

关键审计事项是否具有信息价值？ ——基于分析师盈利预测准确性的文本分析

周兰 邱于芳

(湖南大学工商管理学院, 湖南长沙, 400067)

摘要: 本文以 2017-2018 年中国 A 股上市公司为样本, 采用文本分析法对关键审计事项信息进行分析, 并从分析师盈利预测角度检验其信息价值。研究发现, 公司披露的关键审计事项具有信息价值, 关键审计事项的文本可读性越强, 分析师盈利预测准确性越高。在做了一系列稳健性检验后, 上述结果仍然成立。进一步研究发现, 关键审计事项披露的具体内容会影响分析师盈利预测准确性; 当审计师能力越高、工作压力越低时, 关键审计事项披露对分析师盈利预测准确性的改善效应越显著, 关键审计事项披露仅在分析师工作精力较集中、独立性较高的情况下发挥作用。本文从关键审计事项文本视角以及分析师预测角度验证了关键审计事项文本信息的积极效应, 有助于丰富关键审计事项以及分析师预测文献。

关键词: 关键审计事项; 信息价值; 可读性; 分析师盈利预测准确性

中图分类号: F239.4

文献标识码: A

一、引言

自 2013 年以来, 世界各国监管机构试图通过对审计报告进行改革来提高其信息价值。本轮审计报告改革的重点在于增设关键审计事项段落, 披露审计师依据职业判断确定的对本期财务报表审计最为重要的事项, 旨在传递增量信息、满足审计报告预期使用者的决策需求 (CAQ 2013; PCAOB, 2016; CSA1504, 2016)。关键审计事项的强制披露能否向信息使用者传递增量信息, 促进审计信息价值的实现, 已然成为当前审计理论界与实务界研究的热点 (Moroney et al., 2020; Prasad et al., 2017; LP et al., 2014; Christensen et al., 2014; Jean et al., 2013; 薛刚等, 2020; 韩丽荣等, 2020)。随着审计准则在我国 A 股上市公司全面实施, 意味着关键审计事项的披露从部分到全面强制性披露, 这为我们在更大样本范围以及更长时间内探讨关键审计事项的信息价值提供契机。本文选取我国 A 股上市公司关键审计事项的全面强制披露为样本检验其是否具备信息价值。

关键审计事项的披露是为了提高审计报告的信息含量, 增强信息使用者的决策相关性 (PCAOB, 2014; PCAOB, 2016; CSA1504, 2016)。然而在现有研究中, 这一结论并未得到一致认可 (Irvine et al., 2014; 王艳艳等, 2018; 路军等, 2018; 张金丹等, 2019; 赵刚等, 2019; 刘圻等, 2020)。具体而言, 通过构建上市公司是否披露关键审计事项的虚拟变量、关键审计事项披露的数目等定量数值信息作为衡量关键审计事项的特征变量, 部分学者实证证明关键审计事项的披露在提供增量信息、改变信息使用者决策上发挥重大作用, 肯定关键审计事项具有信息价值 (Christensen et al., 2014; 王木之等, 2019; 赵刚等, 2019; 刘圻等, 2020); 而另外一部分学者采用同样的方法, 却得到相反的结论 (Jean et al., 2013; Todd et al., 2017)。显然, 在现有研究框架下, 局限于使用定量数值信息作为衡量关键审计事项的特征变量得到的结论是矛盾的, 但没有文献对使用这一变量研究关键审计事项是否具有信息价值的合适性作出进一步讨论。事实上, 定量的数值信息较为简单 (伊志宏等, 2019), 不能准确展示关键审计事项的逻辑推理和细节证据, 无法全面地度量关键审计事项传递的信息内容。忽略关键审计事项提供信息的具体内容对使用者的影响可能阻碍我们充分、正确地认识关键审计事项的信息价值。为弥补已有文献的缺陷, 本文将采用文本分析法, 实证检验关键审计事项的文字内容对信息使用者的影响。

相比于定量信息, 文字信息更为隐晦和复杂, 领悟此类信息需要更强的专业能力 (马黎

珺等, 2019)。特别是在中国, 资本市场上存在大量的个人投资者, 其信息接收和分析能力较为有限(陈炜等, 2013)。忽略个人投资者的噪声交易行为可能使我们的研究结论发生偏差。与一般的报告使用者相比, 分析师作为资本市场的信息发现者和解读者, 会更加关注审计报告(Coram et al., 2011); 同时, 作为定性信息的高级处理者(Barron et al., 2002), 分析师更有能力对关键审计事项的文字内容进行解读。他们凭借其从业经验和专业性可独立对公司公开披露的信息进行搜集、加工、解读和整合, 并有区别地更新盈利预测(Barron et al., 2017)。因此, 分析师盈利预测准确性可能从一定程度上诠释关键审计事项的文字内容是否具备信息价值。

基于以上分析, 本文以中国全部 A 股上市公司披露的 2017-2018 年审计报告为样本, 通过计算机 Python 语言对上市公司披露的关键审计事项内容进行了文本信息提取与分析。研究表明, 关键审计事项的文字内容具有显著的信息价值。具体而言, 关键审计事项的可读性强弱与分析师盈利预测准确度成正相关, 这说明文字内容向分析师传递了增量信息。在进一步研究中, 本文基于文本内容发现关键审计事项的披露通过传递公司特有信息、提高历史收益信息质量、降低分析师信息处理成本, 进而导致分析师盈利预测误差率下降, 准确度提高。此外, 关键审计事项增量信息的传递效果会受限于审计师个人能力与工作压力, 仅在分析师个人工作精力与独立性较高的情形下发挥作用。

本文可能的贡献主要体现在以下三个方面: 第一, 已有关于关键审计事项披露中增量信息的传递, 主要围绕其能否影响投资者决策。却忽视了对分析师这一审计报告重要使用者的影响。本文在选题视角上, 聚焦于关键审计事项披露对分析师盈利预测准确性的影响, 这在研究视角上具有一定的创新。第二, 本文通过计算机爬虫技术, 以文本可读性作为衡量关键审计事项整体特征的指标, 以较新的方式定义关键审计事项。同时, 在数据选取上, 以关键审计事项在中国 A 股市场的全面强制性实施为样本, 避免了准则首次实施的“时间效应”及“A+H”股上市公司的“样本效应”。第三, 本文补充了审计准则全面实施下关键审计事项信息价值的研究, 从分析师这一信息使用者角度部分回答了先前的争议问题。同时, 文本可读性的结果还间接证明审计师制定的关键审计事项不是样板, 反映了审计师语言选择的变化, 回应了已有文献(Brasel et al., 2016; Jean et al., 2013)针对关键审计事项可能再次陷入模板化困境的质疑。

二、假说发展

作为本次审计报告改革的亮点, 关键审计事项的披露试图传递审计师在审计过程中获取的大量信息, 其披露不仅极大程度上提高信息使用者对审计师所做工作的了解, 还使审计报告成为除已审计财务报表外使用者获得于决策有用的公司个性化信息的又一重要渠道(Reid et al., 2015)。然而, 无论是西方发达国家还是新兴市场国家, 关键审计事项的制定都对审计师有了更高的执业能力要求(Prasad et al., 2017; 王艳艳等, 2018)。审计师制定的关键审计事项可能存在内容趋同、持续信息增量较少的现象(Brasel et al., 2016)。作为顺应国际发展趋势、响应信息使用者需求下的产物, 审计师制定的关键审计事项是否具有信息价值? 关键审计事项的披露能否影响分析师盈利预测准确性?

关键审计事项可能具有信息价值。首先, 不同于传统二元制审计报告, 审计师通过职业判断形成关键审计事项, 能够传递公司的特别风险、当期重大交易事项、管理层判断、历史收益信息等公司特有信息(王木之与李丹, 2019; Christensen et al., 2014; Moroney et al., 2020)。从这个意义上来讲, 关键审计事项可通过披露公司特有信息, 进而传递增量信息。上市公司发布的公开信息是分析师进行盈利预测的重要信息渠道(Schipper, 1991), 且分析师获取与分析公司特有信息的能力是影响其盈利预测准确性的重要因素(Cheong et al., 2016), 关键审计事项的披露可扩大分析师可获取的公司特有信息的范围, 进而为分析师提高盈利预测准确性创造条件。其次, 基于声誉理论, 对审计师而言, 原本只会呈现在审计工作底稿里的内容, 被纳入审计报告公开披露并接受市场检验, 进而灌输审计师更大的责

任感与问责制,理性的审计师会保持更为主动的职业怀疑态度、采取更为扩大的审计程序以应对关键审计事项的披露(杨明增等,2018;李延喜等,2019;Reid et al.,2019)。而分析关键审计事项,可以发现审计师主要从对公司当期营业收入、净利润的影响程度评判是否为关键审计事项(李晓铮,2018)。分析师通过评判审计师对历史收益信息的关注与应对措施,最终形成对公司历史收益信息质量较高的评价并以此产生个性化的估值。最后,在分析师有限的认知能力和高强度的工作压力下,上市公司公开信息的处理难度是影响分析师出具的盈利预测准确性的重要因素(Li et al.,2008;Zhang et al.,2019)。关键审计事项作为审计报告中突出展示的内容,会更加吸引分析师等信息使用者的关注(Sirois et al.,2014)。同时,关键审计事项不仅披露了确定的事项,在描述关键审计事项时还会索引至报表附注(柳木华等,2018),方便分析师对上下文信息进行收集与解读,进而降低分析师信息收集与处理成本,提高分析师盈利预测准确性(Bozanic et al.,2015;杨青等,2019)。鉴于此,关键审计事项有可能具备信息价值。

关键审计事项可能不具有信息价值。关键审计事项主要以文本形式披露,而文本信息往往存在着不同程度的“语言膨胀”及可鉴证性较差的特点,使得文本信息的价值备受争议(马黎珺等,2019;林乐等,2017)。鉴于关键审计事项的披露可能会增加审计失败给审计师带来的责任(LP et al.,2018;Deloitte,2013),审计师出于维护自身利益的考虑可能会导致实际披露的关键审计事项内容冗余(王木之等,2019;PCAOB,2017)。与此同时,即使是专业的分析师,认知能力也是有限的,面对财务报告时,也无法处理所有可用的信息(Lee,2012)。关键审计事项冗长或使用高技术性的语言,会降低关键审计事项段的可读性(Todd et al.,2017;Li et al.,2017;路军等,2018),增加分析师挖掘有用信息的难度,最终影响分析师对关键审计事项信息价值的感知。

综上所述,我们尚不明确关键审计事项是否具有信息价值,这一问题需要实证检验。随着计算机自然语言处理能力的快速发展和计算能力的提升,越来越多的学者开始采用文本分析法衡量上市公司披露的文本信息质量(Zhang et al.,2019;Tian et al.,2014;Rennekamp et al.,2012;陈华阳,2018;陈霄等,2018)。可读性作为文本信息质量的一个重要特征,衡量了文本被使用者阅读和理解的难易程度(Dale et al.,1949)。尽管审计准则基于信息使用者视角,旨在满足使用者的决策需求。然而现有研究指出,审计师制定的关键审计事项的文本字数差异较大,披露水平参差不齐,一些专业术语的频繁使用也会降低关键审计事项信息的可读性,阻碍使用者获取信息(Todd et al.,2017;Li et al.,2017;张呈等,2019;路军等,2018)。分析师作为定性信息的高级处理者,文本的可读性越强,越能够吸引分析师关注(Shah et al.,2007)、增强分析师解读信息的能力(Bozanic et al.,2015),最终显著提高分析师盈利预测准确性(Wu et al.,2015;Li,2008)。综上,本文选取文本可读性作为衡量关键审计事项整体特征的变量,若关键审计事项具有信息价值,那么我们将观测到关键审计事项文本的可读性越强(越弱)则分析师盈利预测准确度就越高(越低)。反之,若关键审计事项可读性的强弱未影响分析师盈利预测准确性,则表明它们没有信息价值。本文据此提出如下的对立假设。

H1a: 关键审计事项具有信息价值,关键审计事项的可读性越强(弱),分析师盈利预测准确性越高(低)。

H1b: 关键审计事项不具有信息价值,关键审计事项的可读性与分析师盈利预测准确性无显著关系。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

为探究关键审计事项可读性对分析师盈余预测行为的影响,文章选取2017-2018年中国A股上市公司为研究样本。参考Lehavy等(2011)、王雄元等(2017)的处理方式,以上年度年报披露后至下年度年报披露前分析师*i*对上市公司*j*的第一次盈余预测为样本。关键

审计事项文本信息绝大部分来源于 CNRDS 数据库，部分缺失数据从巨潮资讯网进行手工补充。以此为基础，作了如下初步处理：（1）剔除 ST 公司；（2）剔除金融类公司；（3）剔除数据缺失公司。分析师盈余预测数据以及公司财务指标来自国泰安数据库，在经过上述处理后，最后得到 3711 个观测值。文章对所有连续变量进行了 1% 的 Winsorize 处理以消除极端值的影响。同时，由于新增变量，更换变量衡量方式等原因，部分回归模型中的有效样本量略有增减。

（二）变量定义

1、被解释变量：分析师盈利预测准确性（Ferror）

借鉴李志生等（2017）研究，被解释变量（Ferror）为分析师预测误差率，该数值越小，表示分析师盈利预测的偏差越小。具体的计算公式如下：

$$Ferror_1_{i,s} = \frac{1}{N_{i,s}} \sum_{j=1}^{N_{i,s}} |FEPS_{i,s,j} - AEPS_{i,s}| / Price_{i,s} * 100(1)$$

$$Ferror_2_{i,s} = \left| \frac{1}{N_{i,s}} \sum_{j=1}^{N_{i,s}} FEPS_{i,s,j} - AEPS_{i,s} \right| / Price_{i,s} * 100(2)$$

其中， $Ferror_1_{i,s}$ 和 $Ferror_2_{i,s}$ 分别为基于不同计算方法得到的度量分析师对公司 i 第 s 年度的盈利预测偏差指标。 $FEPS_{i,s,j}$ 为分析师 j 对公司 i 第 s 年度 EPS 的预测值， $AEPS_{i,s}$ 为公司 i 第 s 年度 EPS 的实际值， $N_{i,s}$ 为第 s 年度对公司 i 进行盈利预测的分析师人数， $Price_{i,s}$ 为公司 i 第 s 年度最后一个交易日的收盘价。

2、解释变量：关键审计事项的可读性（KAMs）

借鉴 Wang et al.（2017）、Xuelian et al.（2018）、王艳艳等（2018），选取迷雾指数（FOG）作为衡量可读性的标准。迷雾指数（FOG）是根据计算机语言学文献开发的。它捕获了文档的可读性，并提供了文本整体可读性的综合度量：它既考虑句子中的总词数，也考虑文本中复杂词的百分比。目前，已有大量文献将迷雾指数作为衡量年报文本可读性的重要指标（Li, 2008; Leavy et al., 2011; Laksmana et al., 2012; Callen et al., 2013; Lo et al., 2017）。迷雾指数较高的文本可读性相对较低，其公式定义如下：

$$FOG = 0.4[(Words / Sentences) + 100 \times (ComplexWords / Words)](3)$$

其中，FOG 为迷雾指数，Words 为采用结巴分词分解出来的单词总数，Sentences 为句子总数，ComplexWords 为超过三个汉字的单词数。

3、其他控制变量

为确保研究结论的稳健性，参考现有文献（张正勇等，2017；江媛等，2017；程昕等，2018），将其他影响分析师预测的主要因素作为文章研究模型的控制变量，包括：公司规模（Size）、公司年龄（Age）、机构投资者持股比例（Institution）、公司托宾 Q 值（TBQ）、前十大股东持股比例（TOP10）、公司盈亏（LOSS），以及跟踪分析师人数（NUM）等。具体变量定义如表 1 所示。

（三）模型设计

为检验 H1，即关键审计事项可读性是否影响分析师盈利预测准确性，我们采用下列回归模型：

$$Error_{i,j,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 KAMs_{i,t} + \Sigma Control_{i,t} + \Sigma Year_t + \Sigma Industry_j + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

其中 i, j, t 分别代表分析师、A 股上市公司以及分析师进行预测的年份。本文重点关注 α_1 的显著性。若 α_1 显著为正，则验证假设 H1a；不显著，为 H1b。 $KAMs_{i,t}$ 用关键审计事项的文本可读性进行衡量， $KAMs_{i,t}$ 值越大表示文本可读性越低。此外模型还控制了行业固定效应 (Industry) 与年度固定效应 (Year)。

表 1 变量定义表

名称	代码	定义
公司规模	Size	公司员工总数的自然对数
公司年龄	Age	公司成立年份的自然对数
机构投资者持股比例	Institution	机构投资者的持股占总股本比例
公司托宾 Q 值	TBQ	公司的托宾 Q 值
前十大股东持股比例	TOP10	前十大股东持股占总股本比例
公司盈亏	LOSS	如果公司的资产回报率为负，则为 1；否则为零
跟踪分析师人数	NUM	本年跟踪公司的分析师人数的对数
行业	Industry	行业固定效应
年份	Year	年份固定效应

四、实证结果与分析

(一) 描述性统计和相关性检验

表 2 对本文所涉及的主要变量进行了描述性统计分析。样本公司中分析师盈利预测误差 $Ferror_1$ 的均值与方差分别为 2.70 和 4.84， $Ferror_2$ 的均值与方差分别为 2.63 和 4.93，表明我国分析师普遍存在预测偏差。关键审计事项可读性 $KAMs$ 的均值为 20.13，标准差为 2.91，这表明不同审计师制定的关键审计事项的文本可读性具有充分变异性，这为计量分析提供了良好的数据基础。

表 2 各变量描述性统计

变量名	平均值	标准差	最小值	中位数	最大值	样本量
Ferror_1	2.700	4.840	0.0500	1.150	33.16	3711
Ferror_2	2.630	4.930	0.0100	1.060	34.20	3711
KAMs	20.13	2.910	14.16	19.91	28.75	3711
NUM	2	0.970	0.690	1.950	3.870	3711
Size	8.060	1.240	5.540	8	11.41	3711
Age	2.190	0.790	0.690	2.300	3.300	3711
Institution	0.470	0.260	0.0100	0.500	0.930	3711

TBQ	1.730	0.850	0.850	1.480	5.620	3711
TOP10	5.470	0.270	4.430	5.530	5.900	3711
LOSS	0.0300	0.170	0	0	1	3711

表3展示了各个变量之间的Pearson相关系数,显示变量间相关系数基本上都小于0.5,不存在明显的相关性,说明回归分析中不会产生严重的多重共线性问题。同时,可见关键审计事项的可读性(KAMs)和分析师盈利预测准确性(Ferror)呈现显著正相关的关系,初步验证了假设H1a。

表3 各主要变量相关性系数表

	Ferror_1	Ferror_2	KAMs	NUM	Size	Age	Institution	TBQ	TOP10	LOSS
Ferror_1	1.000									
Ferror_2	0.998***	1.000								
KAMs	0.056***	0.055***	1.000							
NUM	-0.148***	-0.153***	-0.0160	1.000						
Size	0.0110	0.00500	0.087***	0.365***	1.000					
Age	0.068***	0.062***	0.118***	0.048***	0.412***	1.000				
Institution	-0.107***	-0.109***	0.108***	0.199***	0.398***	0.291***	1.000			
TBQ	-0.105***	-0.100***	-0.060***	0.222***	-0.249***	-0.124***	-0.050***	1.000		
TOP10	-0.067***	-0.068***	0.057***	0.103***	0.081***	-0.111***	0.354***	-0.0170	1.000	
LOSS	0.0200	0.0190	-0.00800	-0.138***	0.00300	0.068***	-0.059***	-0.036**	-0.078***	1.000

注: *表示 $p < 0.10$, **表示 $p < 0.05$, ***表示 $p < 0.01$ 。

(二) 基本分析

在本节中,使用普通最小二乘(OLS)回归检验我们的假设,因变量是分析师的盈利预测偏差,自变量是关键审计事项的文本可读性,本文还控制年份和行业回归中固定的效应。表4报告了H1的实证检验结果,第(1)和(2)列分别列示的是变量Ferror_1和Ferror_2的实证结果。实证结果显示:在第(1)、(2)列中,KAMs的系数分别为0.0774与0.0801,且皆在1%水平上显著。上述结果支持了H1a,即关键审计事项段具有信息价值,能为分析师盈利预测提供增量的决策依据,具体体现于关键审计事项文本的可读性越高,分析师盈利预测准确性越高。

表4 关键审计事项与分析师盈利预测准确性

	Ferror_1 (1)	Ferror_2 (2)
KAMs	0.0774*** (2.86)	0.0801*** (2.90)
NUM	-0.689*** (-7.40)	-0.734*** (-7.73)
SIZE	0.283*** (3.33)	0.288*** (3.32)
Age	0.542*** (4.64)	0.516*** (4.34)
Institution	-2.576*** (-6.94)	-2.622*** (-6.93)

TBQ	-0.441*** (-4.07)	-0.409*** (-3.71)
TOP10	0.0895 (0.28)	0.0485 (0.15)
LOSS	-0.305 (-0.67)	-0.353 (-0.76)
Intercept	1.760 (0.86)	1.940 (0.93)
Industry		YES
Year		YES
<i>N</i>	3711	3711
<i>R</i> ²	0.078	0.077

注：括号内为t值，*、**、***分别表示10%、5%、1%水平显著，为了防止数据缺失过多，每个实证检验单独进行。下同。

（三）稳健性检验

1. 调整审计师偏差的影响

出于维护企业管理层关系、稳定审计费用等主观动机，审计师制定的关键审计事项存在一定的偏差（王艳艳等，2018）。这种偏差也有可能表现在文字分析中，使得关键审计事项的可读性偏高。为了排除文本可读性偏差的潜在影响，本文采用以下方法对审计师报告中关键审计事项的可读性进行了调整：用同行业同年份中两位审计师各自对所签字企业提供的关键审计事项文本的可读性的均值来调整，形成新变量 $Adjusted_KAMs = (Average_{i,j1} + Average_{i,j2}) / 2$ ，从而排除审计师j自身的行为偏差对文本可读性的影响。本文用 $Adjusted_KAMs$ 代替模型（4）中的 $KAMs$ 进行回归，结果列示于表5。结果显示， $Adjusted_KAMs$ 的估计系数始终显著为正。该结果与预期基本相符，说明即使在排除了可能的文本可读性偏差之后，关键审计事项依然向分析师传递了有价值的信息，因此本文之前的结论是稳健和可靠的。

表5 稳健性检验1：调整审计师偏差的影响

	Ferror_1 (1)	Ferror_2 (2)
Adjusted_KAMs	0.0714** (2.53)	0.0739** (2.57)
NUM	-0.692*** (-7.43)	-0.737*** (-7.76)
Size	0.285*** (3.35)	0.289*** (3.34)
Age	0.542*** (4.64)	0.517*** (4.34)
Institution	-2.568*** (-6.92)	-2.615*** (-6.91)
TBQ	-0.442*** (-4.08)	-0.410*** (-3.72)

TOP10	0.0951 (0.30)	0.0543 (0.17)
LOSS	-0.305 (-0.67)	-0.353 (-0.76)
Intercept	1.844 (0.90)	2.026 (0.97)
Industry		YES
Year		YES
<i>N</i>	3711	3711
<i>R</i> ²	0.077	0.077

2. 替换主要变量的衡量方式

首先,借鉴涂建明等(2019)的研究思路,以分析师盈利预测准确性的变化率(本年盈利预测偏差与上年盈利预测偏差的差值) *Error_3* (对应 *Error_1*)、*Error_4* (对应 *Error_2*) 替代 *Error* 重新衡量分析师盈利预测误差,使用模型(4)再次进行回归。实证结果列示在表6中,当因变量为 *Error_3* 时,采用 OLS 模型进行回归,结果列示在第(1)栏;当因变量为 *Error_4* 时,结果列示在第(2)栏。表6结果显示,不论用何种方式衡量分析师盈利预测误差,关键审计事项可读性都会显著降低分析师盈利预测误差,与前文研究结论一致。其次,使用关键审计事项总字数/披露的关键审计事项条款数 (*KAMs_1*)、关键审计事项总字符数/披露的关键审计事项条款数 (*KAMs_2*) 替换解释变量 *KAMs*, 衡量文本可读性,回归结果列示在第(3) - (6)栏,与前文研究结论一致。

表6 稳健性检验 2: 替换主要变量的衡量方式

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Error_3</i>	<i>Error_4</i>	<i>Error_1</i>	<i>Error_1</i>	<i>Error_2</i>	<i>Error_2</i>
<i>KAMs</i>	0.0863** (2.57)					
<i>KAMs</i>		0.0885** (2.57)				
<i>KAMs_1</i>			0.00205*** (3.58)		0.00210*** (3.58)	
<i>KAMs_2</i>				0.000959*** (3.37)		0.000980*** (3.38)
<i>NUM</i>	-0.591*** (-4.99)	-0.629*** (-5.17)	-0.703*** (-7.55)	-0.703*** (-7.55)	-0.748*** (-7.88)	-0.748*** (-7.88)
<i>Size</i>	0.0987 (0.92)	0.107 (0.97)	0.287*** (3.39)	0.288*** (3.40)	0.292*** (3.38)	0.293*** (3.39)
<i>Age</i>	0.133 (0.71)	0.155 (0.81)	0.552*** (4.73)	0.554*** (4.75)	0.527*** (4.43)	0.529*** (4.45)
<i>Institution</i>	-1.405*** (-2.69)	-1.391*** (-2.59)	-2.542*** (-6.85)	-2.542*** (-6.85)	-2.588*** (-6.85)	-2.588*** (-6.84)
<i>TBQ</i>	-0.0897	-0.0911	-0.436***	-0.436***	-0.405***	-0.405***

	(-0.68)	(-0.67)	(-4.03)	(-4.03)	(-3.67)	(-3.67)
TOP10	-0.138	-0.145	0.0712	0.0750	0.0303	0.0341
	(-0.27)	(-0.28)	(0.23)	(0.24)	(0.09)	(0.11)
LOSS	-9.240***	-9.410***	-0.406	-0.395	-0.456	-0.445
	(-15.84)	(-15.73)	(-0.89)	(-0.87)	(-0.98)	(-0.96)
Intercept	2.876	2.901	2.380	2.401	2.401	2.611
	(0.91)	(0.90)	(1.19)	(1.20)	(1.20)	(1.28)
Industry				YES		
Year				YES		
<i>N</i>	3082	3082	3711	3711	3711	3711
<i>R</i> ²	0.126	0.123	0.079	0.078	0.078	0.078

3. 安慰剂检验

为了评估本文结果的稳健性，需要解决的一个很重要问题是，本文的结果是否完全是由偶然造成的。即如果选择别的年份而不是2017-2018年进行实证检验，是否也会得到相同的结果？为了解决这个问题，本文使用安慰剂检验。采用模型（4）对之前多个年份数据进行回归检验，检查其显著性。本文收集2015-2017年数据，并假设政策于2015年起全面实施，按照实证分析中模式对2015-2016年数据进行回归，FKAMs系数不显著，本文研究结果稳健性得到证实。

表7 稳健性检验3：安慰剂检验

	Ferror_1 (1)	Ferror_2 (2)
FKAMs	0.00716 (0.69)	0.00880 (0.84)
NUM	-0.263*** (-6.39)	-0.230*** (-5.64)
Size	0.164*** (5.76)	0.174*** (6.18)
Age	0.0733 (0.84)	0.105 (1.21)
Institution	-0.264* (-1.78)	-0.268* (-1.83)
TBQ	0.000769 (0.28)	0.000669 (0.25)
TOP10	0.0818 (1.28)	0.0881 (1.39)
LOSS	0.441*** (3.33)	0.463*** (3.53)
Intercept	1.014** (2.16)	0.900* (1.94)
Industry		YES

Year	YES	
<i>N</i>	3902	3902
<i>R</i> ²	0.044	0.047

4. 考虑审计意见的稳健性检验

上文中并没有在回归中控制审计意见的影响，主要原因是因为在选取的样本中2017-2018年只有31家公司被出具了非标准无保留审计意见，占比不到总数的1%。为了检验结论的稳健性，删去这31个样本重新对假设H1a进行检验，回归结果如表8，KAMs的系数分别为0.0775与0.0803，在1%水平下显著为正，与上文结果基本一致。

表8 稳健性检验4：考虑审计意见

	Ferror_1 (1)	Ferror_2 (2)
KAMs	0.0775*** (2.87)	0.0803*** (2.92)
NUM	-0.677*** (-7.27)	-0.721*** (-7.60)
SIZE	0.273*** (3.21)	0.277*** (3.20)
Age	0.548*** (4.70)	0.522*** (4.39)
Institution	-2.495*** (-6.74)	-2.539*** (-6.73)
TBQ	-0.436*** (-3.97)	-0.404*** (-3.61)
TOP10	0.0597 (0.19)	0.0180 (0.06)
LOSS	-0.408 (-0.87)	-0.456 (-0.96)
Intercept	1.418 (0.70)	1.599 (0.77)
Year and industry	YES	YES
<i>N</i>	3680	3680
<i>R</i> ²	0.076	0.076

五、进一步研究

(一) 作用路径分析：基于关键审计事项披露的具体内容

1. 考虑公司特有信息范围

信息是分析师预测的基本所在，分析师可获取的公司特有信息渠道越丰富，越有助于分析师发布更为准确的盈利预测（Cheong et al., 2016；胡军等，2015；何贤杰等，2018）。关键审计事项的披露使审计报告成为除已审计财务报表外使用者获得于决策有用的公司个性化信息的又一重要渠道（Reid et al., 2015；张继勋等，2014）。关键审计事项的披露可通过直接增加使用者用于决策的信息集、引导使用者提高对公司信息的关注比重，使用者分

析公司的能力有所提高 (Dong et al., 2014; 王木之等, 2019)。然而现有研究也指出, 我国关键审计事项披露的内容趋同, 集中于收入确认和各类资产减值, 其他事项披露的频率很低 (柳木华等, 2018); 关键审计事项的披露还呈现出一定的行业特征 (张呈等, 2019), 个性化内容的披露有待提高 (李晓铮, 2018)。为检验关键审计事项的披露是否通过传递公司特有信息进而提高分析师盈利预测准确性, 本文借鉴王木之等人 (2019) 的做法, 按照关键审计事项中披露的非行业共有型关键审计事项是否多于行业共有型关键审计事项进行分组检验, 关键审计事项中披露的非行业共有型关键审计事项越多, 表征关键审计事项中的个性化信息越多。若关键审计事项的披露通过扩大分析师可获得的公司特有信息的范围进而提高其盈利预测准确性, 我们预计, 在关键审计事项中披露的非行业共有型关键审计事项多于行业共有型关键审计事项的组别中, 关键审计事项对分析师盈利预测准确性的改善效应更强。

表 9 关键审计事项、公司特有信息与分析师盈利预测

	Ferror_1		Ferror_2	
	公司特有信息多	公司特有信息少	公司特有信息多	公司特有信息少
KAMs	0.134*** (3.31)	0.0235 (0.65)	0.137*** (3.32)	0.0261 (0.71)
NUM	-0.784*** (-5.27)	-0.596*** (-5.09)	-0.840*** (-5.54)	-0.628*** (-5.25)
SIZE	0.491*** (3.78)	0.0905 (0.80)	0.507*** (3.84)	0.0802 (0.69)
Age	0.379* (1.94)	0.606*** (4.21)	0.348* (1.75)	0.588*** (4.00)
Institution	-4.474*** (-7.18)	-1.239*** (-2.75)	-4.578*** (-7.22)	-1.246*** (-2.71)
TBQ	-0.595*** (-3.48)	-0.375*** (-2.72)	-0.556*** (-3.20)	-0.353** (-2.51)
TOP10	0.326 (0.63)	0.133 (0.34)	0.315 (0.60)	0.0747 (0.19)
LOSS	-0.592 (-0.99)	-0.545 (-0.71)	-0.649 (-1.06)	-0.619 (-0.79)
Intercept	-0.550 (-0.16)	3.230 (1.30)	-0.647 (-0.18)	3.621 (1.43)
Industry			YES	
Year			YES	
<i>N</i>	1769	1942	1769	1942
<i>R</i> ²	0.095	0.084	0.095	0.083

2. 考虑历史盈余信息质量

分析师对公司未来盈利的预测以公司历史收益信息为基本依据, 上市公司低劣的历史收益信息质量会导致分析师的盈利预测行为无效 (Hope, 2003; He et al., 2019; 王玉涛等,

2012; 杨有红等, 2018)。关键审计事项大量集中于对公司历史收益信息的披露(李晓铮, 2018), 审计师不仅要说明选取事项的理由, 还要制定具体的审计程序以应对关键审计事项的披露。关键审计事项的披露揭开审计师工作的“黑箱”, 为避免潜在的诉讼风险, 审计师会加强审计投入以获取更多的审计证据, 进而提高审计师发现或纠正错弊的概率, 改善公司信息披露质量(Reid et al., 2019; 冉明东等, 2017)。为验证关键审计事项的披露是否提高公司历史收益信息质量进而改善分析师盈利预测准确性, 不同于以往研究中以审计费用(Prasad et al., 2017)、审计报告延迟(Jean et al., 2013)作为衡量审计师审计投入的特征变量, 本文借鉴柳木华等人(2019)的研究, 以审计程序中审计师是否执行实地走访作为衡量审计师审计投入的特征变量。他们的研究证实, 实地走访意味着审计师所获得证据的证明力度较大、反映了审计师的职业谨慎态度, 有助于提高审计质量, 进而输出质量较高的财务报告。为验证关键审计事项的披露是否提高公司历史收益信息质量进而改善分析师盈利预测准确性, 借鉴刘圻等(2020)的研究, 本文以资产减值事项、收入确认事项、股权投资事项、合并报表事项和公允价值计量事项这五大高频事项为关键词确定总样本, 按关键审计事项是否进行实地走访进行分组检验。我们预计, 在审计师执行实地走访的组别中(信息质量较高组别中), 关键审计事项对分析师盈利预测准确性的改善效应更强。

表 10 关键审计事项、历史盈余信息质量与分析师盈利预测

	Ferror_1		Ferror_2	
	信息质量高	信息质量低	信息质量高	信息质量低
KAMs	0.0799*** (2.88)	0.107 (0.74)	0.0824*** (2.92)	0.115 (0.78)
NUM	-0.705*** (-7.37)	-0.558 (-1.27)	-0.746*** (-7.65)	-0.677 (-1.52)
SIZE	0.277*** (3.17)	0.683* (1.71)	0.284*** (3.19)	0.644 (1.59)
Age	0.565*** (4.72)	0.317 (0.52)	0.537*** (4.40)	0.400 (0.64)
Institution	-2.573*** (-6.72)	-3.329* (-1.95)	-2.631*** (-6.75)	-3.196* (-1.85)
TBQ	-0.472*** (-4.24)	0.303 (0.64)	-0.442*** (-3.89)	0.342 (0.71)
TOP10	0.205 (0.63)	-1.848 (-1.21)	0.165 (0.50)	-2.004 (-1.30)
LOSS	-0.211 (-0.44)	-1.166 (-0.73)	-0.251 (-0.52)	-1.354 (-0.83)
Intercept	0.838 (0.40)	11.53 (1.18)	0.975 (0.47)	12.31 (1.24)
Industry			YES	
Year			YES	
<i>N</i>	246	2998	246	2998
<i>R</i> ²	0.153	0.079	0.152	0.079

3. 考虑分析师信息处理成本

分析师预测行为的有效性是影响其盈利预测准确性的又一重要因素 (Li et al., 2008)。年报作为分析师可获上市公司公开信息的重要来源 (Xian et al., 2018; 王雄元等, 2017), 少则 100 页, 多则几百页, 分析师为获取公司信息所需付出的成本较高, 影响分析师的盈利预测准确性 (Platikanova et al., 2016; 廖明情等, 2019)。特别地, 若公司业务更复杂, 分析师分析并解读公司经营情况所需的精力增加, 分析师获取公司信息所需付出的成本也相应提高, 进而给分析师的预测带来困难 (廖明情等, 2019; 新夫等, 2017)。关键审计事项从审计师角度指出公司风险所在, 有助于分析师快速定位公司风险点。同时, 审计师在描述关键审计事项时还会索引至报表附注, 极大程度上提高分析师对信息的搜寻与解读效率, 促进分析师对上下文信息的集成, 进而有助于降低分析师的信息处理成本, 提高分析师盈利预测的准确性 (Zhang et al., 2019; Sirois et al., 2014; 江媛等, 2019)。SG 等学者 (2019) 在研究中指出, 关键审计事项信息中的实体级风险与公司的整体风险相关, 关键审计事项信息中的账户级风险与财务报表特定项目相关, 风险较大、业务较为复杂的公司往往披露更多的实体级风险、更少的账户级风险。借鉴朱泽钢等 (2020) 的研究, 实体级风险主要包括“关联方交易”、“企业合并”、“股权处置”, 账户级风险主要包括“资产减值”、“收入确认”、“资产确认”。若关键审计事项的披露可降低分析师的信息处理成本进而提高分析师的盈利预测准确性, 我们预计, 对于披露实体级风险较多的关键审计事项, 关键审计事项披露对分析师盈利预测准确性的改善效应更强。

表 11 关键审计事项、分析师信息处理成本与分析师盈利预测

	Ferror_1		Ferror_2	
	分析师信息处 理成本高	分析师信息处理 成本低	分析师信息处理 成本高	分析师信息处理 成本低
KAMs	0.189*** (3.49)	0.0306 (0.97)	0.194*** (3.52)	0.0319 (0.99)
NUM	-0.627*** (-3.01)	-0.683*** (-6.59)	-0.675*** (-3.18)	-0.726*** (-6.87)
SIZE	0.593*** (3.14)	0.186* (1.95)	0.604*** (3.15)	0.187* (1.92)
Age	-0.170 (-0.60)	0.691*** (5.41)	-0.225 (-0.78)	0.674*** (5.17)
Institution	-5.087*** (-5.55)	-1.906*** (-4.73)	-5.145*** (-5.51)	-1.948*** (-4.74)
TBQ	-0.371 (-1.63)	-0.483*** (-3.92)	-0.330 (-1.42)	-0.456*** (-3.63)
TOP10	0.183 (0.23)	0.270 (0.79)	0.160 (0.20)	0.224 (0.64)
LOSS	-0.345 (-0.43)	-0.631 (-1.12)	-0.386 (-0.47)	-0.694 (-1.20)
Intercept	-0.223 (-0.04)	1.837 (0.83)	-0.255 (-0.05)	2.116 (0.94)
Industry			YES	

Year	YES			
<i>N</i>	976	2729	976	2729
<i>R</i> ²	0.099	0.085	0.099	0.085

通过对关键审计事项披露的具体内容,研究发现审计师制定的关键审计事项具有信息价值,关键审计事项的披露会扩大分析师可获得的公司特有信息的范围、提高分析师可获得的公司历史收益信息的质量、降低分析师的信息处理成本进而提高分析师盈利预测准确性。

(二) 异质性分析

上文分析中指出,审计师制定的关键审计事项具有信息价值,披露的关键审计事项通过传递增量信息进而提高分析师盈利预测准确性。就增量信息的传递而言,审计师是信息的制定者,分析师是信息的接收者,关键审计事项信息的披露是由审计师向分析师传递信息的过程,那么,关键审计事项信息价值的体现是否会受到信息制定者(审计师)与信息接收者(分析师)个人特征和行为的影响?在下文中,我们检验审计师与分析师不同的个人特征与行为是否会影响到关键审计事项中增量信息的传递效果,即关键审计事项信息价值的发挥是否存在局限性。

1. 审计师个人异质性与关键审计事项信息披露与分析师预测的影响

(1) 审计师能力

政策制定者期望审计师以明确清晰的语言在审计报告中披露关键审计事项,传递审计师根据职业判断认为对本期财务报表审计最为重要的事项(IAASB, 2015),这无疑对审计师的执业能力提出更高水平的要求。就审计师的执业能力而言,审计人员的整个执业经历为其搭建了从知识向技能转化的桥梁,帮助其根据具体情境灵活调用和整合知识,更迅速和准确地解读审计发现(Libby et al., 1994);经验丰富的审计师个人能够较好地识别客户的重大错报风险,并更有能力采取恰当的审计程序以应对所评估的重大错报风险(韩维芳等, 2017),进而能够以可读性较高的关键审计事项传达他们对客户业务的理解。基于此,本文预计,当审计师执业能力越高时,审计师越能够以可读性较高的关键审计事项传递增量信息,进而提高分析师盈利预测准确性。借鉴已有研究(王晓珂等, 2016),本文选取资深审计师审计总年数作为制定该份审计报告的审计师的审计经验,其中,大于均值取值为1,否则取0。实证结果显示,审计师能力越高,关键审计事项文本可读性与分析师盈利预测准确性的正向关系越强,证明审计师能力的提高有助于增强关键审计事项的文本可读性,进而提高分析师盈利预测准确性。

表 12 审计师能力、关键审计事项与分析师盈利预测

	Ferror_1		Ferror_2	
	审计师能力高组	审计师能力低组	审计师能力高组	审计师能力低组
KAMs	0.0985*** (2.65)	0.0391 (1.00)	0.103*** (2.71)	0.0396 (1.00)
NUM	-0.931*** (-6.99)	-0.369*** (-2.83)	-0.979*** (-7.22)	-0.411*** (-3.08)
Size	0.286** (2.40)	0.303** (2.50)	0.293** (2.41)	0.304** (2.46)
Age	0.426**	0.613***	0.382*	0.593***

	(2.02)	(4.19)	(1.78)	(3.97)
Institution	-3.213***	-1.570***	-3.239***	-1.603***
	(-5.44)	(-3.20)	(-5.39)	(-3.20)
TBQ	-0.440***	-0.380**	-0.407***	-0.352**
	(-2.98)	(-2.35)	(-2.71)	(-2.13)
TOP10	0.257	-0.163	0.174	-0.186
	(0.46)	(-0.42)	(0.31)	(-0.47)
LOSS	-0.482	-0.208	-0.559	-0.226
	(-0.73)	(-0.34)	(-0.83)	(-0.36)
Intercept	1.445	2.268	1.825	2.442
	(0.42)	(0.85)	(0.52)	(0.90)
<i>N</i>	2146	1565	2146	1565
<i>R</i> ²	0.100	0.065	0.101	0.063

(2) 审计师工作压力

在审计准则的全面强制执行下, 审计师需要提供合理的确认关键审计事项的理由以及相应的应对措施, 进而提高了审计工作的透明度, 这无形中增加了审计师的工作压力(李延喜等, 2019)。关键审计事项的披露是有“成本”的, 审计师为制定关键审计事项, 可能需要花费更多的时间与精力(Jean et al., 2013; Prasad et al., 2017)。在有限的年审时间下, 繁忙的审计师可能被动地削减实施审计程序的范围、机械化地执行一些审计程序(张龙平等, 2018), 从而不利于关键审计事项可读性的提高。关键审计事项文本可读性作为非强制性行为, 可能会因为审计师工作压力的提高而降低, 进而不利于增量信息的传递, 限制分析师盈利预测质量的提高。根据已有文献(施先旺等, 2018), 本文以两名审计师当年所审计客户的总资产的平均值来衡量审计师的工作压力, 其中, 低于均值取值为1, 否则为0。本文预计, 当审计师的工作压力越小时, 关键审计事项文本的可读性与分析师盈利预测准确性间的正向关系越强。实证结果显示, 当审计师工作压力越小时, 关键审计事项可读性与分析师盈利预测准确性间的正向关系越强, 证明审计师工作压力的提高阻碍了关键审计事项文本可读性的增强, 进而不利于分析师盈利预测准确性的提高。

表 13 审计师工作压力、关键审计事项与分析师盈利预测

	Ferror_1		Ferror_2	
	审计师工作压力低组	审计师工作压力高组	审计师工作压力低组	审计师工作压力高组
KAMs	0.103***	0.0347	0.106***	0.0368
	(2.73)	(0.90)	(2.75)	(0.93)
NUM	-0.628***	-0.753***	-0.669***	-0.801***
	(-4.71)	(-5.79)	(-4.93)	(-6.04)
Size	0.318**	0.247**	0.323**	0.251**
	(2.70)	(2.00)	(2.70)	(1.99)
Age	0.503***	0.597***	0.479***	0.569***
	(3.01)	(3.62)	(2.82)	(3.38)

Institution	-2.365*** (-4.32)	-2.850*** (-5.70)	-2.421*** (-4.34)	-2.887*** (-5.66)
TBQ	-0.629*** (-4.17)	-0.210 (-1.35)	-0.604*** (-3.93)	-0.170 (-1.07)
TOP10	-0.220 (-0.48)	0.454 (1.04)	-0.264 (-0.56)	0.419 (0.94)
LOSS	-0.220 (-0.36)	-0.756 (-1.11)	-0.273 (-0.43)	-0.806 (-1.16)
Intercept	2.455 (0.85)	1.629 (0.56)	2.643 (0.90)	1.797 (0.61)
<i>N</i>	2005	1706	2005	1706
<i>R</i> ²	0.080	0.097	0.079	0.096

(3) 审计师独立性

对于文本可读性,部分文献认为信息制定者会系统性地调整其文本披露策略,使得文本可读性与信息制定者行为或特征呈现相关性(Li, 2008; Kim et al., 2019),那么,关键审计事项文本可读性的强弱是否受到审计师个人行为的操纵?在此,我们考察客户重要性是否会影响审计师制定的关键审计事项的文本可读性。一方面,事务所与其提供收入的客户存在经济依赖关系,客户越重要,审计师对其经济依赖性越大,审计师存在强烈动机为了保留客户而迎合管理当局的愿望(DeAngelo et al., 1981),鉴于可读性较高的文本会吸引分析师等信息接收者更程度的关注,为避免潜在的责任风险,审计师可能更不愿意以可读性较高的形式披露关键审计事项,甚至采用冗长披露或增加专业词汇的形式降低关键审计事项的可读性,进而影响分析师对关键审计事项信息价值的感知。另一方面,可读性作为高质量文本信息特征的代理变量(Hodder et al., 2018),审计师也可能通过制定可读性较高的关键审计事项以向外传递审计师工作更加尽职尽责、公司信息披露质量更高的信号,基于此,分析师可能会得出审计师制定的关键审计事项信息质量更高的结论并侧重根据此信息作出盈利预测。综上,尚不明确客户重要性是否影响关键审计事项信息的披露对分析师盈利预测准确性的影响。借鉴已有文献(张婷等, 2019),文本用审计师对某一客户的审计收费占事务所全部客户审计收费的比重来衡量客户重要性,大于均值取值为1,否则为0。实证结果显示, KAMs 的系数在客户重要性高组与低组为正但皆不显著,证明客户重要性不会影响审计师制定关键审计事项文本可读性的强弱,即审计师并未刻意地操纵关键审计事项的可读性,分析师盈利预测准确性不会因此发生显著变化。

表 14 客户重要性、关键审计事项与分析师盈利预测

	Ferror_1		Ferror_2	
	客户重要性高组	客户重要性低组	客户重要性高组	客户重要性低组
KAMs	0.0335 (0.57)	0.0424 (1.58)	0.0325 (0.55)	0.0429 (1.59)
NUM	-0.611*** (-2.82)	-0.555*** (-6.13)	-0.655*** (-3.00)	-0.588*** (-6.48)
Size	0.206	0.224**	0.215	0.225**

	(1. 18)	(2. 55)	(1. 22)	(2. 56)
Age	0. 411	0. 464***	0. 367	0. 435***
	(1. 31)	(4. 13)	(1. 16)	(3. 85)
Institution	-3. 187***	-2. 270***	-3. 217***	-2. 293***
	(-3. 10)	(-6. 52)	(-3. 11)	(-6. 56)
TBQ	-0. 394	-0. 522***	-0. 351	-0. 492***
	(-1. 58)	(-4. 92)	(-1. 40)	(-4. 62)
TOP10	-0. 324	0. 370	-0. 394	0. 343
	(-0. 39)	(1. 24)	(-0. 47)	(1. 14)
LOSS	-2. 434***	0. 0839	-2. 471***	0. 0504
	(-2. 62)	(0. 18)	(-2. 65)	(0. 11)
Intercept	4. 830	1. 411	5. 110	1. 623
	(0. 95)	(0. 70)	(1. 00)	(0. 80)
<i>N</i>	781	2833	781	2833
<i>R</i> ²	0. 100	0. 093	0. 102	0. 092

2. 分析师个人异质性对关键审计事项信息披露与分析师预测的影响

(1) 分析师工作精力

考虑分析师个人工作精力的分散是否会影响关键审计事项信息的传递。虽然出于职业生涯、佣金分仓等考虑,分析师可能全面掌握公司各种信息,特别是公司特质信息(伊志宏等,2019)。而关键审计事项作为本次审计准则改革下增设的审计报告内容,其包含着公司特质信息(王木之等,2019),但鉴于我国分析师较大的工作强度,分析师可能因为个人工作精力的分散而忽略或无法将关键审计事项传递的增量信息纳入决策模型,进而影响关键审计事项可读性与分析师盈利预测准确性间的正向关系。本文选取分析师当年对上市公司出具的分析报告数量作为衡量分析师工作精力的代理变量,其中,低于均值取值为1,否则为0。实证结果显示,在分析师工作精力较集中组,关键审计事项的文本可读性与分析师盈利预测准确性间存在显著的正向关系,即关键审计事项信息的传递还受分析师工作精力的影响,当分析师工作精力较集中时,关键审计事项文本信息的披露才能有效传递增量信息并提高分析师盈利预测质量。

表 15 分析师工作精力、关键审计事项与分析师盈利预测

	Ferror_1		Ferror_2	
	分析师工作精力高组	分析师工作精力低组	分析师工作精力高组	分析师工作精力低组
KAMs	0. 0546*	0. 0188	0. 0558*	0. 0175
	(1. 69)	(0. 50)	(1. 71)	(0. 46)
NUM	-0. 654***	-0. 508***	-0. 692***	-0. 549***
	(-5. 87)	(-3. 78)	(-6. 18)	(-4. 06)
Size_4	0. 237**	0. 149	0. 244**	0. 150
	(2. 35)	(1. 23)	(2. 41)	(1. 23)

Age_2	0.420*** (3.06)	0.580*** (3.43)	0.393*** (2.85)	0.543*** (3.19)
Institution	-2.361*** (-5.29)	-2.472*** (-4.82)	-2.384*** (-5.32)	-2.495*** (-4.84)
TBQ	-0.545*** (-4.39)	-0.420** (-2.57)	-0.515*** (-4.13)	-0.384** (-2.34)
TOP10	0.539 (1.42)	-0.0636 (-0.14)	0.530 (1.39)	-0.122 (-0.28)
LOSS	0.0932 (0.16)	-1.400** (-2.30)	0.0121 (0.02)	-1.381** (-2.26)
Intercept	0.477 (0.20)	2.781 (0.88)	0.479 (0.20)	3.193 (1.00)
<i>N</i>	2038	1576	2038	1576
<i>R</i> ²	0.087	0.100	0.087	0.099

(2) 分析师独立性

分析师面临的承销压力会损害分析师的独立性,受制于商业利益,承销商分析师会做出有偏差的盈利预测(Lin et al., 1998),进而损害分析师的盈利预测质量。证券公司投行部门的承销业务收入占公司总收入的很大部分,承销市场对证券公司而言是一个十分具有吸引力的市场(原红旗等, 2007)。鉴于承销商分析师还将受到证券公司由于承销业务所带来的额外压力,分析师可能出具更为“乐观”的盈利预测,基于此,是否具有承销业务会影响关键审计事项的文本可读性与分析师盈利预测准确性间的正向关系。本文将分析师所属证券公司是否是目标公司的承销商将其分成两组进行研究,实证结果显示,承销分析师组关键审计事项的可读性与分析师盈利预测准确性间无显著关系,对于非承销分析师组,关键审计事项的可读性与分析师盈利预测准确性显著正相关。综上,关键审计事项信息的传递可能受限于分析师个人独立性,当分析师个人独立性较高时,关键审计事项的信息能向分析师传递增量信息并提高其盈利预测准确性。

表 16 分析师独立性、关键审计事项与分析师盈利预测

	Ferror_1		Ferror_2	
	分析师独立性 较高组	分析师独立性较 低组	分析师独立性较 高组	分析师独立性较 低组
KAMs	0.160*** (3.16)	-0.00639 (-0.23)	0.166*** (3.27)	-0.00867 (-0.31)
NUM	-0.752*** (-4.26)	-0.515*** (-5.40)	-0.773*** (-4.36)	-0.560*** (-5.84)
Size_4	0.183 (1.10)	0.209** (2.44)	0.187 (1.12)	0.213** (2.47)
Age_2	0.599*** (2.76)	0.453*** (3.75)	0.556** (2.55)	0.427*** (3.51)
Institution	-3.650***	-1.881***	-3.745***	-1.873***

	(-5.30)	(-4.94)	(-5.42)	(-4.89)
TBQ	-0.531***	-0.492***	-0.504***	-0.455***
	(-2.82)	(-4.23)	(-2.67)	(-3.89)
TOP10	0.187	0.217	0.152	0.184
	(0.34)	(0.65)	(0.28)	(0.55)
LOSS	-0.0161	-0.539	-0.0262	-0.579
	(-0.01)	(-1.27)	(-0.02)	(-1.36)
Intercept	0.0104	3.324	0.0628	3.562
	(0.00)	(1.50)	(0.02)	(1.60)
<i>N</i>	1064	2550	1064	2550
<i>R</i> ²	0.108	0.071	0.109	0.071

六、研究结论

信息是资本市场进行资源配置的依据。作为审计报告改革的重点内容,关键审计事项的披露通过传递增量信息,对于缓解信息不对称、提高资源配置效率发挥着举足轻重的作用。大量文献通过定量数值信息衡量关键审计事项,发现关键审计事项的披露能够显著地影响信息使用者决策。然而,关键审计事项绝大多数篇幅由文字形式的定性分析构成,对于它们能否以及如何影响分析师等信息使用者的决策,现有文献却极少关注。忽略文字信息可能导致我们错误地估计关键审计事项的信息价值。鉴于此,本文采用文本分析法对2017-2018年的关键审计事项进行了文本分析,实证检验了关键审计事项披露对分析师盈利预测的影响。

研究结果表明,关键审计事项的可读性与分析师盈利预测准确性呈显著正相关,证明关键审计事项的披露可传递增量信息进而影响分析师盈利预测准确性。进一步研究发现:(1)通过路径分析发现关键审计事项披露的具体内容会影响分析师盈利预测准确性,关键审计事项的披露通过扩大分析师可获公司特有信息范围、提高盈余信息质量、降低分析师信息处理成本进而有助于提高分析师预测准确性;(2)通过异质性分析发现,关键审计事项信息价值的实现存在局限性,受限于审计师个人能力及工作压力,关键审计事项可读性较低,进而影响关键审计事项的文本可读性与分析师盈利预测准确性间的正向关系;同时,关键审计事项增量信息的传递在分析师工作精力较分散、独立性较低的情况下难以发挥作用,审计师制定的关键审计事项仅能发挥“锦上添花”,难以发挥“雪中送炭”的作用。本文从关键审计事项文本视角以及分析师预测角度验证了关键审计事项文本信息的积极效应,丰富了有关关键审计事项、信息披露与分析师预测相关研究,也有助于我国信息使用者对关键审计事项文本信息的解读。

参考文献

- [1]马黎璐,伊志宏,张澈. 廉价交谈还是言之有据?——分析师报告文本的信息含量研究[J]. 管理世界, 2019 (7): 16.
- [2]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? 中国软科学, 2019 (3):125-140.
- [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. 会计研究, 2018(2):86-89.
- [4]张金丹,路军,李连华. 审计报告中披露关键审计事项信息有助于提高审计质量吗?——报表盈余和市场感知双维度的经验证据[J]. 会计研究, 2019(6).
- [5]王艳艳,许锐,王成龙, et al. 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.
- [6]王木之,李丹. 新审计报告和股价同步性[J]. 会计研究, 2019(1).
- [7]薛刚,王储. 谁更关心关键审计事项: 管理层还是分析师 [J]. 审计研究, 2020(2): 87-95
- [8]杨明增,张钦成,王子涵. 审计报告新准则实施对审计质量的影响研究——基于 2016 年 A+H 股上市公司审计的准自然实验证据[J]. 审计研究, 2018, 205(05):76-83.
- [9]杨青,吉赞,王亚男. 高铁能提升分析师盈余预测的准确度吗?——来自上市公司的证据[J]. 金融研究, 2019, 465(3): 168-188.
- [10]赵刚,江雨佳,马杨,等. 新审计准则实施改善了资本市场信息环境吗?——基于分析师盈余预测准确性的研究[J]. 财经研究, 2019(9):114-126.
- [11]陈炜,袁子甲,何基报. 异质投资者行为与价格形成机制研究[J]. 经济研究, 2013(4):43-54.
- [12]涂建明,朱渊媛. 新审计报告改革影响了银行信贷决策吗?[J]. 现代财经, 2019 (11): 3.
- [13]柳木华,董秀琴. 关键审计事项的披露特点——基于 2017 年上市公司新式审计报告的统计分析[J]. 证券市场导报, 2018(011):12-19.
- [14]柳木华,任嘉乐. 关键审计事项应对与会计稳健性——基于实地走访程序的经验证据[J]. 证券市场导报, 2019(012).
- [15]朱泽钢,姜丽莎. 新审计准则实施对盈余管理行为的治理作用研究——基于 DID 模型与文本分析[J]. 经济经纬, 2020.
- [16]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, (004):121-131.
- [17]Barron, O. E., D. Byard, and O. Kim. 2002. Changes in analysts' information around earnings announcements. The Accounting Review 4(4): 821 - 46.
- [18]Barron O E, Byard D, Yu Y. 2017. Earnings Announcement Disclosures and Changes in Analysts' Information[J]. Social Science Electronic Publishing.
- [19]Brasel, K., M. Doxey, J. H. Grenier, A. Reffett. 2016. Risk Disclosure Preceding Negative Outcomes: The Effects of Reporting Critical Audit Matters on Judgments of Auditor Liability. The Accounting Review, 91 (5):1345-1362.
- [20]Bozanic Z, Thevenot M. Qualitative Disclosure and Changes in Sell-Side Financial Analysts' Information Environment[J]. Contemporary Accounting Research, 2015.

- [21]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).
- [22]Coram P J , Mock T J , Turner J L , et al. The Communicative Value of the Auditor"s Report[J]. Australian Accounting Review, 2011, 21(3):235-252.
- [23]Cheong C S , Zurbrugg R . Analyst forecasts and stock price informativeness: Some international evidence on the role of audit quality[J]. Journal of Contemporary Accounting and Economics, 2016, 12(3).
- [24]He W , Sidhu B , Taylor S L . Audit Quality and Properties of Analysts' Information Environment[J]. Journal of Business Finance and Accounting, 2019(46):419-449.
- [25]Jean Bédard, Nathalie Gonthier-Besacier, Alain Schatt. Costs and Benefits of Reporting Key Audit Matters in the Audit Report: The French Experience[J]. documents.escdijon.eu, 2013.
- [26]Louis-Philippe S , Jean B , Palash B . The Informational Value of Key Audit Matters in the Auditor's Report: Evidence from an Eye-Tracking Study[J]. SSRN Electronic Journal, 2014.
- [27]Li F. Annual report readability, current earnings, and earnings persistence[J]. Journal of Accounting and economics, 2008, 45(2-3): 221-247.
- [28]Lee Y J. The effect of quarterly report readability on information efficiency of stock prices[J]. Contemporary Accounting Research, 2012, 29 (4) : 1137-1170.
- [29]Lehavy R , Li F , Merkley K . The Effect of Annual Report Readability on Analyst Following and the Properties of Their Earnings Forecasts[J]. Accounting Review, 2011, 86(3):1087-1115.
- [30]Moroney R , Phang S Y , Xiao X . When Do Investors Value Key Audit Matters?[J]. European Accounting Review, 2020(4):1-20.
- [31]Prasad P , Chand P . The Changing Face of the Auditor's Report: Implications for Suppliers and Users of Financial Statements[J]. Australian Accounting Review, 2017, 27(2).
- [32]Rennekamp K M . Processing Fluency and Investors' Reactions to Disclosure Readability[J]. Journal of Accounting Research, 2012, 50(5).
- [33]Reid L, Garcello J V, Li C, et al. Are auditor and audit committee report changes useful to investors? Evidence from the United Kingdom [R] . Working Paper, 2015.
- [34]Reid, L.C., J.V. Carcello , C. Li, T.L. Neal. Impact of Auditor Report Changes on Financial Reporting Quality and Audit Costs: Evidence from the United Kingdom. Contemporary Accounting Research, 2019, 36(3): 1501-1539.
- [35]Sierra-García, Laura, Gambetta, Nicolás, García-Benau, María A, et al. Understanding the determinants of the magnitude of entity-level risk and account-level risk key audit matters: The case of the United Kingdom[J]. The British Accounting Review, 2019, 51(3):227-240.
- [36]Shah A K , Oppenheimer D M . Easy Does It: The Role of Fluency in Cue Weighting[J]. Judgment and Decision Making, 2007, 2(6):371-379.
- [37]Schipper K. Analysts' forecasts[J]. Accounting Horizons, 1991, 5(4):105-121.
- [38]Sirois L P, Bédard 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.

[39] Todd C B , Trinkle B S . Nonprofessional Investorss Reactions to the PCAOB's Proposed Changes to the Standard Audit Report[J]. SSRN Electronic Journal, 2017.

[40] Wu Y, Wilson M. Audit quality and analyst forecast accuracy: The impact of forecast horizon and other modeling choices[J]. Auditing: A Journal of Practice & Theory, 2015, 35(2): 167-185.

[41] Wang Z , Hsieh T S , Sarkis J . CSR Performance and the Readability of CSR Reports: Too Good to be True?[J]. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 2017.

[42] Xuelian B , Yi D , Nan H . Financial report readability and stock return synchronicity[J]. Applied Economics, 2018:1-18.

[43] Zhang S, Aerts W, Pan H. Causal language intensity in performance commentary and financial analyst behaviour[J]. Journal of Business Finance & Accounting, 2019, 46(1-2): 3-31.

Do Key Audit Matters have Information Value? ——Text Analysis Based on Analyst Earnings Forecast Accuracy

ZHOU Lan, Qiu Yufang

(School of Business Administration, Hunan University, Hunan Changsha, 400067)

Abstract: Based on the sample of China's A-share listed companies from 2017 to 2018, this paper uses text analysis method to analyze the information of key audit matters, and tests its information value from the perspective of analysts' earnings forecast. It is found that the key audit matters disclosed by the company have information value. The stronger the text readability of key audit matters, the higher the accuracy of analysts' earnings forecast. After a series of robustness tests, the above results are still valid. Further research shows that the disclosure of key audit matters will affect the accuracy of analysts' earnings forecast. When the auditor's ability is higher and the work pressure is lower, the disclosure of key audit matters can improve the accuracy of analysts' earnings forecast more significantly. The disclosure of key audit matters only plays a role in the situation that analysts are more concentrated and independent. This paper verifies the positive effect of the text information of key audit matters from the perspective of text and analyst forecast, which is helpful to enrich the literature of key audit matters and analyst forecast.

Keywords: key audit matters; information value; readability; forecast accuracy