



# 揭示还是掩饰： 上市公司内部控制缺陷 披露的同群效应

朱沛青<sup>1</sup>, 宋建波<sup>2</sup>, 荆家琪<sup>3</sup>

1 中国南方电网公司 南方电网能源发展研究院, 广州 510663

2 中国人民大学 商学院, 北京 100872

3 中国建设银行 博士后科研工作站, 北京 100033

**摘要:** 中国上市公司内控缺陷披露信息含量尚待考证。已有研究大多从公司特征角度研究内控缺陷披露的成因, 从外部个体之间互动行为的角度考察来自同群因素如何影响公司内控缺陷披露的研究较为匮乏。

基于信号理论、制度理论和社会学习理论, 以2011年至2022年中国A股上市公司为研究样本, 采用OLS多元线性回归、固定效应模型、工具变量模型等方法, 探究公司内控缺陷披露同群效应的存在性、影响因素和经济后果, 即内控缺陷披露同群效应是否降低了公司未来受监管处罚的可能性。

研究表明, 内控缺陷披露存在行业同群效应, 公司主要模仿行业平均披露水平而不是行业领先者; 内控缺陷披露同群效应主要发生在一般缺陷而非重大或重要缺陷。通过对内控缺陷披露同群效应的影响因素研究发现, 管理层过度自信是同群效应的影响因素之一, 持股比例较高的CEO更不倾向于模仿其他公司的内控披露行为。通过对内控缺陷披露同群效应的经济后果研究发现, 内控缺陷披露的同群效应帮助公司掩饰信息, 逃脱监管惩戒。在进一步研究中发现, 公司仅模仿同行公司的已整改缺陷, 不模仿未整改缺陷的披露水平; 竞争性模仿和交流性模仿是内控缺陷披露同群效应的形成机制。

研究结果拓展了内控缺陷披露影响因素的研究边界, 为深刻理解信息披露同群效应和公司内部控制缺陷披露行为提供新的经验证据, 为利益相关者准确解读内部控制缺陷的信息含量、避免非真实的披露信息误导提供参考借鉴, 并对监管部门优化内控信息披露政策具有一定指导价值。

**关键词:** 内部控制缺陷; 信息披露; 同群效应; 模仿行为; 管理层过度自信; 监管惩罚

**中图分类号:** F276.5 **文献标识码:** A **doi:** 10.3969/j.issn.1672-0334.2024.02.006

**文章编号:** 1672-0334(2024)02-0083-16

**收稿日期:** 2021-04-09 **修返日期:** 2023-11-01

**基金项目:** 中央高校基本科研业务费专项资金 (21XNH139)

**作者简介:** 朱沛青, 管理学博士, 中国南方电网公司南方电网能源发展研究院研究员, 研究方向为资本市场与公司治理等, 代表性学术成果为“近朱者赤: 上市公司精准扶贫行为的同群效应”, 发表在2021年第4期《上海财经大学学报》, E-mail: [peiqingzhu@ruc.edu.cn](mailto:peiqingzhu@ruc.edu.cn)

宋建波, 管理学博士, 中国人民大学商学院教授, 研究方向为会计准则与资本市场等, 代表性学术成果为“研究开发支出资本化反映了研发水平吗——基于研发补助情境”, 发表在2020年第6期《会计研究》, E-mail: [songjianbo@rmba.ruc.edu.cn](mailto:songjianbo@rmba.ruc.edu.cn)

荆家琪, 中国建设银行博士后科研工作站博士后, 研究方向为企业数字化转型与内部控制等, 代表性学术成果为“互联网平台企业的垄断问题及反垄断规制”, 发表在2021年第3期《财会月刊》, E-mail: [jingjiaqi.zh@ccb.com](mailto:jingjiaqi.zh@ccb.com)

## 引言

在内部控制评价报告强制披露的背景下,内部控制缺陷披露已成为公司重要的信息披露机制之一。目前中国内控信息披露与《企业内部控制基本规范》《企业内部控制配套指引》等规范的要求仍有较大差距<sup>[1]</sup>,上市公司存在内部控制评价报告过于相似、内控缺陷披露不规范等问题,内控缺陷的信息含量有待考证。不真实的内控信息对市场释放了错误的信号,进而损害投资者利益,扰乱资本市场秩序。学术界已从公司治理特征、外部审计等微观层面展开对内控缺陷披露成因的研究,在具有融资需求、公司治理不完善、外部治理环境薄弱的情况下,公司披露已有缺陷的可能性较低<sup>[2]</sup>。然而,已有研究只假设公司孤立地进行披露决策,忽略了不同公司之间的相互影响。公司在制定内部控制制度,做出内部控制信息披露决策的同时必须把握市场中其他群体的动向,以此作为自身决策的参考依据,因此,研究来自同群的影响因素与公司内控缺陷披露的关系具有重要意义。

纵观国内外研究,同群效应已应用于许多领域中,例如财务重述<sup>[3]</sup>、数字化转型<sup>[4]</sup>、投资行为<sup>[5]</sup>等,但对内控信息披露的同群效应的研究乏善可陈。由于内控评价报告的信息披露规则和标准不统一,公司为应对披露方式和方法的不确定性很可能采取模仿行为。处于同一群体的公司在组织结构、公司治理等方面存在相似的特征,上市公司以同群公司的披露水平为参照物,制定自己的内控信息披露决策,有助于获得合法性认可和声誉<sup>[6]</sup>。此外,同群的各成员之间可以通过社会网络进行交流互动,共同商讨出内控缺陷披露的方案,这些纽带构建了公司相互学习和模仿的渠道,从而形成了内控缺陷披露的同群效应。本研究借助了社会学中同群效应的研究方法,利用中国A股上市公司2011年至2022年数据,围绕内控缺陷披露,系统地探究行业同群效应的存在性,以及内控缺陷披露同群效应的影响因素及经济后果,为深刻理解信息披露同群效应和公司内部控制缺陷披露行为提供新的经验证据。

## 1 相关研究评述

### 1.1 内控缺陷披露的影响因素和经济后果

现阶段中国内部控制规范体系基本形成,结合了美国SOX法案和中国特色现代公司制度,要求公司披露财报和非财报内控缺陷及整改措施。虽然根据《内部控制评价指引》规定要求公司将内部控制缺陷按严重程度划分为重大缺陷、重要缺陷和一般缺陷,但并未规定3类缺陷的具体认定标准<sup>[7]</sup>,公司自行确定和披露的内控缺陷较为随意,真实性和可靠性难以保证<sup>[8]</sup>。

深挖公司内控缺陷的影响因素有助于本研究揭示内控缺陷披露的形成机理。从公司经营管理水平看,公司经营复杂程度、公司治理特征、财务状况、公司规模都是影响内控缺陷的重要因素,OGNEVA et

al.<sup>[9]</sup>认为公司经营复杂程度、变革风险、异常增长的销售收入,增加了公司存在内控缺陷的可能性;小规模、成立时间短的公司构建内部控制制度体系的资源投入相对匮乏,更容易出现内控缺陷<sup>[10]</sup>;面临财务困境的公司难以维持有效的内控体系,将在很大程度上增加内控缺陷<sup>[11]</sup>;完善的公司治理结构能够显著提高内控水平,降低内控缺陷的可能性<sup>[12]</sup>;强制性财务报告内部控制审计会提高内部控制质量<sup>[13]</sup>。国内研究大多涉及公司所处的生命周期、经营现状、所属区域制度环境等<sup>[14]</sup>,公司发展阶段越成熟,内控越有效。但上述研究存在的一个前提假设是,公司披露的是真实的内控缺陷,忽略了公司信息披露造假和隐瞒的可能性。

内控缺陷具有一系列不利的经济后果,已有研究聚焦于财报内控缺陷。这些对外释放的不良信号可能给管理层带来负面后果,如负面的市场反应<sup>[15]</sup>、更低的会计信息质量、更差的公司治理体系<sup>[10]</sup>、更高的盈余管理水平<sup>[16]</sup>和更低的员工绩效等<sup>[17]</sup>。因此,管理层可能采取隐瞒缺陷披露或降低认定标准的行为,以便得出内控有效的结论<sup>[2]</sup>。已有学者认为,管理层机会主义动机越强,越倾向于隐瞒公司内控缺陷<sup>[18]</sup>。

### 1.2 同群效应

同群效应是指个体的决策不仅受到其自身利益的影响,往往受到与之特征相似群体的影响,该现象被广泛应用于教育学和社会学研究中。WINSTON et al.<sup>[19]</sup>给出了同群效应的定义,即若一个人的行为受到一个或多个其他人与自身相互作用的影响,就可以认定同群效应是存在的。而这里的其他人即为同群者,与这个人处于相同或相似的地位上。

研究资本市场中的同群效应最早出现于银行业,AHARONY et al.<sup>[20]</sup>研究发现,当一家银行宣布破产时,其他银行的股票价格随之下跌。随后众多学者对这种行业传染效应展开研究。AKHIGBE et al.<sup>[21]</sup>使用期权定价模型研究公司股价下跌的负面传染效应,研究结论从银行业拓展至全行业。与股价信息的传染效应类似,会计信息同样具有传染效应。最早一系列研究关注了上市公司财务欺诈行为如何影响同行公司的盈余管理行为<sup>[16]</sup>、投资决策<sup>[22]</sup>和避税行为<sup>[23]</sup>等。随着研究的不断深入,同群效应产生的信息源逐渐扩展至公司各种公开信息披露,以及来自于外部审计、分析师报告等资本市场中的其他信息。

国内学者近年来主要从公司投资行为、创新决策、信息披露行为等方面关注同群效应。王晓亮等<sup>[5]</sup>认为中国资本市场存在投资趋同现象,经理人会跟风市场上的主流投资决策,扎堆配置金融资产。彭镇等<sup>[24]</sup>发现,公司会密切关注同群公司的创新行为,并将其作为创新战略决策的参考依据和动力。李宗泽等<sup>[25]</sup>认为,公司信息披露行为存在同群效应,公司在模糊决策情境下的ESG信息披露行为受到行业内其余公司ESG信息披露行为的影响。

综上所述,已有研究总结了几种不同渠道产生的同群效应,对于不同渠道的同群效应,其影响因素及

经济后果均存在差异。①同行业的同群效应。连玉君等<sup>[26]</sup>的研究表明,公司资本结构会随同群公司资本结构而变化,即资本结构具有同群效应,分别为模仿效应和学习效应;②同地区的同群效应。陆蓉等<sup>[27]</sup>探究上市公司违规行为的同群效应,发现公司违规决策的地区同群效应主要源于交流式学习和观察式学习;③基于集团关系的同群效应。赵艳秉等<sup>[28]</sup>发现,财务重述的相关事项、公司聘请的审计事务所规模和集团公司的控制人性等,会影响财务重述在集团内部的传染效应;④基于共同董事、共同审计师的同群效应。王莹等<sup>[29]</sup>研究了董事网络下的公司同群捐赠行为,该同群效应便于管理层攫取私利,刘文军等<sup>[30]</sup>发现审计师个体处罚的溢出效应存在于共同审计工作经历次数多且未被处罚的审计师中。

直接探究内部控制和内控缺陷披露的同群效应的研究十分有限,已有研究大多通过产品竞争市场的竞争强度间接探讨同行压力对内部控制的影响<sup>[31]</sup>。BOLTON et al.<sup>[32]</sup>运用事件研究法,发现内部控制重大缺陷不仅会导致自身负面的市场反应,还会产生显著的资本市场传染效应。GAO et al.<sup>[33]</sup>通过模型推导的方式验证了一家公司对内部控制的投入对同行公司具有正外部性。内部控制减少了管理层的盈余管理行为,进而减轻了同行公司管理者的操纵压力。李晓慧等<sup>[34]</sup>发现在内部控制披露合法性压力和不确定性条件下,管理层基于自利动机倾向模仿披露内部控制缺陷,但该研究并未直接检验内部控制缺陷的同群效应,也并未区分内控缺陷的类型。进一步研究发现,资本市场和监管机构能够识别存在缺陷却不披露的行为,但对于模仿披露行为并不能准确识别,这造成了另一种不规范披露行为。综上所述,已有研究多止步于内控缺陷对公司自身的影响研究,未考虑可能对同群公司造成的影响。

关于内部控制信息披露的研究通常将公司视为单独决策的个体,鲜有研究从外部个体之间互动的角度探讨影响公司内部控制信息披露的影响因素。首先,本研究有效地补充了关于内控信息披露行为成因的研究,从个体因素拓宽到公司之间的相互作用;其次,本研究丰富了同群效应的相关研究。已有关于信息披露同群效应的研究集中于正面的信息披露,如社会责任信息披露,鲜少研究从同群效应的角度分析负面信息披露的成本和收益,本研究有助于更深入地了解内控信息披露同群效应的形成机制。

## 2 理论分析和研究假设

已有研究忽略了公司真实的内控缺陷与披露的内控缺陷之间存在差异,并未揭露二者之间的区别与关系,基于中国资本市场的实际发展,剖析背后产生巨大差异的影响机制,与内控准则规范和监管的实施效果密切相关。本研究基于制度理论、信号理论和社会学习理论,分析公司模仿同群公司内控缺陷披露行为的动机,并在此基础上提出研究假设。

根据信号理论,质量较高的公司为了消除投资者

因信息不对称造成的逆向选择问题,即使没有政府管制,只要披露的边际成本不高于边际收益,也会自愿披露信息。而在强制信息披露的背景下,质量较低的公司有可能模仿质量较高公司的行为,向投资者发出错误信息。噪音加重了事前的信息不对称程度,诱使投资者做出逆向选择。

根据制度理论,组织在相同制度环境下,在形式和实践上表现出相似性,即制度同构性。宽松的制度安排是同群之间模仿行为的温床。沈洪涛等<sup>[35]</sup>以重污染行业上市公司对环境信息披露为研究对象,探究环境信息披露的模仿行为,认为信息披露的模仿行为是基于不确定性而形成的理性行为,其主要目的在于获取合法性和公众认可,从而改善公司的生存前景。与社会责任信息披露的制度同构类似,中国上市公司内控信息披露制度较为模糊、宽泛,给公司巨大的自由裁量权,公司缺陷披露的不确定性越大,管理层模仿披露的动机越强。同行公司披露的信息中反映了整个行业内控缺陷的情况,包含了与本公司无关的额外信息,管理层学习和模仿这些额外信息,有利于公司更好地应对披露的不确定性。

从社会心理学的角度,社会学习理论强调观察学习和自我调节对个体行为的影响。研究经济学的部分学者将社会学习分为交流式学习和观察式学习<sup>[36]</sup>。就公司决策而言,管理层通过观察社会网络中他人的行为或通过互相交流决定下一步行动。无论是同属于一个行业、集团内部还是处于相近的地理位置,同群公司之间有更多的机会建立社交网络,从而形成交流式的模仿行为。而观察式学习是一种间接的信息传递模式,同群之间潜在的竞争关系使公司披露的公开信息更易被同群公司捕获,同群公司进行相应的自我调整,这种同群者之间的信息传递使决策行为呈现一致性。

中国现阶段的内控信息披露体系仍存在诸多问题。虽然证监会和财政部规定上市公司强制披露内控评价报告,给公司的信息披露施加了合法性压力,但信息披露规则和标准仍不统一,各类监管规则对于内控信息披露的要求不尽相同,为应对规则存在模糊地带的问题,公司很可能采取模仿行为。即使内控缺陷作为负面信息之一将给上市公司带来一定的成本,但在应对披露的合法性压力时,不披露或少披露带来的监管惩戒将大于披露内控缺陷的市场成本。公司与同群公司的行为保持一致有利于公司躲过监管层和投资者的关注,起到鱼目混珠的效果。上市公司通过观察同行业其他公司的做法,以同行业内控缺陷披露水平为参照物,来确定自己的内控缺陷披露质量,也可以通过社会网络与同行公司交流互动,共同商讨出内控缺陷披露的方案,造成内控缺陷披露的同群效应。

公司通常有两类模仿对象,第一类是基于频率的模仿,参照大多数同群公司采用的行为。由于监管部门和利益相关者对相似公司披露的不一致信息较为敏感,增加内控缺陷披露可能为公司带来更高的

专有化成本。此时,公司更愿意从众,模仿同行公司。为验证公司基于频率的模仿行为,本研究提出假设。

$H_1$  公司内控缺陷披露与同行内控缺陷披露平均水平正相关。

公司披露严重程度不同的缺陷伴随着不同程度的边际成本。《企业内部控制配套指引》根据内部控制缺陷是否导致公司偏离内部控制目标,将其分为重大缺陷、重要缺陷和一般缺陷。其中,重要及以上缺陷会导致公司偏离内部控制目标。如果存在内部控制重要及以上缺陷,说明公司内部控制无效。而一般缺陷不影响内部控制整体有效性,即公司存在一般缺陷的情况下,并不影响公司内部控制的整体有效性。已有研究认为,重要及以上缺陷会给公司带来显著的负面影响,一般缺陷则不存在负面效应。综上所述,内部控制一般缺陷不属于负面信息。在披露成本过高的情况下,公司有可能选择弱化缺陷的严重程度,若模仿其他公司披露重要及以上缺陷,反而更容易被市场发现,模仿披露的行为更多发生在一般缺陷,而非重要及以上的内控缺陷。因此,本研究提出假设。

$H_{1a}$  公司内控重要及以上缺陷披露与同行内控重要及以上缺陷披露平均水平不相关。

$H_{1b}$  公司内控一般缺陷披露与同行内控一般缺陷披露平均水平正相关。

第二类模仿对象是行业标杆公司,作为行业的引领者,此类公司已经拥有成功经验和较高的市场地位。因此规模较大、声誉较高的公司容易成为竞相模仿的对象。但另一方面,公司通常在自身能力不足但需做出重大战略决策的过程中,才会发生主动模仿领先者的行为,例如目标公司模仿具有成功并购案例的同行公司。而就内控信息披露而言,公司主要是为了应对合法性压力,此时很可能采取防御而非竞争策略,并不想脱颖而出,只是遵守最低要求的从众跟风<sup>[34]</sup>。因此,假设公司内控缺陷披露并不倾向于模仿行业领先者,本研究提出假设。

$H_2$  公司内控缺陷披露与行业内规模较大的公司内控缺陷披露水平不相关。

公司的内部控制制度由管理层制定、董事会审批,旨在提高公司经营管理效率,而中国大多数公司的管理层通常拥有绝对控制权<sup>[37]</sup>,即管理层的行为直接作用于公司内控体系制定、实施和报告过程中。作为内部控制的实施主体,高管的个人特质渗透在行为表现中,是内部控制质量的直接影响因素,如管理理念、经营风格、风险意识等。管理层在衡量自身能力和判断同行公司水平时会产生认知偏差,其中重要表现之一为过度自信。过度自信的管理层倾向于乐观预期,相信未来可以改正内控缺陷,高估公司的能力,低估内控缺陷披露的成本,在信息披露等决策中更依靠自身判断,因此,更可能选择不参考其他公司。基于上述分析,本研究提出假设。

$H_3$  管理层越自信,公司内控缺陷披露受同行公

司披露水平的影响越弱。

由于内部控制的目标之一为合法合规,监管者对公司披露的内控信息较为敏感,本研究从监管处罚的角度探讨内控缺陷披露同群效应的经济后果。目标公司跟随同行公司披露更多内控缺陷,增量的内控信息理应起到揭示风险的作用。然而公司的模仿披露行为虽然有可能是出于主动学习的积极动机,但更有可能是出于机会主义行为,从众掩盖了公司真实内控缺陷信息。中国现行内控信息披露制度和监管规则给管理层机会主义留下可乘之机,内部控制信息披露在缺陷认定标准、披露内容和形式上都难以统一,公司具备较大的选择性披露空间。公司通过模仿同群公司以掩饰其真实内控信息,用这种操纵披露的方式营造公司的信息假象,为资本市场输送大量噪音,从而避免被监管者关注和股价下跌。因此,当目标公司更多采用模仿同群公司制定自身披露决策时,在监管者面前隐藏和弱化了自身的异常问题,减轻了被处罚的可能性。基于上述分析,本研究提出假设。

$H_4$  内控缺陷披露同群效应降低了公司被违规处罚的可能性。

### 3 研究设计

#### 3.1 样本选择与数据来源

2010年出台《企业内部控制配套指引》后,披露内控评价报告的上市公司日益增多,本研究选取2011年至2022年中国A股上市公司为样本,整理每家公司的一般缺陷、重要缺陷和重大缺陷信息,共得到6781个公司-年度观测值。本研究涉及的内控缺陷数据来自于国泰安CSMAR内部控制数据库,该数据库收集了中国上市公司对外披露的《内部控制评价报告》的缺陷数据。其他数据均来自于CSMAR数据库。本研究对数据做以下处理:①剔除ST或PT公司;②剔除数据缺失样本;③为消除极端值对实证结果的影响,对所有连续变量按照1%和99%分位数进行缩尾处理。

#### 3.2 主要变量定义

本研究的被解释变量为公司当年在内控自评报告中披露的内控缺陷数量( $Icw$ )。由于内控缺陷按照重要程度分为一般缺陷、重要缺陷和重大缺陷,本研究还检验了公司当年披露的重要及以上缺陷数量( $Icwi$ )、一般缺陷数量( $Icwn$ )。由于披露的缺陷数量分布不均,对缺陷数量按照取自然对数的方法进行处理,处理后的内控缺陷数量、重要及以上缺陷数量和一般缺陷数量均为连续变量,并对其进行缩尾处理。

解释变量为同行公司缺陷披露水平( $Iic$ )和行业领先者缺陷披露水平( $Lic$ )。其中,行业领先者挑选行业内期末总资产排名前10%的公司,计算规模领先公司的平均内控披露水平。参照李晓慧等<sup>[34]</sup>和沈洪涛等<sup>[35]</sup>的研究,采用同行业内其他公司披露内控缺陷的数量与同行业其他公司的比值计算同行平均

水平。对于重要及以上缺陷和一般缺陷单独计算,得到同行公司重要及以上缺陷披露水平 ( $Iici$ )、同行公司一般缺陷披露水平 ( $Iicn$ )、行业领先者重要及以上缺陷披露水平 ( $Lici$ ) 和行业领先者一般缺陷披露水平 ( $Licn$ )。另外,本研究还根据内控缺陷整改情况细分了同行公司缺陷披露水平,将同行已整改缺陷披露水平 ( $Ifi$ ) 和同行未整改缺陷披露水平 ( $Inf$ ) 作为解释变量。同行已整改缺陷披露水平为同行公司披露已整改缺陷的数量与同行公司数量的比值;同行未整改缺陷披露水平为同行公司披露未整改缺陷的数量与同行公司数量的比值。

本研究的行业分类参照 2012 年中国证券监督管理委员会发布的《上市公司行业分类指引》,由于细分大类的公司数量较少,本研究按照整体门类划分行业类型,其中制造业公司众多,因此保留了制造业公司的细分大类,共计 47 个行业。

参考已有研究方法,本研究选取的公司特征控制变量包括公司规模、资产负债率、流动比率、成长能力、盈利能力、公司治理特征、产权性质、审计机构和真实内控情况。其中公司治理特征控制变量包括第一大股东持股比例、董事长与总经理兼任情况、董事会规模;财务报告审计和内控审计通常为同一间事务所,在此以财务报告审计机构是否为国际四大会计师事务所为控制变量之一;最后控制了反映公司真实内控情况的变量,包括审计意见类型、内控审计意见类型以及公司违规处罚情况。具体变量定义见表 1。

### 3.3 模型设定

为了检验内控缺陷披露同群效应的存在性,本研究参照余怒涛等<sup>[38]</sup>关于同群效应的研究,以目标公司的内控缺陷披露数量为被解释变量,以同行公司缺陷披露水平为解释变量。公司决策过程具有同时性,内控缺陷披露模仿行为的发生条件是目标公司参照同群公司相应改变自身行为,因此 (1) 式和 (2) 式中将同群公司的缺陷披露水平滞后一期,以确保同群公司和目标公司披露时间的先后顺序。构建模型为

$$Icwi_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Iici_{i,t-1} + \alpha_2 X_{i,t} + Yea + Ind + \varepsilon_{i,t}^1 \quad (1)$$

$$Icwi_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Lic_{i,t-1} + \beta_2 X_{i,t} + Yea + Ind + \varepsilon_{i,t}^2 \quad (2)$$

其中,  $i$  为第  $i$  家公司,  $t$  为第  $t$  年,  $X$  为控制变量,  $\alpha_0$  和  $\beta_0$  为截距项,  $\alpha_1$ 、 $\alpha_2$ 、 $\beta_1$  和  $\beta_2$  为各变量对应的系数,  $\varepsilon_{i,t}^1$  和  $\varepsilon_{i,t}^2$  为随机扰动项,  $Yea$  为年份虚拟变量,  $Ind$  为行业虚拟变量。(1) 式和 (2) 式分别用于验证  $H_1$  和  $H_2$ 。(1) 式和 (2) 式中的解释变量和被解释变量均可用细分的重要及以上缺陷和一般缺陷进行替换。

在进一步研究讨论内控缺陷整改披露同群效应时,用  $Ifi_{i,t-1}$  和  $Inf_{i,t-1}$  替代 (1) 式中的  $Iici_{i,t-1}$ , 构建以下模型

$$Icwi_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 Ifi_{i,t-1} + \gamma_2 Inf_{i,t-1} + \gamma_3 X_{i,t} + Yea + Ind + \varepsilon_{i,t}^3 \quad (3)$$

其中  $\gamma_0$  为截距项,  $\gamma_1 \sim \gamma_3$  为各变量对应的系数,  $\varepsilon_{i,t}^3$  为随机扰动项。

## 4 实证结果和分析

### 4.1 描述性统计

表 2 为本研究主要变量的描述性统计结果。研究样本共有 6 781 个公司-年度观测值,其中 1 375 个观测值披露出自身存在内控缺陷。由于本研究的模型中加入的是同行内控披露水平的滞后项,最终参与回归的样本共计 4 302 个观测值。样本公司内控缺陷数量的均值为 0.328,中位数为 0,最大值为 3.761,说明内控缺陷的披露情况分布不均,大部分公司没有内控缺陷。其中,重要及以上内控缺陷数量为 0.065,一般缺陷数量均值为 0.265。在控制变量方面,公司规模均值为 22.492,中位数为 22.427,所选样本的分布较为平均;产权性质的均值为 0.529,样本中属于国有的公司超半数,说明国企对强制披露内控评价报告的响应更为积极,起到了带头作用;其他控制变量基本与已有相关研究一致,不再加以赘述。

### 4.2 相关性分析

表 3 为 Pearson 相关系数,检验变量之间的相关关系及显著性。从  $Icwi$  与  $Iici_{t-1}$  的相关关系可知,在不考虑其他变量的情况下,  $Icwi$  与  $Iici_{t-1}$  在 1% 的显著性水平上呈正相关关系,  $H_1$  初步得到验证,肯定了内控缺陷披露同群效应的存在性。在控制变量上,  $Aud$ 、 $Ica$  和  $Isv$  与  $Icwi$  显著相关,与预期方向一致,其他控制变量的相关性也较为直观,高资产负债率、低流动性、低营业收入增长率、低盈利能力的公司更容易表现出内控缺陷。

### 4.3 回归结果分析

#### 4.3.1 同群效应的存在性:行业平均还是领先者模仿

为验证  $H_1$ , 本研究采用 (1) 式进行回归分析。表 4 给出主回归结果。(1) 列为基于 (1) 式建立的检验,在控制了其他影响公司内控缺陷的因素后,  $Iici_{t-1}$  的系数在 1% 水平上显著为正,表明目标公司在披露自身内控缺陷时,参照了上一期同行其他公司的披露水平,  $H_1$  得到验证。(2) 列和 (3) 列在 (1) 式的基础上进行了修正, (2) 列中  $Icwi$  的系数不显著,这主要是因为重要及以上缺陷更能引起市场关注和监管部门的审查,在面对披露制度环境的不确定性时,上市公司不愿意披露此类缺陷。(3) 列中  $Iicn_{t-1}$  的系数显著为正,说明内控缺陷披露模仿行为主要发生在一般缺陷上,为  $H_{1a}$  和  $H_{1b}$  的成立提供了佐证。

在控制变量方面,  $Aud$ 、 $Ica$  和  $Isv$  与公司重要及以上内控缺陷数量显著相关,且方向与预期一致。而在 (3) 列中,  $Aud$  与  $Ica$  与公司一般缺陷数量显著正相关,说明一般缺陷通常不会被审计机构列为问题项目,公司披露一般缺陷数量越多,表明公司信息披露水平越高,被出具非标审计意见和内控审计意见的可能性越低。

(4) 列 ~ (6) 列给出  $H_2$  的实证结果,为了验证  $H_2$ , 本研究计算了行业领先者的内控缺陷披露水平,并

表1 变量定义表  
Table 1 Definitions of Variables

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	内控缺陷数量	$I_{cw}$	$\ln$ (公司当年自评报告中披露的缺陷总数 + 1)
	重要及以上内控缺陷数量	$I_{cwi}$	$\ln$ (公司当年自评报告中披露的重大缺陷 + 重要缺陷数量 + 1)
	一般缺陷数量	$I_{cwn}$	$\ln$ (公司当年自评报告中披露的一般缺陷数量 + 1)
解释变量	同行公司缺陷披露水平	$I_{ic}$	$\frac{\text{同行公司披露内控缺陷数量}}{\text{同行公司数量}}$ , 同群公司内控缺陷均按照重要及以上缺陷数量和一般缺陷数量进行细分, 分别为 $I_{ici}$ 、 $I_{icn}$ , 下同
	行业领先者缺陷披露水平	$L_{ic}$	行业内期末总资产前10%的公司中披露内控缺陷公司的数量占比
	同行公司已整改缺陷水平	$I_{fi}$	$\frac{\text{同行公司披露已整改缺陷的数量}}{\text{同行公司数量}}$
	同行公司未整改缺陷水平	$I_{nf}$	$\frac{\text{同行公司披露未整改缺陷的数量}}{\text{同行公司数量}}$
其他关键变量	市场竞争强度	$H_{hi}$	行业集中度, 按总收入计算的赫芬达尔指数
	同行业同地区公司披露水平	$I_{pi}$	$\frac{\text{同行业同地区披露内控缺陷公司数量}}{\text{同行业同地区公司数量}}$
	同行业不同地区公司披露水平	$I_{np}$	$\frac{\text{同行业不同地区披露内控缺陷公司数量}}{\text{同行业不同地区公司数量}}$
	高管相对薪酬比例	$Sal$	$\frac{\text{薪酬总额排名前三的高管薪酬之和}}{\text{所有高管薪酬之和}}$
	CEO持股比例	$C_{eo}$	$\frac{\text{CEO持股数量}}{\text{总股本}}$
控制变量	公司规模	$S_{iz}$	公司总资产的自然对数
	资产负债率	$L_{ev}$	$\frac{\text{总负债}}{\text{总资产}}$
	流动比率	$L_{iq}$	$\frac{\text{流动资产}}{\text{流动负债}}$
	成长能力	$G_{ro}$	$\frac{\text{营业收入本年本期金额} - \text{营业收入上年同期金额}}{\text{营业收入上年同期金额}}$
	盈利能力	$R_{oa}$	$\frac{\text{净利润}}{\text{总资产余额}}$
	公司治理	$T_{op}$	公司第一大股东持股比例
		$D_{ua}$	董事长与总经理两职兼任, 兼任取值为1, 不兼任取值为0
		$B_{oa}$	董事会规模, 董事人数的自然对数
		$S_{oe}$	公司实际控制人为国有时取值为1, 否则取值为0
		$B_{ig}$	公司由国际四大会计师事务所审计取值为1, 否则取值为0
		$A_{ud}$	审计报告出具标准无保留意见取值为1, 非标意见取值为0
		$I_{ca}$	内控审计报告出具标准无保留意见取值为1, 非标意见取值为0
	$I_{sv}$	当年因违规受到处罚取值为1, 否则取值为0	

表2 描述性统计  
Table 2 Results of Descriptive Statistics

变量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>Icw</i>	0.328	0.771	0	0	3.761
<i>Icwi</i>	0.065	0.251	0	0	1.386
<i>Icwn</i>	0.265	0.743	0	0	3.761
<i>Iic<sub>t-1</sub></i>	0.357	0.324	0	0.289	3.219
<i>Iici<sub>t-1</sub></i>	0.072	0.095	0	0.053	1.386
<i>Iicn<sub>t-1</sub></i>	0.288	0.308	0	0.212	3.219
<i>Siz</i>	22.492	1.175	18.843	22.427	26.600
<i>Lev</i>	0.481	0.207	0.052	0.479	1.093
<i>Liq</i>	1.911	1.799	0.224	1.424	17.173
<i>Gro</i>	0.108	0.422	-0.664	0.061	3.353
<i>Roa</i>	0.017	0.078	-0.360	0.025	0.223
<i>Top</i>	0.343	0.147	0.084	0.320	0.750
<i>Dua</i>	1.800	0.400	1	2	2
<i>Boa</i>	2.419	0.239	1.609	2.398	3.434
<i>Soe</i>	0.529	0.499	0	1	1
<i>Big</i>	0.048	0.214	0	0	1
<i>Aud</i>	0.926	0.261	0	1	1
<i>Ica</i>	0.827	0.378	0	1	1
<i>Isv</i>	0.225	0.418	0	0	1

注:观测值为4 302。

表3 Pearson 相关系数分析  
Table 3 Pearson Correlation Coefficients Analysis

变量	<i>Icw</i>	<i>Iic<sub>t-1</sub></i>	<i>Siz</i>	<i>Lev</i>	<i>Liq</i>	<i>Gro</i>	<i>Roa</i>	<i>Top</i>	<i>Soe</i>	<i>Big</i>	<i>Aud</i>	<i>Ica</i>	<i>Isv</i>
<i>Icw</i>	1												
<i>Iic<sub>t-1</sub></i>	0.180***	1											
<i>Siz</i>	-0.022**	0.004	1										
<i>Lev</i>	0.057***	0.046***	0.394***	1									
<i>Liq</i>	-0.044***	-0.062***	-0.291***	-0.605***	1								
<i>Gro</i>	-0.038***	-0.011	0.070***	0	-0.007	1							
<i>Roa</i>	-0.077***	0.014	0.155***	-0.353***	0.149***	0.230***	1						
<i>Top</i>	-0.005	0.066***	0.296***	0.029***	-0.016	0.014	0.182***	1					
<i>Soe</i>	0.107***	0.202***	0.305***	0.161***	-0.138***	-0.029**	0.086***	0.240***	1				
<i>Big</i>	0.008	0.018	0.352***	0.060***	-0.075***	0.00700	0.081***	0.037***	0.129***	1			
<i>Aud</i>	-0.077***	0.043***	0.132***	-0.156***	0.048***	0.098***	0.432***	-0.020*	0.177***	0.054***	1		
<i>Ica</i>	-0.041***	0.036***	0.200***	-0.021*	-0.024**	0.039***	0.303***	0.044***	0.270***	0.091***	0.450***	1	
<i>Isv</i>	0.022**	-0.052***	-0.131***	0.067***	-0.018	-0.021*	-0.212***	0.001	-0.188***	-0.079***	-0.218***	-0.208***	1

注:\*\*\*为在1%水平上显著,\*\*为在5%水平上显著,\*为在10%水平上显著,下同。

表4 内控缺陷披露同群效应的存在性  
Table 4 The Existence of Peer Effects of Internal Control Weakness Disclosure

	<i>Icw</i> (1)	<i>Icwi</i> (2)	<i>Icwn</i> (3)	<i>Icw</i> (4)	<i>Icwi</i> (5)	<i>Icwn</i> (6)
<i>Iic<sub>t-1</sub></i>	0.541*** (5.063)					
<i>Iici<sub>t-1</sub></i>		0.052 (1.030)				
<i>Iicn<sub>t-1</sub></i>			0.575*** (5.201)			
<i>Lic<sub>t-1</sub></i>				-0.029 (-0.712)		
<i>Lici<sub>t-1</sub></i>					0.047 (1.379)	
<i>Licn<sub>t-1</sub></i>						-0.033 (-0.798)
<i>Siz</i>	-0.036* (-1.858)	0.007 (1.456)	-0.038* (-1.957)	-0.024 (-0.930)	0.008 (1.555)	-0.027 (-1.076)
<i>Lev</i>	0.184 (1.264)	0.060* (1.746)	0.088 (0.605)	0.213 (1.375)	0.064 (1.587)	0.114 (0.739)
<i>Liq</i>	0.008 (0.524)	0.005 (1.298)	-0.001 (-0.067)	0.018 (1.083)	0.007 (1.617)	0.009 (0.502)
<i>Gro</i>	0.014 (0.552)	-0.001 (-0.130)	0.022 (0.915)	0.017 (0.627)	-0.007 (-0.850)	0.025 (0.969)
<i>Roa</i>	-0.098 (-0.428)	-0.223*** (-2.956)	0.089 (0.410)	-0.233 (-1.030)	-0.198** (-2.053)	-0.078 (-0.366)
<i>Top</i>	-0.118 (-0.812)	0.012 (0.500)	-0.122 (-0.845)	-0.189 (-1.367)	-0.017 (-0.673)	-0.179 (-1.306)
<i>Dua</i>	0.046 (1.318)	-0.002 (-0.257)	0.037 (1.093)	0.036 (0.886)	0.011 (1.094)	0.024 (0.602)
<i>Boa</i>	0.061 (0.781)	0.026* (1.746)	0.038 (0.484)	-0.002 (-0.030)	0.017 (1.052)	-0.018 (-0.225)
<i>Soe</i>	0.125*** (2.690)	0.001 (0.077)	0.124*** (2.706)	0.152*** (2.918)	0.004 (0.459)	0.148*** (2.870)
<i>Big</i>	0.055 (0.558)	0.015 (0.115)	0.050 (0.504)	0.205 (1.353)	-0.002 (-0.153)	0.213 (1.402)
<i>Aud</i>	-0.271*** (-4.340)	-0.262*** (-9.408)	0.063 (1.206)	-0.295*** (-4.207)	-0.347*** (-8.255)	0.064 (1.022)
<i>Ica</i>	-0.059 (-1.611)	-0.120*** (-8.805)	0.060* (1.873)	-0.056 (-1.437)	-0.120*** (-5.819)	0.058* (1.698)
<i>Isv</i>	0.025 (0.840)	0.033** (4.171)	0.003 (0.089)	0.032 (0.974)	0.031*** (3.119)	-0.001 (-0.003)
年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制
截距项	0.904* (1.937)	0.221** (2.079)	0.558 (1.212)	1.118** (2.038)	0.239** (1.965)	0.750 (1.376)
观测值	4 302	4 302	4 302	3 971	3 971	3 971
$R^2$	0.087	0.220	0.079	0.087	0.287	0.075
调整后的 $R^2$	0.075	0.213	0.067	0.073	0.276	0.060

注：括号内数据为*t*值，模型在公司层面进行了cluster聚类处理，下同。

将行业领先者从样本中剔除,以检验行业领先者披露水平对追随者的影响。(4)列~(6)列的结果表明,内控缺陷披露没有模仿行业领先者的行为,  $H_2$  得到支持。同群效应主要体现在模仿行业平均水平,而非模仿行业标杆,这是因为内控缺陷披露的成本较高,若向行业领先者学习,更容易引起监管层和投资者的关注,使成本大于收益,对公司造成负面影响。

4.3.2 同群效应的影响因素: 管理层过度自信

为了检验  $H_3$ , 本研究参考辛冲等<sup>[39]</sup>的研究,采用高管相对薪酬、CEO 持股比例作为管理层过度自信的代理变量。表 5 给出管理层过度自信对内控缺陷披露同群效应的影响。由表 5 的(1)列~(3)列可知,管理层过度自信与内控缺陷披露同群效应的交互项

$Sal \cdot Iic_{t-1}$ 、 $Sal \cdot Iicn_{t-1}$ 、 $Ceo \cdot Iic_{t-1}$  和  $Ceo \cdot Iicn_{t-1}$  的系数均显著为负,表明管理层过度自信抑制了内控缺陷披露同群效应。过度自信的管理层因相信自身的能力而不参考其他公司披露行为。

4.3.3 同群效应的经济后果: 违规处罚

在  $H_4$  中,本研究从公司违规处罚的角度,考察了内控缺陷披露同群效应的经济后果。由前文结果可知,相较于披露成本高的重要及以上缺陷,公司的内控缺陷模仿行为选择性地发生在一般缺陷的披露上,因此,公司隐瞒和弱化自身真实内控缺陷的可能性较大。公司采用操纵披露的方式营造公司优质的业绩假象,从而避免被监管者关注和股价下跌。若因模仿行为导致公司被违规处罚的可能性降低,则说

表 5 内控缺陷披露同群效应的影响因素: 管理层过度自信

Table 5 The Determinants of Peer Effects of Internal Control Weakness Disclosure: Management Overconfidence

	<i>Icw</i> (1)	<i>Icwi</i> (2)	<i>Icwn</i> (3)	<i>Icw</i> (4)	<i>Icwi</i> (5)	<i>Icwn</i> (6)
<i>Iic<sub>t-1</sub></i>	0.675*** (4.534)			0.502*** (4.218)		
<i>Sal · Iic<sub>t-1</sub></i>	-0.325* (-1.932)					
<i>Ceo · Iic<sub>t-1</sub></i>				-0.022** (-2.482)		
<i>Iici<sub>t-1</sub></i>		0.137* (1.758)			0.148* (1.786)	
<i>Sal · Iici<sub>t-1</sub></i>		0.020 (0.150)				
<i>Ceo · Iici<sub>t-1</sub></i>					-0.009 (-0.889)	
<i>Iicn<sub>t-1</sub></i>			0.730*** (4.841)			0.556*** (4.615)
<i>Sal · Iicn<sub>t-1</sub></i>			-0.359** (-2.082)			
<i>Ceo · Iicn<sub>t-1</sub></i>						-0.022** (-2.315)
<i>Sal</i>	0.079 (1.626)	-0.004 (-0.408)	0.068* (1.685)			
<i>Ceo</i>				0.001 (0.360)	-0.001 (-0.146)	0.001 (0.067)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制
截距项	0.932* (1.705)	0.228* (1.908)	0.655 (1.217)	0.880* (1.691)	0.266** (2.120)	0.529 (1.037)
观测值	4 302	4 302	4 302	3 971	3 971	3 971
$R^2$	0.100	0.274	0.093	0.105	0.273	0.095
调整后的 $R^2$	0.086	0.262	0.078	0.089	0.260	0.079

明公司隐瞒信息有效;若公司被违规处罚的可能性升高,则说明公司隐瞒信息无效。

本研究采用 Probit 模型估计公司未来年度被违规处罚的可能性。被解释变量分别为当年是否受处罚 ( $Isv_t$ )、第 2 年是否受处罚 ( $Isv_{t+1}$ ) 和第 3 年是否受处罚 ( $Isv_{t+2}$ )。在表 6 中, (1) 列和 (2) 列的  $Icw \cdot Iic_{t-1}$  系数显著为负, 表明同行公司缺陷披露水平减弱了目标公司自身内控缺陷与是否受处罚的正相关关系, 即同群效应抑制了内控缺陷的合法合规目标, 这种效应一直延续到第 3 年。总体而言, 这种内控缺陷的模仿行为有助于公司掩盖真实会计信息, 进而帮助公司逃脱监管惩戒。

**表 6 内控缺陷披露同群效应的经济后果: 违规处罚**  
Table 6 The Consequences of Peer Effects of Internal Control Weakness Disclosure: Violation Punishment

	$Isv_t$ (1)	$Isv_{t+1}$ (2)	$Isv_{t+2}$ (3)
$Icw$	0.113*** (2.813)	0.155** (2.530)	0.036 (0.518)
$Iic_{t-1}$	0.051 (0.576)	-0.138 (1.068)	0.066 (0.497)
$Icw \cdot Iic_{t-1}$	-0.167** (-2.538)	-0.271** (-2.333)	0.001 (0.002)
控制变量	控制	控制	控制
年度	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制
截距项	0.632 (1.215)	1.420** (1.969)	1.585* (1.766)
观测值	4 302	2 932	2 164
调整后的 $R^2$	0.104	0.117	0.100

注: (1) 列 ~ (3) 列为 Probit 模型, 括号内数据为  $z$  值, 模型在公司层面进行了 cluster 聚类处理。

## 5 稳健性检验

### 5.1 工具变量法

同群效应的研究无法忽视一个普遍存在的内生性问题, 同群公司面临着相同的制度环境、经济环境或者其他行业特征, 这些共同因素会影响所有同群公司的决策, 单独使用 OLS 的方法容易忽略行业的系统性因素。实证研究中必须通过一些技术手段识别同群效应, 避免误将相关关系看作因果关系。

本研究参照 LEARY et al.<sup>[40]</sup> 选取工具变量的方法, 解决模型中的内生性问题。首先, 选择优化后的股票特质收益率, 股票特质收益率依据资产定价理论, 通过资本资产定价模型从股票收益率中分离出来, 不包含整个市场和行业的系统性因素; 其次, 按同行行业其他公司当年的股票特质收益率的均值作为工具变量。此工具变量满足以下条件: ① 与解释变量相

关, 单个公司的股票特质收益率反映了其盈利能力、公司价值和投资者预期, 方红星等<sup>[41]</sup> 和易志高等<sup>[42]</sup> 认为, 规模大、盈利能力高、治理水平高、财务杠杆低、有融资需求的公司更倾向于披露有利于提升声誉的信息, 减少内控缺陷的披露, 因此股票特质收益率与内部控制缺陷呈负相关关系, 而同行公司股票特质收益率反映了行业内各组成公司的平均表现, 与行业总体的内控信息披露水平相关。② 与被解释变量不直接相关, 同行股票特质收益率均值反映了同行其他公司的股票表现, 与目标公司的内控缺陷披露无关, 且作为资本市场中的指标, 相较于财务指标更不易被操纵。优化后的股票特质收益率的计算方法及模型为

$$r_{i,j,t} - rf_t = \eta_{i,j,t} + \mu_{i,j,t}^M Mkt_t + \mu_{i,j,t}^{Ind} (\bar{r}_{-i,j,t} - rf_t) + \mu_{i,j,t}^{Smb} Smb_t + \mu_{i,j,t}^{Hml} Hml_t + \mu_{i,j,t}^{Mom} Mom_t \quad (4)$$

$$\hat{\eta}_{i,j,t} = (r_{i,j,t} - rf_t) - (\hat{r}_{i,j,t} - rf_t) \quad (5)$$

其中,  $\eta$  为误差项,  $\mu$  为各因子系数,  $r_{i,j,t}$  为  $j$  行业内的  $i$  公司在  $t$  日的股票收益率,  $rf_t$  为  $t$  日的无风险收益率 (1 年定期存款利率),  $\bar{r}_{-i,j,t}$  为  $i$  公司的同行公司在  $t$  日的平均股票收益率,  $Mkt_t$ 、 $Smb_t$ 、 $Hml_t$ 、 $Mom_t$  分别为 Carhart 四因素模型中的市场收益率、规模、账面市值比和动量 4 个因子。在每年年初使用前 36 个月的数据对 (4) 式进行回归, 每个月使用相同的回归系数, 计算每只股票每个月的超额收益率的期望值 ( $\hat{r}_{i,j,t} - rf_t$ )。根据 (5) 式计算出  $\hat{\eta}_{i,j,t}$  后, 再计算同行公司股票特质收益率均值 ( $Pid$ )。

表 7 给出工具变量法的回归结果。第一阶段在控制了行业规模均值 ( $Psiz$ )、行业资产负债率均值 ( $Plev$ )、行业流动比率均值 ( $Pliq$ )、行业收入增长率均值 ( $Pgro$ )、行业盈利能力均值 ( $Proa$ )、行业第一大股东比例均值 ( $Ptop$ )、行业国企比例 ( $Psoe$ )、行业四大审计比例 ( $Pbig$ )、行业审计意见均值 ( $Paud$ )、行业内控审计意见均值 ( $Pica$ ) 和行业违规比率 ( $Pisv$ ) 等行业特征变量的情况下, 使用工具变量对  $Iic$  进行拟合, 由 (1) 列的结果可知,  $Pid$  与  $Iic$  在 1% 的水平上显著负相关, 满足工具变量的相关性。在第二阶段中, 将第一阶段的  $Iic$  拟合值  $\widehat{Iic}_{t-1}$  作为解释变量, 与被解释变量  $Icw$  进行回归。在 (2) 列中,  $\widehat{Iic}_{t-1}$  与  $Icw$  在 1% 的水平上显著正相关, 验证了内控缺陷披露同群效应的存在性。

### 5.2 替换变量

为了保证变量选取的可靠性, 本研究采用替代变量的方式检验实证结果的稳健性。首先, 参照李晓慧等<sup>[35]</sup> 采用公司当年内控评价报告是否披露缺陷 ( $Icw\_D$ )、重要及以上缺陷 ( $Icwi\_D$ )、一般缺陷 ( $Icwn\_D$ ) 的哑变量替代被解释变量, 对于被解释变量为哑变量的回归分析, 采用 probit 模型估计是否披露缺陷的可能性。其次, 采用同行公司披露缺陷比例 ( $Iic\_D$ )、披露重要及以上缺陷比例 ( $Iici\_D$ ) 和披露一般缺陷比例 ( $Iicn\_D$ ) 替代解释变量同行公司披露内控缺陷数量均值。表 8 给出其他稳健性检验的结果。表 8 的

表7 工具变量法回归结果

Table 7 Regression Results for Instrumental Variable Test

变量	第一阶段	变量	第二阶段
	<i>Iic</i> (1)		<i>Icw</i> (2)
<i>Pid</i>	-0.076*** (-2.763)	$\widehat{Iic}_{t-1}$	0.606*** (2.587)
<i>Psiz</i>	0.077*** (3.210)	<i>Siz</i>	-0.030 (-1.198)
<i>Plev</i>	0.073 (0.565)	<i>Lev</i>	0.212 (1.402)
<i>Pliq</i>	-0.017** (-2.483)	<i>Liq</i>	0.015 (0.943)
<i>Pgro</i>	-0.068*** (-4.202)	<i>Gro</i>	0.019 (0.702)
<i>Proa</i>	-0.770*** (-3.865)	<i>Roa</i>	-0.239 (-1.028)
<i>Ptop</i>	-0.314** (-2.449)	<i>Top</i>	-0.140 (-1.018)
<i>Pdua</i>	-0.035 (-0.758)	<i>Dua</i>	0.037 (0.949)
<i>Pboa</i>	0.045 (0.996)	<i>Boa</i>	-0.001 (-0.001)
<i>Psoe</i>	0.060 (1.232)	<i>Soe</i>	0.164*** (3.222)
<i>Pbig</i>	0.149** (2.011)	<i>Big</i>	0.213 (1.387)
<i>Paud</i>	0.023 (0.330)	<i>Aud</i>	-0.247*** (-3.641)
<i>Pica</i>	-0.008 (-0.238)	<i>Ica</i>	-0.078** (-1.996)
<i>Pisv</i>	0.146*** (3.430)	<i>Isv</i>	0.033 (1.025)
年份	控制	年份	控制
行业	控制	行业	控制
截距项	-1.254*** (-2.686)	截距项	0.875 (1.578)
观测值	6 781	观测值	4 302
$R^2$	0.647	$R^2$	0.089
调整后的 $R^2$	0.644	调整后的 $R^2$	0.075

(1) 列 ~ (3) 列为替换被解释变量和解释变量的结果, (1) 列和 (3) 列的关键解释变量系数均在 1% 的水平上显著为正, (2) 列的系数不显著, 说明内控缺陷披露同群效应主要表现为一般缺陷的模仿行为, 与表 4 的结果基本一致。

5.3 固定效应模型

为了排除遗漏变量等内生性问题, 本研究还采用了固定效应模型, 控制了公司 - 年度固定效应。在表 8 的 (4) 列 ~ (6) 列中, (4) 列和 (6) 列的系数在 10% 的水平上显著为正, 表明表 4 主回归的结果较稳健。

6 进一步研究

6.1 机制: 竞争性模仿和交流性模仿

基于相关研究评述和理论基础, 本研究从信息传递的角度归纳出竞争性模仿和交流性模仿两类内控缺陷披露同群效应的形成机制。竞争性模仿是间接的信息传递方式, 公司通过观察同行竞争对手的行为做出相应调整, 以减弱同行竞争压力和维持自身行业地位。交流性模仿则为直接信息传递方式, 公司通过交流互动的方式获知同群公司决策, 借鉴对方经验以减少决策面临的不确定性。由于竞争性模仿是出于竞争目的, 本研究选取产品市场竞争强度 (*Hhi*) 作为检验竞争性模仿机制的代理变量。相应地, 地理距离越近的两家公司越容易相互交流, 因此, 选取同一地区其他公司的内控缺陷披露水平 (*Picw*) 作为交流性模仿机制的代理变量。为了检验机制的存在性, 在 (1) 式的基础上加入两类机制的代理变量及其与同行公司内控缺陷披露水平的交互项。

表 9 中 (1) 列 ~ (3) 列给出竞争性模仿机制的回归结果。*Hhi* 值越大, 行业集中度越大, 市场竞争强度越小。若行业集中度与同行公司缺陷披露水平的交互项系数显著为负, 则表明市场竞争强度正向调节了内控缺陷披露的同群效应。(1) 列和 (3) 列的结果均证实了产品市场竞争的作用, *Hhi · Iic<sub>t-1</sub>* 的系数在 10% 的水平上显著为负, *Hhi · Iic<sub>t-1</sub>* 的系数在 5% 的水平上显著为负, 表明内控缺陷模仿行为随着公司所处行业的竞争强度下降而减弱, 证实了竞争性模仿机制成立。

(4) 列 ~ (6) 列给出交流性模仿机制的回归结果。由已有研究可知, 同地区公司可以作为同群公司的划分依据。处于同一地区的公司有更多机会建立社交网络, 通过联系共享彼此的信息, 相互学习经验。本研究定义了同地区同行业其他公司内控缺陷披露水平和不同地区同行业其他公司内控缺陷披露水平, 并采取与解释变量一致的处理方法。在 (4) 列 ~ (6) 列中, *Ipi*、*Ipii* 和 *Ipin* 的系数均显著为正, 而处在不同地区的同行业其他公司不会对目标公司的内控缺陷披露产生同向影响, 表明同地区同行业公司为目标公司模仿的首要对象, 证实了内控缺陷披露同群效应的交流性模仿机制。

6.2 内控缺陷整改披露的同群效应

表 10 给出区分已整改内控缺陷和未整改内控缺陷的回归结果。本研究采用 (3) 式, 将解释变量细分为已整改内控缺陷和未整改内控缺陷, 在 (2) 列中为同行已整改重要及以上缺陷披露水平 (*Ifi<sub>t-1</sub>*) 和未整改重要及以上缺陷披露水平 (*Inf<sub>t-1</sub>*), 在 (3) 列中为同行已整改一般缺陷披露水平 (*Ifin<sub>t-1</sub>*) 和未整改一般缺

表8 其他稳健性检验回归结果  
Table 8 Regression Results for Other Robustness Tests

	<i>Icw_D</i> (1)	<i>Icwi_D</i> (2)	<i>Icwn_D</i> (3)	<i>Icw</i> (4)	<i>Icwi</i> (5)	<i>Icwn</i> (6)
<i>lic_D<sub>t-1</sub></i>	0.902*** (5.627)					
<i>lici_D<sub>t-1</sub></i>		1.138 (1.565)				
<i>licn_D<sub>t-1</sub></i>			0.890*** (5.393)			
<i>lic<sub>t-1</sub></i>				0.086* (1.688)		
<i>lici<sub>t-1</sub></i>					0.069 (1.357)	
<i>licn<sub>t-1</sub></i>						0.096* (1.922)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	未控制	未控制	未控制
公司	未控制	未控制	未控制	控制	控制	控制
截距项	0.857 (0.863)	-2.394* (-1.895)	-4.082*** (-3.797)	2.523*** (3.919)	0.416* (1.786)	2.060*** (3.352)
观测值	4 302	4 302	4 302	4 302	4 302	4 302
调整后的R <sup>2</sup>	0.129	0.375	0.111	0.048	0.162	0.022

注：(1)列~(3)列为Probit模型，括号内数据为z值；(4)列~(6)列为固定效应模型，括号内数据为t值。上述模型均在公司层面进行cluster聚类处理。

陷披露水平 (*Infn<sub>t-1</sub>*)。结果与表4一致，(2)列中同行重要及以上缺陷披露水平的系数不显著，目标公司主要参照同行公司的一般缺陷披露情况。在(1)列和(3)列的结果中，同行公司已整改缺陷披露水平与目标公司内控缺陷数量在1%的显著性水平上正相关，而同行未整改缺陷披露水平的系数不显著，说明目标公司仅模仿同行公司已整改的内控缺陷披露情况，且不会借鉴未整改的内控缺陷，整改情况对内控缺陷披露的同群效应产生了实质性影响。

## 7 结论

本研究以2011年至2022年中国披露内控评价报告的上市公司为研究对象，基于制度理论、信号理论和社会学习理论，探究了内控缺陷披露同群效应的存在性、影响因素和经济后果。研究发现：①上市公司内控缺陷披露存在同群效应，公司通常模仿同行其他公司的平均披露水平，而非模仿行业领先者；②内控缺陷披露同群效应主要作用于一般缺陷，公司不存在模仿重要及以上缺陷的行为；③管理层过度自信是同群效应的影响因素之一，高持股比例的CEO更不倾向于模仿其他公司的内控信息；④内

控缺陷披露的同群效应并不能被监管部门识别到，参照同行公司的缺陷披露水平能够减轻目标公司受监管部门处罚的可能性，即内控缺陷披露的同群效应帮助了公司逃过监管惩戒，达到了公司掩饰信息的目的。在采用工具变量法、固定效应模型、替代变量等稳健性测试后，均支持上述研究结果。

在进一步研究中，本研究考察了内控缺陷披露同群效应的形成机制，以及内控缺陷整改披露的同群效应。研究结果表明，同行公司之间的缺陷模仿行为发生在已整改内控缺陷中，不存在于未整改内控缺陷中；行业竞争强度越大，缺陷披露的同群效应越强，处在同地区的同行业之间相互模仿更为严重，证实了竞争性模仿和交流性模仿两类机制成立。

本研究的理论意义体现在以下方面：①从外部性视角明晰了公司内部控制缺陷披露的形成机理。目前，已有研究多从内在的公司治理角度对内部控制信息披露进行分析，鲜有研究探讨外部个体之间互动影响公司内部控制的形成机理。本研究基于制度理论、信号理论和社会学习理论，以内部控制缺陷披露为研究对象，分析一家公司内控缺陷披露如何受到同群公司的披露行为的影响，有效补充了关于内

表 9 内控缺陷披露同群效应的机制  
Table 9 The Mechanisms of Peer Effects of Internal Control Weakness Disclose

	<i>Icw</i> (1)	<i>Icwi</i> (2)	<i>Icwn</i> (3)	<i>Icw</i> (4)	<i>Icwi</i> (5)	<i>Icwn</i> (6)
<i>Iic<sub>t-1</sub></i>	0.679*** (5.085)					
<i>Hhi</i> · <i>Iic<sub>t-1</sub></i>	-1.168* (-1.713)					
<i>Iici<sub>t-1</sub></i>		0.154* (1.670)				
<i>Hhi</i> · <i>Iici<sub>t-1</sub></i>		-0.173 (-0.365)				
<i>Iicn<sub>t-1</sub></i>			0.811*** (5.384)			
<i>Hhi</i> · <i>Iicn<sub>t-1</sub></i>			-1.865** (-2.134)			
<i>Hhi</i>	-0.023 (-0.039)	-0.033 (-0.481)	0.110 (0.185)			
<i>Ipi<sub>t-1</sub></i>				0.711*** (19.495)		
<i>Inp<sub>t-1</sub></i>				-0.030 (-0.506)		
<i>Ipii<sub>t-1</sub></i>					0.399*** (8.635)	
<i>Inpi<sub>t-1</sub></i>					-0.067 (-1.643)	
<i>Ipin<sub>t-1</sub></i>						0.733*** (19.342)
<i>Inpn<sub>t-1</sub></i>						-0.037 (-0.601)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制
省份	未控制	未控制	未控制	控制	控制	控制
截距项	0.857 (1.542)	0.224* (1.905)	0.531 (0.963)	0.330 (0.833)	0.213** (1.984)	0.036 (0.093)
观测值	4 302	4 302	4 302	4 302	4 302	4 302
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.098	0.273	0.092	0.415	0.371	0.425
调整后的 <i>R</i> <sup>2</sup>	0.083	0.262	0.077	0.401	0.356	0.412

控信息披露行为成因的研究。②丰富了公司信息披露行为的同群效应研究。内控缺陷披露的同群效应是公司信息披露外部性的表现形式之一,相对于上市公司年报等公告信息,内控信息披露的不确定性较大,不规范的披露行为受到较为薄弱的监管和利益相关者关注,给公司模仿行为留下了空间。因此,本研究以内控缺陷为研究对象,为信息披露的同群

效应和模仿行为增加了理论和证据支持。

本研究还具有重要的现实意义:①监管部门应加大监管力度,合法性的强制披露制度应与有效的监管措施相配套,现阶段监管的重点应从内控信息披露的数量转向内控信息披露的质量。利益相关者也应重视内控缺陷的信息含量,在对披露的内控信息进行处理时应从多方面对比分析,尤其是参考行业

**表 10 内控缺陷整改披露的同群效应回归结果**  
**Table 10 Regression Results for Peer Effects of Internal Control Weakness Improvements**

	<i>Icw</i> (1)	<i>Icwi</i> (2)	<i>Icwn</i> (3)
<i>I</i> <sub><i>i</i>-1</sub>	0.590*** (5.774)		
<i>I</i> <sub><i>n</i>-1</sub>	-0.176 (-0.777)		
<i>I</i> <sub><i>i</i>-1</sub>		0.145** (2.093)	
<i>I</i> <sub><i>n</i>-1</sub>		0.029 (0.163)	
<i>I</i> <sub><i>n</i>-1</sub>			0.624*** (5.696)
<i>I</i> <sub><i>n</i>-1</sub>			-0.148 (-0.359)
控制变量	控制	控制	控制
年份	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制
截距项	0.894 (1.643)	0.222* (1.899)	0.590 (1.097)
观测值	4 302	4 302	4 302
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.101	0.274	0.093
调整后的 <i>R</i> <sup>2</sup>	0.086	0.263	0.078

相对水平,避免被非真实的披露信息误导。②开展行业、地区自律活动,对内控存在缺陷的公司进行惩戒,并树立优秀案例,鼓励公司及时开展有效的整改措施。

本研究仍存在不足之处。内控缺陷的类型包括财报与非财报内控缺陷,二者在信息含量上存在差异,对非财报内控缺陷的认定难以通过定量的方法实现。考虑到内控缺陷的不同特征,未来研究可以利用文本分析等方法深入探讨内控缺陷认定标准及披露的详细信息同群效应。

#### 参考文献:

- [1] 许江波,贺小丹.未能发现还是动机选择?内部控制缺陷披露困境的成因. *经济与管理研究*, 2016, 37(3): 123-130.  
XU Jiangbo, HE Xiaodan. Unable to be detected or motivation selection? Causes of disclosure plight of internal control deficiency. *Research on Economics and Management*, 2016, 37(3): 123-130.
- [2] RICE S C, WEBER D P. How effective is internal control reporting under SOX 404? Determinants of the (non-) disclosure of existing material weaknesses. *Journal of Accounting Research*, 2012, 50(3): 811-843.
- [3] LI V. Do false financial statements distort peer firms' decisions?. *The Accounting Review*, 2016, 91(1): 251-278.
- [4] 陈庆江,王彦萌,万茂丰.企业数字化转型的同群效应及其影响因素研究. *管理学报*, 2021, 18(5): 653-663.
- [5] CHEN Qingjiang, WANG Yanmeng, WAN Maofeng. Research on peer effect of enterprise digital transformation and influencing factors. *Chinese Journal of Management*, 2021, 18(5): 653-663.
- [5] 王晓亮,王进,李颖.企业金融投资的同群效应研究:基于会计信息可比性视角. *审计与经济研究*, 2022, 37(1): 81-93.  
WANG Xiaoliang, WANG Jin, LI Ying. Research on the same group effect of corporate financial investment: based on the perspective of comparability of accounting information. *Journal of Audit & Economics*, 2022, 37(1): 81-93.
- [6] TRUONG P. Peer effects and disclosure timing: evidence from earnings announcements. *The Accounting Review*, 2023, 98(3): 427-458.
- [7] 段然,丁友刚.控制中的控制:内控缺陷认定标准为何重要?. *会计研究*, 2022(1): 158-172.  
DUAN Ran, DING Yougang. The core of control: why does identification standard of internal control deficiencies matter?. *Accounting Research*, 2022(1): 158-172.
- [8] 夏鹏.关于完善企业内部控制评价体系的思考. *财务与会计*, 2022(14): 7-11.  
XIA Peng. Thoughts on improving the internal control evaluation system of enterprises. *Finance & Accounting*, 2022(14): 7-11.
- [9] OGNEVA M, SUBRAMANYAM K R, RAGHUNANDAN K. Internal control weakness and cost of equity: evidence from SOX Section 404 disclosures. *The Accounting Review*, 2007, 82(5): 1255-1297.
- [10] DOYLE J, GE W L, MCVAY S. Determinants of weaknesses in internal control over financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 2007, 44(1/2): 193-223.
- [11] HOITASH U, HOITASH R, BEDARD J C. Corporate governance and internal control over financial reporting: a comparison of regulatory regimes. *The Accounting Review*, 2009, 84(3): 839-867.
- [12] LI C, SUN L L, ETTREDGE M. Financial executive qualifications, financial executive turnover, and adverse SOX 404 opinions. *Journal of Accounting and Economics*, 2010, 50(1): 93-110.
- [13] 张国清,马威伟.强制性、自愿性财务报告内部控制审计提高了公司内部控制质量吗?. *会计研究*, 2020(7): 131-143.  
ZHANG Guoqing, MA Weiwei. Does the mandatory or voluntary ICFR audit improve the quality of internal control?. *Accounting Research*, 2020(7): 131-143.
- [14] 徐玉德,杨晓璇,刘剑民.管理层过度自信、区域制度环境与内部控制有效性. *审计研究*, 2021(2): 118-128.  
XU Yude, YANG Xiaoxuan, LIU Jianmin. Overconfidence of management, regional institutional differences and effectiveness of internal control. *Auditing Research*, 2021(2): 118-128.
- [15] GAL G, AKISIK O. The impact of internal control, external assurance, and integrated reports on market value. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2020, 27(3): 1227-1240.
- [16] LI Y H, LI X, XIANG E W, et al. Financial distress, internal control, and earnings management: evidence from China. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 2020, 16(3): 100210-1-100210-18.
- [17] ALAWAQLEH Q A. The effect of internal control on employee performance of small and medium-sized enterprises in Jordan: the role of accounting information system. *The Journal of Asian Fin-*

- ance, *Economics and Business*, 2021, 8(3): 855–863.
- [18] 赵息, 许宁宁. 管理层权力、机会主义动机与内部控制缺陷信息披露. *审计研究*, 2013(4): 101–109.  
ZHAO Xi, XU Ningning. Managerial power, opportunism motivation and internal control deficiency information disclosure. *Auditing Research*, 2013(4): 101–109.
- [19] WINSTON G C, ZIMMERMAN D J. Peer effects in higher education. *Williams Project on the Economics of Higher Education*, 2003, 39(2): 65–77.
- [20] AHARONY J, SWARY I. Contagion effects of bank failures: evidence from capital markets. *The Journal of Business*, 1983, 56(3): 305–322.
- [21] AKHIGBE A, MADURA J, MARTIN A D. Intra-industry effects of negative stock price surprises. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 2015, 45(3): 541–559.
- [22] OUIMET P, TATE G. Learning from coworkers: peer effects on individual investment decisions. *The Journal of Finance*, 2020, 75(1): 133–172.
- [23] BAUCKLOH T, HARDECK I, INGER K K, et al. Spillover effects of tax avoidance on peers' firm value. *The Accounting Review*, 2021, 96(4): 51–79.
- [24] 彭镇, 连玉君, 戴亦一. 企业创新激励: 来自同群效应的解释. *科研管理*, 2020, 41(4): 45–53.  
PENG Zhen, LIAN Yujun, DAI Yiyi. Corporate innovation incentive: an explanation made with the peer effect. *Science Research Management*, 2020, 41(4): 45–53.
- [25] 李宗泽, 李志斌. 企业 ESG 信息披露同群效应研究. *南开管理评论*, 2023, 26(5): 126–136.  
LI Zongze, LI Zhibin. Research on peer effect of enterprise ESG information disclosure. *Nankai Business Review*, 2023, 26(5): 126–136.
- [26] 连玉君, 彭镇, 蔡菁, 等. 经济周期下资本结构同群效应研究. *会计研究*, 2020(11): 85–97.  
LIAN Yujun, PENG Zhen, CAI Jing, et al. Peer effect of capital structure in business cycle. *Accounting Research*, 2020(11): 85–97.
- [27] 陆蓉, 常维. 近墨者黑: 上市公司违规行为的“同群效应”. *金融研究*, 2018(8): 172–189.  
LU Rong, CHANG Wei. Peer effect in corporate fraud. *Journal of Financial Research*, 2018(8): 172–189.
- [28] 赵艳秉, 李青原. 企业财务重述在集团内部传染效应的实证研究. *审计与经济研究*, 2016, 31(5): 72–80.  
ZHAO Yanbing, LI Qingyuan. An empirical study on contagion effect of financial restatement in group. *Journal of Audit & Economics*, 2016, 31(5): 72–80.
- [29] 王莹, 曹廷求. 董事网络下企业同群捐赠行为研究. *财经研究*, 2017, 43(8): 69–81.  
WANG Ying, CAO Tingqiu. On peer effects of corporate philanthropy: a study based on board networks. *Journal of Finance and Economics*, 2017, 43(8): 69–81.
- [30] 刘文军, 李秀珠, 谢帮生. 杀鸡能儆猴吗? 审计师个体处罚的溢出效应研究: 基于共同审计经历审计师视角. *当代会计评论*, 2017, 10(2): 86–110.  
LIU Wenjun, LI Xiuzhu, XIE Bangsheng. Does it punish one person as a warning to others? A study on the spillover effect of individual auditor punishment: a perspective based on the auditors with common audit experience. *Contemporary Accounting Review*, 2017, 10(2): 86–110.
- [31] 杨婧, 许晨曦. 产品市场竞争、内部治理与内部控制缺陷认定标准. *会计研究*, 2020(6): 158–170.  
YANG Jing, XU Chenxi. Product market competition, internal governance and identification standards of internal control deficiencies. *Accounting Research*, 2020(6): 158–170.
- [32] BOLTON B, LIAN Q, RUPLEY K, et al. Industry contagion effects of internal control material weakness disclosures. *Advances in Accounting*, 2016, 34: 27–40.
- [33] GAO P Y, ZHANG G Q. Accounting manipulation, peer pressure, and internal control. *The Accounting Review*, 2019, 94(1): 127–151.
- [34] 李晓慧, 张明祥, 李哲. 管理层自利与企业内部控制缺陷模仿披露关系研究: 基于制度理论分析. *审计研究*, 2019(2): 64–72.  
LI Xiaohui, ZHANG Mingxiang, LI Zhe. Research on the relationship between management self-interest and the imitation behavior of corporate internal control weaknesses disclosure: analysis based on institutional theory. *Auditing Research*, 2019(2): 64–72.
- [35] 沈洪涛, 苏亮德. 企业信息披露中的模仿行为研究: 基于制度理论的分析. *南开管理评论*, 2012, 15(3): 82–90, 100.  
SHEN Hongtao, SU Liangde. A study on the imitation in corporate information disclosure: base on institutional theory. *Nankai Business Review*, 2012, 15(3): 82–90, 100.
- [36] ACEMOGLU D, DAHLEH M A, LOBEL I, et al. Bayesian learning in social networks. *The Review of Economic Studies*, 2011, 78(4): 1201–1236.
- [37] 刘焱, 姚海鑫. 高管权力、审计委员会专业性与内部控制缺陷. *南开管理评论*, 2014, 17(2): 4–12.  
LIU Yan, YAO Haixin. Chief executive power, professional competence of audit committee and internal control weakness. *Nankai Business Review*, 2014, 17(2): 4–12.
- [38] 余怒涛, 杨张萌, 王涵. 共享审计师与企业数字化转型的行业同群效应: 基于企业生命周期视角. *山西财经大学学报*, 2024, 46(9): 114–126.  
YU Nutao, YANG Zhangmeng, WANG Han. Shared auditor and industry cohering effects in corporate digital transformation: based on the perspective of the business life cycle. *Journal of Shanxi University of Finance and Economics*, 2024, 46(9): 114–126.
- [39] 辛冲, 陈海峰, 陈新, 等. 领导者过度自信与新产品开发绩效: 资源投入视角. *管理科学*, 2020, 33(3): 16–26.  
XIN Chong, CHEN Haifeng, CHEN Xin, et al. Leader overconfidence and new product development performance: from the perspective of resource input. *Journal of Management Science*, 2020, 33(3): 16–26.
- [40] LEARY M T, ROBERTS M R. Do peer firms affect corporate financial policy?. *The Journal of Finance*, 2014, 69(1): 139–178.
- [41] 方红星, 金韵韵. 上市公司对非股东利益相关者的贡献: 自愿披露的决定因素与价值相关性. *财经问题研究*, 2012(2): 40–49.  
FANG Hongxing, JIN Yunyun. Listed companies' contribution to non-shareholder stake: determinants and value relevance of voluntary disclosure. *Research on Financial and Economic Issues*, 2012(2): 40–49.
- [42] 易志高, 张焯. 企业自愿性信息披露行为的“同伴效应”研究: 来自管理层业绩预告的实证证据. *技术经济*, 2022, 41(1):

136–147.

YI Zhigao, ZHANG Ye. “Peer effect” in corporate voluntary dis-

closure behavior: evidence from management earnings forecasts.

*Journal of Technology Economics*, 2022, 41(1): 136–147.

## Revealing or Concealing: The Peer Effect of Listed Firms' Internal Control Defect Disclosure

ZHU Peiqing<sup>1</sup>, SONG Jianbo<sup>2</sup>, JING Jiaqi<sup>3</sup>

1 CSG Energy Development Research Institute, China Southern Power Grid Co., Ltd., Guangzhou 510663, China

2 Business School, Renmin University of China, Beijing 100872, China

3 Postdoctoral Workstation China Construction Bank, Beijing 100033, China

**Abstract:** The information content of internal control defect(ICD) of Chinese listed firms remains to be verified. Most of the existing researches study the determinants of ICD disclosure from the perspective of firms' own characteristics, while few literatures have examined the relationship between peer effects and ICD disclosure from the perspective of the interaction behavior between external individuals.

Based on signal theory, institutional theory and social learning theory, this study applies Chinese A-share listed companies from 2011 to 2022 as the research sample. Using OLS multiple linear regression, fixed effects model and instrumental variable model, this study explores the existence, influencing factors, and economic consequences of the peer effects on ICD disclosure in enterprises, that is, whether the peer effects of ICD disclosure reduces the likelihood of companies being subject to regulatory penalties in the future.

The results show that: the peer effect of ICD disclosure exists. Firms mainly imitate the average ICD disclosure level of the industry rather than the industry leaders and firms mainly imitate the disclosure of normal ICD rather than important ICD. According to the influencing factors of the peer effect, we suggest that management overconfidence influences the degree of peer effect, CEOs with higher shareholding ratios are less inclined to imitate the internal control disclosure behavior of other companies. According to the economic consequences of the peer effect, we suggest that peer effect may help firms “conceal real information” and escape regulatory punishment. In further studies, we find that firms only imitate the corrected ICD of peer firms, not the uncorrected defect. And the peer effect of ICD disclosure comes from two types of mechanisms: one is competitive imitation, the more competitive the industry is, the more significant peer effect will be; the other is communicative imitation, there is more serious peer effect among peer firms in the same region.

This study expands the boundaries of research on the determinants of ICD disclosure and provides new empirical evidence for understanding peer effects of information disclosure as well as the ICD disclosure behavior in enterprises. The research results provide a reference for stakeholders to accurately interpret the information content of ICD disclosure, avoid being misled by inaccurate information, and have a certain guiding significance for regulatory authorities to improve internal control information disclosure policies.

**Keywords:** internal control defect; information disclosure; peer effects; imitation behavior; manager overconfidence; regulatory penalties

**Received Date:** April 9<sup>th</sup>, 2021      **Accepted Date:** November 1<sup>st</sup>, 2023

**Funded Project:** Supported by the Fundamental Research Funds for the Central Universities (21XNH139)

**Biography:** ZHU Peiqing, doctor in management, is a researcher in the CSG Energy Development Research Institute at China Southern Power Grid Co., Ltd.. Her research interests include capital market and corporate governance. Her representative paper titled “The peer effect of targeted poverty alleviation activities of listed firms” was published in the *Journal of Shanghai University of Finance and Economics* (Issue 4, 2021). E-mail: [peiqingzhu@ruc.edu.cn](mailto:peiqingzhu@ruc.edu.cn)

SONG Jianbo, doctor in management, is a professor in the Business School at Renmin University of China. Her research interests include accounting standards and capital market. Her representative paper titled “Does capitalization reflect innovation? Evidence from firms receiving R&D subsidy” was published in the *Accounting Research* (Issue 6, 2020). E-mail: [songjianbo@rmbc.ruc.edu.cn](mailto:songjianbo@rmbc.ruc.edu.cn)

JING Jiaqi is a research fellow in the China Construction Bank postdoctoral workstation. Her research interests include digital transformation and internal control of enterprises. Her representative paper titled “Monopoly issues and anti-monopoly regulations of internet platform enterprises” was published in the *Finance and Accounting Monthly* (Issue 3, 2021). Email: [jingjiaqi.zh@ccb.com](mailto:jingjiaqi.zh@ccb.com) □

(责任编辑: 李祎博)