

关键审计事项结论性描述与股价同步性

陈峻博 郜进兴

摘要:在审计报告由合规披露向价值沟通转型的背景下,如何更好地发挥审计信息的沟通作用成为值得关注的议题。本文以2016—2023年沪深A股上市公司为研究样本,实证检验关键审计事项结论性描述对股价同步性的影响及其作用机制。研究发现,关键审计事项结论性描述能够降低股价同步性。机制分析表明,结论性描述通过缓解投资者的信息不对称、增强关键审计事项文本可读性和吸引投资者关注,降低股价同步性。交互效应分析发现,会计信息质量强化了结论性描述对股价同步性的抑制作用。异质性分析结果显示,当关键审计事项文本篇幅较长、相似度较高、审计师具有行业专长和分析师关注度较低时,结论性描述更能够降低股价同步性。此外,结论性描述能够影响个人投资者决策,并且审计师独立性越强,结论性描述对股价同步性的抑制作用越明显。本文的研究为规范关键审计事项披露制度提供参考,并有助于进一步发挥审计信息在资本市场中的积极作用。

关键词:关键审计事项 结论性描述 股价同步性 资本市场 信息供给 信息融入

中图分类号:F239.42;F832.51

文献标识码:A

文章编号:1000-7636(2026)10-0148-17

一、问题提出

提高市场资源配置效率是中国资本市场改革的重要着力点。中国证监会在2025年2月发布的《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》中明确要求“强化资本市场在促进资本形成、优化资源配置等方面的功能”。党的二十届四中全会更是从国家战略层面强调“促进各类要素资源高效配置”“提高资本市场制度包容性、适应性,健全投资和融资相协调的资本市场功能”。在“十五五”开局之际,如何更好地发挥市场在优化资源配置方面的作用,已经成为推动资本市场高质量发展的关键。上述功能的实现,在很大程度上依赖于股价中公司特质信息的融入程度^[1],并反映为股价同步性的高低。在有效市场假说和信息效率观下,更低的股价同步性意味着公司特质信息相较于行业或市场共性信息能够更充分地体现在股价中,这不仅表明资本市场具有更高的信息传递效率和定价能力^[2],也说明市场资源得到有效配置^[3]。然而,资本市场在信息披露规范性和信息传递效率等方面仍存在短板,如公司特质信息融入股价有限,市场中“同涨同跌”频现,并表现为较高的股价同步性。高股价同步性严重阻碍了资本市场依托股价信息优化资源配置。因此,深入探究股价同步性的治理路径,对于改善资源配置效率、推动资本市场服务实体经济高质量发展,具有重要的理论与现实意义。

降低股价同步性的关键在于增加特质信息供给和促进特质信息融入投资者决策^[4]。虽然高质量的外部审计在提高企业信息披露质量等方面发挥着积极作用,但是传统审计报告存在不同程度的模板化倾

收稿日期:2026-01-07;修回日期:2026-08-27

作者简介:陈峻博 中国财政科学研究院博士研究生,北京,100142;

郜进兴 中国财政科学研究院教授、博士生导师。

作者感谢匿名审稿人的评审意见。

向^[5],难以充分释放企业的特质信息。为更好地发挥审计报告的沟通价值,财政部在 2016 年 12 月印发的《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》(后文简称审计准则第 1504 号)要求在审计报告中披露关键审计事项。然而,关键审计事项能否发挥信息沟通作用存在一定争议^[6]。关键审计事项的披露属于审计师的风险应对决策^[7],存在审计师的迎合行为和模板化倾向^[8-9]。这使得投资者难以准确理解关键审计事项所要传递的风险信息,削弱了审计报告的决策有用性。因此,有必要进一步探究如何优化关键审计事项披露形式,提高审计报告沟通价值。上述争议产生的主要原因是已有研究忽视了关键审计事项的不同构成在信息供给和信息传递效率等方面存在的差异化影响^[10]。关键审计事项段可以分为强制性披露与酌量性披露两部分^[11]。前者主要是指审计准则要求披露的确认关键审计事项的原因和审计师执行的审计程序,侧重于提供增量信息;后者是指审计师基于专业判断并根据程序执行情况,对管理层处理方式作出的不同表述^①,即关键审计事项结论性描述,其侧重于影响增量信息的传递效率。与标准化的强制性披露内容不同,结论性描述通过对风险信息的提炼总结,可能更易于被信息使用者接收和理解。这表明结论性描述可能蕴含审计师的风险信号,并向资本市场传递更多的企业特质信息,从而影响风险信息的传递效率和关键审计事项的信息功能^[10]。然而,现有文献对结论性描述的认识存在不足,尚未从股价同步性的视角厘清结论性描述在发挥信息供给方面的增量价值,也并未深入剖析其在信息融入方面潜在的作用机理。

基于此,本文以 2016—2023 年沪深 A 股上市公司为样本,探究关键审计事项结论性描述对股价同步性的影响及其作用机制,以进一步揭示结论性描述在提升审计报告沟通价值方面的积极作用。本文的研究贡献在于三个方面。第一,从关键审计事项结论性描述视角,扩展了在非强制性信息披露制度下审计师行为决策的经济后果研究。关键审计事项文本内容可以按照审计准则披露要求分为强制性披露与酌量性披露两部分。现有关于关键审计事项的经济后果研究多关注前者,较少单独考虑后者披露的意义与影响。本文则以股价同步性为切入点,基于关键审计事项结论性描述,探究审计师选择性披露的现实意义,有助于深入理解结论性描述在发挥审计沟通价值时存在的市场溢出效应。第二,丰富了股价同步性的治理研究。基于信号传递理论、信息熵理论、信息加工理论和声誉理论,结合关键审计事项结论性描述所具有的风险传递、凝练突出和信用背书等特征,本文揭示了审计师选择性表达影响股价同步性的作用机制,在微观层面上进一步拓展了现有的分析框架。第三,从关键审计事项段文本特征、外部环境、审计师特征、投资者类别等方面识别了结论性描述对股价同步性的作用边界,为规范细化关键审计事项披露准则、强化事务所质量控制体系、引导投资者挖掘审计文本信息提供了理论参考和实践指引。

二、文献综述

(一) 股价同步性的影响因素研究

股价同步性是指个股价格波动与市场或行业平均变动之间的关联性^[12],能够反映某段时间内股价“同涨同跌”的现象。现有关于股价同步性的研究主要存在两种观点。一是信息效率观。该观点认为,股价同步性反映了公司特质信息在股票价格中的包含程度,个股中公司特质信息含量越高,股价同步性越低^[13]。基于此,股价同步性的影响因素主要可以分为信息供给、信息融入与扩散等。在信息供给方面,管理层讨论与分析^[14]、社会责任报告^[15]等企业信息的披露可以通过提高信息供给来降低股价同步性。

① 例如,2020 年锌业股份审计报告关键审计事项段中结论性描述为“我们认为相关证据能够支持管理层关于存货的可变现净值的判断及估计”;2023 年中孚信息审计报告中针对应收账款部分的结论性描述为“我们认为管理层对应收账款及应收账款预期信用损失计提的会计处理是适当的”;2017 年北斗星通审计报告中针对商誉减值部分的结论性描述为“我们认为,管理层在商誉减值测试中作出的判断是可接受的”,针对收入确认的结论性描述为“我们认为管理层在收入确认方面不存在重大错报风险”。

在信息融入与扩散方面,媒体、审计师和分析师能够降低投资者信息获得与处理成本,从而降低股价同步性。网络媒体报道可以加快信息传递和信息交互^[16];审计师披露关键审计事项可以改善企业信息环境,促进信息融入股价^[17];分析师报告能够促进特质信息融入机构投资者交易过程^[18],并降低股价同步性。二是非理性行为观。该观点认为,受到噪声交易、投机行为和投资者非理性选择的影响,股价出现随机波动和不确定性并偏离真实价值^[19],即噪声信息越多,股价同步性越低。还有学者通过分析年报风险信息发现,风险信息含量越多,股价同步性越高。综上,股价同步性具有双重解释,但在中国资本市场的现实情境下,较多学者倾向于支持信息效率观^[20]。因此,本文主要基于信息效率观展开讨论。

(二) 关键审计事项的经济后果研究

自2023年版审计准则实施以来,关键审计事项的经济后果研究日益丰富,并主要围绕投资者、审计师、管理层、市场反应与企业行为等多个方面展开。投资者方面,有学者认为关键审计事项提高了审计报告的沟通价值,改善了投资者决策^[14];也有学者认为,关键审计事项存在严重的模板化问题^[21],信息含量较为有限^[22],增加了投资者要求的必要报酬率^[23]。对审计师而言,关键审计事项的披露能够减轻审计责任^[9],提高审计师职业判断的谨慎性,从而改善财务报告质量。就管理层而言,关键审计事项披露形成的威慑效应会减少管理层短视行为,抑制其机会主义行为^[24]。在市场反应方面,关键审计事项能够降低股价同步性^[25],且披露数量越多、篇幅越长,市场反应越明显;同时,关键审计事项语调越积极,其促进信息融入投资者决策的作用越明显^[26]。但也有学者认为关键审计事项未对资本市场产生实质性影响^[27]。

现有关于关键审计事项结论性描述经济后果的研究较为有限。张继勋等的研究表明,关键审计事项结论性描述越积极,对投资者的吸引力越强^[11]。类似地,韩冬梅等发现结论性描述会影响审计师感知的审计责任,结论性描述越积极,审计师感知的责任压力越大^[28]。冯晓晴发现结论性描述会增强分析师对审计信息可靠性的感知,并促使分析师对债券出具更高的信用评级^[29]。张广冬等发现结论性描述可能提高供应商和客户对审计事项的信心,使其愿意提供更多信贷支持^[30]。

(三) 文献评述

综上所述,已有研究表明关键审计事项可能改善企业信息环境与投资者的行为决策,并影响股价同步性。然而,现有关于关键审计事项与股价同步性的研究仍存在一定不足。一是缺乏对关键审计事项段的信息呈现方式进行细致区分。结论性描述是审计师对管理层行为的总结判断,具有信息凝练、观点突出等特征,包含了审计师的风险判断。但现有研究大多聚焦关键审计事项整体,较少关注关键审计事项段中审计师选择性表达可能产生的经济后果。二是尚未充分认识结论性描述在信息供给与信息融入方面的作用机制。已有关于结论性描述的研究较少从股价同步性角度考察其可能存在的经济后果,且并未深入分析结论性描述的作用机制。本文从关键审计事项结论性描述的视角,聚焦审计师的选择性表达对股价同步性的影响及其作用机理,旨在揭示审计师选择性表达、信息供给融入与资本市场反应之间的逻辑关系,为发挥审计沟通价值、提高资本市场定价效率提供新视角。

三、理论分析与研究假设

(一) 关键审计事项结论性描述对股价同步性的影响

在信息效率观下,股价同步性本质上反映了公司层面特质信息的融入程度,股价中含有的公司特质信息越多,股价同步性越低。因此,信息的供给与融入通过影响股价中公司特质信息的含量,间接影响股价同步性^[4]。关键审计事项结论性描述不仅丰富了资本市场中公司特质信息供给,还能够将审计信息融入投资者决策,从而影响股价同步性。一方面,结论性描述是审计师在审计准则要求下做出的自愿披露选择。与

关键审计事项的强制性披露内容相比,结论性描述既非已有信息的简单重复,也非模板化内容套用,而是审计师基于审计程序执行情况和获取的审计证据,结合重大错报风险、财务信息质量等,对管理层行为进行的综合判断。因此,结论性描述蕴含审计师的风险感知^[28],传递出审计师对相关事项风险水平的判断差异,能够在资本市场中发挥增量信息供给作用。同时,自愿披露通常能够补充投资者在标准化财务信息中难以获得的决策要点,从而提供更多对决策有用的信息,特别是结论性描述通过不同积极程度的表述,补充量化指标难以体现的细节证据^[31],扩大了投资者可获得的特质信息,从而降低股价同步性。另一方面,结论性描述是审计发现的概括总结,减少了审计专业表达带来的理解障碍,降低投资者信息处理成本,促进审计信息融入投资者决策。同时,结论性描述具有观点明确的特征,能够吸引投资者的关注。投资者可以通过将已有的风险信息与结论性描述进行对照,增强对企业信息的信任程度。此外,结论性描述作为审计师专业判断的具体体现,进一步增强了审计信息的可靠性。因此,结论性描述能够增加特质信息供给、促进信息融入投资者决策过程,进而降低股价同步性。

基于此,本文提出假设 1:关键审计事项结论性描述能够降低股价同步性。

(二) 关键审计事项结论性描述影响股价同步性的作用机制

1. 优化信息供给

从信息供给的角度来看,结论性描述可以增加资本市场中公司特质信息的供给,缓解投资者与企业之间的信息不对称,进而降低股价同步性。尽管结论性描述并非监管要求下的强制性披露内容,但其能够向市场传递审计风险信号,已经成为关键审计事项段实现价值沟通和发挥决策支持作用的关键^[10,28]。在风险导向审计下,审计师对被审计单位的风险感知将直接影响其程序执行和语言表述。当风险较高时,审计师行为往往较为谨慎,并偏向于不发表结论性描述;而当风险较低时,审计师可能偏向于发表结论性描述。因此,根据信号传递理论,结论性描述蕴含了审计师对被审计单位财务信息质量较高和风险水平较低的感知信号,能够向市场传递公司层面的特质信息。此外,作为非标准化的信息,结论性描述中包含的不同积极程度的语调同样可以视为审计师对被审计单位潜在风险的预判或警示^[26],并对标准化财务信息形成有效补充,有助于加深投资者对公司风险的认识。因此,结论性描述作为审计师的鉴证信号,可以缓解企业内外部的信息不对称,并提供更多特质信息以支持投资者决策。同时,信息不对称的缓解能够有效降低股价同步性^[22]。在信息效率观下,当信息不对称程度较高时,投资者能够获得的公司特质信息较少,不得不依赖行业或市场信息做出决策,使得股票价格中包含的特质信息较少,从而提高股价同步性。相应地,当信息不对称程度较低时,投资者能够在决策过程中更多地参考特质信息,使得股价能够充分反映公司特质信息,进而降低股价同步性^[3]。

基于此,本文提出假设 2:关键审计事项结论性描述通过缓解信息不对称,降低股价同步性。

2. 促进信息融入

从信息融入的角度来看,结论性描述可以通过两条路径促进特质信息融入投资者决策过程,进而降低股价同步性。一是提高关键审计事项段文本可读性。信息熵理论认为,信息细节越多,信息熵值越大,人们对信息的感知与理解难度越高,解读成本也越高。关键审计事项段通常包含确认依据、审计应对措施等细节信息,并含有较多审计专业术语,投资者在接收相关信息时需要耗费大量精力进行分析,以便较好地理解审计师传达的风险信号。在这一过程中,投资者可能因接收过多的细节信息产生理解偏差,进而做出错误判断。结论性描述通过将关键审计事项中程序化表述等分散的细节信息提炼成简洁明确的总结性表述,使得投资者无需对繁杂的风险信息进行筛选和甄别,而是可以直接获取审计师的观点,增强了关键审计事项段的文本可读性。可读性是指文本容易被理解的程度。文本可读性越强,信息的有效传递越充分,投资者越能够准确、快速地理解文本中传递的信息,从而有助于加快特质信息融入投资者决策,并降低股价同步性。一方面,文本可读性会影响投资者对信息的接收和理解^[4]。根据有限注意力理论,任何个体或组织的

精力都是有限的。当报告可读性较低时,投资者倾向选择行业或市场信息进行解读;当可读性较高时,投资者更容易接收和理解公司层面的特质信息。另一方面,文本可读性会影响投资者信息处理成本,从而影响特质信息融入股价。获取和理解信息成本较高会导致信息难以反映在股价中^[32],投资者难以接受和感知公司特质信息,从而提高股价同步性。文本可读性的增强降低了信息处理成本,缩短了投资者在解读信息时所花费的时间^[33],从而促进特质信息融入投资者决策,并降低股价同步性。二是吸引投资者关注。心理学中信息加工理论认为,个体在有限注意力约束下,倾向于关注观点明确且突出的信息,并依据这些信息做出决策判断^[34]。相较于关键审计事项段内其他内容,结论性描述以更凝练的语言直接呈现审计师对相关事项的判断结果,具有简短聚焦、观点明确等特征。同时,结论性描述往往处于段尾位置,能够有效突出审计师的核心观点。因此,结论性描述在文本结构上的特征有助于吸引投资者关注。进一步地,关注度的提升将促使投资者通过多种渠道对公司特质信息进行搜集挖掘和分析解读^[35],从而促进特质信息融入投资者决策,进而降低股价同步性。基于以上分析,本文提出如下假设:

假设3:关键审计事项结论性描述通过提高关键审计事项段文本可读性,降低股价同步性。

假设4:关键审计事项结论性描述通过吸引投资者关注,降低股价同步性。

(三) 会计信息质量的交互作用

会计信息质量可能影响关键审计事项结论性描述与股价同步性之间的关系。一方面,高质量的财务信息为投资者判断结论性描述的可靠性提供了重要保障。结论性描述属于审计师的选择性披露内容,其能否发挥积极作用在一定程度上取决于投资者对该类表述可靠性的判断。企业财务信息能够准确反映企业经营状况;当企业会计信息质量较高时,企业会计处理相对稳健,从而提高投资者对企业信息的信任程度。投资者更可能将结论性描述视为审计师基于充分审计证据做出的职业判断,并在决策过程中运用此类审计信息,从而降低股价同步性。另一方面,会计信息质量能够强化结论性描述与财务信息之间的印证关系。高质量的会计信息为投资者理解结论性描述提供了准确、可靠的数据基础。投资者能够将结论性描述与企业风险状况进行对照,从而更加准确地识别关键审计事项反映的风险内涵。会计信息与结论性描述的相互印证,降低了投资者的信息处理成本,有助于投资者更准确地理解企业特质信息,从而降低股价同步性。

基于此,本文提出假设5:会计信息质量会强化关键审计事项结论性描述对股价同步性的抑制作用。

四、实证设计

(一) 样本选取与数据来源

由于财政部在2016年12月印发的审计准则第1504号中要求A+H股上市公司供内地使用的审计报告自2017年1月1日起披露关键审计事项,本文选取2016—2023年沪深A股上市公司为研究对象。在剔除金融或保险类、资产负债率大于等于1或小于等于0、变量缺失、ST和*ST的样本后,本文共获得4209家上市公司的25074个公司-年度观测值。关键审计事项结论性描述指标根据企业审计报告手工收集整理获得,其他数据来自深圳希施玛数据科技有限公司CSMAR中国经济金融研究数据库。为避免极端值对回归结果的异常影响,本文对连续变量进行了1%和99%分位的缩尾处理。

(二) 模型设定

为检验关键审计事项结论性描述对股价同步性的影响,同时考虑关键审计事项被投资者识别和接收可能存在滞后性,本文对被解释变量进行超前一期处理,并设定如下模型:

$$syn_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 Conclusion_{i,t} + X'_{i,t} \beta + \mu_i + \nu_t + \xi_d + \varphi_{i,t} \quad (1)$$

其中, i 代表公司, t 代表年份; syn 为股价同步性; $Conclusion$ 为关键审计事项结论性描述,使用是否具有

结论性描述(*con*)和结论性描述评分(*lncon_s*)进行衡量; $X'_{i,t}$ 为控制变量向量, μ_i 、 ν_t 、 ξ_d 分别为个体、年份和事务所固定效应, $\varphi_{i,t}$ 为随机扰动项。

(三) 变量说明

1. 被解释变量

本文参考杜尔涅夫等(Durnev et al.)^[36]的研究计算股价同步性。首先,将上年审计报告披露日后第一个交易周至当年审计报告披露日前第一个交易周作为计算当年股价同步性的时间周期 T ;其次,将个股周收益率($R_{i,T}$)、行业周收益率($R_{l,T}$)与市场周收益率($R_{m,T}$)^①代入模型(2)计算个股收益率拟合优度 R^2 ,即股价中能被市场和行业信息解释的部分;最后,将拟合优度 R^2 代入模型(3)并进行对数化处理,得到股价同步性指标 *syn*。股价同步性越高,表明个股中包含的企业层面特质信息越少,市场“同涨同跌”现象越严重。

$$R_{i,T} = \eta_1 + \rho_{i,1}R_{l,T} + \rho_{i,2}R_{m,T} + \vartheta_{i,T} \quad (2)$$

$$\text{syn}_{i,t} = \ln[R_{i,T}^2 / (1 - R_{i,T}^2)] \quad (3)$$

2. 解释变量

本文使用关键审计事项结论性描述(*Conclusion*)作为解释变量。关键审计事项结论性描述是指审计师根据审计程序执行情况等信息对关键审计事项发表的结论性观点^[11],主要存在“合理、恰当”“可以接受”“没有重大问题”等不同表述。张继勋等认为,“关键审计事项是适当、合理”的积极程度高于“关键审计事项是可以接受的”;而“关键审计事项是可以接受的”的积极程度略高于“关键审计事项不存在重大问题”^[11]。韩冬梅等^[28]和陈丽红等^[37]则把“关键审计事项是适当的、合理的”划分为积极表述的结论性描述,将“关键审计事项不存在重大问题”划分为消极表述的结论性描述。

实践中,结论性描述还存在“支持”类表述^②。根据《现代汉语词典》的解释,“合理”是评价性形容词,指“合乎道理或事理”;而“支持”属于强立场动词,指“证据对判断的支撑关系”。根据评价理论,态度标记词体现的是情感态度的表达,最明确的态度信号通常来自“同意”“支持”等态度动词^[38]。因此,本文认为“支持”类表述的语义积极程度高于“合理”类表述。基于上述分析,参考张继勋等^[11]和陈丽红等^[10]的做法,本文从两个维度构造指标,衡量上市公司关键审计事项结论性描述(*Conclusion*)。第一,是否具有结论性描述(*con*)。如果上市公司关键审计事项段中存在结论性描述,则 *con* 为 1,否则为 0。第二,结论性描述评分(*lncon_s*)。首先,本文依据结论性描述的积极程度,依次对存在“支持”“合理、恰当”“可以接受”“没有重大问题”等结论性描述的关键审计事项分别赋值为 4、3、2 和 1,对没有结论性描述的关键审计事项赋值为 0;其次,将每条关键审计事项分值相加并除以关键审计事项个数得到均分;最后,对均分加 1 后取自然对数,获得关键审计事项结论性描述评分,数值越大表明审计师对关键审计事项的结论性描述越明确。

3. 控制变量

考虑其他可能影响上市公司股价同步性的因素,并遵循通行做法,本文选取以下控制变量:(1)企业规模(*lnsize*),用企业期末总资产的自然对数表示;(2)资产负债率(*lev*),用期末总负债与期末总资产比值表示;(3)净资产收益率(*roe*),用当期净利润与期末净资产的比值表示;(4)账面市值比(*mb*),用期末公司权益账面价值与权益市场价值的比值表示;(5)营业收入增长率(*growth*),用当年营业收入与上年营业收入之差除以上年营业收入表示;(6)第一大股东持股比例(*top1*),用控股股东或第一大股东持股数除以总股数表示;(7)管理层持股比例(*mshare*),用管理层持股之和除以总股数表示;(8)股权制衡度(*balance*),用第二到

① $R_{i,T}$ 、 $R_{l,T}$ 与 $R_{m,T}$ 均为采用现金红利再投资的收益率,行业分类方法按照中国证监会 2012 年公布的分类标准,行业与市场收益率采用所在行业(市场)其他公司流通市值加权平均后计算获得。

② 例如,2020 年铝业股份审计报告关键审计事项结论性描述为“我们认为相关证据能够支持管理层关于存货的可变现净值的判断及估计”。

第五大股东持股数之和除以第一大股东持股数表示;(9) 成立年限(*lnage*), 用上市公司自成立至当年的年份数加 1 后取自然对数表示;(10) 是否为四大会计师事务所(*big4*), 用当年是否为国际四大会计师事务所表示;(11) 审计意见(*opinion*), 用当年是否被出具标准无保留意见表示;(12) 关键审计事项(*lnkam*), 用关键审计事项数加 1 后取自然对数表示;(13) 月超额换手率(*turn*), 用当年月换手率均值与上年月换手率均值之差表示;(14) 行业规模(*lnnum*), 用行业内其他企业数加 1 后取自然对数表示。

(四) 变量描述性统计

由表 1 可知, 股价同步性(*syn*) 的均值为-0.697 7, 标准差为 0.996 4, 最大值和最小值分别为 1.263 2 和 -3.762 4, 表明不同上市公司间股价中特质信息含量存在较大差异。是否具有结论性描述(*con*) 的均值为 0.121 0, 标准差为 0.326 1, 表明约有 3 034 个观测值存在关键审计事项结论性描述。关键审计事项结论性描述评分(*con_s*) 的最大值为 4, 均值为 0.366 1, 标准差为 1.003 4, 表明审计师对关键审计事项发表的结论性描述存在一定差异^①。其他变量的样本统计特征与现有研究基本一致, 表明本文的样本选取具有良好的代表性。

表 1 描述性统计结果

变量类型	变量	观测值	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
被解释变量	<i>syn</i>	25 074	-0.697 7	0.996 4	-3.762 4	-0.597 1	1.263 2
解释变量	<i>con</i>	25 074	0.121 0	0.326 1	0	0	1
	<i>con_s</i>	25 074	0.366 1	1.003 4	0	0	4
控制变量	<i>size</i>	25 074	1.50×10 ¹⁰	3.84×10 ¹⁰	5.50×10 ⁸	4.21×10 ⁹	2.87×10 ¹¹
	<i>lev</i>	25 074	0.412 7	0.196 6	0.061 1	0.404 9	0.883 8
	<i>roe</i>	25 074	0.059 3	0.129 6	-0.594 6	0.069 7	0.358 7
	<i>mb</i>	25 074	0.636 0	0.250 9	0.129 2	0.629 3	1.215 6
	<i>growth</i>	25 074	0.145 4	0.343 9	-0.537 0	0.095 3	1.906 7
	<i>top1</i>	25 074	0.328 6	0.144 7	0.082 6	0.304 4	0.734 1
	<i>mshare</i>	25 074	0.148 7	0.194 4	0.000 0	0.029 4	0.680 3
	<i>balance</i>	25 074	0.386 2	0.283 4	0.014 4	0.314 7	0.994 5
	<i>age</i>	25 074	20.402 5	5.732 1	8	20	35
	<i>big4</i>	25 074	0.056 4	0.230 7	0	0	1
	<i>opinion</i>	25 074	0.975 9	0.153 3	0	1	1
	<i>kam</i>	25 074	1.821 4	0.832 1	0	2	4
	<i>turn</i>	25 074	-0.175 3	0.545 4	-2.460 0	-0.071 1	1.190 0
	<i>dnum</i>	25 074	754.838 2	625.330 0	17	623	1 964

五、实证结果与分析

(一) 基准回归

本文使用多维固定效应模型进行回归分析, 基准回归结果见表 2。由列(1) 可知, *con* 的回归系数在 1%

① 本文进一步分析不同类型的结论性描述。其中, 303 家上市公司的 890 个样本包含“支持类表述”, 605 家上市公司的 2 014 个样本包含“合理、恰当”类表述, 137 家上市公司的 406 个样本包含“可接受”类表述, 131 家上市公司的 353 个样本包含“没有重大问题”类表述。

水平下显著为负。这说明在其他条件不变的情况下,关键审计事项结论性描述每增加一个标准差,股价同步性相对于标准差约降低 3.14% ($-0.0958 \times 0.3261 \div 0.9964 \times 100\% \approx -3.14\%$)。由列(2)可知,lncon_s 的回归系数同样在 1%水平下显著为负。综上,关键审计事项结论性描述可以有效降低上市公司股价同步性。由此,假设 1 得到验证。

表 2 基准回归结果

变量	(1)	(2)
con	-0.0958*** (0.0328)	
lncon_s		-0.0665*** (0.0236)
lnsize	0.3242*** (0.0229)	0.3240*** (0.0229)
lev	-0.3666*** (0.0803)	-0.3670*** (0.0803)
roe	0.2119*** (0.0632)	0.2118*** (0.0632)
mb	-0.5706*** (0.0510)	-0.5710*** (0.0510)
growth	-0.0123 (0.0188)	-0.0123 (0.0188)
top1	-0.6895*** (0.1798)	-0.6928*** (0.1798)
mshare	0.0537 (0.0980)	0.0531 (0.0980)
balance	-0.1662*** (0.0616)	-0.1665*** (0.0616)
lnage	-0.0867 (0.2099)	-0.0872 (0.2097)
big4	-0.1449 (0.1107)	-0.1456 (0.1107)
opinion	0.3040*** (0.0490)	0.3039*** (0.0490)
lnkam	-0.0082 (0.0374)	-0.0078 (0.0374)
turn	0.0063 (0.0108)	0.0063 (0.0108)
lnnum	-0.0203 (0.0295)	-0.0206 (0.0295)
常数项	-7.0410*** (0.8064)	-7.0336*** (0.8062)
个体固定效应	控制	控制
年份固定效应	控制	控制
事务所固定效应	控制	控制
观测值	25 074	25 074
$\overline{R^2}$	0.3917	0.3917

注：***、**、* 分别表示在 1%、5%、10%水平下显著,括号内数值为经过公司层面聚类的稳健标准误。后表同。

(二) 内生性分析

本文通过工具变量法、倾向得分匹配(PSM)法、熵平衡法等方式缓解内生性问题。

1. 工具变量法

基准回归结果可能存在反向因果关系,这是因为股价同步性越低,股价层面的企业特质信息含量越多,信息透明度越高,审计师能够充分获取被审计单位的相关信息,从而更有意愿或机会对关键审计事项发表结论性描述。参考冯晓晴^[29]的研究,本文使用同一年度内同一会计师事务所发表关键审计事项结论性描述的其他上市公司数量占其当年年报审计的上市公司数量的比例(*iv*)作为工具变量。会计师事务所会建立关键审计事项行业数据库,并对所内审计人员开展具有针对性的培训工作,审计师在披露关键审计事项段时会表现出特定的思维模式和工作范式。因此,在同年度内同一会计师事务所下,出具关键审计事项结论性描述的其他上市公司数量占其当年审计的全部上市公司数量的比例可能影响审计师对被审计单位发表关键审计事项结论性描述,满足相关性要求,但无法直接影响该企业的股价同步性,满足外生性要求。本文采用两阶段最小二乘法进行检验。由表 3 前四列回归结果可知,第一阶段工具变量 *iv* 的回归系数均显著为正,第二阶段 *con* 和 *lncon_s* 的回归系数均显著为负。此外,Kleibergen-Paap rk *LM* 统计量在 1%水平下拒绝工具变量不可识别的原假设;Kleibergen-Paap rk Wald *F* 统计值远超

Stock-Yogo 在 10%水平下的临界值(16.38),表明不存在弱工具变量问题。这说明在缓解内生性问题后,基准回归的结果可靠。

2. 倾向得分匹配(PSM)法

本文使用倾向得分匹配法缓解样本选择偏误带来的内生性问题:将样本按照是否具有结论性描述(*con*)进行分类,存在结论性描述的样本标记为处理组;选择所有控制变量作为配对变量,采用卡尺为 0.01 的最近邻匹配方法进行 1:2 的倾向得分匹配。由表 3 可知,在使用匹配后的样本进行回归后,*con* 和 *lncon_s* 的回归系数均显著为负,原结论仍然成立。

3. 熵平衡法

本文使用熵平衡法进一步缓解内生性问题:使用所有控制变量作为协变量,并对其三阶矩进行加权调整后重新回归。表 3 最后两列回归结果表明,*con* 和 *lncon_s* 的回归系数均显著为负,原结论仍然成立。

表 3 内生性分析回归结果

变量	工具变量法				PSM 法		熵平衡法	
	是否具有结论性描述		结论性描述评分		(5)	(6)	(7)	(8)
	(1)	(2)	(3)	(4)				
<i>iv</i>	1.262 5*** (0.019 1)		1.683 4*** (0.027 2)					
<i>con</i>		-0.069 5* (0.039 5)			-0.189 4*** (0.054 9)		-0.097 1** (0.043 2)	
<i>lncon_s</i>				-0.052 1* (0.029 6)		-0.117 0*** (0.040 8)		-0.062 3* (0.032 2)
常数项					-10.031 6*** (1.810 4)	-9.899 8*** (1.803 2)	-8.143 4*** (1.265 0)	-8.115 8*** (1.264 9)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
事务所固定效应	未控制	未控制	未控制	未控制	控制	控制	控制	控制
Kleibergen-Paap rk LM	397.465 1***		391.022 7***					
Kleibergen-Paap rk Wald F	4 358.086 4		3 839.089 9					
观测值	25 074	25 074	25 074	25 074	6 781	6 781	25 074	25 074
$\overline{R^2}$		0.022 2		0.022 1	0.409 5	0.409 2	0.423 5	0.423 4

(三) 稳健性检验

本文分别通过替换被解释变量、替换解释变量、更改样本期间等方式进行稳健性检验^①。首先,本文从两个方面替换被解释变量:一是剔除模型(2)中行业收益率后,重新计算获得新股价同步性指标(*syn1*);二是参考伊志宏等^[3]的研究,重新设定模型(2),计算获得新股价同步性指标(*syn2*)^②。其次,本文从两个方面替换解释变量:一是使用结论性描述数量(*lncon*)替换解释变量,计算方法为将关键审计事项结论性描述的个数加 1 后取自然对数;二是参考陈丽红等^[10]的研究,本文重新将“支持”类表述赋值为 3,其他表述的赋值

① 限于篇幅,未报告稳健性检验回归结果,留存备索。

② 计算公式为 $R_{i,w,T} = \eta_1 + \rho_1 R_{M,w,T} + \rho_2 R_{M,w-1,T} + \rho_3 R_{I,w,T} + \rho_4 R_{I,w-1,T} + \vartheta_{i,w,T}$, 其中 $R_{i,w,T}$ 为考虑现金红利再投资的收益率, $R_{M,w,T}$ 为全部 A 股流通市值加权平均收益率, $R_{I,w,T}$ 为行业剔除个股 i 后的其他股票流通市值加权平均收益率。

不变,将每个结论性描述分值相加后除以关键审计事项个数,并将得到的均分加 1 后取自然对数,获得新结论性描述指标($\lncon_th$)。最后,本文通过剔除 2016 年数据调整样本期。为避免准则实施前期对结论性描述的影响,本文在剔除 2016 年数据后对模型(1)重新进行回归。稳健性检验结果均表明,关键审计事项结论性描述能够降低企业股价同步性,进一步验证了基准回归结果的可靠性。

(四) 机制检验

为进一步检验结论性描述的作用机制,本文设定如下模型:

$$M_{i,t+h} = \alpha_0 + \alpha_1 Conclusion_{i,t} + X'_{i,t} \beta + \mu_i + \nu_t + \xi_d + \varphi_{i,t} \quad (4)$$

其中, h 代表 0 或 1; $M_{i,t+h}$ 为机制变量,分别表示信息不对称($vpin_{i,t+1}$)、文本可读性($read_{i,t}$)和投资者关注($atten_{i,t+1}$)。信息不对称使用上市公司上期年报披露后至本期年报披露前的平均知情交易概率进行衡量, $vpin$ 数值越大,表明信息不对称越严重。本文使用基于语言流畅度模型计算获得的关键审计事项文本可读性指标^①,数据来源于文构财经文本数据库; $read$ 数值越大,表明关键审计事项段文本可读性越强。投资者关注度以东方财富网股吧论坛帖子数进行衡量^[35]。考虑到投资者关注可能受到行业和年度因素的影响,本文先对上期年报披露日至当期年报披露日之间的帖子数加 1 后取自然对数,再减去同一行业年度该指标的平均值,最终得到投资者关注度指标; $atten$ 数值越大,表明投资者关注程度越高。

1. 信息不对称机制

信息供给层面,关键审计事项结论性描述通过缓解企业内外部信息不对称,降低股价同步性。作为非标准化信息,结论性描述可视为审计师对被审计单位潜在风险的预判或警示,能够弥补审计报告模板化披露在信息传递方面的不足,帮助投资者充分理解企业风险特征,从而深化投资者对企业的认知与了解。因此,结论性描述能够缓解企业内外部的信息不对称问题。在信息效率观下,信息不对称的缓解使得投资者在决策过程中能够更多地参考企业特质信息,进而降低股价同步性。由表 4 列(1)和列(2)可知, con 和 $\lncon_s$ 的回归系数均显著为负,说明结论性描述能够缓解企业内外部之间的信息不对称,进而降低股价同步性。由此,假设 2 得到验证。

2. 文本可读性机制

关键审计事项结论性描述通过提高关键审计事项段的文本可读性,促进投资者理解和接收特质信息,从而降低股价同步性。结论性描述通过将关键审计事项中程序化表述等分散的细节信息提炼成简洁明确的总结表述,提高了关键审计事项段的文本可读性,使得投资者无需对繁杂的风险信息进行重复筛选和甄别,而是可以直接捕捉审计师的观点,降低投资者对企业特质信息的感知难度。因此,结论性描述提高了关键审计事项的文本可读性。文本可读性的提高减少了投资者解读信息时所需投入的时间和精力,减少了专业表述造成的理解偏差,降低了投资者的信息加工成本,从而促进企业特质信息更充分地融入股价。由表 4 列(3)和列(4)可知, con 和 $\lncon_s$ 的回归系数均显著为正,表明结论性描述通过凝练关键审计事项中的风险信息,增强关键审计事项段的可读性,从而抑制股价同步性。由此,假设 3 得到验证。

3. 投资者关注机制

关键审计事项结论性描述能够吸引投资者关注,从而降低股价同步性。信息加工理论下,投资者在有限注意力约束下,无法搜集和处理全部信息,更倾向关注观点明确且列示突出的信息,并依据这些信息做出决策判断。结论性描述具有的观点明确、简短聚焦、位置突出等特征有助于吸引投资者关注。投资者关注

① 具体构建如下:在考虑词语前后搭配关系并假定文本句子独立的情况下,首先用词嵌入算法将关键审计事项段中每个词语转化为固定长度的实值向量,语义相似的词语使用相同向量表示,其次基于负采样等优化策略以各向量出现的频率计算句子生成概率 P_s ,最后将各句子生成概率的乘积取自然对数后求平均值,得到文本可读性指标。可读性计算方程为: $read = \frac{1}{N} \sum_{s=1}^N \ln P_s$, P_s 表示句子生成概率,用于反映文本的语义连贯性和规范性, N 表示构成关键审计事项段中文本句子数量。

度的提升强化了市场参与者对公司特质信息的搜集与分析,推动特质信息融入股价,从而降低股价同步性。由表4列(5)和列(6)可知,*con*和*lncon_s*的回归系数均显著为正,表明结论性描述能够吸引投资者关注,从而降低股价同步性。由此,假设4得到验证。

表4 机制检验与交互效应分析回归结果

变量	<i>upin</i>		<i>read</i>		<i>atten</i>		<i>syn</i>	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>con</i>	-0.014 1*** (0.005 2)		1.852 0*** (0.282 3)		0.045 4* (0.026 1)		-0.095 0*** (0.032 8)	
<i>lncon_s</i>		-0.010 2** (0.004 0)		1.199 9*** (0.211 1)		0.031 5* (0.018 7)		-0.066 2*** (0.023 5)
<i>conser</i> × <i>con</i>							-0.084 5** (0.035 7)	
<i>conser</i> × <i>lncon_s</i>								-0.069 5*** (0.025 2)
<i>conser</i>							-0.022 0* (0.012 8)	-0.021 7* (0.012 8)
常数项	2.300 1*** (0.143 9)	2.301 3*** (0.143 9)	-44.385 9*** (6.930 3)	-44.510 6*** (6.926 6)	-3.759 9*** (0.638 6)	-3.763 4*** (0.638 4)	-7.030 4*** (0.806 1)	-7.025 2*** (0.806 1)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
事务所固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	25 074	25 074	25 074	25 074	25 074	25 074	25 074	25 074
$\overline{R^2}$	0.601 1	0.601 1	0.490 1	0.489 9	0.575 2	0.575 2	0.391 9	0.391 9

(五) 交互效应分析

本文设定如下模型,考察会计信息质量在关键审计事项结论性描述对股价同步性影响中的交互效应:

$syn_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 Conclusion_{i,t} + \alpha_2 conser_{i,t} \times Conclusion_{i,t} + \alpha_3 conser_{i,t} + X'_{i,t} \boldsymbol{\beta} + \mu_i + \nu_t + \xi_d + \varphi_{i,t} \quad (5)$

其中,*conser*代表会计信息质量,以会计稳健性作为会计信息质量的代理变量。具体而言,本文使用会计盈余对“坏消息”比“好消息”反映的增量及时性来衡量会计稳健性:当“坏消息”比“好消息”反映的增量大于0时,认为会计稳健性较强,会计信息质量较高,此时*conser*取1,否则为0。*conser*×*Conclusion*为会计信息质量与结论性描述的交互项。其余变量与前文保持一致。

会计信息质量可能影响结论性描述与股价同步性。审计师做出结论性描述通常需要获取充分、适当的审计证据。在声誉机制和诉讼风险的约束下,审计师可能扩大审计范围、增加审计程序以提高结论性描述的可靠性和准确性。会计信息质量的提升在降低企业信息风险的同时,使得投资者更为了解企业经营状况,从而促进特质信息融入股价并降低股价同步性。当会计信息质量较高时,财务信息与结论性描述相互印证,结论性描述能够更容易获得投资者信任并融入其决策过程,从而降低股价同步性。由表4列(7)和列(8)可知,*conser*×*con*和*conser*×*lncon_s*的回归系数均显著为负,表明会计信息质量会强化结论性描述对股价同步性的抑制效应。由此,假设5得到验证。

(六) 异质性分析

1. 关键审计事项特征

(1) 文本篇幅。在精细加工可能性模型下,文本篇幅会直接影响投资者对关键审计事项的信息分析和解读成本。当文本篇幅较长时,信息过载和认知负荷的双重约束使得投资者更容易聚焦于具有总结性质的结论性描述。同时,审计师对关键审计事项的披露越充分,越有助于打破“审计黑箱”。投资者更倾向于将结论性描述视为审计师基于充分证据和专业判断的理性产物,从而促进特质信息融入股价。基于上述分析,本文根据同年度同行业文本篇幅的中位数将样本分为篇幅较长组和篇幅较短组,并分别进行回归^①。由表 5 前四列回归结果可知,con 和 lncon_s 的回归系数在篇幅较长组中均显著为负,而在篇幅较短组中则不显著,表明结论性描述在文本篇幅较长组中更能够降低股价同步性。

(2) 文本相似度。关键审计事项的披露存在模板化特征^[21,23]。同质化披露会影响投资者对审计质量的感知,压缩企业特质信息的有效边界,并弱化关键审计事项的信息含量。当文本相似度较高时,投资者可能对审计信息的可靠性形成审慎评价。此时,结论性描述能够为审计信息提供可信背书,进而促进企业信息融入股价并抑制股价同步性。相对地,当文本相似度较低时,关键审计事项传递的企业层面的特质信息较多,信息供给的增加可能稀释了结论性描述在促进信息融入方面发挥的积极作用。基于上述分析,本文参考陈丽红等^[23]的研究,使用余弦相似度法计算关键审计事项的同行文本相似度(sim)^②,sim 数值越大表明文本相似程度越高。根据同行业同年度企业文本相似度的中位数,将样本分为高相似度组和低相似度组,并分别进行回归。由表 5 后四列回归结果可知,con 和 lncon_s 的回归系数在两组中均显著为负,说明无论文本是否相似,结论性描述均能降低股价同步性,并且关键审计事项结论性描述在高文本相似度组中对股价同步性的抑制作用更明显(通过组间系数差异检验)。

表 5 关键审计事项特征的异质性分析回归结果

变量	文本篇幅				文本相似度			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
con	-0.154 3 ** (0.061 4)	-0.060 5 (0.067 4)			-0.169 5 *** (0.062 2)	-0.113 9 * (0.060 9)		
lncon_s			-0.096 0 ** (0.047 5)	-0.026 4 (0.044 5)			-0.117 0 *** (0.045 3)	-0.095 8 ** (0.042 8)
常数项	-6.189 7 *** (1.424 5)	-8.068 8 *** (1.398 8)	-6.1749 *** (1.425 9)	-8.0779 *** (1.397 9)	-5.336 0 *** (1.389 6)	-10.0558 *** (1.4308)	-5.356 7 *** (1.389 6)	-10.039 7 *** (1.426 1)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
事务所固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	10 726	10 797	10 726	10 797	10 599	10 584	10 599	10 584
$\overline{R^2}$	0.405 8	0.419 2	0.405 6	0.419 2	0.403 0	0.405 2	0.402 9	0.405 2

注:列(1)、列(3)均为篇幅较长组,列(2)、列(4)均为篇幅较短组,列(5)、列(7)均为高相似度组,列(6)、列(8)均为低相似度组。

① 使用关键审计事项段中应对措施总字数加 1 后取自然对数,衡量关键审计事项文本篇幅(lnword)。

② 具体做法为:先对关键审计事项段文本进行分词和向量处理,再计算文本分词的词频-逆向文件频率(TF-IDF),最后采用余弦函数作为文本相似度的度量。

2. 审计师行业专长

审计师行业专长可能影响关键审计事项结论性描述和股价同步性。一方面,具备行业专长的审计师能够对关键审计事项段作出更加清晰、准确的结论性描述,并提高结论性描述的信息价值。另一方面,在声誉机制约束下,具有行业专长的审计师在发表结论性描述时将更加谨慎,避免信息失真或误导性表述损害自身声誉,结论性描述的可靠性将得到较好保障。基于上述分析,本文根据同行业同年度审计师行业专长的中位数^①,将样本分为行业专长组和非行业专长组,并分别进行回归。由表6前四列回归结果可知,con和lncon_s的回归系数在行业专长组中均显著为负,而在非行业专长组中则不显著,表明在审计师具有行业专长时,结论性描述对股价同步性的抑制作用更明显。

3. 分析师关注度

证券分析师作为重要的信息中介^[39],通过研究报告等载体向市场传递企业层面特质信息,可以缓解内外部信息不对称,并影响上市公司股价同步性。当分析师关注度较高时,这些载体能够降低投资者的信息处理成本,并促进公司信息进一步扩散,能够在一定程度上缓解企业内外部信息不对称,弱化结论性描述发挥的信息融入作用;当分析师关注度不足时,投资者能够获取公司特质信息的渠道相对匮乏,结论性描述则以简明方式突出并概括审计师的判断,强化风险信息的融入,进而影响股价同步性。基于上述分析,本文使用分析师人数衡量分析师关注度,根据同年度同行业分析师人数的中位数将样本分为高关注度组和低关注度组,并分别进行回归。由表6后四列回归结果可知,con和lncon_s的回归系数在低关注度组中均显著为负,而在高关注度组中则不显著,表明当分析师关注度较低时,关键审计事项结论性描述对股价同步性的抑制作用更明显。

表6 审计师行业专长与分析师关注度的异质性分析回归结果

变量	审计师行业专长				分析师关注度			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
con	-0.159 8*** (0.053 1)	-0.027 8 (0.047 6)			0.008 8 (0.053 3)	-0.131 5*** (0.048 0)		
lncon_s			-0.107 9*** (0.039 1)	-0.026 4 (0.033 4)			-0.012 2 (0.037 3)	-0.073 6** (0.035 1)
常数项	-6.738 0*** (1.333 6)	-7.939 9*** (1.238 5)	-6.731 2*** (1.335 4)	-7.933 2*** (1.237 0)	-7.210 6*** (1.153 8)	-6.196 3*** (1.357 3)	-7.199 9*** (1.154 1)	-6.171 1*** (1.355 0)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
事务所固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	11 510	11 694	11 510	11 694	11 755	12 270	11 755	12 270
$\overline{R^2}$	0.375 3	0.412 6	0.375 2	0.412 6	0.415 7	0.368 9	0.415 7	0.368 7

注:列(1)、列(3)均为行业专长组,列(2)、列(4)均为非行业专长组,列(5)、列(7)均为高关注度组,列(6)、列(8)均为低关注度组。

4. 排除虚假披露

由于现行准则未对关键审计事项的具体披露方式与段落内容做出刚性约束,审计师对关键审计事项的

① 以事务所在特定行业的客户资产总额占事务所全部客户资产总额的比例衡量审计师行业专长(ipsasqrt),具体计算方法为: $ipsasqrt_{ik} = \frac{\sum_{j=1}^J \sqrt{asset_{ikj}}}{\sum_{k=1}^K \sum_{j=1}^J \sqrt{asset_{ikj}}}$, 其中 asset 为总资产。

语言表达和信息呈现方式存在较大的自由裁量空间,结论性描述可能成为审计师“报喜不报忧”的误导性表述。为排除结论性描述可能成为审计师的信息操纵工具,本文使用修正的琼斯模型计算获得的可操控应计利润的绝对值(*absda*)作为审计师独立性的代理变量,根据同年度同行业可操控应计利润绝对值的中位数将样本分为高独立性组和低独立性组,并分别进行回归。由表 7 前四列回归结果可知,*con* 和 *lncon_s* 的回归系数在高独立性组中均显著为负,而在低独立性组中则不显著,表明结论性描述在高独立性组中能够降低股价同步性,即关键审计事项结论性描述可能并非审计师出于迎合或合谋目的发表的误导性表述。

5. 投资者能否接收结论性描述

本文从投资者结构异质性的视角,检验投资者能否接收结论性描述以及结论性描述是否会因投资者类型不同而呈现差异化影响。具体而言,本文按照同年度同行业机构投资者持股比例的均值将样本分为机构投资者组,将剩余样本分为个人投资者组。由表 7 后四列回归结果可知,在机构投资者组和个人投资者组中,结论性描述均能降低股价同步性。这表明结论性描述能够被投资者接收和理解,从而影响企业股价同步性。同时,相较于机构投资者组,结论性描述对股价同步性的抑制作用在个人投资者组中更明显(通过组间系数差异检验)。产生这一结果的原因可能是,机构投资者本身已经具有较强的信息优势^[40],能够通过分析师报告、实地调研等方式获取公司特质性信息,因而结论性描述的影响有限;而个人投资者的信息获取渠道较窄,专业分析能力相对较弱,更依赖于公开披露的总结性表达,因而结论性描述的明确表达和突出列示容易被个人投资者识别和运用,从而产生更明显的抑制作用。

表 7 排除虚假披露和投资者能否接收结论性描述的异质性分析回归结果

变量	审计师独立性				投资者结构			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>con</i>	-0.008 3 (0.050 0)	-0.193 6 *** (0.050 8)			-0.082 6 * (0.049 2)	-0.127 8 *** (0.046 9)		
<i>lncon_s</i>			0.009 1 (0.036 8)	-0.125 1 *** (0.036 6)			-0.068 1 * (0.035 9)	-0.079 7 ** (0.033 4)
常数项	-7.374 7 *** (1.166 2)	-6.029 0 *** (1.246 3)	-7.376 2 *** (1.166 4)	-6.013 0 *** (1.247 5)	-7.668 3 *** (1.135 4)	-7.012 7 *** (1.354 2)	-7.659 0 *** (1.135 4)	-7.009 3 *** (1.354 3)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
事务所固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	11 759	11 853	11 759	11 853	12 182	12 497	12 182	12 497
$\overline{R^2}$	0.390 8	0.396 2	0.390 8	0.396 0	0.386 6	0.393 5	0.386 6	0.393 4

注:列(1)、列(3)均为低独立性组,列(2)、列(4)均为高独立性组,列(5)、列(7)均为机构投资者组,列(6)、列(8)均为个人投资者组。

六、结论与建议

本文基于 2016—2023 年沪深 A 股上市公司数据,以关键审计事项结论性描述为研究对象,探究其对股价同步性的影响。研究发现,结论性描述能够降低股价同步性。在缓解可能存在的内生性问题和进行一系

列稳健性检验后,该结论仍然成立。结论性描述通过缓解投资者的信息不对称、增强关键审计事项段文本可读性、吸引投资者关注,降低股价同步性。会计信息质量强化了结论性描述对股价同步性的抑制作用。异质性分析发现:当关键审计事项段文本篇幅越长时,结论性描述对股价同步性的抑制作用越明显,并且结论性描述可以弥补在文本相似度较高和分析师关注度较低时信息供给与信息传递不足带来的不利影响;审计师行业专长能够增强结论性描述对股价同步性的抑制作用;同时,投资者能够接收结论性描述所传递的信息,且结论性描述可能并非审计师的迎合行为或虚假披露。

基于以上研究发现,本文提出如下建议:

一是监管部门应构建关键审计事项结论性描述的规范指引并明确审计师表达的责任边界。关键审计事项结论性描述是审计师专业判断的集中体现,在促进特质信息融入股价、降低股价同步性等方面具有积极作用。然而,现行准则尚未对结论性描述的披露表达作出明确、统一指引,审计师在披露实践中会面临表达责任与法律风险之间的权衡,导致披露质量可能存在一定差异。监管部门应从制度建设与能力保障等方面,完善结论性描述的披露规范。一方面,推动出台关键审计事项结论性描述操作指引,明确结论性描述的功能定位、披露边界,细化各类常见事项的判断要素,提升结论性描述的可操作性和实践参照价值。另一方面,应推动构建并完善审计师专业判断能力提升体系,通过建立判断案例库、强化情景模拟和风险判断实训、优化继续教育与执业评估机制等方式,增强审计师在复杂业务环境下的风险识别与判断表达能力,提升结论性描述披露的准确性。

二是会计师事务所应充分认识结论性描述在发挥信息沟通作用方面的重要价值。当前,信息使用者不仅要求外部审计发挥传统监督效用,还要求其体现沟通价值。会计师事务所应充分意识到结论性描述在发挥信息沟通作用方面的重要性,推动关键审计事项披露从形式合规转向决策有用。一方面,应注重提升审计人员的专业判断和表达能力。事务所应建立系统化培训机制,定期组织案例研讨和行业交流会,帮助审计师提升专业技能水平。另一方面,事务所应积极响应财会监督体系建设,发挥执业监督作用,强化审计监督效能,进一步压实内部治理与质量控制责任,建立严格的关键审计事项披露复核机制,落实项目质量复核,防止审计师为迎合管理层而发表模糊或具有误导性的结论性描述,确保结论性描述体现真实判断与专业表达,不被利用为信息操控工具。

三是投资者应强化自身专业知识,提高对关键审计事项结论性描述等信息的解读与运用能力。结论性描述反映了审计师在高风险领域的专业判断,能够为投资者提供定性风险信息。一方面,投资者应重视审计报告的文本信息,打破重数据、轻文本的决策惯性。投资者可以结合关键审计事项的文本特征,利用结论性描述精准捕捉审计师传递的风险信号,打破对行业共性信息和市场整体趋势的过度依赖。另一方面,投资者应提升自身专业素养与信息甄别能力。例如,夯实会计和审计基础知识,了解结论性描述的表达形式,减少对专业术语的理解偏差,借助多方信息渠道,如分析师报告、专家解读等,辅助理解结论性描述的风险内涵。此外,当前对结论性描述的研究存在局限性,投资者在利用结论性描述进行投资决策时,需结合企业财务风险、经营状况和内外治理情况等作出综合研判,避免忽视结论性描述的潜在风险。

参考文献:

- [1] 黄承浩,金智. 股票回购与股价同步性[J]. 会计研究,2025(8):32-44.
- [2] 黄新飞,叶梓南,王升泉. 反倾销与中国资本市场信息效率:基于股价同步性的研究[J]. 经济学(季刊),2023,23(5):1954-1972.
- [3] 伊志宏,杨圣之,陈钦源. 分析师能降低股价同步性吗:基于研究报告文本分析的实证研究[J]. 中国工业经济,2019(1):156-173.
- [4] 李世刚,邵宏彬,方芳,等. 企业数据资产信息披露与资本市场定价效率[J]. 中国工业经济,2025(7):138-155.
- [5] 李世辉,伍昭悦,程序. 关键审计事项与管理层短视[J]. 审计研究,2022(4):99-112.
- [6] Tan H T, Yeo F. What happens when managers are informed?: Effects of critical audit matter awareness and auditor relationship on managers'

- accounting estimates[J]. *The Accounting Review*, 2022, 97(4): 399-416.
- [7] 高翀, 胡凯旋, 陈文瑞. 企业诚信文化影响关键审计事项披露吗? [J]. *北京工商大学学报(社会科学版)*, 2024, 39(5): 95-108.
- [8] 胡志颖, 胡国强. 校友关系影响关键审计事项披露吗? [J]. *中南财经政法大学学报*, 2021(4): 37-48.
- [9] 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]. *The Accounting Review*, 2016, 91(5): 1345-1362.
- [10] 陈丽红, 孙梦娜, 吴彤, 等. 预防性监管与关键审计事项披露: 来自中注协年报审计风险约谈的证据[J]. *审计研究*, 2024(6): 63-76.
- [11] 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.
- [12] Roll R. R^2 [J]. *The Journal of Finance*, 1988, 43(3): 541-566.
- [13] Jin L, Myers S C. R^2 around the world; new theory and new tests[J]. *Journal of Financial Economics*, 2006, 79(2): 257-292.
- [14] 李子健, 李春涛, 冯旭南. 非财务信息披露与资本市场定价效率[J]. *财贸经济*, 2022, 43(9): 38-52.
- [15] 刘向强, 杨晴晴, 胡珺. ESG 评级分歧与股价同步性[J]. *中国软科学*, 2023(8): 108-120.
- [16] 赵静静, 王凯, 彭梦涵. 网络媒体关注会缓解企业 ESG 评级分歧吗? [J]. *经济与管理研究*, 2025, 46(9): 21-38.
- [17] Zhai H Y, Lu M T, Shan Y W, et al. Key audit matters and stock price synchronicity: evidence from a quasi-natural experiment in China[J]. *International Review of Financial Analysis*, 2021, 75: 101747.
- [18] 陈镇喜, 李京翰, 张维. 股价同步性: 信息与噪声的统一框架[J]. *中国管理科学*, 2026, 34(1): 41-59.
- [19] West K D. Dividend innovations and stock price volatility[J]. *Econometrica*, 1988, 56(1): 37-61.
- [20] 夏雪, 滕飞, 徐莉萍, 等. 证监会随机抽查与资本市场信息效率: 基于上市公司股价同步性的经验证据[J]. *会计研究*, 2025(9): 79-93.
- [21] 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.
- [22] Lennox C S, Wu X. Mandatory internal control audits, audit adjustments, and financial reporting quality: evidence from China[J]. *The Accounting Review*, 2022, 97(1): 341-364.
- [23] 陈丽红, 孙梦娜, 李翌赟, 等. 关键审计事项模板化披露会影响投资者决策吗: 基于权益资本成本的证据[J]. *会计研究*, 2024(6): 162-176.
- [24] 李延喜, 赛赛, 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.
- [25] 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.
- [26] 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.
- [27] Liao L, Sharma D, Yang Y T, et al. Adoption and content of key audit matters and stock price crash risk[J]. *International Review of Financial Analysis*, 2023, 88: 102706.
- [28] 韩冬梅, 张继勋, 杨雪梅. 关键审计事项结论性评价与审计师感知的审计责任: 一项实验证据[J]. *审计研究*, 2020(6): 51-58.
- [29] 冯晓晴. 关键审计事项影响公司债券信用评级吗?: 基于结论性评价视角[J]. *审计与经济研究*, 2021, 36(4): 56-68.
- [30] 张广冬, 张园园, 邵艳. 新审计报告与商业信用[J]. *审计研究*, 2024(1): 102-111.
- [31] Bochkay K, Brown S V, Leone A J, et al. Textual analysis in accounting; what's next? [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2023, 40(2): 765-805.
- [32] Ball R. The earnings-price anomaly[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1992, 15(2/3): 319-345.
- [33] Zhao W, Yang H F, Zhou H. Linguistic specificity and stock price synchronicity[J]. *China Journal of Accounting Research*, 2022, 15(1): 100219.
- [34] Slovic P. From Shakespeare to Simon: speculations—and some evidence—about man's ability to process information[J]. *Research Bulletin*, 1972, 12(2): 22179.
- [35] 卿小权, 贾俊伟, 许江波, 等. 披露股东回报规划能提升资本市场定价效率吗: 基于股价同步性的研究[J]. *会计研究*, 2026(1): 148-162.
- [36] Durnev A, Li K, Mørck R, et al. Capital markets and capital allocation: implications for economies in transition[J]. *Economics of Transition and Institutional Change*, 2004, 12(4): 593-634.
- [37] 陈丽红, 易冰心, 殷旻昊, 等. 行业专家审计师会充分披露关键审计事项吗? [J]. *会计研究*, 2021(2): 164-175.
- [38] Hyland K. Stance and engagement: a model of interaction in academic discourse[J]. *Discourse Studies*, 2005, 7(2): 173-192.
- [39] 袁蓉丽, 刘梦瑶, 黄泽烨, 等. 企业数字化转型对分析师预测准确性的影响[J]. *经济与管理研究*, 2025, 46(3): 42-60.
- [40] 阳佳余, 马文芳. 长钱注活水?: 机构投资者的交易特征与信息优势[J]. *首都经济贸易大学学报*, 2025, 27(5): 96-112.

Conclusive Descriptions of Key Audit Matters and Stock Price Synchronicity

CHEN Junbo, GAO Jinxing

(Chinese Academy of Fiscal Sciences, Beijing 100142)

Abstract: Exploring the governance mechanisms of stock price synchronicity has theoretical and practical implications for improving resource allocation efficiency and promoting the high-quality development of the real economy through capital market functions. Using data from A-share listed firms in China from 2016 to 2023, this paper investigates the effect of conclusive descriptions of key audit matters (KAMs) on stock price synchronicity.

The findings show that conclusive descriptions of KAMs reduce stock price synchronicity. Mechanism analysis suggests that the effect operates by mitigating information asymmetry among investors, improving the readability of the KAMs section, and attracting investor attention. The interaction effect shows that accounting information quality amplifies the inhibitory effect of KAMs conclusions on stock price synchronicity. Heterogeneity analyses show that this effect is stronger for longer and more similar KAMs disclosures, greater auditor industry expertise, and lower analyst coverage. Additional tests indicate that conclusive descriptions mainly influence the decision-making of individual investors and are unlikely to constitute false or misleading statements by auditors. Moreover, the inhibitory effect becomes more pronounced when auditor independence is stronger. These conclusions support standardizing the KAMs disclosure system and deepen the understanding of the positive role of audit information in capital markets.

This paper makes three contributions. First, by focusing on conclusive descriptions of KAMs, this paper extends the literature on the economic consequences of auditors' behavioral decisions under a non-mandatory information disclosure framework. Taking stock price synchronicity as the focal variable, it examines the practical implications of auditors' selective disclosure through conclusive descriptions of KAMs, thereby deepening understanding of the market spillover effects generated by the communicative value of audit information. Second, this paper enriches the literature on the governance of stock price synchronicity. Drawing on signaling, information entropy, information processing, and reputation theories, it reveals that conclusive descriptions increase the supply of firm-specific information and accelerate its incorporation into stock prices by conveying auditors' risk perceptions, mitigating investors' information asymmetry, improving paragraph readability, and attracting investor attention, thereby reducing stock price synchronicity. Third, this paper identifies the boundary conditions under which conclusive descriptions affect stock price synchronicity from the perspectives of KAMs' textual characteristics, the external information environment, accounting firm attributes, auditor characteristics, and investor types. These findings provide theoretical insights and practical guidance for refining KAMs disclosure standards, strengthening accounting firms' quality control systems, and encouraging investors to extract valuable information from textual disclosures in audit reports.

Keywords: key audit matters; conclusive description; stock price synchronicity; capital market; information supply; information integration

编校:李 叶;蒋 琰