

# Research on the Impact of Key Audit Matters Tone on Stock Price

Yufan Sheng

School of Finance, Nanjing Audit University, Nanjing, Jiangsu, 211815, China

## Abstract

Against the backdrop of the 2016 New Auditing Report Standards that strengthened disclosures of key audit matters (KAM), this study employs information asymmetry and signaling theory as a framework, incorporating information overload theory and signal substitution effects to conduct competitive analysis. It investigates the impact of textual net tone (Tone) in KAM reports on stock price volatility (VAR) and its boundary conditions. Using A-share listed companies from 2018 to 2023 as a sample, a multiple regression model was constructed for empirical testing, revealing a significant negative correlation between textual net tone (Tone) and stock price volatility (VAR), supporting the stabilizing function of audit tone in the market. The study further examines the moderating role of media attention on tone effects and analyzes how corporate transparency influences tone effects. The research theoretically demonstrates that the effectiveness of audit tone signaling is constrained by external information environments and inherent corporate information quality. These findings provide practical insights for improving information disclosure by listed companies and optimizing audit communication mechanisms by regulatory authorities.

## Keywords

key audit matters; text tone; stock price volatility; information overload; signal substitution effect

## 关键审计事项语调对于股价的影响研究

盛雨凡

南京审计大学金融学院, 中国·江苏南京 211815

## 摘要

基于2016年新审计报告准则强化关键审计事项(KAM)披露的背景,本文以信息不对称、信号传递理论为基础,引入信息过载理论与信号替代效应作竞争性分析框架,探究关键审计事项文本净语调(Tone)对股价波动性(VAR)的影响及边界条件。以2018-2023年A股上市公司为样本构建多元回归模型实证检验,发现文本净语调(Tone)与股价波动性(VAR)显著负相关,支持审计语调有市场稳定功能。文章还探究媒体关注度对语调效应的调节作用,剖析公司透明度对语调效应的影响。本研究从理论揭示审计语调信号传递有效性受外部信息环境与公司固有信息质量制约,实践中为上市公司信息披露、监管机构优化审计沟通机制提供启示。

## 关键词

关键审计事项; 文本语调; 股价波动性; 信息过载; 信号替代效应

## 1 引言

随着资本市场监管改革的深化,审计报告的信息含量成为提升市场定价效率的关键环节。2016年新审计报告准则在我国全面实施,要求强制披露关键审计事项(Key Audit Matters, KAM),旨在通过揭示审计重点与风险判断,增强报告决策有用性。然而,现有研究多聚焦于关键审计事项的披露数量、内容特征与经济后果,对其文本语调的信号传递机制关注不足。审计师在描述关键事项时使用的积极或消极词汇,本质上是向市场传递风险评估的隐性信号,可能

直接影响投资者预期与股价波动。理论上,信息不对称理论与信号传递理论指出,审计语调可通过缓解信息劣势与传递可信信号影响资本定价,但这一机制在实践中的有效性可能受外部环境与公司特质的调节。

当前研究存在以下缺口:第一,多数文献集中于管理层文本语调(如年报或业绩说明会),但审计师作为独立第三方,其语调的市场反应更具客观性与权威性;第二,对调节机制的探讨尚未系统化,尤其是媒体关注度、公司透明度等外部治理因素如何影响语调的信号转化效率,亟待实证检验。

基于此,本文以2018—2023年A股上市公司为样本,剔除ST/PT企业、金融业,核心研究目的包括检验关键审计事项文本净语调(Tone)对股价波动性(VAR)的直接影响;探究媒体关注度作为信息扩散渠道对语调效应的调节作用;

【作者简介】盛雨凡(2002-),女,中国江苏徐州人,硕士,从事行为金融学,证券投资研究。

剖析公司透明度能否增强语调效应的影响。

## 2 理论基础

### 2.1 信息不对称理论

Akerlof (1970) 在“柠檬市场”模型中提出, 当买卖双方对商品质量存在信息差异时, 买方因无法区分高质量与低质量商品, 倾向于支付平均价格, 导致高质量商品退出市场(逆向选择)。在资本市场中, 公司管理层拥有内部信息优势, 而外部投资者处于信息劣势地位, 这种不对称可能引发道德风险和市场失灵。

关键审计事项的文本语调本质上是审计师向市场传递的风险信号。消极语调(如“重大不确定性”“重大错报风险”)可部分抵消管理层的信息优势, 缓解投资者因信息不对称导致的估值偏差。消极语调具有预警作用, 当审计师强调某事项存在重大风险时, 投资者可据此修正对公司未来现金流风险的预期, 降低股价崩盘的可能性。而积极语调具有验证作用: 若审计师使用积极词汇(如“充分披露”“有效控制”), 投资者可能认为管理层披露的信息已通过审计验证, 从而减少信息搜寻成本。

### 2.2 信号传递理论与信号替代效应

Spence (1973) 提出, 在信息不对称市场中, 拥有私人信息的一方(如求职者)可通过发送可观测信号(如学历证书)向另一方(如雇主)传递自身能力信息。有效信号需满足“分离均衡”条件: 发送真实信号的成本需与发送者的类型负相关(如高能力者获取学历的成本低于低能力者)。

信号替代效应是信号传递模型的延伸, 指当两个或多个信号均能传递关于同一底层特质(如公司质量、风险水平)的信息时, 若其中一个信号已具备高强度、高可信度或低成本验证特性, 则会显著降低投资者对另一个信号的边际需求与依赖程度, 从而导致后者的边际信息含量或市场反应强度下降。

### 2.3 信息过载理论

信息过载理论的核心观点是决策者处理信息的能力存在认知上限。当信息供给超过个体的信息处理能力时, 决策质量非但不会提升, 反而可能下降。在资本市场语境下, 该理论表现为, 当关于某一公司的信息流(如盈余公告、分析师报告、媒体报道、监管文件等)过于庞杂或密集时, 投资者将面临“信息超载”。

注意力分散假说则更进一步, 从有限注意力资源的配置角度进行阐释。该假说认为, 投资者的注意力是一种稀缺的认知资源。媒体关注度的提升, 虽然提高了信息的可及性, 但未必同步提升信息的处理深度。相反, 它可能导致投资者注意力分散: 媒体报道可能将投资者的焦点引向更具话题性、更易理解的短期事件(如管理层变动、并购传闻等), 而非需要细致解读的审计报告文本细节(如语调的微妙变化)。

## 3 文献回顾与假设推导

### 3.1 文本净语调

黄溶冰与冯严超(2022)基于2016-2020年A股上市公司的研究发现, 关键审计事项消极语调与未来股价崩盘风险显著正相关, 其机制在于消极语调揭示了公司可操纵性应计利润与真实盈余管理水平的异常。此外, 林乐与谢德仁(2016)指出, 管理层在业绩说明会中使用消极词汇会加剧投资者负面预期, 进而放大市场反应的波动性, 这一结论在审计领域同样适用。

关键审计事项的文本语调反映了审计师对企业财务风险的独立评估。根据信息不对称理论, 当审计师通过积极语调释放风险可控信号时, 投资者能够更准确地评估企业未来现金流风险, 减少对潜在负面信息的过度反应, 从而减少股价波动性。同时信号传递理论认为审计师的积极语调是一种可信的“分离信号”。由于审计师需承担法律责任和声誉风险, 其语调选择具有成本约束下的真实性。积极的信号可以增强投资者对公司的信任, 进而减少股价波动性。

因此提出假设 H1: 关键审计事项文本净语调的积极程度与公司股价的波动性呈负相关关系。

### 3.2 媒体关注度

宋科等(2022)研究发现, 媒体关注度每增加1个标准差, 企业 ESG 表现对股价同步性的抑制作用提升 23%, 表明媒体通过信息扩散强化了市场对非财务信号的敏感度。在审计领域, 王瑶等(2022)进一步指出, 媒体对审计意见的报道能够提升市场对审计风险定价的效率。

媒体关注度作为关键的外部信息中介, 其调节作用可能存在双重且相互竞争的理论机制。一方面, 根据信号传递理论, 高媒体关注度能够加速审计信息的传播广度与深度, 降低投资者的信息搜寻与解读成本。当媒体对关键审计事项进行深度解读与报道时, 审计语调所蕴含的风险信号得以被更广泛、更及时地捕捉, 从而可能放大其对于稳定股价波动的效应。基于此, 可以预期媒体关注度可能发挥正向调节作用。

另一方面, 信息过载理论与注意力分散假说提供了竞争性的理论视角。高强度的媒体关注在传播核心信息的同时, 亦可能伴随产生大量噪音信息、冲突性解读或无关新闻, 导致信息环境复杂化与“拥挤”。在此情境下, 审计报告语调这一相对细微、专业的文本信号, 其边际信息含量可能被稀释。因此, 媒体关注度亦可能削弱甚至抵消审计语调的稳定效应。

综上, 媒体关注度对审计语调效应的实际调节方向, 取决于其双重角色的净效应, 这在理论上存在不确定性, 构成了一组竞争性假设。因此, 本文提出:

H2a: 媒体关注度能够显著正向调节关键审计事项语调与股价波动性的负相关关系。

H2b: 媒体关注度会显著负向调节关键审计事项语调与

股价波动性的负相关关系，或使其调节效应不显著。

### 3.3 公司透明度

李井林等（2021）发现，高透明度企业（以深交所信息披露评级 A 级为标准）的 ESG 表现对股价崩盘风险的抑制作用显著强于低透明度企业。在审计领域，唐凯桃等（2023）发现，内部控制质量高的企业，其 ESG 评级对审计意见改善效应更显著，表明透明度通过强化信息可信度提升审计信号的有效性。

公司透明度反映了信息披露质量与内部治理水平。高透明度企业通过定期披露详细的经营数据与风险提示，降低了投资者与公司之间的信息不对称。因此，透明度可能发挥验证与强化功能，正向调节审计语调的稳定效应。

然而，信号替代效应为此提供了竞争性的理论视角。该理论指出，当市场中存在一个高强度、高可信度的核心信号时，其他同类信号的边际价值会下降。在本研究情境中，高透明度公司已构建了一个相对完备、连续的信息环境。投资者主要依赖公司高频、多元的透明信息流来形成预期，对审计报告语调这一特定时点信号的依赖度降低。因此，透明度与审计语调在降低信息不对称的功能上，更可能呈现替代关系。

综上，公司透明度对审计语调效应的实际调节方向，在理论上存在分歧。因此，本文提出：

**H3a:** 公司透明度对关键审计事项净语调与股价波动性的负相关关系具有显著正向调节作用。

**H3b:** 公司透明度对关键审计事项净语调与股价波动性的负相关关系具有显著负向调节作用，或使其调节效应不显著。

## 4 研究设计

### 4.1 基础回归

对于假设 1 的验证，本文采用一个基础的回归模型（1）来检验关键审计事项文本净语调的积极程度与公司股价波动性之间的关系：

$$VAR_{i,t} = \alpha + \beta_1 Tone_{i,t} + \sum \gamma_k Control_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

其中被解释变量 VAR 是 t 年公司 i 的股价回报的方差，等于 t 年 5 月到 t+1 年 4 月各个月度股票回报方差的平均值（再乘以 100），月度股票回报方差等于当月日个股回报（市场调整后）的方差乘以当月交易天数，VAR 越大，股价波动性越大。

而核心解释变量（Tone）的关键审计事项文本净语调为积极词汇词集对应的词频与消极词汇词集对应的词频之差除以积极词汇词集对应的词频与消极词汇词集对应的词频之和，该变量的样本数据来自 WinGo 数据库。

控制变量选择公司规模（Size）、盈利能力（ROA）、财务杠杆（Lev）、成长性（Growth）等。公司规模（Size）采用总资产的自然对数。盈利能力（ROA）采用净利润 /

总资产。财务杠杆（Lev）采用资产负债率（总负债 / 总资产）。成长性（Growth）采用营业收入增长率。同时加入行业虚拟变量与年份虚拟变量。

本文以 2018—2023 年 A 股上市公司为样本，剔除 ST/PT 企业，金融业，共获得 24393 个样本。

表 1 展示了回归模型（1）的回归结果。在加入或不加入控制变量的回归过程中，Tone 的系数均为负且统计显著。系数为负表明，关键审计事项的文本净语调越积极（即 Tone 值越高），公司股价的波动性（VAR）越低。这从风险角度支持了研究假设 H1 的逻辑内核，即积极的审计语调作为一种可信的信号，能够有效缓解信息不对称，向市场传递风险可控的正面信息，从而稳定投资者预期，降低股价的异常波动。综合来看，基准回归结果稳健地揭示了关键审计事项文本语调与股价波动性之间的负向关系，回归结果验证了假设 H1。

表 1 基础回归结果

VARIABLES	1	2
	VAR	VAR
Tone	-0.072** (-2.17)	-0.086*** (-2.73)
Size		-0.258*** (-46.02)
ROA		0.251*** -2.62
Lev		0.510*** -13.27
Growth		0.019** -2.16
Constant	1.400*** -75.11	6.952*** -58.17
Observations	24,393	24,393
Adjusted R-squared	0.124	0.199
Industry	Yes	Yes
Year	Yes	Yes

注：\*、\*\* 和 \*\*\* 分别表示在 10%、5% 和 1% 的水平上显著，括号内为标准误，以下各表同。

### 4.2 调节效应

对于假设 2 和假设 3 的验证，本文采用以下模型（2）和模型（3）来分别检验媒体对于关键审计事项语调与股价波动性反应的调节效应以及公司透明度对关键审计事项净语调与股价波动性反应的调节效应：

$$VAR_{i,t} = \alpha + \beta_1 Tone_{i,t} + \beta_2 Media_{i,t} + \beta_3 Tone \times Media_{i,t} + \sum \gamma_k Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$VAR_{i,t} = \alpha + \beta_1 Tone_{i,t} + \beta_2 Transparency_{i,t} + \beta_3 Tone \times Transparency_{i,t} + \sum \gamma_k Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

其中模型中被解释变量 VAR 与核心解释变量 Tone 定义同模型 (1), 模型 (2) (3) 中的控制变量也同模型 (1)。媒体关注度 (Media) 采用年度网络新闻转载总量加 1 取自然对数衡量。公司透明度 (Transparency) 以深交所信息披露考评结果为依据, 若公司评级为 A 级 (优秀) 则赋值为 1, 否则为 0。

根据回归结果显示媒体关注度的调节效应中核心交互项 (Tone  $\times$  Media) 的系数为 -0.009, 统计上不显著。这一结果表明, 媒体关注度未能显著增强积极审计语调对股价波动性的稳定作用 (即不支持 H2a), 但其轻微的负向不显著系数, 与假设 H2b 所基于的信息过载理论与注意力分散假说逻辑更为一致。而公司透明度的调节效应中核心交互项 (Tone  $\times$  Trans) 的系数为 0.097, 统计上不显著。这一不显著的结果更倾向于支持假设 H3b 所提出的信号替代效应。表明了透明度与审计语调在降低股价波动性的功能上, 呈现微弱的替代关系而非增强关系。

### 4.3 稳健性检验

对于本文的回归可以进行变量替换来进行稳健性检验。对于解释变量关键审计事项的语调 Tone 在数据库中选取另一种计量方式来代替, 记为 Tone2, 再次利用模型 (1) 进行回归。最后的回归结果与基准回归结果基本一致, 验证了前文假设的正确性。

## 5 结论与建议

### 5.1 结论

本文基于 2018—2023 年 A 股上市公司样本, 检验关键审计事项文本净语调 (Tone) 对股价波动性反应的影响机制。

通过回归核心假设 H1 得到稳健支持, 关键审计事项的积极语调 (Tone) 与股价波动性 (VAR) 呈显著负相关关系。本研究发现, 高媒体关注度在扩散审计信息的同时, 也造成了信息环境的“拥挤”与噪音化。同时公司透明度的调节作用不显著, 高透明度公司通过常态化、高质量的信息披露, 已构建了相对完备的信息环境, 从而削弱了对审计语调这一特定时点信号的依赖与反应。因此, 透明度与审计语调在功能上更可能呈现替代而非增强关系。

### 5.2 建议

基于上述结论, 本文提出以下实践启示:

对监管机构而言可以深化审计报告改革, 鼓励精准化、结构化表述。在现有关键审计事项披露框架下, 可引导审计师在定性描述基础上, 减少文本模糊性, 提升信号的清晰度与可比性, 以抵御信息环境的噪音干扰。规范财经媒体报道, 引导信息深度加工。鼓励媒体对审计报告进行专业、深度的解读与分析, 而非简单转载或情绪化渲染。

对上市公司而言, 高透明度公司应认识到, 审计语调的边际稳定作用可能有限, 应更注重通过投资者关系管理、业绩说明会等多元渠道进行持续沟通。对于透明度较低的公司, 则应高度重视审计报告文本的沟通质量, 将其作为弥补常规信息披露不足、建立市场信任的重要补充。

### 参考文献

- [1] 陈凤霞, 郁静. 关键审计事项披露的影响因素研究——基于 A+H 股上市公司的经验数据[J]. 西南大学学报(自然科学版), 2023, 45(07): 160-171.
- [2] 程平, 熊俊宇. 基于大模型的关键审计事项研究[J]. 中国注册会计师, 2024, (11): 24-30+5.
- [3] 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, (05): 18-31.
- [4] 黄溶冰. 年报审计风险与关键审计事项复杂性——基于文本信息含量的视角[J]. 会计之友, 2023, (24): 2-12.
- [5] 李甜甜, 王帆, 徐灵源. 审计报告文本语调对企业费用粘性的影响研究——基于关键审计事项的视角[J]. 审计研究, 2023, (05): 95-106.
- [6] 李志强, 孙羽. 关键审计事项披露、媒体关注与股价崩盘风险[J]. 财会通讯, 2023, (01): 27-31.
- [7] 刘兴华, 李文圳. 关键审计事项披露能否抑制企业金融化: 基于融资约束与委托代理视角[J]. 金融与经济, 2025, (03): 61-73.
- [8] 陆旭冉, 武晓芬, 史永. 关键审计事项语调与分析师关注[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2024, 39(01): 78-89.
- [9] 王帆, 邹梦琪. 关键审计事项披露与企业投资效率——基于文本分析的经验证据[J]. 审计研究, 2022, (03): 69-79.
- [10] 肖翔, 梁煦, 喻子秦, 等. 关键审计事项披露、信息透明度与企业融资约束[J]. 中国注册会计师, 2023, (07): 28-33+3.
- [11] 张慧霞. 会计信息透明度、关键审计事项披露与企业盈余惯性[J]. 财会通讯, 2024, (01): 35-40.
- [12] 郑石桥, 滕冰倩. 关键审计事项披露会影响审计重要性水平吗——基于信息含量视角[J]. 财会月刊, 2025, 46(07): 73-79.
- [13] Christensen, B. E., Glover, S. M., & Wolfe, C. J. (2014). Do critical audit matter paragraphs in the audit report change nonprofessional investors' decision to invest?. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 33(4), 71-93.
- [14] Köhler, A., Ratzinger-Sakel, N., & Theis, J. (2020). The Effects of Key Audit Matters on the Auditor's Report's Communicative Value: Experimental Evidence from Investment Professionals and Non-professional Investors. *Accounting in Europe*, 17(2), 105-128.
- [15] Muslu, V., Mutlu, S., Radhakrishnan, S., & Tsang, A. (2019). Corporate Social Responsibility Report Narratives and Analyst Forecast Accuracy. *Journal of Business Ethics*, 154(4), 1119-1142.