声誉,为避免可能的诉讼风险,相比于“非四大”会计师事务所,文本消极语调发挥出更强的风险预警功能。列(7)“四大”样本组中,Tone 的系数为-0.231,在 5%的水平上显著;列(8)“非四大”样本组中,Tone 的系数为-0.050,但不显著;组间系数差异检验的结果同样在 10%的水平上显著,说明“四大”会计师事务所具有较高的独立性和专业胜任能力,相比于“非四大”会计师事务所,文本净积极语调具有更强的信息传递功能。

表 5 “四大”与“非四大”会计师事务所的估计结果

变量	Fncskew				Fduvol			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	Big4=1	Big4=0	Big4=1	Big4=0	Big4=1	Big4=0	Big4=1	Big4=0
Neg	7.336 * (1.76)	2.423 ** (2.10)			6.364 ** (2.30)	1.225 * (1.71)		
Tone			-0.267 * (-1.78)	-0.108 ** (-2.15)			-0.231 ** (-2.31)	-0.050 (-1.57)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	453	6799	453	6799	453	6799	453	6799
Adj-R ²	0.0795	0.0606	0.0785	0.0606	0.068	0.054	0.067	0.054
组间系数检验(p 值)	0.3014		0.2690		0.081 *		0.069 *	

六、稳健性检验

(一)关于内生性问题

本文在实证设计中,被解释变量使用下一期的股价崩盘风险,因而能够在一定程度上克服内生性

的影响。除此之外,本文还采取以下 4 种方法,进一步控制内生性对研究结论的干扰。

1.倾向得分匹配。为减少公司层面差异可能带来的自选择问题,我们采用倾向得分匹配(PSM)法进行配对检验。首先,按照行业一年度计算样本公司关键审计事项语调的中位数(Tonedum),并以其作为分组变量,将样本区分为大于和小于中位数两组。其次,以上一期股价崩盘风险、产权性质(Soe)和财务特征变量(Dturn, Sigma, Ret, Size, Lev, Mb, Roa)作为协变量,采取 1:1 不放回抽样的最近邻匹配法构造实验组和对照组样本。最后,删除不满足共同支撑假定的观测值,再次使用模型(6)进行回归,结果如表 6 中列(1)~(4)所示,Neg 的系数在 1%或 5%的水平上显著为正,Tone 的系数均在 5%的水平上显著为负,研究假设再次得到验证。

表 6 倾向得分匹配和增加控制变量的估计结果

变量	倾向得分匹配				增加控制变量			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	Fncskew	Fncskew	Fduvol	Fduvol	Fncskew	Fncskew	Fduvol	Fduvol
Neg	2.980*** (2.63)		1.681** (2.38)		2.957** (2.58)		1.700** (2.37)	
Tone		-0.119** (-2.47)		-0.064** (-2.08)		-0.118** (-2.43)		-0.066** (-2.12)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	7036	7036	7036	7036	6875	6875	6875	6875
Adj-R ²	0.062	0.062	0.053	0.053	0.069	0.069	0.060	0.060

2.增加控制变量。良好的公司治理机制对股价崩盘风险具有抑制作用^[2]。同时,按照新审计报告准则的规定,审计师需要在与管理层充分沟通的基础上确定关键审计事项,公司治理水平与关键审计事项语调可能存在相关性。为缓解遗漏变量导致的内生性问题,我们增加第一大股东持股比例(Sh)、股权制衡度(Bal)、管理层持股比例(Mhold)、管理层权力(Dual)和产权性质(Soe)作为控制变量。重新回归的结果如表 6 中列(5)~(8)所示,考虑遗漏变量的影响后,Neg 和 Tone 的系数仍然显著且方向与预期一致,说明本文的研究结论不受公司治理因素的影响。

3.差分模型。为克服测量误差,特别是文本前期语调和词池的影响^[28],本文构建差分项,使用语调的变动值(Netneg 和 Nettone)作为关键解释变量对模型(6)重新进行检验。结果如表 7 中列(1)~(4)所示,Netneg 的系数均在 1%的水平上显著为正,Nettone 的系数均在 1%的水平上显著为负,说

表 7 差分模型和公司层面固定效应的估计结果

变量	差分模型				公司层面固定效应			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	Fncskew	Fncskew	Fduvol	Fduvol	Fncskew	Fncskew	Fduvol	Fduvol
Netneg Neg	4.555*** (3.15)		2.443*** (2.64)		2.933*** (2.65)		1.751** (2.52)	
Nettone Tone		-0.176*** (-2.95)		-0.109*** (-2.81)		-0.124*** (-2.62)		-0.069** (-2.28)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制	未控制	未控制	未控制	未控制
公司	未控制	未控制	未控制	未控制	控制	控制	控制	控制
年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	4989	4989	4989	4989	7252	7252	7252	7252
Adj-R ²	0.032	0.032	0.023	0.023	0.046	0.046	0.059	0.059

明本文的研究结论未受到审计报告前期语调和词池的不利影响。

4.公司层面固定效应。对于文本类具有习惯特质的研究而言,采用公司层面固定效应模型有助于控制不随时间改变的因素对回归结果的影响。相应的回归结果如表 7 中列(5)~(8)所示,Neg、Tone 与股价崩盘风险的相关性依旧在 5%或 1%的水平上显著。

(二)考虑年报信息含量的影响

由于审计报告与公司年报基本上在同一时间对外发布,为避免年报信息的干扰以及年报中管理层分析与讨论部分语调对本文研究结论的影响,我们根据相关研究的做法^[26],控制了年报披露前后 3 天的累计超额收益(CAR3)。具体估计结果如表 8 中列(1)~(4)所示,控制年报因素的影响后,Neg 和 Tone 的系数均在 5%的水平上显著,本文的主要结论依然成立。

表 8 考虑年报信息含量和改变语调衡量方法的估计结果

变量	考虑年报信息含量				改变语调衡量方法			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	Fncskew	Fncskew	Fduvol	Fduvol	Fncskew	Fncskew	Fduvol	Fduvol
Neg Gneg	2.756** (2.49)		1.617** (2.33)		0.010*** (2.83)		0.006** (2.54)	
Tone Gtone		-0.118** (-2.50)		-0.064** (-2.14)		-0.007** (-2.47)		-0.004** (-2.16)
CAR3	-0.007*** (-4.65)	-0.007*** (-4.65)	-0.005*** (-5.49)	-0.005*** (-5.49)				
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	7252	7252	7252	7252	7252	7252	7252	7252
Adj-R ²	0.066	0.066	0.060	0.060	0.068	0.063	0.070	0.056

(三)改变语调衡量方法

将 Neg、Tone 按大小顺序分为 10 组,分别赋值 1~10,利用关键审计事项语调序数值(Gneg、Gtone)重新回归,相关结果见表 8 中列(5)~(8)所示。改变文本语调衡量方法后,关键解释变量的系数有所降低,但仍在 1%或 5%的水平上显著。

(四)替代股价崩盘风险的衡量方法

一是在模型(8)中考虑行业收益率的影响,重新计算股价崩盘风险 Fncskew2 和 Fduvol2。

$$R_{i,t} = \alpha + \beta_1 R_{m,t-2} + \beta_2 R_{n,t-2} + \beta_3 R_{m,t-1} + \beta_4 R_{n,t-1} + \beta_5 R_{m,t} + \beta_6 R_{n,t} + \beta_7 R_{m,t+1} + \beta_8 R_{n,t+1} + \beta_9 R_{m,t+2} + \beta_{10} R_{n,t+2} + \epsilon_{i,t} \quad (8)$$

模型(8)中, $R_{n,t}$ 为第 t 周公司 i 所属行业的经流通市值加权计算的行业收益率,其他与模型(1)相同。

二是构造是否发生股价崩盘风险的哑变量,某一年中,只要个股的周收益率至少满足下列等式一次,Crashdum 取值为 1,否则为 0。

$$W_{i,t} \leq \text{Mean}(W_{i,t}) - 3.09\sigma_i \quad (9)$$

式(9)中,Mean($W_{i,t}$)为公司 i 周收益率年度均值; σ_i 为公司 i 周收益率年度标准差。表 9 的结果显示,替代股价崩盘风险的衡量方法后,本文的主要实证结论并未发生改变。

(五)改变样本范围和检验方法

新审计报告准则实施的第一年(2016 年),样本中包括 A+H 股上市公司,具有一定特殊性,在稳健性检验中,删除 2016 年样本重新回归。此外,为避免自相关和异方差等问题对统计推断的影响,我们采取个体和时间双重聚类稳健的标准误进行 t 检验。表 10 的测试结果表明,改变样本范围和检验

表 9

替代股价崩盘风险衡量方法的估计结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Fncskew2	Fncskew2	Fduvol2	Fduvol2	Crashdum	Crashdum
Neg	2.809 *** (2.81)		1.681 ** (2.514)		6.334 ** (2.02)	
Tone		-0.120 *** (-2.82)		-0.065 ** (-2.29)		-0.305 ** (-2.30)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	7252	7252	7252	7252	7252	7252
Adj-R ² /Pseudo-R ²	0.044	0.044	0.028	0.029	0.040	0.040

表 10

改变样本范围和检验方法的估计结果

变量	改变样本范围				改变检验方法			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	Fncskew	Fncskew	Fduvol	Fduvol	Fncskew	Fncskew	Fduvol	Fduvol
Neg	2.717 ** (2.43)		1.548 ** (2.22)		2.779 ** (2.22)		1.634 ** (2.36)	
Tone		-0.116 ** (-2.42)		-0.061 ** (-2.01)		-0.119 ** (-2.21)		-0.065 ** (-2.26)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	7195	7195	7195	7195	7252	7252	7252	7252
Adj-R ²	0.063	0.063	0.056	0.056	0.063	0.063	0.056	0.056

方法,并不影响本文的基本结论。

七、结论与启示

本文以 2016—2020 年沪深 A 股上市公司为样本,考察了关键审计事项语调的信息含量,实证结果显示:关键审计事项消极语调与公司未来股价崩盘风险正相关;随着关键审计事项净积极语调的增加,公司未来股价崩盘风险明显降低。在经过了一系列稳健性检验后,上述结论依然成立。进一步分析表明,关键审计事项语调受到公司会计信息质量的影响;相比于“非四大”会计师事务所,“四大”会计师事务所出具的审计报告中,关键审计事项语调与股价崩盘风险之间的关联性更强。

由于财务报表的信息含量庞杂,一般的使用者很难把握其中的要点,而具有丰富会计、审计知识,掌握公司财务状况的审计师在审计报告中披露关键审计事项,将帮助报表使用者快捷捕捉财务报表中的关键信息。关键审计事项为投资者展示了更多的公司基本面信息,而关键审计事项语调则为投资者提供了一个了解审计决策过程的“窗口”。本文的研究发现,审计师在披露文本信息的同时,利用言语语调的灵活性反映了审计判断过程中的特有信息,提升了审计报告的信息含量。本文认为,关键审计事项涵盖审计过程中面临的高风险领域和不确定事项,因而文本中表现的消极语调和净积极语调词汇都具有重要价值,理应受到各利益相关者的高度重视。

本文的研究发现,具有如下启示:

第一,本文从文本语调这一独特视角探讨了关键审计事项的信息价值,丰富了新审计报告准则经济后果研究的学术文献。本文的研究结果表明,审计作为资本市场的重要组成部分,通过对信息的鉴证,不仅在微观层面发挥着治理和监督作用,而且在系统性风险防范中也发挥了一定预警作用。

第二,本文为股价崩盘风险的防控提供了新的视角。本文的发现在一定程度上表明:关键审计事项个性化披露的改革措施是可行性的,这对于加强投资者保护,推进会计师事务所更好地履行资本市场信息披露“看门人”职责,加强各市场主体对“软性”质化信息的认知、关注和解读,引导资本市场健康发展,具有重要的参考价值。

第三,新审计报告准则实施后,投资者应加强对审计报告中关键审计事项段的文本解读能力,动态掌握审计师在文本信息披露中的语气语调及其积极程度,判断审计师是否可能利用关键审计事项语调传递客户重大错报风险评估的“话外之音”。在此基础上,投资者应结合公司年度报告中的数字信息,全面了解目标公司的基本面信息和投资价值。

参考文献:

- [1] Hutton, A. P., Marcus, A. J., Tehranian, H. Opaque Financial Reports, R², and Crash Risk[J]. Journal of Financial Economics, 2009, 94(1): 67—86.
- [2] 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.
- [3] Henry, E. Market Reaction to Verbal Components of Earnings Press Releases: Event Study Using a Predictive Algorithm[J]. Journal of Emerging Technologies in Accounting, 2006, 3(1): 1—19.
- [4] 谢德仁,林乐.管理层语调能预示公司未来业绩吗——基于我国上市公司年度业绩说明会的文本分析[J].会计研究, 2015(2): 20—27.
- [5] 吴武清,赵越,闫嘉文,汪寿阳.分析师文本语调会影响股价同步性吗——基于利益相关者行为的中介效应检验[J].管理科学学报, 2020(9): 108—126.
- [6] 曾庆生,周波,张程,陈信元.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(9): 143—160.
- [7] Davis, A. K., Ge, W., et al. The Effect of Manager-Specific Optimism on the Tone of Earnings Conference Calls[J]. Review of Accounting Studies, 2015, 20(2): 639—673.
- [8] Christensen, B. E., Glover, S. M., Wolfe, C. J. Do Critical Audit Matter Paragraphs in the Audit Report Change Nonprofessional Investors' Decision to Invest[J]. Auditing: A Journal of Practice & Theory, 2014, 33(4): 71—93.
- [9] Sirois, L., Bedard, J., Bera, P. The Informational Value of Key Audit Matters in the Auditor's Report: Evidence from an Eye-Tracking Study[J]. Accounting Horizons, 2018, 32(2): 141—162.
- [10] Kang, Y. J. Are Audit Committees More Challenging Given a Specific Investor Base? Does the Answer Change in the Presence of Prospective Critical Audit Matter Disclosures[J]. Accounting Organizations and Society, 2019(77): 101051.
- [11] Rapley, E. T., Robertson, J. C., Smith, J. L. The Effects of Disclosing Critical Audit Matters and Auditor Tenure on Nonprofessional Investors' Judgments[J]. Journal of Accounting and Public Policy, 2021, 40(5): 106847.
- [12] 张继勋,倪古强,张广冬.关键审计事项的结论性评价与投资者的投资判断[J].会计研究, 2019(7): 90—96.
- [13] Gutierrez, E., Minutti-Meza, M., et al. Consequences of Adopting an Expanded Auditor's Report in the United Kingdom[J]. Review of Accounting Studies, 2018, 23(4): 1543—1587.
- [14] Bedard, J., Gonthier-Besacier, N., Schatt, A. Consequences of Expanded Audit Reports: Evidence from the Justifications of Assessments in France[J]. Auditing: A Journal of Practice & Theory, 2019, 38(3): 23—45.
- [15] Moroney, R., Phang, S. Y., Xiao, X. When do Investors Value Key Audit Matters [J]. The European Accounting Review, 2021, 30(1): 63—82.
- [16] 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.
- [17] 江轩宇,伊志宏.审计行业专长与股价崩盘风险[J].中国会计评论, 2013(2): 133—150.
- [18] 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.
- [19] Callen, J. L., Fang, X. H., et al. Capital Market Consequences of Audit Office Size: Evidence from Stock Price Crash Risk[J]. Auditing: A Journal of Practice & Theory, 2020, 39(2): 1—26.
- [20] Habib, A., Hasan, M. M. Auditor Provided Tax Services and Stock Price Crash Risk[J]. Accounting and Business Research, 2016, 46(1): 51—82.
- [21] 耀友福,胡宁,周兰.审计师变更、事务所转制与股价崩盘风险[J].审计研究, 2017(3): 97—104.

- [22] 林乐,谢德仁.投资者会听话听音吗——基于管理层语调视角的实证研究[J].财经研究,2016(7):28—38.
- [23] Loughran, T., McDonald, B. When is a Liability Not a Liability? Textual Analysis, Dictionaries, and 10-Ks [J]. The Journal of Finance, 2011, 66(1): 35—65.
- [24] Li, F. The Information Content of Forward-Looking Statements in Corporate Filings: A Naïve Bayesian Machine Learning Approach [J]. Journal of Accounting Research, 2010, 48(5): 1049—1102.
- [25] Price, S. M., Doran, J. S., et al. Earnings Conference Calls and Stock Returns: The Incremental Informativeness of Textual Tone [J]. Journal of Banking & Finance, 2012, 36(4): 992—1011.
- [26] 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.
- [27] Huang, X., Teoh, S. H., Zhang, Y. Tone Management [J]. The Accounting Review, 2014, 89(3): 1083—1113.
- [28] 周波,张程,曾庆生.年报语调与股价崩盘风险——来自中国A股上市公司的经验证据[J].会计研究,2019(11):41—48.
- [29] 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,2020(2):139—153.
- [30] Craig, T. Y., Blankenship, K. L. Language and Persuasion: Linguistic Extremity Influences Message Processing and Behavioral Intentions [J]. Journal of Language and Social Psychology, 2011, 30 (3): 290—310.

The Tone of Key Audit Matters and the Stock Price Crash Risk

HUANG Rongbing¹ FENG Yanchao²

(1. School of Accounting, Zhejiang Gongshang University, Hangzhou 310018, China;

2. School of Business, Zhengzhou University, Zhengzhou 450001, China)

Abstract: In this paper, the impact of the disclosure of key audit matters on the risk of stock price crash is examined from the perspective of text tone with A-share listed companies from 2016 to 2020 as samples. The study shows that the negative tone of key audit matters is significantly positively correlated with the risk of future stock price crash. With the increase of the net positive tones of key audit matters, the risk of future stock price crash is significantly reduced. Further analysis shows that the tone of key audit matters is affected by the level of accrued earnings management and real earnings management, the degree of text tone is positively correlated with the quality of accounting information of listed companies. There are differences in tone management strategies for key audit matters among accounting firms of different sizes and reputation. Compared with the Non "Big Four" accounting firms, the tone of key audit matters in the "Big Four" accounting firms has stronger warning function of negative tone and signal function of net positive tone. The study in this paper shows that auditors transmit the unique risk information of audit judgment process by using the flexibility of text tone, which has high information value, and thus enriching the relevant research on the effect of the new audit reporting standards.

Key words: New Audit Report Standards; Key Audit Matters; Text Tone; Risk of Stock Price Crash

(责任编辑:胡浩志)