

# 媒体监督、董事会结构与高管薪酬相关性研究

重庆人文科技学院工商学院 刘卫华

**摘要** 本文以 2011-2014 年间沪深两市 A 股上市公司为样本,分析了媒体监督、董事会结构对高管薪酬的影响。研究发现:上市公司的媒体关注度和高管薪酬存在正相关关系,但随着负面报道比重的增加,高管的薪酬会降低。公司董事会规模和高管薪酬存在正相关关系;上市公司独立董事比重和高管薪酬存在负相关关系;董事长兼任总经理和高管薪酬存在正相关关系;媒体监督能够强化董事会的功能,提高董事会结构对高管薪酬的影响力。

**关键词** 高管薪酬 媒体监督 董事会结构

## 一、引言

委托代理理论认为,公司所有权与经营权分离,会引发委托代理问题。为此公司专门构建了内部治理机制来解决此问题。但是就实际效果来说,如果仅仅依靠内部治理机制难以有效解决委托代理问题。因此必须借助外部力量对公司进行监督这样才可能真正化解这一问题。对于外部治理机制的研究,此前学者把重点放在了法律环境和行政力量之上。最近几年,法律和行政意志因素的研究日趋增多,特别是随着媒体力量的壮大,学者开始着手研究媒体监督对公司治理的影响。不管是在国外还是在国内,有关媒体监督对公司治理作用的研究刚刚开始,虽然进行研究的学者不少,但还没有建立起完整的理论架构。特别是国内对于媒体监督的研究,到目前为止,仍处于探索中,学者还未能就媒体的角色以及媒体监督的作用达成一致的看法。当前的研究大多是选择将媒体监督与公司绩效、股市反应、代理效率、代理成本、独立董事辞职行为、政府干预、盈余管理、财务重述、经理人声誉、审计和关系型债务融资等融合为一体展开分析。

本文研究的视角是媒体监督与高管薪酬。随着改革开放的深入,管理层薪资与普通员工的薪资的差异日趋明显,高管薪酬开始备受媒体关注。此外,媒体对高管薪酬过高的背后状况进行分析报道,发现公司存在诸多问题,部分上市公司绩效下降,但高管薪酬却不降反增,因此媒体监督对高管薪酬有何影响?对公司高管的薪资构成影响如何?是否会推动高管薪资趋向合理,减少委托代理问题呢?本文还将董事会结构作为影响因素引入,分析董事会结构和媒体监督对公司高管薪酬有何影响,尤其是上市公司的董事会的规模、董事会的兼职状况以及董事会独立与否对高管薪酬存在何种影响,这是本文需要重点分析的问题。本文依托当前中国特殊的资本市场条件,对媒体监督、董事会结构和公司高管薪酬的关系进行分析,以期弄清媒体监督对我国上市公司治理的影响机理。本文的研究有助于丰富公司内外治理的影响因素,推动公司治理趋于完善。

## 二、文献综述

(一)国外文献 Fang et al(2009)指出,媒体发展到现

在,不再是单纯的娱乐性或者趣味性的媒体,而是成为信息传播的媒介,媒体可以减少经理层和投资者的信息不对称,进而帮助投资者更好地进行投资决策。Joe等(2009)认为,当媒体对董事会的低效率报道后,公司往往会积极行动起来改进董事会的运作方式,提高董事会的效率。此外,媒体对公司的负面报道也会影响独立董事辞职与否。Core et al.(2008)认为媒体对上市公司不具有控制力,更未享有上市公司的利润。此外,媒体的读者也不会为媒体报道上市公司负面消息提供资金支持,因此媒体对上市公司进行监督的动机不足。然而,媒体出于扩大影响力的需要,会积极主动的关注上市公司,以期获得爆炸性的新闻。Dyck(2008)分析得出,媒体监督对上市公司的公司治理由两类影响:(1)媒体报道会使得上市公司受到法律严惩;(2)媒体报道会对高管的声誉产生影响。Hiroyuki(2013)对日本股市进行分析后得出,媒体监督对股票价格下跌具有显著影响,但对股票价格上涨几乎没有影响。Gurun(2012)认为媒体和公司存在广告利益等关系,因此媒体会对所属地的公司进行庇护,这可能会导致媒体监督力量难以充分发挥作用。Bebchuk等(2012)使用管理者权力理论对董事会结构的作用进行了分析,他指出董事会结构的差异能够造成管理者权力大小存在差异。当董事会处于弱势地位时,高管很可能会借助权力来增加其薪资。Nguyen(2011)选取1992-2002年间世界500强公司为分析样本,对媒体监督以及高管的正面报道对公司价值与CEO薪资的影响进行了研究并得出结论:CEO越受媒体关注,且正面报道越多,公司的价值就越大,CEO薪资越高。

(二)国内文献 李培功和沈艺峰(2010)对我国资本市场进行了实证分析,得出结论:媒体监督作用大多是借助影响政府部门的注意力来实现的。在法律体系不完善的中国,行政治理在保护投资者权益方面发挥着重要作用。王恩山和戴小勇(2013)认为,媒体监督不但会借助声誉机制对公司施加影响,还能够借助信息传播机制以及对内部治理进行影响来减少委托代理问题,以此来实现媒体监督的功能。姚益龙等(2011)认为短期媒体监督引起公司绩效减少,但对公司长期绩效来说却具有积极作用。究其原因,

他认为主要在于媒体监督对公司绩效的影响受到媒体监督的经营效应、财务效应以及公司治理效应共同影响。张建平和余玉苗(2013)认为,随着媒体有关上市公司负面报道的增加,审计师的审计费用就越大,但是此结果只针对国有上市公司。而对全部上市公司来说,媒体报道对审计师出具的审计意见具有显著的影响,以此实现审计对公司治理的作用。刘万丽(2013)认为,即使一些财务造假公司躲过了证监会的审查,但是媒体监督的存在,会让公司造假无所遁形,由此确保造假公司无法上市,从而维护了投资者的利益,推动了社会资源的优化配置。周文然(2013)认为,媒体治理作用受到5个因素的影响,即媒体偏见、高管私利动机、风险偏好、信息挖掘能力和路径有效性,但是如果想要符合上述5个因素,难度很大。赖普清(2007)实证分析发现,董事会独立性、董事会规模和高管薪酬不存在显著的相关性,然而总经理兼职董事长和高管薪酬存在显著相关关系,这说明上市公司独立董事缺位,因此还要继续健全独立董事制度。

### 三、理论分析与研究假设

学者在对媒体监督和CEO薪酬的关系进行研究时,切入点大多是CEO薪酬。媒体监督对公司治理所起的作用表现在两方面:(1)正面报道能够增加公司的绩效;(2)负面报道降低了公司绩效。其中,媒体报道对公司股票价格的影响具有直接性,尤其是负面报道,会在短时间内导致公司股票价格急剧下跌。至于媒体监督对公司高管的薪酬影响如何呢?事实上,媒体有关公司的报道越多,表明公司被媒体和公众越重视,这从侧面说明公司具有较高的知名度,其声誉能够为公司带来不菲的价值。此外,媒体报道也在无形中给公司做广告,因此部分企业出于扩大知名度的考虑会制造新闻。而随着公司知名度的增加,公司高管的薪资也会随着增长。然而,媒体有关公司的负面报道,常常表明公司内部治理存在问题,这有助于投资者更好地对公司的运营做出判断,并以此来做出投资决策,所以在较短时间内,公司的股价会出现快速下跌。而上市公司在媒体监督的压力下,会积极采取措施重塑投资者的信息。比如完善公司治理,减少高管薪酬,承诺未来公司业绩不下降。因此本文提出如下假设:

假设1:媒体正面报道能够增加上市公司高管薪酬

假设2:媒体负面报道能够减少上市公司高管薪酬

董事会作为公司内部治理的重要组成部分,对经理层进行监督,并做出事关公司发展的重大决策。董事会还负责对经理层的经营成果进行评价,确定经理层的薪资。独立董事具有独立性,旨在保障股东的权益,并对公司高管聘用、薪酬计划以及绩效考评提出意见。董对公司高管薪酬有影响。学者研究发现,董事会规模越小,对公司管理层的监督越有效,董事会规模越大,协调越困难,这不利于董事会监督作用的发挥。但是也有学者认为,董事会规模越

大,监督效果可能更好。尽管不同学者的看法不同,但是有一点是显而易见的,董事会的规模对董事会监督管理层的效率存在影响。

本文认为,当引入外部媒体监督这一因素之后,随着董事会规模的增加,董事会对公司管理层的监督变得更有效率,这更能改善公司绩效,也有助于公司高管薪酬的增加。对于独立董事来说,如果其监督权真正落到实处,也有助于改善公司业绩,尤其是对于董事长与总经理两职合一的公司,其监督作用能确保公司高管薪酬处于合理水平。因此随着独立董事比重的增加,高管薪酬很有可能不增反降。至于董事长兼任总经理,可能有助于增加高管薪酬。因此,本文提出如下假设:

假设3:在有效的媒体监督下,随着公司董事会规模的增加,高管薪酬也随着增加

假设4:在有效的媒体监督下,随着公司独立董事比重的增加,高管薪酬会减少

假设5:在有效的媒体监督下,若董事长和总经理两职合一,有助于增加高管薪酬

### 四、研究设计

(一)样本选取和数据来源 本文选取沪深两市所有A股上市公司为分析样本,分析区间为2011-2014年。所用的信息包括上市公司媒体报道的信息以及财报信息。媒体信息取自中国知网重要报纸全文数据库。所选的媒体是我国影响力排名前七位的财经报纸,即《中国证券报》、《证券日报》、《证券时报》、《21世纪经济报道》、《经济观察报》、《中国经营报》、《第一财经日报》。本文还使用“主题查询”和“标题查询”方法来搜集媒体报道信息,以确保数据完整性。高管薪酬数据取自国泰安数据库,公司治理数据取自国泰安数据库和锐思数据库。为了确保结果的可靠性,本文将金融类上市公司以及2011-2014年间上市的公司剔除,此外还将信息不完整的上市公司剔除,最终得到样本总数是3857。

#### (二)变量定义

(1)被解释变量。高管薪酬(SALARY)。衡量高管薪酬的指标包括总经理薪酬、前三位高管薪酬总额。我国证监会明确要求上市公司必须披露当前董事会成员、管理层人员的薪酬总额,同时必须披露薪酬位居前三位的董事和管理人员的薪酬总和。因此,本文在此选择前三位高管薪酬总额来衡量高管薪酬。考虑到有些上市公司高管存在不领取薪酬的情况,本文还将高管薪酬加上0.01,并取自然对数。

(2)解释变量。媒体监督(MEDIA)。媒体监督的衡量指标包括媒体报道总数和负面报道数量。通常,媒体对上市公司进行负面报道是因为上市公司出现违法违规行为或者公司内部治理存在问题,媒体的报道增加了公司的舆论压力,因此媒体对上市公司的负面报道的作用十分重要。



本文选取两个变量来对媒体监督进行衡量：媒体的关注程度用媒体报道总数加0.01，然后取自然对数，用符号MEDIA1表示；媒体监督效果用负面报道数与媒体报道总数的比率来衡量，用符号MEDIA2表示。

董事会结构。此前学者的研究普遍认为董事会规模与公司绩效及管理存在紧密关系，但是关系的类型还未达成一致看法。部分学者指出，随着董事会规模的增加，公司经营状况越好，这更加有利于改善公司绩效；也有学者持相反的看法，他们指出随着董事会规模的增加，董事会的效率降低，对公司业绩的消极影响也越大。学者大多认为董事会的独立程度和公司绩效存在正相关关系。随着董事会独立性的增强，委托代理问题越小，董事会效率越好，这有助于改善上市公司的经营，进而对公司高管薪酬产生影响。董事长兼任情况尤其是董事长兼任总经理能够增加高管薪酬，但对公司绩效将产生不利影响。董事长和总经理两职合一会促使公司高管借助其拥有的权利来迫使董事会制定有利于自身利益的薪酬政策，这增加了高管的薪酬，因此董事长兼任情况对高管薪酬的影响是直接性的。

本文在此选取董事会规模(STB)、董事会独立性(IND)和董事长兼任情况(DUALITY)来衡量董事会的结构状况。其中，董事会的人数来代表董事会的规模，独立董事的比例代表董事会的独立程度；若董事长兼任总经理，则董事长兼任情况取值1，若董事长不兼任总经理，则取值0。

(3) 控制变量。本文的控制变量包括：核心利润率(CP)、机构持股比例(IO)、公司规模(SIZE)、公司属性(STATE)、总资产增长率(GROWTH)以及行业(INDUSTRY)。

本文的主要变量如表1所示。

表1 变量说明		
变量符号	变量名称	定义及计量
SALARY	高管薪酬	LN(高管前三名薪酬总额*0.01)
MEDIA1	媒体报道总数	LN(媒体报道总数+0.01)
MEDIA2	负面媒体报道数	媒体负面报道数/总报道数
IND	董事会独立性	独立董事占董事会比例
STB	董事会规模	董事会总人数
DUALITY	董事长兼任情况	若董事长兼任总经理，DUALITY=1，否则 DUALITY=0
CP	核心利润率	(毛利-三项费用和营业税金及附加)/总资产
IO	机构持股比例	机构持股占总股比例
SIZE	公司规模	LN(公司总资产)
STATE	公司属性	上市公司为国有企业 STATE=1，否则 STATE=0
GROWTH	总资产增长率	公司总资产增长量/上一年度资产总额
INDUSTRY	行业虚拟变量	

(三)模型构建 考虑媒体监督和公司治理的关系十分复杂。因此本文在此构建回归方程，这样就能够较好地控制媒体监督与高管薪酬的影响因素。

根据假设1、假设3、假设4和假设5，构建模型(1)，以分析媒体报道数和董事会结构对高管薪酬有何影响。

$$SALARY=\alpha_0+\alpha_1MEDIA1+\alpha_2IND+\alpha_3STB+\alpha_4DUALITY$$

$$+\alpha_5IND\times MEDIA1+\alpha_6STB\times MEDIA1+\alpha_7DUALITY\times MEDIA1+\alpha_8CP+\alpha_9IO+\alpha_{10}SIZE+\alpha_{11}STATE+\alpha_{12}GROWTH+\alpha_{13}INDUSTRY+\varepsilon \quad (1)$$

根据假设2、假设3、假设4和假设5，构建模型(2)，以分析媒体负面报道和董事会结构对高管薪酬有何影响。

$$SALARY=\alpha_0+\alpha_1MEDIA2+\alpha_2IND+\alpha_3STB+\alpha_4DUALITY+\alpha_5IND\times MEDIA2+\alpha_6STB\times MEDIA2+\alpha_7DUALITY\times MEDIA2+\alpha_8CP+\alpha_9IO+\alpha_{10}SIZE+\alpha_{11}STATE+\alpha_{12}GROWTH+\alpha_{13}INDUSTRY+\varepsilon \quad (2)$$

五、实证分析

(一)描述性统计 各变量的描述性统计见表2。由表2可知，上市公司高管薪酬最小值是-4.820，最大值是9.717，标准差是0.894，这说明各上市公司的高管薪酬存在较大差异，部分上市公司高管薪酬为零。MEDIA1最大值是-4.782，最小值是5.017，标准差是2.604，这表明媒体对上市公司的关注度存在显著差异。MEDIA2最大值是0.978，最小值是0，标准差是0.276，这表明部分上市公司的媒体报道比重很大，而一些上市公司负面报道数为零，说明媒体对不同上市公司的负面报道存在显著差异。IND最大值是0.724，最小值是0.086，表明一些上市公司的独立董事比例不足三分之一，这和证监会的规定不符。DUALITY的平均值是0.129，中位数是0，表明董事长和总经理两职合一的上市公司比重较小。IO的最大值是0.924，最小值是0，说明各上市公司机构持股比例差异显著。SIZE的最小值是4.373，最大值是22.018，平均值是15.027，表明部分上市公司规模不大，由此造成上市公司的高管薪酬远低于其它上市公司。

表2 全样本中各变量的描述性统计						
变量	样本数	均值	中位数	最大值	最小值	标准差
SALARY	3657	6.891	6.875	9.717	-4.820	0.894
MEDIA1	3657	-0.178	0.702	5.017	-4.782	2.604
MEDIA2	3657	0.146	0	0.978	0	0.276
IND	3657	0.371	0.339	0.724	0.086	0.060
STB	3657	9.163	9	18	4	1.837
DUALITY	3657	0.129	0	1	0	0.341
CP	3657	0.006	0.032	0.523	-48.045	0.786
IO	3657	0.165	0.087	0.924	0	0.185
SIZE	3657	15.027	14.985	22.018	4.372	1.504
STATE	3657	0.070	0	1	0	0.263
GROWTH	3657	0.178	0.095	113.274	-0.830	1.784

(二)相关性分析 由表3可知，各变量的相关系数均低于0.302，这表明回归模型不存在严重的多重共线性委托。其中，MEDIA1和SALARY的相关系数是0.361，并且在1%水平上显著，这表明随着媒体对上市公司报道数量的提高，高管薪酬也随之增加。MEDIA2和SALARY的相关系数是-0.063，且在1%水平上显著，说明随着上市公司的媒体负面报道的增加，高管薪酬也随之减少，这和预期相符。就董事会结构来说，董事会的独立性和高管薪酬存在显著的负相关关系，董事会规模和两职合一均和高管薪酬存在正相关关系，均和预期相符。

表3 各变量的相关系数矩阵

	SALARY	MEDIA1	MEDIA2	IND	STB	DUALITY	CP	IO	SIZE	STATE	GROWTH
SALARY	1										
MEDIA1	0.361***	1									
MEDIA2	-0.063***	0.039	1								
IND	-0.002	0.048*	0.028**	1							
STB	0.174	0.132	-0.071*	-0.275**	1						
DUALITY	0.006**	-0.028**	0.075	0.008	-0.126**	1					
CP	0.055	0.003*	-0.037**	-0.020	0.053	-0.029*	1				
IO	0.125***	0.057*	-0.036**	-0.019	0.068	0.034	0.017	1			
SIZE	0.172***	0.301	-0.044*	0.043	0.095	-0.058**	0.008*	-0.031	1		
STATE	0.007***	0.039*	-0.051	0.029	0.094***	-0.056*	0.027	-0.020	0.069	1	
GROWTH	0.003	0.002	-0.015*	0.031**	-0.027	-0.005*	-0.002	-0.005**	-0.004	0.002*	1

注：\*\*\*、\*\*和\*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著。

### (三) 回归分析

(1)媒体关注度、董事会结构与高管薪酬回归分析。高管薪酬、媒体关注度和董事会结构的回归分析结果见表4。表4(1)列显示的是未引入媒体关注和董事会结构交互项的回归结果。表4(2)列显示的是引入IND×MEDIA1交互项的回归结果。表4(3)列显示的是引入STB×MEDIA1交互项的回归结果。表4(4)列显示的是引入DUALITY×MEDIA1交互项的回归结果。回归结果总体上和单因素分析的结果相符。MEDIA1在引入IND×MEDIA1交互项后，缺乏显著性，其余各列中MEDIA1的回归结果均具有显著性。由表4可知，媒体报道数增加1%，高管薪酬增加0.04%，证实了假设1。STB的回归结果缺乏显著性。IND在10%的水平上显著，表明随着独立董事比重的增加，高管薪酬显著减少，这证实了假设4。DUALITY在5%的水平上显著，表明董事长同时担任总经理，高管薪酬会增加0.083%，这证实了假设5。当引入交互项后，仅(4)列中的DUALITY在10%水平上显著，这表明当存在媒体监督时，两职合一能够增加高管的薪酬，这证实了假设5。

(2)媒体负面报道占比、董事会结构与高管薪酬回归分析。媒体负面报道占比和董事会结构对高管薪酬的回归结果见表5。(5)列没有引入任何交互项。(6)、(7)、(8)分别引入了IND×MEDIA2交互项、STB×MEDIA2交互项、DUALITY×MEDIA2交互项。由表5可知，回归结果和单因素分析结果相符。第(6)列的回归结果未能通过显著性检验，其余各列均通过了显著性检验。媒体负面报道占比和高管薪酬存在显著的负相关性，证实了假设2。董事会结构三个变量IND、STB和DUALITY的回归结果和预期相符，仅DUALITY的回归结果具有显著性，这证实了假设5。引入的交互项，只有第(7)列具有显著性，表明当媒体报道负面信息时，董事会规模越大，越有助于改善公司绩效，进而增加高管薪酬，这证实了假设3。

(四)稳健性检验 为了确保结果可靠，本文还进行了稳健性检验。具体如下：(1)随着互联网的兴起，再加上互联网的便捷性、实时性、有效性、低成本的特点，普通民众越来越倾向于从互联网获取信息。鉴于此，本文选取2011至2014年间样本上市公司互联网报道数目以及负面报道

表4 媒体关注度、董事会结构与高管薪酬回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
常数	3.520*** (16.828)	3.525*** (17.030)	3.521*** (16.904)	3.509*** (16.784)
MEDIA1	0.048*** (7.936)	0.044 (1.303)	0.047* (1.696)	0.045*** (7.019)
IND	-0.428* (-1.593)	-0.430* (-1.609)	-0.432* (-1.601)	-0.425* (-1.587)
STB	0.005 (0.177)	0.005 (0.780)	0.005 (0.778)	0.005 (0.782)
DUALITY	0.075** (2.103)	0.079** (2.092)	0.080** (2.104)	0.087** (2.406)
IND×MEDIA1		0.008 (0.075)		
STB×MEDIA1			0.004 (0.061)	
DUALITY×MEDIA1				0.036* (1.802)
CP	0.005 (0.447)	0.006 (0.441)	0.003 (0.445)	0.005 (0.440)
IO	0.537*** (7.194)	0.538*** (7.187)	0.543*** (7.190)	0.544*** (7.184)
SIZE	0.252*** (18.102)	0.251*** (18.096)	0.253*** (18.105)	0.254*** (18.093)
STATE	-0.198*** (-3.921)	-0.196*** (-3.824)	-0.202*** (-3.818)	-0.197*** (-3.826)
GROWTH	-0.004 (-0.516)	-0.004 (-0.514)	-0.0034 (-0.512)	-0.004 (-0.518)
INDUSTRY	控制	控制	控制	控制
样本数	3657	3657	3657	3657

注：\*\*\*、\*\*和\*分别表示在1%、5%和10%的水平上显著，括号内为T值，下同。

表5 媒体负面报道占比、董事会结构与高管薪酬回归结果

	(5)	(6)	(7)	(8)
常数	3.245*** (16.717)	3.245*** (16.914)	3.240*** (16.803)	3.232*** (16.714)
MEDIA1	-0.192*** (-3.914)	-0.051 (-1.020)	-0.574*** (-3.802)	-0.146*** (-3.083)
IND	-0.402 (-1.391)	-0.405 (-1.107)	-0.415 (-1.372)	-0.401 (-1.493)
STB	0.007 (0.813)	0.007 (0.840)	0.002 (-0.104)	0.007 (0.804)
DUALITY	0.086** (2.192)	0.083** (2.188)	0.086** (2.198)	0.094** (2.171)
IND×MEDIA1		-0.361 (-0.038)		
STB×MEDIA1			0.030** (1.892)	
DUALITY×MEDIA1				-0.035 (-0.471)
CP	0.005 (0.219)	0.008 (0.211)	0.006 (0.182)	0.006 (0.194)
IO	0.570*** (7.005)	0.572*** (7.011)	0.567*** (7.008)	0.569*** (7.013)
SIZE	0.264*** (18.830)	0.262*** (18.815)	0.270*** (18.825)	0.267*** (18.821)
STATE	-0.185*** (-3.753)	-0.182*** (-3.730)	-0.185*** (-3.749)	-0.175*** (-3.742)
GROWTH	-0.005 (-0.580)	-0.005 (-0.581)	-0.005 (-0.577)	-0.005 (-0.584)
INDUSTRY	控制	控制	控制	控制
样本数	3657	3657	3657	3657

比例作为媒体监督的替代变量,以此进行稳健性检验。所需的数据来自百度搜索。分析结果和先前的回归分析总体相符。(2)由于媒体监督和公司治理各个变量具有内生性,所以为了更好地解决内生性问题,本文将解释变量滞后一期进行分析,最终结果也和先前回归相符。由此可以得出本文的结果是稳健的。

## 六、结论与建议

(一)结论 本文选取2011至2014年间沪深两市A股上市公司为分析样本,分析了媒体监督、董事会结构对高管薪酬的影响。分析得出:(1)上市公司的媒体关注度和高管薪酬存在正相关关系;但是随着负面报道比重的增加,高管的薪酬会降低。(2)公司内部董事会结构对高管薪酬的影响较复杂。公司董事会规模和高管薪酬存在正相关关系;上市公司独立董事比重和高管薪酬存在负相关关系;董事长兼任总经理和高管薪酬存在正相关关系。(3)媒体监督能够强化董事会的功能,提高董事会结构对高管薪酬的影响力,这说明媒体监督有助于完善公司治理。

## (二)建议 本文提出以下建议:

(1)加强法制建设,出台相关政策优化媒体监督的外部环境。当前,世界各国普遍认为法制有助于发挥媒体的监督功能。就我国来说,不同省市的法制建设存在较大差异。对于法制建设较好的省市,法律作用十分显著,能够极大地提高执法的效率。对于法制建设落后的省市,法律不健全,法律作用十分有限,因此执法效率远低于法制建设较好的地区。此外,我国媒体还受政策因素以及制度因素的影响。当媒体的报道涉及敏感信息时,政府就会进行干预或者企业就会起诉媒体,而媒体常常难以坚持自己的报道,因此我国媒体的法律和制度环境远不如发达国家。因此,必须加强法制建设,出台一系列法律法规,降低媒体监督的法律风险,维护媒体的自由权,这样才能够确保媒体对上市公司进行有效地监督。具体来说,需要从法律和政策两个层面做起。就法律而言,必须明确媒体的法律地位,维护媒体的公正性和客观性,只有这样,媒体才会遵纪守法,主动行使媒体监督权力,切实履行其义务,以普通民众的利益为出发点来进行新闻报道,这对提高媒体的社会知名度和美誉度具有积极的意义。

(2)优化媒体内部环境,增强媒体的独立性。对于媒体来说,独立性至关重要,它能够确保媒体不受利益集团的影响,如实报道事实真相,确保报道内容真实客观。然而现实情况却是,大多数媒体难以真正完全独立,常常受到利益集团或者政府力量的影响。对于此,媒体可以借助股权结构的优化来增强其独立性。比如,媒体选择上市,引入社会多元化的资金来减少控股股东的持股数量,防止股权过于集中,这就能够弱化控股股东对媒体的控制力,增强媒体的独立性。

## 参考文献:

- [1]李培功、沈艺峰:《媒体的公司治理作用:中国的经验证据》,《经济研究》2010年第4期。
- [2]王恩山、戴小勇:《媒体监督、法律制度与代理成本》,《财经问题研究》2013年第5期。
- [3]姚益龙、梁红玉、宁吉安:《媒体监督影响企业绩效机制研究——来自中国快速消费品行业的经验证据》,《中国工业经济》2011年第9期。
- [4]张建平、余玉苗:《媒体监督影响审计定价吗——来自中国证券市场的初步证据》,《山西财经大学学报》2013年第35期。
- [5]刘万丽:《拟上市公司会计舞弊:媒体监督的新视角》,《财会月刊》2013年第4期。
- [6]周文然:《基于公司治理视角的媒体监督机制研究》,《特区经济》2013年第9期。
- [7]Fang L, Peress J. Media Coverage and the Cross-section of Stock Returns. Journal of Finance, 2009.
- [8]Joe, Louis, Robinson. Managers' and Investors' Responses to Media Exposure of Board Ineffectiveness. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 2009.
- [9]Core, Guay, Larcker. The Power of the Pen and Executive Compensation. Journal of Financial Economics, 2008.
- [10]Dyck, Alexander, Volchkova. The Corporate Governance Role of the Media: Evidence from Russia. Journal of Finance, 2008.
- [11]Hiroyuki Aman. An Analysis of the Impact of Media Coverage on Stock Price Crashes and Jumps: Evidence from Japan. Pacific-Basin Finance Journal, 2013.
- [12]UG Gurun, AW Butler. Don't Believe the Hype: Local Media Slant, Local Advertising, and Firm Value. Journal of Finance, 2012.
- [13]Bebchuk, L. A., Jesse M. Fried and David I. Walker. Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation. Working Paper, University of Chicago La Review, 2012.
- [14]Nguyen, B.D. Is More News Good News? Media Coverage of CEOs, Firm Value, and Rent Extraction. SSRN Library, 2011.

(编辑 文博)