内部控制、财务报告质量与投资者保护
——来自沪市上市公司的经验证据*

杨有红　毛新述

内容提要：本文以我国2006—2009年自愿披露内部控制自我评估报告的856家沪市上市公司为研究样本，通过检验自愿披露内部控制信息的公司与未自愿披露内部控制信息的公司在当年及在此之前5年财务报告质量的差异，以及自愿性内部控制信息披露对资本市场的影响，考察了内部控制对财务报告质量和投资者保护的影响。我们发现，自愿披露内部控制信息公司的财务报告质量在当年及在此之前5年均显著高于其未自愿披露内部控制信息的公司；从长期来看，投资者能据此对盈余进行区别定价。这表明，自愿性内部控制信息披露具有明显的信号发送作用，内部控制能够在一定程度上改善财务报告的质量，并强化对投资者利益的保护。

关 键 词：内部控制　自愿信息披露　财务报告质量　投资者保护

作者简介：杨有红，北京工商大学商学院院长、博士、教授，100048；
毛新述，北京工商大学商学院会计系主任、博士、副教授，100048。

中图分类号：F831.5　文献标识码：A　文章编号：1002-8102(2011)08-0044-08

建立有效的内部控制制度，是确保财务报告质量，保护投资者利益的重要保障。本文以自愿披露内部控制信息作为内部控制有效性的替代测度，考察内部控制对财务报告质量和投资者保护的影响。其中，自愿披露内部控制信息是指以内部控制自我评估报告的方式披露公司的内部控制有效性的信息。因为，对沪市上市公司而言，披露内部控制自我评估报告是自愿性的，但在年报的"重要事项"部分披露的内控信息则是强制性要求。上市公司是否自愿披露公司内部控制的有效性，自愿披露内部控制的有效性是否向投资者发送了公司财务报告可靠性的信号，以及对投资者决策的影响如何，尚未有经验证据支持。本文以我国2006—2009年自愿披露内部控制自我评估报告的856家沪市上市公司为样本，通过检验自愿披露内部控制信息的公司与未自愿披露内部控制信息的公司在当年及在此之前5年财务报告质量的差异，以及自愿性内部控制信息披露对资本市场投资者决策的影响，试图考察内部控制在改善财务报告质量和强化投资者保护上所发挥的作用。

一、文献回顾及研究切入点的选取

(一)文献回顾

有关内部控制及其信息披露的研究，主要涉及如下两个方面：一是内部控制及其信息披露与财务报告质量；二是内部控制及其信息披露与投资者回报和资本成本。

1. 内部控制及其信息披露与财务报告质量

* 本文得到国家社科基金项目(11BGL020)、教育部人文社科项目(10YJC790190)、北京市教委创新人才计划(PHR200906111)、北京市属高等学校人才强教项目(PHR20100512)和北京市教委科技创新平台——首都企业集团财务与会计研究基地的资助。

?1994-2014 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

Doyle 和 McVay(2007b)利用美国 2002 年 8 月至 2005 年 9 月至少披露了一项重大缺陷的 705 家公司检验了内部控制和应计质量的关系,发现内部控制缺陷总体上与更低的应计质量相关。进一步,作者发现内部控制缺陷和低应计质量的关系主要受公司层面内部控制缺陷披露所驱动,因为公司层面的内部控制缺陷可能更难被审计发现。Ashbaugh-Skaife 等(2008)调查了内部控制缺陷及其整改对应计质量的影响。研究得出,报告内部控制缺陷的公司较没有报告内部控制缺陷的公司具有更低的盈余质量。并且,审计师对以前报告内部控制缺陷提出整改措施的公司较没有提出内部控制缺陷整改措施的公司应计质量显著提高。周勤业、王啸(2005)在较系统介绍美国针对财务报告的内部控制信息披露机制的基础上,提出了我国上市公司内部控制信息披露的建议。黄秋敏(2008)基于上市银行的年度报告分析了内部控制信息披露的状况和完善措施。杨有红、陈凌云(2009)分析了企业内部控制自我评价对于实现内部控制三个基本目标——财务报告及相关信息真实完整目标、资产安全目标和合法合规目标——的效果和存在的问题。林斌、饶静(2009)运用信号传递理论对影响内部控制信息自愿披露的决定因素进行研究,认为内部控制质量好、财务状况好、有再融资计划的公司更愿意自愿披露内部控制信息。

2. 内部控制及其信息披露与投资者回报和资本成本

DeFond 和 Francis(2005)评估了不同内部控制缺陷披露对不同类型股东的财富重新分配的影响,研究显示,中小投资者的净卖出行为促使市场对内部控制缺陷披露作出负面反应,并得出,与大投资者相比,中小投资者可以从内部控制重大缺陷的披露中获益更多。Ashbaugh-Skaife 等(2007)检验了内部控制缺陷披露后 Value line 公司预测的 3~5 年平均回报(PAR)的变化和公司随后的整改努力,发现内部控制风险影响市场对公司资本成本的评估。Ammersley 等(2008)研究表明,根据 SOX302 条款进行披露的信息含量取决于内部控制缺陷的严重程度。他们发现,市场对内部控制一般缺陷没有反应,而对重要缺陷和重大缺陷的负面反应会逐步增加。Beneish 等(2008)研究得出,按 SOX302 条款所进行的披露导致了-1.8%的非正常回报,并且导致公司的权益资本成本增加了 68 个基点;从而得出按 SOX302 条款所进行的披露具有信息含量,这意味着这些公司具有更低的财务报告可信度。与此对应的是,按 SOX404 条款所进行的披露对股票价格或公司的资本成本并没有显著影响。进一步研究发现,更高的审计质量减少了按 302 条款进行披露的负面反应,并且按 404 条款进行披露的大公司其负的回报率显著小于小公司,这说明重大缺陷披露对可能有更高事前披露信息不确定的小公司更具有信息含量,这一发现对于小的上市公司是否应执行证券监管系统具有指导意义。

Altamuro 和 Beatty(2006)考察了内部控制改革和盈余质量的关系,研究发现,在 SOX 法案颁布之前,受 1992 年联邦存款保险公司改进法(FDICIA)的要求而提高内部控制水平的银行,在同一时期内,其盈余持续性、盈余对未来现金流的预测能力和盈余价值相关性等方面,相对于没有被要求的银行,均有显著的提高。这一结果表明,相对于同期未受该法案影响的公司,FDICIA 强制性内部控制改革导致了受该法案影响的银行的盈余质量的提高。

(二)研究切入点的选取

综合对国内外相关研究文献的检索与分析,我们不难发现:(1)基于强制性披露的政策背景,在内部控制及其信息披露的有用性研究方面,国外现有的经验研究主要以内部控制缺陷为切入点展开,并以此来探讨公司披露的内部控制缺陷同公司财务报告质量、投资者回报与资本成本的关系,着重考察披露内部控制缺陷可能产生的不利影响;(2)国内外学者基于对内部控制及其信息披露要求更高的特定行业探讨强制性内部控制信息披露的有用性,并以有用性导向提出完善建议;(3)国内对内部控制及其信息披露的研究正处于从介绍西方做法向立足于本国上市公司自身动机及监管需要转化的阶段,其特点是从基本面(如内控信息披露与财务报告审计意见类型、违规情况、内控相关机构健全情况)出发探讨内部控制及其信息披露有用性,而缺乏通过实证方法对内部控制及其信息披露与财务报告质量之间的关系进行深层次研究。

?1994-2014 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

本文基于我国内部控制及其信息披露的特定政策背景,以全部沪市公司为样本,采用实证研究的方法检验自愿披露内部控制信息的公司与未自愿披露内部控制信息的公司财务报告内在质量的差异,探究上市公司自愿披露内部控制信息对财务报告内在质量的贡献,发掘自愿披露内控自我评估报告向社会公众投资者传递财务报告可靠性和决策有用性方面的作用。本文中之所以采用财务报告质量(内在质量)这一概念,是因为通常人们以财务报告审计意见类型、是否发布过重大会计差错更正公告、是否受到证券监管部门的遣责或处罚作为衡量财务报告质量的标准,但是,上述标准只是人们衡量财务报告质量的外在的、最基本的标准。内在质量高的财务报告必须是在达到上述基本标准的前提下,能够有效提高财务报告的可靠性程度和决策相关性程度,最大限度地服务于证券市场中的资源配置。

投资者和管理者之间的信息差异以及激励冲突导致了信息不对称或"柠檬"问题,而信息不对称可能导致市场失灵。解决信息不对称问题的方法主要包括签订契约、强制披露和发挥信息中介的作用(Healy 和 Palepu,2001)。除此之外,契约双方也会采取主动机制来解决信息不对称问题。比如,具有信息优势的一方会通过"信号发送"(Signaling)来克服信息问题带来的不利影响。在我国当前的政策背景下,以内部控制自我评估报告的方式披露内部控制信息是自愿而非强制的,按照信息理论,自愿披露内控信息是为了将内控优势转化为能影响投资者决策的信息优势。当投资者无法区分不同企业财务报告的可靠性时,企业就会通过提供额外的信息来帮助投资者区分不同企业的财务报告质量,从而有助于投资者做出正确的投资决策。

作为保证财务报告真实完整的一项重要制度安排,内部控制的建立、完善及信息披露越来越受到投资者的关注。但是,截止到 2009 年年报编制时,内部控制信息披露对我国上市公司而言只是一项鼓励性而非强制性措施。在这种情况下,内部控制能够从设计和运行角度为财务报告可靠性提供合理保证的公司有动机自愿披露内部控制信息,以向投资者发送公司财务报告可靠性的信号。因此,相对于没有自愿披露内部控制信息的公司而言,自愿披露内部控制信息的公司在披露当年以及披露之前,其财务报告内在质量更高。如果内部控制信息披露发送了更好财务报告质量的信号,这意味着内部控制信息披露可以减少信息的不确定性(信息风险),投资者会根据这些信息来修正其判断和改变其投资策略,从而更好地保护投资者利益。基于上述背景做出的推论,我们提出如下假设。

假设 1:在其他条件不变的情况下,相对于没有自愿披露内部控制信息的公司,自愿披露内部控制信息公司的财务报告质量更高。

假设 2:在其他条件不变的情况下,相对于没有自愿披露内部控制信息的公司,自愿披露内部控制信息公司对投资者利益保护更好。

二、研究设计

(一)内部控制及其信息披露与财务报告质量

财务报告的有用性体现在具有信息解读能力的理性投资者所做出的买卖决策使证券价格具有充分的信息含量,从而使证券价格趋于体现公司的真实价值。在理想状态下,利润表没有信息含量,资产负债表中的股东权益价值就是公司的实际价值。但在现实生活中,公司 T 期的真实价值是通过 T－1 期的权益价值加上 T 期的期望收益来评价的,由于关于未来事件的概率不是客观的,需要人们对资本资产定价模型中的β进行不断地修订和估计,这时,用来评估期望收益的盈余质量成为财务报告质量的关键因素。因此,本文主要通过盈余质量来评价财务报告的内在质量。

有助于投资者正确决策的盈余信息必须同时具备相关性和可靠性,但在特定会计准则框架和盈余确认与计量口径下,盈余信息的质量则主要取决于盈余的可靠性。内部控制的主要目标是提高财务报告的可靠性。影响财务报告可靠性的主要因素包括内在于应计会计中的不确定性(应计会计需要估计和判断)和管理者的故意操纵。内部控制可以减少应计会计中的计量误差并扼制管

?1994-2014 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

理者管理盈余的能力，因而可以提高应计盈余的质量。例如，对某一生产设备实施减值测试，如果该企业缺乏可操作性的资产减值内部控制制度，减值额的计量存在误差和管理者利用减值操作利润的可能性皆较大；如果该企业对生产设备减值制定了原始数据提供、减值额计算、原始数据验证及计算过程审核、分级审批相分离的内部控制制度并得到切实有效地实施，则会将应计减值的误差限制在很小的范围内并有效杜绝管理层对减值计提的操纵。应计盈余的估计误差和噪音越低，盈余的可预测性就会越高。在借鉴 Altamuro 和 Beatty（2006）的研究基础上，本文主要通过盈余持续性和盈余对未来现金流的预测能力来测定财务报告质量。

1. 内部控制及其信息披露与盈余持续性

盈余持续性是指当期盈余和未来盈余的关系。内部控制及其信息披露与盈余持续性可以通过模型 1 进行检验。

$$ROA_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 INC + \gamma_2 ROA_{i,t-1} + \gamma_3 INC \times ROA_{i,t-1} + \gamma_4 Size_{i,t} + \nu_{i,t} \quad (1)$$

其中，ROA 是指总资产收益率，等于净利润/平均总资产，平均总资产=（当年总资产＋上年总资产）/2。INC 表示自愿披露内部控制的有效性，当公司在 2006－2009 年自愿披露内部控制评估报告，并且明确表示内部控制有效时取 1，反之取 0；Size 是指公司规模，等于公司总资产的自然对数。

在模型 1 中，如果 γ_3 显著为正，说明自愿披露内部控制有效性的公司的盈余持续性显著高于未自愿披露内部控制信息的公司。

2. 内部控制及其信息披露与盈余可预测性

盈余可预测性是指盈余预测未来现金流量的能力。借鉴 Altamuro 和 Beatty（2006）的分析，本文通过检验当期净利润和领先一期资产减值损失前净利润之间的关系，来考察盈余对经营活动现金流量的预测能力。

$$EBP_{i,t} = \lambda_0 + \lambda_1 INC + \lambda_2 ROA_{i,t-1} + \lambda_3 INC \times ROA_{i,t-1} + \lambda_4 Size_{i,t} + \zeta_{i,t} \quad (2)$$

其中，EBP 是指扣除资产减值损失前的净利润。其他变量的含义同上。

在模型 2 中，如果 λ_3 显著为正，说明自愿披露内部控制有效性的公司的盈余可预测性显著高于未自愿披露内部控制信息的公司。

（二）内部控制及其信息披露与投资者保护

内部控制对财务报告质量的改善最终应服务于投资者利益保护。然而，如何测定投资者保护的程度，目前尚未形成统一的标准。我们认为，就财务报告和资本市场而言，投资者能够获得可靠的财务信息，并且这种可靠性的提高能够显著改善信息的相关性（也就是说，投资者基于更可靠的信息进行决策，可以获取超额回报），那么对投资者的保护程度就越高。因此，本文同时基于短时窗和长时窗两个维度，通过检验内部控制及其信息披露对盈余信息含量和盈余价值相关性的影响来考察内部控制与投资者保护的相互关系。

1. 内部控制及其信息披露与盈余信息含量

就短时窗而言，本文以披露内部控制自我评估报告公司和未披露内部控制自我评估报告公司年度报告披露前后的累积超额报酬率（CAR）和购买持有超额报酬率（BHAR）来考察自愿性内部控制信息披露的信息含量。在 CAR 的计算中，本文以年度报告披露前[－200，－19] 为基准，利用市场模型估计参数（$\hat{\alpha}_i$，β_i），然后用估计的参数分别计算披露内部控制自我评估报告公司和未披露内部控制自我评估报告公司年度报告披露权前后不同窗口的累积超额报酬率（CAR），并检验披露内部控制自我评估报告和未披露内部控制自我评估报告公司在不同窗口上的 CAR 是否显著异于 0，来考察投资者对内部控制信息披露的总体反应。CAR 的计算过程如下：

$$CAR = \sum_{t=-T_1}^{T_2} \overline{AR_t}$$

$$\overline{AR_t} = \frac{1}{N}\sum_{i=1}^{N} AR_{it} = \frac{1}{N}\sum_{i=1}^{N}(R_{it} - ER_{it}) = \frac{1}{N}\sum_{i=1}^{N}(R_{it} - (\hat{\alpha}_i + \beta_i R_{mt}))$$

?1994-2014 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

其中，$\overline{AR_t}$为 t 天的平均超额报酬率，N 为样本公司数，AR_{it}为公司超额报酬率，R_{it}为公司股票报酬率，ER_{it}为公司预期股票报酬率，R_{mt}为市场指数报酬率，T_1 和 T_2 可分别取 1、3、5 等值。

为了检验结果的可靠性，本文还检验了披露内部控制自我评估报告和未披露内部控制自我评估报告公司在不同窗口上的购买持有超额报酬率（BHAR）是否显著异于 0，来考察投资者对内部控制信息披露的反应。其中：BHAR 的计算过程如下：

$$BHAR = \prod_{t=-T_1}^{T_2}(1+R_{it}) - \prod_{t=-T_1}^{T_2}(1+R_{mt})$$

2. 内部控制及其信息披露与盈余价值相关性

就长时窗而言，本文主要通过检验内部控制及其信息披露对盈余价值相关性的增量影响来进行考察（见模型 3）。

$$RET_{i,t} = \varphi_0 + \varphi_1 INC + \varphi_2 EARN_{i,t} + \varphi_3 INC \times EARN_{i,t} + \varphi_4 MVE_{i,t} + \xi_{i,t} \qquad (3)$$

其中，RET 是指持有期回报率，根据当年 1 月至 12 月的月度回报率计算。EARN 是以上年年底收盘价进行平减后的每股收益。MVE 是指当年年末股票流通市值的自然对数。其他变量的定义同上。

在模型 3，如果 φ_3 显著为正，说明自愿披露内部控制有效性的公司的盈余价值相关性显著高于未自愿披露内部控制信息的公司。

（三）样本选择

本文以 2006－2009 年我国沪市上市公司年度报告中自愿披露内部控制自我评估报告的 919 家公司（包括在年报中披露和单独同年报一起披露的公司）为样本。剔除属于金融行业上市公司的 40 家，以及其他数据不全和 ROA 在 1％和 99％以外的上市公司 23 家，最终研究样本为 856 家。以当年沪市未披露内部控制自我评估报告的上市公司作为配对样本。本文没有选择深市上市公司的主要原因是，两者对内部控制信息披露的要求不同。自 2007 年起，深交所强制要求在其上市的公司披露内部控制自我评估报告，这同上交所鼓励在其上市的公司自愿披露内部控制自我评估报告明显不同。为了检验公司自愿性内部控制信息是否具有信号发送作用，本文分别考察了研究样本与配对样本当年以及在此之前 5 年的财务报告质量是否具有显著差异。之所以选择自愿披露之前的 5 年，是因为自 2001 年起，我国上市公司开始执行《企业会计制度》，选择这一区间可以避免会计制度改革对研究结果的影响。

三、经验检验与结果

（一）描述性统计

主要变量的描述性统计见表 1。从表 1 可以看出，在 2006－2009 年，自愿披露内部控制信息公司的业绩（ROA）的均值（中位数）为 0.04（0.04），高于未自愿披露的公司的 0.02（0.02）。但自愿披露内部控制信息公司披露财务报告后的持有期回报率（RET）较未自愿披露的公司低。

表 1　　主要变量的描述性统计

变量名	全部样本（2006－2009）			INC＝1（N＝856）			INC＝0（N＝2373）		
	样本数	均值	中位数	样本数	均值	中位数	样本数	均值	中位数
Size	3229	21.67	21.54	856	22.32	22.12	2373	21.44	21.38
ROA	3229	0.03	0.03	856	0.04	0.04	2373	0.02	0.02
EBP	3229	0.04	0.03	856	0.05	0.04	2373	0.03	0.03
RET	3218	0.95	0.90	856	0.70	0.69	2362	1.04	0.96
EARN	3229	0.24	0.18	856	0.36	0.28	2373	0.19	0.14
MVE	3160	15.10	14.94	847	15.63	15.52	2313	14.90	14.78

?1994-2014 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

表 2　内部控制及其信息披露与盈余持续性关系的回归结果

被解释变量：ROA_t				
解释变量	2006－2009		披露前 5 年	
INC	－0.005	0.002	0.010***	0.016***
	(－1.32)	(0.60)	(3.02)	(4.26)
ROA_{t-1}	0.341***	0.334***	0.346***	0.346***
	(8.57)	(8.45)	(7.88)	(8.03)
INC×ROA_{t-1}(γ_3)	0.167**	0.148**	0.152*	0.142*
	(2.50)	(2.22)	(1.91)	(1.79)
Size	0.005***	0.005***	0.009***	0.008***
	(4.54)	(4.14)	(8.01)	(6.41)
常数项	－0.083***	－0.094***	－0.192***	－0.183***
	(－3.71)	(－3.79)	(－7.69)	(－6.88)
行业	—	控制	—	控制
年度	—	控制	—	控制
样本量	3159	3159	3729	3729
拟合优度(R^2)	0.169	0.204	0.205	0.234
F 值	58.374***	14.807***	91.334***	17.583***

注：1. 括号内的值为 T 值，根据异方差—稳健标准误计算所得，同样，F 值为异方差—稳健 F 值。2. ***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%的水平下显著，下同。3. 在披露年度，INC 是指是否披露内部控制评估报告，披露取 1，否则取 0；在披露前 5 年，INC 是指如果公司当年披露了内部控制评估报告，则在此之前的 5 年取 1，否则取 0。

表 3　内部控制及其信息披露与盈余可预测性关系的回归结果

被解释变量：EBP_t				
解释变量	2006－2009		披露前 5 年	
INC	－0.006*	－0.001	0.005*	0.008***
	(－1.85)	(－0.35)	(1.76)	(2.60)
ROA_{t-1}	0.303***	0.294***	0.245***	0.239***
	(7.46)	(7.26)	(6.32)	(6.20)
INC×ROA_{t-1}(λ_3)	0.192***	0.170***	0.222***	0.214***
	(2.99)	(2.66)	(3.37)	(3.26)
Size	0.004***	0.004***	0.007***	0.006***
	(3.59)	(3.64)	(5.21)	(4.61)
常数项	－0.050**	－0.070***	－0.133***	－0.134***
	(－2.36)	(－2.99)	(－4.54)	(－4.65)
行业	—	控制	—	控制
年度	—	控制	—	控制
样本量	3159	3159	3729	3729
拟合优度(R^2)	0.177	0.211	0.178	0.204
F 值	54.468***	16.040***	73.806***	17.843***

（二）内部控制及其信息披露与财务报告质量

1. 内部控制及其信息披露与盈余持续性的关系检验

内部控制及其信息披露与盈余持续性关系的检验结果如表 2 所示。可以看出，在自愿披露内部控制信息当年，γ_3 的估计系数为 0.167，在 5%的水平下显著，进一步控制行业和年度后，结论不变。在自愿披露内部控制信息前 5 年，γ_3 的估计系数为 0.152，在 10%的水平下显著，进一步控制行业和年度效应后，估计系数为 0.142，在 10%的水平下显著。这表明，总体而言，自愿披露内部控制有效性的公司的盈余持续性显著高于未自愿披露内部控制有效性公司的盈余持续性。

2. 内部控制及其信息披露与盈余可预测性的关系检验

内部控制及其信息披露与盈余可预测性关系的检验结果如表 3 所示。可以看出，在自愿披露内部控制信息当年，λ_3 的估计系数为 0.192，在 1%的水平下显著，进一步控制行业和年度后，估计系数的显著性未发生变化。在自愿披露内部控制信息前 5 年，λ_3 的估计系数为 0.222，在 1%的水平下显著，进一步控制行业和年度效应后，结论不变。这表明，自愿披露内部控制有效性的公司的盈余可预测性显著高于未自愿披露内部控制有效性公司的盈余可预测性。

（三）内部控制及其信息披露与投资者保护

1. 内部控制及其信息披露与盈余信息含量的关系检验

表 4 检验了披露内部控制自我评估报告公司和未披露内部控制自我评估报告公司年度报告披露前后不同窗口的 CAR 和 BHAR 是否存在显著区别。可以看出，在年度报告披露前[－20，－2]，以及披露后[＋2，＋30]，未披露内部控制信息的公司的 CAR 和 BHAR 均显著高于披露内部控制信息的公司。随着窗口的延长，两者的差异逐步缩小。在年度报

?1994-2014 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

告披露后的[+2, +120] 和[+2, +150] , 披露内部控制信息的公司的 CAR 和 BHAR 均显著高于未披露内部控制信息的公司。这表明, 尽管自愿性内部控制信息披露的短期披露效应并不明显, 但从较长的窗口来看, 还是可以获得显著的超额收益。

表 4　　披露与未披露内部控制信息公司的 CAR和 BHAR 的检验

事件窗	CAR			BHAR		
	P 值	均值	标准差	P 值	均值	标准差
[-20, -2]	0. 025 ***	0. 173	0. 000	0. 030 ***	0. 181	0. 000
[-1, +1]	0. 007	0. 234	0. 425	0. 012	0. 292	0. 310
[+2, +30]	0. 019 ***	0. 187	0. 010	0. 028 ***	0. 206	0. 001
[+2, +40]	0. 006	0. 216	0. 474	0. 017 *	0. 234	0. 074
[+2, +50]	0. 002	0. 243	0. 805	0. 014	0. 25	0. 162
[+2, +90]	-0. 008	0. 319	0. 531	-0. 001	0. 306	0. 903
[+2, +120]	-0. 054 ***	0. 406	0. 001	-0. 054 ***	0. 383	0. 000
[+2, +150]	-0. 044 ***	0. 456	0. 016	-0. 051 ***	0. 421	0. 002

注: CAR 均值表示未披露内部控制信息公司和披露内部控制公司 CAR 之差的均值; BHAR 均值表示未披露内部控制信息公司和披露内部控制公司 BHAR 之差的均值。

表 5　　内部控制及其信息披露与盈余价值相关性关系的回归结果

被解释变量: RET				
解释变量	2006 -2009		披露前 5 年	
INC	-0. 820 ***	-0. 206 ***	-0. 483 ***	-0. 085 ***
	(-12. 37)	(-5. 33)	(-13. 66)	(-2. 95)
EARN	1. 632 ***	1. 350 ***	1. 123 ***	0. 821 ***
	(4. 47)	(4. 98)	(3. 84)	(4. 31)
INC× EARN(φ_3)	6. 120 ***	2. 155 ***	1. 919 ***	1. 497 ***
	(4. 80)	(3. 00)	(2. 96)	(3. 30)
MVE	0. 381 ***	0. 115 ***	0. 437 ***	0. 148 ***
	(16. 76)	(6. 24)	(20. 93)	(9. 50)
常数项	-4. 674 ***	-2. 201 ***	-5. 678 ***	-2. 453 ***
	(-14. 16)	(-7. 96)	(-19. 19)	(-10. 26)
行业	—	控制	—	控制
年度	—	控制	—	控制
样本量	3046	3046	3624	3624
拟合优度(R^2)	0. 189	0. 601	0. 228	0. 666
F 值	119. 529 ***	397. 510 ***	177. 241 ***	247. 857 ***

2. 内部控制及其信息披露与盈余价值相关性的关系检验

内部控制及其信息披露与盈余价值相关性关系的检验结果如表 5 所示。可以看出, 在自愿披露内部控制信息当年, φ_3 的估计系数为 6. 120, 在 1% 的水平下显著, 进一步控制行业和年度后, 估计系数为 2. 155, 在 1%的水平下显著。在自愿披露内部控制信息前 5 年, φ_3 的估计系数为 1. 919, 在 1%的水平下显著, 进一步控制行业和年度效应后, 结论不变。因此, 从长期来看, 自愿披露内部控制有效性的公司的盈余价值相关性显著高于未自愿披露内部控制有效性公司的盈余价值相关性。

这些结果表明, 有效的内部控制在改善财务报告可靠性的同时, 也显著提高了财务报告的相关性, 从而更好地保护了投资者的利益。

四、研究结论及意义

上述研究表明, 有效的内部控制能够显著改善财务报告的质量, 在控制内生性的影响后结论依然成立; 进一步的研究发现, 尽管自愿性内部控制信息披露的短期披露效应并不明显, 但从长期来看, 提高了财务报告中盈余的价值相关性。本文的研究还部分解释了自愿性内部控制信息披露对资本市场影响的作用机制, 因为正是由于自愿性披露发送了高质量财务报告的信号, 从而导致了这些公司从长期来看具有更高的股票回报。这一研究对投资者识别不同财务报告的可靠性、以及监管机构应如何规范内部控制信息的披露方式以强化投资者利益保护具有重要意义。

主要参考文献:

1　黄秋敏:《上市银行内部控制信息披露状况分析——以 2001 -2006 年度报告为研究对象》,《审计研究》2008 年第 1 期。

(下转第 58 页)

?1994-2014 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

No. 2, 2005, pp. 371—406

4 Beasley, M. S., An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review*, Vol 71, No 4, 1996, pp. 443—465.

5 Becker, G., Crime and Punishment: An Economic Approach. *Journal of Political Economy*, 76, 1968, pp 169—217.

6 Brandeis, L., *Other People's Money, and How the Bankers Use It*. St Martin's Press, 1914.

7 Caster, P., D W. Massey, and A. M. Wright, Research on the nature, characteristics, and causes of accounting errors: The need for a multi-method approach. *Journal of Accounting Literatur*, 19, 2000, pp 60—92

8 Claessens, S., Djankov, S, Fan, Joseph P. H., Lang, Larry H. P., Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings. *Journal of Finance*, 57, 2000, pp 2741—2771.

9 Elias, R Z, Determinants of earnings management ethics among accountants. *Journal of Business Ethics*, 40, 2002, pp 33—45.

10 Erickson, M., M. Hanlon, and E L. Maydew, Is there a link between executive equity incentives and accounting fraud. *Journal of Accounting Research*, Vol 44, No 1, 2006, pp 113—143.

11 Farber, D B, Restoring trust after fraud: Does corporate governance matter. *The Accounting Review*, Vol 80, No 2, 2005, pp 539—561.

12 Kinney, W. R, Z —V. Palmrose, and S. Scholz, Auditor independence, non-audit services, and restatements: Was the U. S. Government right. *Journal of Accounting Research*, Vol 42, No.3, 2004, pp 561—588.

13 Rezaee, Z, Causes consequences and deterence of financial statement fraud. *Critical Perspectives on Accounting*, Vol 16, No 3, 2005, pp 277—298.

14 Roll, R and J. Weston, *Average and Marginal Tobin' sq as Indicators of Future Growth Opportunities*, Expected Return, and Risk. Working paper, 2008.

责任编辑:原 宏

(上接第50页)

2 林斌、饶静:《上市公司为什么自愿披露内部控制鉴证报告?——基于信号传递理论的实证研究》,《会计研究》2009 年第 2 期。

3 杨有红、陈凌云:《2007 年沪市公司内部控制自我评价研究——数据分析与政策建议》,《会计研究》2009 年第 6 期。

4 周勤业、王啸:《美国内部控制信息披露的发展及其借鉴》,《会计研究》2005 年第 2 期。

5 Altamuro, J, and A. Beatty. Do Internal Control Reforms Improve Earnings Quality? Working paper, The Ohio State University, 2006.

6 Ashbaugh-Skaife, H., D. Collins, W. Kinney, and R LaFond. The Effect of Internal Control Deficiencies on Firm Risk and Cost of Equity Capital. Available at: http://ssrn.com/abstract_896760, 2007.

7 Ashbaugh-Skaife, H., D. Collins, W. Kinney, and R LaFond, The Effect of SOX Internal Control Ceficiencies and Their Remediation on Accrual Quality. *The Accounting Review*, Vol. 83, No. 1, 2008, pp 217—250.

8 Beneish, M. D, M. B Billings, and L. D. Hodder: Internal Control Weaknesses and Information Uncertainty. *The Accounting Review*, Vol 83, No 3, 2008, pp 665—703.

9 DeFond, M., and J. Francis, Audit Research After Sarbanes-Oxley. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol 24, 2005, pp 5—30.

10 Doyle, J, W. Ge, and S. McVay, Determinants of Weaknesses in Internal Control over Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics*, Vol 44, 2007a, pp 193—223.

11 Doyle, J, W. Ge, and S. McVay, Accruals Quality and Internal Control over Financial Reporting. *The Accounting Review*, Vol 82, No 5, 2007b, pp 1141—1170.

12 Healy, P., and K. Palepu, A Review of the Empirical Disclosure Literature. *Journal of Accounting & Economics*, Vol 31, No 1—3, 2001, pp 405—440.

责任编辑:康 邑

?1994-2014 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

Abstracts of Selected Papers

Comparative Study of China's Opening-up ——Taking Guangdong as An Example

JING Linbo (Institute of Finance and Trade Economics, CASS, 100836)

The paper analyzes the causes of Guangdong economy from uneven development to balance growth under the consideration of "Second Take-off". The paper then examines the situation of open economy of Guangdong province by thorough comparative analyses from perspectives of economic aggregates, GDP per capita, economic growth rate, total volume of import and export trade, economic openness as well as direct use of foreign capital.

Keywords: Uneven Development, Balance Growth, Foreign Trade

An Empirical Research of Effect of Participatory Budgeting on Public Expenditure Structure

LIN Min(School of Economics, Zhejiang University, 310027)
YU Lisheng(Fiscal Policy Research Office of Zhejiang Province, 310006)

In a vertical control system under economic decentralization and political centralization in China, it is an interesting issue to increase the proportion of government expenditure in basic public service. Participatory budgeting is a kind of bottom-up accountability mechanism. Using panel data of 72 towns in Taizhou from 2002 to 2009, this paper tests the relationship between participatory budgeting and the structure of public expenditure of local government for the first time. This study finds that participatory budgeting significantly enhances the proportion of government expenditure on education, social security and healthcare in total fiscal budget and also reduces the proportion of general public service spending. Based on the results, the paper also puts forward some policy advices for local governance.

Keywords: Participatory Budgeting, Governance, Accountability Mechanism, Public Expenditure Structure

Internal Control, Financial Reporting Quality and Investor Protection: Evidence from Shanghai Stock Exchange

YANG Youhong, MAO Xinshu
(Beijing Technology and Business University, 100048)

Based on 856 firms that voluntarily discloses internal control self-assessment report from 2006 to 2009, the paper examines the impact of internal control upon financial reports quality and investor protection and compares with companies without voluntary disclosure to investigate the difference of financial reports quality between these two types of companies in current year as well as previous 5 years. The authors find that financial reports quality of companies voluntarily disclosing internal control report is significantly higher. Furthermore, the equity investors can distinguish pricing of earnings for these two types of companies. The evidence indicates voluntary disclosure of internal control information can significantly improve the financial reports quality and strengthen investor protection.

Keywords: Internal Control, Voluntary Information Disclosure, Financial Reporting Quality, Investor Protection

The Role of Wholesalers and Revenue Allocation in Distribution

WANG Xiaodong, ZHANG Hao
(School on Business, Renmin University of China, 100872)

?1994-2014 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net