

内部控制信息披露与投资者保护： 基于熵模型计量的实证研究

赵丽锦

(常州信息职业技术学院 经贸管理学院, 江苏 常州 213164)

摘要: 本文从内部控制信息的相关性与可靠性两个方面选取相关指标进行赋值,通过信息熵模型对相关指标进行计算,得出所选取上市的公司样本的内部控制信息披露质量指数,实证检验了2011年国内外同时上市的68家上市公司以及自愿参加试点的216家上市公司内部控制信息披露质量与两类代理成本之间的关系。研究结果表明,内部控制信息披露质量对降低经理人代理成本,抑制大股东侵占小股东利益起到了一定的作用。

关键词: 内部控制; 信息披露质量; 熵模型; 代理成本

中图分类号: F230 文献标识码: A 文章编号: 1672-6049(2015)02-0056-08

一、引言

现代企业理论认为,企业是一系列契约关系的组合体,这种契约关系不仅存在于所有者与管理者之间,也存在于所有者与顾客、债权人和供应商之间。在这个由一系列契约组成的企业中,委托人和代理人之间存在着委托代理关系,然而在这一委托代理关系中,委托人和代理人之间存在利益不对称和信息不对称,这种不对称反应在契约的签订、执行以及监督过程中,处于信息优势的代理人会利用“信息不对称”和“内部人控制”来损害委托人的利益。

2008年,财政部等五部委联合出台了《企业内部控制基本规范》,并于2010年相继发布了相关的配套指引,旨在通过强化企业的内部控制建设,实现投资者保护的作用。按照《企业内部控制基本规范》及配套指引的要求,企业必须进行内部控制自我评价,符合条件的上市公司需要披露经审计的内部控制评价报告,这一要求能否有

效地改善企业的信息披露状况,提高信息披露水平,或者说,强化企业的内部控制建设、规范内部控制信息披露是否可以真正的实现保护投资者的效果,尤其是降低企业普遍存在的代理问题,还需要实证检验。纵观已有文献,对这一问题的探讨还有待深入,关于内部控制信息披露与代理成本的研究也刚开始,尚未引起足够的重视。2011年证监会确定了284家上市公司进行试点,这表明我国内部控制强制审计正式拉开了序幕,借助于这一契机,本文希望就内部控制信息披露在投资者保护方面是否发挥作用进行尝试性研究。

二、理论分析与研究假设

(一) 内部控制信息披露与经理人代理成本

近年来,企业高管在职高消费、挪用企业资产、贪污公款等报道接连见诸报端,这些现象的背后,反映了当前我国企业股东与经理层的代理问题突出,经理层不能有效地履行其受托责任,

收稿日期: 2015-02-03

作者简介: 赵丽锦(1988—),女,湖北咸宁人,常州信息职业技术学院经贸管理学院讲师,研究方向为公司治理与内部控制。

道德风险日益显著。究其根源,主要在于信息不对称的存在。公司内部控制制度是实现权力制衡的基本措施,它通过合理保证企业的财务报告信息披露的可靠性,限制了企业经理层的利益侵占行为。有效的内部控制,完善的内部控制信息披露机制,为外部投资者提高了额外的企业信息,一方面有助于企业所有者对经理人进行监督,另一方面通过外部所形成的压力来促使经理人忠实受托责任,切实履行自身的义务。魏明海等从财务信息角度检验了企业披露的信息对保护投资者所发挥的作用,结果发现,企业高质量的信息披露可以有效的降低信息不对称所带来的两个基本问题:信息问题与代理问题^[1]。杜兴强等运用中国资本市场数据直接就这一问题进行了进一步的研究,发现,在控制自选择的条件下,信息披露质量对企业的经理人代理成本的抑制作用依然显著^[2]。那么,内部控制信息披露质量作为非财务信息披露质量是否也可以有效的抑制企业的经理人代理成本,仍需我们进一步的研究。基于以上分析,本文提出以下假设 H1:

H1:内部控制信息披露质量越高,经理人代理成本越低。即内部控制信息披露质量与经理人代理成本负相关。

(二) 内部控制信息披露与控股股东代理成本

在企业的发展过程中,控股股东往往着眼于自身利益来决策企业的经营,而这些决策措施可能在一定程度上会导致控股股东对中小股东的利益剥夺。唐宗明等研究表明,中国上市公司控股股东对中小股东的侵害程度远高于英美国家^[3]。如何有效缓解和解决控股股东对中小股东的掏空行为,Faccio 等认为最有效的途径莫过于提高企业的信息披露质量,降低内外部利益关系人之间的信息不对称程度^[4]。根据信号传递理论,内部控制信息披露向资本市场传递了企业建立和执行内部控制的有关信息,也就是说高质量的信息披露可以将自己与那些内部控制较差的公司区分开来,有助于外部投资者及时的掌握企业的内部控制状况,监督企业的内部控制经营运作,中小股东可以根据企业披露的信息合理地做出投资决策,这在一定程度上可以规范和约束控股股东的利益侵占行为。同时,高质量的内部控制信息披露也有助于监管机构和社会监督力

量对企业的监督管理,强化外部监督机制作用。基于以上的分析,本文试提出如下假设 H2:

H2:高质量的内部控制信息披露可以有效地降低控股股东与中小股东之间的代理成本,即内部控制信息披露质量与控股股东代理成本负相关。

三、基于熵模型的内部控制信息披露质量体系的构建

(一) 内部控制信息披露质量指标体系

如何准确地定义内部控制信息披露质量,我们需要借助于 FASB 在财务会计概念公告第 2 号《会计信息质量特征》中对会计信息质量的描述。在这份概念公告中,FASB 认为会计信息有两条主要的质量特征:相关性与可靠性(FASB, 1980)。相关性表明企业提供的会计信息应该及时、全面,能够帮助信息使用者进行有效的决策,即具有决策有用性,提供的信息应该具有预测及反馈价值。可靠性即是企业披露的会计信息真实的反映了企业的经营状况,忠实于实际和受托责任,做到信息的披露不偏不倚。我们知道内部控制信息不完全属于企业的会计信息,但是,关于信息质量的定义,却是可以借鉴这一表述的。所以,本文将内部控制信息披露质量定义为:企业披露的内部控制信息应该真实的反映了企业的内部控制实际,能够全面、及时、有效的传达给信息使用者,合理保证信息使用者能够依据企业披露的内部控制信息进行决策。本文将内部控制信息披露质量指标划分为三级,运用综合评分法构建内部控制信息披露质量评价体系,如表 1。

(二) 内部控制信息披露质量评价过程

利用信息熵模型进行内部控制信息披露质量测度,主要分为以下几个步骤:

1. 建立初始矩阵。设共有 n 家上市公司,则 $S = \{S_1, S_2, \dots, S_n\}$, 我们用 $T_i = \{t_{i1}, t_{i2}, \dots, t_{i13}\} (i = 1, 2, \dots, n)$ 来计量第 i 个上市公司的各项指标值,从而得出如下的初始指标矩阵 X 。

$$T = \begin{Bmatrix} t_{1,1} & t_{1,2} & \dots & t_{1,13} \\ \vdots & & & \\ t_{n,1} & t_{n,2} & \dots & t_{n,13} \end{Bmatrix}$$

2. 各项指标进行无量纲化处理。对初始矩阵 T 中各项指标进行无量纲化处理,得到新的矩

表1 内部控制信息披露质量指标体系

一级指标	二级指标	三级指标	指标赋值说明
相关性	披露内容	是否有内控环境信息实质性披露注1	是=2 否=1
		是否有风险评估信息实质性披露	是=2 否=1
		是否有内控活动信息实质性披露	是=2 否=1
	披露方式	是否有信息与沟通实质性披露	是=2 否=1
		是否有监督活动信息实质性披露	是=2 否=1
		是否可以获得信息披露报告注2	是=2 否=1
可靠性	披露主体	信息披露媒介多样性注3	多于1种=2, 否则=1
		是否进行内部控制自我评价	是=2 否=1
	外部鉴证	审计委员会是否具有独立性注4	是=2 否=1
		是否经过会计师事务所审计	是=2 否=1
		是否获得标准内部控制意见	是=2 否=1
		事务所是否同时提供非审计服务	是=2 否=1
	会计师事务所是否为国际四大	是=2 否=1	

注:1.表中“实质性披露”的标准是,企业是否直接的披露相关信息。

2.表中“是否可以获得信息披露报告”,是指外部人能否通过媒介获得企业披露的内部控制报告。

3.表中“媒介多样性”,是指企业是否通过不同的媒介来披露内部控制报告,如网络、报刊等。

4.“审计委员会独立性”的判读标准是,企业审计委员会成员是否有独立董事占多数。

阵 $T' = (t'_{ij})_{n \times 13}$ 其中 t'_{ij} 是 i 上市公司第 j 项指标的值,无量纲化处理过程如下:

$$t'_{ij} = \begin{cases} \frac{t_{ij}}{\max_j \{t_{ij}\}} & t_{ij} \in R_1, R_1 \text{ 表示正指标} \\ \frac{\min_j \{t_{ij}\}}{t_{ij}} & t_{ij} \in R_2, R_2 \text{ 表示负指标} \end{cases}$$

正指标是值越大越好的指标,负指标是值越小越好的指标。

3. 计算第 j 项指标下上市公司 i 指标值的比重 p_{ij} 。

$$p_{ij} = \frac{t'_{ij}}{\sum_{i=1}^n t'_{ij}} \quad j = 1, 2, \dots, 13$$

4. 计算第 j 项指标的熵值 e_j 。

$$E_j = - \sum_{i=1}^n p_{ij} \ln(p_{ij}) \quad i = 1, 2, \dots, n; j = 1, 2, \dots, 13$$

E_j 表示指标 j 值的不确定程度,若 p_{ij} 全部相等,则 $E_j = \ln n = E_{\max}$ 。用 E_{\max} 对 E_j 进行归一化处理,即可得到 e_j 。

$$e_j = \frac{E_j}{E_{\max}} = \frac{E_j}{\ln n} \quad j = 1, 2, \dots, 13$$

5. 计算第 j 项指标的客观权重 λ_j 。

$$\lambda_j = \frac{1 - e_j}{\sum_{j=1}^{13} (1 - e_j)} \quad j = 1, 2, \dots, 13$$

6. 最终得出上市公司 i 的内部控制信息披露质量值 $ICDQ_i$ 。

$$ICDQ_i = \sum_{j=1}^{13} \lambda_j t_{ij} \quad i = 1, 2, \dots, n; j = 1, 2, \dots, 13$$

(三) 样本选择与描述性统计

本文选取了2011年国内外同时上市的68家公司以及自愿参加内控试点的216家上市公司共284家上市公司2009—2011年的数据作为样本,同时按照以下标准进行筛选:①剔除金融行业上市公司。金融行业对内部控制有更加严格的要求;②剔除样本年度不存在的上市公司;③剔除ST类上市公司。④ST类上市公司的经营业绩具有不可持续性,不可靠性,会对研究结果产生影响;④剔除数据不全、缺失的上市公司。本文共得到有效样本725个,其中2009年226个,2010年247个,2011年252个。具体样本情况见表2。

①ST类上市公司在执行《上市公司内部控制指引》上并没有特殊的要求,但是在本文的后续章节会使用内部控制信息披露质量作为解释变量,所以ST类样本公司的存在会影响后文的研究结果,故在此处直接剔除ST类样本公司,是基于后文的考虑。

表2 剔除样本统计表

项目	样本数	比例 (%)	金融行业上市公司		样本年度不存在公司		ST类上市公司		数据不全缺失公司		有效样本公司	
			样本数	比例 (%)	样本数	比例 (%)	样本数	比例 (%)	样本数	比例 (%)	样本数	比例 (%)
沪市	441	51.76	48	5.63	8	0.94	11	1.29	6	0.70	368	43.19
深市	411	48.24	6	0.70	3	0.35	42	4.93	3	0.35	357	41.90
合计	852	100	54	6.33	11	1.29	53	6.22	9	1.05	725	85.09

根据以上熵值测度方法,本文就所选样本内部控制信息披露质量进行了计量,统计结果见表3。就2009—2011年全部样本来看,企业的内部控制信息披露质量均处在0.3—1.0之间,均值稳定在0.76附近,数值越大,表明企业的内部控

制信息披露质量越高。企业的内部控制信息披露质量在2009—2011这三年内差异不显著,仅有微量的提升。样本公司内部控制信息披露质量的偏度和峰度呈下降趋势,逐渐逼近正态分布,说明了信息披露质量有一定的改善。

表3 2009—2011年企业内部控制信息披露质量

样本年度	均值	最大值	最小值	中位数	标准差	偏度	峰度
2009—2011	0.76	1.00	0.35	0.72	0.11	0.14	0.11
2009	0.76	1.00	0.30	0.72	0.13	0.17	0.19
2010	0.76	1.00	0.35	0.72	0.11	0.16	0.09
2011	0.77	1.00	0.35	0.75	0.11	0.11	0.05

注:以上所需指标数据皆通过手工收集的方式取得,主要来源于深圳证券交易所网站(www.szse.cn)、上海证券交易所网站(www.sse.com.cn)及巨潮资讯网(www.cninfo.com.cn),部分来自于相关上市公司网页。

表4将内部控制信息披露质量主要按照市场化程度的高低及实质控制人类型进行了分组检验。从表中可知,市场化程度高的地区上市公司内部控制信息披露质量显著高于市场化程度低的地区上市公司内部控制信息披露质量(2009

年除外)。^①同样,国有上市公司的内部控制信息披露质量显著高于非国有上市公司内部控制信息披露质量。以上结果均与已有研究结果吻合,一定程度上说明了本文对内部控制信息披露质量的计量存在合理性。

表4 内部控制信息披露质量:基于市场化程度与实质控制人类型的分组

内部控制信息披露质量	市场化程度			实质控制人类型		
	高	低	T值	国有	非国有	T值
2009—2011	0.7170	0.6984	4.189***	0.7168	0.6983	4.182***
2009	0.7604	0.7521	0.491	0.8592	0.7279	7.115***
2010	0.7648	0.7260	3.267***	0.8256	0.7326	5.737***
2011	0.7785	0.7684	4.676***	0.8428	0.7509	5.606***

注:1.市场化程度参照樊纲等编制的市场化指数确定,按照中位数进行高低分组;

2.本部分主要是进行分组均值T检验,表中列出了均值检验的t检验值。

四、研究设计

(一) 研究模型及变量定义

1. 模型设定

$$AC - EXE = \alpha_0 + \alpha_1 ICDQ + \alpha_2 State + \alpha_3 Size + \alpha_4 Lev + \alpha_5 NO1 + \alpha_6 DR + \alpha_7 Audit + \alpha_8 Growth + \alpha_9 Year + \alpha_{10} Industry + \varepsilon$$

$$AC - OC = \alpha_0 + \alpha_1 ICDQ + \alpha_2 State + \alpha_3 Size + \alpha_4 Lev + \alpha_5 NO1 + \alpha_6 DR + \alpha_7 Audit + \alpha_8 Growth +$$

$$\alpha_9 Year + \alpha_{10} Industry + \varepsilon$$

2. 变量定义

解释变量

内部控制信息披露质量(ICDQ):对于内部控制信息披露质量的测度,参照前文所构建的内部控制信息披露质量指标体系,运用熵值法来计算内部控制信息披露质量。

被解释变量

^①查找相关资料,2009年进行内部控制信息披露的上市公司数量依然较少,且分布较分散,这可能是造成不同市场化程度下内部控制信息披露质量不存在显著差异的原因。

经理人代理成本 (AC - EXE) : 按照直接计量企业效率损失或额外支出的方法 , 我们使用管理费用率作为代理成本的衡量指标 , 管理费用率直接反映了企业经理人代理成本的高低 , 数值越大表明经理人代理成本越高 ; 控股股东代理成本 (AC - OC) : 依据李增泉等、罗党论等 (2006) 等对控股股东掏空行为的研究^{[5][6]} , 本文选择以资金占用来衡量企业的控股股东代理成本 , 采用其他应收款率 (其他应收款 / 资产总额) 来衡量控股股东资金占用程度。

控制变量

实质控制人类型 (State) : 以企业是否国有来表示。国有企业的所有者缺位 , 以及受到较多的行政干预 , 使得国有企业所表现出的代理成本相

较于非国有企业严重 ; 公司规模 (Size) : 以企业年末总资产的对数来表示 ; 资本结构 (Lev) : 以企业的资产负债率来表示。负债提高了企业的财务杠杆比率 , 同时也增加了企业还本付息的压力 , 激励着经理人努力工作。此外 , 负债还引入了债权人对企业经营行为的监督 ; 第一大股东持股比例 (NO1) : 以企业第一大股东持有股份的份额 (百分比) 来表示 ; 股权制衡度 (DR) : 以企业第二至第五大股东持股比例之和来表示 ; 审计师类型 (Auditor) : 以财务报表是否由四大审计来表示。当前普遍认为国际四大是企业财务报告高质量的象征 ; 公司成长性 (Growth) : 本文以企业的主营业务收入增长率来衡量。综合以上对变量的选择 , 本文变量定义见表 5。

表 5 变量定义

	变量名称	变量符号	变量定义
解释变量	内部控制信息披露质量	ICDQ	通过构建指标集 , 运用熵值法计算获得
被解释变量	经理人代理成本	AC - EXE	管理费用 / 主营业务收入
	控股股东代理成本	AC - OC	其他应收款 / 总资产
控制变量	实质控制人类型	State	最终控制人为国有取 1 , 否则取 0
	公司规模	Size	以期末总资产取对数表示
	资本结构	Lev	以期末资产负债率表示
	第一大股东持股比例	NO1	第一大股东持股数 / 流通在外总股数
	股权制衡度	DR	第二至第五大股东持股比例之和
	审计师类型	Auditor	审计师为国际四大取 1 , 否则取 0
	公司成长性	Growth	以期末主营业务收入增长率表示

五、实证结果与分析

(一) 描述性统计

表 6 报告了本文主要变量统计结果。从 Panel A 中可以看出 , 样本公司管理费用率均值与其他应收款占总资产均值分别为 0.0852 和 0.0158 , 它们的标准差分别为 0.1692 和 0.0204 , 说明了样本公司之间的代理成本差异较小。内部控制信息披露质量均值为 0.7617 , 可以看出样本公司的内部控制信息披露质量相对较好 , 处于高披露质量的公司较多。从表中我们还可以得出样本公司多为国有控制型公司 , 所占比重达 53%。样本公司的第一大股东平均持有上市公司的股份比例为 40.38% , 接近了 50% 的绝对持股水平 , 最高值高达 86.35%。此外 , 股权制衡

度均值与中位数分别为 14.3938 和 11.7600 , 与第一大股东持股比例相差较大 , 说明股权制衡的作用可能并非有效 , 无法实现降低企业代理成本的目的。

Panel B 给出了内部控制信息披露质量按中位数分组后的两类代理成本的均值差异。以中位数为分界点 , 内部控制信息披露质量大于中位数的样本公司的两类代理成本均值均小于内部控制信息披露质量小于中位数的样本公司的代理成本的均值 , 且统计上显著 (T 值分别为 -6.925 和 -3.454 , P 值分别为 < 0.0001 和 0.001)。均值检验说明了内部控制信息披露质量越高 , 企业的代理成本越小 , 即高质量的内部控制信息披露有助于降低企业的代理成本。

表6 主要变量统计结果

Panel A: 变量的描述性统计					
变量	均值	最大值	最小值	中位数	标准差
AC - EXE	0.0852	2.9266	0.0026	0.0599	0.1692
AC - OC	0.0158	0.1469	0.0001	0.0092	0.0204
ICDQ	0.7617	1.0000	0.3459	0.7209	0.1137
State	0.5300	1.0000	0.0000	1.0000	0.4990
Size	22.0677	28.2800	18.7000	20.5800	1.3128
Lev	0.5257	1.2399	0.0075	0.5450	0.1946
NO1	40.3817	86.3500	3.6200	40.5700	17.4231
DR	14.3938	55.7400	0.5400	11.7600	11.0643
Auditor	0.0700	1.0000	0.0000	0.0000	0.2610
Growth	0.5640	18.9584	-0.8933	0.0876	0.1946

Panel B: 均值 T 检验				
	AC - EXE		AC - OC	
	均值	标准差	均值	标准差
ICDQ > median(ICDQ)	0.0650	0.0599	0.0143	0.0315
ICDQ < median(ICDQ)	0.0947	0.0856	0.0197	0.0270
T 值	-6.925***		-3.454***	
P 值	<0.0001		0.001	

注: Panel B 采用了独立样本的均值 T 检验对两类代理成本的均值差异进行了检验,表中给出了均值统计的 t 统计量及其 P 值。

(二) 相关性分析

表7 报告了变量间的相关系数。ICDQ 与 AC - EXE、AC - OC 显著负相关,表明在未控制其他因素的情况下,内部控制信息披露质量越高,企业的代理成本越低,即投资者保护作用越好;State 与 AC - EXE 显著正相关,与 AC - OC 正相关,但不显著,说明了国有企业具有更高的经理人代理成本,但是控股股东代理成本并不明显,这与当前我国国有企业所有者缺位现象比较吻合;Size、Lev、NO1 都与 AC - EXE 显著负相关,表明公司规模、负债融资以及大股东持股在一定程度上能够有效的降低经理人代理成本,但从 Lev、NO1 与 AC - OC 正相关可以看出,负债融资以及大股东持股可能会助涨控股股东代理成本问题,这说明了债权人及股权集中所起到的投资者保护作用是有限的。通过观察,我们可以发现,ICDQ 与其他控制变量之间的关系都是显著正相关(Growth 除外),这一结果与蔡吉甫、杨

德明等研究结论一致^{[7][8]}。此外,从其他变量之间的关系来看,它们之间不存在高度的相关性,说明了本文所设计模型的回归结果不会受到多重共线性的影响。同时,其他变量之间的相关性也比较合理,与已有研究没有出现较大的差异。

(三) 回归结果分析

表8 为模型1 的回归结果。从经理人代理成本方面来看,企业内部控制信息披露质量(ICDQ)与经理人代理成本(AC - EXE)系数为负,且在1%的水平下显著,表明内部控制信息披露质量越高,企业的经理人代理成本越低,越有利于保护投资者的利益,从而假设 H1 得到验证。控制变量方面,公司规模(Size)、资本结构(Lev)、第一大股东持股比例(NO1)和审计师类型(Auditor)与经理人代理成本(AC - EXE)系数皆为负,且分别在1%或10%的水平下显著,说明了这些控制变量表现出了一定程度的投资者保护作用。

从控股股东代理成本方面来看,企业内部控制信息披露质量(ICDQ)与经理人代理成本(AC-OC)也呈现出1%显著性水平下的负相关性,系数为-0.132,说明了当企业进行高质量的内部控制信息披露时,有助于降低控股股东代理成本,遏制大股东的掏空行为,这一结果证实了假设H2。控制变量方面,公司规模(Size)和审计师类型

(Auditor)与控股股东代理成本(AC-OC)系数依然显著为负,债权人的制约作用消失了(系数为0.109,但不再显著),而股权制衡的作用得到了显现,与控股股东代理成本(AC-OC)的系数在1%的水平下显著为负(-0.071)。当然,我们还可以观察到第一大股东持股比例(NO1)的系数在1%水平下显著为正。

表7 变量的相关性分析(Pearson和Spearman)

	AC-EXE	AC-OC	ICDQ	State	Size	Lev	NO1	DR	Auditor	Growth
AC-EXE	1		-0.289***	0.196***	-0.439***	-0.392**	-0.190***	-0.058	-0.134	0.157
AC-OC		1	-0.192***	0.039	-0.095***	0.126	0.021***	-0.075**	-0.009	0.004
ICDQ	-0.221***	-0.093***	1	0.078**	0.530***	0.088**	0.187***	0.068***	0.254***	0.092
State	0.171***	0.017	0.108***	1	0.321***	0.217***	0.235***	-0.213***	0.129***	0.010
Size	-0.355***	-0.022***	0.585***	0.036***	1	0.494***	0.276	-0.070	0.323***	0.075
Lev	-0.313**	0.121	0.043**	0.267***	0.474***	1	0.085***	-0.129***	0.079***	0.018
NO1	-0.187***	0.051***	0.192***	0.192***	0.317	0.105***	1	-0.297***	0.153***	0.043*
DR	-0.033	-0.095**	0.075***	-0.206***	-0.049	-0.196***	-0.308***	1	0.066**	0.114
Auditor	-0.093	-0.044	0.298***	0.109***	0.470***	0.106***	0.173***	0.113**	1	0.032
Growth	0.129	0.037	0.116	0.016	0.019	0.055	0.023*	0.046	0.044	1

注:1.左下方为Pearson相关系数检验,右上方为Spearman相关系数检验

2.***、**、*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著(双尾检验)

表8 模型1的回归结果

	经理人代理成本(AC-EXE)				控股股东代理成本(AC-OC)			
	系数	T值	系数	T值	系数	T值	系数	T值
截距	0.466	12.296***	0.441	11.431***	0.039	2.642***	0.027	1.890**
ICDQ			-0.102	-3.287***			-0.132	-3.926***
State	0.038	1.692*	0.045	1.752*	0.059	1.624*	0.068	1.527*
Size	-0.237	-7.619***	-0.165	-4.338***	-0.061	-2.793***	-0.033	2.696***
Lev	-0.192	-7.048***	-0.218	-7.699***	0.143	1.218	0.109	1.139
NO1	-0.027	-3.876***	-0.101	-3.837***	0.037	2.285***	0.039	2.356***
DR	-0.027	-1.048	-0.023	-0.892	-0.076	-2.700***	-0.071	-2.531***
Auditor	-0.042	-1.713*	-0.046	-1.739*	-0.068	-1.691*	-0.073	-1.544*
Growth	0.103	0.320	0.109	0.562	0.034	1.297	0.041	0.583
调整R ²	0.216		0.231		0.203		0.225	
F值	45.924		41.803		43.426		42.735	

注:***、**、*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著(双尾检验)。

六、研究结论与启示

本文选取了2011年国内外同时上市的68家公司,以及自愿试点的216家公司,共284家上市公司在2009年至2011年3年的相关数据,通过实证研究后发现,内部控制信息披露质量不同的上市公司其代理问题的严重程度不一致,内部控制信息披露质量较好的上市公司其代理问题也相应得到缓解。

本文从内部控制信息相关性与可靠性两个方面出发,构建有关内部控制信息披露内容、披

露方式、披露主体和外部鉴证的十三大指标,通过各指标赋值来反映企业内部控制信息披露状况,然后通过信息熵模型,对各上市公司内部控制信息披露指标进行量化,得出一组便于对各上市公司内部控制质量进行比较的数据。实证研究结果发现:(1)内部控制信息披露质量高的上市公司,第一类代理成本较低,越有利于保护投资者的利益;(2)内部控制信息披露质量高的上市公司,第二类代理成本较低,高质量的内部控制信息披露在一定程度上起到了抑制大股东资

金占用的作用。通过本文的研究,我们得到如下启示:(1) 为了更好地规范上市公司信息披露行为,证监会等相关部门应明确规定内部控制信息披露的具体内容及格式;(2) 上市公司要加强自身内部控制制度建设,完善公司治理机制,并且主动对外披露内部控制自我评价保护,保护第三方债权人以及投资者的利益,促进证券市场的健康发展。

参考文献:

- [1]魏明海,陈胜蓝,黎文靖.投资者保护研究综述:财务会计信息的作用[J].中国会计评论,2007(3):131-150.
- [2]杜兴强,周泽将.信息披露质量与代理成本的实证研究—基于深圳证券交易所信息披露考评的经验证据[J].商业经济与管理,2009(12):76-90.

- [3]唐宗明,奚俊芳,蒋位.大股东侵害小股东的原因及影响因素分析[J].上海交通大学学报,2003(4):596-599.
- [4]Faccio M., L. H. P. Lang, L. Yang. Dividends and Expropriation [J]. American Economic Review, 2001(91):54-78.
- [5]李增泉,孙铮,王志伟.“掏空”与所有权安排—来自我国上市公司大股东资金占用的经验证据[J].会计研究,2004(12):3-13.
- [6]罗党论,唐清泉.市场环境与控制股东“掏空”行为研究[J].会计研究,2007(4):69-74.
- [7]蔡吉甫.我国上市公司内部控制信息披露的实证研究[J].审计与经济研究,2005(2):85-88.
- [8]杨德明,林斌,任英.内部控制、治理环境与投资者保护[J].证券市场导报,2010(4):53-60.

(责任编辑:黄明晴)

An Empirical Research on Information Disclosure of Internal Control and Investor Protection: Based on the Entropy Model

Zhao LiJin

(Economy & Trading Management School Changzhou Vocational Institute of Information Technology, Changzhou 213164, China)

Abstract: This paper selects related indexes from the relevance and reliability of the internal control information, then calculates the index of the information disclosure quality of the internal control through the entropy model. After an empirical study on the quality of information disclosure and the two types of agency cost with samples from 68 domestic and foreign listed companies in 2011 and another 216 voluntary piloted listed companies, we can find that high quality of the information disclosure of internal control can restrain the agency cost and large shareholders' fund occupation.

Key words: internal control; quality of information disclosure; entropy model; agency cost