

# 媒体负面报道、薪酬差距与公司业绩\*

上海对外经贸大学 张玮倩 辛琳

**【摘要】**通过搜集有关高管薪酬的媒体报道,利用 Logit 模型进行回归分析后发现:相比于其他上市公司,在媒体对其高管薪酬进行负面性报道的上市公司中,高管与普通员工的薪酬差距更大,同时高管与普通员工薪酬差距和公司业绩负相关。研究结论表明媒体负面性的报道能侧面反映出高管薪酬契约可能诱发对应计制的盈余管理以及削弱职工积极性等问题,这为我国企业制定合理的高管薪酬契约和有效的薪酬激励机制提供了依据,同时指出媒体可以在外部监督中降低信息不对称以促进上市公司薪酬管理和业绩管理。

**【关键词】**媒体负面报道; 薪酬差距; 公司业绩; Logit 回归分析

中图分类号:F244 文献标识码:A 文章编号:1004-5937(2015)19-0047-05

## 一、引言

近年来,有关公司高管“天价薪酬”、“超额薪酬”的新闻报道层出不穷。据不完全统计,2004年至2013年的10年间,中国重要报纸全文数据库中有关上市公司高管薪酬的新闻数量增长了4—5倍,2004年仅有231篇,到了

2009年达到峰值1771篇,随后每年报道数量均在1000篇以上,经过分析,其中相当数量的新闻报道是负面性的。事实上,媒体作为反映社会舆论和抒发社会情绪的窗口,所报道和披露的内容正是社会公众的关切所在。高管作为上市公司的核心管理人员,承担着较大的经济责任并

\* 基金项目:国家自然科学基金项目(71303153);上海市085科研项目基金(Z085GSGL14023);2014上海高校青年教师培养资助计划

①数据来源:中国重要报纸全文数据库。按照年度(报道数量):2004(231),2005(433),2006(703),2007(743),2008(1054),2009(1771),2010(1019),2011(1048),2012(1062),2013(959)。

- Toronto,1994.
- [4] 陈璇,淳伟德.企业环境绩效对经济绩效的影响分析——基于沪、津、渝三地百强企业的考察[J].经济体制改革,2010(4):77-80.
- [5] 桂萍,王怡.基于生态效益理念的企业环境绩效评价指标体系研究[J].财会通讯(综合),2011(8下):22-24.
- [6] 庄希勃,卢静.基于低碳经济的水泥企业环境绩效评价研究[J].财会通讯(综合),2012(9中):31-33.
- [7] 张素蓉,孙海军,王守俊.钢铁企业环境绩效评价指标体系与方法的构建[J].会计之友,2014(24):41-44.
- [8] 赵茜,石泓.社会责任视角下的企业环境绩效评价指标体系构建研究[J].商业会计,2012(4):54-55.
- [9] 李苏,邱国玉.环境绩效的数据包络分析方法——基于我国钢铁行业的分析研究[J].生态经济,2013(2):113-118.
- [10] 田金玉.模糊层次分析法在环境绩效评价中的应用[J].科技创业月刊,2011(1):112-116.
- [11] 唐建荣,张承煊.基于BP人工神经网络的企业环境绩效评价[J].统计与决策,2006(11):161.
- [12] Gonzalo Cortazar, Eduardo S. Schwartz, et al. Optimal investment and production decisions and the value of the firm [J]. Review of Derivatives Research,1998,2(1):39-57.
- [13] Sulaiman A. Al-Tuwaijri, Christensen Theodore E, Hughes K. The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous equations approach [J]. Accounting, Organizations and Society,2004,29(5):447-471.
- [14] Hughes S B, Anderson A, Golden S. Corporate environmental disclosures: are they useful in determining environmental performance? [J]. Journal of Accounting and Public Policy, 2001,20(3):217-240.
- [15] 汤姆·科普兰,亚伦·多戈夫.基于预期的绩效管理(EBM)[M].干胜道,译.东北财经大学出版社,2007:52-53.
- [16] 王宏昌,干胜道.EBM:一种全新的公司绩效管理方法[J].现代管理科学,2009(3):83-84.
- [17] 粤西地区环境保护规划(2011-2020)[DB/OL]. <http://www.doc88.com/p-7864754578870.html>,2013-10-26.

面临较高的经营风险,上市公司给予其高额的薪酬能够在一定程度上降低逆向选择和道德风险发生的可能,但如何合理地确定高额薪酬的数额?“天价薪酬”有无必要?高管与普通员工之间过大的薪酬差距是否会对公司业绩产生不利影响?

通过搜集大量的媒体报道数据,利用 Logit 模型进行回归检验后发现:第一,相比于其他上市公司,在媒体对其高管薪酬进行负面性报道的上市公司中,高管与普通员工的薪酬差距更大,这也从侧面反映出这些上市公司高管薪酬契约可能诱发对应计制的盈余管理以及削弱职工积极性等问题;第二,在媒体对其高管薪酬进行负面性报道的上市公司中,高管与普通员工薪酬差距和公司业绩负相关,说明在这些上市公司中,较大的薪酬差距会影响公司业绩。本文的研究结论为我国企业制定合理的高管薪酬契约和有效的薪酬激励机制提供了依据。我国经济正面临着产业结构转型再升级,如何更好地发挥媒体的监督治理作用,本文提出了一些建议。

## 二、文献回顾

自 Zingales(2000)呼吁理论界应注重媒体在社会经济中发挥的重要作用以来,有关媒体报道对上市公司治理效应的文献众多。国外发达国家由于法制和市场化程度较高,媒体不仅能够揭露企业的舞弊违规行为,而且这种监督能够发挥一定的公司治理作用(Dyck & Zingales, 2002; Miller 2006; Dyck et al. 2008)。李培功和沈艺峰(2010)首次利用我国的数据实证发现媒体报道同样发挥了积极的公司治理作用,郑志刚等(2011)发现报刊的负面报道会对经理人的声誉产生影响,进而有助于企业下一期公司业绩的改善,戴亦一等(2013)认为媒体负面性的报道会促使上市公司更换高质量的审计师。这些文献结论均提供了媒体负面性报道发挥外部监督作用的有力证据。

媒体对高管薪酬负面性报道的治理效果也较为明显。Core, Guay & Larcker (2008)发现媒体喜欢报道超额薪酬较高的高管,并不十分注重总额较高的高管。Kuhnen & Niessen(2009)根据美国 1990 年至 2006 年间针对高管薪酬的媒体报道样本,发现媒体报道会对上市公司高管薪酬产生影响,高管薪酬水平和高管薪酬结构会随着公众态度和社会规范的变化而改变。Jordan(2010)发现荷兰媒体更倾向于报道规模大的公司的高管薪酬,同时媒体报道对高管货币性薪酬的影响显著。在我国,杨德明和赵璨(2012)发现我国上市公司高管薪酬存在“薪酬乱象”,媒体

对这些上市公司尤为关注,通过政府和行政机构介入,高管薪酬趋于合理。李培功和沈艺峰(2013)认为媒体负面报道能够锁定高管薪酬契约中不合理的部分,迫于舆论压力企业也会对高管薪酬契约进行局部修正。Hong Luo et al.(2013)发现媒体负面性的报道和官方性质的报道会更加促使高管薪酬趋于合理。这些文献结论均提供了媒体负面性报道对薪酬契约的影响作用。

有关薪酬差距对公司业绩的影响,不同的文献结论有所不同。一种观点(行为理论)认为薪酬差距缩小有利于团队协作,进而提升公司业绩,因此薪酬差距与公司业绩负相关(Leventhal et al., 1980; Cowherd & Levine, 1992; 张正堂, 2008; 卢锐, 2007);另一种观点(锦标赛理论)认为薪酬差距的扩大有利于降低企业对代理人的监控成本,提供较强的薪酬激励可以提升公司业绩,因此薪酬差距与公司业绩正相关(Ehrenberg & Bognanno, 1990; Main et al., 1993; 林浚清等, 2003; 鲁海帆, 2007)。可以看出,薪酬差距对公司业绩的影响作用并不是一成不变的,是根据管理情景(管理层权利、成长性、行政层级)的改变而变化的,不同的公司治理结构、经营环境和管理层特征下适用的理论也不同。

## 三、研究假设

经过对高管薪酬新闻报道的阅读分析,发现媒体负面报道关注较多的是高管薪酬的绝对水平与普通职工的薪酬差距,利用这种差异向读者提供轰动性的报道(李培功和沈艺峰, 2013),引发社会舆论进而影响上市公司声誉或引起政府和行政部门的介入。同时,媒体在报道中运用“天价薪酬”或“超额薪酬”等这样的负面性词语,是有具体的数据来源和事实依据的,很多都是通过行业比较或根据上市公司的实际业绩表现而得出的。因此,在被媒体针对高管薪酬进行负面报道的上市公司中,高管薪酬水平普遍较高,高管与普通员工的薪酬差距也较大。基于此,提出本文的第一个假设:

H1: 相比于其他上市公司,在媒体对高管薪酬进行负面性报道的上市公司中,高管与普通员工的薪酬差距更大。

高级管理层薪酬与普通员工薪酬之间不合理的差距会产生诸多不稳定因素。首先,“不患寡而患不均”的分配思想一直以来影响着我国企业的经营(张正堂, 2008),过大的薪酬差距会削弱普通员工的工作积极性,影响公司业绩。其次,过大的薪酬差距会加剧员工的不公平感,导致劳

动关系恶化和员工离职概率加大,对企业的稳定造成一定威胁(步丹璐等 2013)。最后,高管与普通员工的薪酬差距在一定程度上反映了管理层权利(黎文靖和胡玉明, 2012),这种薪酬差距的扩大会衍生并暴露出高管的私利行为,诱发高管进行应计制的盈余管理(张泽南和马永强, 2014)。基于以上分析,提出本文的第二个假设:

H2:在媒体对高管薪酬进行负面性报道的上市公司中,高管与普通员工的薪酬差距与公司业绩负相关。

#### 四、研究设计

##### (一)样本选择

对于媒体报道的样本选择,一种方式是通过搜索引擎(百度、谷歌)对关键词进行搜索,然后记录频数;另一种是利用 CNKI 数据库中的《中国重要报纸全文数据库》作为媒体的代表。前一种方式由于搜索引擎本身带有自由联想功能,可能存在搜索结果与主题偏离的情况,后一种方式虽然数据库范围有限,但能比较精确地搜索与研究主题相关的新闻报道。2009 年 9 月 16 日国家 6 部委联合下发了《关于进一步规范中央企业负责人薪酬管理的指导意见》,规定了我国国有企业高管薪酬的上限,这一规定对 2010 年后国有企业高管薪酬有很大影响,因此本文选择 2007—2009 年《中国重要报纸全文数据库》为搜索范围,全文搜索“高管”+“薪酬”,共搜到 3 568 篇新闻报道,经过逐篇阅读分析后,有 265 篇与本文研究主题高度相关的报道。

为了更加明显地对比媒体负面报道的上市公司与其他上市公司高管薪酬差距的差异,本文采用样本配对的方式进行检验。配对顺序为:所处行业、资产规模、所处地区。本文的数据处理软件为 Stata12.0 和 Excel2007。

##### (二)变量定义

###### 1.媒体负面报道(Media)

本文通过逐一阅读新闻,对报道的语气进行判断,若新闻中出现“天价薪酬”、“超额薪酬”、“薪酬黑幕”、“薪酬不当”、“薪酬丑闻”等词语时,则被认定为负面性的报道。若是负面性的报道,则取值为 1;若不是,则取值为 0。

###### 2.薪酬差距(MS\_gap)

有关薪酬差距的计量,目前主要有两种方式。一种是计算高管薪酬与员工薪酬的比值,该比值越大说明高管与员工薪酬差距越大,但这种计量方式忽略了职工数量的影响;另一种是计算高管平均薪酬与员工平均薪酬的差,该

值越大说明高管与员工薪酬差距越大。本文采用第二种做法,为了消除这种绝对值差异量纲上的影响,使得变量分布更加正态,取自然对数,即:

$$MS\_gap = \ln\left(\frac{\text{高管薪酬总额}}{\text{高管人数}} - \frac{\text{现金流量表中支付给职工的薪酬} - \text{高管薪酬总额}}{\text{员工人数} - \text{高管人数}}\right)$$

##### 3.公司业绩(Perform)

由于本文考察薪酬差距对公司业绩的影响,这里的公司业绩包括股东和债权人在内的所有利益相关者的利益,因此选取代表公司会计业绩的资产报酬率(Roa)和代表公司市场业绩的托宾 Q(Tobin\_Q)。

##### 4.控制变量(Controls)

根据现有的研究文献(步丹璐等 2013),影响上市公司经营业绩的控制变量主要有:公司规模、公司风险、所有权性质、市场化程度、第一大股东持股比例、独立董事比例。本文的样本为配对后的样本,选取的控制变量有:所有权性质(State)、资产负债率(Lever)、第一大股东持股比例(No1)、独立董事比例(IDB)、年度变量(Year)。

##### (三)模型设计

首先,为了验证本文的假设 H1,使用 Logit 模型进行回归分析,具体模型如下:

$$\text{Logit}(\text{Media}_{it+1}) = \alpha + \beta_0 \times \text{MS\_gap}_i + \gamma \times \text{Controls}_i + \varepsilon \quad (1)$$

其中 Media 为虚拟变量,当该上市公司被媒体进行负面报道时,取值为 1,否则为 0;MS\_gap 代表高管与普通员工薪酬差距;Controls 为控制变量。笔者预计  $\beta_0 > 0$ 。

其次,进一步验证本文的假设 H2,具体模型如下:

$$\text{Perform}_i = \alpha + \beta_1 \times \text{MS\_gap}_i + \gamma \times \text{Controls}_i + \varepsilon \quad (2)$$

其中 Perform 是被解释变量的替代,具体回归中使用 Roa 和 Tobin\_Q;MS\_gap 代表高管与普通员工的薪酬差距;Controls 为控制变量。笔者预计  $\beta_1 < 0$ 。

#### 五、实证检验

##### (一)描述性统计

###### 1.变量的描述性统计及单变量的差异性检验

本文首先对样本进行描述性统计和单变量差异性检验,各个变量的统计分析见表 1。

从表 1 Panel A 中的薪酬差距统计看出,媒体负面报道样本的薪酬差距均值为 13.6005,而没有经过媒体负面报道的配对样本均值为 12.6206,说明媒体负面报道样本



表 1 变量统计分析

Panel A 薪酬差距的统计分析				
变量	均值	标准差	最小值	最大值
MS_gap(媒体负面报道样本)	13.6005	1.3724	9.0902	16.7046
MS_gap(配对样本)	12.6206	1.2044	9.6788	15.2399
T 检验(t 值)	4.49***			
Wilcoxon 秩和检验(z 值)	4.428***			

Panel B 模型中其他变量的统计分析				
变量	均值	标准差	最小值	最大值
Roa(媒体负面报道样本)	0.0264	0.0940	-0.2930	0.3361
Roa(配对样本)	0.0809	0.0684	0	0.3498
Tobin_Q(媒体负面报道样本)	2.0404	1.7324	0.7067	13.4971
Tobin_Q(配对样本)	2.0247	1.3453	0.2722	6.9603
Media	0.5000	0.5018	0.0000	1.0000
State	0.5571	0.4985	0.0000	1.0000
No1	0.1547	0.1792	0.0012	0.8014
Lever	0.5547	0.2632	0.0000	0.9948
IDB	0.3530	0.0411	0.2667	0.5455

注:\*\*\* 代表 1%显著;\*\* 代表 5%显著;\* 代表 10%显著,下同。

的高管与普通员工薪酬差距更大,无论是 T 检验(t 值为 4.49)还是 Wilcoxon 秩和检验(z 值为 4.428),两者差异均在 1%的水平上显著,初步验证了本文的假设 H1。

从表 1 Panel B 的各变量统计结果来看,负面报道样本的会计业绩(Roa 均值为 0.0264)较配对样本会计业绩(Roa 均值 0.0809)显著较小,结合 Panel A 中薪酬差距的统计分析,媒体负面报道样本的薪酬差距较大,但会计业绩较低,初步验证了本文的假设 H2。从市场业绩的差异来看,两者的市场业绩差异不大(均值分别为 2.0404 和 2.0247)。另外,在全部样本中国有控制权的样本占到 55.71%,第一大股东平均持股比例为 15.47%,资产负债率均值为 55.47%,独立董事比例为 35.3%。

## 2.相关性分析

为了防止模型中多重共线性对回归结果的影响,表 2 列示了各个解释变量的相关系数。从中可以看出,代表薪酬差距的 MS\_gap 与代表媒体负面报道的虚拟变量 Media 的相关系数分别为 0.357 和 0.3417,并且相关关系在 1%的水平上显著,说明薪酬差距与媒体负面报道正相关,与假设相符。同时,模型中其他解释变量之间的相关系数均不高,可以排除严重的多重共线性的影响。

### (二)实证检验

根据模型设计中的公式,利用 Stata12.0 进行回归的检验结果见表 3。

公式(1)的回归结果显示,薪酬差距(MS\_gap)与媒体负面报道(Media)的 Logit 回归系数为 0.1339,t 值为 4.17,在 1%的水平上显著,系数为正,与预计的符号相符,说明相比于其他上市公司,

在被媒体对高管薪酬进行负面性报道的上市公司中,高管与普通员工薪酬差距更大,验证了本文的假设 H1。

对于公式(2),利用分样本回归:首先,根据会计业绩(Roa)的回归结果,在被媒体负面报道的样本中,薪酬差距与公司业绩显著负相关,系数为 -0.0199,在 5%的水平上显著,但未经媒体负面报道的配对样本中,薪酬差距与公司业绩相关系数不显著,尽管系数为负(-0.0104),但 t 值不显著(-1.46),说明在被媒体对高管薪酬进行负面性报道的上

表 2 模型中变量间的相关系数表

	Media	MS_gap	State	No1	Lever	IDB
Media	1	0.357***	0.0575	0.0042	0.0568	-0.1133
MS_gap	0.3417***	1	0.0528	0.1079	0.1444*	-0.1156
State	0.0842	0.0868	1	0.2533*	-0.0529	-0.0663
No1	0.0155	0.1249	0.2449*	1	0.1132	-0.1267
Lever	0.0325	0.1199*	-0.0254	0.128	1	-0.1828*
IDB	-0.1133	-0.1156	-0.0663	-0.1267	-0.1828*	1

注:对角线上方为 Pearson 相关系数,对角线下方为 Spearman 相关系数。

表3 模型回归结果

变量	Media	Roa		Tobin_Q	
		媒体负面 报道样本	配对样本	媒体负面 报道样本	配对样本
Constant	-0.7820 (-0.39)	-0.1737 (-1.07)	0.2780** (2.45)	-0.8135 (-0.27)	0.6201 (0.29)
MS_gap	0.1339*** (4.17)	-0.0199** (-2.19)	-0.0104 (-1.46)	-0.1708 (-1.45)	0.1141 (0.85)
Stare	0.0535 (0.62)	0.0042 (0.17)	-0.0141 (-0.83)	-0.5222 (-1.17)	-0.0183 (-0.06)
No1	-0.0540 (-0.17)	0.0646 (0.86)	0.0779 (0.99)	1.6688 (1.17)	3.7486*** (2.53)
Lever	-0.1603 (-0.9)	-0.1436*** (-3.02)	-0.0320 (-0.86)	-2.2073** (-2.46)	-0.2044 (-0.29)
IDB	-1.1364 (-1.11)	0.0117 (0.04)	-0.1318 (-0.71)	1.5365 (0.26)	-1.0682 (-0.3)
Year	Control	Control	Control	Control	Control

市公司中,高管与普通员工薪酬差距与公司业绩负相关。其次,根据市场业绩(Tobin\_Q)的回归结果,无论是负面报道样本还是配对样本,均没有发现薪酬差距与市场业绩具有显著的相关关系,这可能是由于在本文的样本期间(2007—2009)我国资本市场波动较大。因此,虽然市场业绩与薪酬差距的关系不显著,但在媒体进行负面报道的上市公司中,会计业绩与薪酬差距负相关,验证了本文的假设H2。

## 六、结论及建议

本文关注新闻媒体对企业高管薪酬的负面报道,考察这些被报道公司中高管与普通员工薪酬差距以及对公司业绩的影响。通过搜集大量媒体报道的样本进行配对后发现:第一,在被媒体对高管薪酬进行负面报道的上市公司中,高管与普通员工的薪酬差距更大,这说明媒体将这些高管薪酬称为“天价薪酬”或“超额薪酬”是具有一定的事实基础的,媒体负面报道能在一定程度上反映出上市公司高管薪酬契约可能诱发对应计制的盈余管理以及削弱职工积极性等问题;第二,在这些被负面报道的上市公司中,薪酬差距与公司业绩负相关,这说明在制定上市公司高管薪酬契约时,过高的薪酬差距会削弱普通员工的工作积极性,影响整个公司的经营业绩。通过本文的研究,笔者认为在我国这样的新型转型国家中,媒体可以作为一种有效的外部监督手段对上市公司的不合理行为进行曝光,在社会舆论和政府等相关部门的介入下督促上市公司进行改正,

这对提升我国资本市场效率和维护良好的市场运行环境具有重要的意义。●

## 【参考文献】

- [1] Miller G. The press as a watchdog for accounting fraud [J]. Journal of Accounting Research, 2006, 44(5): 1001-1033.
- [2] Dyck A, Volchkova N, Zingales L. The corporate governance role of the media: Evidence from Russia [J]. Journal of Finance, 2008, 63 (3): 1093-1136.
- [3] 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.
- [4] 郑志刚, 丁冬, 汪昌云. 媒体的负面报道、经理人声誉与企业业绩改善——来自我国上市公司的证据 [J]. 金融研究, 2011(12): 163-176.
- [5] 杨德明, 赵璨. 媒体监督、媒体治理与高管薪酬 [J]. 经济研究, 2012(6): 116-126.
- [6] 张川, 刘雷. 资本市场媒体衡量研究述评 [J]. 会计之友, 2013(28): 21-24.
- [7] Luo Hong, Liu Baohua, Zhang Weiqian. The monitoring role of media on executive compensation [J]. China Journal of Accounting Studies, 2013(2): 138-156.
- [8] 曹慧. 高管—员工薪酬差距与企业绩效——基于行为视角的实证研究 [J]. 会计之友, 2014(26): 62-66.