

内部控制缺陷信息披露对个人投资者风险认知的影响：一项实验研究*

池国华 张传财 韩洪灵

【摘要】 研究个人投资者对内部控制信息披露的反应机理具有重要的与内部控制披露管制相关的政策含义。本文运用实验研究方法，研究了内部控制缺陷信息披露对个人投资者风险认知的影响。研究发现，内部控制缺陷的严重程度对个人投资者的风险认知具有显著影响，但投资者对不披露任何缺陷与披露重要缺陷并没有进行差异化的风险认知反应；管理层对内部控制缺陷的描述程度对个人投资者的风险认知无显著影响。本文研究还发现，对管理者的信任是内部控制缺陷对个人投资者风险认知影响的一个重要中介变量；注册会计师的内部控制审计报告对个人投资者风险认知具有显著影响，在披露内部控制缺陷的情况下，对内部控制审计报告的使用程度越高，越能强化内部控制缺陷对个人投资者风险认知的消极影响。

【关键词】 内部控制信息披露 内部控制缺陷 个人投资者 风险认知

一、引言

内部控制信息披露不仅是上市公司向外界传递公司内部控制信息的重要途径，也是投资者进行风险评估与决策的重要依据，同时也是监管当局对上市公司进行有效监管的重要手段，因此对上市公司、投资者和监管当局都具有重要意义。现阶段我国对内部控制信息披露的研究主要围绕如何提高上市公司内部控制信息披露的质量进行，研究内容涉及内部控制信息披露现状及存在问题、影响因素、披露方式以及披露效果等。近年来，也有学者（如黄寿昌等，2010；邱冬阳等，2010）开始从内部控制信息披露市场反应后果的角度进行研究，主要采用档案式研究方法通过研究内部控制信息披露后市场股价变动或者企业超额收益率的变动来研究市场反应后果。这些研究覆盖了上市公司内部控制信息披露的行为和市场反应的后果两方面，但却忽视了连接两者的中间环节，即信息使用者（投资者）的决策行为，其结果是我们只知道内部控制信息披露的市场反应后果，却不知其市场反应的机理。市场反应的后果是信息使用者决策结果的体现，如果不研究信息使用者的决策行为及其影响因素，就无法真正了解市场反应的深层机理，也就无法促进上市公司内部控制信息披露质量的不断改善，从而也就难以保证上市公司内部控制的持续改进。

基于此，本文拟借助心理学的相关理论，运用实验研究方法，研究内部控制缺陷信息披露对个人投资者风险认知的影响。之所以选择个人投资者作为研究对象，主要是与机构投资者相比，其决策更多是使用公开披露的信息而不是非公开信息，因此本文的研究更能反映内部控制信息披露对于资本市场的价值。本文研究的学术价值体现在，一方面揭示了内部控制信息披露的市场反应机理，弥补了现阶段相关研究的不足；另一方面引导国内学者关注行为科学在会计审计研究领域的应用，启发内部控制研究的新思路。

二、理论分析与研究假设

（一）内部控制缺陷的存在与投资者风险认知水平

归因理论认为，投资者会花更多的时间考虑消极信息的影响（Weiner，1985）。有关判断和决策的相关

* 池国华、张传财，东北财经大学会计学院/中国内部控制研究中心，邮政编码：116025，电子信箱：cgh_lnhz@163.com；韩洪灵，浙江大学管理学院会计系/行为会计研究所。本文得到教育部人文社科项目（项目批准号：09YJC790033）、辽宁省高等学校重点实验室科研项目（项目批准号：WS2010002）和浙江省自然科学基金项目（项目批准号：Y6110216）的资助。

理论也表明,相对于积极的消息,人们在风险评估决策中更倾向于加大对消极消息的参考与使用程度(Ito, Larsen, Smith 和 Cacioppo,1998)。因此,我们预期投资者会视内控缺陷的披露为消极信息,进而调整投资风险决策。已有的研究发现,投资者能够识别由内部控制导致的投资风险并作出反应。Whisenant 等(2003)、Palmrose 等(2004)和 Hamersley 等(2008)发现,内控缺陷披露能引起负面的市场反应。Maria 等(2006)和 Ogneva 等(2007)发现,披露实质性内控缺陷的公司有更高的股权成本。Jacob 等(2010)通过实验研究发现,与没有披露实质性内控缺陷的公司相比,非专业投资者对披露实质性内控缺陷公司的风险认知水平更高。

我国投资者对上市公司内控缺陷信息披露的反应如何?冯建和蔡丛光(2008)采用事件研究法对内控缺陷披露的影响进行研究,发现证券市场对内控缺陷信息的披露具有显著的负向反应,投资者会因为公司披露了内控缺陷而对该公司的财务报告产生质疑,进而降低对该股票的评价,最终导致股价下跌。

基于上述分析,我们提出假设(H1):

H1:假设其他条件不变,相对于没有披露任何内部控制缺陷的公司,个人投资者对披露内部控制缺陷的公司具有更高的风险认知水平。

(二)内部控制缺陷的严重程度与投资者风险认知水平

国外已有关于市场对不同严重程度内控缺陷反应的研究,Hamersley 等(2008)通过研究发现与披露重要控制缺陷(significant deficiencies)和一般控制缺陷(control deficiencies)的公司相比,市场股价对披露实质性内控缺陷的公司的消极反应更强烈。根据 Weber(1988)及 Weber 和 Bottom(1989、1990),决策者通过分析潜在结果的严重性和可能性来评估风险,重大缺陷比重要缺陷更严重,更可能导致企业严重偏离控制目标。我国 2010 年颁布的《企业内部控制评价指引》也按内部控制缺陷影响企业内部控制目标实现的严重程度,将内部控制缺陷分为重大缺陷、重要缺陷和一般缺陷,并要求企业对外披露重大缺陷和重要缺陷。

根据以上分析,我们认为与重要缺陷相比,重大缺陷更能使投资者的风险认知水平增加。为此,我们提出假设(H2):

H2:假设其他条件不变,相对于披露重要缺陷的公司,个人投资者对披露重大缺陷的公司具有更高的风险认知水平。

(三)内部控制缺陷的描述程度与投资者风险认知水平

风险认知心理学理论认为,当某一风险项目更不可见,或者决策者对该项目更不了解时,决策者会评估更高的风险。Slovic(1987)指出,风险评估衍生于两个要素:恐惧和未知。根据风险认知心理学理论和 Slovic 的风险模型,当投资者对内部控制缺陷这一“恐惧”性信息的影响后果不明确时,便会评估更高的风险。因此,管理者通过对内部控制缺陷的影响进行详细说明,增加投资者对其影响后果的了解,就能够降低投资者的风险预期。

然而,根据归因理论,决策者评估诸如管理者披露的控制缺陷等信息时,往往比较信息本身和信息的诱因。好消息的披露往往被接受者视为是可疑的,而坏消息则更容易被立即接受,这是因为好消息与提供者的诱因往往是一致的,而坏消息与提供者的诱因是不一致的(Eagly 和 Chaiken,1993)。因此,投资者会始终如一地视坏消息的披露比好消息的披露更可信。但管理者有动机夸大好的消息而淡化不好的消息,同时管理者也更倾向于对坏消息进行详细解释以使其外部化,因此投资者会预期管理者容易淡化坏消息。国外学者(Ryan 和 Buchholtz,2001;Das 和 Teng,2004;Schwarzkopf,2006)研究了对管理者的信任与投资风险承担之间的联系,发现投资者在决定承担投资某一公司的风险前必然会感知到对管理者可信度的一个可接受的水平,同时增加信任程度便会降低对投资风险的认知水平。

根据归因和信任理论,由于管理层针对重大缺陷需要发表否定意见,而对重要缺陷不需发表否定意见。因此,如果管理层对重大缺陷简单描述,投资者会认为管理层在淡化坏消息,从而降低对管理者的信任程度并给予更高风险评估;相反,如果管理层对重大缺陷进行详细描述,投资者反而会增加对管理者的信任程度,进而评估较低的风险水平。然而,如果管理层对重要缺陷进行详细描述,投资者会认为管理层在试图淡化重要缺陷的消极影响,因此会降低对管理者的信任程度并给予更高风险评估;相反,

如果管理层对重要缺陷进行简单描述,投资者则会评估较低的风险。

通过以上分析,为了解内部控制缺陷描述程度对我国投资者风险认知的影响,我们提出假设(H3):

H3:提高对内部控制缺陷的描述水平会影响个人投资者风险认知水平。

H3(a):提高对重要缺陷的描述水平会提升个人投资者的风险认知水平。

H3(b):提高对重大缺陷的描述水平会降低个人投资者的风险认知水平。

(四)内部控制审计报告与投资者风险认知水平

国外学者的相关研究发现,内部控制审计意见的确对财务报告使用者提供了增量信息。Arnold Schneider 和 Bryan K. Church (2008)关于111位信贷经理的实验数据显示,信贷经理的决策会受到内部控制审计报告的影响,与无保留意见相比,对内部控制的否定意见会对信贷经理关于信贷风险和可能性的评估产生负面影响。Thomas J. Lopez 等(2009)以81名MBA学生代替投资者,通过实验研究发现与包含在财务报告中的审计意见相比,审计师关于财务报告内部控制的否定意见为投资者提供了增量的价值相关信息。而在国内,张川等(2009)发现审计师的内部控制评价不仅包含了企业自身的内部控制评价,还具有其他的信息含量。张继勋等(2011)发现不同审计意见类型影响投资者对重大错报风险的感知和投资可能性。因此,对个人投资者而言,较之管理层对内部控制的自我评价,注册会计师的内部控制审计报告既有替代作用,又有增量信息价值。

基于上述分析,我们提出假设(H4):

H4:注册会计师的内部控制审计报告会显著影响个人投资者的风险认知水平。

三、研究方法

(一)实验设计与参与者

本文参考Jacob等(2010)的实验设计,采用2×2被试间设计,实验的两个因素分别为内部控制缺陷的严重程度和内部控制缺陷的描述程度,其中内部控制缺陷的严重程度分为重大和重要两个水平,内部控制缺陷的描述程度分为简单描述和详细描述两个水平。

本文实验参与者为来自某大学的60名在职MPAcc学生。本文60名参与者中,有45%的参与者为男性,55%的参与者为女性,他们平均年龄为28.92岁,平均工作年限为6.13年。参与者自我评估的投资经验均值和对内部控制了解程度的均值分别为4.21和4.62(采用9分制李克特度量法衡量,5表示中等),说明参与者具有一定的投资经验并且对内部控制具有一定程度的了解。

(二)实验过程和任务

本文实验分为三个阶段,每个阶段有不同的任务。

实验前测阶段,采用随机化法,将所有参与者随机分为五组,实验员宣读实验指导语,为所有参与者提供案例企业材料,包括该企业的简介、前三年度的财务比率以及前九个季度的季度股票价格数据(这些资料和信息均是从A股市场上获取的原始资料)。同时发放前测问卷,收集参与者的基本信息并了解参与者对该案例企业财务状况的印象(数据显示参与者的印象均值为6.62,属中等偏上水平,符合实验要求)。

实验过程阶段,所有参与者收到该企业管理层的内部控制评价报告、注册会计师对该企业内部控制有效性的审计报告和一份测试问卷,四个实验组收到的内部控制缺陷的严重程度和描述程度不同。要求参与者根据所获得的材料预测该公司未来股票价格的变化,评价对该公司管理层的信任程度,填写决策过程中对实验材料的使用程度,为深入分析提供数据。

实验后测阶段,通过让参与者回顾该公司管理层内部控制评价报告中披露内部控制缺陷的类型以及注册会计师对该公司发表的内部控制审计意见的类型来解决操作检验问题。

Elliott等(2007)通过研究发现,具有五年以上工作经验,并且修完核心财务会计课程(MBA)学生与个人投资者在判断以及决策时的信息收集与整合能力相近,此类MBA学生可以作为个人投资者的合理替代者。因此,多数国内外学者(如Lopez等,2009;Jacob等,2010;张继勋等,2011;刘俊勇等,2011)在研究中都是选择MBA学生作为实验参与者,来代替个人投资者。本文认为国内在职MPAcc学生与MBA学生具有很大的相似度,他们均具有一定的工作和投资经验,学历水平相近,均参与核心财务会计课程的学习,并且具备正确理解实验材料的知识水平和完成实验任务的能力,因此本文认为选择在职MPAcc学生代替个人投资者是合理的。

(三) 研究变量

1. 因变量

本文因变量为个人投资者感知的风险水平 (Risk), 参与者在阅读提供的内部控制信息前后分别对案例企业未来股票价格的变动进行预测, 得到两个股价的预测值 (Price1 和 Price2), 我们用 Price1 减 Price2 得到的差值作为个人投资者感知的风险水平 (Risk)。如果个人投资者根据所获得的内部控制信息预期存在投资风险, 则 Risk 的值为正, 差值越大表示感知的风险水平越大; 而如果 Risk 的值为负, 则说明个人投资者预期不存在任何投资风险。

2. 自变量

本文的自变量为内部控制缺陷的严重程度和内部控制缺陷的描述程度。内部控制缺陷的严重程度分为两个水平, 用 1 表示重要内部控制缺陷, 用 2 表示重大内部控制缺陷; 内部控制缺陷的描述程度也分为两个水平, 用 1 表示简单描述, 用 2 表示详细描述。实验中我们将两个自变量的各个水平相结合, 组成以下四种情景如表 1 所示:

表 1 实验情景组合表

描述程度 \ 严重程度	重要缺陷 (1)	重大缺陷 (2)
简单描述 (1)	(1, 1)	(1, 2)
详细描述 (2)	(2, 1)	(2, 2)

四、数据分析与实验结果

(一) 操作检验

我们发现 91.7% 的参与者能够准确地回答该公司管理层内部控制评价报告中披露的内部控制缺陷的类型, 有 95% 的参与者能够准确地回答注册会计师关于公司内部控制有效性审计意见的类型, 其中有 3 名参与者对两个问题的回答均是错误的, 以上结果说明我们的操作检验是成功的。

(二) 初步检验

我们用多元回归模型进行初步检验, 因变量为个人投资者感知的风险水平 (Risk), 自变量为内部控制缺陷的严重程度 (S)、内部控制缺陷的描述程度 (D), 协变量包括人口统计因素 (参与者的性别、年龄、投资经验、对内部控制的了解程度等)、对管理者的信任 (Trust)、对管理层内部控制评价报告的使用程度 (UseSE) 以及内部控制审计报告的使用程度 (Useaudit), 我们采用向后筛选策略进行分析。结果发现内部控制缺陷严重程度和内部控制审计报告的使用程度均对个人投资者风险认知具有显著的正向影响, 而对管理者的信任对个人投资者风险认知具有显著的负向影响, 其他因素 (包括人口统计因素) 的概率 P 值均大于 10% 的显著性水平, 它们对被解释变量的线性解释没有显著贡献。

(三) 假设检验

1. 关于内部控制缺陷存在性影响效果的检验

为了检验假设 H1, 本文采用对比分析法, 设计了三组对比。首先采用控制组——实验组进行总体对比检验, 然后进一步采用控制组——重要缺陷组和控制组——重大缺陷组进行细分对比检验。表 2 为三组对比的检验结果, 控制组、实验组、重要缺陷组和重大缺陷组的预期投资风险均值分别为 1.17、2.19、1.25 与 3.13, 四个值均为正数, 说明这四组的个人投资者均从内部控制信息的披露识别到了一定的投资风险, 内部控制信息的披露 (无论是否披露内部控制缺陷, 无论内部控制审计意见如何) 普遍给个人投资者带来了消极影响。

由表 2 的结果可以发现, 控制组与实验组并没有显著差异, 本文的假设 H1 未得到支持, 这说明目前我国个人投资者对内部控制缺陷存在性的总体风险反应不足。进一步的细分对比检验表明, 重要缺陷组与

控制组为不披露任何内部控制缺陷组; 实验组为披露内部控制缺陷组, 其取值为重大缺陷组和重要缺陷组均值的平均值。

控制组的预期投资风险均值亦不存在显著差异,但重大缺陷组与控制组的预期投资风险均值则存在显著差异,控制组预期投资风险均值显著地低于重大缺陷组预期投资风险均值,这说明投资者对重大缺陷存在着显著的差异化反应。

综合上述结果,我们发现个人投资者对重大缺陷、重要缺陷和无缺陷均识别到了一定的投资风险,但重要缺陷和无缺陷没有显著差异,这说明我国管理层和注册会计师对企业内部控制有效性的肯定意见并未显著增强个人投资者的信心,反而具有一定的消极影响。而个人投资者对重大缺陷识别的投资风险显著高于对重要缺陷和无缺陷识别的投资风险,这说明我国企业管理层和注册会计师对内部控制有效性的否定意见对个人投资者的投资决策的确具有显著的消极影响。

表2 基于内控缺陷存在性影响效果的对比检验表

	对比	对比值	标准误	T	df	显著性(双侧)
Risk	控制组—实验组(1.17, 2.19)	-1.02	0.674	-1.514	57	0.136
	控制组—重要缺陷组(1.17, 1.25)	-0.08	0.739	-0.113	57	0.911
	控制组—重大缺陷组(1.17, 3.13)	-1.96	0.739	-2.651***	57	0.010

注:***表示在0.01水平上显著。括号内数值为各组中个人投资者感知的风险水平的均值。

2. 关于内部控制缺陷严重程度和描述程度影响效果的检验

(1) 方差分析

本文运用两因素方差分析,初步检验假设H2和H3。其中自变量为内部控制缺陷的严重程度(S)、内部控制缺陷的描述程度(D)以及两者的交互作用(S*D),因变量为个人投资者感知的风险水平(Risk)。

表3为两因素方差分析的结果,通过主体间效应检验的结果可以发现,内部控制缺陷严重程度的主效应是显著的($F=9.216, P<0.005$),可以认为内部控制缺陷的严重程度对个人投资者风险认知具有显著影响,初步验证了假设H2。

表3 主体间效应的检验表

因变量: Risk					
	III型平方和	Df	均方	F	Sig.
校正模型	45.896 ^a	3	15.299	3.342	0.028
截距	229.688	1	229.688	50.176	0.000
S	42.188	1	42.188	9.216	0.004
D	3.521	1	3.521	0.769	0.385
S * D	0.188	1	0.188	0.041	0.841
误差	201.417	44	4.578		
总计	477.000	48			
校正的总计	247.313	47			

注:R方=0.186(调整R方=0.130)。S表示内部控制缺陷的严重程度;D表示内部控制缺陷的描述程度。

而内部控制缺陷描述程度的主效应却是不显著的($F=0.769, P=0.385$),同时内部控制缺陷描述程度与内部控制缺陷严重程度的交互作用也是不显著的($F=0.041, P=0.841$),这说明内部控制缺陷的描述程度对个人投资者的风险认知并不存在显著影响,因此实验结果并不支持假设H3。

(2) 对比分析

为了进一步研究内部控制缺陷严重程度和描述程度如何影响个人投资者的风险认知水平,本文采用对

其中可能的原因是投资者对未披露内部控制缺陷公司的信息披露的可靠性表示怀疑,使得投资者提高了对该类公司的风险认知水平,从而降低了投资者对披露内部控制缺陷公司与未披露内部控制缺陷公司之间的可观察的差异性风险反应。

比分析法，设计了三组对比。针对假设 H2，本文采用重要缺陷组——重大缺陷组进行对比检验，而针对假设 H3 (a) 和 H3 (b) 我们采用重要缺陷简单描述——重要缺陷详细描述和重大缺陷简单描述——重大缺陷详细描述进行细分对比检验。

表 4 为三组对比的结果，结果显示重要缺陷组与重大缺陷组的预期投资风险均值具有显著差异，对比值为-1.88，说明重要缺陷组预期投资风险均值显著地低于重大缺陷组预期投资风险均值。本文的假设 H2 进一步得到验证和支持，说明投资者对重大缺陷和重要缺陷进行了差异化的风险认知和反应。

而重要缺陷简单描述——重要缺陷详细描述和重大缺陷简单描述——重大缺陷详细描述两组对比的差异均不显著，即无论对重大缺陷还是对重要缺陷进行差异化的描述，均不会显著影响个人投资者的风险认知水平。本文假设 H3 (a) 和 H3 (b) 均未得到验证和支持，这说明现阶段我国个人投资者在使用内部控制信息进行决策时，更多地关注内部控制缺陷的性质（严重程度），而很少关注对内部控制缺陷的描述，且没有根据内部控制缺陷的严重程度对内部控制缺陷的不同描述程度进行差异化的反应。

表 4 基于内控缺陷严重程度和描述程度影响效果的对比检验表

	对比	对比值	标准误	T	df	显著性（双侧）
Risk	重要缺陷组—重大缺陷组 (1.25, 3.13)	-1.88	0.610	-3.076***	46	0.004
	重要缺陷简单描述—重要缺陷详细描述 (0.92, 1.58)	-0.67	0.873	-0.763	44	0.449
	重大缺陷简单描述—重大缺陷详细描述 (2.92, 3.33)	-0.42	0.873	-0.477	44	0.636

注：*** 表示在 0.01 水平上显著。括号内数值为各组中个人投资者感知的风险水平的均值。

3. 关于内部控制审计报告影响效果的检验

为了研究内部控制审计报告如何影响个人投资者的风险认知水平，我们分析了参与者对相关实验信息的使用程度，并运用多配对样本 Friedman 检验法检验参与者对这些信息的使用程度是否存在显著差异。

实验信息使用程度见表 5 所示，个人投资者对所有信息使用程度的均值都在 6—7 之间（在 9 分制中，使用程度较高），对内部控制审计报告使用程度的平均秩最大，对内部控制评价报告使用程度的平均秩最小，对财务指标和季度股票价格使用程度的平均秩居中。这说明个人投资者的风险认知同时受到内部控制信息（包含在内部控制评价报告和审计报告中）和其他信息（如企业财务指标和股价变动趋势等）的影响，但个人投资者对管理层内部控制评价报告的使用程度远低于对注册会计师内部控制审计报告的使用程度。结合前文多元回归分析结果，对内部控制审计报告的使用程度和内部控制缺陷严重程度均显著影响个人投资者风险认知，而对管理层内部控制评价报告的使用程度并没有显著影响个人投资者的风险认知，这说明注册会计师内部控制审计报告中包含的内部控制缺陷信息和内部控制审计意见对个人投资者的风险认知产生了显著影响，个人投资者进行风险决策时更倾向于使用注册会计师提供的内部控制信息，我们的研究假设 H4 得到验证和支持。

表 5 实验信息使用程度表

	测量均值	秩均值
对财务指标的使用程度 (Usefin)	6.97	2.76
对季度股票价格的使用程度 (Useprice)	6.47	2.36
对内部控制评价报告的使用程度 (UseSE)	6.07	2.07
对内部控制审计报告的使用程度 (Useaudit)	6.88	2.82

注：Friedman 检验，卡方=16.358，df=3，渐进显著性=0.001。

五、进一步分析

基于以上分析,我们发现内部控制缺陷的严重程度、对管理者的信任以及审计报告使用程度均对个人投资者风险认知具有显著影响,然而它们之间是否存在某种程度的中介效应、它们之间的相互关系如何以及是否对我们现有结论造成影响,我们还无法预知。为此,我们进一步引入了路径分析法,该方法能更清晰地找出各变量之间的总效应、直接效应和间接效应。

通过图1和分析得出的递归模型路径系数、模型各路径系数的估计值和模型中各变量之间的直接效应、间接效应以及总效应(限于篇幅,本文不再列示数据表,有需求者与作者联系)。可以发现,管理者的信任对个人投资者风险认知具有显著的负向影响(其标准化路径系数为-0.272, P值为0.031),这与最初的多元回归模型的检验结果是一致的。内部控制缺陷严重程度对对管理者的信任具有显著的负向影响(其标准化路径系数为-0.282, P值为0.044),对个人投资者风险认知具有显著的直接正向影响(其标准化路径系数为0.310, P值为0.014),同时内部控制缺陷的严重程度还通过对管理者的信任对个人投资者风险认知产生间接影响(影响系数为0.077),即存在中介效应。对内部控制审计报告的使用程度对预期投资风险认知具有显著的直接正向影响(其标准化路径系数为0.261, P值为0.031),这与多元回归分析结果一致,但对管理者的信任却没有显著的影响(其标准化路径系数为-0.08, P值为0.564)。同时我们还发现,对审计报告使用程度与内部控制缺陷严重程度之间并不存在显著的相关关系(其标准化路径系数为0.092, P值为0.528)。通过以上分析,我们进一步理清了内部控制缺陷严重程度、对管理者的信任、对审计报告使用程度和个人投资者风险认知之间的关系,分析结果进一步支持我们的研究结论。

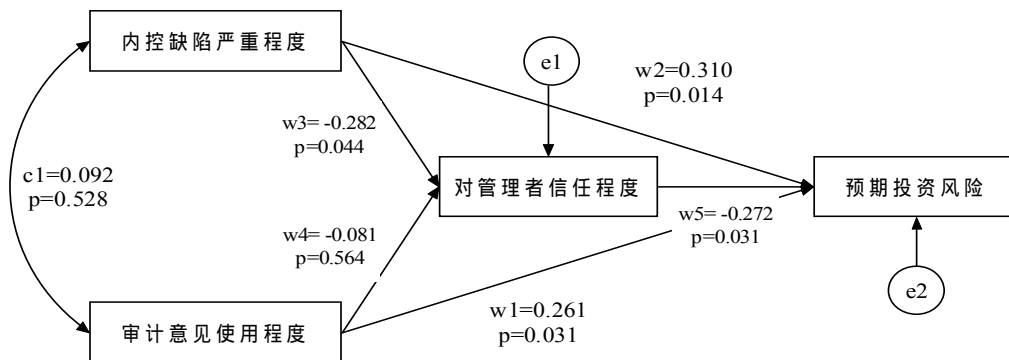


图1 递归模型标准化路径系数图

六、研究结论及局限性

本文通过实验研究方法,研究了内部控制缺陷信息披露对个人投资者风险认知的影响。结果表明,现阶段我国内部控制管理层评价报告和注册会计师审计报告的披露普遍给个人投资者带来消极影响,随着内部控制信息的披露,个人投资者均预期到不同程度的投资风险。本文的具体研究结论如下:

第一,关于内部控制缺陷影响的结论。内部控制缺陷严重程度不仅对个人投资者风险认知具有显著的直接正向影响,而且通过对管理者的信任间接影响个人投资者风险认知。披露重大缺陷使个人投资者风险认知水平显著地高于没有披露任何缺陷和披露重要缺陷的风险认知水平,但不披露任何缺陷与披露重要缺陷对个人投资者风险认知的影响并没有显著差异,管理层和注册会计师对内部控制有效性的肯定意见并没有显著增强个人投资者的信心。内部控制缺陷的描述程度对个人投资者风险认知不存在显著影响,即现阶段我国个人投资者并未根据管理层对内部控制缺陷的不同描述程度调整个人投资风险感知水平,更未针对不同的内部控制缺陷严重程度对管理层的内部控制缺陷描述程度进行差异化的风险认知调整。

第二,关于内部控制审计报告影响的结论。现阶段,我国个人投资者的风险认知同时受到内部控制信息和其他信息的影响,个人投资者进行风险决策时更倾向于使用注册会计师提供的内部控制信息。注册会计师内部控制审计报告对个人投资者风险认知具有显著影响,对个人投资者而言,较之管理层对内部控制

的自我评价,注册会计师的评价既有替代作用,又有增量信息价值。在披露内部控制缺陷的情况下,个人投资者对内部控制审计报告的使用程度越高,预期投资风险就越高,因为对内部控制审计报告的使用程度越高,越能强化内部控制缺陷信息对个人投资者风险认知的消极影响,弱化其他信息的影响。

当然,本文还存在一定的局限性,如由于实验研究本身的局限性,本文选取的在职 MPAcc 学生可能并不能完全代表整个资本市场的所有个人投资者。另外,本文只研究了个人投资者对内部控制信息披露的风险认知,却没有涉及机构投资者等。

主要参考文献:

- 冯建,蔡丛光.2008.上市公司内部控制信息披露研究[J].财经科学(5):80-87.
- 黄寿昌,李芸达,陈圣飞.2010.内部控制报告自愿披露的市场效应[J].审计研究(4):44-51.
- 邱冬阳,陈林,孟卫东.2010.内部控制信息披露与IPO抑价—深圳中小板市场的实证研究[J].会计研究(10):34-39.
- 张川,沈红波,高新梓.2009.内部控制的有效性、审计师评价和企业绩效[J].审计研究(6):79-85.
- 张继勋、周冉、孙鹏.2011.内部控制披露、审计意见、投资者的风险感知和投资决策:一项实验证据[J].会计研究(9):66-73.
- Albert L.Nagy. 2010.Section 404 compliance and financial reporting quality [J]. Accounting Horizons, (24): 441-454.
- Hammersley, Jacqueline S., Linda A. Myers, and Catherine Shakespeare. 2008. Market Reactions to the Disclosure of Those Weaknesses under Section 302 of the Sarbanes Oxley Act of 2002 [J]. Review Accounting Studies (13):141-165.
- Jacob M. Rose, Carolyn Strand Norman, Anna M. Rose. 2010. Perceptions of Investment Risk Associated with Material Control Weakness Pervasiveness and Disclosure Detail [J]. The accounting review 85 (5):1787-1807.
- Theodore J. Mork, Lily Sun, Rajendra P. Srivastava, Miklos Vasarhelyi. 2009. An Evidential Reasoning Approach to Sarbanes-Oxley Mandated Internal Control Risk Assessment International [J]. Journal of Accounting Information Systems (10): 65-78.
- Thomas J. Lopez, Scott D. Vandervelde, Yi-Jing Wu. 2009. Investor perceptions of an auditor's adverse internal control opinion [J]. J. Account. Public Policy (28): 231-250.

Individual Investors' Perceptions of Risk Associated with Internal Control Deficiency Information Disclosure: An Experimental Study

Chi Guohua Zhang Chuancai Han Hongling

Abstract: There is important value on internal control relevant policy formulation and implementation to study individual investors' reaction mechanism of internal control information disclosure. This research examines the influence of internal control deficiency information disclosure on individual investors' investment risk perception with experimental research method. We find that the severity of internal control deficiency significantly influences individual investors' expected investment risk assessment, but there is no significant difference between the disclosure of none deficiency and the disclosure of significant deficiency on individual investors' risk perception, the description of internal control deficiency has no significant influence. The trust on managers is an important intermediary variable between the severity of internal control deficiency and individual investors' investment risk perception. We also find that internal control audit report has significant effect on individual investors' investment risk perception. The higher the level of individual investors using the internal control audit report is, the more it will strengthen the negative influence of internal control deficiency to individual investors' risk perception.

Keywords: internal control information disclosure, internal control deficiency, individual investors, risk perception