

CEO 激励、媒体关注与内部控制有效性的关系研究

许 瑜^{1 2} 冯均科¹ 李若昕¹

(1. 西北大学 经济管理学院 陕西 西安 710127; 2. 西安外国语大学 商学院 陕西 西安 710128)

[摘 要]以 2012—2014 年我国 A 股上市公司为样本,检验 CEO 激励、媒体关注与内部控制有效性之间的关系。研究发现,媒体关注能明显提升企业内部控制有效性,CEO 激励能显著强化该效果,但 CEO 持股并未在网络媒体提升内部控制有效性方面起到调节作用。上述结论在不同产权结构的企业中有所差异。进一步检验发现,CEO 激励对于内部控制有效性的提升也起到直接促进作用。研究结论肯定了媒体监督的外部治理功能,同时表明内外部治理的共同作用对于提升企业内部控制有效性更加关键。

[关键词]CEO 激励; 媒体关注; 内部控制有效性; 内部控制质量; 公司治理; 盈余管理; 会计信息质量

[中图分类号]F239.43 [文献标志码]A [文章编号]1004-4833(2017)02-0035-11

一、引言

随着所有权与控制权的分离,如何引入更有效的外部治理主体来制衡管理层的私利行为、降低代理成本,已成为近年来我国学术界不断探讨的话题。媒体通过信息传播在资本市场中扮演着信息中介角色^[1],即使在法律制度和监管体系相对健全的西方发达国家,媒体在公司治理中依旧发挥着举足轻重的作用。很多公司丑闻都是通过媒体被曝光并引发更多人的关注,社会舆论促成了企业整顿。虽然这些事件的实际问题都来源于企业自身治理机制缺位,但媒体直接、快速的信息传播也产生了巨大的市场反应。同时,这一系列的财务舞弊丑闻或者内控失效事件的频繁发生,使得内部控制成为理论界和实务界关注的焦点,进而推动了监管部门和国际资本市场对企业内部控制建设的进一步反思和强化。

在建立企业内部控制体系的过程中,作为公司日常业务管理者和内部控制责任人的高级管理人员(以下简称“高管”)处于绝对信息优势地位,掌握着公司内部控制制度的制定及运行,他们的行为极大影响着公司内部控制质量。而内部控制有效性的关键在于 CEO 的执行,激励机制作为影响 CEO 行为的重要因素,是否会影响媒体关注对内部控制有效性的作用? 本文通过研究试图解决以下问题:现阶段媒体关注与上市公司内部控制有效性之间是否存在联系? 不同媒体类型对内部控制有效性影响是否相同? 激励机制是否会引发 CEO 更加注重媒体关注的治理作用,从而作用于内部控制建设? 在不同产权性质企业下,上述问题是否依然成立? 本文的研究意义在于:(1)论证了不同媒体类型在内部控制有效性建设方面起到的作用,进一步加深了对媒体外部治理作用的认识;(2)突破以往大多数研究只单纯分析企业内部因素或外部因素对内部控制有效性的影响这一局限,同时探讨 CEO 激励对媒体关注与内部控制有效性关系的调节作用,对内部控制有效性影响因素理论的扩展具有重大理论意义;(3)分析了 CEO 激励对内部控制有效性的直接提升作用,进一步理顺三者之间的关系;(4)从产权性质的角度检验假说,提高了研究结论的科学性。

[收稿日期]2016-04-08

[基金项目]国家自然科学基金青年基金项目(71602160);财政部全国会计重点项目(2015KJA018);西安外国语大学科研基金项目(15XWB03)

[作者简介]许瑜(1983—),女,河北邢台人,西北大学经济管理学院博士研究生,西安外国语大学商学院副教授,从事审计、内部控制和公司治理研究;冯均科(1958—),男,陕西扶风人,西北大学经济管理学院教授,博士生导师,博士,从事审计理论与内部控制研究;李若昕(1986—),女,陕西西安人,西北大学经济管理学院博士研究生,从事审计和内部控制研究。

二、文献回顾

(一) 媒体关注的治理效应研究

媒体作为外部治理机制中的一个重要角色,在减少信息不对称和提高信息透明度等方面发挥着重要中介作用^[2]。媒体可以帮助利益相关者减少获取信息的成本,媒体的监督压力也迫使管理者和股东降低个人谋取私利事件发生的次数。媒体在揭示公司会计舞弊行为过程中扮演着监督者的角色^[3]。国家的媒体普及率越高,上市公司的透明度也将越高^[4]。媒体监督有效激活了企业内部治理机制,显著降低了管理层与股东的信息不对称程度^[5]。权小锋和吴世农以媒体报道作为投资者注意力的替代指标,研究发现媒体关注对管理层的盈余操纵具有重要治理功能,直接改善了公司的盈余信息质量^[6]。逯东等也指出,网络媒体和政策导向媒体的关注能显著提高企业内部控制质量,但这一外部治理效果在市场导向媒体中并没有体现^[7]。李明辉等研究发现,媒体负面报道在提高上市公司信息透明度方面的影响效果更强,而且东部地区以及国有上市公司中,媒体报道对于信息透明度的提高影响更大^[8]。也有学者认为,并不是所有媒体报道都会对财务重述行为有影响,仅媒体负面报道对企业财务重述具有遏制作用^[9]。当然,也有不少学者对媒体公司治理效应的有效发挥提出了质疑。Hosp 认为政府可能凭借监管权而在媒体寻租中占有主动地位^[10]。国内媒体报道的独立性和客观性不是很理想,主要是由于国内媒体竞争环境和政府的强势主导地位造成^[9,11]。

(二) 高管激励对内部控制有效性影响的研究

激励机制作为影响高管行为的重要因素,其在内部控制建设方面的作用也吸引了一些学者的眼球,适度的高管薪酬激励能有效提升企业内部控制质量。高管薪酬激励与内部控制有效性呈显著正向关系^[12]。高管股权激励对内部控制有效性的影响更加明显。管理层持股比例越高,经理人自愿披露内部控制鉴证信息的可能性越大,提高鉴证信息质量的意愿越强烈。而且,在实施了股权激励的基础上,高管薪酬激励才能更有效地发挥作用。逯东等研究发现,给予 CEO 合理的股权激励和超额薪酬激励对内部控制有效性的提高具有重要作用,他们同时指出,CEO 激励是提高内部控制有效性的关键^[13]。

可见,虽然前人研究成果对于探讨媒体关注与内部控制有效性具有重要贡献,但在媒体关注的治理效应方面学者们并没有达成一致结论。另外,已有研究更关注媒体负面报道的治理作用,非负面报道是否依然具有外部治理功能并未引起足够重视。同时,虽然高管激励确实对内部控制有效性的建设起到了关键作用,但激励制度是否能够引发 CEO 更敏感地捕捉媒体关注这一外部治理因素,从而作用于内部控制有效性建设,尚未有学者进行深入探讨。正因为如此,本文探讨 CEO 激励、媒体关注与内部控制有效性之间的关系,同时依据我国上市公司现实情况,对相关理论进行本土化研究,再从产权性质角度进一步拓展研究结论。

三、理论分析与研究假说

(一) 媒体关注与内部控制有效性

媒体监督被认为是资本市场中代替司法保护不足的一项有效的重要制度安排。媒体作为外部约束机制,可以有效改善公司治理状况^[14]。虽然媒体监督并不能完全解决公司的内部治理问题,但却具有修正作用。依据信息功能假说,媒体在资本市场中主要发挥信息功能。被报道企业容易引起利益相关者的注意,特别是负面报道更容易引发大众甚至是监管部门的关注并采取措施。有效监督假设认为,媒体报道增加了利益相关者对企业的关注度,增大了对企业不当行为处罚的可能性,具有纠正企业违规行为的公司治理作用。可见,媒体监督作用的发挥主要是通过一定的外在路径实现的。媒体关注的强大舆论压力,更容易引起政府相关部门的介入,从而推动有关法律的制定和实施^[15]。同时,媒体报道通过信息传播机制、声誉机制以及间接通过影响内部治理机制有效降低代理成本,发

挥公司治理作用。无论哪种压力,媒体关注度提高都意味着企业不规范行为受到了更多关注,迫使企业内部控制行为更加规范^[7]。由此,本文提出研究假说 H₁。

H₁: 媒体关注与内部控制有效性存在正向相关关系。

(二) CEO 激励、媒体关注与内部控制有效性

内部控制是由高管推动、全体员工参与的控制体系和制度^[16],但内部控制在高管这一层级是薄弱层面。美国 COSO 委员会发现绝大多数财务报表舞弊行为都有高级管理人员参与,83% 的财务报表舞弊牵扯到 CEO 或者 CFO。高层梯队理论认为,企业在很大程度上是高管个人特征的反映^[17]。作为负责内部控制日常运行的高管团队的核心人员,CEO 的个人行为会作用于企业各种制度的执行,势必对内部控制有效性将产生重要影响。

媒体关注对规范管理者行为具有重要作用。市场压力假设认为,媒体是通过资本市场压力来影响管理者行为的。媒体关注带来的强大市场压力有效抑制了高管基于实际经营活动的盈余管理行为,迫使管理者更多地关注公司长远业绩,从而有效发挥外部治理作用^[18]。媒体报道增加了违规公司的声誉成本和再融资成本,提高了行为改正的可能性并缩短了更正时间。另外,媒体报道也迫使监管部门采取行动,进一步提高了企业改正违规行为的概率^[14]。依据声誉机制假设,媒体报道是通过影响高管人员的声誉来规范他们的行为的。高管声誉的社会价值促使他们更加关注媒体,对媒体报道做出及时地反映。而且,媒体报道的声誉机制对管理层的影响要大于对股东的影响^[19]。

无论是市场压力假设还是声誉机制假设,媒体监督都会迫使管理者注重企业内部控制建设,以确保企业长远健康地发展。在理性人假设的条件下,CEO 在追求个人利益最大化的同时极有可能并未构建合理的内部控制体系。权力超越说认为,CEO 集权使得 CEO 更加“强势”,更容易超越内部控制的制约,形成内部控制的“装饰性”局面。因此,为了约束 CEO 的自利动机,必然需要合理的激励制度作为保障。依据最优契约理论,设计良好的 CEO 激励机制是缓解委托代理问题的重要途径。有效的激励契约对于调动高管积极性、降低代理成本、实现高管的自律约束具有积极作用。在股权激励下,高管加强企业内部控制建设的动力更强。虽然壕沟假设认为 CEO 过量持股可能会造成对高管监管不力的情况。但在我国现有情况下,上市公司 CEO 持股比例普遍较低,壕沟效应产生的可能性不大。因此,依据利益趋同假设,CEO 持股具有明显的激励效果,在出现自利行为的同时也不会完全偏离股东利益。可见,在委托代理框架下,合理的激励机制可以促使 CEO 更加积极地捕捉媒体披露等外部治理信息,注重媒体关注带来的市场压力,更加注意自身的声誉价值,并将其作用于内部控制有效性提升方面。由此,本文提出研究以下研究假说。

H₂: CEO 激励增强了媒体关注对内部控制有效性的影响;

H_{2a}: CEO 薪酬激励能够显著提升媒体关注对内部控制有效性的影响;

H_{2b}: CEO 股权激励能够显著提升媒体关注对内部控制有效性的影响。

(三) 不同产权性质的影响

尽管国有企业较非国有企业受到的媒体关注程度更高,但我国上市公司大多数是由国企改制而来,直接或间接地由各级政府控制,最终表现出政府推动企业内部控制建设的特征。由于国有企业机构改革相对滞后,内部管理体制不完善,国有企业中产权主体“缺位”容易导致严重的“内部人控制”现象,进而导致更严重的委托代理问题,特别是股东与管理者的第一层代理问题。因此,国有企业中对管理者有效监督的缺乏最终导致内部控制有效性较弱的现象^[12]。与此同时,在我国转型经济条件下,媒体与欧美等国家相比还是存在着制度上较大的差异性,政府较多的行政干预使得媒体难以真正发挥其积极的治理作用。当国有企业被舆论所困时,政府会阻止媒体的穷追猛打。政府对国有企业的保护,致使媒体并不能真正坚持自己的观点和立场,自由地对企业实施信息披露,从而降低了外部治理作用。由此,本文提出以下研究假说。

H₃: 媒体关注度可以提高非国有上市公司的内部控制有效性,但难以提高国有上市公司的内部控制有效性。

国有企业 CEO 激励并不一定主要来自薪酬水平这一显性激励形式,其他隐性激励(升迁激励、灰色收益、职务消费、政治激励等)可能产生的激励影响更大。另外,国有企业薪酬制定带有浓重的行政色彩,薪酬管制较为严格,CEO 薪酬并不是由经理人市场自发调节,也不是由高管层自由决定,而是往往受到管制并与级别挂钩。这些因素都严重影响了 CEO 的工作积极性,制约了 CEO 市场化激励契约的实施效果,可能会直接导致高管激励机制的扭曲,甚至出现追求隐性激励和腐败来解决显性激励不足的问题,严重阻碍了经理人市场的健康发展。针对这些问题,中央虽然出台了有关国有企业薪酬改革的系列规定和办法,但相关政策并未起到预期效果,仍存在“运气薪酬”现象^[20]。因此,国有企业 CEO 显性激励效果与非国有企业相比有一定的限制性。由此,本文提出以下研究假说。

H₄: CEO 激励对媒体关注与内部控制有效性关系的调节作用在国有企业比较有限。

四、研究设计

(一) 样本选取和数据来源

考虑到自 2012 年 1 月 1 日起,上市公司财务报告内部控制有效性的鉴证及披露行为在沪深两市主板上市公司被要求强制实施。为更有效地考察内部控制有效性情况,本文选取 2012—2014 年我国深、沪两市 A 股上市公司为初始样本。为了确保研究结果的有效性,本文做了如下筛选:(1)剔除 ST、*ST 及 PT 等样本;(2)剔除金融保险类上市公司;(3)剔除变量缺失的样本;(4)对考察变量和因变量进行了头尾 1% 的 Winsorize 处理。经过上述处理,本文剩余样本 6015 个,其中国有企业样本 2290 个,非国有企业样本 3725 个。研究数据中,内部控制有效性数据来源于“迪博内部控制指数”,媒体关注来源于中国知网中“中国重要报纸全文数据库”和“百度新闻搜索引擎”,本文手工搜集相关报纸媒体报道数量,其余数据均来自国泰安数据(CSMAR)和锐思数据库(RESSET)。

(二) 变量说明

1. 被解释变量

内部控制有效性是指企业建立和实施内部控制对实现控制目标提供合理保障的程度。本文采用“迪博内部控制指数”,并除以 100 予以标准化,用于反映上市公司内部控制有效性的高低,记作 *Icin-dex*。该指数越大,说明企业内部控制有效性越高^[7,13]。

2. 考察变量

本文解释变量为媒体关注。本文通过 CNKI 的“中国重要报纸全文数据库”搜集了八份重要财经报纸的媒体报道,通常来说,知名财经媒体更会珍惜自身的声誉资源,雄厚的实力能够保证媒体更好地抵御“寻租”行为。八份财经报纸中《中国证券报》、《证券时报》、《证券日报》和《上海证券报》是证监会指定的上市公司信息披露报纸^[9],其主管单位均具有官方色彩,具备传导政策导向的功能^[15],本文将其定义为政策导向媒体(*Media1*);《中国经营报》、《21 世纪经济报道》、《经济观察报》和《第一财经日报》是财经类报纸的龙头,市场影响力和受众覆盖范围很广,常常原创性地率先披露上市公司违规行为^[9],本文将其定义为市场导向媒体(*Media2*)。本文选择按“主题”搜索的全部媒体报道数量作为报纸媒体关注的替代指标。同时,由于科技的飞速发展,新媒体逐渐进入人们的视野。新媒体的产生使得社会舆论更加自由化,信息更加及时性和海量性,逐渐受到人们的青睐。百度作为国内最著名的中文搜索引擎提供商,对上市公司的报道更容易引起利益相关者的关注。本文通过百度新闻搜索引擎,按“标题”对公司简称进行分年度检索^[19],将输出的新闻媒体条数界定为网络媒体关注度(*Media3*)。另外,本文认为,无论报道的倾向以及报道内容的真实性,媒体报道都会引发利益相关者

对于被报道企业的关注。因此,本文并未对媒体报道的内容进行进一步区分。

本文调节变量为 CEO 激励。CEO 薪酬主要包括现金薪酬和股票(包括股票期权)激励两部分,由于我国股票期权计划实施较晚,实施公司数量较少,数据较难获得,加之 CEO 持股比例整体偏低,股权激励产生的利益趋同效应效果较差^[21],细致区分股权激励类型和激励强度意义不大。因此,本文仅采用相当于基本工资和现金奖励部分的 CEO 薪酬激励($LnSalary$)和 CEO 是否持股($Share$)两方面测度 CEO 激励机制,数据来自上市公司年报“董事会及管理层信息”中披露的 CEO 报酬数量和持股数量,其中,CEO 职位名称范围包括“CEO”、“总裁”、“首席执行官”以及“行长”等,若同一年份存在多个 CEO、多个薪酬的情况,本文统一以替换后的现任 CEO 为准^[22]。

3. 控制变量

本文选择机构投资者持股比例($Inst$)、股权集中度($Top1$)、年末总资产($LnAsset$)、资产负债率(LEV)、资产净利润率(ROA)、公司上市时间(Age)、两职合一($Dual$)、董事会规模($Board$)、独立董事比例($Ratio$)、营业收入增长率($Growth$)等作为控制变量。具体变量定义见表 1。

表 1 变量定义

变量性质	变量名称	变量符号	变量定义
因变量	内部控制有效性	$Icindex$	“迪博内部控制指数”除以 100
		$Media1$	政策导向报纸报道数加 1 取自然对数
		$Media2$	市场导向报纸报道数加 1 取自然对数
考察变量	媒体关注	$Media3$	网络媒体报道数加 1 取自然对数
		$LnSalary$	薪酬激励: CEO 货币薪酬总额取自然对数
		$Share$	股权激励: CEO 持有本公司股票即取 1,否则为 0
控制变量	机构投资者持股比例	$Inst$	年末机构投资者持股比例来表示
	股权集中度	$Top1$	第一大股东持股比例
	年末总资产	$LnAsset$	年末资产总额取自然对数
	资产负债率	LEV	年末负债总额与资产总额的比值
	资产净利润率	ROA	年末净利润与资产总额的比值
	公司上市时间	Age	公司成立年限加 1 取自然对数
	两职合一	$Dual$	CEO 兼任董事长即取 1,否则为 0
	董事会规模	$Board$	董事会人数
	独立董事比例	$Ratio$	独立董事人数与董事会人数的比值
	营业收入增长率	$Growth$	(本年营业收入 - 上年营业收入) / 上年营业收入
	年份	$Year$	控制年度影响
	行业	$Industry$	控制行业影响

(三) 模型构建

本文用模型(1)来检验媒体关注对内部控制有效性的影响(H_1 和 H_3)。

$$Icindex = \alpha + \beta_1 Media + \beta_2 Inst + \beta_3 Top1 + \beta_4 LnAsset + \beta_5 LEV + \beta_6 ROA + \beta_7 Age + \beta_8 Dual + \beta_9 Board + \beta_{10} Ratio + \beta_{11} Growth + \beta_{12} \sum Year + \beta_{13} \sum Industry + \varepsilon \quad (1)$$

在考虑媒体关注治理效果在不同高管激励环境下的影响差异时,本文加入了 CEO 薪酬与媒体关注($LnSalary \times Media$)以及 CEO 持股与媒体关注($Share \times Media$)的相互项,用以检验 CEO 激励的调节作用(H_2 和 H_4)。

$$Icindex = \alpha + \beta_1 Media + \beta_2 LnSalary + \beta_3 LnSalary \times Media + \beta_4 Inst + \beta_5 Top1 + \beta_6 LnAsset + \beta_7 LEV + \beta_8 ROA + \beta_9 Age + \beta_{10} Dual + \beta_{11} Board + \beta_{12} Ratio + \beta_{13} Growth + \beta_{14} \sum Year + \beta_{15} \sum Industry + \varepsilon \quad (2)$$

$$Icindex = \alpha + \beta_1 Media + \beta_2 Share + \beta_3 Share \times Media + \beta_4 Inst + \beta_5 Top1 + \beta_6 LnAsset + \beta_7 LEV +$$

$$\beta_8 ROA + \beta_9 Age + \beta_{10} Dual + \beta_{11} Board + \beta_{12} Ratio + \beta_{13} Growth + \beta_{14} \sum Year + \beta_{15} \sum Industry + \varepsilon \quad (3)$$

五、实证研究与结果分析

(一) 描述性统计分析

本文首先对样本进行了描述性统计,并将样本按照产权性质进行分组,进而进行平均值 T 检验,以反映各变量之间平均数是否存在差异,结果见表 2 和表 3。从内部控制有效性来看,总体样本最低为 0.090,最高为 9.856,国有企业样本的平均值 6.714,显著高于非国有企业样本平均值 6.662。可见,上市公司内部控制质量存在明显差异,国有上市公司内部控制有效性明显好于非国有上市公司。媒体关注方面,总体样本中三种媒体关注度的最大值和最小值都表现出相差很大的特点,说明媒体对于上市公司的报道数量是具有显著差异的;从平均值来看,网络媒体信息量明显最大,其次是政策导向媒体和市场导向媒体;从 T 检验结果来看,三种媒体类型对国有上市公司的关注度更高。CEO 薪酬激励方面最大值和最小值差异明显,平均值 T 检验可以看出,国有上市公司 CEO 现金薪酬激励显著高于非国有上市公司;非国有上市公司中,CEO 持股的情况更为普遍,仅有平均 26.1% 的国有企业 CEO 持股,表现出国有企业 CEO 股权激励严重不足的现象。

表 2 变量描述性统计

变量名称	最小值	最大值	平均数	标准差	中位数	1/4 分位	3/4 分位
Icindex	0.090	9.856	6.678	0.800	6.789	6.299	7.117
Media1	0.000	6.859	1.271	1.153	1.099	0.000	1.946
Media2	0.000	5.953	0.510	0.789	0.002	0.000	0.004
Media3	0.000	15.640	6.915	1.412	7.040	6.518	7.439
LnSalary	8.700	16.431	13.108	0.768	13.121	12.681	13.554
Share	0.000	1.000	0.470	0.499	0.000	0.000	1.000

表 3 国有企业样本与非国有企业样本均值特征比较

变量	国有样本	非国有样本	T 值	变量	国有样本	非国有样本	T 值
Icindex	6.714	6.662	2.550 **	Media3	6.988	6.970	3.132 ***
Media1	1.510	1.124	12.496 ***	LnSalary	13.161	13.076	4.164 ***
Media2	0.651	0.432	10.125 ***	Share	0.261	0.593	-27.243 ***

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

(二) 实证检验结果

在进行回归分析前,本文对各变量进行了 Pearson 相关性分析,其中 Media1、Media2 和 Media3 均与 Icindex 正相关,表明媒体关注可能会正向影响内部控制有效性。同时,自变量之间并不存在严重多重共线性问题;方差膨胀因子 VIF 绝大部分在 2 以下,进一步说明模型不存在自相关问题。

表 4 中第(1)列至第(3)列分别列示了全部样本媒体关注对内部控制有效性的影响作用。Media1 回归系数为 0.015,且在 10% 水平上显著;Media2 回归系数为 0.026,且在 10% 水平上显著;Media3 回归系数为 0.023,且在 1% 水平上显著,表明三种媒体类型对于企业内部控制有效性具有正向促进作用, H₁ 得到验证。第(4)列至第(6)列考察了 CEO 薪酬激励的调节作用。Media1 × LnSalary 回归系数为 0.033,且在 1% 水平上显著;Media2 × LnSalary 回归系数为 0.048,且在 1% 水平上显著;Media3 × LnSalary 回归系数为 0.015,且在 5% 水平上显著,表明薪酬激励越高,越能激发 CEO 关注媒体这一外部治理机制,从而使得媒体关注对于内部控制有效性的正向促进作用显著增强, H_{2a} 得到验证。第(7)列至第(9)列考察了 CEO 股权激励的调节作用。Media1 × Share 回归系数为 0.049,且在 1% 水平上显著;Media2 × Share 回归系数为 0.063,且在 1% 水平上显著;Media3 × Share 回归系数为 0.007,调节效应不显著,表明 CEO 持股能激发 CEO 对于政策导向和市场导向等传统媒体关注作用的认知,从而增强了媒体关注对于内部控制有效性的正向促进作用,但股权激励并不能激发 CEO 对

网络媒体的关注,无法作用于提升内部控制有效性方面,可能是由于目前上市公司 CEO 持股水平整体偏低,面对海量网络信息的激励效果有限, H_{2b} 得到部分验证。

表 4 假设 1 和假设 2 的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
(constant)	3.047 *** (15.127)	3.079 *** (15.096)	2.687 *** (12.778)	3.006 *** (9.891)	2.795 *** (10.770)	3.458 *** (4.605)	3.046 *** (15.136)	3.071 *** (15.067)	2.710 *** (12.732)
Media1	0.015 * (1.659)			-0.424 *** (-3.332)		-0.179 * (-1.771)	-0.010 (-0.828)		
Media2		0.026 * (1.938)			-0.632 *** (-3.649)			0.005 (0.347)	
Media3			0.023 *** (2.952)						0.020 * (1.953)
LnSalary				0.047 ** (2.386)	0.062 *** (3.856)	-0.017 (-0.306)			
Media1 × LnSalary				0.033 *** (3.430)					
Media2 × LnSalary					0.048 *** (3.773)				
Media3 × LnSalary						0.015 ** (1.983)			
Share							0.008 (0.254)	0.038 (1.504)	0.020 (0.200)
Media1 × Share							0.049 *** (2.927)		
Media2 × Share								0.063 *** (2.582)	
Media3 × Share									0.007 (0.488)
Inst	0.896 *** (8.137)	0.901 *** (8.197)	0.877 *** (7.964)	0.861 *** (7.844)	0.869 *** (7.926)	0.851 *** (7.735)	0.905 *** (8.231)	0.904 *** (8.230)	0.880 *** (7.996)
Top1	0.062 (0.939)	0.064 (0.958)	0.070 (1.048)	0.105 (1.574)	0.108 (1.628)	0.103 (1.546)	0.115 * (1.693)	0.116 * (1.697)	0.114 * (1.673)
LnAsset	0.181 *** (18.529)	0.180 *** (18.304)	0.183 *** (18.079)	0.154 *** (14.825)	0.154 *** (14.821)	0.159 *** (14.832)	0.179 *** (18.173)	0.177 *** (17.916)	0.179 *** (17.525)
LEV	-0.236 *** (-5.819)	-0.235 *** (-5.789)	-0.216 *** (-5.193)	-0.210 *** (-5.188)	-0.213 *** (-5.247)	-0.196 *** (-4.686)	-0.234 *** (-5.783)	-0.233 *** (-5.744)	-0.213 *** (-5.105)
ROA	0.488 *** (7.234)	0.486 *** (7.211)	0.486 *** (7.218)	0.439 *** (6.514)	0.440 *** (6.523)	0.442 *** (6.567)	0.476 *** (7.072)	0.477 *** (7.087)	0.479 *** (7.108)
Age	-0.108 *** (-7.289)	-0.108 *** (-7.286)	-0.104 *** (-6.659)	-0.104 *** (-7.027)	-0.103 *** (-6.985)	-0.101 *** (-6.517)	-0.093 *** (-5.800)	-0.092 *** (-5.743)	-0.087 *** (-5.270)
Dual	0.004 (0.002)	0.003 (0.144)	0.000 (0.001)	-0.007 (-0.289)	-0.007 (-0.293)	-0.008 (-0.358)	-0.008 (-0.320)	-0.007 (-0.305)	-0.010 (-0.411)
Board	-0.004 (-0.009)	-0.004 (-0.641)	-0.006 (-0.874)	-0.005 (-0.704)	-0.004 (-0.630)	-0.006 (-0.954)	-0.003 (-0.498)	-0.003 (-0.490)	-0.005 (-0.795)
Ratio	0.287 (1.473)	0.286 (1.469)	0.316 (1.618)	0.309 (1.593)	0.321 * (1.655)	0.342 * (1.759)	0.291 (1.494)	0.282 (1.448)	0.314 (1.609)
Growth	0.000 (0.381)	0.000 (0.348)	0.000 (0.239)	0.000 (0.473)	0.000 (0.522)	0.000 (0.296)	0.000 (0.391)	0.000 (0.393)	0.000 (0.231)
Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Industry	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	6015	6015	6015	6015	6015	6015	6015	6015	6015
Adj. R ²	0.130	0.130	0.135	0.138	0.139	0.141	0.133	0.132	0.136
Durbin-Watson	1.965	1.964	1.881	1.963	1.961	1.894	1.964	1.964	1.885
F	70.143	70.228	33.377	65.278	65.515	32.892	62.262	62.196	31.571

注:括号内为 t 统计量,下同。

本文将样本按照产权性质划分为国有企业与非国有企业,进一步验证上述假设,结果见表 5 和表 6。从结果可以看出,在非国有企业中,政策性导向媒体通过了 1% 显著性检验,市场导向媒体和网络媒体通过了 10% 显著性检验,表明媒体关注有利于非国有企业内部控制有效性的提升;在国有企业中,只有网络媒体对内部控制有效性起到显著的促进作用,其余两种媒体形式并没有起到前文假说所

认为的效果 H_3 得到部分验证。这种现象可能是由于我国市场机制不成熟,政府干预市场经济的现象比较普遍。国有企业行政色彩较浓,政府保护抑制了媒体监督外在治理效用的发挥。但网络媒体言论相对自由,媒体的监督作用得到有效发挥。在 CEO 薪酬激励调节作用方面,非国有企业基本保持了与全部样本一致的结论;股权激励方面, $Media2 \times Share$ 并未通过显著性检验,表明非国有企业 CEO 持股并没有促使 CEO 更加关注市场导向媒体的报道,而对于政策导向媒体更加偏爱; $Media3 \times Share$ 通过了显著性检验,说明在非国有企业中,CEO 股权激励促使高管关注网络媒体的治理效应,充分发挥了调节作用。在国有企业中,虽然 CEO 薪酬激励并未起到调节效果,但股权激励使得 CEO 更注重市场导向媒体的治理作用。可见,在我国现有市场条件下,媒体关注对于提升内部控制有效性的作用在国有企业中十分有限,CEO 激励的调节效应也未能充分发挥。 H_4 得到验证。

表 5 国有企业假设 3 和假设 4 的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
<i>Media1</i>	-0.014 (-0.871)			-0.231 (-1.114)			-0.030 (-1.614)		
<i>Media2</i>		-0.005 (-0.238)			-0.438* (-1.653)			-0.042 (-1.621)	
<i>Media3</i>			0.028* (1.884)			0.083 (0.479)			0.029* (1.700)
<i>LnSalary</i>				0.100*** (2.865)	0.100*** (3.488)	0.150 (1.613)			
<i>Media1</i> × <i>LnSalary</i>				0.016 (1.035)					
<i>Media2</i> × <i>LnSalary</i>					0.031 (1.617)				
<i>Media3</i> × <i>LnSalary</i>						0.004 (0.347)			
<i>Share</i>							-0.019 (-0.281)	-0.018 (-0.349)	0.072 (0.364)
<i>Media1</i> × <i>Share</i>							0.047 (1.510)		
<i>Media2</i> × <i>Share</i>								0.103** (2.507)	
<i>Media3</i> × <i>Share</i>									0.005 (0.192)
<i>N</i>	2290	2290	2290	2290	2290	2290	2290	2290	2290
<i>Adj. R²</i>	0.190	0.190	0.198	0.199	0.199	0.205	0.191	0.192	0.197
<i>Durbin-Watson</i>	1.978	1.976	1.964	1.983	1.981	1.974	1.975	1.973	1.964
<i>F</i>	42.377	42.310	21.128	38.965	39.019	20.646	37.060	37.322	19.733

(三) 稳健性检验

为了保证研究结论的可靠性,本文进行了如下稳健性检验:(1)将解释变量 *Media*、*Lnsalary* 和 *Share* 分别滞后一期生成工具变量,处理内生性问题;(2)剔除同时发行 B 股或 H 股的上市公司样本;(3)随机删除 10% 样本,对剩余样本重复性检验。经过上述两类稳健性检验,本文主要研究结论保持不变。由于篇幅限制,研究结果未罗列。

六、CEO 激励与内部控制有效性的进一步检验

前述内容主要探讨了媒体关注对内部控制有效性的影响以及 CEO 激励作为调节作用是否会影响媒体关注与内部控制有效性的关系。那么 CEO 激励本身将如何直接影响内部控制有效性?我们构建模型(4)和模型(5)做进一步分析。

$$Icindex = \alpha + \beta_1 LnSalary + \beta_2 Inst + \beta_3 Top1 + \beta_4 LnAsset + \beta_5 LEV + \beta_6 ROA + \beta_7 Age + \beta_8 Dual + \beta_9 Board + \beta_{10} Ratio + \beta_{11} Growth + \beta_{12} \sum Year + \beta_{13} \sum Industry + \varepsilon \quad (4)$$

$$Icindex = \alpha + \beta_1 Share + \beta_2 Inst + \beta_3 Top1 + \beta_4 LnAsset + \beta_5 LEV + \beta_6 ROA + \beta_7 Age + \beta_8 Dual + \beta_9 Board + \beta_{10} Ratio + \beta_{11} Growth + \beta_{12} \sum Year + \beta_{13} \sum Industry + \varepsilon \quad (5)$$

表6 非国有企业假设3和假设4的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Media1	0.025 *** (2.285)			-0.407 *** (-2.527)			-0.007 (-0.417)		
Media2		0.029 * (1.724)			-0.615 *** (-2.603)			0.008 (0.303)	
Media3			0.017 * (1.902)			-0.388 *** (-3.013)			-0.005 *** (-0.421)
LnSalary				0.009 (0.404)	0.027 (1.376)	-0.120 * (-1.748)			
Media1 × LnSalary				0.033 *** (2.675)					
Media2 × LnSalary					0.048 *** (2.717)				
Media3 × LnSalary						0.030 *** (3.103)			
Share							0.007 (0.195)	0.052 * (1.784)	-0.156 (-1.381)
Media1 × Share							0.051 ** (2.432)		
Media2 × Share								0.032 (0.964)	
Media3 × Share									0.034 ** (2.043)
N	3725	3725	3725	3725	3725	3725	3725	3725	3725
Adj. R ²	0.111	0.110	0.114	0.114	0.114	0.116	0.113	0.115	0.115
Durbin-Watson	2.010	2.008	1.867	2.012	2.011	1.874	2.010	2.010	1.869
F	36.663	36.468	18.043	33.072	21.935	17.259	32.684	32.156	17.070

表7 CEO激励与内部控制有效性进一步检验结果

变量	全样本		国有企业		非国有企业	
(<i>constant</i>)	2. 936 ^{***} (15. 356)	2. 936 ^{***} (15. 356)		1. 918 ^{***} (5. 895)	3. 317 ^{***} (11. 527)	3. 699 ^{***} (13. 750)
<i>LnSalary</i>	0. 095 ^{***} (6. 934)		0. 124 ^{***} (5. 095)		0. 055 ^{***} (3. 360)	
<i>Share</i>		0. 074 ^{***} (3. 368)		0. 057 (1. 395)		0. 066 ^{***} (2. 609)
<i>N</i>	6015	6015	2290	2290	3725	3725
<i>Adj. R²</i>	0. 137	0. 131	0. 199	0. 191	0. 112	0. 111
<i>Durbin-Watson</i>	1. 990	1. 989	1. 979	1. 973	2. 011	2. 012
<i>F</i>	74. 158	70. 904	44. 784	42. 491	37. 189	36. 800

表 7 的对应结果显示,就全样本而言,无论对 CEO 进行薪酬激励($\ln Salary$)还是让 CEO 持股($Share$),均能带来内部控制有效性的提升,且在 1% 水平上显著,这与逯东等研究结果一致^[13]。这一研究结论在非国有企业中同样成立。可见,对 CEO 进行适当激励,有利于企业内部控制有效性的提升。但对于国有企业而言,CEO 薪酬激励对内部控制有效性的影响通过了 1% 的显著性检验,而 CEO 股权激励对内部控制有效性的提升并没有影响。造成这一现象的原因可能是在具有强烈行政色彩的国有企业中,高管薪酬不免会受到薪酬管制的影响,国有企业高管股权激励明显不足。另外,国有企业中高管隐性激励对高管行为的影响可能更大。

七、研究结论与启示

媒体作为外部监督的一个重要抓手^[23],对于推进我国上市公司内部控制建设具有十分重要的实践意义。本文通过选取 2012—2014 年深、沪 A 股上市公司为样本,检验了不同产权性质下 CEO 激励、媒体关注与内部控制有效性三者之间的关系。主要研究结论如下。

1. 政策导向媒体、市场导向媒体与网络媒体均能显著提升企业内部控制有效性,而 CEO 薪酬激励以及 CEO 股权激励均能显著促进该影响,但 CEO 持股在网络媒体对内部控制有效性提升方面的调节作用不显著。这表明,媒体关注外部治理作用在我国现有转型经济环境中得以有效发挥,对上市公司内部控制有效性建设具有重要意义,激励机制促使 CEO 更加重视媒体这一外部监管力量。企业内、外部治理因素的共同作用对于提升内部控制质量更加关键。但由于 CEO 持股水平不高,面对网络媒体这种海量信息,CEO 股权激励效果有限。

2. 在非国有企业中,同样基本符合上述结论,但 CEO 股权激励对市场导向媒体与内部控制有效性的正向关系并没有起到明显的调节作用,而 CEO 持股促进了高管关注网络媒体的治理效应,充分发挥了调节作用。而在国有企业中,只有网络媒体起到提升企业内部控制有效性的效果,薪酬激励并没能有效地调动 CEO 重视媒体监督的积极性,但股权激励对市场导向媒体治理作用发挥了积极促进作用。这可能是由于政府对于国有企业经营者缺乏资产保值增值的约束与规定,经营者提升内部控制有效性的动力不足。与此同时,国有企业受到政府的保护,而政府对媒体进行的干预致使媒体的监督职能被扭曲^[9],媒体监督治理作用的发挥受到很大的限制。网络媒体言论相对自由,外部监督作用更容易有效发挥。

3. 进一步研究发现,CEO 激励对内部控制有效性建设还起到直接影响作用,但对于国有企业 CEO 来说,股权激励对内部控制有效性的提升作用不显著。这可能是由于国有企业中 CEO 薪酬受薪酬管制的影响,高管股权激励明显不足。因此,市场化 CEO 激励机制对国有企业而言十分重要。

上述研究结论的重要启示在于:在我国转型经济环境下,媒体关注作为一种有效的外部治理机制,对企业内部控制有效性的建设起到了积极作用。CEO 薪酬调节作用的证实也表明企业内外部治理的共同作用对于提升内部控制质量更加关键。事实上,国有企业经营者多是服从政府意愿的“公务人员”,政府的股东身份导致媒体的治理效应失效^[7]。因此,政府应该减少对媒体的干预,使媒体在国有企业中充分发挥其监督作用。同时,市场化 CEO 薪酬激励机制,加大国有企业 CEO 股权激励,对于有效调动经营者的积极性和提升内部控制有效性具有重要意义。当然,对于行政色彩浓烈的国有企业,隐性激励对 CEO 行为的影响可能更加显著。因此,后续研究中对于如何扩展以及细化媒体关注的衡量以及丰富 CEO 行为的激励因素还需要进一步探讨。

参考文献:

- [1] Pollock T G, Rindova V P, Maggitti P G. Market watch: information and availability cascades among the media and investors in the U. S. IPO market [J]. The Academy of Management Journal 2008, 51(2): 335-358.

- [2] 龚光明, 黄诗音. 多元化经营、媒介功能与会计信息质量——来自中国上市公司的经验数据[J]. 审计与经济研究, 2014(4): 50-60.
- [3] Miller G S. The press as a watchdog for accounting fraud [J]. Journal of Accounting Research 2006 44(5): 1001-1033.
- [4] Bushman R M, Piotroski J D, Smith A J. What determines corporate transparency? [J]. Journal of Accounting Research 2004 42(5): 207-252.
- [5] 梁红玉, 姚益龙, 宁吉安. 媒体监督、公司治理与代理成本[J]. 财经研究, 2012(7): 90-99.
- [6] 权小锋, 吴世农. 投资者注意力、应计误定价与盈余操纵[J]. 会计研究, 2012(6): 46-53.
- [7] 逯东, 付鹏, 杨丹. 媒体类型、媒体关注与上市公司内部控制质量[J]. 会计研究, 2015(4): 78-96.
- [8] 李明辉, 叶勇, 张瑛. 媒体报道能提高公司的透明度吗? ——基于中国上市公司的经验证据[J]. 财经论丛, 2014(6): 82-87.
- [9] 戴亦一, 潘越, 刘思超. 媒体监督、政府干预与公司治理: 来自中国上市公司财务重述视角的证据[J]. 世界经济, 2011(11): 121-144.
- [10] Hosp G. The media rent-seeking society: differences in democratic and autocratic environments[R]. SSRN Working paper 2004.
- [11] 戴亦一, 潘越, 陈芬. 媒体监督、政府质量与审计师变更[J]. 会计研究, 2013(10): 89-96.
- [12] 李育红. 公司治理结构与内部控制有效性——基于中国沪市上市公司的实证研究[J]. 财经科学, 2011(2): 69-75.
- [13] 逯东, 王运陈, 付鹏. CEO 激励提高了内部控制有效性吗? [J]. 会计研究, 2014(6): 66-73.
- [14] Dyck A, Volchkova N, Zingales L. The corporate governance role of the media: evidence from Russia[J]. The Journal of Finance, 2008 63(3): 1093-1135.
- [15] 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): 14-27.
- [16] 刘启亮, 罗乐, 张雅曼, 陈汉文. 高管集权、内部控制与会计信息质量[J]. 南开管理评论, 2013(1): 15-23.
- [17] Hambrick D C, Mason P A. Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers [J]. Academy of Management Review, 1984 9(2): 193-206.
- [18] 于忠泊, 田高良, 张咏梅. 媒体关注、制度环境与盈余信息市场反应[J]. 会计研究, 2012(9): 40-51 96.
- [19] 罗进辉. 媒体报道的公司治理作用——双重代理成本视角[J]. 金融研究, 2012(10): 153-166.
- [20] 沈艺峰, 李培功. 政府限薪令与国有企业高管薪酬、业绩和运气关系的研究[J]. 中国工业经济, 2011(10): 130-139.
- [21] 许瑜, 冯均科. 高管持股、审计定价与股权集中度实证研究[J]. 河南社会科学, 2016(3): 71-82 123.
- [22] 杨青, 陈峰, 陈洁. 我国上市公司 CEO 薪酬存在“幸运支付”吗——“揩油论”抑或“契约论”[J]. 金融研究, 2014(4): 143-157.
- [23] 李冬昕, 宋乐. 媒体的治理效应、投资者保护与企业风险承担[J]. 审计与经济研究, 2016(3): 83-91.

【责任编辑: 刘 茜】

The Relationship between CEO Incentives, Media Coverage and the Effectiveness of Internal Control

XU Yu^{1, 2}, FENG Junke¹, LI Ruoxin¹

(1. School of Economic & Management, Northwest University, Xi'an 710127, China;

2. School of Business, Xi'an International Studies University, Xi'an 710128, China)

Abstract: Based on the A-share companies from 2012 to 2014, this paper investigates the relationship between the media coverage, CEO incentives and the effectiveness of internal control. The study reveals that the media coverage can significantly enhance the effectiveness of internal control and CEO incentives can strengthen the effect. But CEO equity incentives do not play a regulatory role in the effect of network media with the aim of improving the effectiveness of internal control. These conclusions are different in the different property rights enterprises. Further test founds that CEO incentive can directly promote the effectiveness of internal control. The results affirm the governance function of media supervision and show that interaction of internal and external governance is the key to the improvement of the effective internal control.

Key Words: CEO incentives; media coverage; effectiveness of internal control; quality of internal control; corporate governance; earnings management; quality of accounting information