

内部控制信息披露对盈余价值相关性的影响

——来自 A 股上市公司 2007—2011 年度的经验数据

方红星¹, 段 敏^{1,2}

(1. 东北财经大学 会计学院/中国内部控制研究中心, 辽宁 大连 116025; 2. 山东大学威海校区 商学院, 山东 威海 264209)

[摘 要] 利用 2007—2011 年 A 股上市公司为样本, 实证检验了自愿披露的内部控制自我评价报告和鉴证报告均能够为信息使用者所辨别和利用, 增强了对会计盈余数据的信任和理性应用, 最终体现在对盈余价值相关性的正面影响上, 且内部控制鉴证报告信息的信号传递效力强于内部控制自我评价信息。

[关键词] 内部控制; 自我评价报告; 鉴证报告; 自愿信息披露; 盈余价值相关性; 盈余信息质量

[中图分类号] F239.45 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1004-4833(2014)06-0056-09

一、引言

有效的资本市场决策应该充分利用和吸收企业已披露的会计相关信息, 尤其是与企业生存、发展息息相关的财务数据。以往的研究告诉我们, 信息披露越透明, 信息使用者可感知的财务信息质量越高, 做出投资决策时利用财务数据(尤其是盈余数据)的程度就会越大, 即具有越强的盈余价值相关性, 这样才能越有利于市场资源的有效配置。随着国内外一系列由于财务造假、信息失真导致上市公司破产后重挫资本市场案例的曝光, 理性的信息使用者在使用财务信息进行投资决策时不免多了一些疑虑, 这是不利于资本市场健康发展的。为了降低信息不对称, 提高资本市场运行效率, 监管机构致力于提高信息质量的相关制度改革, 内部控制制度是非常重要的制度之一。

内部控制旨在合理保证公司经营的效率与效果、财务报告可靠性和合规等目标的实现, 这无疑增加了对财务数据真实性、可靠性的保证, 从而可以提高信息使用者对财务数据的信心, 使其更多地依据财务数据进行投资决策。但是由于内部控制体现在企业内部活动中, 外界很难观察并判断内部控制的有效程度, 只能通过企业披露的内部控制相关信息来感知。那么通过内部控制信息的传递, 能不能作为一种强有力的信号, 向资本市场传递更多关于财务数据的正面信号, 从而提高信息使用者对财务信息的信任程度, 使得市场对内控信息披露做出积极反应呢? 换句话说, 内控信息的披露能否提高财务信息的价值相关性? 这是目前亟待研究和探讨的重要话题。

截至目前, 我国上市公司的内部控制信息披露经历了自愿披露和强制披露两个阶段。在强制披露阶段, 所有上市公司均需披露内部控制自我评价和鉴证信息, 鉴于我国现阶段监管体制不健全的情况, 外部人很难辨识和区分此阶段的内控信息质量。而不易辨识的信息很容易成为无效信息。要想研究内部控制信息披露是否具有信息含量, 进一步指导强制披露阶段发展的有效性, 自愿披露阶段这一独特的研究契机便显得难能可贵。因此, 本文利用内部控制信息自愿披露阶段的信号进行资本市场价值相关性影响的研究。

[收稿日期] 2014-03-28

[基金项目] 国家自然科学基金面上项目(70872018)

[作者简介] 方红星(1972—), 男, 湖北黄冈人, 东北财经大学会计学院院长, 教授, 博士生导师, 从事资本市场会计、审计与内部控制问题研究; 段敏(1987—), 女, 山东临沂人, 山东大学威海校区商学院教师, 东北财经大学博士研究生, 从事会计、审计与内部控制研究。

二、文献综述

价值相关性主要研究的是证券的市场价值与各种财务数据之间的关系,以此来考察财务数据对证券估值的有用性。不少学者证实了盈余数据具有价值相关性,Ball 和 Brown 发现股票非正常报酬率符号与盈余数据的变动符号显著相关,认为股票市场价值对盈余做出了反应^[1];Beaver 等认为盈余数据变化与股价变化具有明显的正相关关系^[2];孙爱军和陈小悦,陈信元等也分别证明了每股收益具有价值相关性^[3-4]。而盈余数据的高质量能够提高投资决策时对其的使用程度,从而增强了盈余对股价的解释能力。柳木华,齐伟山和欧阳令南,袁淳和王平,毛洪涛和吉利等,先后检验了高质量的盈余数据能够提高价值相关性^[5-8]。

那么如何提高企业发布的盈余信息质量呢?这是提高盈余价值相关性的一个关键点。内部控制的目标之一是保证财务报告的可靠性,其中包括提高盈余信息质量。Doyle 等认为内部控制存在重大缺陷的公司,其盈余质量更低^[9];Ashbaugh-Skaife 等依次证明了披露内部控制缺陷的公司其财务报告、盈余质量确实较低^[10]。方红星和金玉娜认为有效的内部控制可以抑制盈余管理从而提高盈余质量^[11]。方红星和张志平认为较高的内部控制质量可以抑制管理层的机会主义行为,具有更强的合计稳健性从而提高盈余信息质量^[12]。肖华和张国清实证研究了高质量的内部控制与盈余持续性正相关,也反映了内部控制对盈余质量提高^[13]。由此可见,内部控制质量的提高是改善盈余质量的驱动因素,是奠定优质财务报告的基石。

然而,高质量的盈余数据对价值相关性的提高是通过市场中的信息使用者的接收、反应来实现的,当信息使用者信任并更多地利用财务数据时,价值相关性才会提高。内部控制可以提高企业盈余质量,但是它存在于外界很难观察到的企业日常活动中,市场如何通过判断企业内部控制质量的好坏来判断企业财务数据质量呢?这就需要内部控制信息的传递。与对投资者保护程度较高的西方发达资本市场不同,我国对内部控制信息的强制披露刚刚起步,且对内部控制缺陷的界定较为模糊,加之监管的薄弱,存在较大的操纵空间。而基于信号传递理论,本文研究的自愿披露的内控信息似乎更能反映内控状况^①,并得到外部使用者的认可。自愿披露的情况下,林斌、饶静认为,内控质量越好的公司越有动力对外披露内控利好信息以向市场传递利好信号^[14]。杨有红和汪薇也认为财务报告质量较高的公司更愿意披露内部控制详细信息,财务报告质量较低的公司披露内部控制信息的动机不足^[15]。且内控质量高的企业向市场传递内控信息的成本低、风险小,信号传递只能是高质量公司采用的行动。可见,自愿披露阶段,内控信息的正面传递可以在一定程度上反应出企业财务数据高质量,但是信息使用者是否会识别、信任这种信号,并影响对财务数据的使用呢?吴益兵以 2007 年 A 股上市公司为样本,初步得出只有经过审计师审计的内部控制信息才能成为有效信号影响价值相关性的结论,但文章只使用一年数据,且仅仅以内控信息中的鉴证报告作为唯一信号,结论片面难以令人信服^[16]。而其他学者的研究往往跳过信息使用者对信号的接受程度,直接将测评的内部控制真实质量与市场可感知的质量等同起来,研究与价值相关性的关系,且鲜有学者认为内部控制自我评价报告有实质性作用并加以研究,这种做法实际上是有失偏颇的。

与既有研究不同,本文以内部控制自我评价报告和内部控制鉴证报告为信号的双重计量标准,研究内控信号与价值相关性的关系,更是证明了内部控制自我评价报告也具有市场效力,拓宽了前人的研究领域。

三、理论分析与研究假设

企业作为一系列契约的集合,存在着各种委托代理关系,随着产权结构的变化,所有者与经营者

^①国内也有一些学者基于内部控制的缺陷进行研究,但对内控的缺陷界定并非来自于披露的内部控制信息,而是更多地根据审计报告意见、财务报告重述等现象判断,这超过了本文基于内部控制信息自愿披露的范围。

之间的委托—代理问题成为主要矛盾,由此产生了内部人与外部人之间的信息不对称问题。企业的财务报告及其审计报告披露制度正是为了缓解信息不对称、有效监督企业契约而制定的。然而问题接踵而来,即便是财务报告被审计师出具无保留意见的公司依然会发生舞弊、造假现象,这可能是管理层购买审计意见或者审计师勤勉也无法避免失误的情况造成的。这些现象使得外部信息使用者渐渐对披露的财务信息心生疑虑,在资本市场决策时往往就会更少地倚重相对客观的财务数据,且对于高质量披露财务信息的企业“一视同仁”,造成逆向选择问题,这显然不利于资本市场的资源有效配置,降低了资本市场效率。可见,市场上需要一种有效的并被信息使用者所识别和感知的信号,以帮助信息使用者区分不同质量的财务信息,并增强其对高质量财务信息的信任和利用程度。

首先,我们需要一种提高企业财务信息质量的保障手段。企业内部控制的首要目标便是“财务报告的可靠性”,它通过审批、职责分离、业绩评价、信息处理和实务分离等手段降低财务报表因舞弊和错误造成的错报风险。并且在治理层面上应用于制约管理者凌驾于企业内部政策和规则之上,从而通过抑制管理者的盈余操纵行为来提高数据的真实性。在管理层面上侧重于对执行者的约束,避免疏忽和权责的灰色地带带来的错报,最终保证财务报表编制和披露的可靠性。

其次,我们需要将这一提高企业财务信息质量的控制手段作为信号准确发送给市场,并为市场所接受和信任。我国上市公司的内部控制建设情况参差不齐,且外界难以直观观测并判断其水平,可以说建成高质量的内部控制体系已经成为公司的一种核心资本和优势,高质量内控企业为了将自身与其他内控建设较差公司做出区别,有意愿自动释放内部控制的利好信号,使得内部控制信息的披露成为公司取得竞争优势的手段之一^①。而惧于内部控制建设需耗费的人力、物力,虚假信息披露所面临证监会惩罚以及购买审计意见的高额代价,模仿“利好信号”并不现实,因此内部控制较薄弱的公司会选择沉默。于是,经过这一理性的分析过程,外部信息使用者会相信:自愿披露阶段的内部控制信息披露一般为利好信息,且能够代表内部控制高质量水平。可见,内部控制的信息披露可以作为一种有效信号,向市场信息使用者传递公司对自身内部控制及其机制下产生的财务数据的自信心,并为信息使用者接受和理性识别。

一般而言,投资者越信任财务盈余信息,在投资决策时就会更多地利用会计数据进行决策,于是导致会计数据与企业价值的相关性增强,基于此本文提出 H1。

H1:内部控制信息的自愿披露能够正面影响盈余价值相关性。

2006年、2007年深、沪两市陆续发布《证券交易所上市公司内部控制指引》,首次指出“董事会应对内部控制建设情况进行自我评价,并委托注册会计师进行审核,内控自评报告和鉴证报告随同年报一并披露”,然而该指引并非国家颁布,且要求并不严格,实质上并未在上市公司中得到有效执行。但是自此,我国上市公司对内部控制的信息披露开始步入正轨,得到越来越多的上市公司的重视,执行的公司开始初具规模并逐年增多。随后,国家五部委于2009年和2010年先后颁布《企业内部控制基本规范》和《企业内部控制配套指引》,最终确定“上市公司应当对自身内部控制的有效性进行自我评价,披露年度自我评价报告,并聘请具有证券、期货业务资格的会计师事务所对内部控制的有效性进行审计”,且自2011年1月1日起首先在内控基础较好的、交叉上市的公司施行,然后,2012年1月1日在我国主板上市公司施行,根据执行情况,择机推广到中小板和创业板上市公司。

由此可知,本文研究期间内部控制的信息自愿披露包括内部控制自我评价报告和内部控制鉴证报告。虽然大部分学者认为没有经过审计的内部控制自我评价报告中充斥着虚假信息,并不能真实地反映企业内部控制水平^[16]。但是笔者翻阅了2007—2011年A股上市公司的自我评价报告后,发现合规披露的独立内部控制自我评价报告均会表示企业现有的内部控制不存在设计和运行的重大缺陷,报告中虽会提及一些内部控制的不足之处,但会紧接着提及相应的整改落实情况,并声明该缺陷不影响企业内

^①事实上,在数据采集过程中我们发现,对内部控制的信息自愿披露全部为“内部控制有效”的“好信息”,而无自愿披露“内部控制无效”的“坏消息”。

部控制的有效性,这较之没有披露内控自评信息或者仅在年报中泛泛涉及内部控制的公司而言,此类公司承担了更多的社会责任和法律风险,且更多地关注了内部控制的建设和完善,实际上表明了该公司对内部控制的重视并对市场做出会计信息质量保证声明,因此,笔者认为,相比不披露或敷衍披露的内部控制自评报告,合规的内部控制自我评价报告理应具有一定的影响价值相关性能力。

鉴证报告作为外部注册会计师出具的对内部控制水平的保证,更能够降低信息不对称且为市场所信任。本文研究发现,几乎全部公司对财务报告相关的内部控制的设计和运行有效性发表标准无保留意见,只有极个别公司的鉴证报告是带有强调事项段的,但依旧声明该公司内部控制有效。于是我们提出 H2。

H2:内部控制自评报告与内部控制鉴证报告均能正面影响盈余的价值相关性。

然而内部控制自我评价报告出自企业内部,或多或少会受企业披露动机和企业员工素质左右。而内部控制鉴证报告作为第三方会计师事务所出具的保证意见,无论从其独立性和专业性方面都具有更强的可信度,企业花费的额外审计费用也可以作为更加强有力的信号向市场传递管理层对内控质量和会计数据准确性的信心。由此,本文提出 H3

H3:内部控制自评报告对盈余价值相关性的影响弱于内部控制鉴证报告。

四、研究设计

我们选取价值相关性的经典股价模型为基础模型,即:

$$P_{it} = c + c_1 \times E_{it} + c_2 \times BV_{it} + u$$

P_{it} 为公司 i 第 t 年内控信息披露后 5 个交易日的股票均价,若周末、法定节假日停盘予以顺延,非正常停盘则只使用此前股价的均值; E_{it} 为公司 i 第 t 年的每股收益; BV_{it} 为公司 i 第 t 年的每股净资产。

为了证明 H1“内部控制信息的自愿披露能够正面影响盈余价值相关性”,本文在基础模型中引入内控信息自愿披露情况的代理变量。

$$P_{it} = c + c_1 \times E_{it} + c_2 \times BV_{it} + c_3 \times IC_{it} \times E_{it} + u \quad M1$$

IC_{it} ^① 为公司 i 第 t 年内控信息披露的赋值。具体如下。

0 为未披露,既无详细实质的内部控制自我评价报告^②,又无内部控制鉴证报告;

1 为良好披露,单独披露了合格的内部控制自评报告,且对内部控制的设计和运行有效性予以肯定;或者披露了注册会计师出具的无保留意见。

为验证 H2“内部控制自评报告与内部控制鉴证报告均能正面影响盈余的价值相关性”,本文在基础模型中分别引入内部控制自我评价信息、鉴证报告信息的代理变量。

$$P_{it} = c + c_1 \times E_{it} + c_2 \times BV_{it} + c_3 \times ICA_{it} \times E_{it} + c_4 \times ICSA_{it} \times E_{it} + u \quad M2$$

通过数据搜集可以发现,披露内部控制自评报告的公司中亦有部分披露内控鉴证报告,存在交叉现象,而以往的研究只认为内控鉴证报告才具有信号作用,因此本文为了排除既披露自评报告又披露鉴证报告的样本中鉴证报告对自评报告的干扰,特设定变量如下,以证明内控自评报告单独存在时亦具有信号传递功能。

ICA_{it} ^③ 为虚拟变量,取 1 表示披露了内部控制鉴证报告,且鉴证报告为无保留意见;取 0 表示无鉴

①根据信号传递理论,自愿披露阶段是不会披露坏消息的,因此 IC 没有赋值为 -1 的情况,且本文在数据采集过程中的统计结果也证实了这一点。

②有些公司只在公司治理板块简单一笔带过,有些虽然出具了单独的自评报告,但是言辞含糊,没有包括基本的要素,本文认为市场有简单识别信号的能力,将敷衍了事的报告与详细认真的报告区别开来,故在数据赋值时认为未独立披露或未详细阐述内部控制目标、要素及其实施过程与结果的内部控制自评报告为 0。

③自愿披露阶段的交叉上市公司,若提供给国内投资者的只有自评报告,而没有内控审计报告,但向国外的投资者提供了内控的审计报告,考虑到该审计报告也能国内的投资者所获得,这种情况赋值为 1;若关于内控的审计报告是专门提供给某机构的,考虑到其也能大众投资者获得,赋值为 1。

证报告;

$ICSA_{it}$ 为虚拟变量,代表无鉴证报告时,内部控制自评报告的披露情况;

0 为未披露,既没有单独的内部控制自我评价报告,又没有鉴证报告;

1 为披露,虽然没有内控鉴证报告,但是单独披露的内控自评报告较详细地描述了内控相关信息,且在结论中对内控的设计和运行有效性予以肯定。

为了验证 H3,我们利用披露内部控制自我评价报告的公司为样本,在基本股价模型的基础上引入内部控制鉴证报告的代理变量,并建立以下模型。

$$P_{it} = c + c_1 \times E_{it} + c_2 \times BV_{it} + c_3 \times ICA_{it} \times E_{it} + u \quad M3$$

五、实证检验

(一) 数据与样本

本文选取了 2007—2011 年^①的 A 股上市公司为样本,数据处理如下:剔除了金融业、数据不全、信息发布年份新上市的企业及极端值;对 2011 年的样本处理在上述基础上剔除交叉上市公司。本文财务数据来源于国泰安数据库,内部控制信息披露信息手工摘自证券交易所网站各上市公司披露的年报、内部控制自我评价报告、内部控制鉴证报告。

(二) 描述性统计与单变量分析

表 1 分别就是否披露内部控制自评报告和鉴证报告为界进行的描述性统计表明,我国披露内部控制自我评价报告和鉴证报告的上市公司逐年增多,这为资本市场重新建立起契约约束机制,降低信息不对称及解决逆向选择问题奠定重要基础。进一步,本文通过组间均值比较的 T 检验,可以看出,

表 1 描述性统计

		均值			均值		
		披露自评	未披露自评	T 检验	披露鉴证	未披露鉴证	T 检验
2007 年	样本量	185	1200	—	190	1195	—
	P	21.229	16.031	4.200 *** ②	23.302	15.680	5.226 ***
	E	0.467	0.336	3.255 ***	0.520	0.327	4.867 ***
	BV	3.652	3.179	3.187 ***	4.005	3.121	5.415 ***
2008 年	样本量	1005	498	—	285	1218	—
	P	11.443	9.305	4.727 ***	12.836	10.243	4.400 ***
	E	0.293	0.136	5.262 ***	0.392	0.206	5.199 ***
	BV	3.261	2.576	6.459 ***	3.775	2.861	7.196 ***
2009 年	样本量	1098	466	—	494	1070	—
	P	17.406	14.137	5.197 ***	19.476	15.027	6.433 ***
	E	0.353	0.146	7.342 ***	0.414	0.234	6.461 ***
	BV	3.581	2.638	7.459 ***	3.982	2.985	8.039 ***
2010 年	样本量	1300	472	—	501	1271	—
	P	20.256	14.576	9.411 ***	21.726	17.567	5.559 ***
	E	0.465	0.277	7.815 ***	0.499	0.382	5.024 ***
	BV	4.475	2.825	12.275 ***	4.864	3.709	7.629 ***
2011 年	样本量	1305	476	—	636	1145	—
	P	13.492	10.540	6.6265 ***	14.193	11.876	4.7715 ***
	E	0.476	0.306	6.9885 ***	0.514	0.385	5.2225 ***
	BV	4.648	3.315	9.4245 ***	4.969	3.915	8.0155 ***

①2011 年虽然强制引入到交叉上市公司行列,但是由于我国交叉上市公司数目较少,剔除交叉上市公司后依然可得到自愿披露的大样本。

② *** 代表 t 检验在 1% 的水平上显著, ** 代表 t 检验在 5% 的水平上显著, * 代表 t 检验在 10% 的水平上显著,无表示不显著。

内部控制信息披露确实一定程度上代表了公司的内部控制质量,侧面体现为披露利好信息的公司,在股票价格、每股净收益、每股净资产方面几乎均明显高于“沉默”公司,且披露内控鉴证报告的公司普遍好于披露内控自评报告的公司,这些都印证了公司内部控制质量越高,与内控质量较差的公司区分度越明显,对公司的外部美誉度、盈利能力和企业价值的提高越显著,这是符合信号传递理论预期假设的,也是信号之所以能为资本市场所信任并使用的前提。

进一步,根据上文描述性统计中的分组情况,本文利用基本股价模型回归如下。

我们可以看到,自愿披露内部控制信息的公司,股价模型的拟合优度几乎全部(除2010年基于是否披露内控鉴证报告进行划分的结果)显著高于没有自愿披露内部信息的公司。而在盈余反应系数方面,披露内控正面信息的公司均显著大于没有披露正面信息的公司。这些都在一定程度上说明了自愿披露内控正面信息的公司,盈余价值相关性大大增强。

当然,这些都只是按照是否自愿披露正面信息分组后所做的直观关系比较,至于自愿披露内控正面信息是否作为信号,成为影响盈余的价值相关性的起因,还有待于进一步的实证研究。

(三) 相关性检验

本文分别计算了各变量的 Pearson 和 Spearman 系数,结果表明,各解释变量与被解释变量均存在较为显著的正相关关系,而各解释变量之间存在的相关性在可以接受的范围内,我们认为不存在严重的多重共线性问题,限于篇幅不再一一列述。

表 2 单变量分析结果表

	以内控自评报告为划分依据		以内控鉴证报告为划分依据	
	PenalA ^①	PenalB	PenalC	PenalD
2007 年				
调整 R ² ^②	0.453	0.629	0.452	0.615
盈余反应系数 ^③	14.843 ***	30.577 ***	14.155 ***	33.101 ***
2008 年				
调整 R ²	0.463	0.503	0.489	0.502
盈余反应系数	6.208 ***	6.269 ***	5.978 ***	7.326 ***
2009 年				
调整 R ²	0.438	0.541	0.492	0.544
盈余反应系数	7.634 ***	9.974 ***	8.039 ***	11.014 ***
2010 年				
调整 R ²	0.360	0.538	0.522	0.490
盈余反应系数	7.765 ***	10.609 ***	9.484 ***	10.840 ***
2011 年				
调整 R ²	0.378	0.560	0.520	0.543
盈余反应系数	10.032 ***	11.468 ***	10.108 ***	13.238 ***

表 3 M1 模型回归结果

P	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
E	14.561 ^④ (19.971 *** ^⑤)	5.609 (12.179 ***)	6.742 (8.940 ***)	6.119 (6.296 ***)	9.074 (13.338 ***)
BV	1.452 (8.317 ***)	1.585 (15.779 ***)	2.116 (16.982 ***)	2.077 (19.040 ***)	0.732 (8.940 ***)
IC × E	9.383 (7.984 ***)	.756 (2.132 **)	3.328 (4.079 ***)	4.809 (5.024 ***)	2.600 (3.956 ***)
Included observations	1385	1503	1564	1772	1781
F-statistic	452.830 ***	497.562 ***	564.221 ***	654.513 ***	683.374 ***
Adjusted R-squared	0.495	0.498	0.519	0.525	0.535
基本股价模型的 R ² ^⑥	0.472	0.497	0.515	0.519	0.531

①PenalA:无单独披露的内控自评报告;PenalB:有单独披露的内控自评报告,且内控设计、执行有效;PenalC:无内控鉴证报告;PenalD:披露内控鉴证报告。

②代表本组样本下,基本股价模型 $P_{it} = c + c_1 \times E_{it} + c_2 \times BV_{it} + u$ 的调整后拟合优度,即会计数据对股价的解释能力,且拟合优度越大,说明财务数据对股价的解释力越大,即盈余的价值相关性越强。

③代表基本股价模型 $P_{it} = c + c_1 \times E_{it} + c_2 \times BV_{it} + u$ 中,E 的系数,且盈余反应系数越大,标志盈余数据对股价的解释力越大。

④表示该解释变量的系数大小。

⑤数字部分表示 t-Statistic,*** 代表 t 检验在 1% 的水平上显著,** 代表 t 检验在 5% 的水平上显著,* 代表 t 检验在 10% 的水平上显著,无表示不显著。

⑥基本股价模型的 R² 指基本股价模型 $P_{it} = c + c_1 \times E_{it} + c_2 \times BV_{it} + u$ 调整后的拟合优度。

(四) 多元回归分析

为了验证各个假设,本文分别就各模型进行回归,并得到如下结果。

由表3上述结果可以看出,IC×E的系数均显著为正,说明内控信息的自愿披露会增强E对P的解释力,即内控信息作为一个有效信号增强了盈余的价值相关性。且模型的拟合优度较高,F检验显著,说明自变量选取、模型本身设置合理。较于基本股价模型的拟合优度,引入内控信息披露代理变量后的模型拟合优度更好,说明引入的变量是有效的,有增量的解释性。可见,内部控制正面信息的自愿披露确实能够提高盈余对股价的解释能力,增强盈余的价值相关性,本文H1得证。

根据表4的回归结果

表4 M2模型回归结果

	P	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年
E		14.556 (20.027 ***)	5.825 (11.639 ***)	6.826 (9.085 ***)	6.167 (6.339 ***)	9.134 (13.428 ***)
BV		1.447 (8.319 ***)	1.586 (15.788 ***)	2.091 (16.836 ***)	2.070 (18.944 ***)	0.722 (8.801 ***)
ICA×E		11.136 (8.574 ***)	1.602 (2.243 **)	5.052 (5.430 ***)	5.399 (4.923 ***)	3.191 (4.475 ***)
ICSA×E		3.465 (1.557)	0.232 (.390)	1.810 (1.998 **)	4.483 (4.473 ***)	2.067 (2.941 ***)
Included observations		1385	1503	1564	1772	1781
F-statistic		344.223 ***	373.525 ***	430.432 ***	491.247 ***	514.673 ***
Adjusted R-squared		0.498	0.498	0.524	0.525	0.536
基本股价模型的R ²		0.472	0.497	0.515	0.519	0.531

表4数据还显示出,内部控制自我评价对E的价值相关性影响在2007年、2008年并不显著,可以说明自我评价报告对盈余价值相关性的影响不稳定。更值得注意的是,ICA×E的系数始终显著大于ICSA×E的系数,可见鉴证报告较于自评报告而言,对盈余价值相关性的影响更大。这是因为内部控制自我评价报告虽然由较为独立的审计委员会及下属部室执行,但毕竟依旧出自企业内部,使得市场对其的信任程度较低,而鉴证报告是客观独立的第三方提供,因此在价值相关性影响力方面,内控自评报告要弱于鉴证报告,一定程度上亦证明了H3。

表5的回归结果显示,

表5 M3模型回归结果

	P	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年
E		25.329 (8.234 ***)	5.862 (11.975 ***)	8.572 (10.779 ***)	10.333 (12.296 ***)	10.997 (19.776 ***)
BV		0.180 (0.761)	1.688 (13.829 ***)	2.298 (15.584 ***)	2.290 (17.821 ***)	0.884 (9.300 ***)
ICA×E		8.436 (3.645 ***)	1.386 (2.101 **)	3.284 (3.802 ***)	0.960 (1.089)	1.169 (2.118 ***)
Included observations		185	1005	1098	1300	1305
F-statistic		116.019 ***	341.839 ***	441.479 ***	505.476 ***	555.801 ***
Adjusted R-squared		0.652	0.505	0.546	0.538	0.561
基本股价模型的R ²		0.629	0.503	0.541	0.538	0.560

在披露内部控制自我评价为样本的基本股价模型回归中,加入内部控制鉴证报告披露情况与盈余的交乘项,且该项系数显著大于零(除2010年外),可以证明鉴证报告较于自评报告,会给盈余反应系数带来额外的提高。而M3模型的拟合优度

优于基本股价模型(使用披露内部控制自我评价样本)的拟合优度,说明内部控制鉴证报告带来了增量的价值相关性,于是本文H3得以验证。

(五) 稳健性检验

上述实证研究分年度进行,实质上已经是对各假设的稳定性检验。为稳健起见,我们利用价值相关性的另一经典模型——收益模型进行检验,并设计模型使得前面三个假设得以一并验证。

$$RET_{it} = c + c_1 \times E_{it}/P_{it-1} + c_2 \times \Delta E_{it}/P_{it-1} + c_3 \times ICT_{it} \times E_{it}/P_{it-1} + c_4 \times ICT_{it} \times \Delta E_{it}/P_{it-1} + u$$

RET_{it} 为公司 t 第 i 年的年度收益率;

P_{it-1} 为公司 i 第 $t-1$ 年 4 月 30 日的股票收盘价;

ΔE_{it} 为公司的未预期盈余,本年每股收益 - 去年每股收益;

ICT_{it} 为公司 i 第 t 年内控信息披露水平的赋值。标准如下。

0 为既没有披露有效的内部控制自我评价报告,又没有披露鉴证报告;

1 为仅披露了内部控制自我评价报告;

2 为既披露了内部控制自我评价报告,又披露了鉴证报告;或者鉴于内部控制鉴证报告的效力,仅披露了内部控制鉴证报告。

通过设定,只要我们引入的内部控制信息披露水平代理变量 ICT 的交乘项系数显著为正,即可证明对内部控制信息不同程度的披露可以不同程度地增强盈余的价值相关性,即自愿披露内部控制鉴证报告效力 > 自愿披露内部控制自我评价报告 > 不披露内部控制信息。

表 6 稳健性回归结果(2007—2011 年总样本)

C	E_{it}/P_{it-1}	$\Delta E_{it}/P_{it-1}$	$ICT_{it} \times E_{it}/P_{it-1}$	$ICT_{it} \times \Delta E_{it}/P_{it-1}$	调整 R^2	F 检验
0.053 (9.497 ***)	0.517 (3.673 ***)	1.177 (8.877 ***)	1.409 (4.280 ***)	2.045 (5.455 ***)	0.033	63.239 ***

六、研究结论

本文研究发现,内控自评报告、鉴证报告这些自愿披露的内部控制正面信息均在一定程度上发挥了信号传递功能,即内部控制信息的自愿披露确实能增强盈余的价值相关性。且内部控制鉴证报告对盈余价值相关性的正面影响力更强。关于自评报告亦具有市场效力的结论,与已有文献不同,这也是本文的贡献之一。

需要注意的是,本文在研究内部控制信息披露与盈余价值相关性的时候,基于自愿披露阶段的信号传递理论,但是我国的内部控制披露已经步入强制披露阶段,在这一阶段,外界依旧很难界定内部控制的质量水平,信息使用者依然需要通过企业披露的内控信息来进行评价,因此在我国进入强制披露阶段后,更应该加强监督和管理,以防虚假的内部控制信息误导信息使用者决策。

笔者在采集内部控制信息时发现以下问题:内部控制自评报告披露质量千差万别,有些冗长篇幅的报告实则毫无质量可言,模棱两可、含糊不清的描述比比皆是。如何规范报告的标准,才能实现简洁效率且保证关键信息的充分披露?较多公司的自我评价报告就内控的缺陷进行了披露,这些看似重大的隐患却最终被认定为“无重大缺陷”,究竟如何判断内部控制缺陷是否重大,依据的指标是什么?在怎样的质量水平下,注册会计师可以认为内部控制“设计、执行有效”?面对这些问题,准则中更多的是定性的阐述,使得上市公司在执行准则、指引的相关规定时,存在较大的选择空间,可以合理推断,在强制披露阶段,不实、片面的信息误导信息使用者的影响更为重大。相关部门应尽快针对上述问题对内控质量衡量进行更详尽的规定和指导,对内部控制评价和鉴证过程中的职业判断提供更多督导和帮助。

同时,为了避免强制阶段内控较差的公司模仿内控较好的公司发布虚假信息,模糊市场判断力,影响市场效率,相关监管机构应加强对上市公司内控信息披露的监督和惩罚力度,进一步规范信息披露的市场秩序,保护投资者权益。

参考文献:

- [1] Ball R, Brown P. An empirical evaluation of accounting income numbers[J]. Journal of Accounting Research, 1968, 6(2): 159-178.
- [2] Beaver W H, Clarke R, Wright W. The association between unsystematic security returns and magnitude of earnings forecast error[J]. Jour-

- nal of Accounting Research, 1979, 17(2): 316-340.
- [3] 孙爱军, 陈小悦. 关于会计盈余的信息含量的研究——兼论中国股市的利润驱动特性[J]. 北京大学学报, 2002(1): 15-27.
- [4] 陈信元、陈东华、朱红军. 净资产、剩余收益与市场定价: 会计信息的价值相关性[J]. 金融研究, 2002(4): 59-70.
- [5] 柳木华. 盈余质量的市场反应[J]. 中国会计评论, 2003(7): 193-213.
- [6] 齐伟山, 欧阳令南. 会计信息披露质量与会计信息价值相关性分析——来自深证证券市场的经验数据[J]. 商业经济与管理, 2005(6): 70-75.
- [7] 袁淳, 王平. 会计盈余质量与价值相关性: 来自深市的经验证据[J]. 经济理论与经济管理, 2005(5): 36-39.
- [8] 毛洪涛、吉利. 我国上市公司信息披露理论研究评估[J]. 会计研究, 2005(9): 26-31.
- [9] Doyle J T, Ge W, McVay S. Accruals quality and internal control over financial reporting[J]. The Accounting Review, 2007, 82(5): 1141-1170.
- [10] Ashbaugh-Skaife H, Collins D W, Kinney W R, LaFond R. The effect of SOX internal control deficiencies and their remediation on accrual quality [J]. The Accounting Review, 2008, 83(1): 217-250.
- [11] 方红星, 金玉娜. 高质量内部控制能抑制盈余管理吗? [J]. 会计研究, 2011(8): 53-60.
- [12] 方红星, 张志平. 内部控制质量与会计稳健性[J]. 审计与经济研究, 2012(5): 3-10.
- [13] 肖华, 张国清. 内部控制质量、盈余持续性与公司价值[J]. 会计研究, 2013(5): 73-80.
- [14] 林斌, 饶静. 上市公司为什么自愿披露内部控制鉴证报告[J]. 会计研究, 2009(2): 45-52.
- [15] 杨有红, 汪薇. 2006年沪上市公司内部控制信息披露研究[J]. 会计研究, 2008(3): 35-43.
- [16] 吴益兵. 内部控制审计、价值相关性与资本成本[J]. 经济管理, 2009(9): 64-69.

[责任编辑: 高 婷]

Influence of Information Disclosure of Internal Control on the Value-relevance of Earnings: Empirical Evidence from the Annual Reports of A-share Listed Companies between 2007 and 2011

FANG Hongxing¹, DUAN Mei^{1,2}

(1. School of Accounting, Northeast University of Finance and Economics/Center for China Internal Control, Dalian 116025, China;
2. School of Business, Shangdong University, Weihai 264209, China)

Abstract: In this paper, we choose A-share listed companies from 2007 to 2011 as a sample and verify this conclusion: information users can identify and take advantage of the voluntary disclosure of internal control information, then they will be more confident on accounting earnings data and use more accounting earnings data to make a strategic decision, so all this can influence on the value-relevance of earnings; further more, the influence of internal control audit report is more powerful than internal control self-assessment report.

Key Words: internal control; self-evaluation report; authentication report; voluntary disclosure; earnings value-relevance; earnings information quality