

媒体关注与公司信息透明度提高

程 瑶(博士)

(北京语言大学商学院,北京 100083)

【摘要】本文以我国2004~2013年深市上市公司为研究样本,研究媒体关注对不同区域、类型公司信息透明度提高的影响。实证结果表明,媒体关注通过行政机构介入机制、声誉机制和市场机制促进了公司信息透明度的提高;媒体的负面和非负面关注均可以提升公司信息透明度,两者相比,媒体负面关注对公司信息透明度的提高影响更大;在中国西部地区,媒体关注对公司信息透明度的提高影响小于东部地区;在国有上市公司里,媒体关注能够促进公司信息透明度提高,在非国有上市公司里,媒体关注对公司信息透明度提高影响较小。

【关键词】媒体关注;公司信息透明度提高;区域;公司治理

一、引言

透明度是证券市场健康发展的基石,透明度的高低是公司治理水平的一个重要表现,高透明度能够为资本市场带来降低融资成本、提高资本市场配置效率、保护投资者利益等诸多好处(Bushman、Smith,2003)。然而,普华永道在2012年1月对35个国家和地区的不透明指数调查报告结果中,中国被列为透明度最低的国家,其中财务信息透明指数仅高于南非。中国上市公司饱受财务舞弊层出、盈余管理普遍、信息披露违规问题严重、自愿性披露水平较低等诟病(高雷、宋顺林,2008)。可见,我国上市公司信息披露透明度不高,是公司治理和投资者面临的普遍制度环境。

近些年来,媒体关注在保护投资者利益和完善公司治理结构中的作用日渐明显,Dyck et al.(2008)认为,作为新兴市场国家之一的中国,媒体监督是替代司法对投资者保护不足的一项有效的制度。

已有研究表明,媒体对完善公司治理机构和加强投资者保护起着积极作用,媒体关注往往可以提高上市公司的透明度。但大多数研究并没有对企业当期和上期信息披露水平进行对比分析,此外,我国国有上市公司和非国有上市公司往往在公司治理结构上存在本质的不同;再者,我国各个地区经济发展水平不同,同一法律条款在不同地区的实施效果不同,这为考察媒体关注对公司透明度提高的影响提供了不同的制度环境和研究样本。本文基于我国的特殊情况,研究媒体关注与公司透明度的关系,并分别就媒体关注对不同类型上市公司和不同地区上市公司信息透明度提高做出对比分析。

二、理论分析与研究假设

作为公司外部的治理环境因素之一的媒体,是公司

外部的一个重要监督者,近年来在完善公司治理中发挥了重要作用。由于深交所自2004年起对上市公司披露的信息进行考评,因此本文选取的研究样本以深市上市公司为主。

具体而言,媒体关注主要通过以下几方面提高公司透明度:一是声誉机制,Dyck、Zingales(2008)研究发现,媒体的负面关注会使经理人的声誉受损,为了努力维持一个良好的声誉,经理人往往会积极参与公司治理,促进公司信息透明度的提高,即媒体治理通过影响经理人的声誉实现。二是市场机制,Chen et al.(2009)发现,媒体会在投资者间引发强烈的情绪波动,影响投资者行为。其认为,无论是较为完善的资本市场,还是处于转型期的新兴市场(包括我国)的资本市场,一旦媒体对公司的重要经济交易、事件报道后,资本市场会较快对媒体报道进行反应,通常表现为公司股价的快速波动。因此,媒体关注会给上市公司的管理者带来较大的市场压力,迫使管理者提高公司信息透明度,以稳定投资者的情绪波动和股价。三是行政机构的介入机制,李培功和沈艺峰(2010)的研究表明,由于媒体报道可以消除行政机构的信息不对称,因此不论是媒体的负面关注还是非负面关注都能够引起政府的注意。因此,政府部门会基于媒体报道,加强对企业的监管,促使其提高信息透明度。

可见,不论是声誉机制、市场机制和行政机构介入机制同时在发挥作用,还是单个或者某两个机制发挥作用,媒体对公司重大经济交易、事件、行为报道后,往往都会影响公司行为。此外,诸多学者关于认知方面的研究(Baumeister et al.,2001;Rozin、Royzman,2001;Fiske、Taylor,1991;Brief、Motowidlo,1986)均表明,正面新闻报道和负面新闻报道对投资者认知的影响往往不同。在媒

体进行负面关注后,管理者迫于外界的压力往往更大,为提高公司信息透明度、稳定股价和维持声誉所做出的努力也往往更多。因此,本文认为,媒体的负面关注对公司信息透明度提高的影响更大。据此提出H1:与非负面关注相比,媒体负面关注对上市公司信息透明度的提高影响更大。

由于我国特有的国土面积、经济运行机制,导致各个地区的上市公司所处的市场化程度、法制水平、政府干预程度相差较大。同一法律条款在不同地区的执行力度和实施效果也不尽相同,这种差异在我国东部和西部地区尤为明显。陈志武(2003)通过研究发现,我国沿海法律环境较好,其城市的媒体败诉频率低于法律环境相对不好的内地省份。可见,地域差异会制约媒体监督职能的有效发挥,进而影响媒体对公司信息透明度的提高。一般而言,东部地区的市场化程度、法制水平明显地高于西部地区,而政府干预水平显著的低于西部地区。出于地方保护主义、人情关系等诸多考虑,西部地区政府往往对媒体的干预较多,媒体受到的法律保护程度较低。基于上述分析,提出本文的H2:与西部地区相比,东部地区媒体关注对上市公司信息透明度的提高影响更大。

我国上市公司根据股权性质的不同,可以分为国有上市公司和非国有上市公司。杨亚达、徐虹(2004)通过研究发现,当前我国社会国有企业经理人对政治声誉的重视程度要明显地高于对其经营能力的重视程度,这是由于国有上市公司的经理人大都通过政府任命形式产生,政府机构介入机制和声誉机制对其影响较大。一般情况下,国有企业经理人往往并不会因为经营业绩平庸而受到处罚,但是若其政治声誉受到负面影响,经理人往往会面临行政处罚。媒体的负面或者非负面的关注往往都会引起政府注意,因此国有上市公司的经理人会有更积极的态度去参与公司治理,从而提高公司信息透明度。相对于非国有上市公司,国有上市公司的经理人往往会更注重自己的声誉。因此,提出本文的H3:与非国有上市公司相比,媒体关注对国有上市公司信息透明度的提高影响更大。

三、数据来源与模型构建

1. 样本选择。深交所拥有庞大的信息搜集系统,具有相当的权威性。因此,本文选取我国2004~2013年深市上市公司作为研究样本,并剔除下列公司数据:金融类上市公司观测值、ST上市公司观测值、财务数据缺失或异常的上市公司观测值。最终得到有效观测值共2722个。

公司信息透明度数据来源于深交所网站的样本公司考评结果。

媒体关注数据来源于《中国证券报》、《证券时报》、《证券日报》、《上海证券报》、《第一财经日报》、《21世纪经济报》、《经济观察报》、《东方早报》、《北京商报》、《华夏时报》共十份报纸。负面关注为:以上十家报纸对样本公司

的新闻报道标题中,出现对公司批评、质疑等的负面评价;其余的媒体报道为非负面关注。

最终控制权数据:在分析上市公司国有、非国有性质上,选取最终控股股东的性质、控制权和现金流量权水平作为判定标准,通过逐一查阅各上市公司年报中“股东和实际控制人情况”手工整理得到。

2. 变量选取。为了验证分析媒体关注与公司信息透明度提高间的关系,本文构建如下回归模型:

$$TR=\alpha+\beta_1\text{Log}(1+\text{Media}_i)+\beta_2\text{Mfee}+\beta_3\text{Roa}+\beta_4\text{Leve}+\beta_5\text{Size}+\beta_6\text{Growth}+\beta_7\text{Ibr}+\beta_8\text{Cr}_5+\beta_9\text{Control}+\beta_{10}\text{Separate}+\beta_{11}\text{Law}+\text{Industry}+\varepsilon$$

具体变量定义如表1所示。

表1 变量定义		
变量	符号	定义
透明度提高	TR	若公司当期信息透明度较上期提高则取值为1,否则为0
媒体关注	Media _i	媒体对上市公司的报道次数,其中i=1时表示媒体总的关注量,i=2时表示媒体的负面报道量,i=3时表示媒体的非负面报道量
代理成本	Mfee	总负债/总资产
公司业绩	Roa	净利润/总资产
资产负债率	Leve	经营现金流量-预期投资
公司规模	Size	总资产的自然对数
最终控制权	Control	最终控制股东直接和间接持有的投票权之和
控制权与现金流量权分离度	Separate	现金流量/终极控股股东控制权
投资机会	Growth	总资产增长率
独董比例	Ibr	独立董事人数/董事会总人数
股权制衡度	Cr ₅	前五大股东持股比例之和/终极控股股东持股比例
法律环境	Law	上市公司所处地区的市场化指数
行业控制变量	Industry	按2001年证监会行业分类标准,共划分为12个行业

四、实证检验结果与分析

1. 描述性统计分析。变量的描述性统计结果如表2所示。从表2中可以看出,有15.7%的公司信息透明度较上一年度提高,但这一提高比例并不是很高,可能是由于其中一部分上市公司在本年度及上一个年度都是优秀。平均而言,十家主要媒体对一家上市公司的总的报道次数为4.687次,其中非负面报道3.280次,负面报道1.102次。可见,负面报道次数远小于非负面报道次数,媒体更倾向于对公司非负面新闻的报道。

可见媒体缺乏对上市公司新闻的深度加工和挖掘,需要进一步完善媒体监督作用。法律环境的最小值为4.252,最大值为11.733,说明在不同地区上市公司所面临的法律环境存在较大差异。

表 2 描述性统计

变量	均值	标准差	最小值	最大值	中值	四分之一位数	四分之三位数
TR	0.157	0.352	0	1	0	0	0
Media ₁	4.687	4.639	0	33	4	1	7
Media ₂	1.102	1.672	0	12	0	0	1
Media ₃	3.280	3.961	0	25	2	1	5
Mfee	0.084	0.078	0.002	0.702	0.066	0.039	0.112
Roa	0.035	0.048	-0.263	0.297	0.029	0.010	0.054
Leve	0.513	0.193	0.007	0.984	0.523	0.374	0.659
Size	21.975	1.167	17.912	26.434	21.946	21.256	22.687
Control	0.374	0.167	0.039	0.834	0.355	0.235	0.489
Separate	0.804	0.258	0.041	1	1	0.601	1
Growth	0.177	0.383	-0.784	4.853	0.117	0.014	0.263
lbr	0.374	0.065	0.182	0.8	0.333	0.333	0.400
Cr_5	0.464	0.168	0.054	0.908	0.456	0.331	0.588
Law	8.580	1.904	4.252	11.733	8.660	7.190	10.550

2. 实证结果分析。为了进一步分析,本文对前面的公式进行回归,如表3、表4所示。表3列示了媒体关注对公司信息透明度提高的影响回归结果,模型1-1、1-2、1-3分别采用了媒体关注总量(Media₁)、媒体负面报道量(Media₂)和媒体非负面报道量(Media₃),以检验二者间的关系。从回归系数和显著性来看,媒体负面关注的系数明显高于非负面关注的系数,媒体负面关注对信息透明度的提高影响在1%水平上显著,而媒体非负面关注对信息透明度提高的影响在5%水平上显著,印证了假设1,媒体的负面报道对公司信息透明度提高的影响较大,说明媒体的负面关注更能够引起人们的注意,市场的反应更大,给管理层造成的压力也会更大。因此,假设1得到验证。为了得到更可靠的结果,本文分别对媒体关注总量、媒体负面关注量和媒体非负面关注量进行了对数转换,模型1-4、模型1-5、模型1-6列示了对数转换后的回归分析结果,结论与前述基本一致。上述分析结果表明,对于我国深市上市公司,媒体关注是促进公司信息透明度提高的重要机制之一,随着媒体关注量的增多,公司信息透明度提高的可能性也会增大。同时,与媒体的非负面关注相比,媒体负面报道对公司信息透明度提高的影响较大,可见H1成立。

表4的回归结果列示了媒体关注对东部地区和西部地区上市公司信息透明度提高的影响。从表4的回归结果可以看出,在东部地区媒体的关注总量、媒体的负面关注都与透明度提高显著正相关,媒体的非负面关注对公司信息透明度提高的影响不显著,即媒体负面关注能够提高公司信息透明度,媒体的非负面关注对公司信息透明度提高的影响不大。这表明,在东部地区,总体来说媒体关注可以促进公司信息透明度的提高,当媒体的关注是

表 3 媒体关注对公司信息透明度提高的影响

变量	模型1-1	模型1-2	模型1-3	模型1-4	模型1-5	模型1-6
Media ₁	0.077*** (3.27)					
Media ₂		0.187*** (3.41)				
Media ₃			0.067** (2.52)			
Log(1+Media ₁)				0.897*** (2.82)		
Log(1+Media ₂)					1.217*** (3.21)	
Log(1+Media ₃)						0.569* (1.74)
M fee	2.270 (1.55)	2.299 (1.59)	2.323 (1.59)	2.242 (1.54)	2.225 (1.55)	2.301 (1.58)
Roa	-2.928 (-1.10)	-2.272 (-0.86)	-2.808 (-1.05)	-2.782 (-1.05)	-2.087 (-0.79)	-2.621 (-0.99)
Leve	0.715 (0.97)	0.731 (1.00)	0.688 (0.94)	0.651 (0.88)	0.662 (0.91)	0.645 (0.87)
Size	-0.295** (-2.43)	-0.232* (-1.88)	-0.283** (-2.23)	-0.285** (-2.39)	-0.226* (-1.91)	-0.262** (-2.11)
Control	-2.208* (-1.98)	-1.961 (-1.47)	-2.392* (-1.83)	-2.301* (-1.75)	-2.133 (-1.62)	-2.406* (-1.83)
Separate	-0.480 (-1.11)	-0.454 (-1.05)	-0.492 (-1.15)	-0.551 (-1.16)	-0.459 (-1.06)	-0.501 (-1.17)
Growth	0.614*** (2.59)	0.618*** (2.61)	0.599** (2.52)	0.623*** (2.60)	0.618*** (2.62)	0.601** (2.52)
lbr	2.351 (1.47)	2.210 (1.37)	2.413 (1.52)	2.156 (1.35)	2.223 (1.38)	2.286 (1.44)
Cr_5	2.449* (1.84)	2.038 (1.50)	2.542* (1.91)	2.558* (1.92)	2.224* (1.65)	2.550* (1.91)
Law	0.035 (0.57)	0.031 (0.51)	0.031 (0.49)	0.029 (0.48)	0.031 (0.49)	0.027 (0.43)
Constant	1.817 (0.68)	0.599 (0.23)	1.477 (0.55)	1.812 (0.67)	0.619 (0.24)	1.334 (0.49)
Industry	控制	控制	控制	控制	控制	控制
OBS	723	723	723	723	723	723
LR chi2	41.62	44.65	39.51	41.75	43.68	36.95
Pseudo R ²	0.076	0.075	0.067	0.071	0.072	0.072

注 ***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著水平,括号内为z值,下同。

负面时,声誉机制和市场机制较好地发挥了作用,促进了公司信息透明度的提高;当媒体的关注是非负面时,声誉机制和市场机制给管理者造成的压力较小,管理者做出的反应也较小。而在西部地区,媒体关注总量、媒体的负面关注和非负面关注与公司信息透明度提高系数都为正,但是不显著。也就是说,在西部地区,由于媒体的监督作用受到制约和市场法律环境的不完善,媒体关注不能够显著促进公司透明度的提高。即,在东部地区媒体的负

表 4 媒体关注对东、西部地区公司信息透明度提高的影响

变量	东部			西部		
	模型 2-1	模型 2-2	模型 2-3	模型 2-4	模型 2-5	模型 2-6
Log(1+Media ₁)	0.902** (2.14)			0.812 (1.17)		
Log(1+Media ₂)		1.439*** (2.72)			0.413 (0.38)	
Log(1+Media ₃)			0.453 (0.99)			0.867 (1.19)
Mfee	0.762 (0.50)	0.788 (0.53)	0.840 (0.55)	-1.762 (-0.28)	-1.725 (-0.27)	-2.103 (-0.33)
Roa	-2.709 (-0.66)	-2.186 (-0.54)	-2.892 (-0.70)	-4.175 (-0.81)	-3.726 (-0.68)	-4.537 (-0.87)
Leve	0.951 (1.04)	1.050 (1.15)	0.884 (0.97)	-0.040 (-0.02)	-0.074 (-0.04)	-0.140 (-0.09)
Size	-0.495** (-3.09)	-0.443*** (-2.88)	-0.443*** (-2.76)	0.121 (0.37)	0.194 (0.63)	0.108 (0.33)
Control	-2.662 (-1.59)	-2.540 (-1.51)	-2.592 (-1.55)	-2.425 (-0.64)	-2.498 (-0.67)	-2.403 (-0.58)
Separate	-0.143 (-0.25)	-0.023 (-0.04)	-0.099 (-0.17)	-0.680 (-0.72)	-0.752 (-0.79)	-0.665 (-0.70)
Growth	0.499 (1.19)	0.498 (1.18)	0.502 (1.21)	0.777* (1.88)	0.709* (1.74)	0.769* (1.86)
lbr	4.757** (2.40)	4.988** (2.52)	4.740** (2.41)	4.135 (0.27)	4.165 (1.29)	4.023 (1.23)
Cr_5	2.836* (1.72)	2.429 (1.46)	2.648 (1.61)	2.488 (0.62)	2.467 (0.63)	2.415 (0.60)
Law	-0.054 (0.46)	-0.043 (0.37)	-0.057 (-0.49)	0.010 (0.04)	0.002 (0.01)	0.013 (0.01)
Constant	6.512* (1.83)	5.413 (1.56)	5.756 (1.60)	-6.299 (-0.89)	-7.331 (-1.07)	-5.875 (-0.82)
OBS	398	398	398	149	149	149
LR chi2	24.03	26.88	20.76	8.21	6.96	8.26
Pseudo R ²	0.072	0.073	0.061	0.073	0.060	0.074

面关注能够促进公司信息透明度的提高,而在西部地区媒体关注对公司信息透明度提高影响较小。可见 H2 成立。

表 5 的回归结果列示了媒体关注对国有上市公司和非国有上市公司信息透明度提高的影响。可以看出,在国有上市公司样本回归结果中,媒体关注总量、非负面关注、负面关注的系数均为正且显著相关,表明媒体关注越多,公司信息透明度越有可能提高。也就是说,媒体关注可以显著地提高公司信息透明度;在非国有上市公司样本回归结果中,媒体关注总量、非负面关注、负面关注的系数均为正但统计结果并不显著,表明在非国有上市公司中,媒体关注对公司信息透明度提高影响小。说明国有上市公司的经理人更加注重自己的声誉,在媒体关注后的反应更大,同时在国有上市公司行政机构更容易介入

表 5 媒体关注对国有、非国有上市公司信息透明度提高的影响

变量	国有			非国有		
	模型 3-1	模型 3-2	模型 3-3	模型 3-4	模型 3-5	模型 3-6
Log(1+Media ₁)	1.298*** (2.99)			0.442 (0.91)		
Log(1+Media ₂)		1.671*** (3.51)			0.409 (0.61)	
Log(1+Media ₃)			0.743* (1.69)			0.438 (0.86)
Mfee	3.700 (1.37)	3.184 (1.18)	4.302 (1.61)	1.135 (0.70)	1.181 (0.73)	1.081 (0.66)
Roa	-2.005 (-0.60)	-1.424 (-0.43)	-1.746 (-0.53)	-2.862 (-0.69)	-2.330 (-0.56)	-2.967 (-0.71)
Leve	0.789 (0.82)	0.638 (0.67)	0.897 (0.93)	0.547 (0.50)	0.569 (0.50)	0.450 (0.51)
Size	-0.197 (-1.30)	-0.091 (-0.63)	-0.139 (-0.91)	-0.362* (-1.68)	-0.319 (-1.54)	-0.359* (-1.66)
Control	-0.420 (-0.26)	-0.217 (-0.13)	-0.679 (-0.41)	-5.538** (-2.22)	-5.440** (-2.14)	-5.612** (-2.36)
Separate	-0.371 (-0.65)	-0.419 (-0.74)	-0.419 (-0.76)	-0.501 (-0.70)	-0.436 (-0.64)	-0.487 (-0.70)
Growth	0.611** (2.21)	0.632** (2.26)	0.564** (2.02)	0.546 (1.21)	0.521 (1.18)	0.540 (1.21)
lbr	2.984 (1.52)	2.831 (1.45)	3.137* (1.66)	1.677 (0.62)	1.827 (0.66)	1.676 (0.61)
Cr_5	0.286 (0.18)	-0.089 (-0.05)	0.419 (0.25)	6.737*** (2.77)	6.477*** (2.65)	6.829*** (2.79)
Law	-0.047 (-0.62)	-0.049 (-0.62)	-0.058 (-0.73)	0.116 (1.21)	0.113 (1.18)	0.119 (1.21)
Constant	0.489 (0.16)	-1.094 (-0.36)	-0.349 (-0.12)	3.149 (0.69)	2.373 (0.54)	3.119 (0.69)
OBS	479	479	479	243	243	243
LR chi2	23.12	26.45	16.64	16.61	16.12	16.48
Pseudo R ²	0.062	0.067	0.044	0.075	0.073	0.075

导致媒体关注对国有上市公司信息透明度提高的影响更大。可见 H3 成立。

3. 稳健性检验。为保证结果的一致、有效性,本文进行稳健性检验,剔除了在上一个年度评级为优秀,且本年度仍为优秀的上市公司(共计 373 家)。回归结果与前文分析的结论基本一致,表明本文的结论是可靠、有效的。

五、研究结论与启示

本文以我国 2004~2013 年深市上市公司为研究样本,分析媒体关注对公司信息透明度提高的影响。研究结果表明,媒体通过声誉机制、行政机构介入机制和市场机制促进了公司信息透明度的提高,得出的研究结论如下:①与非负面关注相比,媒体负面关注对上市公司信息透明度的提高影响更大。②在我国东部地区,媒体负面关注能够促进公司信息透明度的提高,而非负面关注对公司

银行高管背景关联对企业现金持有的影响

银加敏, 钱崇秀

(华南理工大学工商管理学院, 广州 510640)

【摘要】本文针对2 620家A股上市公司2004~2013年样本区间进行动态面板分析发现,在其他条件相同的情况下,拥有银行高管背景关联(聘用曾经或现在于银行任职的高管)的公司,可以使公司获得更快的现金持有调整速度。按产权性质对企业分组后发现,银行高管背景关联对国有企业的影响较弱,对非国有企业现金持有调整速度的影响明显大于国有企业。研究结论表明,关系和声誉机制可以减少企业面临的信贷歧视,从而有效缓解融资约束问题。

【关键词】银行高管背景关联; 现金持有; 动态调整

一、引言

民营企业融资难的问题已成为学术界和实务界长久以来的关注点,其产生原因很大程度上来自于银行主导型金融市场自带的信贷歧视现象(李子广等,2009)。“信贷歧视”是指民营企业在获得银行贷款时会遭受融资成本、资金审批等方面的不公平对待。宋媚等(2013)将其原因主要归于民营企业资信良莠不齐、还款能力不确定、贷款规模不经济、市场话语权薄弱等因素。孙铮等(2005)认为,在存在各种“摩擦”的不完美市场条件下,民营企业在债务融资和权益融资方面都会受到体制性歧视。程海波等

(2005)运用资本结构理论、关系型贷款理论和商业信贷理论也发现我国非国有中小企业面临着严重的信贷约束。

在严重的信贷约束环境下,我国民营企业的发展却很迅速,说明在民营企业融资过程中可能存在其他替代机制。Allen等(2005)指出,中国的关系机制和声誉机制在经济发展中起着重要作用,社会关系网络已经成为正式制度的一种替代机制,而银行高管背景关联正是其中一种。已有文献对银行高管背景关联的研究主要体现在降低企业融资约束方面,对企业现金持有影响方面的研究较少涉及。那么,有无银行高管背景关联对企业现金持有

信息透明度提高的影响不大,我国西部地区,媒体的负面关注和非负面关注都不能显著地促进公司信息透明度提高,对公司信息透明度提高的影响较小。^③在我国国有上市公司中,媒体关注能够有效地发挥作用,媒体的负面关注和非负面关注都能够促进公司信息透明度的提高;而在非国有上市公司中,媒体非负面关注和负面关注对公司信息透明度提高的影响均不显著,即媒体关注对公司信息透明度提高的影响较小。

本文的研究结论表明,总体来说,媒体关注促进了我国上市公司信息透明度的提高,媒体关注次数越多,公司的信息透明度越有可能提高,媒体在完善公司治理保护投资者利益方面发挥了积极的作用。在我国由于各地区经济发展水平及法制水平不同,导致媒体关注作用存在地区差异;同时由于我国上市公司终极控制人性质的不同,媒体发挥治理作用的行政机构介入机制和声誉机制作用大小也不同,导致媒体关注在不同性质公司的作用也不同。

本文存在以下不足之处:尽管媒体关注可以提高公司的信息透明度,但是研究中并未将媒体细分。未来的进

一步研究可以将媒体细分为政策性导报与市场性导报,可以将媒体报道分为一次报道和深度报道等,这有助于进一步理解媒体对上市公司的治理作用。

主要参考文献

Chen C. J. P., Jaggi B.. Association Between Independent Non-executive Directors, Family Control and Financial Disclosures in Hong Kong[J]. Journal of Accounting and Public Policy, 2000(19).

高雷,宋顺林.公司治理与公司透明度研究[J].金融研究, 2008(1).

李培功,沈艺峰.媒体的公司治理作用:中国的经验证据[J].经济研究, 2010(4).

谭劲松,宋顺林,吴立扬.公司透明度的决定因素:基于代理理论和信号传递理论的经验研究[J].会计研究, 2012(4).

枕戈.《舆论引导艺术》为领导干部如何面对媒体支招[J].审计月刊, 2010(8).

【基金项目】中央高校基本科研业务专项资金(项目编号:15YJ0401)