

媒体监督能够提高内部控制有效性吗？

——来自中国上市公司的经验证据

张 萍 徐 巍

(南京大学商学院 江苏南京 210093)

摘 要：从外部非正式制度视角出发，考察媒体监督对中国企业内部控制有效性的影响。研究发现：媒体负面报道与公司的内部控制改善呈显著的正相关关系，来自权威媒体的负面报道更能促使公司改善内部控制质量。进一步研究发现，较大的企业经济影响力削弱了媒体的监督效应。研究发现对于理解外部监督机制中正式机制与非正式机制的互补关系，进一步发挥媒体监督在中国企业内部控制建设中的作用有一定的启示。

关键词：内部控制；媒体监督；经济影响力

中图分类号：F239.45 **文献标识码：**A **文章编号：**1009-6701(2015)05-0088-16

DOI:10.16314/j.cnki.31-2074/f.2015.05.008

一、引言

作为内部控制系统的基本要素之一，监督是内部控制有效运行的保障。2009年美国 COSO 委员会发布的《监督内部控制系统的指南》强调，有效的内部控制监督有助于增进内部控制流程的效率，降低内部控制缺陷存在的几率。现阶段，我国上市公司内部控制远未真正达到“有效”或“基本有效”水平（池国华，2011）。在公司自身监督机制缺位、外部正式制度监督机制不健全的情况下，发挥外部非正式机制对内部控制的持续监督有着重要意义。

现有的内部控制研究通常站在企业内部的视角探讨内部控制的“前因后果”（Doyle et al., 2007; Balsam et al., 2014），或是从外部“刚性”的正式机制视角探讨其对完善我国内部控制的推动作用（缪艳娟，2010），而就外部非正式机制对完善我国企业内部控制过程中所产生的渐进影响，鲜有文献涉及。根据 Allen et al. (2005) 的研究，在中国这样的新兴市场国家中，除了法律等正式机制，外部非正式制度对于金融发展、公司治理完善起着不可估量的作用。近年来，新闻媒体在完善公司治理中所扮演的角色得到众多学者关注（Dyck and Zingales, 2002; Joe et al., 2009）。研究表明，媒

收稿日期：2015-05-27

基金项目：国家自然科学基金青年项目（71402068）

作者简介：张萍，南京大学商学院博士生，zhangp_9892@163.com；徐巍，南京大学商学院博士生。

体可以修正行政治理机制自身的某些内在缺陷,弥补刚性监督中存在的空白(李培功和沈艺峰 2010)。Dyck et al. (2010) 以美国大公司的欺诈案件为样本,发现在检测揭发公司欺诈行为上,正式制度的监管(如 SEC) 仅占了 7%,审计师占了 10%,而非正式制度起到了更大的作用,其中仅媒体就占 13% 左右。作为公司治理的一项基础性设施,内部控制近年来引起了政界至商界学界一致的高度重视,成为一个热点话题。那么媒体监督是否会对内部控制建设与完善起到一定的推动作用?此外,就我国具体的转型阶段而言,媒体的治理效应会受到诸如政府干预等因素的影响(戴亦一等 2011),而经济影响力大的企业最易将地方政府“捕获”,形成亲密的政企关系(吴剑平 2012)。本文同样感兴趣的是,较大的经济影响力会不会削弱媒体的监督效应?

以中国 A 股上市公司为研究样本,本文研究发现,来自媒体的监督能够促使企业提高其内部控制有效性,权威媒体的这种监督效应更大;进一步研究发现,企业较大的经济影响力会对媒体监督与内部控制质量之间的关系产生负面影响,即企业较大的经济影响力削弱了媒体的监督效应。

本文可能的贡献在于:(1) 现有研究通常站在外部“刚性”的监管者角度探讨推动我国内部控制建设的问题,而忽视了“软性”的非正式制度对公司内部控制建设所产生的渐进影响。本文通过手工收集上市公司的负面媒体报道,实证检验与阐述了媒体的这种推动作用,从而丰富了现有的内部控制文献。(2) 就媒体的监督效应,国内的研究尚未达成一致结论。本文从内部控制有效性这一独特视角,为媒体的监督效应提供了进一步的证据。(3) 本文的研究结论可为经济转型阶段的中国,规范相关企业行为、充分发挥媒体监督效应提供一定的政策启示。

余文安排如下:第二部分为文献回顾;第三部分理论分析了媒体监督、经济影响力及内部控制之间的关系,并提出本文的研究假说;第四部分为研究设计,介绍了研究样本、变量定义、模型设定等;第五部分为实证结果与分析;第六部分为结论与启示。

二、文献回顾

(一) 内部控制理论研究

现有研究表明,内部控制缺陷的存在与披露会给企业带来一系列的负面经济后果,如降低会计信息质量(如 Doyle et al. 2007; Ashbaugh-Skaife et al. 2008)、增加审计收费(Raghunandan and Rama 2006)、提高融资成本与融资约束(Ogneva et al. 2007)、降低投资收益(Cheng et al. 2013; 孙慧和陈珂 2013)等。正因为如此,就完善内部控制的推动机制,学界进行了大量的探索。

国外学者大多从公司内部的制度安排视角出发探讨该问题。Krishnan(2005)探讨了审计委员会质量对内部控制的影响。研究发现,拥有独立、财务能力审计委员会的公司,其披露内部控制缺陷的可能性显著较小。Hoitash et al. (2009)发现良好的公司治理与有效的内部控制之间存在相关性,但这种相关性只有在更严厉的监管制度

(Sox 404 条款) 下才成立。Li et al. (2010) 探讨了 CFO 的执业质量对内部控制质量的影响。研究发现披露内部控制缺陷的公司,其 CFO 的执业资格更差,CFO 执业资格的提高与内部控制缺陷矫正之间存在正相关关系。Balsam et al. (2014) 发现内部控制缺陷存在的可能性会随着股权激励的升高而降低,实施股权激励有助于管理层加强企业内部控制的动机。国外学者还就外部的正式制度安排对内部控制有效性的影响进行了探讨。Patterson and Smith(2007) 基于建立战略审计模型的理论分析发现,美国 SOX 法案的颁布促进了企业内部控制系统的改善和舞弊的减少。Bedard and Graham(2011) 则比较了公司管理层与审计师检测内部控制缺陷的能力,研究发现,公司管理层往往会低估内部控制缺陷的严重性,而审计师通过内部控制测试,能够比公司管理层多检测出约 3/4 的内部控制缺陷。

在国内,学界大都从外部的刚性监管角度入手。陈志斌和何忠莲(2007) 提出,对未能履行有效内部控制的企业须加以严格的问责与奖惩机制。缪艳娟(2010) 指出,必须从法律、法规、公司治理准则、监管政策等不同层次构建一套相互衔接、以奖惩机制为核心的内部控制实施机制。然而单华军(2010) 认为,受制于有限的执法资源,政府监管部门缺乏足够的时间和精力去掌握公司内部控制的状况以及可能的违规行为。就审计师而言,李明辉等(2003) 发现,审计师极少就内部控制出具否定意见。杨德明等(2009) 研究发现,凡是披露审计鉴证意见的公司,其审计师的审计鉴证均为正面评价,存在着明显的“报喜不报忧”的倾向。方红星等(2009) 的研究结果也表明,在影响上市公司内部控制信息自愿披露的因素中,外部审计尚未起到显著的促进作用。

(二) 媒体监督效应研究

自 Dyck and Zingales(2002) 指出媒体的舆论监督是公司治理不可或缺的组成部分后,学界对媒体的监督效应进行了不懈探索。Miller(2006) 发现,通过转播其他信息中介(分析师、审计师及法律诉讼)的信息,以及自身的深入调查与分析,媒体对会计欺诈起到了积极的监督作用。Dyck et al. (2008) 以 1999 - 2002 年俄罗斯的投资基金案例为样本,发现公司违规的严重程度与英美媒体报道的覆盖程度正相关,媒体报道量的增加促使公司改正了糟糕的公司治理决策。Joe et al. (2009) 发现媒体报道具有显著的经济后果,媒体对缺乏效率的董事会进行曝光后,促使这些公司积极采取措施提高董事会效率,如显著增加独立董事的比例、变更 CEO 等。Kuhnen and Niessen(2012) 探讨了媒体报道是否会影响高管薪酬的水平与结构。他们发现,在媒体出具 CEO 薪酬的负面报道后,公司降低了期权的使用,且在那些更注重声誉的公司中,期权支付的部分下降得更多。Liu and McConnell(2013) 以 1990 - 2010 年 636 起并购公告为样本,研究发现媒体对于该项收购的态度与评论会影响到经理人的资本决策,以至于促使经理人自动放弃价值减损的并购活动。但是也有不一致的结论,如 Core et al. (2008) 并未找到证据表明,面对媒体的负面报道,公司会降低 CEO 薪酬或变更 CEO。

国内就媒体的监督效应也进行了积极的探索。李培功和沈艺峰(2010)以50家“最差董事会”公司为样本,研究发现媒体在完善公司治理水平、保护投资者权益方面具有积极作用。他们进一步发现,媒体的这种监督效应是通过行政手段的介入实现的。于忠泊等(2011)研究发现,新闻媒体能够揭露并抑制上市公司的盈余管理行为。孔东民等(2013)发现,媒体关注度高的公司,其盈余操纵、衡量大股东掏空的关联交易以及违规行为均显著降低。杨德明和赵璨(2012)发现,媒体对我国的薪酬乱象起到了一定的监督作用,但是同时指出,当媒体之外监督机制或声誉机制并不能充分发挥作用时,媒体的治理功能并非一定能实现。戴亦一等(2011)研究发现,中国媒体的监督效力会受到外界的影响,来自地方政府的干预会大大削弱媒体的监督治理效力。但贺建刚等(2008)对五粮液公司的案例研究并未发现媒体对大股东的掏空行为可以起到抑制作用。

上述文献回顾可知:一方面,近年来,媒体的监督效应获得了广泛重视,但就媒体在中国所能发挥作用的程度,仍颇有争议;另一方面,现阶段单纯依靠外部正式机制来推动中国内部控制有效性的提高,效率有限。然而迄今为止,国内几乎没有文献重点关注内部控制外部监督中非正式制度的作用,特别是相关的大样本经验研究。

三、理论分析与研究假说

(一) 内部控制与媒体监督

现今,新闻媒体已成为公司治理的社会监督及宏观治理环境中不可或缺的组成部分(Dyck and Zingales, 2002; 郑志刚, 2007)。一方面,媒体在收集与传播信息、有效降低企业内外部的信息不对称程度方面具有天然的优势,充当着有效的信息中介(Fang and Peress, 2009)。凭借其拥有的采访、报道批评等权力,媒体能够揭示企业潜在问题与风险。事实上,美国安然公司、世通公司的造假事件,中国银广夏造假事件、三鹿奶粉事件等,均是媒体首先发现并给予报道披露的。另一方面,媒体的持续关注与报道往往能够带来社会舆论的压力。现有研究表明,媒体某种程度上已形成了公司的信息环境(Bushee et al., 2010)。来自社会公众的舆论压力,不仅会导致公司与管理层的社会形象和声誉受损,还可能促使其他机构加强监督(Dyck and Zingales, 2002)以及引起相关行政机构的介入(李培功和沈艺峰, 2010),显著增加了公司或管理层在未来面临行政处罚和法律诉讼的可能(Dyck et al., 2008),从而会引导或“强迫”管理层采取措施矫正违规行为(Joe et al., 2009)。

近年来,企业内部控制的建设与完善受到中国政府空前的高度重视,社会公众也对内部控制投以越来越多的关注(Kim and Park, 2009; 张继勋等, 2011),内部控制成为社会各界的最前沿话题。出于自利动机,新闻媒体有动力挖掘企业内部控制的相关信息。而一旦被媒体出具了负面报道,管理层就会面临较大的舆论压力与潜在的监管压力。据此推测,媒体的负面报道可能会促使管理者重新审视内部控制,提高企

业的内部控制有效性,由此本文提出以下假说:

假说 1: 媒体的负面报道能够促使公司提高内部控制有效性。

《中国证券报》、《证券日报》和《证券时报》是中国证监会指定的上市公司信息披露的专门报纸,带有半官方的色彩。对于这些政策导向性的媒体,不论是监管者还是投资者可能都更为关注。此外,高影响力的媒体由于拥有更多的读者与声誉,其负面新闻可能会引起信息使用者更多的关注与反响。本文将政策性媒体与高影响力媒体统称为权威媒体,并预测来自权威媒体的负面报道,更可能促使公司提高内部控制有效性。故本文提出以下假说:

假说 2: 相较于非权威媒体而言,来自权威媒体的负面报道更能促使公司提高内部控制有效性。

(二) 企业经济影响力对媒体监督与内部控制关系的影响

就中国处于经济转型阶段的国情而言,出于以下两个原因,可能会导致拥有较大经济影响力的企业不太在意媒体的负面新闻: 第一,经济影响力较大的企业可能与地方政府的关系更为紧密,导致其出现负面新闻时,有恃无恐。在政治锦标赛中,地区经济增长率、地区就业率等显性政绩指标是地方官员晋升的重要考评指标。这就造成了地方政府对 GDP 的优先考量(Li and Zhou 2005)。而地区经济发展的主体是辖区内企业,经济影响力大的上市公司是推动地方经济发展的主力军,也是体现地方政绩的重要载体,对于地区就业、投资等活动尤为重要。这造成了地方政府某种程度上对经济影响力大的企业产生依赖性,从而建立更为紧密的政企关系。现有研究也表明,在中国现在的经济转型阶段,经济影响力大的企业最易将地方政府“捕获”(吴剑平 2012)。第二,经济影响力大的企业,其公关能力可能更为强大,只要不是非常严重的丑闻,投资者、职工等利益相关者就不会有太多的苛责。这就可能导致经济影响力较大的企业在出现负面新闻后,更为“有恃无恐”,从而会降低其检查、矫正其内部控制潜在缺陷的动力。

另一个角度看,经济影响力较强的企业“树大招风”,越易受到关注与谴责,从而在出现负面新闻时,采取措施改善内部控制。如陈冬华等(2008)以我国 IPO 遴选管制权为例指出,证监会通常会考虑各地区上市公司发生丑闻的频率和严重程度,从而给地方政府施加压力,使其督促企业采取措施整改问题。

由于经济影响力对媒体的监督治理效应可能存在多种影响,本文无法确定哪种影响占主导地位,所以本文提出以下原假说:

假说 3: 企业较大的经济影响力不会对媒体的监督效应产生影响。

四、研究设计

(一) 研究样本与数据来源

本文以中国 A 股上市公司为研究样本,采用了 2006 至 2011 年上市公司媒体报

道数据、内部控制以及相关财务数据。本文的数据主要由三部分组成:

一是媒体负面报道数据。本文根据 WISENEWS 新闻数据库,整理收集各家上市公司的媒体负面报道新闻,整理方法为先程序自动筛选,再人工亲自阅读筛选。媒体负面报道数据的收集过程如下:(1)媒体选择。为了尽量不遗漏信息,本文整理了来自《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《证券日报》等 212 家报刊媒体报道的各家上市公司新闻,数据基本涵盖了所有公司上市之后的相关新闻。(2)报道期间选取。2006 年中国企业内部控制标准委员会成立,至 2010 年五部委联合发布《企业内部控制配套指引》,大量研究指出,中国内部控制建设动力不足,内部控制信息披露质量低下。为了考察在此期间媒体所起的监督约束作用,本文将媒体报道期间选为 2006 至 2010 年。(3)负面关键词确定。本文借鉴于忠泊等(2011)的研究,选取以操纵、虚列、挪用资金、隐瞒重大事项等 36 个词汇作为最优负面关键词。他们对这些负面关键词进行大样本的训练,计算了每只股票每日的超额收益率,发现用这些关键词搜出的新闻超过 80% 的超额收益为负。(4)新闻搜索。本文以上市公司所用过的所有名字、简称,按照以上的负面关键词进行搜索,同时剔除上市公司公告、报告、说明书等无关新闻,搜索出的新闻定义为新闻集①。(5)人工阅读报道。为了保证用关键词搜索出来的新闻全部都是该公司的负面新闻,本文做了如下工作:首先由作者逐一阅览这些新闻,剔除新闻集①中所有确定不是该公司的新闻,得出新闻集②;再由另外一名博士生检查新闻集②,最终确定有效的媒体负面报道篇数,形成新闻集③。

二是内部控制数据,来自迪博·中国上市公司内部控制指数。

三是其他财务数据,来自 CSMAR 数据库。

在此基础上,本文进一步剔除了以下样本:(1)金融、保险业公司;(2)数据缺失公司。最终,共得到 6794 个样本数。为消除极端值的影响,本文按照 1% 与 99% 分位对连续变量进行了缩尾处理。

(二) 变量说明

1. 内部控制质量:企业内部控制的质量可以通过内部控制战略、经营、报告、合规和资产安全五大目标的实现程度来衡量。深圳市迪博企业风险管理技术有限公司推出的“迪博·中国上市公司内部控制指数”从这五大目标的实现程度来衡量企业的内部控制质量,并根据内部控制重大缺陷进行了调整。本文采用迪博·中国上市公司内部控制指数作为内部控制质量的衡量,并取该指数的自然对数。改善程度($Diff_Ic$)即为当年的内部控制指数对数减去上一年的内部控制指数对数。

2. 负面新闻报道变量:指按照上述方法收集的负面新闻集③,若公司当年有负面新闻,则 $Badnews$ 取值为 1,否则为 0;按照新闻集③所得的负面新闻篇数加 1,取自然对数为 $Number$;新闻集③中公司当年被爆出的负面事件总数量为 $Event$ 。

3. 媒体权威性的变量:以 $Policy$ 与 $High$ 两个虚拟变量表示。 $Policy$ 表示是否有来自政策性媒体的负面报道。根据李培功和沈艺峰(2010)的研究,本文将《中国证券

报》、《证券日报》和《证券时报》划为政策导向性媒体。如果公司在该年出现负面新闻,且为政策性媒体报道的,则 *Policy* 取值为 1,否则为 0。*High* 表示是否有来自高影响力媒体的负面报道,本文以 WISENEWS 新闻数据库中“中国大陆重要中央级党报”、“大中华地区最受欢迎财经类报章”、“中国大陆最具影响力的都市报”、“中国大陆最具影响力综合性报章”列出的所有报刊为高影响力媒体。如果公司在该年出现负面新闻,且为任何一家高影响力的媒体报道,则取值为 1,否则为 0。

4. 企业经济影响力(*Influence*): 虚拟变量,表示公司是否为经济影响力较大的公司。若某企业经济影响力高于当地企业经济影响力的中位数,则取值 1,否则为 0。

5. 控制变量: 根据有关内部控制有效性决定因素的文献,本文控制了其他可能影响内部控制质量的因素: 规模(*Size*)、公司上市年限(*Age*)、公司成长性(*Grow*)、财务状况(*ROA*)、审计质量(*Big4*),以及相关的公司治理特征,包括董事会的独立性(*Indep*)、股权性质(*State*)、董事长与总经理是否两职兼任(*Dual*)、股权集中度(*Conce*)与分散情况(*Sep*)等。此外,本文还对行业与年度加以控制。相关变量的定义与说明详见表 1。

表 1 变量说明

符号	名称	定义
<i>Diff_Ic</i>	内部控制改善程度	内部控制指数取对数后,当年的内部控制指数减去上一年的内部控制指数
<i>Badnews</i>	负面新闻	虚拟变量,若公司当年有负面新闻为 1,否则为 0
<i>Number</i>	负面新闻条数	(公司当年负面新闻总数 + 1) 的对数
<i>Event</i>	负面事件数量	公司当年负面事件总数
<i>Policy</i>	政策性媒体的报道	如果公司在该年出现负面新闻,且出现来自任何一家政策性媒体的报道则为 1,否则为 0
<i>High</i>	高影响力媒体的报道	如果公司在该年出现负面新闻,且出现来自任何一家高影响力媒体的报道则为 1,否则为 0
<i>Influence</i>	企业经济影响力	影响力 = (主营业务收入/当地 GDP) * 100,某企业影响力高于当地影响力的中位数,则取值 1,否则为 0
<i>Size</i>	企业规模	期初总资产的自然对数
<i>Lev</i>	资产负债率	负债总额除以资产总额
<i>Age</i>	公司上市年限	公司上市至样本年的年限
<i>Grow</i>	公司的成长性	(本年营业收入 - 上年营业收入) / 上年营业收入
<i>Big4</i>	审计质量	若公司聘用 4 大会计师事务所进行审计,取值为 1,否则为 0
<i>ROA</i>	盈利能力	当年的利润除以期初总资产
<i>Indep</i>	独立董事比例	独立董事占董事数量的比例
<i>Mhold</i>	管理层持股	管理层持股数占总股数的比例
<i>Dual</i>	二合一	若董事长和总经理为同一人则取值 1,否则为 0
<i>State</i>	股权性质	若最终控制人为国有则为 1,否则为 0
<i>Sep</i>	两权分离度	现金流权和控制权之差
<i>Conce</i>	股权集中度	大股东持股比例

(三) 检验模型

为了检验假说 1 与假说 2,即媒体的负面报道是否会促使公司改善其内部控制以及不同媒体类型的监督效应差异,本文构建了模型(1),其中 $media$ 分别代表 $Badnews$ 、 $Number$ 、 $Event$ 、 $Policy$ 、 $High$ 。

$$Diff_Ic_t = \partial_0 + \partial_1 media_{t-1} + \partial \sum control + industry + year + \varepsilon \quad (1)$$

为了检验假说 3,即公司较大的经济影响力会不会弱化媒体的监督效应,本文分别将 $Influen$ 与 $Badnews_{t-1}$ 、 $Number_{t-1}$ 、 $Event_{t-1}$ 、 $Policy_{t-1}$ 、 $High_{t-1}$ 做交互项,构建如下模型(2):

$$Diff_Ic_t = \partial_0 + \partial_1 Influence + \partial_2 media_{t-1} * Influence + \partial_3 media_{t-1} + \partial \sum control + industry + year + \varepsilon \quad (2)$$

五、实证结果与分析

(一) 描述性统计结果

表 2 主要变量的均值描述性统计

变量	IC	$Badnews$	$Number$	$Event$
Panel A 按行业				
农、林、牧渔业	6.3454	0.0994	0.1215	0.1191
采掘业	6.3571	0.1528	0.3653	0.2899
制造业	6.4698	0.0823	0.1307	0.1324
电力、煤气及水的生产和供应业	6.4803	0.1093	0.1730	0.1925
建筑业	6.3852	0.1014	0.1573	0.1775
交通运输、仓储业	6.5230	0.0558	0.1137	0.1036
信息技术业	6.3251	0.0889	0.1591	0.1385
批发和零售贸易	6.4802	0.1049	0.1540	0.1511
房地产业	6.2437	0.1104	0.1561	0.1578
社会服务业	6.4311	0.0567	0.0652	0.0620
传播与文化产业	6.0157	0.1145	0.1374	0.1712
综合类	6.2637	0.1076	0.1139	0.1398
Panel B 按年份				
2006	6.3993	0.1247	0.2130	0.2283
2007	6.3922	0.1489	0.2333	0.2193
2008	6.3961	0.1408	0.2203	0.2260
2009	6.4078	0.1372	0.2059	0.1955
2010	6.3563	0.1401	0.2248	0.2373

注:行业分类来自中国证监会的行业分类。

表 2 分别报告了按行业和年份对主要变量进行的描述性统计结果。由 Panel A 可以看出,交通运输、仓储业的内部控制质量相对而言最好,为6.5230;整体最差的是传播与文化产业,为6.0157。不同行业被媒体出具负面报道的概率差异较大:采掘业出现负面报道的可能性最大,为0.1528,其出现负面报道的次数及丑闻事件也最多;而交通运输、仓储业出现负面新闻的概率最小,为0.0558。由 Panel B 可知,样本公司的内部控制质量整体上呈上升趋势,其中2010年有所下降;出现负面新闻的概率先升后降。全部变量的描述性统计见表3。

表 3 全部变量描述性统计

变量	样本量	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
<i>Diff_ic</i>	6794	-0.003	0.001	0.139	-0.563	0.449
<i>Number</i>	6794	0.144	0	0.535	0	5.852
<i>Event</i>	6794	0.142	0	0.551	0	11
<i>Size</i>	6794	21.780	21.660	1.296	18.700	26.650
<i>Lev</i>	6794	0.517	0.511	0.255	0.051	1.893
<i>ROA</i>	6794	0.047	0.043	0.075	-0.293	0.288
<i>Mhold</i>	6794	0.044	0.000	0.129	0	0.662
<i>Sep</i>	6794	5.701	0	7.983	0	28.820
<i>Conce</i>	6794	0.154	0.117	0.124	0.008	0.563
<i>Age</i>	6794	2.128	2.303	0.634	0.693	2.944
<i>Grow</i>	6794	0.230	0.134	0.637	-0.742	4.679
<i>Badnews</i>	6794	0.093	0	0.290	0	1
<i>Policy</i>	6794	0.040	0	0.196	0	1
<i>High</i>	6794	0.060	0	0.237	0	1
<i>Influence</i>	6794	0.535	1	0.499	0	1
<i>Dual</i>	6794	0.161	0	0.368	0	1
<i>State</i>	6794	0.544	1	0.498	0	1
<i>Big4</i>	6794	0.063	0	0.242	0	1

(二) 单变量检验

表4报告了分样本的主要变量T检验结果,其中Panel A是没有负面新闻样本与有负面新闻样本在内部控制质量改善(*Diff_Ic*)、规模(*Size*)、资产负债率(*Lev*)、绩效(*ROA*)、上市年限(*Age*)等方面的检验结果;Panel B是在出现负面新闻的样本中,进一步划分为经济影响力小与经济影响力大的子样本所做的主要变量检验。由Panel A可知,相较于无负面新闻的公司而言,出现负面新闻的公司的内部控制的平均改善程度显著更大($P < 0.01$)。这初步证明,出现负面新闻能够促使公司改善其内部控制质量,但中位数检验结果没有通过显著性水平的最低要求。此外,出现负面新闻的公司,规模更大、资产负债率更高、业绩较低、上市年限更久。由Panel B可知,相较于经济影响力较小的公司而言,那些经济影响力较大的公司,在出现负面新闻后,其内部控制平均改善的程度显著更低($P < 0.05$),中位数检验结果也支持了这个结论。

表 4 分样本的主要变量 T 检验

Panel A: 有无负面新闻组内部控制改善的 T 值检验						
变 量	无负面新闻组		有负面新闻组		Difference	
	均值	中位数	均值	中位数	T 值	Z 值
<i>Diff_Ic</i>	0.00	0.000	0.02	0.003	-0.01***	0.470
<i>Size</i>	21.77	21.652	21.89	21.747	-0.13***	2.750*
<i>Lev</i>	0.51	0.506	0.60	0.578	-0.09***	55.739***
<i>ROA</i>	0.05	0.043	0.04	0.040	0.00*	2.507
<i>Age</i>	2.11	2.303	2.31	2.398	-0.20***	13.350***
Panel B: 经济影响力大小组内部控制改善的 T 值检验						
变量	经济影响力较小组		经济影响力较大组		Difference	
	均值	中位数	均值	中位数	T 值	Z 值
<i>Diff_Ic</i>	0.03	0.008	0.01	-0.003	0.02**	4.912**
<i>Size</i>	20.67	20.778	22.81	22.548	-2.14***	436.494***
<i>Lev</i>	0.62	0.527	0.58	0.610	0.04*	26.898***
<i>ROA</i>	0.03	0.029	0.06	0.046	-0.03***	24.293***
<i>Age</i>	2.34	2.398	2.29	2.398	0.05**	0.077

(三) 回归结果与分析

1. 媒体监督与内部控制质量改善

以内部控制改善程度(*Diff_Ic*)作为因变量,表5报告了媒体监督与内部控制质量改善的多元回归检验结果。表5的第(1)~(3)列,分别展示了负面新闻对内部控制质量改善的影响。其中,第(1)列检验了上一期是否有负面报道(*Badnews_{t-1}*)对内部控制改善程度(*Diff_Ic*)的影响。结果发现,*Badnews_{t-1}*的系数为正,且在1%水平上显著。表明在上一期出现的负面新闻,增加了公司内部控制改善的概率。第(2)列检验了上一期负面报道的数量(*Number_{t-1}*)对内部控制改善程度(*Diff_Ic*)的影响。结果显示,*Number_{t-1}*的系数为正,且在1%水平上显著。这表明,在控制了企业特征和其他公司治理特征后,媒体的负面报道数量与下一期公司内部控制的改善程度呈显著的正相关关系。第(3)列检验了公司被曝光的丑闻事件数对公司改善内部控制质量行为的影响。结果发现,*Event_{t-1}*的系数为正,且在1%水平上显著。说明媒体曝光的丑闻事件越多,越能够给公司当局带来压力,使其改善内部控制。以上结果都支持了本文的假说1。

表5第(4)、(5)列分别展示了媒体类型对内部控制质量改善的影响。由(4)列可知,政策性报刊的负面报道能够显著提高公司改善内部控制质量的程度;第(5)列加入其他控制变量,检验了上一期高影响力媒体的负面报道(*High_{t-1}*)对内部控制改善程度(*Diff_Ic*)的影响。结果发现,*High_{t-1}*的系数为正,且在1%水平上显著。表明高影响力报刊的负面报道能够显著提高公司改善内部控制质量的程度。以上结果都支持了本文的假说2。

表 5 媒体监督与内部控制质量改善

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>Badnews_{t-1}</i>	0.0156*** (3.32)				
<i>Number_{t-1}</i>		0.0136*** (5.36)			
<i>Event_{t-1}</i>			0.0108*** (4.52)		
<i>Policy_{t-1}</i>				0.0240*** (3.47)	
<i>High_{t-1}</i>					0.0179*** (3.17)
<i>Size</i>	-0.0099*** (-6.43)	-0.0100*** (-6.50)	-0.0099*** (-6.45)	-0.0096*** (-6.28)	-0.0098*** (-6.39)
<i>Lev</i>	0.0481*** (6.68)	0.0465*** (6.45)	0.0469*** (6.50)	0.0476*** (6.59)	0.0479*** (6.64)
<i>ROA</i>	0.5106*** (22.04)	0.5085*** (21.97)	0.5107*** (22.06)	0.5105*** (22.04)	0.5106*** (22.04)
<i>Mhold</i>	-0.0111 (-0.59)	-0.0107 (-0.57)	-0.0108 (-0.57)	-0.0116 (-0.61)	-0.0118 (-0.63)
<i>Dual</i>	0.0052 (1.13)	0.0049 (1.07)	0.0052 (1.13)	0.0051 (1.11)	0.0053 (1.16)
<i>State</i>	0.0083** (2.23)	0.0083** (2.23)	0.0083** (2.23)	0.0083** (2.23)	0.0084** (2.27)
<i>Sep</i>	-0.0001 (-0.25)	-0.0000 (-0.23)	-0.0000 (-0.21)	-0.0001 (-0.30)	-0.0001 (-0.31)
<i>Conce</i>	0.0163 (1.13)	0.0163 (1.14)	0.0163 (1.13)	0.0159 (1.10)	0.0157 (1.09)
<i>Age</i>	-0.0140*** (-4.18)	-0.0142*** (-4.24)	-0.0140*** (-4.17)	-0.0138*** (-4.12)	-0.0139*** (-4.14)
<i>Big4</i>	0.0007 (0.10)	-0.0001 (-0.01)	-0.0004 (-0.06)	0.0016 (0.22)	0.0009 (0.13)
<i>Grow</i>	0.0301*** (11.72)	0.0303*** (11.80)	0.0302*** (11.76)	0.0300*** (11.69)	0.0300*** (11.70)
行业	控制	控制	控制	控制	控制
年份	控制	控制	控制	控制	控制
_cons	0.1740*** (4.96)	0.1768*** (5.05)	0.1754*** (5.01)	0.1694*** (4.84)	0.1722*** (4.91)
N	6794	6794	6794	6794	6794
adj. R ²	0.113	0.115	0.114	0.113	0.113
F 值	31.924	32.563	32.243	31.924	31.924

注: 括号内为 t 值, *、** 和 *** 分别表示在 0.1、0.05 和 0.01 水平上显著。

表 6 经济影响力对媒体监督效应的影响

	(1)	(2)	(3)
<i>Badnews_{t-1}</i> * <i>Influence</i>	-0.0210 ** (-2.22)		
<i>Badnews_{t-1}</i>	0.0275 *** (3.83)		
<i>Number_{t-1}</i> * <i>Influence</i>		-0.0172 *** (-3.33)	
<i>Number_{t-1}</i>		0.0239 *** (5.93)	
<i>Event_{t-1}</i> * <i>Influence</i>			-0.0102 *** (-2.12)
<i>Event_{t-1}</i>			0.0167 *** (4.45)
<i>Influence</i>	-0.0124 *** (-2.84)	-0.0117 *** (-2.72)	-0.0129 *** (-2.98)
<i>Size</i>	-0.0058 *** (-3.08)	-0.0057 *** (-3.05)	-0.0059 *** (-3.11)
<i>Lev</i>	0.0499 *** (6.88)	0.0477 *** (6.59)	0.0483 *** (6.64)
<i>ROA</i>	0.5189 *** (22.29)	0.5154 *** (22.17)	0.5185 *** (22.29)
<i>Mhold</i>	-0.0096 (-0.51)	-0.0087 (-0.46)	-0.0094 (-0.50)
<i>Dual</i>	0.0049 (1.06)	0.0046 (1.00)	0.0049 (1.07)
<i>State</i>	0.0093 ** (2.49)	0.0093 ** (2.51)	0.0092 ** (2.46)
<i>Sep</i>	-0.0000 (-0.05)	-0.0000 (-0.06)	-0.0000 (-0.05)
<i>Conce</i>	0.0139 (0.96)	0.0142 (0.99)	0.0143 (1.00)
<i>Age</i>	-0.0137 *** (-4.09)	-0.0140 *** (-4.18)	-0.0136 *** (-4.05)
<i>Big4</i>	-0.0005 (-0.07)	-0.0011 (-0.15)	-0.0014 (-0.20)
<i>Grow</i>	0.0303 *** (11.82)	0.0305 *** (11.90)	0.0304 *** (11.85)
行业年份	控制	控制	控制
_cons	0.0891 ** (2.14)	0.0887 ** (2.13)	0.0919 ** (2.20)
N	6794	6794	6794
adj. R ²	0.115	0.118	0.116
F 值	30.308	31.205	30.606

注: 括号内为 t 值, *、** 和 *** 分别表示在 0.1、0.05 和 0.01 水平上显著。

表 7 Heckman 检验

	(1)	(2)	(3)
<i>Badnews_{t-1}</i>	0.0207 [*] (1.68)		
<i>Event_{t-1}</i>		0.0125 ^{***} (2.71)	
<i>Number_{t-1}</i>			0.0217 ^{***} (3.99)
<i>Size</i>	-0.0054 (-0.76)	-0.0053 (-0.74)	-0.0042 (-0.58)
<i>Lev</i>	0.0307 (1.64)	0.0262 (1.39)	0.0190 (1.01)
<i>ROA</i>	0.6139 ^{***} (6.26)	0.6177 ^{***} (6.31)	0.6024 ^{***} (6.13)
<i>Mhold</i>	-0.0404 (-0.20)	-0.0412 (-0.21)	-0.0497 (-0.25)
<i>Dual</i>	0.0071 (0.38)	0.0084 (0.45)	0.0072 (0.38)
<i>State</i>	0.0144 (0.93)	0.0141 (0.92)	0.0115 (0.75)
<i>Sep</i>	-0.0011 (-1.21)	-0.0010 (-1.16)	-0.0011 (-1.31)
<i>Conce</i>	0.0144 (0.15)	0.0087 (0.09)	0.0040 (0.04)
<i>Age</i>	0.0141 (0.38)	0.0145 (0.40)	0.0166 (0.45)
<i>Big4</i>	0.0154 (0.39)	0.0127 (0.32)	0.0101 (0.25)
<i>Grow</i>	0.0003 ^{***} (2.81)	0.0003 ^{***} (2.80)	0.0003 ^{***} (2.85)
<i>mills lambda</i>	0.0889 (0.59)	0.0908 (0.60)	0.1008 (0.67)
_cons	-0.1159 (-0.26)	-0.1174 (-0.27)	-0.1615 (-0.37)
N	6794	6794	6794

注: 括号内为 t 值, *、** 和 *** 分别表示在 0.1、0.05 和 0.01 水平上显著。

表 8 控制违规处罚效应

	(1)	(2)	(3)
<i>Badnews_{t-1}</i>	0.0113 ** (2.37)		
<i>Event_{t-1}</i>		0.0093 *** (3.86)	
<i>Number_{t-1}</i>			0.0110 *** (4.25)
<i>offen1</i>	0.0223 *** (4.83)	0.0149 *** (3.18)	0.0206 *** (4.44)
<i>Size</i>	-0.0076 *** (-4.85)	-0.0058 *** (-3.70)	-0.0078 *** (-4.97)
<i>Lev</i>	0.0481 *** (6.56)	0.0303 *** (4.39)	0.0471 *** (6.43)
<i>ROA</i>	0.5531 *** (24.07)	0.5724 *** (25.45)	0.5518 *** (24.03)
<i>Mhold</i>	-0.0072 (-0.38)	-0.0055 (-0.28)	-0.0067 (-0.35)
<i>Dual</i>	0.0040 (0.86)	0.0021 (0.43)	0.0038 (0.82)
<i>State</i>	0.0092 ** (2.46)	0.0083 ** (2.18)	0.0091 ** (2.43)
<i>Sep</i>	-0.0001 (-0.47)	-0.0001 (-0.28)	-0.0001 (-0.45)
<i>Conce</i>	0.0327 ** (2.32)	0.0373 *** (2.61)	0.0329 ** (2.34)
<i>Age</i>	-0.0140 *** (-4.13)	-0.0136 *** (-3.95)	-0.0141 *** (-4.19)
<i>Big4</i>	-0.0031 (-0.43)	-0.0082 (-1.12)	-0.0039 (-0.54)
<i>Grow</i>	0.0010 *** (3.14)	0.0000 *** (4.55)	0.0010 *** (3.17)
<i>_cons</i>	0.1270 *** (3.55)	0.0874 ** (2.43)	0.1317 *** (3.69)
N	6794	6794	6794
adj. R ²	0.100	0.106	0.101
F 值	26.845	28.647	27.144

注: 括号内为 t 值, *、** 和 *** 分别表示在 0.1、0.05 和 0.01 水平上显著。

2. 经济影响力对媒体监督与内部控制之间关系的影响

在检验了媒体监督对内部控制质量影响的基础上,本文利用模型(2)进一步考察企业经济影响力对媒体治理效应的影响。表6报告了主要的多元回归结果。

表6第(1)列描述了加入上期负面新闻虚拟变量与企业经济影响力的交互项($Badnews_{t-1} * Influence$)后的回归结果。结果显示,交互项($Badnews_{t-1} * Influence$)的系数为负,在5%水平上显著;第(2)列展示了加入上期负面新闻条数与企业经济影响力的交互项($Number_{t-1} * Influence$)后的回归结果。可见,交互项 $Number_{t-1} * Influence$ 的系数为负,且在1%水平上显著;第(3)列展示了加入上期负面新闻事件数与企业经济影响力的交互项($Event_{t-1} * Influence$)的回归结果,交互项 $Event_{t-1} * Influence$ 的系数显著为负,在5%水平上显著。以上结果说明,较高的企业经济影响力会削弱媒体监督对内部控制质量的影响。产生这种现象的原因可能在于,经济影响力较大的公司对地方政府的重要性更高,其受到的政府保护可能更多,故在被媒体曝光负面新闻后,有恃无恐,不会积极的矫正其内部控制缺陷。

(四) 稳健性检验

1. 进一步控制内生性

公司是否被负面新闻报道存在样本自选择问题,从而使得负面新闻报道和内部控制改善之间存在内生性。在上文中,本文采取时滞的方法以试图控制内生性。为进一步缓解这一内生性,本文使用了Heckman两阶段回归模型重新进行了上述回归。在第一阶段以是否出现负面报道为因变量,对可能导致公司出现负面报道的因素进行回归,得到逆米尔斯比率;然后将逆米尔斯比率带入下一阶段回归中。表7的回归结果可知,结论并未发生实质性改变。

2. 控制违规处罚效应

考虑到证监会对企业的处罚是企业改善内部控制的一个极为重要的影响因素,为了有效区分究竟是外部正式的监管制度发挥了治理效应还是媒体监督起到了这种作用,本文将公司在前三年中是否受到违规处罚($offen1$)作为控制变量,加入上文中的检验模型中,重新回归,结果如表8所示。表8的结果可知,在控制了违规处罚之后,结论仍然支持本文的理论假说。

六、结论与启示

本文以2006-2011年中国A股上市公司为研究样本,实证分析了媒体对中国上市公司内部控制建设的影响,并进一步考察了企业经济影响力对媒体治理效应的影响。研究结果显示:(1)媒体报道负面新闻与公司下一期的内部控制改善程度呈显著的正相关关系。这表明来自媒体的舆论压力,能够约束公司的不当行为,显著促进其改善内部控制质量。此外,媒体自身的特征类型也会影响其监督效应。(2)进一步将企业的经济影响力变量作为交互项系数引入模型中,研究发现负面新闻的各个变量

与企业经济影响力的交互项系数都显著为负,说明较大的企业经济影响力削弱了媒体的治理效应。

相较于西方国家而言,中国内部控制建设起步较晚,无论就完善公司治理体系结构还是加强投资者保护而言,切实推进与加强内部控制建设都是一项迫切而严肃的任务。本文的研究结果显示,作为一项重要的法律外替代机制,媒体监督在完善公司内部控制建设方面起到了积极的作用。因此,中国政府在积极推进内部控制建设时,应重视媒体监督这一外部环境机制对公司内部控制建设动力的重要影响,以充分发挥其对内部控制的治理作用。此外,在经济转型阶段,地方政府也要处理好与企业的关系,特别是那些为地区做出较大贡献的企业,应健全激励与处罚机制。

本文存在诸多不足之处,值得未来进一步探讨:(1) 本文的负面新闻样本只截止到2010年,随着政策层面对内部控制指引力度的加强,上市公司内部控制建设的不断完善,媒体的监督效应是否具有可持续性,是一个值得不断追踪的问题;(2) 由于技术上的限制,本文只考察了报纸这一传统媒体中上市公司负面新闻对内部控制的影响,考虑到近年来网络媒体在国内的快速发展,其影响力日渐增长,新媒体是否对内部控制产生了渐进的影响,也是值得进一步探讨的问题。

参考文献:

- 陈冬华,章铁生,李翔. 2008. 法律环境、政府管制与隐性契约. 经济研究 (3): 60 - 72.
- 陈志斌,何忠莲. 2007. 内部控制执行机制分析框架构建. 会计研究 (10): 46 - 52.
- 池国华. 2011. 中国上市公司内部控制指数的功能定位与系统构建. 管理世界 (6): 172 - 173.
- 戴亦一,潘越,刘思超. 2011. 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. 世界经济 (11): 121 - 144.
- 方红星,孙翯,金韵韵. 2009. 公司特征、外部审计与内部控制信息的自愿披露——基于沪市上市公司2003 - 2005年年报的经验研究. 会计研究 (10): 44 - 52.
- 贺建刚,魏明海,刘峰. 2008. 利益输送、媒体监督与公司治理: 五粮液案例研究. 管理世界 (10): 141 - 150.
- 孔东民,刘莎莎,应千伟. 2013. 公司行为中的媒体角色: 激浊扬清还是推波助澜? 管理世界 (7): 145 - 162.
- 李明辉,何海,马夕奎. 2003. 我国上市公司内部控制信息披露状况的分析. 审计研究 (1): 38 - 43.
- 李培功,沈艺峰. 2010. 媒体的公司治理作用: 中国的经验证据. 经济研究 (4): 14 - 27.
- 缪艳娟. 2010. 企业内控规范实施机制的新制度经济学分析. 会计研究 (11): 33 - 39.
- 孙慧,程柯. 2013. 政府层级、内部控制与投资效率——来自国有上市公司的经验证据. 会计与经济研究 (3): 65 - 74.
- 单华军. 2010. 内部控制、公司违规与监管绩效改进——来自2007 - 2008年深市上市公司的经验证据. 中国工业经济 (11): 140 - 148.
- 吴剑平. 2012. 中国社会转型中的政府俘获行为研究. 武汉: 华中科技大学.
- 杨德明,王春丽,王兵. 2009. 内部控制、审计鉴证与审计意见. 财经理论与实践 (2): 60 - 66.
- 杨德明,赵璨. 2012. 媒体监督、媒体治理与高管薪酬. 经济研究 (6): 116 - 126.
- 于忠泊,田高良,齐保垒,张皓. 2011. 媒体关注的公司治理机制——基于盈余管理视角的考察. 管

- 理世界 (9) : 127 - 140.
- 张继勋 周 冉 孙 鹏. 2011. 内部控制披露、审计意见、投资者的风险感知和投资决策: 一项实验证据. 会计研究 (9) : 66 - 73.
- 郑志刚. 2007. 法律外制度的公司治理角色——一个文献综述. 管理世界 (9) : 136 - 147.
- Allen F. , J. Qian and M. Qian. 2005. Law , finance , and economic growth in China. *Journal of financial economics* 77(1) : 57 - 116.
- Ashbaugh-Skaife H. , D. Collins , W. Kinney and R. LaFond. 2008. The effect of SOX internal control deficiencies and their remediation on accrual quality. *The Accounting Review* 83(1) : 217 - 250.
- Balsam S. , W. Jiang , and B. Lu. 2014. Equity incentives and internal control weaknesses. *Contemporary Accounting Research* 31(1) : 178 - 201.
- Bedard J. C. , and L. Graham. 2011. Detection and severity classifications of Sarbanes-Oxley Section 404 internal control deficiencies. *The Accounting Review* 86(3) : 825 - 855.
- Bushee B. J. , J. E. Core , and W. Guay et al. 2010. The role of the business press as an information intermediary. *Journal of Accounting Research* 48(1) : 1 - 19.
- Cheng M. , D. Dhaliwal and Y. Zhang. 2013. Does investment efficiency improve after the disclosure of material weaknesses in internal control over financial reporting? *Journal of Accounting and Economics* 56 (1) : 1 - 18.
- Core J. E. , W. Guay and D. F. Larcker. 2008. The power of the pen and executive compensation. *Journal of Financial Economics* 88(1) : 1 - 25.
- Doyle J. T. , W. Ge and S. McVay. 2007. Accruals quality and internal control over financial reporting. *The Accounting Review* 82(5) : 1141 - 1170.
- Dyck A. , A. Morse and L. Zingales. 2010. Who blows the whistle on corporate fraud? *The Journal of Finance* 65(6) : 2213 - 2253.
- Dyck A. and L. Zingales. 2002. The corporate governance role of the media. NBER working paper.
- Dyck A. , N. Volchkova and L. Zingales. 2008. The corporate governance role of the media: Evidence from Russia. *The Journal of Finance* 63(3) : 1093 - 1135.
- Fang J. , and J. Peress. 2009. Media coverage and the cross-section of stock returns. *The Journal of Finance* 64(5) : 2023 - 2052.
- Hoitash U. , R. Hoitash , and J. C. Bedard. 2009. Corporate governance and internal control over financial reporting: a comparison of regulatory regimes. *The Accounting Review* 84(3) : 839 - 867.
- Joe J. R. , H. Louis and D. Robinson. 2009. Managers' and investors' responses to media exposure of board ineffectiveness. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 44(3) : 579 - 605.
- Kim Y. , and M. S. Park. 2009. Market uncertainty and disclosure of internal control deficiencies under the Sarbanes-Oxley Act. *Journal of Accounting and Public Policy* 28(5) : 419 - 445.
- Krishnan J. 2005. Audit committee quality and internal control: an empirical analysis. *The accounting review* 80(2) : 649 - 675.
- Kuhnen C. M. and A. Niessen. 2012. Public opinion and executive compensation. *Management Science* 58 (7) : 1249 - 1272.
- Li C. , L. Sun and M. Ettredge. 2010. Financial executive qualifications , financial executive turnover , and adverse SOX 404 opinions. *Journal of Accounting and Economics* 50(1) : 93 - 110.
- Li H. and L. A. Zhou. 2005. Political turnover and economic performance: the incentive role of personnel control in China. *Journal of public economics* 89(9) : 1743 - 1762.

- Liu B. and J. J. McConnell. 2013. The role of the media in corporate governance: Do the media influence managers' capital allocation decisions?. *Journal of Financial Economics* 110(1): 1 – 17.
- Miller G. S. 2006. The press as a watchdog for accounting fraud. *Journal of Accounting Research* 44(5): 1001 – 1033.
- Ogneva M. ,K. R. Subramanyam and K. Raghunandan. 2007. Internal control weakness and cost of equity: Evidence from SOX Section 404 disclosures. *The Accounting Review* 82(5): 1255 – 1297.
- Patterson E. R. ,and J. R. Smith. 2007. The effects of Sarbanes-Oxley on auditing and internal control strength. *The Accounting Review* 82(2): 427 – 455.
- Raghunandan K. and D. V. Rama. 2006. SOX Section 404 material weakness disclosures and audit fees. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 25(1): 99 – 114.

(责任编辑: 陈春华)

Does Media Supervision Improve the Effectiveness of Internal Control? Empirical Evidence from Chinese Listed Enterprises

Ping Zhang , and Wei Xu

(Business School , Nanjing University , Nanjing Jiangsu 210093 , China)

Abstract: From the perspective of informal institutions , this study investigates the impact of media coverage on the behavior of firm's internal control. We find that negative media coverage significantly causes listed companies to improve their quality of internal control , and this effect is more pronounced when the negative media coverage comes from an authoritative media. These results indicate that formal institutions and informal institutions complement each other to act as external monitoring mechanism , and that media coverage plays a governance role in companies' construction of internal control systems.

Key words: internal control; media supervision; economical effect