

# 机构投资者实地调研、审计师选择与审计延迟

王李月<sup>1</sup>, 肖忠意<sup>2</sup>, 陈海涛<sup>3</sup>

(1. 悉尼大学 商学院, 澳大利亚 悉尼 NSW2006; 2. 西南政法大学 商学院, 重庆 401120;

3. 中山大学 国际金融学院, 广东 珠海 519082)

**摘要:** 机构投资者实地调研是了解上市公司财务经营状况的重要手段, 对提升资本市场信息披露效率起重要作用。本文以2013—2020年深圳证券交易所A股上市公司为研究对象, 运用双向固定效应模型实证检验机构投资者实地调研对审计延迟的影响及其作用机制。研究结果显示, 机构投资者实地调研有效抑制了审计延迟, 其他条件不变时, 受到机构投资者实地调研将导致上市公司审计延迟平均降低2.1%。本文还采用多种方法开展了稳健性检验, 所得研究结论依然成立。机制分析发现, 审计师选择是机构投资者实地调研降低审计延迟的调节机制。此外, 本文还进一步研究了机构投资者类型的异质性影响以及机构投资者调研广度和调研深度对审计延迟的影响。总体而言, 本研究丰富了机构投资者实地调研与审计延迟领域的研究, 为监管部门进一步提升资本市场信息披露效率提供了理论参考。

**关键词:** 机构投资者实地调研; 审计师选择; 审计延迟

**中图分类号:** F275 **文献标识码:** A **文章编号:** 1000-176X(2023)11-0071-15

## 一、问题的提出

近年来, 随着资本市场规模的不断扩大, 公司业务活动日趋复杂, 复杂多变的市场环境增加了公司爆发财务风险的概率, 只依靠公司内部治理既无法满足信息使用者的要求, 也不利于提升公司治理水平。因此, 作为一种具有较强治理动机的外部监督力量, 机构投资者对公司行为产生的监督治理作用受到财务金融领域的广泛关注。《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》提出, 要完善资本市场基础制度, 健全多层次资本市场体系。大力发展机构投资者, 鼓励机构投资者广泛参与公司治理, 是提升资本市场稳定性的有效途径。作为机构投资者信息获取和监督治理的重要途径, 机构投资者实地调研能够提高财务会计信息质量、降低公司管理层与外部投资者之间的信息不对称程度、提高资本市场的运行效率。及时披露财务信息有助于提高公司财务决策效率, 因此, 资本市场参与者普遍对财务信息的及时性有较高的要求。上市公司对会计期间财务报表可靠性开展审计活动, 以提高财务报表预期使用者对财务

收稿日期: 2023-08-07

基金项目: 重庆市社会科学规划基金重大项目“西部陆海新通道金融服务支撑体系建构研究”(2023ZDLH03)

作者简介: 王李月(1998-), 女, 重庆人, 硕士研究生, 主要从事公司财务和金融安全研究。E-mail: lilywly@163.com  
肖忠意(通讯作者)(1983-), 男, 重庆人, 教授, 博士, 博士生导师, 主要从事公司治理、财务与审计研究。  
E-mail: xiaozhongyi@swupl.edu.cn

陈海涛(1996-), 男, 重庆人, 博士研究生, 主要从事公司治理研究。E-mail: chenht63@mail2.sysu.edu.cn

报表的信赖程度。审计延迟指资产负债表日至审计报告签署日的间隔天数。较长的审计延迟表明审计过程中财务信息质量存在问题, 导致审计师难以提供高质量的审计意见。换言之, 外部机构投资者可以通过观测公司审计延迟来简单地表征和判断公司财务信息质量。

目前对机构投资者实地调研与审计延迟的经验研究较少。理论上讲, 在实地调研过程中, 具备专业特长的机构投资者不仅可以通过实地观察验证公开信息的可靠性, 还可以通过座谈交流深入挖掘公司生产经营、研发进展等财务报表之外的信息, 以丰富决策参考。另外, 自2012年起中国深圳证券交易所要求上市公司公开披露机构投资者实地调研的时间、地点、参加人员、调研问题及答复等详细情况, 进一步降低了信息不对称程度, 这有利于机构投资者在公司财务信息质量方面进一步发挥监督治理作用。那么, 上市公司受到机构投资者实地调研与否以及受到调研的频次能否影响审计延迟? 鉴于上市公司审计师在声誉、行业专长和执业经验上的差异可能对审计延迟产生影响, 机构投资者实地调研对审计延迟的影响在不同审计师选择下是否存在显著异质性? 本文基于2013—2020年深圳证券交易所数据, 实证检验了机构投资者实地调研与审计延迟之间的关系及审计师选择的调节效应。

总体而言, 本研究的边际贡献主要体现在以下三个方面: 第一, 本文从机构投资者监督治理效应视角出发, 检验了机构投资者实地调研对审计延迟的影响, 为深化审计延迟监督治理的研究提供了新的研究视角。第二, 本文进一步探讨了机构投资者实地调研影响审计延迟的审计师选择方面的调节机制, 为释放外部监督的协同效应以及系统地强化监督治理效应研究提供了有益的参考。第三, 鉴于近年上市公司审计延迟现象日益突出的客观事实, 本研究进一步表明了机构投资者通过实地调研这一信息挖掘、监督治理渠道的重要实践意义, 对于进一步发挥机构投资者监督治理作用具有一定的借鉴意义。

## 二、理论分析与研究假设

### (一) 机构投资者实地调研与审计延迟

自专业化机构投资者在20世纪80年代出现以来, 外部机构投资者与内部管理层之间的博弈一直是重要的学术话题。其中, 关于机构投资者能否通过实地调研获得公开年报以外的信息并强化其外部监督作用这一问题, 学术界尚存争议。一方面, 在实地调研过程中, 机构投资者可以发挥其专业能力, 深入挖掘公司经营管理信息, 对管理层的信息披露行为形成有效约束, 发挥监督治理作用。可能的原因如下: 一是多数研究表明, 信息不对称是市场中广泛存在的事实, 而马赛克理论提出, 机构投资者具备较强的信息收集及分析能力, 这不仅有助于其获取公司战略、生产经营、管理层人格特征等信息<sup>[1]</sup>, 而且有助于其通过“信息拼图”的方法参观厂房和仓库, 与中、底层员工交谈<sup>[2]</sup>, 对公开的历史信息进行确认, 强化信息优势得到更接近真实的公司经营状况, 有效监督公司决策行为<sup>[3]</sup>。二是机构投资者实地调研也是机构投资者参与公司治理的重要方式, 体现了信息披露的公开性原则。谭劲松和林雨晨<sup>[4]</sup>认为, 如果管理层与机构投资者信息博弈处于均衡状态, 管理层就倾向于披露更多的真实信息, 进而可能提高资本市场上公司特质信息的传播, 改善上市公司信息环境。此外, 中国证券监督管理委员会要求上市公司披露机构投资者实地调研记录, 实地调研所获取的信息有助于提高信息披露效率, 不仅体现出一种“让清者更清, 让浊者愈浊”的互补效应, 而且放大了投资者对管理层施加的监督压力, 约束管理者或大股东在经营活动中可能侵害中小股东利益的行为<sup>[5]</sup>。三是机构投资者实地调研是一种独特的信息来源, 其所获得的信息可以作为一般市场公开信息的补充。谭松涛和崔小勇<sup>[6]</sup>认为, 实地调研能够有助于挖掘负面信息, 审慎看待管理层释放乐观积极的信号, 更为准确地判断公司实际经营状况。王亚男和戴文涛<sup>[7]</sup>认为, 机构投资者实地调研获取信息的主动性较强、内容自由度较大且时效性较强, 能为资本市场提供更多有关上市公司非常规、及时性的信息, 是常规信息披露

的重要补充,而增量信息有助于改善公司财务治理状况。另一方面,机构投资者实地调研与公司管理层之间的信息不对称,削弱了信息披露实际效果。可能的原因如下:一是参与实地调研的机构投资者自利动机可能造成其认知偏差,难以准确解读信息,导致其丧失监督作用。董永琦等<sup>[8]</sup>认为,机构投资者实地调研缺乏挖掘负面信息的能力,加之“走马观花”般的实地调研,导致其更容易过分乐观地解读利好消息,误判上市公司状态,而丁方飞等<sup>[9]</sup>则认为,机构投资者实地调研只有在勤勉深入情况下才能抑制公司不当经营行为。此外,Nickerson<sup>[10]</sup>指出,机构投资者对其调研的目标公司存在一定的先验认知,调研机构更倾向于去寻找证据验证已有认知,而选择性地忽略不利于自身先验认知的事实,导致其客观性认知出现确认性偏差,错误解读财务经营信息。二是管理层可能采取策略性信息披露,迎合机构投资者实地调研,加剧信息不对称程度,甚至导致合谋。一些学者发现,管理层会考虑到机构投资者实地调研可能向市场传递信号,在信息披露策略上不仅可能倾向于选择性披露、模糊性披露、隐藏性披露等<sup>[11]</sup>,也可能针对机构投资者偏好回复调研提问,从而降低信息量<sup>[12]</sup>,这些都会加大信息不对称程度。此外,还有研究发现,机构投资者实地调研可能导致会计信息可比性降低<sup>[13]</sup>和可读性下降<sup>[5]</sup>。

审计延迟指资产负债表日至审计报告签署日的间隔天数,其反映了资产负债日后注册会计师根据审计证据得出的审计结果与被审计单位管理层和治理层沟通,作出审计调整决策并最终出具审计报告所花费的时间,体现了事实完成审计活动所需时间的长短。本质上讲,公司面临的社会审计是公司向会计师事务所购买审计服务,并向市场利益相关者公布,释放财务信息质量的行为。信息经济学认为,及时披露的信息能够降低交易成本,减轻信息不对称程度,并减少管理层利用信息优势造成代理人问题。据此,审计延迟不仅能够衡量审计报告和会计盈余的及时性<sup>[14]</sup>,评估审计投入和产出比的审计效率<sup>[15]</sup>,而且能够反映审计在降低管理层与投资者信息之间信息不对称等方面发挥的监督治理效应。因此,审计延迟成为实务界和学术界讨论的热点话题。

现有文献研究结果表明,公司内部监督治理水平是审计延迟的重要决定因素。当上市公司规模较大时,其审计报告时滞更长<sup>[16]</sup>,当大规模公司的治理水平较高时,公司规模与审计延迟具有显著负相关的关系<sup>[17]</sup>。李瑛玫等<sup>[18]</sup>认为,良好的内部控制有助于降低审计延迟。一些学者从大股东和管理层的代理人问题视角展开研究,但目前相关研究结论仍存在一定的争议。一方面,从监督角度来看,大股东的存在可以减少公司因股权分散而存在的“搭便车”现象,及时核实并纠正管理层可能存在的违规行为,大股东发挥监督作用可以配合审计师挖掘公司实质性证据,发挥监督治理效应、缓解审计延迟<sup>[19]</sup>。但是,也有一些学者认为,由于董事会一般是被大股东控制的,所以“一股独大”可能诱发“大股东掏空”等问题,进而加剧审计延迟<sup>[20]</sup>。另一方面,管理层拥有公司的经营管理权,具备企业经营信息优势,管理层对财务信息的更好掌握为其从事自利性行为甚至财务舞弊提供了一定的操纵空间。管理层可能从自身利益出发,采取在短期内达到规定业绩目标的机会主义行为,且由于其所涉及的关联交易复杂,审计难度大,审计延迟也会相应提升<sup>[21]</sup>。

机构投资者开展实地调研的核心目的是实地验证已公开信息的可靠性,并挖掘更多的非公开信息,以缓解管理层与机构投资者之间的信息不对称程度。一方面,机构投资者实地调研可以获得额外的信息挖掘优势。机构投资者通过实地参观、与公司高管和业务人员进行面对面交流,可以获得更完整的信息,以更好地把握公司的财务风险、经营状况或发展前景,这构成了机构投资者发挥财务信息质量治理作用的基础<sup>[22]</sup>。另一方面,机构投资者实地调研具有信息处理优势。参加实地调研的机构一般是公募基金、私募基金和证券公司等机构投资者,其专业水平较高,调研更具针对性,调研的准备也较为充分,这些机构投资者可以通过解读公司可能存在的不规范的财务管理行为,对其形成一定的震慑,起到提高财务信息质量的外部监督作用<sup>[23]</sup>。理论上讲,财务信息质量的高低与审计延迟息息相关。在良好的财务管理情况下,财务管理人员有意愿积极



配合外部审计师的审计工作, 也会积极采纳注册会计师提出的各种管理建议、修正外部审计发现的会计问题, 这大大降低了审计工作的复杂性, 审计师的工作时间相应缩短, 从而提高审计效率, 降低审计延迟<sup>[18]</sup>。反之, 如果上市公司存在重大财务会计差错或财务舞弊等问题, 审计师一旦察觉问题往往需要额外开展更高强度的审计工作, 增加审计范围或增加实质性测试, 收集更多的财务证据以减小审计风险, 从而延长审计报告发布, 造成审计延迟。因此, 机构投资者实地调研可能发挥监督治理效应, 有效抑制上市公司管理层的机会主义动机, 进而降低上市公司的审计延迟。基于上述分析, 笔者提出如下研究假设:

**假设 1:** 机构投资者实地调研能够显著降低审计延迟。

## (二) 审计师选择的调节机制

一般认为, 外部审计机构能够发挥监督作用, 降低信息不对称程度, 因此, 审计机构和审计师相关特质也能够对审计延迟产生影响。从审计机构层面看, Leventis 等<sup>[24]</sup>发现, 聘请国际事务所审计的公司审计延迟更低, 但是 Whitworth 和 Lambert<sup>[25]</sup>认为, 由于规模较大的会计师事务所拥有更多的客户, 其审计活动面临的工作压力更大, 反而需要更多的时间来完成审计工作。此外, 会计师事务所的行业专长<sup>[25]</sup>、会计师事务所的合并<sup>[26]</sup>和会计师事务所的人力资本特征<sup>[14]</sup>等也可能影响审计延迟。从审计师层面看, Knechel 和 Payne<sup>[27]</sup>研究发现, 聘请工作经验较丰富的审计师能够显著降低审计延迟, 而 Lee 等<sup>[28]</sup>发现, 审计师任期越长, 对公司信息的了解越充分, 越能够提高审计工作效率, 降低审计延迟。此外, Chen 等<sup>[29]</sup>发现, 具有行业专长的审计师能够更加有效地利用同行业中的专业知识和审计经验, 更加及时地披露有价值的审计报告。审计师选择反映了公司高质量审计需求。审计师作为一种外部监督力量对于改善财务状况发挥了十分重要的作用, 但是审计监督作用的发挥需要有效的公司治理作为支撑。根据信息桥梁优势理论, 机构投资者实地调研不仅能对财务信息质量发挥外部监督治理作用, 还能向审计师传递出财务风险信息。这意味着机构投资者实地调研能够在财务信息质量和风险等方面为审计师的审计活动提供更有效的信息质量披露, 缩短审计延迟。就审计师选择对于机构投资者实地调研影响企业审计延迟的调节机制来看, 其一, 国际“四大”会计师事务所的注册会计师一般提供质量更高、更受投资者青睐的审计服务, 且具有较高执业声誉<sup>[30]</sup>, 当公司选择国际“四大”会计师事务所时, 其可能对机会主义行为起到更强的威慑作用, 从而与机构投资者实地调研形成更强的协调效应, 更有效地降低审计延迟。其二, 蔡春等<sup>[31]</sup>认为, 公司选择聘用行业专长更高的审计师反映了企业的高质量审计需求, 行业经验丰富的审计师能够更充分地采用行业可比信息对公司财务状况和机会主义动机加以研判, 抑制公司的财务舞弊动机。因此, 具备行业专长的审计师可能利用机构投资者实地调研所提供的私人信息进行跨公司比较分析, 提升其甄别财务漏洞的能力, 从而形成降低审计延迟的协调机制。其三, 执业经验丰富的审计师在审计过程中具有更强的财务风险识别能力, 根据各领域风险程度统筹控制审计时点, 提供更高效的审计服务<sup>[32]</sup>。经验丰富的审计师可能更为有效地利用机构投资者实地调研所释放的信息增量, 从而使机构投资者实地调研对审计延迟发挥更强的抑制作用。基于上述分析, 笔者提出如下研究假设:

**假设 2a:** 审计师声誉对机构投资者实地调研降低审计延迟起促进作用。

**假设 2b:** 审计师行业专长对机构投资者实地调研降低审计延迟起促进作用。

**假设 2c:** 审计师执业经验对机构投资者实地调研降低审计延迟起促进作用。

## 三、研究设计

### (一) 变量设定

#### 1. 被解释变量

本文的被解释变量为审计延迟 (ARL)。采用资产负债表日至审计报告签署日的间隔天数加

1的自然对数衡量。ARL值越大,表示审计延迟越长,一定程度上表明审计师开展审计活动中投入的时间越长、效率越低。

## 2.解释变量

本文的解释变量为机构投资者实地调研。用机构投资者是否实地调研(SVD)和机构投资者实地调研次数(SVI)表示。本文借鉴谭劲松和林雨晨<sup>[4]</sup>与赵阳等<sup>[33]</sup>的做法,如果上市公司当期受到了机构投资者实地调研,则SVD赋值为1,否则赋值为0。机构投资者实地调研次数用上市公司当期受到机构投资者实地调研次数加1的自然对数衡量。

## 3.调节变量

本文的调节变量为审计师选择。在变量选择方面,其一,参考田利辉和刘霞<sup>[30]</sup>的研究,构建审计师声誉(Big4)虚拟变量,将聘用国际“四大”会计师事务所的上市公司划分为选择较高声誉审计师组(Big4=1);其他样本则为选择较低声誉审计师组(Big4=0)。其二,参考蔡春等<sup>[31]</sup>的研究,构建审计师行业专长(MSR)虚拟变量,依据审计师所在会计事务所市场份额是否高于5%,将研究样本划分为高专审计师组(MSR=1)和低专长审计师组(MSR=0)。其三,参考原红旗和韩维芳<sup>[32]</sup>的研究,构建审计师执业经验(EXP)虚拟变量,采用签字审计师会计年度之前签署过的审计报告数量的中位数将样本划分为执业经验较多审计师组(EXP=1)和执业经验较少审计师组(EXP=0)。

## 4.控制变量

本文参考肖忠意等<sup>[34]</sup>的做法,选择的控制变量如下:公司规模(Size),用总资产的自然对数衡量;上市年限(Age),用当年财务年与上期年份之差的自然对数衡量;托宾Q(TobinsQ),用总资产市值与总资产账面价值的比值衡量;资产收益率(ROA),用公司税后利润除以平均总资产衡量;经营性现金流(CFO),用当期经营活动现金流量与上期总资产的比值衡量;资产负债率(Lev),用当期总负债除以上期总资产的比值衡量;董事会规模(Boardsize),用公司董事会总人数的自然对数衡量;第一大股东持股占比(Top1),用第一大股东持股的比例衡量;双职合一(Dual),如果公司董事长和总经理为同一人,赋值为1,否则赋值为0;所有权属性(SOE),如果公司实际控制人为国有企业赋值为1,否则为0;市场化程度(MKT),用中国分省份市场化指数衡量。本文依据《上市公司行业分类指引》(2012年修订)构建行业(Industry)变量以控制行业固定效应,根据会计年度构建年度(Year)变量以控制年份固定效应。

## (二)模型构建

本文构建双向固定效应模型进行基准回归分析,具体如式(1)和式(2)所示:

$$ARL_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 SVD_{it} + \sum_{j=1}^{11} \lambda_j Control_{jit} + Year_t + Industry_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$ARL_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 SVI_{it} + \sum_{j=1}^{11} \lambda_j Control_{jit} + Year_t + Industry_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中,ARL表示审计延迟;SVD表示是否被机构投资者实地调研;SVI表示被机构投资者实地调研次数;i和t分别表示上市公司和会计年度;Control表示一系列控制变量;Year和Industry分别表示年份固定效应和行业固定效应; $\varepsilon$ 表示随机扰动项。

## (三)数据来源

由于自2012年末起深圳证券交易所要求上市公司披露其接受机构投资者实地调研情况的详细信息,考虑到研究数据可得性,本文以中国深圳证券交易所A股上市公司作为研究样本,构建2013—2020年面板数据。具体地,本文对原始数据进行了如下处理:(1)剔除金融保险类公司样本;(2)剔除在研究观测窗口期间ST、PT和退市的样本;(3)剔除其他变量观测值缺失的样本;(4)对所有连续型变量都进行了1%水平的缩尾处理,最终得到13 647个公司一年份观测值。本文相关数据来源于国泰安数据库(CSMAR)和中国研究数据服务平台(CNRDS)。

**(四) 描述性统计**

本文主要变量的描述性统计结果如表1所示。由表1可知, 审计延迟的均值为4.583, 这表明, 样本公司的平均审计延迟约为97天。机构投资者是否实地调研的均值为0.678, 这表明, 约有67.8%的样本公司有机构投资者实地调研。机构投资者实地调研次数的均值为1.095, 这表明, 样本公司每年平均受到1.095次机构投资者调研。控制变量的分布均与已有文献一致。

表1 主要变量的描述性统计结果 (N=13 647)

变 量	均 值	标准差	最小值	P5	P25	中位数	P75	P95	最大值
ARL	4.583	0.217	3.434	4.190	4.466	4.673	4.745	4.779	4.787
SVD	0.678	0.467	0	0	0	1	1	1	1
SVI	1.095	0.980	0.000	0.000	0.000	1.099	1.792	2.833	5.075
Size	21.961	1.150	19.346	20.360	21.136	21.818	22.616	24.097	26.105
Age	1.968	0.842	0.000	0.000	1.386	2.079	2.565	3.135	3.332
TobinsQ	2.198	1.387	0.865	1.012	1.346	1.768	2.540	4.790	9.820
ROA	0.037	0.071	0.037	-0.063	0.015	0.039	0.069	0.127	0.210
CFO	0.047	0.068	0.047	-0.060	0.010	0.047	0.086	0.159	0.252
Lev	0.388	0.197	0.388	0.100	0.228	0.373	0.530	0.737	0.984
Boardsize	2.215	0.172	1.792	1.792	2.079	2.303	2.303	2.485	2.773
Top1	0.321	0.138	0.085	0.130	0.215	0.300	0.410	0.583	0.750
Dual	0.014	0.117	0	0	0	0	0	0	1
SOE	0.231	0.421	0	0	0	0	0	1	1
MKT	2.259	0.173	1.420	1.926	2.191	2.308	2.376	2.457	2.479

**四、实证结果与分析**

**(一) 单变量检验**

为了更加直观地考察机构投资者实地调研与审计延迟之间的关系, 本文按照上市公司在某一观测年份内是否受到机构投资者实地调研分组, 运用单变量检验, 比较两组样本审计延迟之间是否存在显著差异。表2报告了审计延迟的单变量检验结果。由表2可知, 受到机构投资者实地调研组样本的审计延迟均值为4.570, 而未受到机构投资者实地调研样本的审计延迟均值为4.611, 即后者大于前者, 且相关t检验统计量为10.520, 在1%水平上显著。可见, 机构投资者实地调研与上市公司审计延迟之间可能存在显著的负相关关系, 为假设1提供了初步支持。

表2 审计延迟的单变量检验结果

统计量	受到机构投资者实地调研	未受到机构投资者实地调研	t值
均 值	4.570	4.611	10.520***
标准差	0.221	0.207	
观测值	9 255	4 392	

注: \*\*\*表示在1%水平上显著。下同。

**(二) 基准回归结果与分析**

表3列(1)和列(2)报告了机构投资者实地调研对审计延迟的基准回归结果。其中, 列(1)的结果显示, 机构投资者是否实地调研(SVD)的估计系数为-0.021, 在1%水平上显著, 这表明, 在其他条件不变的情况下, 受到机构投资者实地调研公司的审计延迟平均比未受到机构投资者实地调研公司低2.1%, 即作为机构投资者进行信息挖掘、释放监督治理效应的重要渠道,

机构投资者实地调研能降低审计延迟。列(2)的结果显示,机构投资者实地调研次数(SVI)的估计系数为-0.016,在1%水平上显著,这表明,样本公司某一年受到机构投资者实地调研的次数越多,则该公司当年的审计延迟相应越低,且机构投资者实地调研每增加1%,审计延迟平均下降0.016%。上述结果表明,机构投资者开展针对上市公司的实地调研能够对公司财务信息质量发挥积极的监督作用,且随着机构投资者开展的实地调研次数增加,调研活动带来的持续监督压力能够有效约束管理层的自利行为,从而促进公司会计行为和信息披露行为的规范性,提升信息披露质量和透明度,提高审计效率,使审计延迟得以降低。因此,假设1得到验证。

(三) 内生性检验

1. 工具变量检验

机构投资者实地调研与审计延迟之间可能存在反向因果,进而产生内生性问题。因此,本文参考Han等<sup>[35]</sup>的做法,采用目标上市公司所在城市极端天气的天数比例(Weather)作为机构投资者实地调研的外生工具变量,进行工具变量两阶段最小二乘法(2SLS)回归估计。表3列(3)和列(4)报告了工具变量第二阶段的检验结果,K-P rk LM统计量大于1%临界值,拒绝了工具变量不可识别的原假设。C-D Wald F统计量大于1%临界值,拒绝弱工具变量假设,这也意味着工具变量估计结果是可靠的。其中,列(3)的结果显示,机构投资者是否实地调研(SVD)的估计系数为-0.158,列(4)的结果显示,机构投资者实地调研次数(SVI)的估计系数为-0.080,二者均在5%水平上显著。这表明,在利用工具变量法解决内生性问题导致的向下估计偏误后,SVD和SVI的估计系数有所提升,即在其他条件不变的情况下,受到机构投资者实地调研企业的审计延迟平均比未受到机构投资者实地调研企业低15.8%,而此时机构投资者实地调研平均每增加1%,将导致审计延迟平均下降0.08%。

表3 基准回归及工具变量检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
SVD	-0.021*** (-5.237)		-0.158** (-2.238)	
SVI		-0.016*** (-7.499)		-0.080** (-2.249)
Size	0.014*** (6.272)	0.017*** (7.358)	0.034*** (3.294)	0.041*** (3.068)
Age	-0.009*** (-2.977)	-0.010*** (-3.307)	-0.018*** (-3.270)	-0.019*** (-3.236)
TobinsQ	-0.003* (-1.807)	-0.002 (-1.317)	0.001 (0.267)	0.004 (0.925)
ROA	-0.380*** (-16.136)	-0.370*** (-15.726)	-0.289*** (-5.395)	-0.270*** (-4.462)
CFO	-0.160*** (-5.686)	-0.155*** (-5.500)	-0.148*** (-4.932)	-0.126*** (-3.815)
Lev	0.004 (0.304)	0.002 (0.133)	-0.021 (-1.241)	-0.024 (-1.322)
Boardsize	-0.008 (-0.708)	-0.005 (-0.502)	-0.002 (-0.157)	0.007 (0.539)
Top1	-0.007 (-0.502)	-0.009 (-0.693)	-0.023 (-1.371)	-0.029 (-1.613)
Dual	-0.018 (-1.478)	-0.016 (-1.329)	-0.008 (-0.569)	-0.003 (-0.175)
SOE	-0.044*** (-8.803)	-0.045*** (-8.936)	-0.056*** (-6.907)	-0.055*** (-7.138)
MKT	0.017 (1.603)	0.022** (2.090)	0.052** (2.549)	0.066** (2.575)
年份FE	控制	控制	控制	控制
行业FE	控制	控制	控制	控制
K-P rk LM统计量			39.083***	49.304***
C-D Wald F统计量			48.859***	46.987***
观测值	13 647	13 647	13 578	13 578
R <sup>2</sup>	0.115	0.117	0.074	0.089

注:\*\*和\*分别表示在5%和10%水平上显著,括号内为t值。下同。



### 2. Heckman 两步法检验

由于基准模型的回归结果可能会受到变量自选择偏误问题的干扰, 因此, 本文借鉴张勇<sup>[36]</sup>的做法, 将滞后一期的公司规模 (L. Size)、资产收益率 (L. ROA)、公司成长性 (L. Growth)、资产负债率 (L. Lev)、无形资产比例 (L. Intan)、机构投资者持股比例 (L. Ins)、分析师关注 (L. Analysts)、会计信息披露水平 (L. ACQ) 和所有权属性 (L. SOE) 等变量纳入第一阶段 Probit 模型进行回归并计算出逆米尔斯比率 (IMR), 将 IMR 作为控制变量加入基准模型之中, 进行第二阶段估计。表 4 列 (1) 和列 (2) 分别报告了 Heckman 两步法的估计结果。在第二阶段中, IMR 的估计系数不显著, 这表明, 基准模型中不存在严重的自选择偏误问题, 机构投资者实地调研次数 (SVI) 的估计系数仍然显著为负, 本文基准模型研究结论并未受到自选择问题的影响。

表 4 Heckman 两步法检验结果

变 量	(1)	(2)	变 量	(1)	(2)
	第一阶段	第二阶段		第一阶段	第二阶段
	SVD	ARL		SVD	ARL
SVI		-0.017*** (-4.856)	L. Analysts	0.018*** (14.859)	
IMR		0.015 (0.936)	L. ACQ	-0.310*** (-11.958)	
L. Size	0.197*** (11.180)		L. SOE	-0.358*** (-9.558)	
L. ROA	1.481*** (5.976)		Controls	不控制	控制
L. Growth	0.075** (2.460)		年份 FE	控制	控制
L. Lev	-0.299*** (-3.217)		行业 FE	控制	控制
L. Intan	-0.915*** (-2.733)		观测值	10 413	10 413
L. Ins	-0.118* (-1.799)				

### (四) 稳健性检验

#### 1. 倾向得分匹配法

考虑到本文的结论可能受到样本选择偏误的干扰, 本文还进一步采用了倾向得分匹配法 (PSM) 进行稳健性检验。具体而言: 首先, 依据上市公司受到机构投资者实地调研与否, 将被实地调研的上市公司作为处理组, 而将未被实地调研的上市公司作为对照组。其次, 以其他连续控制变量作为解释变量, 利用 Logit 模型进行 1:1 的最近邻匹配。最后, 将匹配完成后的样本用于模型检验。由图 1a 和图 1b 可知, 经 PSM 匹配构建的子样本中, 处理组与对照组之间的差异大幅降低, 可以用于实证检验。匹配后 PSM 的回归结果显示, SVD 和 SVI 的结果依然显著为负, 这表明本文研究结论稳健。

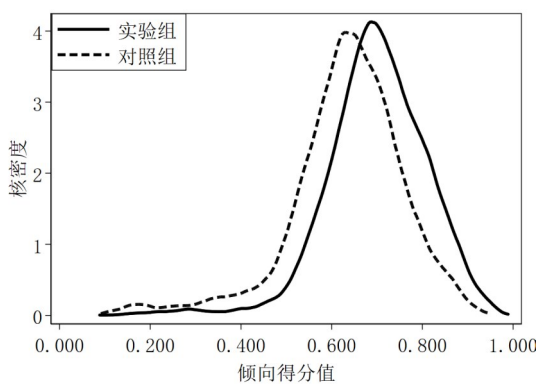


图 1a 匹配前 PSM 检验结果

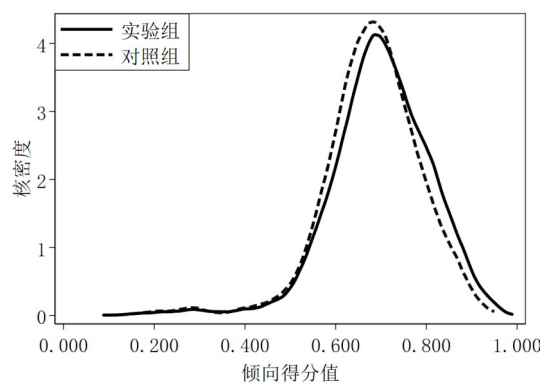


图 1b 匹配后 PSM 检验结果



2.安慰剂实验

为了确保本文基准模型所得研究结论是由机构投资者实地调研行为而非其他未知因素影响所致,本文进一步采用安慰剂检验法以验证本文结论的稳健性。具体地,本文将机构投资者是否实地调研(SVD)和机构投资者实地调研次数(SVI)在观测值之间进行随机变换,并将匹配后的样本重新进行回归估计,重复上述步骤1000次,最终得到1000个SVD或SVI的估计系数及对应的P值,结果如图2a和图2b所示。由图2a和图2b可知,随机估计系数的均值相较于基准模型检验结果已经非常接近0,且基本服从正态分布,从而排除了存在遗漏变量或其他偶然因素导致机构投资者实地调研与上市公司审计延迟之间负相关的可能性,即本文基准模型检验所得的结论是稳健的。

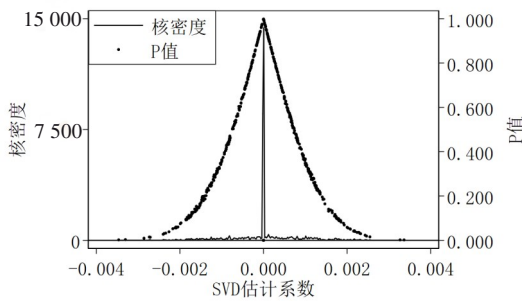


图2a SVD的安慰剂检验结果

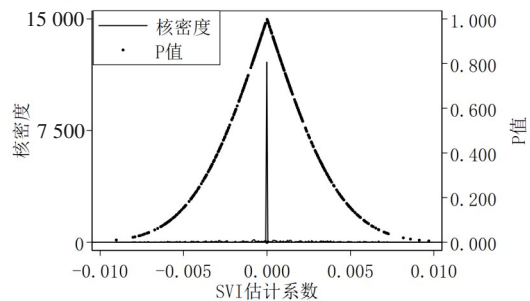


图2b SVI的安慰剂检验结果

3.剔除极端事件的影响<sup>①</sup>

本文还考虑到上市公司会受上市时间较短或者市场极端事件等因素的影响,因此,参考梁上坤等<sup>[37]</sup>关于资本市场出现的“股灾”等极端事件的样本处理方式,删除2015年的观测样本,并同时删除上市不足3年的观测样本,再进行稳健性检验。结果显示,SVD和SVI的估计系数始终在1%水平上显著为负,表明前文实证结论稳健。

4.替代被解释变量

考虑到审计延迟是影响财务报告及时性的重要因素,年度报告披露延迟可能是因为审计工作的延迟和低效率所致,因此,本文进一步采用上一年会计年度结束日与年报实际披露日的时间间隔加1的自然对数作为审计延迟的替代变量进行稳健性检验。结果表明,前文实证结论稳健。

5.Poisson模型检验

考虑到本文的被解释变量为计数类变量,而Cohn等<sup>[38]</sup>的研究表明,对计数类变量进行自然对数处理并采用线性模型进行回归可能造成估计偏误。因此,本文采用未经过自然对数变换的上市公司审计延迟天数为被解释变量,并使用Poisson模型作为替代模型进行稳健性检验。结果表明,前文实证结论仍然稳健。

五、机制分析

(一) 基于审计师声誉的机制分析

表5列(1)—列(4)报告了按照审计师声誉分样本检验机构投资者实地调研对审计延迟监督治理效应的结果。其中,列(1)和列(2)的结果显示,机构投资者是否实地调研(SVD)的估计系数分别为-0.021和-0.077,均在1%水平上显著,进一步SUEST检验的 $\chi^2$ 统计量在1%水平上显著,表明二者存在显著差异。列(3)和列(4)的结果显示,机构投资者实地调研次数(SVI)的估计系数分别为-0.016和-0.021,均在1%水平上显著,而对该解释变量的回归系数的SUEST检验结果不显著,表明二者无显著差异。以上结果表明,针对选择不同声誉审计师的上市

① 稳健性检验表格的结果未在正文中列出,留存备案。

公司, 机构投资者实地调研均能发挥监督治理效应, 显著降低其审计延迟; 但相比于声誉较低的审计师而言, 当上市公司选择声誉较高的审计师时, 机构投资者调研能够更为显著地降低其审计延迟。基于此, 假设 2a 得到验证。上述结果表明, 审计师声誉能够与机构投资者实地调研发挥一定的协同作用, 声誉更好的审计师能够提供更为严格的审计服务, 对公司管理层机会主义行为形成震慑, 与机构投资者实地调研共同改善上市公司财务信息披露质量, 降低审计延迟。

(二) 基于审计师行业专长的机制分析

表 5 列 (5) — 列 (8) 报告了按照审计师行业专长分样本检验机构投资者实地调研对审计延迟监督效应的结果。其中, 列 (5) 和列 (6) 的结果显示, 机构投资者是否实地调研 (SVD) 的估计系数分别为 -0.018 和 -0.028, 均在 1% 水平上显著, 但进一步对该解释变量的回归系数的 SUEST 检验结果不显著, 表明机构投资者是否实地调研对两组样本的审计延迟作用无显著差异。列 (7) 和列 (8) 的结果显示, 机构投资者实地调研次数 (SVI) 的估计系数分别为 -0.012 和 -0.023, 均在 1% 水平上显著, 进一步 SUEST 检验的  $\chi^2$  统计量在 5% 水平上显著, 表明二者存在显著差异。以上结果表明, 针对选择不同行业专长审计师的上市公司, 机构投资者实地调研均能发挥监督治理效应, 显著降低其审计延迟; 但相比于行业专长较低的审计师而言, 当上市公司选择行业专长较高的审计师时, 其受到机构投资者实地调研的次数能够更为显著地降低其审计延迟。基于此, 假设 2b 得到验证。上述结果表明, 审计师行业专长能够与机构投资者实地调研发挥一定的协同作用, 行业专长强化了审计师利用同行业公司可比信息辅助判断的能力, 而机构投资者实地调研进一步提升了公司信息透明度, 提升审计效率, 降低审计延迟。

表 5 基于审计师声誉和审计师行业专长的机制检验结果

变 量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	Big4=0	Big4=1	Big4=0	Big4=1	MSR=0	MSR=1	MSR=0	MSR=1
SVD	-0.021*** (-5.021)	-0.077*** (-3.814)			-0.018*** (-3.449)	-0.028*** (-3.223)		
SVI			-0.016*** (-7.519)	-0.021*** (-2.616)			-0.012*** (-4.695)	-0.023*** (-5.611)
Controls	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份 FE	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业 FE	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	13 210	437	13 210	437	8 128	2 841	8 128	2 841
R <sup>2</sup>	0.114	0.264	0.116	0.250	0.103	0.118	0.105	0.124
SUEST $\chi^2$	8.804***		0.382		1.135		4.218**	

(三) 基于审计师执业经验的机制分析

表 6 报告了按照审计师执业经验分样本检验机构投资者实地调研对审计延迟监督效应的结果。其中, 列 (1) 和列 (2) 的结果显示, 机构投资者是否进行实地调研 (SVD) 的估计系数分别为 -0.017 和 -0.024, 均在 1% 水平上显著, 但进一步对该解释变量的回归系数的 SUEST 检验结果不显著, 表明二者无显著差异。列 (3) 和列 (4) 的结果显示, 机构投资者实地调研次数 (SVI) 的估计系数分别为 -0.012 和 -0.021, 均在 1% 水平上显著, 进一步 SUEST 检验的  $\chi^2$  统计量在 5% 水平上显著, 表明二者存在显著差异。以上结果表明, 针对选择不同执业经验审计师的上市公司, 机构投资者实地调研均能发挥监督治理效应, 显著降低其审计延迟; 但相比于执业经验较少的审计师而言, 当上市公司选择执业经验较多的审计师时, 其受到机构投资者实地调研的次数能够更为显著地降低其审计延迟。基于此, 假设 2c 得到验证。

表6 基于审计师执业经验的机制检验结果

变 量	(1)	(2)	(3)	(4)
	EXP=0	EXP=1	EXP=0	EXP=1
SVD	-0.017*** (-2.888)	-0.024*** (-4.010)		
SVI			-0.012*** (-4.359)	-0.021*** (-6.639)
Controls	控制	控制	控制	控制
年份FE	控制	控制	控制	控制
行业FE	控制	控制	控制	控制
观测值	6 411	5 833	6 411	5 833
$\bar{R}^2$	0.101	0.112	0.102	0.116
SUEST $\chi^2$	0.795		3.552**	

## 六、进一步分析

### (一) 实地调研机构投资者类型的异质性

现有文献表明，机构投资者可能因其投资风格、关联关系和持股数量等异质性特征差异而对目标公司形成差异性的监督作用<sup>[4]</sup>。本文依据机构投资者特征将其细分为券商、基金、私募、银行和其他五类机构投资者，并识别不同类型机构投资者进行实地调研的次数，以检验不同类型机构投资者对审计延迟的异质性影响。表7列(1)—列(5)报告了异质性机构投资者实地调研次数(SV\_Type)的检验结果，结果显示，SV\_Type的估计系数均显著为负，表明无论是券商、基金、私募、银行还是其他机构投资者的实地调研均有利于降低上市公司的审计延迟。此外，列(4)的结果还显示，银行机构的实地调研次数的估计系数为-0.013，其绝对值显著大于其他机构投资者实地调研次数的影响。换言之，银行开展实地调研对降低审计延迟的作用最强。可能的解释是：一方面，银行类金融机构是中国金融市场中资金主要供给者，对于公司融资等影响较大。因此，其具有较强的影响力。另一方面，在众多金融机构中，银行的风险厌恶程度最高，银行与公司之间的经济活动通常会严格执行审慎经营规则，因而银行倾向于对公司财务信息进行更强的监督，对公司信息透明度也提出更高的要求，这将提高财务信息质量。因此，可能发挥较强的治理效应，降低审计延迟。

### (二) 机构投资者实地调研广度和调研深度的影响

机构投资者一般会长期跟踪多个行业或多个公司，进而开展实地调研<sup>[6]</sup>。从实地调研活动的具体情况来看，机构投资者实地调研可以深入生产一线，知悉研发进度，通过与管理层面对面进行座谈沟通，从管理层与员工的言语和精气神近距离观察公司治理能力与成效，进而深入了解公司的发展战略和财务状况等方面。机构投资者在实地调研过程中，就其关心的问题与管理层进行面对面沟通交流，出于利益相关者的考虑，调研问题涉及面较广，且往往还涉及一些更有深度的“尖锐”问题。因此，机构投资者实地调研广度和调研深度可能影响外部监督作用的发挥，有助于提高信息披露质量，进而对审计延迟产生影响。为了进一步检验机构投资者实地调研广度和调研深度对审计延迟的影响，本文借鉴张勇的做法<sup>[36]</sup>，分别识别了调研广度和调研深度。具体地，调研广度包括调研机构数量(SV\_ins)和调研人员数量(SV\_pes)两个维度，其中，SV\_ins用当年整个年度内参与公司实地调研活动的机构投资者数量加1的自然对数衡量，SV\_pes用当年整个年度内参与公司实地调研活动的人员数量加1的自然对数衡量。调研深度包括调研所提问题数量(SV\_qa)、调研所提问题长度(SV\_ql)和调研问题答复长度(SV\_al)三个维度，其中SV\_qa用当年整个年度内实地调研机构投资者所提问题数量加1的自然对数衡量，SV\_ql用当年整个年度内实地调研机构投资者所提问题的文本字符长度加1的自然对数衡量，SV\_al用当年整

个年度内上市公司管理层就投资者提问给予答复的文本字符长度加1的自然对数衡量。表7列(6)—列(10)报告了机构投资者实地调研广度和调研深度对审计延迟的影响。从调研广度来看,列(6)的结果显示,调研机构数量(SV\_ins)的估计系数为-0.008,在1%水平上显著,表明随着参与实地调研的机构数量的提升,不同背景的机构投资者可以丰富调研关注问题的覆盖面,增强财务信息披露质量,降低审计延迟。列(7)的结果显示,调研人员数量(SV\_pes)的估计系数为-0.007,在1%水平上显著为负,表明参与实地调研的机构人员数量与审计延迟显著负相关。上述结果说明,机构投资者参与实地调研的广度能够强化外部监督作用,对降低上市公司审计延迟具有十分重要的作用。从调研深度来看,列(8)的结果显示,调研所提问题数量(SV\_qa)的估计系数为-0.008,在1%水平上显著。列(9)的结果显示,调研所提问题长度(SV\_ql)的估计系数也在1%统计水平上显著为负,表明机构投资者在开展实地调研过程中准备的问题越充分,对于了解上市公司的财务和经营状况等实际情况的效果越好,可能发挥的外部监督作用越强,降低审计延迟的效果越明显。列(10)的结果显示,调研问题答复长度(SV\_al)的估计系数显著为负,表明上市公司对机构投资者调研活动提问在应答方面表现得越主动,回答内容越翔实丰富,那么其相应的审计延迟越低。可能的解释是,公司财务信息质量越高,公司对自身财务经营状况越自信,越愿意披露信息,进而越有利于降低审计延迟。综合上述实证检验结果,无论是机构投资者实地调研次数,还是机构投资者实地调研广度和调研深度的检验结果均验证了机构投资者对上市公司开展的实地调研活动会显著降低审计延迟,有效提高审计效率。

表7 进一步回归结果

变 量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
	券商	基金	私募	银行	其他	调研广度		调研深度		
SV_Type	-0.011*** (-6.882)	-0.008*** (-5.307)	-0.008*** (-5.347)	-0.013** (-2.349)	-0.011*** (-6.182)					
SV_ins						-0.008*** (-6.663)				
SV_pes							-0.007*** (-6.551)			
SV_qa								-0.008*** (-7.000)		
SV_ql									-0.004*** (-6.292)	
SV_al										-0.003*** (-6.103)
Controls	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份FE	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业FE	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	13 647	13 647	13 647	13 647	13 647	13 647	13 647	13 647	13 647	13 647
R <sup>2</sup>	0.116	0.115	0.115	0.113	0.115	0.116	0.116	0.116	0.115	0.115

## 七、研究结论与政策建议

本文以2013—2020年中国深圳证券交易所A股上市公司为研究对象,从机构投资者实地调研的视角研究了其对上市公司审计延迟的影响及其作用机制。研究表明:机构投资者实地调研降低了上市公司审计延迟,一定程度上发挥了机构投资者的外部治理作用。机构投资者实地调



研能够显著降低上市公司的审计延迟;机构投资者对上市公司实地调研的次数越多,则该上市公司的审计延迟越低。多个维度的稳健性检验结果证明了所得结论的稳健性。机制分析表明,机构投资者实地调研对审计延迟行为发挥监督治理效应的重要途径之一是通过上市公司的审计师选择,即机构投资者对上市公司开展实地调研,有利于其审计师特征形成对上市公司财务信息披露的协同外部监督的治理效应,进一步提高选择声誉较高、行业专长较为突出、执业经验更丰富审计师的公司的审计效率,降低审计延迟行为。进一步分析发现,不同类型机构投资者实地调研的影响具有异质性,其中,银行类机构投资者的作用最大;机构投资者实地调研广度和调研深度也产生一定的影响,提高机构投资者实地调研的广度和深度均有助于降低上市公司审计延迟行为,这也从侧面验证了机构投资者实地调研在提高审计效率方面所发挥的监督治理作用。综上,本文实证结果验证了机构投资者实地调研与审计师选择对审计延迟的监督治理效应,支持了学术界“机构投资者能发挥监督作用”的理论观点,拓展了机构投资者实地调研研究视角,在中国情景下丰富了审计效率相关研究的经验证据。

基于本文研究结论,笔者提出如下政策建议:第一,为了提高企业的公司治理水平,监督部门应充分调动利益相关者参与市场治理的积极性,注重发挥机构投资者的外部治理作用,调动机构投资者开展实地调研意愿,推动机构投资者实地调研与审计师选择的协同作用,在提高审计效率和质量等方面发挥促进作用,逐步形成良性互动的外部治理监督机制。第二,在社会主义市场经济高质量发展过程中,逐步培养机构投资者,健全资本市场发展,并且应重视机构投资者的异质性,优化有助于资本市场稳定健康发展的机构投资者的规模和数量,构建多层次、多元化的机构投资者市场结构,释放不同机构投资者的比较优势,丰富机构投资者监督视角的广度和深度,筑就健康的资本市场,推动经济高质量发展。第三,发挥机构投资者的实际治理效果,通过制度设计与安排来选择高质量审计师,开展理性、全面、客观的审计活动以高效发挥监督作用,有效提高管理层信息披露质量和透明度,减少由于关键性财务漏洞造成的负面影响,从而提高审计效率,降低审计延迟。

#### 参考文献:

- [1] CHEN T, HARFORD J, LIN C. Do analysts matter for governance? Evidence from natural experiments[J]. *Journal of financial economics*, 2015, 115(2):383-410.
- [2] 肖斌卿,彭毅,方立兵,等.上市公司调研对投资决策有用吗——基于分析师调研报告的实证研究[J]. *南开管理评论*, 2017(1):119-131.
- [3] SOLOMON D H, SOLTES E F. What are we meeting for? The consequences of private meetings with investors[J]. *The journal of law and economics*, 2015, 58(2):325-355.
- [4] 谭劲松,林雨晨.机构投资者对信息披露的治理效应——基于机构调研行为的证据[J]. *南开管理评论*, 2016(5):115-126.
- [5] 逮东,余渡,杨丹.财务报告可读性、投资者实地调研与对冲策略[J]. *会计研究*, 2019(10):34-41.
- [6] 谭松涛,崔小勇.上市公司调研能否提高分析师预测精度[J]. *世界经济*, 2015(4):126-145.
- [7] 王亚男,戴文涛.机构投资者实地调研促进了内部控制缺陷选择性披露吗?[J]. *哈尔滨商业大学学报(社会科学版)*, 2021(5):31-49.
- [8] 董永琦,宋光辉,丘彦强,等.基金公司实地调研与股价崩盘风险[J]. *证券市场导报*, 2019(1):37-47.
- [9] 丁方飞,范思好,陈如焰.机构投资者实地调研能抑制企业税收规避吗?——基于文本分析的证据[J]. *财经理论与实践*, 2019, 40(6):98-105.
- [10] NICKERSON R S. Confirmation bias: a ubiquitous phenomenon in many guises[J]. *Review of general psychology*, 1998, 2(2):175-220.
- [11] 刘晨,吕可夫,阮永平.实地调研抑制了上市公司的选择性披露吗?[J]. *外国经济与管理*, 2021, 43(2):20-35.

- [12] LEE J. Can investors detect managers' lack of spontaneity? Adherence to predetermined scripts during earnings conference calls[J]. *The accounting review*, 2016, 91(1): 229-250.
- [13] 王克敏, 王华杰, 李栋栋, 等. 年报文本信息复杂性与管理者自利——来自中国上市公司的证据[J]. *管理世界*, 2018(12): 126-132.
- [14] 刘笑霞, 李明辉. 会计师事务所人力资本特征对审计延迟的影响[J]. *经济管理*, 2016(1): 116-126.
- [15] BAMBER E M, BAMBER L S, SCHODERBEK M P. Audit structure and other determinants of audit report lag: an empirical analysis[J]. *Auditing: a journal of practice & theory*, 1993, 12(1): 1-23.
- [16] 程小可, 王化成, 刘雪辉. 年度盈余披露的及时性与市场反应——来自沪市的证据[J]. *审计研究*, 2004(2): 48-53.
- [17] KNECHEL W R, SHARMA D S. Auditor-provided non-audit services and audit effectiveness and efficiency [J]. *Auditing: a journal of practice & theory*, 2012, 31(4): 85-114.
- [18] 李瑛玫, 楚有为, 杨忠海. 内部控制、中期审计与年报审计延迟[J]. *审计与经济研究*, 2016, 31(2): 52-60.
- [19] 卢思绮. 异常审计报告时滞是否为公司违规的预警信号——基于审计功能的视角[J]. *新金融*, 2021(5): 44-49.
- [20] 任莉莉, 张瑞君. 控股股东股权质押、审计延迟与审计定价——基于我国沪深两市A股市场2006—2016年数据的分析[J]. *商业研究*, 2018(5): 124-132.
- [21] ASHTON R H, GRAUL P R, NEWTON J D. Audit delay and the timeliness of corporate reporting [J]. *Contemporary accounting research*, 1989, 5(2): 657-673.
- [22] 王珊. 投资者实地调研发挥了治理功能吗[J]. *经济管理*, 2017(9): 180-192.
- [23] 涂建明, 曹雅琪. 机构投资者实地调研与上市公司财务信息质量[J]. *金融论坛*, 2021, 26(3): 71-80.
- [24] LEVENTIS S, WEETMAN P, CARAMANIS C. Determinants of audit report lag: some evidence from the Athens stock exchange [J]. *International journal of auditing*, 2005, 9(1): 45-58.
- [25] WHITWORTH J D, LAMBERT T A. Office-level characteristics of the big 4 and audit report timeliness [J]. *Auditing: a journal of practice & theory*, 2014, 33(3): 129-152.
- [26] 李明辉, 刘笑霞. 会计师事务所合并能提高审计效率吗? ——基于审计延迟视角的经验证据[J]. *经济管理*, 2012, 34(5): 131-140.
- [27] KNECHEL W R, PAYNE J L. Additional evidence on audit report lag [J]. *Auditing: a journal of practice & theory*, 2001, 20(1): 137-146.
- [28] LEE H, MANDE V, SON M. Do lengthy auditor tenure and the provision of non-audit services by the external auditor reduce audit report lags? [J]. *International journal of auditing*, 2009, 13(2): 87-104.
- [29] CHEN F, HOU Y, RICHARDSON G, et al. Auditor industry expertise and the timeliness and usefulness of litigation loss contingency disclosures [R]. SSRN Working Paper, 2012.
- [30] 田利辉, 刘霞. 国际“四大”的品牌溢价和我国上市公司的审计收费[J]. *中国会计评论*, 2013, 11(1): 55-70.
- [31] 蔡春, 朱磊, 郑倩雯, 等. 多个大股东与高质量审计需求[J]. *会计研究*, 2021(10): 176-189.
- [32] 原红旗, 韩维芳. 签字会计师的执业特征与审计质量[J]. *中国会计评论*, 2012(3): 275-302.
- [33] 赵阳, 沈洪涛, 周艳坤. 环境信息不对称、机构投资者实地调研与企业环境治理[J]. *统计研究*, 2019, 36(7): 104-118.
- [34] 肖忠意, 林琳, 陈志英, 等. 财务柔性能力与中国上市公司持续性创新——兼论协调创新效应与自适应效应 [J]. *统计研究*, 2020, 37(5): 82-93.
- [35] HAN B, KONG D, LIU S. Do analysts gain an informational advantage by visiting listed companies? [J]. *Contemporary accounting research*, 2018, 35(4): 1843-1867.
- [36] 张勇. 产权性质、投资者实地调研与企业债务融资成本[J]. *广东财经大学学报*, 2020, 35(4): 72-86.
- [37] 梁上坤, 徐灿宇, 王瑞华. 董事会断裂带与公司股价崩盘风险[J]. *中国工业经济*, 2020(3): 155-173.
- [38] COHN J B, LIU Z, WARDLAW M I. Count (and count-like) data in finance [J]. *Journal of financial economics*, 2022, 146(2): 529-551.

## Institutional Investors' Site Visit, Auditor Selection With Audit Report Lag

WANG Li-yue<sup>1</sup>, XIAO Zhong-yi<sup>2</sup>, CHEN Hai-tao<sup>3</sup>

(1. Business School, The University of Sydney, Sydney NSW2006, Australia;

2. Business School, Southwest University of Political Science & Law, Chongqing 401120, China;

3. International School of Business & Finance, Sun Yat-sen University, Zhuhai 519080, China)

**Summary:** In recent years, due to the development of capital market and the increasing complexity of commercial activities, it is difficult for enterprises to depend solely on internal governance to improve governance quality in a fast changing environment. Therefore, institutional investors, as the strongly motivated external governance force, are gradually raising the attentions of both the academia and regulatory department. Existing literature mainly focuses on institutional investors' governance role in supervising corporate decisions and improving information environment, but little literature has investigated how institutional investors improve information disclosure efficiency by releasing their governance effect and reduce auditing report lags through site visits.

Taking the sample of Chinese Shenzhen Stock Exchange listed enterprises for 2013 to 2020, this study empirically examines the association between institutional investors' corporate site visits (SVs) and audit report lags. The results indicate that SVs significantly reduce audit report lags, as listed enterprises with SVs exhibit an averagely 2.1% reduction of audit report lags, *ceteris paribus*. This result holds after we address endogeneity concerns with 2SLS regression and remains Taking enterprises listed on the Shenzhen Stock Exchange for 2013 to 2020 as the samples, this study empirically examines the association between institutional investors' site visits and audit report lags. The results indicate that site visits significantly reduce audit report lags, as listed enterprises with site visits exhibit an averagely 2.1% reduction of audit report lags, *ceteris paribus*. The result holds after addressing endogeneity concerns with 2SLS regression, and remains robust under various robustness tests. Further investigations indicate that site visits form a moderating mechanism with auditor selection, as site visits facilitate enterprises' auditor characteristics to build collaborative external-governance effects on enterprises' financial information disclosure, improving the auditing efficiency of enterprises which select auditors with higher reputation, better industrial expertise with more auditing experience, enhancing the negative impact of site visits on audit report lags.our empirical analysis shows the impact of site visits by different types of institutional investors on audit report lags, and reveals the effect of site visits' width and depth on audit report lags. The results indicate that site visits by different types of institutional investors all inhibit audit report lags, and reduces audit report lags.

In sum, this study empirically verifies the governance effect of site visits on audit report lags, supporting the academic theory which indicates institutional investors' monitoring roles. It extends the research scope of site visits and contributes to empirical literature focusing on audit efficiency in a Chinese context and provides several policy implications.

**Key words:** institutional investors' site visit; auditor selection; audit report lag

(责任编辑: 巴红静)

[DOI]10.19654/j.cnki.cjwtyj.2023.11.006

[引用格式]王李月,肖忠意,陈海涛. 机构投资者实地调研、审计师选择与审计延迟[J]. 财经问题研究,2023(11): 71-85.