

分类号: F205

密 级: 公开

学校代码: 10363

学 号: 2210720122



安徽工程大学

Anhui Polytechnic University

硕士学位论文

题目 利益相关者视角下企业环境信息
披露影响因素研究

论文作者 杜凤
指导教师 朱敏 副教授
学科(专业) 管理科学与工程
研究方向 信息系统与知识管理

论文提交日期: 2024 年 5 月 31 日

分类号: F205

单位代码: 10363

密 级: 公开

学 号: 2210720122

题 目 利益相关者视角下企业环境信息披露影响因素研究

英文并列

题 目 Research on the Influencing Factors of Corporate
Environmental Information Disclosure from the Perspective
of Stakeholders

学生姓名: _____ 杜凤

指导教师: _____ 朱敏 副教授

专 业: _____ 管理科学与工程

研究方向: _____ 信息系统与知识管理

论文答辩日期: _____ 2024 年 5 月 29 日

安徽工程大学学位论文原创性声明

本人郑重声明：我恪守学术道德，崇尚严谨学风。所呈交的学位论文，是本人在导师的指导下，独立进行研究工作所取得的成果。除文中已明确注明和引用的内容外，本论文不包含任何其他个人或集体已经发表或撰写过的作品及成果的内容。论文为本人亲自撰写，我对所写的内容负责，并完全意识到本声明的法律后果由本人承担。

学位论文作者签名：杜凤

日期：2024年5月31日

安徽工程大学学位论文版权使用授权书

学位论文作者完全了解学校有关保留、使用学位论文的规定，同意学校保留并向国家有关部门或机构送交论文的复印件和电子版，允许论文被查阅或借阅。本人授权安徽工程大学可以将本学位论文的全部或部分内容编入有关数据库进行检索，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存和汇编本学位论文。

保密□，在 _____ 年解密后适用本版权书。

本学位论文属于

不保密□。

学位论文作者签名：杜凤

日期：2024年5月31日

指导教师签名：朱敏

日期：2024年5月31日

利益相关者视角下企业环境信息披露影响因素研究

摘 要

中国经济高速发展，环境污染问题却日益严重，一定程度上影响了公众的身体健康和日常生活。二十大以来，党中央高度重视社会主义生态文明建设，不断完善已推出的各种环境治理的政策法规。在当前生态文明建设的大背景下，利益相关者不仅关注企业经营活动及相关信息，同样关注企业社会、环境责任履行及信息披露情况。利益相关者可以影响企业对环境战略态势的选择，从而影响企业环境责任的履行及信息披露情况。因此，企业应积极主动响应生态文明建设号召，满足利益相关者诉求，积极履行环境责任，披露环境相关信息。

本文通过查阅、梳理、分析与归纳已有学者对于企业环境信息披露、利益相关者、企业战略管理的研究文献，构建企业环境信息披露评价指标体系，分别从政府、供应商与客户、管理层等利益相关者角度出发，选取政府监管距离、供应链集中度与管理层语调作为解释变量，从企业战略管理角度选取企业战略差异度作为解释变量，提出相应的研究假设，构建计量模型，以中国 A 股上市公司为研究对象，使用计量软件 Stata 17.0 对样本数据进行描述性统计、相关及回归分析等一系列实证分析。结果表明，政府监管距离、供应链集中度、战略差异度均显著负向影响企业环境信息披露，即当其他条件不变时，政府监管距离、供应链集中度、战略差异度越小，企业披露环境信息越多；管理层语调显著正向影响企业环境信息披露，即管理层语调越积极，企业披露环境信息越多。此外，第 3 章的进一步分析中研究了高管薪酬对政府监管距离与企业环境信息披露关系的影响，实证得出政

府监管距离与高管薪酬激励对企业环境信息披露存在显著负向交互作用。第 4 章进一步分析得出在其他条件不变的情况下,与国有企业相比,非国有企业的供应链集中度与企业环境信息披露负向影响关系更显著。第 5 章进一步分析了供应链关系对管理层语调与企业环境信息披露关系的影响,实证结果表明,在供应链集中度、供应商集中度与客户集中度较高的企业中,管理层语调对企业环境信息披露的正向影响更显著;第 6 章的进一步分析中研究了董事薪酬对战略差异度与企业环境信息披露关系的影响,实证结果表明,董事薪酬激励在一定程度上强化了战略差异度对企业环境信息披露的负向影响;上述实证分析通过稳健性检验。

基于上述实证研究结果,提出如下四点建议:(1)政府应倡导和鼓励企业基于不同利益相关者的信息需求,及时、全面、准确地进行环境信息披露,提高信息透明度,以增进内外部利益相关者对企业环境绩效的了解;(2)企业需要多元化供应商与客户,降低对某一特定供应商、客户或地区的依赖性,提高供应链灵活性,减少因供应链中断而引起的风险与问题;(3)企业管理层应从更合理、更长远的角度权衡经济行为和环境行为,根据内外部环境合理制定企业战略,建立和完善企业薪酬机制与决策机制;(4)企业应自觉遵守环境相关法规,积极进行环境信息披露,提升企业环境信息披露水平。

本研究一定程度上拓宽利益相关者领域的研究,丰富企业环境信息披露影响因素的研究文献,为后续研究提供参考依据,有助于提升企业环境信息披露水平。

关键词: 利益相关者理论, 企业环境信息披露, 政府监管距离, 供应链集中度, 管理层语调

RESEARCH ON THE INFLUENCING FACTORS OF CORPORATE ENVIRONMENTAL INFORMATION DISCLOSURE FROM THE PERSPECTIVE OF STAKEHOLDERS

ABSTRACT

China's economy is growing rapidly, but the environmental pollution problem is becoming increasingly serious, which to some extent has affected the public's health and daily life. Since the convening of the 20th Congress, the CPC Central Committee pays much attention to the construction of socialist ecological civilization, and at the same time improves a variety of policies and regulations related to environmental governance that have been introduced. In the context of the current ecological civilization construction, stakeholders are not only concerned about business activities and related information, but also about the performance of corporate social and environmental responsibilities and information disclosure. Stakeholders can influence the choice of corporates' environmental strategic situation, thus affecting the performance of corporates' environmental responsibility and information disclosure. Therefore, enterprises should actively take the initiative to respond to the call for ecological civilization construction, meet the demands of stakeholders, actively fulfill environmental responsibilities, and disclose environment-related information.

By referring to, sorting out, analyzing and summarizing the existing scholars' research literature on enterprise environmental information

disclosure, stakeholders and enterprise strategic management, this paper establishes the evaluation index system of corporate environmental information disclosure. From the perspectives of government, suppliers, customers, management and other stakeholders, this paper selects regulatory distance, supply chain concentration and management tone as explanatory variables. From the perspective of enterprise strategy management, the enterprise strategy difference degree is selected as the explanatory variable, corresponding research hypothesis is proposed, and an econometric model is constructed. Taking China A-share listed companies as the research object, the measurement software Stata 17.0 is used to conduct a series of empirical analysis such as descriptive statistics, correlation and regression analysis. The results show that government regulatory distance, supply chain concentration and strategic deviance all have a significant negative impact on corporate environmental information disclosure, that is, when other conditions remain unchanged, the smaller the government regulatory distance, supply chain concentration and strategic deviance, the more environmental information enterprises disclose. Management tone has a significant positive impact on corporate environmental information disclosure, that is, the more positive management tone, the more corporate environmental information disclosure. In addition, the further analysis in Chapter 3 studies the impact of executive compensation on the relationship between government regulatory distance and corporate environmental information disclosure, and empirically concludes that government regulatory distance and executive compensation incentives have significant negative interaction on corporate environmental information disclosure. Chapter 4 further analyses that, when other conditions remain unchanged, the supply chain concentration of non-state-owned enterprises has a more significant negative impact on corporate environmental information disclosure than

that of state-owned enterprises. Chapter 5 further analyzes the influence of supply chain relationship on the management tone and enterprise environmental information disclosure relationship. Empirical results show that in enterprises with higher supply chain concentration, supplier concentration and customer concentration, management tone has a more significant positive impact on corporate environmental information disclosure. Further analysis in Chapter 6 studies the influence of director compensation on the relationship between strategic deviance and corporate environmental information disclosure. Empirical results show that directors' compensation incentive reinforces the negative impact of strategic deviance on corporate environmental information disclosure to a certain extent. The above empirical analysis passes the robustness test.

Based on the above empirical research results, the following four suggestions are put forward: (1) The government should advocate and encourage enterprises to disclose environmental information timely, comprehensively and accurately based on the information needs of different stakeholders, and improve information transparency, so as to enhance the understanding of internal and external stakeholders on corporate environmental performance; (2) Enterprises need to diversify suppliers and customers, reduce dependence on a specific supplier, customer or region, improve supply chain flexibility, and reduce risks and problems caused by supply chain disruptions; (3) Enterprise management should weigh economic behavior and environmental behavior from a more reasonable and long-term perspective, rationally formulate enterprise strategy according to internal and external environment, and establish and improve enterprise compensation mechanism and decision-making mechanism; (4) Enterprises should consciously abide by relevant environmental laws and regulations, actively disclose environmental information, and improve the level of corporate environmental information

disclosure.

To a certain extent, this study broadens the research in the field of stakeholders, enriches the research literature on the influencing factors of corporate environmental information disclosure, provides a reference basis for the follow-up research, and contributes to improve the level of corporate environmental information disclosure.

KEY WORDS: stakeholder theory, corporate environmental information disclosure, government regulatory distance, supply chain concentration, management tone

Author: Du Feng (management science and engineering)

Supervised by: Associate professor Zhu Min

目录

摘 要.....	I
ABSTRACT.....	III
第 1 章 绪论.....	1
1.1 研究背景与研究意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	3
1.2 研究思路与研究内容.....	3
1.2.1 研究思路.....	3
1.2.2 研究内容.....	4
1.3 研究方法与技术路线.....	5
1.3.1 研究方法.....	5
1.3.2 技术路线.....	6
1.4 研究创新点.....	8
第 2 章 理论基础与文献综述.....	9
2.1 理论基础.....	9
2.1.1 利益相关者理论.....	9
2.1.2 信息不对称理论.....	9
2.1.3 社会声誉理论.....	10
2.2 文献综述.....	11
2.2.1 企业环境信息披露.....	11
2.2.2 利益相关者.....	12
2.2.3 监管距离.....	13
2.2.4 供应链集中度.....	13
2.2.5 管理层语调.....	14
2.2.6 战略差异度.....	14
2.2.7 研究述评.....	16
第 3 章 政府监管距离与企业环境信息披露.....	18

3.1 政府监管距离影响企业环境信息披露的机理分析.....	18
3.2 研究设计.....	19
3.2.1 样本选取及数据来源.....	19
3.2.2 变量设计.....	19
3.2.2.1 被解释变量.....	19
3.2.2.2 解释变量.....	20
3.2.2.3 控制变量.....	20
3.2.3 模型构建.....	21
3.3 实证分析.....	21
3.3.1 描述性统计.....	21
3.3.2 相关性分析.....	22
3.3.3 回归分析.....	22
3.3.4 内生性检验.....	23
3.3.4.1 工具变量法.....	23
3.3.4.2 Heckman 检验	24
3.3.4.3 倾向得分匹配法.....	24
3.3.5 稳健性检验.....	26
3.3.5.1 替换解释变量.....	26
3.3.5.2 改变样本期间.....	26
3.4 进一步分析.....	27
3.5 本章小结.....	29
第 4 章 供应链集中度与企业环境信息披露.....	31
4.1 供应链集中度影响企业环境信息披露的机理分析.....	31
4.2 研究设计.....	32
4.2.1 样本选取及数据来源.....	32
4.2.2 变量设计.....	32
4.2.2.1 被解释变量.....	32
4.2.2.2 解释变量.....	32
4.2.2.3 控制变量.....	32
4.2.3 模型构建.....	33

4.3 实证分析.....	33
4.3.1 描述性统计.....	33
4.3.2 相关性分析.....	34
4.3.3 回归分析.....	35
4.3.4 内生性检验.....	35
4.3.4.1 工具变量法.....	35
4.3.4.2 Heckman 检验	36
4.3.5 稳健性检验.....	37
4.3.5.1 替换解释变量.....	37
4.3.5.2 改变样本期间.....	38
4.4 进一步分析.....	39
4.5 本章小结.....	40
第 5 章 管理层语调与企业环境信息披露.....	41
5.1 管理层语调影响企业环境信息披露的机理分析.....	41
5.2 研究设计.....	42
5.2.1 样本选取及数据来源.....	42
5.2.2 变量设计.....	42
5.2.2.1 被解释变量.....	42
5.2.2.2 解释变量.....	42
5.2.2.3 控制变量.....	43
5.2.3 模型构建.....	43
5.3 实证分析.....	44
5.3.1 描述性统计.....	44
5.3.2 相关性分析.....	44
5.3.3 回归分析.....	45
5.3.4 内生性检验.....	46
5.3.4.1 工具变量法.....	46
5.3.4.2 Heckman 检验	46
5.3.5 稳健性检验.....	48
5.3.5.1 替换解释变量.....	48

5.3.5.2 改变样本期间.....	48
5.4 进一步分析.....	49
5.5 本章小结.....	54
第 6 章 战略差异度与企业环境信息披露.....	56
6.1 战略差异度影响企业环境信息披露的机理分析.....	56
6.2 研究设计.....	57
6.2.1 样本选取及数据来源.....	57
6.2.2 变量设计.....	57
6.2.2.1 被解释变量.....	57
6.2.2.2 解释变量.....	57
6.2.2.3 控制变量.....	58
6.2.3 模型构建.....	58
6.3 实证分析.....	59
6.3.1 描述性统计.....	59
6.3.2 相关性分析.....	59
6.3.3 回归分析.....	60
6.3.4 内生性检验.....	61
6.3.4.1 工具变量法.....	61
6.3.4.2 Heckman 检验	61
6.3.5 稳健性检验.....	63
6.3.5.1 替换解释变量.....	63
6.3.5.2 改变样本期间.....	64
6.4 进一步分析.....	65
6.4.1 调节效应研究.....	65
6.4.2 中介机制研究.....	68
6.5 本章小结.....	69
第 7 章 研究结论与展望.....	71
7.1 研究结论.....	71
7.2 研究不足与展望.....	72
参考文献.....	74

攻读硕士学位期间研究成果.....	90
致谢.....	91

第 1 章 绪论

1.1 研究背景与研究意义

1.1.1 研究背景

长期以来,为了推动经济持续快速增长,我国采取粗放型发展模式,能源的需求不断增加,造成生态环境承载力濒临极限^[1],从而引发环境资源匮乏、环境污染等一系列问题,不仅严重制约经济社会的发展,也在一定程度上影响了公众的生活。随着经济高速发展,国家越来越重视环境问题。2008 年,我国出台《环境保护法》,该法的正式实施标志我国在生态经济建设上迈出重要一步。然而,《中国上市公司环境责任信息披露评价报告》显示,2022 年度仅有 1675 家上市公司发布环境相关报告,占中国 A 股上市公司的 32.99%,这表明我国上市公司需要提高对企业环境信息披露的重视程度。“十四五”着力解决突出环境问题,开创生态环保新局面。习近平总书记在第二十届全国人民代表大会上强调坚持“绿水青山就是金山银山”的理念。基于当前生态文明背景,企业作为市场主体,其发展趋势会影响社会经济发展,其生产运营会反作用于生态环境建设,企业应一直探寻保持生态环境建设与国家经济发展平衡的方法。企业与利益相关者之间是一种互利共生、合作共赢的关系,因此,企业在生产经营过程中追逐自身利益、实现企业目标的同时,需要满足其利益相关者的利益需求,及时履行社会责任、披露环境相关信息,避免“短视”行为,从而达到企业繁荣与可持续发展的目的。再者,部分利益相关者对企业投资且承担相应风险,要求企业提供生产经营活动相关信息,因此,企业有必要履行环境责任及披露环境相关信息。

基于利益相关者理论,各方利益相关者对企业的环境行为与可持续发展给予不同的关注与期望。作为企业利益相关者之一,政府希望企业能够及时、准确、如实地披露环境信息,提升企业环保意识与社会责任感。但是,中国地域广阔且拥有丰富的物质资源,企业择地而营,与政府监管机构之间的距离存在差异,而且,政府监管机构在执行环境政策时具有一定的“自由裁量权”,政策执行偏差及监管距离差异导致的信息不对称,使得政府监管部门对企业政策执行的监管力度不尽相同,从而影响企业环境信息披露。

供应商和客户也是企业重要的利益相关者，供应商为企业的生产经营提供必要原材料，是物质资本的提供者；客户购买了企业的产品才能将其转化为货币资金，实现价值创造。由于供应商和客户是企业供应链的上下游交易对象，因此，将企业供应链的上游供应商和下游客户两个维度的数据构成综合指标来衡量供应链集中度，探讨供应链集中度对企业环境信息披露的影响具有重要意义。

管理者作为利益相关者之一，具有文本信息披露主导权。管理层讨论与分析（MD&A）是企业年报中重要的非财务文本信息^[2]，可以反映管理者对企业以往经营状况的评价、即将面临的行业挑战和经营风险所持的态度及未来发展趋势前瞻性的判断^[3]，尤其是隐含其中的语调能够强烈地表达管理者的情感倾向^[2]。曾庆生等（2018）^[4]通过分析上市公司年报的语调，发现了公司高管在编制年报时有“口是心非”的操纵嫌疑。此外，管理层语调可以通过提供增量信息激发投资者的投资行为，同时也涵盖管理层对于履行社会责任及披露环境信息的认知与态度，因此，投资者或其他利益相关者可以通过分析管理层语调所蕴含的信息确定是否与企业进一步合作。

企业战略部门要确保企业在追求经济利润的同时，也要考虑到社会责任与可持续发展。由于企业战略是企业获取竞争优势的重要途径^[5]，为适应外部资本市场经营环境的不断变化、开发核心竞争力来获取竞争优势，企业战略部门往往会根据企业及行业发展状况和资源条件选择与行业主流模式存在差异的战略^[6]，这关系到企业经营活动的成败及未来生存发展^[7]。尤其是，近些年其他利益相关者持续关注企业环境信息披露^[8]，企业战略部门制定发展战略需要着重考虑可持续发展^[9]，承担生态义务与环境责任，使得环境信息披露不再是无关紧要的“装饰品”，而逐渐成为企业战略制定关注的重点。

因此，本文尝试从政府、供应商与客户、管理层等利益相关者视角出发，探讨政府与企业间监管距离、供应链集中度及管理层语调对企业环境信息披露的影响。利益相关者对企业的战略决策行为存在影响，而企业战略决策同样作用于企业的环境责任履行与信息披露，因此，本文进行延伸研究，从企业战略角度选取企业战略差异度作为解释变量，探究其对企业环境信息披露的影响。

1.1.2 研究意义

从理论意义来看,在经济全球化的形势下,经济主体竞争逐渐白热化,企业的经营环境发生深刻变化,利益相关者以不同方式将不同资源投入企业,也需要企业通过一定方式传递其经营信息与履责情况。企业披露环境信息则是向利益相关者传递企业履行社会责任、塑造高素质企业形象的一种直接方式,因而,基于利益相关者的视角对企业环境信息披露影响因素进行研究有利于完善企业环境信息披露制度,拓展利益相关者研究的视角,丰富相关领域的研究成果,也为后续研究企业环境信息披露的学者们提供参考依据。

从现实意义来看,基于利益相关者的视角研究企业环境信息披露的影响因素有以下四个作用。第一,有利于从多角度、有效地引导企业规范经营行为,提高其市场竞争力,实现可持续发展。第二,随着市场经济的逐步建立与完善,利益相关者越来越关注企业,要求企业披露环境相关信息及经营信息,以此判断分析企业对于利益相关者的权益保护程度,可以强化对企业的监督与管理。第三,有利于协调利益相关者之间的利益冲突,促进利益相关者之间加强沟通和协调,建立起双方互信、双赢的合作机制。第四,利益相关者要进行准确的投资,必须清晰地了解企业真实生产经营状况、环境责任履行状况,因此会要求企业及时披露详细完整的经营信息与环境相关信息,从而提高企业环境信息披露水平。

1.2 研究思路与研究内容

1.2.1 研究思路

本文的总体研究框架遵循发现问题、提出问题、分析问题与实证研究得出结论的思路展开。首先,通过阅读并梳理企业环境信息披露相关文献,发现当前学者虽然对企业环境信息披露领域研究较为深入,但是很少有学者从利益相关者视角系统性地研究企业环境信息披露影响因素。其次,厘清了利益相关者的概念、理论等,并提出了“利益相关者视角下企业环境信息披露的影响因素有哪些”这一研究问题。再次,基于研究问题与主体框架,结合文献研究法,从企业环境信息披露、利益相关者这两个方面梳理并整合现有文献。企业环境信息披露方面,界定企业环境信息披露的涵义,并梳理了国内外企业环境信息披露的相关研究,

整合并构造企业环境信息披露的评价标准。利益相关者方面,对利益相关者的概念内涵进行界定,疏理利益相关者的国内外研究,厘清不同利益相关者对企业行为的作用,然后从政府、供应商与客户、管理层等利益相关者角度选取解释变量并相应构造指标评价体系。此外,由于利益相关者关系管理属于企业战略管理的一部分,所以从企业战略角度选取解释变量战略差异度。然后,基于已有相关文献,选取控制变量并构造不同利益相关者维度的实证计量模型,并采用 Stata 17.0 软件对实证计量模型进行回归分析、内生性检验与稳健性检验等。最后根据本文的研究问题、理论机制分析及实证检验结果,总结不同维度的利益相关者对企业环境信息披露产生的影响,并有指向性地提出政策性建议。

1.2.2 研究内容

在当前环境问题越来越严峻的背景下,企业应该认识到保护生态环境紧迫且重要。作为社会经济的基本活动单位,企业在发展经济的同时也要履行环境责任。环境信息披露体现企业环境责任的履行情况,为投资者及社会公众提供融资、投资及管理决策所需的环境信息^[10]。从近年学者们对环境信息披露影响因素以及路径机理的研究来看,环境信息披露既是企业遵循环境治理体系的重要措施,也是保护生态环境的前提和基石^[11],向社会各界传递环境信息的同时也提供了解企业履行环境责任现状的途径^[12]。企业环境信息披露水平较低,不仅直接影响利益相关者对企业环境责任履行程度的判断,同样会诱发各种矛盾与问题,影响企业发展。通过文献检索我们看到,很少有学者系统地研究利益相关者视角下企业环境信息披露影响因素,因此,本文借鉴国内外已有研究成果,基于利益相关者视角,从政府、供应商与客户、管理层等利益相关者角度出发,分别探讨政府监管距离、供应链集中度及管理层语调对企业环境信息披露的影响;此外,从企业战略部门的延伸视角选取战略差异度,探究其对企业环境信息披露的影响;并根据研究结论提出有针对性的政策建议,从而促进企业履行环境责任、披露企业环境信息。本文的章节安排如下:

第 1 章,绪论。主要分为四节介绍,分别为研究背景与研究意义、研究思路与研究内容、研究方法与技术路线、研究创新点。

第 2 章,理论分析与文献综述。首先介绍本文相关的理论基础,包括利益相

关者理论、信息不对称理论、社会声誉理论。然后对企业环境信息披露、利益相关者、监管距离、供应链集中度、管理层语调、战略差异度的相关文献进行回顾，在文献回顾的基础上进行研究述评，并引出本文的研究问题。

第 3 章，政府监管距离与企业环境信息披露。本章从政府利益相关者视角，选取监管距离这一影响因素，实证检验了其对企业环境信息披露存在的影响，并进行内生性与稳健性检验；此外，探究高管薪酬激励在政府监管距离对企业环境信息披露的影响关系中产生怎样的调节效应。根据研究结论，提出相应政策建议。

第 4 章，供应链集中度与企业环境信息披露。本章从供应商与客户利益相关者视角，选取综合指标供应链集中度，实证研究供应链集中度对企业环境信息披露的影响，除了内生性与稳健性检验，本章还引入股权性质，探究国有、非国有企业中，供应链集中度对企业环境信息披露的影响。根据研究结论，提出相应政策建议。

第 5 章，管理层语调与企业环境信息披露。从管理层利益相关者视角选取管理层语调这一影响因素，探究管理层语调对企业环境信息披露的影响，并进行内生性与稳健性检验；此外，探究了供应链关系对上述关系的调节效应。根据研究结论，提出相应政策建议。

第 6 章，战略差异度与企业环境信息披露。由于，企业在进行战略规划时，注意利用利益相关者的协同作用，则会帮助企业实现其战略目标，在战略导向的发展原则下，战略类型也会影响企业环境责任履行及信息披露。因此，本章延伸视角，选取战略差异度这一影响因素，探究其对企业环境信息披露的影响，并进行内生性与稳健性检验；此外，进一步探究董事薪酬在上述关系的影响；根据研究结论，提出相应政策建议。

第 7 章，研究结论与展望。本章总结了第 3 章至第 6 章的主要研究结论，根据研究内容探讨本文的不足之处，在此基础上提出未来的研究展望。

1.3 研究方法与技术路线

1.3.1 研究方法

研究方法是科学研究的基础，是进行研究的過程中采用的一种手段或工具，

能揭示研究事物的内在规律，在一定程度上可以决定研究的有效性与可靠性。基于本文的研究内容，主要采用以下三种研究方法：

（1）文献研究法：通过搜集、查阅我国环境信息披露相关政策文件，以及搜集、整理利益相关者、企业环境信息披露领域具有代表性的研究文献，系统了解该领域的国内外学者的研究动态与前沿，分析与研究利益相关者视角下企业环境信息披露影响因素，并提出相应政策建议。

（2）理论分析法：基于利益相关者理论、信息不对称理论、代理理论等，从利益相关者角度，选取相关研究变量，运用计量经济学理论与方法，剖析监管距离、供应链集中度、管理层语调对企业环境信息披露的影响；从企业战略部门这一延伸视角选取战略差异度，探究其对企业环境信息披露的影响；此外，基于高阶梯队理论、利益相关者理论等，探究高管薪酬激励对监管距离与企业环境信息披露之间关系的调节效应；考察董事薪酬激励在战略差异度与企业环境信息披露之间关系的影响效应。理论与实践相结合，不仅有助于实现辩证分析，而且符合实际。

（3）实证研究法：主要包括基于企业环境信息披露影响因素构建的模型中变量的选择与度量、模型构建、描述性统计及相关性分析、混合横截面数据 OLS 回归、Heckman 检验、工具变量法、倾向得分匹配法等。利用真实的资本市场数据进行实证分析，有助于提升本研究的实用性和价值性。

1.3.2 技术路线

技术路线是对研究过程中问题的提出、分析及解决的全系统规划，本文遵循的技术路线如图 1-1 所示。

1.4 研究创新点

第一，从利益相关者视角研究企业环境信息披露的影响因素。已有学者们更多地从内、外部因素两个维度对企业环境信息披露展开研究，并未重视利益相关者视角下企业环境信息披露影响因素的可研究性。因此，本文在已有研究的基础上，建立综合性的企业环境信息披露衡量指标，分别从政府、供应商与客户、管理层等利益相关者角度选取解释变量，并相应构造指标评价体系来研究相关影响因素对企业环境信息披露的影响。在利益相关者研究视角的基础上，延伸实证考察企业环境信息披露的视角，选取战略差异度这一影响因素，探究其对企业环境信息披露的影响。

第二，对于政府监管距离的衡量方式进行创新，本文第 3 章借鉴已有学者阐述的关于测量距离的基本思想，从国泰安（CSMAR）数据库下载上市公司办公地址数据，然后采用百度地图手工收集上市公司办公地址与当地政府监督管理机构距离。

第 2 章 理论基础与文献综述

2.1 理论基础

2.1.1 利益相关者理论

1963 年,在美国斯坦福研究中心发布的一个项目研究报告中,首次出现利益相关者(Stakeholder)这个词语,其含义是“没有他们的支持,组织就是不存在的团体”。Freeman(1984)^[13]提出利益相关者既可以是能影响企业目标实现的个人或团体,也可以是被企业目标实现影响的个人或团体。此外,他将利益相关者从三个维度分成三类:企业所有权维度,利益相关者拥有企业所有权则为企业股票持有者;经济依赖性维度,利益相关者在经济上依赖企业,主要包括政府、供应商、客户、管理层等;社会利益关系维度,此类利益相关者与企业存在社会利益关系,主要包括媒体、政府等。

与处于经济管理理论中心的传统股东至上的企业主流理论相比,利益相关者理论对传统理论进行了拓展,在与“股东价值最大化”理论不断交锋的过程中,利益相关者理论逐渐发展成为较为完善的理论体系^[14]。利益相关者理论认为,企业的本质是各个利益相关者组成的“契约联结体”,企业管理层并非仅仅是股东的代言人,而应该是整个组织中所有组织成员的代理人。企业的发展前景一方面取决于企业管理层在进行决策时满足各方利益相关者期望的程度,一方面依赖于各方利益相关者对于利益要求的回应质量。

当前管理界较关注的利益相关者主要是政府、供应商、合作方、员工、社会公众等,企业的各方参与者(或称为利益相关者)为企业生存和发展提供了各方面的特殊资源^[15],企业想要实现可持续发展,就必须在企业的经营决策中充分考虑利益相关者的利益,将其纳入企业的日常经营活动中来。

2.1.2 信息不对称理论

信息不对称最早可以追溯到 Akerlof(1970)^[16]在《次品问题》的文章中首次提到的“信息市场”一词,其含义在于在资本市场中信息存在分配不均衡的现象,导致投资者与所有者之间存在信息不对称,从而引发投资风险。Baumol 和

Wolff (1988)^[17]年探究了信息对社会福利的差异性,将信息分为两类,即完全信息与不完全信息。作为传统经济学中最基本的假设前提,“经济人”拥有完全信息在现实生活中不可能实现,因为资本市场比较复杂,市场上的经济主体很难获取完全信息,因而可能造成信息不对称现象。基于信息不对称,可能会出现逆向选择或道德风险问题。其中,逆向选择指的是,在资本市场博弈中,基于信息不对称,拥有信息优势的一方让自己获利而使另一方的利益受到损害,信息劣势方很难对接下来的经营活动进行决策。道德风险指的是,在信息不对称的条件下,资本市场博弈中具有信息优势的一方利用其掌握的信息最大程度上增进自身效用而损害信息弱势方利益的行为。Simon 和 Newell (1971)^[18]认为考虑到市场参与者之间存在有限理性,参与者基于自身利益向外界传递有限的信息,因而导致各方利益相关者获取信息不完整。

2.1.3 社会声誉理论

尽管我国在《史记》中就记载过“声誉”一词,但声誉在经济与管理领域及社会实践中的重要作用在近代才引起学者关注。1976年,经济学鼻祖亚当·斯密认为声誉是一种重要机制,可以保证契约能够顺利实施。Fama (1980)^[19]提出了基于经理人市场竞争的声誉激励机制模型,认为经理人迫于外部市场的压力以及对自身职业发展与前途的考虑,即使在没有显性激励合同的情况下,同样会通过努力工作提升其在经理人市场上的声誉,这种隐形激励机制可以降低经理人“道德风险”。之后,不同领域的学者对企业声誉及其在资本市场中所起的作用产生浓厚的兴趣。

Fombrun (1996)^[20]认为组织声誉理论是与其他领导地位的竞争者相比,组织过去的经营活动所带来的结果以及未来发展前景对其他利益相关者的整体吸引力。当今资本市场的竞争,不仅是产品质量与人才的竞争,也是企业声誉的竞争。作为企业核心竞争力的重要组成部分,企业声誉具有强烈排他性与不可仿制性,使得企业在行业中具有较为明显的竞争优势。此外,声誉的建立需要很长时间,具有长期性,易损难建,这归因于公众认知是逐步形成的,在形成的过程中会不断修复以往的认知,而且在声誉建立的过程中,企业需要保持良好的声誉状态,否则任何不好的行为都可能对企业声誉造成严重影响。良好的企业声誉可以

增加内外部利益相关者对于企业行为的认可与支持,而坏的声誉则会削弱顾客对企业产品与服务的评价与认可。

Jackson (2006)^[21]将企业声誉视为一种生产性的资产,能够创造财富,声誉带来了一种新资本——声誉资本,并提出三种途径开发与维护声誉资本:一是从由内向外的角度建立声誉;二是部署由外向内的战略;三是按照公司特有的属性配置资源。此外,不同的利益相关者可能会根据组织声誉来衡量企业所处的竞争环境,甚至是制度环境,从而选择是否与组织进一步合作。因此,企业在生产过程中不仅要开发传统资本,还要充分挖掘与利用声誉资本。

2.2 文献综述

2.2.1 企业环境信息披露

从社会责任角度来看,国外学者们对企业环境信息披露的研究可以追溯到 Wartick 和 Cochran (1985)^[23]提出的社会绩效理论,公司负有向公众披露环境息的社会责任,同时也受益于企业环境信息披露。1989 年 3 月,国际会议和报告准则政府间专家工作组第七次会议上,首次提出并讨论环境信息披露问题。Owen (1992)^[24]汇集西方学者的系列成果,编撰出版《绿色报告》(Green Reporting),奠定了后续绿色报告基本框架研究的理论基础。当前已有学者认为企业环境信息披露的影响因素主要包括两个维度:外部因素,包括机构环境^[25]、政治关联^[26]、媒体关注^[27]、社会声誉^[28]和公众参与^[29];以及内部因素,包括内部控制^[30]、公司治理^[31]和高管特征^[32]。从经济效应的角度进行的研究表明,企业环境信息披露可以对财务业绩^[33]、融资成本^[34]、商业价值^[35]、环境污染^[36]、绿色创新^[37]和扩大出口^[38]产生影响。基于上述分析,可以看到国外对于企业环境相关领域的研究已经相对成熟。

我国也对环境信息披露进行了一系列的研究。孟凡利(1999)^[39]认为建立我国环境会计最好的切入点是加强环境信息披露。进入 21 世纪后,我国颁布了关于上市公司信息披露的一系列文件。2008 年 2 月 25 日,《关于加强上市公司环保监管工作的指导意见》首次明确强制披露信息的范围。当前学者们主要从内外部因素两个方面进行研究:外部因素,包括环境审计^[40]、税收竞争^[41]、制度约

束^[42]、政府监管^[43]、外部压力^[44]、政治关联^[45]、社会声誉和公众参与^[46]、舆论监督^[47]等；内部因素，内部控制有效性^[48]、党组织嵌入^[49]、董事特征^[12]、公司治理^[50]、股权结构^[51]等。基于上述分析，可以看到环境越来越被重视，越来越多的学者对环境信息披露展开研究，尽管如此，我国仍需进一步对环境信息披露制度进行完善，促进企业披露环境信息，从而提高环境信息披露水平。

2.2.2 利益相关者

弗里曼（Freeman, 1984）^[13]提出完整意义上的利益相关者思想，即能影响企业目标实现，或被企业目标实现所影响的个人或团体。之后，国内外学者对利益相关者领域进行了一系列的研究。Clarkson（1995）^[52]采用社会契约理论和方法，剖析利益相关者与企业社会责任的关系，得出企业是利益相关者之间的社会契约组合体，他认为利益相关者为企业投入人力、实物、财务资本等，并因此承担相应的风险；Donaldson 和 Preston（1995）^[53]。回顾了利益相关者理论的概念、证据和影响，并对其在组织管理中的应用进行了讨论；Brugha 和 Varvasovszky（2000）^[54]描述了如何识别和处理利益相关者，并考虑使用定性或定量数据收集方法来估计利益相关者在一个问题上的立场、兴趣程度和影响。Phillips 等（2003）^[55]对利益相关者理论的一些误解进行了澄清，并阐述了利益相关者理论与其他相关理论的区别；Boesso 和 Kumar（2016）^[56]。认为在不同利益相关者文化的组织中，管理者在确定利益相关者的重要性时，会对权力、合法性和紧迫性这三个属性进行不同的区分和权衡。Kujala 等（2022）^[57]对主要学术期刊上的 90 篇文章进行了文献综述，重点研究了利益相关者在商业和社会中的参与、管理和战略、环境管理和环境政策方面的文献。国内学者同样对利益相关者领域展开较多研究，如贾生华和陈宏辉（2002）^[58]认为分类治理才是企业进行可持续发展的必要选择，并不需要对众多利益相关者等量齐观；张兆国等（2012）^[59]从理论上研究利益相关者视角下企业社会责任问题；基于雷士照明的案例研究，赵晶和王明（2016）^[60]发现利益相关者能以非正式方式参与公司治理；基于利益相关者理论，徐光伟等（2021）^[61]解析社会责任承担如何影响企业投资效率，得出社会责任指数显著影响企业投资效率。基于上述分析，可以看出学者们对利益相关者领域进行丰富的研究。

2.2.3 监管距离

距离是临近性（Proximity）研究中的重要概念，临近性是一个多维概念，包括基于地理距离主导的地理临近性、基于政治意识形态主导的政治临近性、基于制度距离主导的制度临近性以及基于文化距离主导的文化临近性等多类范畴^[62]。地理临近性是新经济地理学以及空间经济学研究的重要话题，地理经济学中的距离通常为经济主体在空间上彼此相隔的长度，相应的，政府监管距离为政府监管部门和被监管对象彼此相隔的地理距离。监管距离会对监管过程中的成本和注意力造成影响^[63]，距离的邻近能够增强信息获取能力，改善监管机构决策^[64]，距离越远，信息不对称问题越严重^[65]。李欣融等（2022）^[66]认为地理距离对组织与机构之间信息与资源要素的流动产生影响，进而影响企业技术并购^[67]、企业创新^[68]等方面的战略决策。此外，研究表明，供应链客户与企业间距离越近，审计费用越少^[69]；银行与企业间的地理距离影响企业出口行为^[70]；大客户与企业间地理距离越近，企业创新投入水平越低^[71]。

2.2.4 供应链集中度

学者们对供应链集中度的研究主要涉及以下几个方面：供应链集中度主要涉及以下几个方面：供应链集中度与企业绩效：Flynn 等（2010）^[72]从偶然性与配置角度研究了供应链集中度分别与运营绩效、企业绩效之间的关系，结果表明供应链集中度与供应链内制造商的企业绩效呈正相关；许江波和蒋晓浩（2018）^[73]实证得出供应链集中度越高，其对企业绩效产生的负向影响越显著。供应链集中度与审计意见购买：薛爽等（2018）^[74]实证得出供应链集中度越高，公司进行审计意见购买的可能性越大。供应链集中度与信息披露违规：陈西婵和刘星（2021）^[75]实证得出供应链集中度越高，企业披露信息越容易违规，也越容易转移违规造成的后果。供应链集中度包括供应商集中度与客户集中度，因此有学者对两维度分别进行研究。供应商集中度主要涉及以下几个方面：供应商集中度对研发投入的影响研究：黄千员与宋远方（2019）^[76]认为企业供应商集中度越高，研发投入强度越低。供应商集中度与企业劳动力投资：李小荣与张丽男（2021）^[77]认为供应商集中度越高，企业投资各类技能劳动力的规模越小。供应商集中度与管理层业绩预告行为：林钟高与赵孝颖（2020）^[78]实证得出供应商集中度越高，预告态

度越乐观，而管理层业绩预告精确性越低。客户集中度与企业创新：Krolikowski 和 Yuan（2017）^[79]认为客户集中度较高，企业研发投入与创新力度越大。客户集中度与股票价格：Mihov 和 Naranjo（2017）^[80]认为企业客户集中度越高，企业经历的股票收益特质波动越高。客户集中度与企业管理决策：Crawford 等（2020）^[81]认为，客户集中度越高，企业预期经营风险与经营压力越大，为了维持其与大客户的关系，将利用自身信息优势选择性披露信息。客户集中度对研发投入的影响研究：黄千员与宋远方（2019）^[76]认为企业客户集中度越高，研发投入强度越大。

2.2.5 管理层语调

在中国这种高语境传播环境中，相比数据化的财务信息，文本信息的用语表达更丰富，非标准化文本信息的研究价值较高^[4]。已有文献对管理层讨论与分析（MD&A）^[82]、年报文本相似度^[83]、管理层非财务信息披露^[84]等文本信息展开了丰富的研究。管理层在对外披露信息时通常会携带情感倾向，其在语言表述时携带的积极或消极情感倾向称为“语调”^[82]。语调的载体主要包括管理层讨论与分析^[85]、电话会议^[86]及社会责任报告^[87]等。基于已有研究，当前学者们主要从信息增量观与信息操纵观两个角度对管理层语调的功能进行阐述^[88]。信息增量观认为，管理层语调能够公正地披露行业状况、企业经营信息^[89]，并成为财务数据的补充增量信息，有效预测企业未来行为，是外部信息使用者决策的重要参考依据^[2]；而信息操纵观认为，管理层可能为了实现自身利益，基于机会主义动机操控文本信息，将文本信息的语调粉饰得更加“隐蔽”和“经济”^[90]，从而影响利益相关者的评价^[85]。

2.2.6 战略差异度

“战略”这个词本身源于军事，就是为了在战场上不断打败对手和决定生死而存在的。“战略”被引入到商界，是因为商业的竞争和战场一样现实、残酷，事关企业的生死。最早出现在 1962 年，由 Chandler 在《战略与结构》中提出。企业战略体现了企业实现长远发展这一目标，各个发展阶段的具体规划与实施方法。最初，学者们对于企业战略的研究主要集中在按照企业的业务特征对战略的

类型进行定性划分,在经过长久的研究探讨后,最终 Miles 等(1978)^[91]的划分方法得到广泛的认可与应用,即将战略划分为进攻型、防御型与分析型。此后, Tang 等(2011)^[6]依据 Miles 等(1978)^[91]的分类方法,分别从差异程度和激进程度将企业战略定量化,由此部分学者开始了定量研究不同的战略定位与公司财务行为的关系。国外学者对于主要从战略差异度的影响因素与经济后果两个方面进行研究。战略差异度的影响因素主要包括管理者层面和公司层面,其中,管理者层面包括管理层特征:^[92]、管理者权利^[6]、管理层团队任期^[93]、同行业管理层交流^[94];公司层面包括战略变革^[95]等。其次,战略差异度的经济后果主要包括企业经营状况^[6]、投资行为^[96]、分析师关注^[97]、审计师决策^[98]。此外,有学者借鉴 Bentley 等(2013)^[98]的研究方法研究战略差异度对企业环境信息披露的影响^[99]。国内学者对于企业战略的研究也主要借鉴 Tang 等(2011)^[6]和 Bentley 等(2013)^[98]的研究方法。当前国内对于战略差异度的研究主要从影响因素和经济后果两个角度展开。战略差异度的影响因素研究主要集中在考察管理者个人特征对企业战略决策的影响,包括 CEO 性格特征^[100]、女性高管^[101]、高管薪酬差距^[102]、管理者过度自信^[103]。其次,战略差异度的经济后果研究主要包括经营活动:盈利能力^[104]、风险承担^[105]、现金持有水平^[106]、在职消费行为^[107]等;融资活动:银行借款契约^[7]、权益资本^[108]、融资约束^[109];财务决策:盈余管理^[110]、企业违规^[111]和企业避税^[112];财务决策:分析师预测^[113]、审计师决策^[114]。

作为一系列企业决策的起点和基础,企业战略结合企业发展目标与实施策略,作为决策准则指导组织的行为^[115],决定企业的竞争优势、经营范围^[116]及资源配置^[117],为适应外部资本市场经营环境的不断变化,获取竞争优势,企业尝试采用偏离行业常规的战略模式提升核心竞争力,这种偏离行业常规战略的程度称为战略差异度^[6]。已有研究表明,在战略导向的发展原则下,战略类型直接影响企业行为^[118],而且,不同战略类型的企业在履行环境保护义务的社会责任方面也存在差异^[99]。Li 等(2022)^[99]认为,与采用防御型战略的企业相比,采取探索型战略的企业降低了环境信息披露质量;然而, Kong 等(2020)^[119]认为,采用探索型战略的企业更倾向于采取积极主动的环境政策,积极披露环境信息以实现可持续性,而采用防御型战略的企业总是对环境信息的需求做出负面反应; Wang 等(2023)^[120]认为,采用防御型战略的企业倾向于在短时间内增加企业价值,而采用探索型战略的企业则意味着需要进行更多的长期投资,作为一种被视为无

形资产的长期投资,承担环境责任受到探索型企业的青睐,而被防御型企业忽视,因此,采用探索型战略的企业比采用防御型战略的企业更倾向披露环境信息。

2.2.7 研究述评

综上所述,近年来国内外学者对利益相关者、企业环境信息披露、监管距离、供应链集中度、管理层语调、战略差异度等研究领域的研究不断拓展,研究成果较为丰硕,为本文研究提供理论基础,但是目前仍有几个问题需要探讨。

首先,关于企业环境信息披露的综述,国内外研究主要涉及影响企业环境信息披露内外部两种因素,而且,我国近些年的研究成果也越来越丰硕,可以看到环境越来越被国家重视,越来越多的学者对环境信息披露展开研究,尽管如此,少有学者从利益相关者视角系统地研究企业环境信息披露影响因素,因此,基于利益相关者视角,系统地探讨企业环境信息披露的影响机制,对于企业内部管理层以及外部政府监管部门极其重要。

其次,基于监管距离的综述主要探讨了企业的供应商、客户、债权人等利益相关者与企业间地理距离对企业行为的影响,很少有学者研究政府与企业之间的距离对企业行为的影响。地方政府监管部门在执行环境政策时具有一定的自主考量权,政策执行偏差及监管距离差异导致的信息不对称,使得政府监管部门对企业政策执行的监管力度不尽相同,从而影响企业战略决策与经营活动,因此,在我国企业环境信息披露制度框架下,研究监管距离对企业环境信息披露的影响是非常值得的课题。

再次,供应链主要包括供应链上游的供应商与下游的客户。作为企业的重要利益相关者,供应商与客户影响企业的社会责任履行、战略决策、资本结构、盈利水平等。基于供应链相关的文献综述,国内学者们对于供应链集中度相关的研究尚不丰富,仅关注企业层面的特征,很少关注文本信息披露等管理层特征。因此,基于国家较为重视供应链发展的背景下,将供应商与客户两个外部利益相关者形成的合力构成综合指标供应链集中度,研究其对企业环境信息披露的影响具有重要意义。

此外,基于管理层语调文献综述,已有研究多围绕管理层语调对企业业绩和资本市场的影响展开,但是对企业环境责任履行及信息披露的影响研究尚较少涉

及，因此笔者决定探讨管理层语调对企业环境信息披露产生怎样的影响。

最后，利益相关者可以影响组织，其意见是企业进行战略决策时考虑的因素，在各方利益相关者权力博弈的过程中，如何平衡各方利益成为企业制定战略时考虑的关键。基于对企业战略差异度的文献综述，不同企业战略对环境信息披露的影响关系尚未统一。因此，笔者试图从企业战略经济后果新视角，实证考察战略差异度对企业环境信息披露的影响。

近些年，我国学者就企业环境信息披露研究方向和利益相关者角度展开了多维度分析与研究，总体而言，虽然取得一定进展，但是仍面临很多问题与挑战，主要是因为企业环境信息披露问题多样且复杂。例如，学者们对于利益相关者领域的研究也相对较成熟，但是鲜有学者从利益相关者视角研究企业环境信息披露的影响因素。本文拟从政府、供应商与客户、管理层等利益相关者角度出发，探讨政府与企业间监管距离、供应链集中度及管理层语调对企业环境信息披露的影响。从企业战略管理这一延伸视角选取战略差异度，探究其对企业环境信息披露的影响。因此，对于企业环境信息披露领域的深入研究与探索仍然具有重要的意义与必要性。

第3章 政府监管距离与企业环境信息披露

政府为企业提供基础设施及各种行政事业服务,通过征收税费与各种行政事业费的方式与企业经济关系,成为企业利益相关者。政府需要企业的营运能力、责任履行、发展能力、盈利水平等信息,其最关心的是资源的有效配置、环境保护与经济发展的平衡问题。然而,作为企业关键利益相关者之一的地方政府可能因政策执行偏差及监管距离差异导致信息不对称,导致政府监管部门对不同企业执行的监管力度有差异,从而影响企业披露环境信息。为了探究政府监管距离对企业环境信息披露产生怎样的影响,本章依据第2章的监管距离、企业环境信息披露的文献综述内容,将企业环境信息披露用可量化的指标体系进行衡量,手工收集上市公司注册地址与当地政府监管机构之间的距离,构建模型后进行实证研究。

3.1 政府监管距离影响企业环境信息披露的机理分析

根据公共监管理论,如果监管资源与监管注意力已经确定^[121],监管机构与企业之间的距离会对企业信息的传递、监管主体的动态检查产生影响^[68]。然而,政府监管距离使得监管双方之间存在信息不对称,而且不对称程度会随着政府监管距离增加更显著^[122]。基于信息不对称理论,在信息不对称的条件下,当企业具有信息优势时,会试图通过环境信息披露向信息劣势方传递内部信息,以此表现出社会责任感较好的形象^[123],因此,当政府监管距离越近时,环境责任履行越好的企业越倾向于通过资本市场向外界披露环境相关信息^[124],营造企业尽职尽责的正面形象。而且,基于交易成本理论,政府监管距离越近,监管主体搜集、处理企业运营管理相关信息的成本越低^[125],其与企业之间的制度环境不确定性、信息不对称性越低,企业越倾向于披露环境相关信息。此外,政府监管距离越近,企业承受监管主体与监管制度的压力越大^[121],监管双方信息传递的链条越短^[126],越有利于环境信息传递、转换和监督,降低环境信息在传递过程中的损耗,因此,企业倾向于披露更多的环境信息以缓解政府监管距离带来的压力^[121]。据此,提出以下假设:

假设 H1: 政府监管距离对企业环境信息披露产生显著负向影响。

3.2 研究设计

3.2.1 样本选取及数据来源

本章以沪深交易所 2008-2020 年 A 股上市公司作为研究样本，基于 Hong 和 Su (2013)^[127]、Kubick 和 Lockhart (2016)^[63] 阐述的关于测量距离的基本思想，即结合在国泰安 (CSMAR) 数据库中上市公司办公地址数据，之后采用百度地图手工收集得到。本研究使用的其余变量数据均来自 CSMAR 数据库。对样本进行如下筛选：(1) 剔除非 A 股的上市公司；(2) 删除研究期间被 ST、*ST、PT 的上市公司；(3) 删除主要变量的缺失值，最终得到 9594 个上市公司年度观测值。此外，对所有连续变量进行缩尾 (Winsorize) 处理。

3.2.2 变量设计

3.2.2.1 被解释变量

本章参考 Li 等 (2022)^[99] 的做法，将环境信息披露 (EID)、环境管理信息披露 (EMD)、环境负债信息披露 (ELD)、环境业绩治理信息披露 (EPG)、环境监管认证信息披露 (ESC) 五种披露类型包含的所有项目指标汇总后求平均值，用所得均值衡量企业环境信息披露 (SEID)。其中，企业环境信息披露所包含的披露类型、项目体系及指标评分标准如表 3-1 所示。

表 3-1 企业环境信息披露指标体系

披露类型	项目指标	指标评分标准
环境信息披露 (EID)	上市公司年报	披露：赋值为 1； 未披露：赋值为 0
	社会责任报告	
	环境报告	
	环保理念	
	环保目标	
环境管理披露 (EMD)	环保管理制度体系	披露：赋值为 1； 未披露：赋值为 0
	环保教育与培训	
	环保专项行动	
	环境事件应急机制	
	环保荣誉或奖励	
	“三同时”制度	

续表 3-1 企业环境信息披露指标体系

披露类型	项目指标	指标评分标准
环境负债披露 (ELD)	废水排放量	0=无描述; 1=定性描述; 2=定量描述(货币/数值型描述)
	COD 排放量	
	SO ₂ 排放量	
	CO ₂ 排放量	
	烟尘和粉尘排放量	
环境业绩治理 (EPG)	工业固体废物产生量	0=无描述; 1=定性描述; 2=定量描述(货币/数值型描述)
	废气减排治理情况	
	废水减排治理情况	
	粉尘、烟尘治理情况	
	固废利用与处置情况	
环境监管认证 (ESC)	噪声、光污染、辐射等治理	披露: 赋值为 1; 未披露: 赋值为 0 达标: 赋值为 1; 未达标: 赋值为 0
	清洁生产实施情况	
	重点污染监控单位	
	污染物排放达标	
	突发环境事故	
	环境违法事件	发生: 赋值为 1; 未发生: 赋值为 0
	环境信访案件	
	是否通过 ISO14001 认证	
	是否通过 ISO9001 认证	通过: 赋值为 1; 未通过: 赋值为 0

3.2.2.2 解释变量

基于 Hong 和 Su (2013)^[127]、Kubick 和 Lockhart (2016)^[63] 阐述的关于测量距离的基本思想, 结合我国国内市场监督管理局监管作用的现状, 选取上市公司办公地址与其所在区(或镇)的市场监督管理局之间的直线距离衡量政府监管距离(SLD)。

3.2.2.3 控制变量

本章借鉴其他学者在相关研究领域对于控制变量的选取标准^{[128],[129]}, 从公司特征和公司治理入手, 设置了以下控制变量, 公司规模(Size)、控股股东持股比例(CP1)、独立董事占比(IDR)、董事会规模(IS)、两职合一(CP2)、管理层平均年龄(AA)、杠杆率(Lev)。在此基础上, 设置行业(Ind)及年度(Year)虚拟变量。研究变量的指标定义与度量见表 3-2。

表 3-2 主要变量指标定义及度量

变量类别	变量名称	符号	含义
被解释变量	企业环境信息披露	SEID	环境信息披露、环境管理披露、环境负债披露、环境业绩治理、环境监管认证五种披露类型包含的所有项目指标汇总后取均值, 用所得均值衡量企业环境信息披露(SEID)。

续表 3-2 主要变量指标定义及度量

变量类别	变量名称	符号	含义
解释变量	政府监管距离	SLD	上市公司办公地址与其当地市场监督管理局的直线距离
	公司规模	Size	年末总资产的自然对数
	控股股东持股比例	CP1	优先选择控股股东持股比例，如果报告未公布控股股东，则选择第一大股东持股比例
	独立董事占比	IDR	独立董事数量与董事规模之比
	董事会规模	IS	董事会董事数量的自然对数
控制变量	两职合一	CP2	董事长与总经理为同一人，赋值为 1，否则赋值为 0
	管理层平均年龄	AA	所有董监高年龄的均值，年龄未披露的董监高不予计算
	杠杆率	Lev	上市公司总负债与总资产之比
	年度	Year	年度虚拟变量
	行业	Ind	行业虚拟变量

3.2.3 模型构建

以上市公司环境信息披露（SEID）为被解释变量，政府监管距离（SLD）为解释变量，构建模型（3-1）验证假设 H1 的准确性，其中 ε 为随机扰动项：

$$SEID = \beta_0 + \beta_1 SLD + \beta_2 Size + \beta_3 CP1 + \beta_4 IDR + \beta_5 IS + \beta_6 CP2 + \beta_7 AA + \beta_8 Lev + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon \quad (3-1)$$

3.3 实证分析

3.3.1 描述性统计

表 3-3 为主要变量描述性统计结果，SEID 的最小值为 0.067，均值为 0.266，50 分位值为 0.167，最大值为 1.233，这说明上市公司对环境信息披露的重视程度以及环境信息披露水平存在差异。政府监管距离（SLD）最小值为 0.877，说明所选样本中存在上市公司办公地址与市场监督管理机构之间直线距离小于 1 公里的情况；最大值为 18.5，标准差为 4.819，由于区域异质性，上市公司办公地址与当地市场监督管理机构之间直线距离具有多样化的特征且差异较大；平均值为 6.356，说明从整体上来看，上市公司办公地址与当地市场监督管理机构直线距离较远。

表 3-3 主要变量描述性统计

变量	Number	Mean	SD	Min	p25	p50	p75	Max
SEID	9594	0.266	0.260	0.000	0.067	0.167	0.433	1.233
SLD	9594	6.356	4.819	0.877	2.600	5.000	8.300	18.500
Size	9594	22.140	1.206	20.350	21.200	21.960	22.920	24.670
CP1	9594	0.374	0.142	0.151	0.262	0.362	0.478	0.654
IDR	9594	0.366	0.042	0.333	0.333	0.333	0.400	0.444
IS	9594	2.160	0.170	1.792	2.079	2.197	2.197	2.485
CP2	9594	0.248	0.432	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
AA	9594	49.340	2.829	44.060	47.270	49.440	51.460	54.330
Lev	9594	0.420	0.200	0.096	0.252	0.418	0.580	0.769

3.3.2 相关性分析

表 3-4-1、表 3-4-2 为 Pearson 相关系数矩阵,结果显示:政府监管距离(SLD)与企业环境信息披露(SEID)相关系数为-0.053,且在 1%水平上显著,对本章假设 H1 进行了初步验证,即政府监管距离显著负向影响企业环境信息披露。

表 3-4-1 Pearson 相关系数矩阵

变量	SEID	SLD	Size	CP1	IDR
SEID	1				
SLD	-0.053***	1			
Size	0.401***	-0.057***	1		
CP1	0.058***	-0.042***	0.185***	1	
IDR	-0.018*	-0.049***	-0.023**	0.037***	1
IS	0.119***	-0.017*	0.277***	-0.008	-0.532***
CP2	-0.100***	0.059***	-0.207***	-0.023**	0.087***
AA	0.265***	-0.036***	0.395***	0.089***	-0.020*
Lev	0.114***	-0.080***	0.469***	0.007	-0.029***

注: ***, **、*分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著。

表 3-4-2 Pearson 相关系数矩阵

变量	IS	CP2	AA	Lev
IS	1			
CP2	-0.178***	1		
AA	0.164***	-0.150***	1	
Lev	0.211***	-0.154***	0.095***	1

注: 同 3-4-1。

3.3.3 回归分析

表 3-5 为政府监管距离与企业环境信息披露的回归结果。政府监管距离(SLD)的系数为-0.003,且在 1%统计水平上显著,说明政府监管距离越小,企业越倾向于披露环境相关信息,假设 H1 得到支持。

表 3-5 政府监管距离与企业环境信息披露的回归结果

变量	企业环境信息披露 SEID
SLD	-0.003*** (-6.39)
Size	0.073*** (29.88)
CP1	0.000 (1.20)
IDR	0.000 (0.68)
IS	0.109*** (6.61)
CP2	-0.023*** (-4.48)
AA	0.006*** (6.49)
Lev	-0.012 (-0.91)
Year	控制
Ind	控制
常数项	-1.804*** (-13.10)
观测值	9594
R ²	0.353
Adj-R ²	0.350
F 值	133.723

注：括号内的数值为 t 值；***、**、*分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著。

3.3.4 内生性检验

3.3.4.1 工具变量法

本章主要考察政府监管距离对企业环境信息披露产生的影响，回归分析主要对两者之间的影响关系进行检验，然而两者可能存在互为因果的内生性问题。一方面，可能是政府监管距离较近时，企业感知到监管压力较强，因而披露更多环境相关信息；另一方面，环境信息披露越多的企业，越愿意与当地政府监管机构保持比较近的地理距离，因此，研究结果有待进一步验证。参考宛晴等（2019）^[130]的研究，选取各年各行业上市公司注册地与地方政府监管机构距离的均值作为工具变量，采用工具变量法（2SLS）对原有假设结果进行检验。结果如表 3-6 列（1）所示。

如表 3-6 列（1）工具变量法检验回归结果，识别不足检验显示：Kleibergen-

Paap rk LM statistic 为 1102.932, $P < 0.01$, 这说明对工具变量的识别不存在不足; 弱工具变量检验显示: Cragg-Donald Wald F statistic 为 2293.160, 而弱工具变量检验在 10%水平上的临界值为 16.38, 因此, 该统计量在 10%水平上拒绝原假设, 因而不存在弱工具变量问题。政府监管距离 (SLD) 的系数为 -0.003, 且在 1%水平上显著, 进一步对研究假设 H1 进行验证, 即当政府监管距离越近时, 企业越倾向于披露环境相关信息。综上所述, 在控制了内生性问题后, 本章研究假设 H1 结论依然稳健。

3.3.4.2 Heckman 检验

参考罗忠莲和田兆丰 (2018)^[131]的做法, 第一阶段, 设置政府监管距离虚拟变量 (MSLD), 计算政府监管距离的年度-行业均值, 如果政府监管距离大于其均值, 则将 MSLD 赋值为 1, 否则为 0; 原有控制变量不变, 并对其采用 Probit 回归分析方法, 估计逆米尔斯比率 (IMR), 如模型 (3-2)。第二阶段, 在模型 (3-1) 中加入 IMR 作为控制变量, 得到模型 (3-3) 并进行多元线性回归。

$$\begin{aligned} \text{probit}(MLSD) = & \beta_0 + \beta_1 \text{Size} + \beta_2 \text{CP1} + \beta_3 \text{IDR} + \beta_4 \text{IS} + \beta_5 \text{CP2} + \beta_6 \text{AA} \\ & + \beta_7 \text{Lev} + \sum \text{Year} + \sum \text{Ind} + \varepsilon \end{aligned} \quad (3-2)$$

$$\begin{aligned} SEID = & \beta_0 + \beta_1 \text{SLD} + \beta_2 \text{Size} + \beta_3 \text{CP1} + \beta_4 \text{IDR} + \beta_5 \text{IS} + \beta_6 \text{CP2} \\ & + \beta_7 \text{AA} + \beta_8 \text{Lev} + \beta_9 \text{IMR} + \sum \text{Year} + \sum \text{Ind} + \varepsilon \end{aligned} \quad (3-3)$$

表 3-6 列 (2) 与列 (3) 报告了 Heckman 检验回归结果: Pseudo R^2 的值为 0.206, 这说明第一阶段回归结果可行, 并且模型的拟合优度基本可以满足要求; IMR 的系数为 -0.012, 显著性水平为 1%, 这说明数据存在选择性偏差; 政府监管距离 (SLD) 系数为 -0.004, 显著性水平为 1%, 由此看出, 在控制样本自选择偏差后, 政府监管距离仍然显著负向影响企业环境信息披露, 进一步验证本章研究假设 H1。

3.3.4.3 倾向得分匹配法

参考凌鸿程等 (2023)^[68]的研究, 采用倾向得分匹配法解决内生性问题。考虑到政府监管距离较近的上市公司和政府监管距离较远的上市公司在企业的经营规模、营业利润、人才资源等均会有所差别。因此, 对处于政府监管距离远的企业寻找与政府监管距离近的经营规模、营业利润、人才资源等具有类似性的样

本,采用近邻匹配(1:1)的方法将研究样本分为控制组和对照实验组,并且进行平衡性检验,检验通过后对倾向得分匹配后得到的样本进行回归分析,回归结果如表 3-6 列(4)所示。

如表 3-6 列(4)倾向得分匹配法的回归结果。政府监管距离(SLD)的系数为-0.003,在 1%统计水平上显著,这说明在控制了内生性问题后,政府监管距离依然对企业环境信息披露产生显著负向影响,证明本章研究假设 H1 结论稳健。

表 3-6 内生性检验回归结果

变量	工具变量法 (1) 环境信息披露 SEID	Heckman 检验 (2) 政府监管 距离虚拟 变量 MSLD	(3) 环境信息 披露 SEID	倾向得分匹配法 (4) 环境信息披露 SEID
SLD	-0.003*** (-2.71)		-0.004*** (-7.21)	-0.003*** (-5.41)
Size	0.073*** (29.31)	0.025* (1.79)	0.071*** (30.58)	0.073*** (22.44)
CP1	0.000 (1.21)	0.005*** (5.44)	0.000 (1.28)	0.000 (1.45)
IDR	0.000 (0.70)	-0.008** (-2.29)	0.000 (0.56)	-0.001 (-0.81)
IS	0.109*** (6.48)	-0.175* (-1.80)	0.109*** (6.82)	0.095*** (4.24)
CP2	-0.023*** (-4.87)	-0.145*** (-4.70)	-0.023*** (-4.46)	-0.020*** (-2.92)
AA	0.006*** (6.86)	-0.005 (-0.94)	0.006*** (6.71)	0.006*** (5.45)
Lev	-0.012 (-0.95)	0.007 (0.10)	-0.009 (-0.70)	-0.010 (-0.59)
IMR			-0.012*** (-3.97)	
Year	控制	控制	控制	控制
Ind	控制	控制	控制	控制
常数项	-1.805*** (-25.70)	4.943 (0.03)	-1.757*** (-12.95)	-1.781*** (-7.88)
观测值	9594	9980	9980	5232
R2	0.353		0.359	0.356
Adj-R2	0.350			0.351
F 值	171.210			73.529
Kleibergen-Paap rk LM statistic	1102.932***			
Cragg-Donald Wald F statistic	2293.160			
Pseudo R2		0.206		
LR chi2		284.08		

注:括号内的数值为 t 值;***、**、*分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著。其中,列(2)括号内为 Z 值。

3.3.5 稳健性检验

3.3.5.1 替换解释变量

借鉴肖红军等（2021）^[121]衡量政府监管距离的方式，从 CSMAR 数据库下载上市公司注册地址以及所在地的证监局的经纬度数据，运用 Stata 17.0 计算出上市公司注册地址与当地证监局之间的距离（SLD1），考虑到政府监管距离有多种测度方式且每种测量方式可能存在一定偏差，因此，将计算出的两种政府监管距离（SLD、SLD1）相加并取均值后重新衡量政府监管距离（SLD_NEW），重新带入模型（3-1）进行回归分析，分析结果如表 3-7 列（1）所示：政府监管距离（SLD_NEW）的系数为-0.003，在 5%统计水平上显著，说明政府监管距离越小，企业越倾向于披露环境相关信息，假设 H1 得到支持。

3.3.5.2 改变样本期间

为保证模型估计结果稳健性，剔除 2008 年、2009 年的样本数据。因为 2008 年经济危机使得国际经济秩序发生变动，产业资本逐渐式微，市场需求萎缩，而且企业作为经济主体受到经济危机对其经营发展的冲击比较严峻，考虑到经济危机对企业带来的消极影响可能会蔓延到 2009 年，从而影响企业披露环境信息的意愿，所以剔除这两年样本数据。将剔除数据后的样本重新代入模型（3-1）中进行回归检验，结果如表 3-7 列（2）所示：政府监管距离（SLD）系数为-0.003，显著性水平为 1%，说明政府监管距离越小，企业越倾向于披露环境相关信息，进一步验证研究假设 H1。

表 3-7 稳健性检验回归结果

变量	企业环境信息披露：SEID	
	替换解释变量 (1)	改变样本期间 (2)
SLD		-0.003*** (-6.30)
SLD_NEW	-0.003** (-2.37)	
Size	0.071*** (22.91)	0.075*** (28.26)
CP1	0.000 (0.59)	0.000 (1.35)
IDR	-0.001 (-0.96)	0.001 (1.02)

注：同表 3-5。

续表 3-7 稳健性检验回归结果

变量	企业环境信息披露：SEID	
	替换解释变量 (1)	改变样本期间 (2)
IS	0.068*** (3.05)	0.119*** (6.51)
CP2	-0.028*** (-3.91)	-0.024*** (-4.41)
AA	0.008*** (6.54)	0.006*** (6.69)
Lev	0.043** (2.42)	-0.010 (-0.71)
Year	控制	控制
Ind	控制	控制
常数项	-1.835*** (-12.24)	1.848*** (-12.87)
观测值	5181	8622
R2	0.381	0.332
Adj-R2	0.376	0.329
F 值	81.077	115.271

注：同表 3-5。

3.4 进一步分析

企业高管处于外部压力感知和战略制定的核心位置，会影响公司的环境战略^[132]。基于高阶梯队理论（Upper Echelons Theory），作为环境战略的主要执行者，企业高管在实施环境战略决策及披露环境信息时可能受到其个人认知、技能及经验的影响^[133]，也可能受到高管薪酬激励机制的影响^[134]。环境绩效是企业薪酬衡量的一个标准因素^[135]，高管薪酬与公司业绩关联可以实现对高管的有效激励^[136]，因此，基于管理者自利假设，作为企业内部控制管理人员，当涉及到切身利益时，为了实现自身利益最大化，管理层可能采取策略性披露行为^[137]。当政府监管距离较近且环境绩效较好时，薪酬较高的管理者会倾向于披露更多环境相关信息，向外部利益相关者传递企业良好表现，为企业塑造良好的环保形象^[138]，从而提高企业声誉^[139]、加强利益相关者的关系^[140]。相反，糟糕的环境绩效会增加额外成本（如罚款和清理支出）、导致市场价值下降^[141]和挑战企业环境合法性^[135]，甚至是影响高管薪酬^[132]，因此，高管将选择性地干预信息披露的过程，并通过“软”信息披露管理谋取私利^[137]。当政府监管距离较近且环境绩效不佳时，基于经济人假设，在环境信息披露的相关政策和社会压力下，作为理性经济人的企

业高管会为自己现有的高薪酬及未来所期望薪酬增长的正当性提供合理的辩护^[142],也就是说,高管会试图披露更多环境相关信息为自己进行薪酬辩护。此外,由于环境问题具有典型的累积性和长期性特征,当政府监管距离较近且环境绩效不佳时,高管会因为较高薪酬激励水平更关注短期经济效应^[25],披露更多环境相关的信息,从而维持当前的高额薪酬。基于上述分析,提出如下假设:

假设 H2: 在其他条件不变情况下,高管薪酬激励显著强化政府监管距离与企业环境信息披露的负向影响。

企业高管薪酬前三名的管理人员通常是企业核心管理人员,高管前三名薪酬总额可以较好衡量高管薪酬激励的水平^[114]。因此,参考厉国威和沈晓艳(2020)^[114]的做法,用高管前三名薪酬总和的自然对数(LnTOP3)衡量高管薪酬激励。此外,以上市公司环境信息披露(SEID)为被解释变量,政府监管距离(SLD)为解释变量,引入高管薪酬(LnTOP3)作为调节变量,构建模型(3-2)探究高管薪酬激励的调节效应:

$$\begin{aligned} SEID = & \beta_0 + \beta_1 SLD + \beta_2 LnTOP3 + \beta_3 SLD * LnTOP3 + \beta_4 Size \\ & + \beta_5 CP1 + \beta_6 IDR + \beta_7 IS + \beta_8 CP2 + \beta_9 AA \\ & + \beta_{10} Lev + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon \end{aligned} \quad (3-2)$$

表 3-8 列(1)为政府监管距离、高管薪酬激励与企业环境信息披露的回归结果。政府监管距离与高管薪酬激励交乘项(SLDxLnTOP3)系数为-0.001,在5%统计水平上显著,这可归因于企业通过增加高管薪酬激励高管在进行环境决策时尽可能做出有助于提高企业形象的决策,来促进公司以后的发展,因此,当政府监管距离越近时,高管薪酬高的企业越倾向于披露环境相关信息,从而达到提升企业形象,促进企业发展的目的。

此外,为剔除经济危机的影响,样本期间缩短为2010-2020年,进一步实证检验高管薪酬对政府监管距离与企业环境信息披露关系的影响,实证结果分别如表3-8列(2)所示:政府监管距离与高管薪酬激励交乘项(SLDxLnTOP3)系数为-0.002,在5%统计水平上显著,进一步验证高管薪酬激励增强政府监管距离与企业环境信息披露的负相关关系。

表 3-8 进一步研究回归结果

变量	企业环境信息披露：SEID	
	回归分析 (1)	改变样本期间 (2)
SLD	0.016** (1.97)	0.019** (2.06)
LnTOP3	0.025*** (4.89)	0.027*** (4.81)
SLDxLnTOP3	-0.001** (-2.32)	-0.002** (-2.39)
Size	0.068*** (25.65)	0.069*** (24.25)
CP1	0.000 (1.59)	0.000* (1.67)
IDR	0.000 (0.69)	0.001 (1.08)
IS	0.107*** (6.51)	0.117*** (6.46)
CP2	-0.023*** (-4.43)	-0.024*** (-4.33)
AA	0.006*** (6.40)	0.006*** (6.62)
Lev	0.005 (0.38)	0.008 (0.52)
Year	控制	控制
Ind	控制	控制
常数项	-2.034*** (-13.68)	2.111*** (-13.42)
观测值	9594	8622
R2	0.355	0.334
Adj-R2	0.352	0.331
F 值	128.200	110.340

注：同表 3-5。

3.5 本章小结

本章以沪深交易所 2008-2020 年 A 股上市公司作为研究样本，实证考察了政府监管距离对企业环境信息披露的影响，研究结论为：当上市公司注册地址与当地监管机构距离越近时，企业越倾向于披露环境相关信息；此外，进一步实证得出高管薪酬激励显著强化政府监管距离与企业环境信息披露的负向影响。基于上述研究结论，提出如下四点对策建议：

(1) 政府作为政策制定者，应增强企业履行环境责任相关政策制定的科学性、权威性、透明性，提高政策质量、加固政策稳定性，以此提升企业披露环境

信息的意愿。而且，政府应该加强对企业的监管，使企业能够充分认识到披露环境信息的重要性并提高环境信息的披露水平。

（2）监管机构应该根据现代信息传递以及政府监管距离异质性的特点构建全方位、立体化的环境信息监管网络，加强监管的威慑力、执行力，避免成为监管信息的“瞽者”、威慑力和执行力的“局外人”，使企业与监管机构之间的信息不对称性降低，促进企业披露环境信息。而且，监管机构应该根据当地监管的实际情况优化市场整体布局，完善监管体系，尽可能公平分配监管资源来规避企业避害就利行为下的“偏航”后果。

（3）企业应该自觉执行或遵守环境责任相关政策及法规，并通过使用数字信息技术降低距离因素对环境信息披露产生的消极影响。而且，企业应该优化高层管理者的选聘、培训、考核制度，促使高管在执行企业环境责任决策时做“职业操守”的忠实遵从者。

（4）高管薪酬激励会影响企业披露环境信息，高质量的环境信息能够向利益相关者传递企业经营良好的信号，维护企业荣誉。因此，企业应加强公司内部治理，约束高管在薪酬制定过程的影响力与控制权，建立有效激励的高管薪酬制度，并且平衡外部监管、高管薪酬激励与环境信息披露三者之间的关系，以此规避高管由于侥幸心理和自身趋利主义在披露环境信息时做出的“脱轨”行为。

第 4 章 供应链集中度与企业环境信息披露

在二十大报告中,习近平总书记提出需要提升产业链供应链韧性和安全水平。打造高效、智慧供应链,成为企业在竞争中保持核心竞争力的关键,企业需要根据内外部环境的变化,转变经营生产理念,将绿色、环保、低碳等理念贯彻到产业链及供应链的管理中。供应链包括上游原材料的供应商到下游最终客户的多个组织。作为企业重要利益相关者,供应商是企业生产经营所需物质资本的提供者;客户是企业产品从资产转变为货币资金的价值实现者。由于供应商、客户是企业供应链上下游的交易对象,因此,可以将供应商与客户作为一个整体研究对象。因此,基于第 2 章供应链集中度文献综述,本章采用供应商与客户两个维度数据构成的综合指标衡量供应链集中度,以此实证探究供应链集中度对企业环境信息披露的影响

4.1 供应链集中度影响企业环境信息披露的机理分析

在绿色供应链管理日益盛行的当下,供应链集中度较高,企业对少数供应商、客户依赖程度较高,企业议价能力越低,在供应链关系中处于劣势地位。当供应链集中度较高时,由于处于劣势地位,企业可能感知到来自供应商(客户)的压力较大,不愿意过多地通过披露环境相关信息向外界透露环境责任履行情况,以期保留竞争优势,从而限制了企业环境信息披露的程度。企业为了向社会公众展现其在环境行为上的合法性与社会责任,往往会对通过披露较多的环境相关信息进行印象管理^[27]。当供应链集中度越高时,表明供应商或客户对企业认同感较强,双方的信息不对称减弱,供应商或客户与企业之间的合作关系较稳定,不会轻易产生改变,此时企业对于供应商或客户的印象管理动机相应减弱^[143],从而减少披露环境相关信息。从信息需求来看,对于供应商和客户来说,获取信息的最佳渠道不一定是企业披露经营与环境相关信息的官方渠道。从信息供给看,当供应链集中度越高,企业与大供应商之间的私下进行经营与环境信息沟通的成本越低,私下沟通越频繁及深入效率越高,企业向供应商(客户)披露经营信息与环境相关信息动力越小^[75],环境信息披露水平越低。基于上述分析,提出如下假设:

假设 H1: 供应链集中度对企业环境信息披露产生显著负向影响。

4.2 研究设计

4.2.1 样本选取及数据来源

以沪深交易所 2017-2020 年 A 股上市公司作为研究样本，进行如下筛选：对样本进行如下筛选：（1）剔除非 A 股的上市公司；（2）删除研究期间被 ST、*ST、PT 的上市公司；（3）删除主要变量的缺失值；（4）剔除金融保险行业，最终得到 12765 个观察值。本章所有数据均下载自国泰安（CSMAR）数据库。此外，采用 Winsor 方法，在 1%和 99%分位上将所有连续变量进行缩尾，以此消除极端值影响。

4.2.2 变量设计

4.2.2.1 被解释变量

参考 Li 等（2022）^[99]的做法，汇总环境信息披露（EID）、环境管理披露（EMD）、环境负债披露（ELD）、环境业绩治理（EPG）及环境监管认证（ESC）包含的所有项目指标，然后取均值衡量企业环境信息披露（SEID）。其中，企业环境信息披露指标体系如表 3-1 所示。

4.2.2.2 解释变量

参考方红星等（2017）^[144]、顾晓安等（2021）^[145]关于供应链集中度的研究，采用企业向前 5 大供应商与客户采购销售比例之和的均值衡量供应链集中度（SCC），SCC 可以衡量企业供应链上下游整体集中程度，如表 4-1 所示。

4.2.2.3 控制变量

参考毕茜等（2015）^[146]、张浩和陶伦琛（2022）^[147]相关研究，控制了公司规模（Size）、盈利能力（ROA）、财务杠杆（Lev）、成长性（Growth）、两职合一（CP）、独立董事规模（IDR）、董事会规模（BS）、管理层持股比例（MR）、年度（Year）及行业（Ind）虚拟变量，主要变量的定义及度量详见表 4-1。

表 4-1 主要变量指标定义及度量

变量类别	变量名称	变量符号	含义
被解释变量	企业环境信息披露	SEID	环境信息披露、环境管理披露、环境负债披露、环境业绩治理、环境监管认证五种披露类型包含的所有项目指标汇总后取均值，用所得均值衡量企业环境信息披露（SEID）。
解释变量	供应链集中度	SCC	企业向前 5 大供应商、客户采购销售比例之和的均值
	公司规模	Size	对上市公司总资产取自然对数进行衡量
	盈利能力	ROA	净利润/当年平均总资产
	财务杠杆	Lev	期末总负债/期末总资产
	成长性	Growth	营业收入年总增长率
控制变量	两职合一	CP	董事长与总经理为同一人赋值为 1，否则赋值为 0
	独立董事占比	IDR	独立董事数量与董事规模之比
	董事会规模	BS	董事会董事数量
	管理层持股比例	MR	董监高持股数量占总股数量之比
	年度效应	Year	年度虚拟变量
	行业效应	Ind	行业虚拟变量

4.2.3 模型构建

以上市公司环境信息披露（SEID）为被解释变量，供应链集中度（SCC）为解释变量，构建模型（4-1）验证假设 H1 的准确性：

$$SEID = \beta_0 + \beta_1 SCC + \beta_2 Size + \beta_3 ROA + \beta_4 Lev + \beta_5 Growth + \beta_6 CP + \beta_7 IDR + \beta_8 BS + \beta_9 MR + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon \quad (4-1)$$

4.3 实证分析

4.3.1 描述性统计

表 4-2 呈现主要变量的描述性统计分析结果：企业环境信息披露（SEID）均值为 0.250，中位值为 0.167，标准差为 0.198，这说明我国大部分企业披露企业环境信息的意愿较弱，环境信息披露水平较低，原因可能在于我国当前尚未建立完善的强制性环境信息披露制度。供应链集中度（SCC）的最小值为 0.104，均值为 0.332，最大值为 0.668，说明我国企业供应链集中度存在明显差异，原因可能在于各个上市公司所在行业、地区均有差异，对上游供应商与下游客户依赖的程度也存在差异。

表 4-2 主要变量描述性统计

变量	Number	Mean	SD	Min	p25	p50	p75	Max
SCC	12765	0.332	0.156	0.104	0.208	0.310	0.435	0.668
SEID	12765	0.250	0.198	0.000	0.100	0.167	0.383	0.683
Size	12765	8.389	1.272	6.153	7.464	8.214	9.104	12.349
ROA	12765	0.035	0.082	-0.414	0.015	0.040	0.071	0.209
Lev	12765	0.409	0.200	0.060	0.247	0.398	0.551	0.896
Growth	12765	0.345	0.840	-0.786	-0.012	0.140	0.414	5.805
CP	12765	0.327	0.469	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
IDR	12765	37.761	5.286	33.330	33.330	36.360	42.860	57.140
BS	12765	8.337	1.579	5.000	7.000	9.000	9.000	14.000
MR	12765	16.356	20.555	0.000	0.007	4.077	31.310	69.457

4.3.2 相关性分析

表 4-3-1、表 4-3-2 为 Pearson 相关系数矩阵,结果显示:供应链集中度(SCC)与企业环境信息披露(SEID)的相关系数为-0.118,且在 1%水平上显著,对本章假设 H1 进行了初步验证,即供应链集中度显著负向影响企业环境信息披露。表中各个变量间的相关系数的绝对值绝大多数小于 0.4,这表明主要变量之间的多重共线性并不严重。

表 4-3-1 Pearson 相关系数矩阵

变量	SCC	SEID	Size	ROA	Lev
SCC	1.000				
SEID	-0.118***	1.000			
Size	-0.251***	0.331***	1.000		
ROA	-0.040***	0.098***	-0.001	1.000	
Lev	-0.128***	0.084***	0.515***	-0.352***	1.000
Growth	0.028***	-0.106***	0.009	-0.010	0.063***
CP	0.049***	-0.118***	-0.214***	0.037***	-0.140***
IDR	0.016*	-0.051***	-0.048***	-0.019**	-0.009
BS	-0.084***	0.172***	0.287***	0.019**	0.132***
MR	0.059***	-0.173***	-0.379***	0.163***	-0.276***

注: 同表 3-4-1。

表 4-3-2 Pearson 相关系数矩阵

变量	Growth	CP	IDR	BS	MR
Growth	1.000				
CP	-0.016*	1.000			
IDR	0.012	0.130***	1.000		
BS	-0.005	-0.184***	-0.576***	1.000	
MR	-0.031***	0.249***	0.073***	-0.197***	1.000

注: 同表 3-4-1。

4.3.3 回归分析

供应链集中度与企业环境信息披露的回归结果如表 4-4 所示：供应链集中度（SCC）的系数为-0.005（ $p<0.01$ ），这表明供应链集中度对企业环境信息披露产生显著负向影响，即供应链集中度越高，企业的环境信息披露水平越低，验证本章研究假设 H1。

表 4-4 供应链集中度与企业环境信息披露

变量	企业环境信息披露 SEID
SCC	-0.005*** (-2.76)
Size	0.054*** (35.16)
ROA	0.053*** (3.85)
Lev	-0.048*** (-5.11)
Growth	-0.000 (-0.06)
CP	-0.015*** (-4.47)
IDR	0.001*** (2.64)
BS	0.009*** (7.74)
MR	-0.001*** (-8.52)
Year	控制
Ind	控制
常数项	-0.308*** (-12.44)
观察值	12765
R2	0.309
Adj-R2	0.308
F 值	178.238

注：同表 3-5。

4.3.4 内生性检验

4.3.4.1 工具变量法

借鉴张静和张焰朝（2021）^[109]的做法，采用前五大供应商采购额与年度总采购额之比、前五大客户销售额与年度总销售额之比分别表示供应商集中度

(PC)、客户集中度(CC)，分别设置供应商集中度、客户集中度的虚拟变量(MPC、MCC)，如果供应商集中度、客户集中度分别大于其年度-行业均值，则将 MPC、MCC 赋值为 1，否则为 0。然后将 MPC、MCC 作为供应链集中度的工具变量，使用工具变量法对主假设进行检验，检验结果从表 4-5 第(1)列可知：Kleibergen-Paap rk LM 统计量为 5194.777， $P < 0.01$ ，拒绝工具变量识别不足假设；Cragg-Donald Wald F 统计量为 $1.4e+04$ ，大于 10%偏误对应的临界值 16.38，因此，不存在弱工具变量的问题。在控制内生性干扰之后，供应链集中度(SCC)的系数为-0.024，显著性水平为 1%，此结论与表 4-4 研究假设 H1 结论一致，本章研究假设 H1 仍然成立。

4.3.4.2 Heckman 检验

参考罗忠莲和田兆丰(2018)^[131]的做法，第一阶段，首先设置供应链集中度虚拟变量(MIDSCC)，若供应链集中度大于其年度-行业中位数，MIDSCC 赋值为 1，否则为 0；原有控制变量不变，并对其采用 Probit 回归分析方法，如模型(4-2)，估计逆米尔斯比率(IMR)。第二阶段，在模型(4-1)中加入 IMR 作为控制变量，得到模型(4-3)并进行多元线性回归。

$$\begin{aligned} \text{probit}(\text{MIDSCC}) = & \beta_0 + \beta_1 \text{Size} + \beta_2 \text{ROA} + \beta_3 \text{Lev} + \beta_4 \text{Growth} \\ & + \beta_5 \text{CP} + \beta_6 \text{IDR} + \beta_7 \text{BS} + \beta_8 \text{MR} \\ & + \sum \text{Year} + \sum \text{Ind} + \varepsilon \end{aligned} \quad (4-2)$$

$$\begin{aligned} \text{SEID} = & \beta_0 + \beta_1 \text{SCC} + \beta_2 \text{Size} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{Lev} + \beta_5 \text{Growth} \\ & + \beta_6 \text{CP} + \beta_7 \text{IDR} + \beta_8 \text{BS} + \beta_9 \text{MR} + \beta_{10} \text{IMR} \\ & + \sum \text{Year} + \sum \text{Ind} + \varepsilon \end{aligned} \quad (4-3)$$

在表 4-5 列(2)中，第一阶段，probit 模型回归得出 Pseudo R2 的值为 0.4625 (即 46.25%)，表明第一阶段模型的拟合优度可以满足统计需求，回归结果可行；如列(3)所示：逆米尔斯比率(IMR)的系数为-0.012，且在 1%统计性水平显著。供应链集中度(SCC)的系数为-0.083，且在 1%统计水平上显著，此结论与表 4-4 研究结论一致，这说明在控制内生性问题后，本章研究假设 H1 仍然成立。

表 4-5 内生性检验回归结果

变量	工具变量法	Heckman 检验	
	(1)	(2)	(3)
	环境信息披露 SEID	供应链集中度虚拟变量 MSCC	环境信息披露 SEID
SCC	-0.024* (-1.92)		-0.083*** (-4.53)
Size	0.053*** (33.85)	-0.254*** (-21.09)	0.055*** (33.63)
ROA	0.059*** (3.62)	-0.073 (-0.68)	0.059*** (4.16)
Lev	-0.044*** (-4.84)	-0.132* (-1.82)	-0.044*** (-4.59)
Growth	0.000* (1.79)	0.002 (1.14)	-0.000 (-0.18)
CP	-0.015*** (-4.72)	0.035 (1.37)	-0.016*** (-4.68)
IDR	0.001** (2.45)	-0.002 (-0.97)	0.001*** (2.63)
BS	0.009*** (7.29)	-0.035*** (-3.82)	0.009*** (7.99)
MR	-0.001*** (-8.63)	-0.003*** (-4.14)	-0.001*** (-7.94)
IMR			-0.012*** (-3.79)
Year	控制	控制	控制
Ind	控制	控制	控制
常数项	-0.326*** (-13.08)	2.182*** (3.94)	-0.326*** (-12.62)
观察值	12765	12761	12760
R2	0.310		0.311
Adj-R2	0.309		0.309
F 值	228.824		179.414
Kleibergen-Paap rk LM statistic	5194.777 p=0.000		
Cragg-Donald Wald F statistic	1.4e+04		
Pseudo R2		0.4625	
LR chi2(31)		811.67	

注：同表 3-6。

4.3.5 稳健性检验

4.3.5.1 替换解释变量

由于供应链集中度包含“供应商集中度”和“客户集中度”两个维度，在企业经营发展中，若这两个维度不能形成合力，两者之间较低的维度将牵制企业发展^[148]，因此，用孰低法选取替代变量具有一定合理性，为了避免可能的测量误

差，参考殷俊明等（2022）^[148]衡量供应链集中度的方式，选取供应商集中度、客户集中度两者中的较低者重新度量供应链集中度（SCCLOW），重新带入原有模型（4-1）进行回归分析。如表 4-6 列（1）所示：供应链集中度（SCCLOW）的系数为-0.022，显著性水平为 5%，这证明本章研究结论具有稳健性。

4.3.5.2 改变样本期间

由于 2020 年新冠疫情全面爆发，全球经济遭受重创，企业作为经济主体也未幸免，其经营发展、环境治理受到影响。因此，为排除新冠疫情对企业经营及环境信息披露产生的影响，本章删除 2020 年的数据后重新进行回归，进行稳健性检验。如表 4-6 列（2）所示，回归结果与前文一致，稳健性通过。

表 4-6 稳健性检验回归结果

变量	企业环境信息披露：SEID	
	替换解释变量 (1)	改变样本期间 (2)
SCCLOW	-0.022** (-2.21)	
SCC		-0.005** (-2.25)
Size	0.051*** (35.19)	0.055*** (30.30)
ROA	0.051*** (3.89)	0.043*** (2.75)
Lev	-0.045*** (-5.07)	-0.037*** (-3.32)
Growth	-0.000 (-0.09)	0.000 (0.12)
CP	-0.014*** (-4.52)	-0.016*** (-4.12)
IDR	0.001** (2.51)	0.001* (1.74)
BS	0.008*** (7.54)	0.010*** (7.30)
MR	-0.001*** (-8.35)	-0.001*** (-6.96)
Year	控制	控制
Ind	控制	控制
常数项	-0.241*** (-10.09)	-0.330*** (-11.36)
观察值	12765	9260
R2	0.310	0.313
Adj-R2	0.308	0.310
F 值	178.653	135.395

注：同表 3-5。

4.4 进一步分析

2016 年制定发布的《关于国有企业更好履行社会责任的指导意见》要求国有企业要积极履行社会责任，包括环保责任。国务院国资委出台的一系列政策法规，以及近年来中央生态环保督察组对国有企业环境保护的监管，都反映出国有企业在环境投资、环境治理方面拥有较高的社会责任意识及政策导向。因此，与非国有企业相比，国有企业在政府与其他利益相关者的协同监管下，环境信息披露水平相对更稳定，不易受供应链集中度影响。

因此，本章引入股权性质，将研究样本分为国有企业、非国有企业两组，并基于模型（4-1）对供应链集中度与企业环境信息披露的关系进行分析。结果如表 4-7 所示：在国有企业中，供应链集中度（SCC）的系数为-0.003，不显著；在非国有企业中，供应链集中度（SCC）的系数为-0.007，显著性水平为 1%，这说明在其他条件不变的情况下，与国有企业相比，非国有企业的供应链集中度对企业环境信息披露的负向影响更显著。

表 4-7 进一步分析回归结果

变量	企业环境信息披露：SEID 股权性质分组	
	国有企业	非国有企业
SCC	-0.003 (-0.80)	-0.007*** (-3.41)
Size	0.061*** (22.14)	0.044*** (23.38)
ROA	0.081* (1.67)	0.053*** (3.69)
Lev	-0.064*** (-3.25)	-0.042*** (-3.89)
Growth	0.000 (0.09)	0.000 (0.08)
CP	0.024** (2.24)	-0.015*** (-4.30)
IDR	0.001 (1.60)	0.000 (0.13)
BS	0.008*** (4.01)	0.006*** (3.87)
MR	-0.003*** (-4.50)	-0.001*** (-6.09)
Year	控制	控制
Ind	控制	控制

注：同表 3-5。

续表 4-7 进一步分析回归结果

变量	企业环境信息披露：SEID 股权性质分组	
	国有企业	非国有企业
常数项	-0.383*** (-9.41)	-0.164*** (-5.04)
观察值	3485	9256
R2	0.350	0.270
Adj-R2	0.344	0.267
F 值	61.861	106.463

注：同表 3-5。

4.5 本章小结

本章以沪深交易所 2017-2020 年 A 股上市公司作为研究样本，实证考察供应链集中度对企业环境信息披露的影响，并进一步实证考察了股权性质在上述关系中的异质效应，得出如下结论：供应链集中度对企业环境信息披露产生显著负向影响；在其他条件不变的情况下，相比国有企业，非国有企业的供应链集中度对企业环境信息披露的负向影响更显著。

基于上述研究结论，本章认为企业需要多元化供应商，避免过度依赖单一供应商或客户，提高供应链灵活性以减少供应链风险，尽量减少供应链过度集中带来的环境信息披露水平降低的情况；此外，企业应该考虑可持续发展，承担企业社会责任，采取可持续的符合环保和社会责任标准的供应链解决方案，提升企业环境信息披露水平。

第 5 章 管理层语调与企业环境信息披露

管理层是企业直接的利益相关者之一。管理者的价值观与期望一定程度上影响企业履行社会、环境责任及信息披露。管理层对外披露信息时携带积极或消极情感倾向称为语调，一方面，管理层语调可能会提供增量信息；另一方面管理层可能会基于自身利益操纵语调进行印象管理，影响其他利益相关者对企业的判断。尤其需要注意的是，管理者可能在环境信息披露时携带情感倾向，影响其他利益相关者对于环境表现的了解，促使其他利益相关者做出更符合管理层期望的决策。因此，在第 2 章的理论分析与文献综述的基础上，从管理层利益相关者这一视角选取管理层语调探究其对企业环境信息披露的影响具有重要意义。

5.1 管理层语调影响企业环境信息披露的机理分析

研究表明，管理层语调能直接体现企业内部估计与判断^[149]，传达企业真实的增量信息^[150]，反映管理者对企业与其所处行业发展的态度^[2]。周建等（2021）^[151]基于信息增量及印象管理视角实证研究发现，管理层语调对企业社会责任产生正向影响。林煜恩等（2020）^[88]认为，管理层语调作为信息增量能够显著正向影响企业创新。鲁万波等（2023）^[82]。从信息增量视角实证检验了管理层语调与企业未来业绩表现之间的正向影响关系。此外，亦有研究从信息操纵角度探讨管理层语调对企业及资本市场的影响。于芝麦（2022）^[3]实证检验了管理层异常语调操纵对企业绿色创新的预测作用。林晚发等（2022）^[152]研究发现，相比于 MD&A 语调的信息增量观，中国资本市场中的 MD&A 语调更能体现信息操纵观，而且 MD&A 异常积极的语调越高，债券信用的评级越高。由此可见，企业管理层不但可以通过文本信息的语调向利益相关者提供增量信息^[153]，还可以通过语调操纵来进行印象管理。

当企业业绩表现较好时，企业管理层倾向于以积极语调向外部利益相关者传递企业的增量信息^[154]，披露更多环境的相关信息^[155]。利益相关者在接收企业积极信号后，会做出相应地判断与行为反应^[156]，从而降低企业与利益相关者之间的信息不对称^[152]。当企业感知到来自利益相关者的诉求和压力时，亦会积极进行环境信息披露^[157]。而且由于管理层对文本信息披露有较高的自由酌处权^[90]，

可以通过操纵信息语调实现自身目的^[4]，因此，当企业环境责任履行不佳时，管理层有较强的私利动机对语调进行更为隐蔽及复杂的操纵^[158]，披露更多环境相关信息，营造出企业尽职履责的良好形象，以提升自身声誉与实现职位稳定^[150]。据此，提出以下假设：

假设 H1：管理层语调对企业环境信息披露产生显著正向影响。

5.2 研究设计

5.2.1 样本选取及数据来源

以沪深交易所 2017-2020 年 A 股上市公司作为研究样本，并进行如下筛选：（1）剔除非 A 股的上市公司；（2）删除研究期间被 ST、*ST、PT 的上市公司；（3）删除主要变量的缺失值；（4）剔除金融保险类，最终得到 12876 个样本观测值。此外，对所有连续变量进行缩尾处理。本章使用的数据均下载自国泰安（CSMAR）数据库。

5.2.2 变量设计

5.2.2.1 被解释变量

参考 Li 等(2022)^[99]对企业环境信息披露的计算方式，将环境信息披露(EID)、环境管理信息披露(EMD)、环境负债信息披露(ELD)、环境业绩治理信息披露(EPG)、环境监管认证信息披露(ESC)汇总后取均值衡量企业环境信息披露(SEID)，其中，企业环境信息披露指标体系如表 3-1 所示。

5.2.2.2 解释变量

借鉴林晚发等(2022)^[152]、底璐璐等(2022)^[153]的方法定义管理层语调(ETone)，计算方法如公式(5-1)：

$$ETone = \frac{PosWords - NegWords}{TotWords} \quad (5-1)$$

其中，PosWords 为正面词汇数量；NegWords 为负面词汇数量；TotWords 为词汇总量；ETone 的取值范围为[-1,1]，ETone 数值越大，表明管理层语调越积极。

其中正、负面词汇数量均下载自国泰安数据库（CSMAR）中“管理层信息披露情感分析”子库。

5.2.2.3 控制变量

参考毕茜等（2015）^[146]、张浩和陶伦琛（2022）^[147]相关研究，本章控制了公司规模（Size）、盈利能力（ROA）、财务杠杆（Lev）、成长性（Growth）、两职合一（CP）、独立董事规模（IDR）、董事会规模（BS）、管理层持股比例（MR）等变量，并在模型中控制了年度（Year）与行业（Ind）虚拟变量。主要变量的定义及度量详见表 5-1。

表 5-1 主要变量指标定义及度量

变量类别	变量名称	变量符号	含义
被解释变量	企业环境信息披露	SEID	环境信息披露、环境管理披露、环境负债披露、环境业绩治理、环境监管认证五种披露类型包含的所有项目指标汇总后取均值，用所得均值衡量企业环境信息披露（SEID）。
解释变量	管理层语调	ETone	(PosWords-NegWords)/TotWords；数值越大，情感倾向越偏向正面积极。
	公司规模	Size	对上市公司总资产取自然对数进行衡量
	盈利能力	ROA	净利润/当年平均总资产
	财务杠杆	Lev	期末总负债/期末总资产
	成长性	Growth	营业收入年总增长率
控制变量	两职合一	CP	董事长与总经理是为同一人赋值为 1，否则赋值为 0
	独立董事占比	IDR	独立董事数量与董事规模之比
	董事会规模	BS	董事会董事数量
	管理层持股比例	MR	董监高持股数量占总股数量之比
	年度效应	Year	年度虚拟变量
	行业效应	Ind	行业虚拟变量

5.2.3 模型构建

为分析管理层语调与企业环境信息披露之间的关系，首先，以企业环境信息披露（SEID）作为被解释变量，管理层语调（ETone）作为解释变量，构建模型（5-2）估计管理层语调对企业环境信息披露的直接效应，其中 ε 为随机扰动项，以此来验证假设 H1 的准确性：

$$SEID = \beta_0 + \beta_1 ETone + \beta_2 Size + \beta_3 ROA + \beta_4 Lev + \beta_5 Growth + \beta_6 CP + \beta_7 IDR + \beta_8 BS + \beta_9 MR + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon \quad (5-2)$$

5.3 实证分析

5.3.1 描述性统计

表 5-2 报告了主要变量描述性统计结果。结果显示：企业环境信息披露（SEID）均值为 0.234，最小值为 0，最大值为 1.201，这说明上市公司披露环境信息的意愿存在一定的差异。管理层语调（ETone）均值为 0.032，标准差为 0.014，说明虽然管理层语调存在一定的差异，但上市公司管理层语调披露总体是乐观积极的。此外，控制变量的描述性统计符合预期。

表 5-2 主要变量描述性统计

变量	Number	Mean	SD	Min	p25	p50	p75	Max
SEID	12876	0.234	0.228	0.000	0.067	0.133	0.367	1.201
ETone	12876	0.032	0.014	0.005	0.022	0.032	0.043	0.058
Size	12876	8.352	1.166	6.414	7.463	8.212	9.098	10.84
ROA	12876	0.041	0.052	-0.095	0.015	0.04	0.072	0.139
Lev	12876	0.405	0.189	0.109	0.246	0.396	0.55	0.758
Growth	12876	0.273	0.465	-0.321	-0.012	0.142	0.415	1.602
CP	12876	0.329	0.470	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
IDR	12876	0.377	0.050	0.333	0.333	0.364	0.429	0.500
BS	12876	8.331	1.341	6.000	7.000	9.000	9.000	11.000
MR	12876	0.161	0.198	0.000	0.000	0.043	0.312	0.588

5.3.2 相关性分析

各变量相关性检验结果如表 5-3-1、表 5-3-2 所示：管理层语调（ETone）与企业环境信息披露（SEID）相关系数为 0.018，在 10%统计性水平显著为正，这说明管理层语调越积极，环境信息披露水平越好，初步验证本章研究假设 H1。

表 5-3-1 Pearson 相关系数矩阵

变量	SEID	ETone	Size	ROA	Lev
SEID	1				
ETone	0.018*	1			
Size	0.339***	0.036***	1		
ROA	0.079***	0.212***	-0.065***	1	
Lev	0.103***	-0.042***	0.524***	-0.415***	1
Growth	-0.156***	0.088***	-0.017	-0.021**	0.046***
CP	-0.118***	-0.012	-0.209***	0.044***	-0.132***
IDR	-0.065***	-0.024**	-0.063***	-0.028***	-0.01
BS	0.179***	0.049***	0.264***	0.004	0.124***
MR	-0.178***	0.060***	-0.392***	0.203***	-0.269***

注：同表 3-4-1。

表 5-3-2 Pearson 相关系数矩阵

变量	Growth	CP	IDR	BS	MR
Growth	1				
CP	-0.011	1			
IDR	0.009	0.130***	1		
BS	-0.005	-0.183***	-0.648***	1	
MR	0.006	0.249***	0.074***	-0.189***	1

注：同表 3-4-1。

5.3.3 回归分析

表 5-4 为管理层语调与企业环境信息披露回归结果，管理层语调（ETone）的系数为 0.424，且在 5%统计性水平上显著，这说明管理层语调显著正向影响企业环境信息披露，验证本章研究假设 H1。企业规模（Size）的系数为 0.064，资产回报率（ROA）的系数为 0.039，且显著性水平均为 1%，这说明企业规模越大、资产回报率越高，其社会责任感越强，越倾向于履行环境责任，披露环境信息越多。

表 5-4 管理层语调与企业环境信息披露回归结果

变量	企业环境信息披露 SEID
ETone	0.424** (2.40)
Size	0.064*** (20.28)
ROA	0.309*** (6.35)
Lev	-0.016 (-0.90)
Growth	-0.024*** (-5.33)
CP	-0.016*** (-3.12)
IDR	0.002*** (2.71)
BS	0.016*** (5.35)
MR	-0.001*** (-5.86)
Year	控制
Ind	控制
常数项	-0.534*** (-10.49)

注：同表 3-5。

续表 5-4 管理层语调与企业环境信息披露回归结果

变量	企业环境信息披露 SEID
观察值	12876
R ²	0.300
Adj-R ²	0.298
F 值	103.942

注：同表 3-5。

5.3.4 内生性检验

5.3.4.1 工具变量法

由于全样本回归模型中可能因存在遗漏变量问题导致回归结果出现偏差，因而参考范黎波和尚铎（2020）^[159]、王嘉鑫和张龙平（2020）^[90]及赵昕等（2022）^[160]选取工具变量的方法，选择除了本公司以外，同一省份、同一年度其他公司的管理层语调的平均值（MPT），以及管理层语调滞后一期（LETone）作为工具变量，之后采用两阶段最小二乘法检验研究假设。由于同一省份、同一年度的上市公司所面临的外部环境具有相似性，所以工具变量与原自变量具有一定相关性。

工具变量法的回归结果如表 5-5 列（1）所示：Kleibergen-Paap rk LM statistic 的值为 2758.419 且 $P < 0.01$ ，拒绝原假设，不可识别检验通过；Cragg-Donald Wald F statistic 的值为 4864.236，大于弱工具变量检验 10%的临界值 19.93，通过弱工具变量检验；Hansen J 检验显示 P 值为 0.7253，未拒绝工具变量存在过度识别问题的假设。管理层语调（ETone）的系数为 0.548，且在 1%统计水平显著，验证本章研究假设 H1，即当企业管理层语调越积极时，企业越倾向于披露环境相关信息。综上所述，在控制了内生性问题后，企业管理层语调依旧显著正向影响企业环境信息披露。

5.3.4.2 Heckman 检验

本章使用 Heckman 两阶段模型对样本选择偏差问题进行纠正。首先，在第一阶段中，借鉴易行健和周利（2018）^[161]、邱静和李丹（2022）^[156]的方法构造管理层语调的工具变量：管理层语调滞后一期乘以所有企业平均语调的增速，然后根据年度均值设置虚拟变量 MDLTone，若大于年度均值，则 MDLTone 赋值为 1，否则 MDLTone 赋值为 0。然后，将 MDLTone 作为排他性约束变量，原控制

变量不变，构建 Probit 模型进行回归，如模型（5-3），并估算出逆米尔斯比率（IMR）；其次，在第二阶段中，将 IMR 作为控制变量纳入模型（5-2），从而得到模型（5-4）后对其进行回归，回归的结果如表 5-5 列（2）、列（3）所示。

$$\begin{aligned} \text{probit}(\text{MDLTone}) = & \beta_0 + \beta_1 \text{Size} + \beta_2 \text{ROA} + \beta_3 \text{Lev} + \beta_4 \text{Growth} + \beta_5 \text{CP} \\ & + \beta_6 \text{IDR} + \beta_7 \text{BS} + \beta_8 \text{MR} + \sum \text{Year} + \sum \text{Ind} + \varepsilon \end{aligned} \quad (5-3)$$

$$\begin{aligned} \text{SEID} = & \beta_0 + \beta_1 \text{ETone} + \beta_2 \text{Size} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{Lev} + \beta_5 \text{Growth} \\ & + \beta_6 \text{CP} + \beta_7 \text{IDR} + \beta_8 \text{BS} + \beta_9 \text{MR} + \beta_{10} \text{IMR} \\ & + \sum \text{Year} + \sum \text{Ind} + \varepsilon \end{aligned} \quad (5-4)$$

如表 5-5 列（2）所示：Pseudo R2 的值为 0.1623（即 16.23%），表明第一阶段模型的拟合优度可以满足统计需求，回归结果可行；在列（3）中，逆米尔斯比率（IMR）的系数为-0.006，显著性水平为 5%。管理层语调（ETone）的系数为 0.476，且在 1%统计性水平显著，与研究假设结论基本一致，即管理层语调越积极，企业越倾向于披露更多环境相关信息，进一步验证研究假设 H1。

表 5-5 内生性检验回归结果

变量	工具变量法	Heckman 检验	
	(1)	(2)	(3)
	环境信息披露 SEID	管理层语调虚拟变量 MDLTone	环境信息披露 SEID
ETone	0.548*** (2.62)		0.476*** (3.38)
Size	0.064*** (25.48)	-0.047*** (-3.15)	0.068*** (30.59)
ROA	0.341*** (8.01)	2.086*** (7.64)	0.351*** (8.15)
Lev	-0.020 (-1.41)	-0.139 (-1.50)	-0.014 (-1.03)
Growth	-0.023*** (-5.37)	0.104*** (3.43)	-0.027*** (-6.00)
CP	-0.018*** (-4.04)	0.046 (1.59)	-0.018*** (-4.18)
IDR	0.002*** (3.01)	0.002 (0.53)	0.002*** (3.89)
BS	0.016*** (6.47)	0.015 (1.13)	0.018*** (8.76)
MR	-0.001*** (-8.21)	-0.001* (-1.66)	-0.001*** (-8.14)
IMR			-0.006** (-1.98)
Year	控制	控制	控制
Ind	控制	控制	控制

注：同表 3-6。

续表 5-5 内生性检验回归结果

变量	工具变量法	Heckman 检验	
	(1) 环境信息披露 SEID	(2) 管理层语调虚拟变量 MDLTone	(3) 环境信息披露 SEID
常数项	-0.700*** (-14.73)	5.950 (0.07)	-0.686*** (-14.99)
观测值	8878	12876	12876
R ²	0.307		0.293
Adj-R ²	0.305		0.292
F 值	144.698		177.627
Kleibergen-Paap rk LM statistic	2758.419 p<0.01		
Cragg-Donald Wald F statistic	4864.236		
Hansen J 检验 P 值	0.7253		
LR chi2(28)		804.08	
Pseudo R ²		0.1623	

注：同表 3-6。

5.3.5 稳健性检验

5.3.5.1 替换解释变量

借鉴 Henry (2008)^[162]、Price 等 (2012)^[86]的做法，变换管理层语调变量的计算方式，如公式 (5-5) 所示：

$$Tone = \ln \frac{1 + LeadPosWords}{1 + LeadNegWords} \quad (5-5)$$

其中，其中正面词汇数量 (PosWords)、负面词汇数量 (NegWords) 均下载自国泰安数据库 (CSMAR)，LeadPosWords 是正面词汇词频，计算公式为 LeadPosWords=PosWords/TotWords；LeadNegWords 是负面词汇词频，计算公式为 LeadNegWords=NegWords/TotWords；其中，TotWords 为总词频，用正面词汇数量与负面词汇数量之和进行衡量。

将解释变量管理层语调 (ETone) 替换为 Tone，重新代入模型 (5-2) 进行回归分析，结果如表 5-6 列 (1)，回归结果与表 5-4 基本一致，因此，通过稳健性检验。

5.3.5.2 改变样本期间

2020 年新冠疫情爆发，并且以不可抵挡之势迅速蔓延，席卷全球，作为全球第一的贸易大国，我国经济受到严重重创。企业作为经济主体其经营发展也遭受

巨大冲击，这可能会影响企业履行环境责任，影响环境信息披露。因此，为排除新冠疫情对企业环境信息披露产生的影响，本章剔除 2020 年数据，重新回归分析，结果如表 5-6 列（2）所示，与表 5-4 基本一致，因此，通过稳健性检验。

表 5-6 稳健性检验回归结果

变量	企业环境信息披露：SEID	
	替换解释变量 (1)	改变样本期间 (2)
Tone	0.433*** (3.31)	
ETone		0.512** (2.53)
Size	0.064*** (33.2)	0.066*** (19.04)
ROA	0.310*** (8.22)	0.280*** (4.70)
Lev	-0.016 (-1.30)	-0.003 (-0.16)
Growth	-0.024*** (-6.08)	-0.030*** (-5.79)
CP	-0.016*** (-4.30)	-0.017*** (-2.81)
IDR	0.002*** (4.3)	0.002** (2.32)
BS	0.016*** (9.06)	0.018*** (5.39)
MR	-0.001*** (-8.49)	-0.001*** (-4.77)
Year	控制	控制
Ind	控制	控制
常数项	-0.534*** (-15.75)	-0.580*** (-10.35)
观测值	12876	9335
R2	0.3	0.306
Adj-R2	0.298	0.304
F 值	189.597	77.459

注：同表 3-5。

5.4 进一步分析

基于有效资本市场假说，资本市场始终存在信息不对称^[163]，因此，企业信息披露尤为重要^[164]。良好的供应链关系是企业的重要竞争优势，对企业信息披露有着至关重要的影响^[165]。目前，学者主要从集中度方面对供应链关系如何影

响企业进行研究,涉及经济后果、管理决策和资本市场表现等三个方面。其中,经济后果研究主要包括对企业业绩^[166]、融资能力^[167]、资本成本^[168]等的影响;管理决策研究主要包括库存管理^[169]、审计意见购买^[74]、企业创新^[170]、银行信贷^[171]、企业投资^[172]等方面;资本市场表现主要包括股息政策^[173]、股价崩盘风险^[174]等。

供应链集中汇聚了供应链合作伙伴的目标与利益,在关系网络内可实现有效的信息共享^[175]。一方面,在供应链重复博弈合作关系中,企业可以通过积极披露环境信息传递企业稳定经营的增量信息^[176],降低市场参与者的交易成本、提高履约效率,增强其与供应链上下游交易对象的信任程度,达到谋求长期利益最大化的目的^[177]。因此,当供应链集中度越高,为谋求长远利益,巩固其与供应链上下游的关系,企业越倾向于采取更积极的语调并披露更多环境信息。另一方面,基于资源依赖理论,供应链集中度越高,企业越依赖上下游交易对象,企业自主选择空间越小^[178],控制权与议价能力越低^[144],经营风险越大,因此,为了降低经营风险,提升自身竞争力,向外界展示自身良好形象,企业管理层越倾向于采用积极的语调披露更多经营与环境相关信息。因此,进一步提出如下假设:

假设 H2: 其他条件不变情况下,在供应链集中度较高的企业中,管理层语调对企业环境信息披露的正向影响更显著。

资本市场环境复杂多变,竞争日益激烈,企业可能会选择与几个主要供应商及客户建立深度战略合作伙伴关系,从而出现供应链集中现象^[144]。供应链集中主要反映企业上下游交易对象的数量与分布情况^[179],包含供应商集中度与客户集中度^[180]。位于供应链上游的供应商,是企业生产经营活动最基本且最重要的商业合作伙伴之一,基于关系契约理论,其与企业之间的合作关系存在不确定性^[181]。从环境责任履行及信息披露角度看,供应商主要通过企业对外披露的环境信息获取企业环境责任履行状况,以此决策是否与企业建立长期稳定战略合作关系^[144]。基于信号传递理论,企业与供应商之间存在显著的信息不对称^[74],为了增强供应商的信任与认同、降低因信息不对称导致的交易障碍、塑造“绿色形象”的目的^[46],企业管理层试图以更积极地语调向供应商传递环境责任增量信息。基于社会声誉理论,供应商集中度较高企业的管理者通过大量乐观词汇润饰企业环境履责情况,披露更多环境信息,以此达到提升自身环境声誉及企业形象的目的^[151],进而维系其与供应商的关系。基于上述分析,提出以下假设:

假设 H2a: 其他条件不变情况下,在供应商集中度较高的企业中,管理层语

调对企业环境信息披露的正向影响更显著。

供应链下游的客户是企业经营运作中的关键主体,企业与客户的关系是企业与外部利益相关者最重要的关系之一^[158]。客户集中度主要反映企业对主要客户的依赖程度,这种依赖程度越高^[182],企业在供应链中的控制权与谈判议价能力越低^[74],在供应链博弈中越有可能做出让步^[183]。当客户集中度较高且企业环境履责较好时,为维系与大客户之间的关系、获得客户道德与价值观的认同^[143],降低由于企业与客户信息不对称导致的彼此不了解与误解^[184],管理层倾向于采用积极语调向外部利益相关者传递更多环境相关信息;而当客户集中度较高但环境责任履行不佳时,为维系与客户间战略合作关系^[185],向社会公众展现其环境行为合法性及社会责任^[27],企业管理层有动机操纵语调,披露更多环境信息,从而达到印象管理的目的。据此,提出以下假设:

假设 H2b: 其他条件不变情况下,在客户集中度较高的企业中,管理层语调对企业环境信息披露的正向影响更显著。

参考方红星等(2017)^[144]、顾晓安等(2021)^[145]的研究,供应链集中度(SCC)用企业向前5大供应商与客户的采购销售比例之和的平均值衡量。此外,参考方红星等(2017)^[144]的研究,采用前5大供应商的采购额与供应商年度总采购额之比、前5大客户销售额与客户总销售额之比分别衡量供应商集中度(PC)、客户集中度(CC)。将SCC、PC、CC作为分组调节变量。最后,将最终样本分别基于供应链集中度(SCC)、供应商集中度(PC)、客户集中度(CC)中位数分组后重新代入模型(5-2)并进行多元回归,验证研究假设H2、H2a及H2b。

上述回归结果如表5-7所示:列(1)及列(2)报告了基于供应链集中度中位数分组的回归结果,其中,在列(1)供应链集中样本组中,管理层语调(ETone)的系数为0.609,且在1%统计性水平上显著;在列(2)供应链分散样本组中,管理层语调(ETone)的系数为0.325且不显著,这说明相比供应链分散的企业,供应链集中的企业管理层语调对企业环境信息披露的正向影响更显著,初步验证研究假设H2;列(3)及列(4)报告了基于供应商集中度中位数分组的回归结果,其中,在列(3)供应商集中样本组中,管理层语调(ETone)的系数为0.804,且在1%统计水平上显著;在列(4)供应商分散的样本组中,管理层语调(ETone)的系数为0.120且不显著。综上所述,相较于供应商分散的企业,供应商集中的企业管理层语调对企业环境信息披露的正向影响更显著,即在供应商集中度较高

的企业中，管理层语调越积极，企业越倾向于披露环境相关信息，验证研究假设 H2a；列（5）-列（6）报告了基于客户集中度中位数分组的回归结果，在列（5）客户集中样本组中，管理层语调（ETone）的系数分别为 0.442，且在 10%统计水平上显著；在列（6）客户分散样本组中，管理层语调（ETone）的系数为 0.402 且不显著。综上所述，相较于客户分散的企业，客户集中的企业管理层语调对企业环境信息披露的正向影响更显著，即在客户集中度较高的企业中，管理层语调越积极，企业披露环境相关的信息越多，验证研究假设 H2b。

表 5-7 供应链集中度的调节效应

变量	企业环境信息披露：SEID					
	供应链集中度分组		供应商集中度分组		客户集中度分组	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	供应链集中	供应链分散	供应商集中	供应商分散	客户集中	客户分散
ETone	0.609*** (2.59)	0.325 (1.31)	0.804*** (3.31)	0.120 (0.50)	0.442* (1.92)	0.402 (1.60)
Size	0.060*** (13.76)	0.068*** (15.12)	0.057*** (12.92)	0.073*** (16.77)	0.060*** (13.74)	0.066*** (14.57)
ROA	0.229*** (3.74)	0.381*** (5.38)	0.273*** (4.28)	0.338*** (5.02)	0.244*** (4.07)	0.376*** (5.00)
Lev	-0.017 (-0.83)	-0.020 (-0.76)	-0.015 (-0.69)	-0.017 (-0.67)	-0.021 (-0.98)	-0.010 (-0.36)
Growth	-0.021*** (-3.90)	-0.025*** (-3.53)	-0.023*** (-4.35)	-0.023*** (-3.48)	-0.018*** (-3.43)	-0.027*** (-3.63)
CP	-0.016** (-2.47)	-0.017** (-2.26)	-0.017** (-2.52)	-0.016** (-2.21)	-0.014** (-2.10)	-0.021*** (-2.68)
IDR	0.001 (1.31)	0.002** (2.42)	0.002* (1.92)	0.002** (1.97)	0.002* (1.93)	0.002* (1.85)
BS	0.014*** (3.44)	0.017*** (4.36)	0.016*** (3.67)	0.016*** (4.24)	0.015*** (3.60)	0.017*** (4.27)
MR	-0.001*** (-4.26)	-0.001*** (-4.27)	-0.001*** (-5.00)	-0.001*** (-3.42)	-0.001*** (-4.73)	-0.001*** (-3.55)
Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Ind	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	-0.527*** (-6.80)	-0.701*** (-9.20)	-0.473*** (-6.41)	-0.611*** (-9.09)	-0.504*** (-6.94)	-0.551*** (-8.14)
观察值	6431	6445	6421	6455	6419	6457
R2	0.281	0.317	0.291	0.310	0.277	0.315
Adj-R2	0.277	0.314	0.288	0.307	0.274	0.312
F 值	50.588	59.851	53.545	54.085	47.157	61.305

注：同表 3-5。

此外，替换解释变量、改变样本期间对上述结果进行检验，检验结果如表 5-8、表 5-9 所示。回归结果与前文一致，再次证明研究假设 H2、H2a、H2b 的结论具有稳健性。

表 5-8 替换解释变量——管理层语调 (Tone) 的回归结果

变量	企业环境信息披露: SEID					
	供应链集中度分组		供应商集中度分组		客户集中度分组	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	供应链集中	供应链分散	供应商集中	供应商分散	客户集中	客户分散
Tone	0.591** (-2.33)	0.359 (-1.36)	0.864*** (-3.29)	0.094 (-0.37)	0.454* (-1.83)	0.409 (-1.53)
Size	0.059*** (-13.52)	0.067*** (-15.23)	0.056*** (-12.85)	0.072*** (-16.62)	0.059*** (-13.76)	0.065*** (-14.62)
ROA	0.242*** (-3.87)	0.363*** (-5.16)	0.259*** (-3.99)	0.354*** (-5.24)	0.239*** (-3.89)	0.372*** (-5.03)
Lev	-0.014 (-0.64)	-0.022 (-0.85)	-0.015 (-0.69)	-0.015 (-0.58)	-0.024 (-1.12)	-0.006 (-0.21)
Growth	-0.021*** (-3.80)	-0.026*** (-3.68)	-0.023*** (-4.38)	-0.023*** (-3.49)	-0.018*** (-3.38)	-0.027*** (-3.69)
CP	-0.016** (-2.37)	-0.018** (-2.36)	-0.017** (-2.44)	-0.016** (-2.30)	-0.014** (-2.13)	-0.020*** (-2.67)
IDR	0.001 (-1.15)	0.002*** (-2.61)	0.002* (-1.75)	0.002** (-2.2)	0.002* (-1.75)	0.002** (-2.06)
BS	0.013*** (-3.2)	0.018*** (-4.62)	0.015*** (-3.53)	0.017*** (-4.42)	0.014*** (-3.52)	0.017*** (-4.38)
MR	-0.001*** (-4.38)	-0.001*** (-4.29)	-0.001*** (-5.14)	-0.001*** (-3.34)	-0.001*** (-4.76)	-0.001*** (-3.61)
Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Ind	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	-0.442*** (-5.99)	-0.600*** (-9.11)	-0.451*** (-6.05)	-0.618*** (-9.27)	-0.484*** (-6.62)	-0.557*** (-8.33)
观测值	6290	6586	6314	6562	6304	6572
R2	0.279	0.316	0.291	0.307	0.276	0.314
Adj-R2	0.276	0.313	0.288	0.304	0.272	0.311
F 值	49.146	59.669	52.615	54.628	45.994	62.056

注: 同表 3-5。

表 5-9 改变样本期间回归结果

变量	企业环境信息披露: SEID					
	供应链集中度分组		供应商集中度分组		客户集中度分组	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	供应链集中	供应链分散	供应商集中	供应商分散	客户集中	客户分散
ETone	0.792*** (2.96)	0.297 (1.04)	0.973*** (3.52)	0.118 (0.43)	0.684*** (2.60)	0.317 (1.08)
Size	0.063*** (13.19)	0.071*** (13.98)	0.058*** (12.34)	0.076*** (15.56)	0.061*** (12.58)	0.069*** (13.76)
ROA	0.206*** (2.67)	0.352*** (4.02)	0.271*** (3.39)	0.286*** (3.45)	0.214*** (2.91)	0.356*** (3.84)
Lev	-0.005 (-0.19)	-0.009 (-0.30)	0.000 (0.01)	-0.009 (-0.31)	-0.006 (-0.22)	0.002 (0.07)

注: 同表 3-5。

续表 5-9 改变样本期间回归结果

变量	企业环境信息披露：SEID					
	供应链集中度分组		供应商集中度分组		客户集中度分组	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	供应链集中	供应链分散	供应商集中	供应商分散	客户集中	客户分散
Growth	-0.026*** (-4.10)	-0.035*** (-4.12)	-0.026*** (-3.99)	-0.034*** (-4.31)	-0.024*** (-3.87)	-0.034*** (-3.93)
CP	-0.014* (-1.75)	-0.022** (-2.48)	-0.016** (-2.00)	-0.019** (-2.28)	-0.012 (-1.50)	-0.024*** (-2.74)
IDR	0.001 (1.13)	0.002** (2.06)	0.002** (1.97)	0.002 (1.46)	0.003** (2.32)	0.001 (0.84)
BS	0.016*** (3.44)	0.019*** (4.48)	0.019*** (3.97)	0.017*** (4.09)	0.019*** (4.19)	0.017*** (3.85)
MR	-0.001*** (-3.52)	-0.001*** (-3.31)	-0.001*** (-4.14)	-0.001*** (-2.64)	-0.001*** (-4.11)	-0.001*** (-2.61)
Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Ind	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	-0.583*** (-6.69)	-0.747*** (-8.77)	-0.553*** (-6.85)	-0.635*** (-8.61)	-0.588*** (-7.27)	-0.555*** (-7.47)
观测值	4669	4666	4660	4675	4657	4678
R2	0.273	0.337	0.293	0.323	0.269	0.334
Adj-R2	0.268	0.333	0.289	0.319	0.265	0.330
F 值	38.096	46.742	42.149	40.782	36.756	46.287

注：同表 3-5。

5.5 本章小结

本章以沪深交易所 2017-2020 年 A 股上市公司作为研究样本，从企业微观层面探究管理层语调对企业环境信息披露的影响及供应链集中度对两者关系的影响。研究结果显示，管理层语调显著正向影响企业环境信息披露；供应链集中度对上述关系存在正向调节效应，排除内生性干扰后依然稳健。基于上述研究结论，提出如下建议：

对企业而言，首先，企业应该提高其非财务信息披露的质量，加强对文本信息的关注，维护信息披露语调的传导机制，充分发挥语调的信息增量作用；其次，当管理层通过年报等对外披露管理层讨论与分析、非财务信息、环境责任履行情况等文本信息时，应该对语调进行管理，避免通过语调进行信息操纵，从而向外界提供高质量且符合实际的文本信息；再次，企业应该与供应链上下游企业建立相互信任的战略合作伙伴关系，实行优势互补，发挥各自优势，在供应链增值上达到共赢。

对供应链上下游企业而言，作为外部信息的使用者，应该对已经掌握的文本信息所蕴含的语调进行甄别，并增强对文本信息语调的分析力度，掌握管理者披露信息时采用积极或消极语调的真正意图，明确两种语调所蕴含的价值，以此确保依据客观情况进行决策。

对监管部门而言，首先，应依托资本市场提高得财务信息披露质量，完善非财务信息披露相关法规与制度，严格控制披露信息的深度与广度；其次，应从提升环境信息披露水平切入，建立文本信息语调的监管机制，指定特定情景语调适用管理办法，同时考虑供应链关系的潜在影响，规范并监督企业环境信息披露行为。

第 6 章 战略差异度与企业环境信息披露

企业战略制定对企业至关重要。在指定企业战略的过程中,企业除了要考虑自身竞争优势与资源外,还需要考虑利益相关者的行为对企业战略的影响。首先,作为利益相关者之一,政府对企业进行监督和管理,设定的一些法规和政策,直接影响企业的经营活动和战略选择,如环境方面,政府制定的环境相关政策与法规会促使企业在进行战略制定时将环境保护及信息披露考虑在内,从而影响企业环境信息披露。其次,供应商与客户是企业重要的利益相关者,在生态文明建设背景下,低碳、环保、绿色、健康成为公众追求的目标,而供应商的供应能力以及客户的需求偏好会影响企业战略的制定,从而影响企业环境责任履行与信息披露。最后,管理层是企业战略的执行人,管理企业经营活动,从企业领取薪酬,对股东负有受托责任,向股东报告企业经营发展情况。管理层是直接的利益相关者,最关心企业战略制定的依据、战略执行的效果,需要企业的经营成果加以印证,如盈利高低、环境责任的履行,并结合其他业务信息决定生产规模与发展途径,进而进行企业业务信息与环境信息披露相关的决策。因此,基于第 2 章战略差异度文献综述,本章试图从企业战略经济后果新视角,实证考察战略差异度对企业环境信息披露的影响。

6.1 战略差异度影响企业环境信息披露的机理分析

基于委托代理理论,在现代企业中,所有者将经营治理企业的权力下放至管理层,由于双方之间存在信息不对称,从而产生代理问题^[186]。战略差异会加剧企业内外部之间的信息不对称^[131],相对而言,在战略差异度大的公司中,信息不对称程度更高^[5]。根据“理性经济人”假设,有限理性的管理者在披露环境相关信息时会以自身利益需求为中心^[187]。也就是说,当战略差异度较大且管理层很关注自身利益时,会倾向于采取信息操纵等侵蚀股东利益的机会主义行为,不披露或者披露较少环境相关信息^[188],这必将加剧管理层与股东之间的利益冲突^[131],不利于企业环境信息披露水平的提高。

作为企业管理决策之一,环境信息披露在企业探寻经济可持续发展道路上占据举足轻重的地位,有利于企业与外界在环境方面进行沟通^[189]。企业若致力于

长远发展则会采取较稳健且风险较小的战略^[190]，当企业战略与行业常规战略程度一致时，企业与利益相关者之间信息不对称程度较低^[191]，管理层与股东之间的代理冲突较弱，管理层披露的环境信息较多。此外，企业可以将环境信息披露作为传递信息的桥梁^[189]，当战略差异度较小时，企业可以通过披露环境相关信息向利益相关者传递公司稳健经营的信号^[192]，这不仅可以在一定程度上缓解代理冲突^[115]，而且有利于实现投资者利益和公司价值的最大化，从而促进企业可持续发展。基于此，提出如下假设：

假设 H1：战略差异度对企业环境信息披露产生显著负向影响。

6.2 研究设计

6.2.1 样本选取及数据来源

以沪深交易所 2008-2020 年 A 股上市公司作为研究样本，并做出筛选：对样本进行如下筛选：（1）剔除非 A 股的上市公司；（2）删除研究期间被 ST、*ST、PT 的上市公司；（3）删除主要变量的缺失值；（4）剔除金融保险类；最终得到 16399 个样本观测值。此外，对所有连续变量进行缩尾处理。本章使用的数据均下载自国泰安（CSMAR）数据库。

6.2.2 变量设计

6.2.2.1 被解释变量

参考 Li 等（2022）^[99]的做法，汇总环境信息披露（EID）、环境管理披露（EMD）、环境负债披露（ELD）、环境业绩治理（EPG）及环境监管认证（ESC）包含的所有项目指标，然后取均值衡量企业环境信息披露（SEID）。其中，企业环境信息披露指标体系如表 3-1 所示。

6.2.2.2 解释变量

参考 Tang 等（2011）^[6]、叶康涛等（2015）^[110]文献中战略差异度计算方法，先将宣传强度、资本密集度、研发强度、管理费用占比、财务杠杆率、资产更新六个指标按年度行业标准化，然后取绝对值，之后汇总再取均值，由此得出战略

差异度衡量指标（SD），详见表 6-1。

6.2.2.3 控制变量

参考吴昊旻和张可欣（2021）^[193]与曾国安等（2021）^[194]的研究，选取控制变量为：企业规模（SIZE）、产权性质（SOE）、管理层持股比例（MSR）、董事会规模（BDS）、资产负债率（DEBT）、上市年限（TIME）、基本每股收益（EPS）、营业收入增长率（OPG），并在模型中控制了年度（Year）、行业（Ind）。表 6-1 为主要变量指标定义及度量。

表 6-1 主要变量指标定义及度量

变量类别	变量名称	符号	含义
被解释变量	企业环境信息披露	SEID	环境信息披露、环境管理披露、环境负债披露、环境业绩治理、环境监管认证五种披露类型包含的所有项目指标汇总后取均值，用所得均值衡量企业环境信息披露（SEID）。
解释变量	战略差异度	SD	先将宣传强度（销售费用/营业收入）、资本密集度（固定资产净额/员工总人数）、研发强度（无形资产净额/营业收入）、管理费用占比（管理费用/营业收入）、财务杠杆率（（应付债券+短期借款+长期借款）/所有者权益）、资产更新（固定资产净值/固定资产原值）六个指标按年度行业标准化，然后取绝对值，之后汇总再取均值，由此得出战略差异度衡量指标，该指标值越大，企业战略越偏离行业常规战略总资产的自然对数
控制变量	企业规模	SIZE	国有企业则赋值为 1；非国有企业赋值为 0
	产权性质	SOE	高管持股数量/总股数
	管理层持股比例	MSR	企业董事人数
	董事会规模	BDS	总负债/总资产
	资产负债率	DEBT	数据统计年份-公示上市年份+1
	上市年限	TIME	净利润/普通股的加权平均数
	基本每股收益	EPS	企业年末收入增长率
	营业收入增长率	OPG	年度虚拟变量
	年份	Year	行业虚拟变量
	行业	Ind	

6.2.3 模型构建

为研究战略差异度对企业环境信息披露的影响，本章构建如下实证模型（6-1）：

$$SEID = \beta_0 + \beta_1 SD + \beta_2 SIZE + \beta_3 SOE + \beta_4 MSR + \beta_5 BDS + \beta_6 DEBT + \beta_7 TIME + \beta_8 EPS + \beta_9 OPG + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon \quad (6-1)$$

在模型（6-1）中，企业环境信息披露（SEID）为被解释变量，战略差异度（SD）为关键解释变量， ε 为随机扰动项，其余为控制变量。

6.3 实证分析

6.3.1 描述性统计

表 6-2 呈现主要变量的描述性统计分析结果：企业环境信息披露（SEID）均值为 0.189，中位值为 0.067，标准差为 0.213，这说明我国大部分企业披露企业环境信息的意愿较弱，环境信息披露水平较低，原因在于我国当前尚未建立完善的强制性环境信息披露制度。战略差异度（SD）的最小值为 0.272，均值为 0.592，最大值为 1.221，说明我国企业对战略的选择偏好不同，不同类型的企业选择的企业战略模式也不同，因而企业所采取的战略偏离行业常规战略的程度不尽相同。

表 6-2 主要变量描述性统计

变量	Number	Mean	SD	Min	p25	p50	p75	Max
SEID	16399	0.189	0.213	0.000	0.033	0.067	0.267	1.233
SD	16399	0.592	0.254	0.272	0.401	0.523	0.724	1.221
SIZE	16399	22.137	1.229	20.340	21.180	21.940	22.950	24.813
SOE	16399	0.414	0.493	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
MSR	16399	12.101	18.541	0.000	0.000	0.105	23.291	55.089
BDS	16399	8.623	1.505	6.000	7.000	9.000	9.000	12.000
DEBT	16399	0.436	0.202	0.108	0.269	0.433	0.596	0.793
TIME	16399	10.863	6.912	2.000	4.000	10.000	17.000	24.000
EPS	16399	0.347	0.396	-0.378	0.086	0.269	0.554	1.294
OPG	16399	0.316	0.564	-0.341	-0.023	0.144	0.453	1.984

6.3.2 相关性分析

表 6-3-1、表 6-3-2 为主要变量的 Pearson 相关系数矩阵，其中，战略差异度（SD）与企业环境信息披露（SEID）的相关系数为-0.017，显著性水平为 5%，这初步验证本章假设 H1。企业规模（Size）与企业环境信息披露（SEID）的相关系数为 0.371，显著性水平为 1%，这说明企业规模与企业环境信息披露存在显著正相关关系。其余控制变量与其他变量的相关性基本符合预期。而且，表中绝大多数变量间相关系数的绝对值小于 0.4，由此可见，变量之间多重共线性不明显。

表 6-3-1 Pearson 相关系数矩阵

变量	SEID	SD	SIZE	SOE	MSR
SEID	1				
SD	-0.017**	1			
SIZE	0.371***	0.026***	1		
SOE	0.168***	0.010	0.374***	1	
MSR	-0.155***	-0.046***	-0.383***	-0.530***	1
BDS	0.148***	-0.024***	0.287***	0.319***	-0.251***
DEBT	0.113***	0.059***	0.508***	0.329***	-0.370***
TIME	0.147***	0.104***	0.379***	0.458***	-0.570***
EPS	0.084***	-0.145***	0.185***	-0.086***	0.142***
OPG	-0.110***	0.004	-0.025***	-0.007	0.014*

注：同表 3-4-1。

表 6-3-2 Pearson 相关系数矩阵

变量	BDS	DEBT	TIME	EPS	OPG
BDS	1				
DEBT	0.185***	1			
TIME	0.158***	0.370***	1		
EPS	0.023***	-0.169***	-0.167***	1	
OPG	-0.070***	0.056***	0.029***	-0.016**	1

注：同表 3-4-1。

6.3.3 回归分析

如表 6-4 所示：战略差异度（SD）系数-0.021，显著性水平为 1%，这表明企业战略差异度显著负向影响企业环境信息披露，即当企业采取与行业中大多数企业差异较小的战略时，企业倾向于更多地向外界披露环境相关信息，初步验证了研究假设 H1。

表 6-4 战略差异度与企业环境信息披露回归结果

变量	企业环境信息披露 SEID
SD	-0.021*** (-3.71)
SIZE	0.058*** (36.96)
SOE	0.042*** (11.57)
MSR	-0.001*** (-6.78)
BDS	0.006*** (5.67)
DEBT	-0.037*** (-4.18)

注：同表 3-5。

续表 6-4 战略差异度与企业环境信息披露回归结果

变量	企业环境信息披露 SEID
TIME	-0.000 (-1.37)
EPS	0.003 (0.91)
OPG	-0.015*** (-5.64)
Year	控制
Ind	控制
常数项	-1.329*** (-39.42)
观察值	16399
R2	0.343
Adj-R2	0.342
F 值	208.717

注：同表 3-5。

6.3.4 内生性检验

6.3.4.1 工具变量法

借鉴王化成等（2017）^[5]、张静和张焰朝（2021）^[109]的做法，首先设置战略差异度的虚拟变量（MIDSD），对战略差异度年度-行业中位数进行计算，若战略差异度小于其中位数，则将 MIDSD 赋值为 0，否则将 MIDSD 赋值为 1；然后将 MIDSD 作为战略差异度的工具变量，使用工具变量法对主假设进行检验，检验结果从表 6-5 第（1）列可知：Kleibergen-Paap rk LM 统计量为 8764.72， $P < 0.01$ ，拒绝工具变量识别不足假设；Cragg-Donald Wald F 统计量为 19610.49，大于 10% 偏误对应的临界值 16.38，因此，拒绝原假设，说明不存在弱工具变量的问题。在控制内生性干扰之后，战略差异度（SD）的系数为-0.038，显著性水平为 1%，此结论与表 6-4 研究假设 H1 结论一致，本章研究假设 H1 仍然成立。

6.3.4.2 Heckman 检验

参考罗忠莲和田兆丰（2018）^[131]采用的 Heckman 检验的做法，首先，第一阶段需要设置战略差异度虚拟变量（MIDSD），计算战略差异度年度-行业中位数，如果战略差异度小于其中位数，则将 MIDSD 赋值为 0，否则赋值为 1；同时，原有控制变量增加战略差异度年度行业均值（MSD）。此外，考虑到股权集

中度是企业控制权的决定因素，影响企业战略决策的制定，因此，控制变量再增加股权集中度（HHI₃），构建模型（6-2），即选择采用 Probit 的回归方法进行分析，估算出逆米尔斯比率（IMR）。然后，第二阶段需要在模型（6-1）中加入 IMR 作为控制变量，得到模型（6-3）并进行多元线性回归。

$$\begin{aligned} probit(MIDSD) = & \beta_0 + \beta_1 MSD + \beta_2 SIZE + \beta_3 SOE + \beta_4 MSR + \beta_5 BDS \\ & + \beta_6 DEBT + \beta_7 TIM + \beta_8 EPS + \beta_9 OPG \\ & + \beta_{10} HHI_3 + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon \end{aligned} \quad (6-2)$$

$$\begin{aligned} SEID = & \beta_0 + \beta_1 SD + \beta_2 MSD + \beta_3 SIZE + \beta_4 SOE + \beta_5 MSR + \beta_6 BDS \\ & + \beta_7 DEBT + \beta_8 TIME + \beta_9 EPS + \beta_{10} OPG \\ & + \beta_{11} HHI_3 + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon \end{aligned} \quad (6-3)$$

表 6-5 列(2)与列(3)报告了 Heckman 检验回归结果：MSD 的系数为 4.000，显著性水平为 1%，此外，Pseudo R² 的值为 0.5741，这说明第一阶段回归结果可行，并且模型的拟合优度基本可以满足要求；IMR 的系数为-0.007，显著性水平为 1%，这说明数据存在选择性偏差；战略差异度（SD）系数为-0.018，显著性水平为 1%，由此看出，在控制样本自选择偏差后，战略差异度仍然显著负向影响企业环境信息披露，进一步验证本章研究假设 H1。

表 6-5 内生性检验回归结果

变量	工具变量法 企业环境 信息披露 (1) SEID	Heckman 检验	
		第一阶段 战略差异度 虚拟变量 (2)	第二阶段 企业环境 信息披露 (3)
		MIDSD	SEID
SD	-0.038*** (-5.01)		-0.018*** (-3.12)
MSD		4.000*** (36.02)	
SIZE	0.058*** (33.87)	0.005 (0.27)	0.058*** (36.96)
SOE	0.041*** (10.90)	0.037 (0.93)	0.042*** (11.61)
MSR	-0.001*** (-7.75)	0.002** (2.05)	-0.001*** (-6.78)
BDS	0.006*** (5.39)	0.011 (1.05)	0.006*** (5.69)
DEBT	-0.036*** (-4.19)	0.117 (1.14)	-0.037*** (-4.20)

注：同表 3-6。

续表 6-5 内生性检验回归结果

变量	工具变量法 企业环境 信息披露 (1) SEID	Heckman 检验	
		第一阶段 战略差异度 虚拟变量 (2)	第二阶段 企业环境 信息披露 (3)
		MIDSD	SEID
TIME	-0.000 (-1.04)	0.005 (1.62)	-0.000 (-1.41)
EPS	0.002 (0.49)	-0.017 (-0.41)	0.004 (0.97)
OPG	-0.015*** (-6.61)	0.092*** (3.25)	-0.015*** (-5.65)
HHL_3		0.336** (2.47)	0.050*** (3.96)
IMR			-0.007*** (-2.93)
Year	控制	控制	控制
Ind	控制	控制	控制
常数项	-1.319*** (-36.96)	-1.167*** (-3.14)	-1.331*** (-39.48)
观察值	16399	16399	16399
R2	0.343		0.344
Adj-R2	0.341		0.342
F 值	187.281		204.047
Pseudo R2		0.5741	
LR chi2		13050.69	
Kleibergen-Paap rk LM statistic	8764.72 P=0.000		
Cragg-Donald Wald F statistic	19610.49		

注：同表 3-6。

6.3.5 稳健性检验

6.3.5.1 替换解释变量

借鉴叶康涛等（2015）^[110]的做法，剔除研发支出、广告费用两维度，以其余四维度构建战略差异度指标（STRD4），替换原模型中的战略差异度指标，进行多元回归分析，结果如表 6-6 的列（1）所示：战略差异度（STRD4）系数为-0.015，显著性水平为 1%，这说明战略差异度显著负向影响企业环境信息披露，即战略差异度越小，企业披露的环境相关信息越多，此结论同表 6-4 基本一致，进一步验证了本章研究假设 H1。

6.3.5.2 改变样本期间

2008 年全球金融危机使得国际经济与贸易市场动荡, 企业作为经济主体其经营发展也受到巨大冲击。考虑到金融危机可能影响企业经济发展的同时, 也会影响企业履行社会责任以及披露环境信息, 从而影响本章的研究结论, 因而剔除 2008 年及其后一年的样本数据, 并基于原模型进行回归, 回归结果如表 6-6 第 (2) 列所示。

在表 6-6 第 (2) 列中, 战略差异度 (SD) 系数为-0.022, 在 1%水平上显著为负, 由此可得, 战略差异度越小, 企业披露环境信息越多, 此结论同表 6-4 基本一致, 上述结果进一步验证了本章研究假设 H1。

表 6-6 稳健性检验回归结果

变量	企业环境信息披露: SEID	
	替换解释变量 (1)	改变样本期间 (2)
STRD4	-0.015*** (-4.03)	
SD		-0.022*** (-3.73)
SIZE	0.062*** (50.92)	0.060*** (36.04)
SOE	0.036*** (13.82)	0.047*** (12.15)
MSR	-0.000*** (-5.15)	-0.001*** (-5.83)
BDS	0.007*** (8.29)	0.006*** (5.58)
DEBT	-0.039*** (-5.90)	-0.037*** (-3.90)
TIME	-0.000* (-1.77)	-0.000 (-1.58)
EPS	0.014*** (4.79)	0.003 (0.70)
OPG	-0.015*** (-7.18)	-0.017*** (-6.10)
Year	控制	控制
Ind	控制	控制
常数项	-1.370*** (-52.88)	-1.278*** (-35.39)
观察值	29863	15088
R2	0.318	0.334
Adj-R2	0.317	0.333
F 值	339.321	193.876

注: 同表 3-5。

6.4 进一步分析

6.4.1 调节效应研究

董事会作为企业的最高管理和决策机构,肩负着监管和奖励高管人员的重要职能。Jenson 和 Meckling (1976)^[186]年提出,董事监督经理层的积极性,与其分享公司剩余索取权的程度有关,给予董事会成员适当的激励,将有利于董事积极行使监督权力,进而确保公司利益最大化。Beasley (1996)^[195]在研究董事激励的有关问题时提出,董事行为的效率和效果收到董事激励高低的密切影响,提高薪酬激励或股权激励都能促进董事的积极性,增加董事对内部控制重大缺陷的修复作用。Hillman 和 Dalziel (2003)^[196]实证研究发现,股权激励能够在一定程度上使董事与股东的利益保持一致,激励董事积极履行提供资源的行为,进而促使董事在监督管理层以及提供重大决策支持方面的积极性。Deutsch 等 (2007)^[197]认为,对董事进行股权激励将有利于调和董事与股东之间的代理冲突,两者的利益将趋于一致。Ahmed 和 Duellman (2007)^[198]以标准普尔 500 指数的相关数据进行了董事激励方面的研究,他们认为当外部董事的持股比例增加时,公司的盈余信息表现出更加稳健的特征。Abdul 等 (2018)^[199]研究发现,性别多元化的董事会会对薪酬产生显著正向影响,而种族多元化的董事会会对薪酬存在显著的负向影响。

国内学者们对于董事薪酬激励的研究包括对 CEO 薪酬、企业绩效、盈余管理程度、股权结构、违规行为、公司治理效率等。杨青等 (2009)^[200]发现我国董事和 CEO 薪酬均已经开始与公司业绩挂钩,但 CEO 激励在一定程度上优于董事绩效激励。朱滔 (2015)^[201]研究发现,董事监督薪酬、董事超额薪酬与 CEO 薪酬均存在正相关关系,然而董事监督薪酬显著正向促进企业未来业绩,董事超额薪酬则显著负向影响企业未来业绩;张天舒等 (2018)^[202]实证得出,当独立董事薪酬较低时,其受到的激励可能不足,履行职责的积极性会降低,由此可能引起高管频繁变更,导致企业经营敏感性降低以及盈余管理程度提高。朱杰 (2020)^[203]认为独立董事薪酬和上市公司信息披露违规之间存在 U 型曲线关系,董事薪酬激励水平过高或者过低都不能有效抑制信息披露违规行为。卢太平和马腾飞 (2021)^[204]认为董事薪酬较高,可能会削弱独立董事的独立性,从而加剧大股

东对企业的掏空程度，支持“合谋”的观点。周泽将等（2021）^[205]实证得出，独立董事薪酬激励越高，越能抑制企业违规行为，而且，内部控制质量强化了上述关系；相比于非国有企业，国有企业中的独立董事薪酬激励越高，对企业违规行为的抑制程度越强。尽管我国已经在董事薪酬激励领域有了一定的研究成果，但是鲜少有学者将董事薪酬激励作为调节变量进行研究。

根据利益相关者理论，一个有效的董事会可以对管理者进行更好地监督和管理^[206]，减少可能的机会主义行为^[207]，降低信息不对称^[208]，敦促管理者执行管理职责，及时、全面、准确地对外披露信息^[209]。董事会在现代企业中的作用越来越重要，公司需要提供有吸引力的薪酬方案作为激励措施，吸引能够提高公司业绩的高素质董事^[210]。Pugliese 等（2009）^[211]研究表明，董事会的参与会影响企业的多元化战略及研发战略，董事薪酬计划可能影响企业的战略决策及实施^[212]，进而影响公司经营活动及信息披露。

现代企业所有权与经营权分离，所有者和经营者所掌握的信息及处理信息能力不同，基于委托代理理论及信息不对称理论，会产生代理冲突^[131]。企业通过设计合理的董事薪酬方案在一定程度上缓解代理冲突及威胁其环境合法性的政治与社会压力^[213]。相比战略差异较大的企业，战略差异较小的企业在实施环境政策时面临的压力与经营风险相对较低，其与委托人的代理冲突也会因经营风险较低而保持相对缓和状态^[214]，面临的信息不对称程度较低，更倾向于通过薪酬激励措施缓解代理冲突，从而其面临的经营风险也较低，更容易得到稳定发展，也更在意自身的良好外在形象。因此，当战略差异较小的企业中高管及董事获得高额薪酬时，他们倾向于披露高质量的环境信息，向外界展示“负责任”的企业形象，从而达到印象管理的目的^[215]。基于上述分析，提出如下假设：

假设 H2：其他条件不变情况下，董事薪酬激励会强化战略差异度对企业环境信息披露的负向影响。

因此，参考李清和丁敏月（2013）^[216]的研究，选取董事前三名薪酬总和的自然对数作为调节变量董事薪酬激励（LnDir3）的衡量指标，并在模型（6-1）中引入董事薪酬激励（LnDir3）作为调节变量，构建模型（6-4）来探究董事薪酬激励对战略差异度与企业环境信息披露间关系的调节效应。

$$\begin{aligned}
SEID = & \beta_0 + \beta_1 SD + \beta_2 LnDir3 + \beta_3 SD * LnDir3 + \beta_4 SIZE + \beta_5 SOE \\
& + \beta_6 MSR + \beta_7 BDS + \beta_8 DEBT + \beta_9 TIME + \beta_{10} EPS \\
& + \beta_{11} OPG + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon
\end{aligned}
\tag{6-4}$$

回归结果如表 6-7 第 (1) 列所示：战略差异度与董事薪酬激励交乘项 (SDxLnDir3) 回归系数-0.017, 显著性水平为 5%, 说明在其他条件不变情况下, 董事薪酬激励在一定程度上强化了战略差异度对企业环境信息披露的负向影响。

同样采取改变样本期间对上述结论进行检验, 结果如表 6-7 列 (2) -列 (3) 所示。在列 (2) 中, 战略差异度与董事薪酬激励交乘项 (STRD4xLnDir3) 系数为-0.023, 显著性水平为 1%; 在列 (3) 中, 战略差异度与董事薪酬激励交乘项 (SDxLnDir3) 系数为-0.016, 显著性水平为 5%; 上述表明, 调节效应的稳健性依旧通过。

表 6-7 调节效应回归结果

变量	企业环境信息披露: SEID		
	企业环境信息披露 (1)	替换解释变量 (2)	改变样本期间 (3)
SD	0.214** (2.16)		0.201* (1.85)
STRD4		0.312*** (4.82)	
LnDir3	0.017*** (3.59)	0.016*** (5.24)	0.016*** (3.09)
SDxLnDir3	-0.017** (-2.36)		-0.016** (-2.05)
STRD4xLnDir3		-0.023*** (-5.05)	
SIZE	0.057*** (34.91)	0.062*** (48.63)	0.059*** (34.09)
SOE	0.044*** (12.04)	0.037*** (14.02)	0.049*** (12.50)
MSR	-0.001*** (-6.76)	-0.000*** (-5.15)	-0.001*** (-5.79)
BDS	0.005*** (5.20)	0.006*** (7.88)	0.006*** (5.15)
DEBT	-0.037*** (-4.15)	-0.039*** (-5.95)	-0.036*** (-3.87)
TIME	-0.000 (-1.28)	-0.000* (-1.82)	-0.000 (-1.51)
EPS	0.001 (0.17)	0.013*** (4.25)	0.000 (0.08)
OPG	-0.015*** (-5.59)	-0.015*** (-7.16)	-0.017*** (-6.03)

注：同表 3-5。

续表 6-7 调节效应回归结果

变量	企业环境信息披露：SEID		
	企业环境信息披露	替换解释变量	改变样本期间
	(1)	(2)	(3)
Year	控制	控制	控制
Ind	控制	控制	控制
常数项	-1.533*** (-21.51)	-1.587*** (-32.95)	-1.472*** (-18.83)
观察值	16399	29863	15088
R2	0.344	0.319	0.335
Adj-R2	0.342	0.318	0.333
F 值	199.551	324.493	184.828

注：同表 3-5。

6.4.2 中介机制研究

环境问题具有典型的累积性、长期性特征，在短期内，企业履行环境责任、披露环境信息很难迅速提升经营业绩，反而会在一定程度上增加成本，影响管理层绩效的考评。此外，战略差异度会加深现代企业两权分离导致的代理问题^[217]，在这种情况下，管理层出于自身利益考虑，可能会减少环境责任的履行及信息披露。因此，为了更好地从利益相关者视角研究企业战略与环境信息披露的关系，本节引入企业代理成本这一中介变量，检验战略差异度影响环境信息披露的中介机制。借鉴姜国华和岳衡（2005）^[218]的计算方法，企业代理成本（Agent）用其他应收款与总资产之比进行度量，并在模型（6-1）的基础上构建了以下回归模型：

$$Agent = \beta_0 + \beta_1 SD + \beta_2 SIZE + \beta_3 SOE + \beta_4 MSR + \beta_5 BDS + \beta_6 DEBT + \beta_7 TIME + \beta_8 EPS + \beta_9 OPG + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon \quad (6-5)$$

$$SEID = \beta_0 + \beta_1 SD + \beta_2 Agent + \beta_3 SIZE + \beta_4 SOE + \beta_5 MSR + \beta_6 BDS + \beta_7 DEBT + \beta_8 TIME + \beta_9 EPS + \beta_{10} OPG + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon \quad (6-6)$$

首先，模型（6-5）考察战略差异度对代理成本的影响。其次，在模型（6-6）中进一步控制代理成本，探究战略差异度对企业环境信息披露的影响。模型（6-5）、模型（6-6）回归结果如表 6-8 所示。

如表 6-8 列（1）所示：战略差异度（SD）系数为 0.007，显著性水平为 1%，由此看出，战略差异度对代理成本产生显著正向影响；如表 6-8 列（2）所示：在

进一步控制代理成本的情况下，战略差异度（SD）系数为-0.019，显著性水平为1%，相较于表 6-4 原模型（6-1）中战略差异度（SD）系数的绝对值，其绝对值亦下降，即 $0.019 < 0.021$ ；此外，为了判断代理成本（Agent）是否会产生中介效应，本章做了 Sobel 检验，其结果显示：Agent 的 Z 值为-5.973，显著性水平为1%，基于中介效应回归思路，上述结果表明代理成本是战略差异度与企业环境信息披露之间的中介机制之一。

表 6-8 代理成本中介机制回归分析

变量	代理成本 (1) Agent	企业环境信息披露 (2) SEID
SD	0.007*** (7.02)	-0.019*** (-3.45)
Agent		-0.195*** (-4.64)
SIZE	-0.002*** (-7.95)	0.058*** (36.60)
SOE	-0.007*** (-9.89)	0.040*** (11.18)
MSR	-0.000*** (-4.29)	-0.001*** (-6.93)
BDS	0.000 (1.22)	0.006*** (5.72)
DEBT	0.024*** (14.61)	-0.032*** (-3.64)
TIME	0.000*** (7.11)	-0.000 (-1.09)
EPS	-0.006*** (-8.73)	0.002 (0.57)
OPG	0.002*** (3.57)	-0.014*** (-5.52)
Year	控制	控制
Ind	控制	控制
常数项	0.066*** (10.56)	-1.316*** (-38.91)
观察值	16392	16392
R2	0.097	0.344
Adj-R2	0.095	0.343
F 值	42.998	204.418
Sobel Z	-5.973*** (p<0.01)	

注：同表 3-5。

6.5 本章小结

本章以沪深交易所 2008-2020 年 A 股上市公司作为研究样本，实证考察战

略差异度对企业环境信息披露的影响及董事薪酬激励对两者关系的调节效应。研究表明：战略差异度对企业环境信息披露存在显著的负向影响；此外，进一步研究表明董事薪酬激励对上述关系具有强化效应；机制研究表明：代理成本在战略差异度对企业环境信息披露的影响中起到了一定的中介效应。基于上述研究结论，提出如下对策建议：

首先，政府应建立环境信息披露协同管理机制，增强企业环境信息披露相关政策制定的科学性、权威性，加固环境政策实施后的稳定性，从而提升企业环境信息披露水平。对于采用偏离行业常规战略的企业，政府应加强对其环境信息披露情况的监督，有针对性地推进环境信息披露制度的完善与执行力度；

其次，当前资本市场竞争日益激烈，企业在发展过程中应站在更合理、更长远的角度权衡经济行为与环境行为，根据所处的内外部环境理性制定企业战略，建立健全企业决策机制，尤其需要注意战略选择后所需面临的风险及信息披露问题，尽量降低选择偏离行业常规战略可能带来的消极影响；

最后，企业须制定恰当的董事薪酬激励方案，以避免董事由于趋利动机在企业环境信息披露上的机会主义行为。

第7章 研究结论与展望

7.1 研究结论

企业环境信息披露是企业履行环境责任的重要组成部分,企业环境信息披露的水平直接影响内外部利益相关者对企业环境责任履行程度的判断,也会诱发各种矛盾和问题,甚至影响企业可持续发展。不仅如此,利益相关者可以影响组织,其意见可以作为战略决策时需要考虑的因素,而企业战略的制定与执行会影响企业环境责任的履行与信息披露。因此,本文试图研究利益相关者视角下企业环境信息披露的影响因素。从政府、供应商与客户、管理层等利益相关者视角出发,选取政府监管距离、供应链集中度、管理层语调,从企业战略视角选取企业战略差异度,分别探究它们对企业环境信息披露的影响,并得出如下结论:

第一,政府监管距离对企业环境信息披露产生负向影响,即当上市公司注册地址与当地监管机构距离越近时,企业越倾向于披露环境相关信息,这可以归因于当监管距离较近时,在信息不对称条件下,企业具有信息优势,通过披露环境相关信息向信息劣势方传递企业环境责任履行情况,为自身树立良好的绿色企业形象,同时可以缓解来自政府监管机构的压力。此外,进一步研究表明高管薪酬激励显著强化监管距离与企业环境信息披露的负向影响,这主要是因为企业管理层处于外部压力感知和战略制定的核心位置,当企业采取薪酬激励时,一方面,高管会增强合规意识,遵守相关法规与要求,更加重视政府的监管,从而促进企业环境信息披露;另一方面,在环境信息披露的相关政策和政府监管压力下,高管可能会为了自身利益通过披露更多环境相关信息进行薪酬辩护。

第二,供应链集中度显著负向影响企业环境信息披露,即供应链集中度越高时,企业披露环境相关信息越少。这可能由于当供应链集中度较高时,供应商或客户对企业认同感较强,双方的信息不对称减弱,供应商或客户与企业之间的合作关系较稳定,不会轻易产生改变,此时企业对于供应商或客户的印象管理动机相应减弱,从而减少披露环境相关信息。此外,进一步研究表明在其他条件不变的情况下,相比国有企业,非国有企业的供应链集中度对企业环境信息披露的负向影响更显著,这主要归因于,国有企业作为国民经济的“压舱石”,即使面临来自供应链上下游及竞争对手的压力,也会肩负起国企的使命和责任,积极履

行社会责任、披露环境相关信息。

第三，管理层语调对环境信息披露产生显著正向影响，一方面，当企业环境表现好时，管理层倾向于以积极语调向外部利益相关者传递企业的增量信息，披露更多环境的相关信息；另一方面，企业环境责任履行不佳时，管理层可能会基于自身利益操纵语调进行印象管理，披露较多环境相关信息，影响其他利益相关者对于企业的判断。此外，进一步研究表明相较于供应链集中度较低的企业，供应链集中度较高的企业管理层语调对环境信息披露的正向影响更显著，这说明在供应链集中度较高时，企业面临的来自供应链上下游交易对象以及竞争对手的压力较大，管理层会通过采用积极语调披露更多环境信息披露的方式，以期维持现有企业竞争力以及与上下游交易对象的合作关系。

第四，战略差异度对企业环境信息披露存在显著负向影响，即当企业战略与行业常规战略程度越接近时，企业越倾向于披露更多地环境信息，这主要是由于在当前绿色生态文明建设的背景下，企业若致力于长远发展会采取与行业常规战略程度一致的战略，企业与利益相关者之间信息不对称程度较低，管理层与股东之间的代理冲突相对较小，管理层会倾向于披露更多环境信息。此外，进一步研究表明：在其他条件不变的情况下，董事薪酬激励会强化战略差异度对企业环境信息披露的负向影响；代理成本在战略差异度对企业环境信息披露的影响中起到了一定的中介效应。这说明战略差异较小的企业中高管及董事获得高额薪酬时，他们倾向于披露高质量的环境信息，向外界树立企业承担社会责任、追求绿色可持续发展的优质企业形象，从而达到企业管理的目的。

7.2 研究不足与展望

首先，本文研究利益相关者视角下企业环境信息披露的影响因素，主要从政府、供应商与客户、管理层三个利益相关者角度展开，后续可考虑投资者、债权人以及员工等企业利益相关者，实证探究他们对企业环境信息披露的影响机理；此外，还可进一步将各方利益相关者综合考虑构建实证模型，研究多方利益相关者对企业环境信息披露的系统性影响。

其次，本文从利益相关者视角延伸至企业战略管理视角，探究企业环境信息披露的影响因素，从企业战略管理视角选择了战略差异度，实证研究其对企业环

境信息披露的影响。对于利益相关者与企业战略的影响关系，主要以文献逻辑推导为主，后续可考虑从实证研究角度展开，深挖两者间关系。

最后，本文在企业环境信息披露衡量指标中仅包含环境负债、环境治理、环境监管等方面涉及的环境问题及信息披露，并未涉足自然资源短缺、气候变化等新兴议题的环境问题；后续可以考虑利用大数据、区块链等新兴技术，提高收集、存储、处理环境相关信息的效率与可靠性，拓展与新兴议题相关的环境信息披露问题研究。

参考文献

- [1] 唐国平,孙洪锋.环境规制、风险补偿与高管薪酬——基于新《环境保护法》实施的经验证据[J].经济管理,2022, 44(07): 140-158.
- [2] 周升师,苏昕.管理层讨论及分析语调对企业未来战略差异的预测作用研究[J].管理学报,2023, 20(03): 349-357.
- [3] 于芝麦.“言由心生”还是“言不由衷”：管理层语调是绿色创新的信号吗？[J].外国经济与管理,2022, 44(06): 18-33.
- [4] 曾庆生,周波,张程等.年报语调与内部人交易：“表里如一”还是“口是心非”？[J].管理世界,2018, 34(09): 143-160.
- [5] 王化成,张修平,侯粲然等.企业战略差异与权益资本成本——基于经营风险和信息不对称的中介效应研究[J].中国软科学, 2017(09): 99-113.
- [6] Tang J, Crossan M, Rowe W G. Dominant CEO, deviant strategy, and extreme performance: The moderating role of a powerful board[J]. Journal of Management Studies, 2011, 48(07): 1479-1503.
- [7] 李志刚,施先旺.战略差异、管理层特征与银行借款契约——基于风险承担的视角[J].中南财经政法大学学报,2016(02): 68-77+159.
- [8] 孔慧阁,唐伟.利益相关者视角下环境信息披露质量的影响因素[J].管理评论, 2016,28 (09):182-193.
- [9] 孙振清,聂文钰.碳中和目标下环境信息披露对绿色创新能力的影响[J].调研世界,2022 (08):22-32.
- [10] 安芮坤,王凤.环境信息披露制度的国际经验及启示[J].宏观经济管理,2021 (03): 83-90.
- [11] 吴杨.完善公司环境信息披露机制的合规路径[J].中南民族大学学报(人文社会科学版), 2022, 42(06): 130-136+186-187.
- [12] 姚海博,王正斌,吕英.董事专业背景与企业环境信息披露质量研究[J].预测, 2018, 37(06): 54-60.
- [13] Freeman R E. Strategic management: A stakeholder approach[M]. Pitman Publishing Inc, 1984.
- [14] Barton, S. L., Hill, N. C., & Sundaram, S.An empirical test of stakeholder theory predictions of capital structure[J]. Financial Management, 1989, 18(01): 36-44.
- [15] Donaldson, T. and Preston, L.E. The stakeholder theory of the corporation:

- Concepts, evidence, and implications[J]. *Academy of management Review*, 1995, 20(01): 65-91.
- [16] Akerlof G A. The market for lemons: Quality and the market mechanism. Quarterly. [J]. *Journal Economics*. 1970, 84(03): 488-500.
- [17] Baumol, W. J., & Wolff, E. N. Productivity growth, convergence, and welfare: reply[J]. *The American Economic Review*, 1988, 78(05): 1155-1159.
- [18] Simon, H. A., & Newell, A.. Human problem solving: The state of the theory in 1970[J]. *American psychologist*, 1971, 26(02): 145.
- [19] Fama, E. F. Agency problems and the theory of the firm[J]. *Journal of political economy*, 1980, 88(02), 288-307.
- [20] Fombrun C J. Reputation: Realizing value from the corporate image[M]. Harvard Business School Press, 1996.
- [21] Jackson, K. T. Breaking Down the Barriers: Bringing Initiatives and Reality into Business Ethics Education[J]. *Journal of Management Education*, 2006, 30(01), 65-89.
- [22] Hambrick D C, Mason P A. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers[J]. *Academy of management review*, 1984, 9(02): 193-206.
- [23] Wartick S L, Cochran P L. The evolution of the corporate social performance model[J]. *Academy of management review*, 1985, 10(04): 758-769.
- [24] Owen D. Green reporting: Accountancy and the challenge of the nineties[J]. *Choice Reviews Online*, 1992, 29(09), 29-5204.
- [25] Hartmann J, Uhlenbruck K. National institutional antecedents to corporate environmental performance[J]. *Journal of World Business*, 2015, 50(04): 729-741.
- [26] Cheng Z, Wang F, Keung C, et al. Will corporate political connection influence the environmental information disclosure level? Based on the panel data of A-shares from listed companies in shanghai stock market[J]. *Journal of Business Ethics*, 2017, 143(01): 209-221.
- [27] Aerts W, Cormier D. Media legitimacy and corporate environmental communication[J]. *Accounting, organizations and society*, 2009, 34(01): 1-27.
- [28] Hasseldine J, Salama A I, Toms J S. Quantity versus quality: the impact of environmental disclosures on the reputations of UK Plcs[J]. *The British accounting review*, 2005, 37(02): 231-248.
- [29] Richardson B J, Razaque J. Public participation in environmental decision-making[J]. *Environmental law for sustainability*, 2006, 6: 165-194.

- [30] Gerged A M. Factors affecting corporate environmental disclosure in emerging markets: The role of corporate governance structures[J]. Business Strategy and the Environment, 2021, 30(01): 609-629.
- [31] Iatridis G E. Environmental disclosure quality: Evidence on environmental performance, corporate governance and value relevance[J]. Emerging Markets Review, 2013, 14: 55-75.
- [32] Giannarakis G, Andronikidis A, Sariannidis N. Determinants of environmental disclosure: investigating new and conventional corporate governance characteristics[J]. Annals of Operations Research, 2020, 294(01): 87-105.
- [33] Clarkson P M, Overell M B, Chapple L. Environmental reporting and its relation to corporate environmental performance[J]. Abacus, 2011, 47(01): 27-60.
- [34] Fonseka M, Rajapakse T, Richardson G. The effect of environmental information disclosure and energy product type on the cost of debt: Evidence from energy firms in China[J]. Pacific-Basin Finance Journal, 2019, 54: 159-182.
- [35] Yang Y, Wen J, Li Y. The impact of environmental information disclosure on the firm value of listed manufacturing firms: Evidence from China[J]. International journal of environmental research and public health, 2020, 17(03): 916.
- [36] Huang R, Chen D. Does environmental information disclosure benefit waste discharge reduction? Evidence from China[J]. Journal of Business Ethics, 2015, 129(03): 535-552.
- [37] Ambec S, Cohen M A, Elgie S, et al. The Porter hypothesis at 20: can environmental regulation enhance innovation and competitiveness?[J]. Review of environmental economics and policy, 2013, 7(01): 2-22.
- [38] Fang J, Liu C, Gao C. The impact of environmental regulation on firm exports: evidence from environmental information disclosure policy in China[J]. Environmental Science and Pollution Research, 2019, 26(36): 37101-37113.
- [39] 孟凡利.论环境会计信息披露及其相关的理论问题[J].会计研究,1999(04):17-26.
- [40] 丁胜红,胡俊.环境审计、环境信息披露与企业环境绩效[J].生态经济,2022, 38(01): 162-168+185.
- [41] 许文建.税收竞争、家族企业税收规避与环境信息披露[J].财会通讯,2020(19): 72-75.
- [42] 刘穷志,张莉莎.制度约束、激励政策与企业环境信息披露[J].经济与管理研究,

2020, 41(04): 32-48.

- [43] 潘安娥,郭秋实.政府监管与企业环境信息披露——基于高管环保意识的调节作用[J].软科学,2018, 32(10): 84-87.
- [44] 张秀敏,马默坤,陈婧.外部压力对企业环境信息披露的监管效应[J].软科学, 2016, 30(02): 74-78.
- [45] 赵锂,刘妍艺,黄少卿.政商互动与中国企业环境信息披露[J].学习与探索,2021 (12): 139-147.
- [46] 王霞,徐晓东,王宸.公共压力、社会声誉、内部治理与企业环境信息披露——来自中国制造业企业的证据[J].南开管理评论,2013, 16(02): 82-91.
- [47] 沈洪涛,冯杰.舆论监督、政府监管与企业环境信息披露[J].会计研究, 2012(02): 72-78+97.
- [48] 乔引花,游璇.内部控制有效性与环境信息披露质量关系的实证[J].统计与决策, 2015(23): 166-169.
- [49] 于连超,张卫国,毕茜.党组织嵌入与企业环境信息披露[J].江西财经大学学报, 2019(02):91-109.
- [50] 王帆,倪娟.融资约束、财务柔性 & 股利政策选择[J].经济学家,2016(04):79-87.
- [51] 张虹.股权结构对企业环境信息披露影响的实证分析[J].西南民族大学学报 (人文社会科学版),2014, 35(08): 132-135.
- [52] Clarkson M E. A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance[J]. Academy of management review, 1995, 20(01): 92-117.
- [53] Donaldson T, Preston L E. The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications[J]. Academy of management Review, 1995, 20(01): 65-91.
- [54] Brugha R, Varvasovszky Z. Stakeholder analysis: a review[J]. Health policy and planning, 2000, 15(03): 239-246.
- [55] Phillips R, Freeman R E, Wicks A C. What stakeholder theory is not[J]. Business ethics quarterly, 2003, 13(04): 479-502.
- [56] Boesso G, Kumar K. Examining the association between stakeholder culture, stakeholder salience and stakeholder engagement activities: An empirical study[J]. Management Decision, 2016, 54(04): 815-831.
- [57] Kujala J, Sachs S, Leinonen H, et al. Stakeholder engagement: Past, present, and future[J]. Business & Society, 2022, 61(05): 1136-1196.

- [58] 贾生华,陈宏辉.利益相关者的界定方法述评[J].外国经济与管理,2002,(05): 13-18.
- [59] 张兆国,梁志钢,尹开国.利益相关者视角下企业社会责任问题研究[J].中国软科学,2012(02): 139-146.
- [60] 赵晶,王明.利益相关者、非正式参与和公司治理——基于雷士照明的案例研究[J].管理世界,2016(04): 138-149+167.
- [61] 徐光伟,殷皓洲,刘星.社会责任承担与企业投资效率: 基于利益相关者理论的解释[J].技术经济,2021, 40(10): 162-172.
- [62] Whittington K B, Owen-Smith J, Powell W W. Networks, propinquity, and innovation in knowledge-intensive industries[J]. Administrative science quarterly, 2009, 54(1): 90-122.
- [63] Kubick T R, Lockhart G B. Do external labor market incentives motivate CEOs to adopt more aggressive corporate tax reporting preferences?[J]. Journal of Corporate Finance, 2016, 36: 255-277.
- [64] Coval J D, Moskowitz T J. The geography of investment: Informed trading and asset prices[J]. Journal of political Economy, 2001, 109(4): 811-841.
- [65] 孙宇飞.监管距离对非上市公司避税行为的影响研究[D].中南财经政法大学, 2022.
- [66] 李欣融,孟猛猛,雷家骅.地理距离对企业社会责任的影响研究[J].管理学报, 2022,19(02): 254-262.
- [67] 裴旭东,丁奎,赵李,高钰.地理距离与技术资源跨区域流动的关系——企业异地并购视角[J].科技管理研究,2022,42(20):189-196.
- [68] 凌鸿程,阳镇,陈劲等.监管距离与企业创新: “鞭长莫及”抑或“如臂使指”[J].科学学研究,2023, 41(05): 936-949.
- [69] 唐斯圆,李丹.上市公司供应链地理距离与审计费用[J].审计研究,2019(01): 72-80.
- [70] 金友森,许和连.银企距离对企业出口行为的影响研究[J].经济科学,2021(05): 84-98.
- [71] 程小可,宛晴,高升好.大客户地理邻近性与企业技术创新[J].管理科学,2020, 33(06):70-84.
- [72] Flynn B B, Huo B, Zhao X. The impact of supply chain integration on performance: A contingency and configuration approach[J]. Journal of operations management,

- 2010, 28(01): 58-71.
- [73] 许江波,蒋晓浩.供应链集中度、内部控制有效性与上市公司绩效[J].首都经济贸易大学学报,2018, 20(04): 87-93.
- [74] 薛爽,耀友福,王雪方.供应链集中度与审计意见购买[J].会计研究,2018, (08): 57-64.
- [75] 陈西婵,刘星.供应商（客户）集中度与公司信息披露违规[J].南开管理评论, 2021, 24(06): 213-226.
- [76] 黄千员,宋远方.供应链集中度对企业研发投入强度影响的实证研究——产权性质的调节作用[J].研究与发展管理,2019, 31(03): 13-26.
- [77] 李小荣,张丽男.供应商集中度与企业劳动力投资——基于“劳动经济学与金融”视角的研究[J].厦门大学学报(哲学社会科学版),2021, (02): 150-162.
- [78] 林钟高,赵孝颖.供应商集中度影响管理层业绩预告行为吗?——基于业绩预告精确性及其预告态度的视角[J].财经理论与实践,2020, 41(04): 52-61.
- [79] Krolikowski M, Yuan X. Friend or foe: Customer-supplier relationships and innovation[J]. Journal of Business Research, 2017, 78: 53-68.
- [80] Mihov A, Naranjo A. Customer-base concentration and the transmission of idiosyncratic volatility along the vertical chain[J]. Journal of Empirical Finance, 2017, 40: 73-100.
- [81] Crawford S, Huang Y, Li N, et al. Customer concentration and public disclosure: Evidence from management earnings and sales forecasts[J]. Contemporary Accounting Research, 2020, 37(01): 131-159.
- [82] 鲁万波,曾攀,亢晶浩等.管理层的讨论与分析语调对企业未来业绩表现的影响研究[J].数理统计与管理,2023, 42(03): 391-402.
- [83] 钱爱民,朱大鹏.财务报告文本相似度与违规处罚——基于文本分析的经验证据[J].会计研究,2020(09): 44-58.
- [84] 程新生,谭有超,刘建梅.非财务信息、外部融资与投资效率——基于外部制度约束的研究[J].管理世界, 2012, 226(07): 137-150+188.
- [85] Caserio C, Panaro D, Trucco S. Management Discussion and Analysis: A Tone Analysis on US Financial Listed Companies [J]. Management Decision, 2019, 58(03): 510-525.
- [86] Price S M K, Doran J S, Peterson D R, et al. Earnings Conference Calls and Stock Returns: The Incremental Informativeness of Textual Tone [J]. Journal of Banking

- & Finance, 2012, 36(04): 992-1011.
- [87] Hamza S, Jarboui A. CSR or Social Impression Management? Tone Management in CSR Reports [J]. Journal of Financial Reporting and Accounting, 2021, 20(03): 599-617.
- [88] 林煜恩,李欣哲,卢扬等.管理层语调的信号和迎合: 基于中国上市企业创新的研究[J].管理科学,2020, 33(04): 53-66.
- [89] Demers E A, Vega C. Understanding the Role of Managerial Optimism and Uncertainty in the Price Formation Process: Evidence From the Textual Content of Earnings Announcements [J].SSRN, 2014,115326.
- [90] 王嘉鑫,张龙平.管理层语调操纵、职业谨慎与审计决策——基于年报文本分析的经验证据[J].中南财经政法大学学报,2020(04): 3-14+158.
- [91] Miles R E , Snow C C , Meyer A D ,et al.Organizational strategy, structure, and process.[J].McGraw-Hill, 1978, 3(03), 546-562.
- [92] Chatterjee A, Hambrick D C. It's all about me: Narcissistic chief executive officers and their effects on company strategy and performance[J]. Administrative science quarterly, 2007, 52(03): 351-386.
- [93] Wiersema M F, Bantel K A. Top management team demography and corporate strategic change[J]. Academy of Management journal, 1992, 35(01): 91-121.
- [94] Geletkanycz M A, Hambrick D C. The external ties of top executives: Implications for strategic choice and performance[J]. Administrative science quarterly, 1997: 42(04): 654-681.
- [95] Zajac E J, Kraatz M S, Bresser R K F. Modeling the dynamics of strategic fit: A normative approach to strategic change[J]. Strategic management journal, 2000, 21(04): 429-453.
- [96] Ittner C D, Larcker D F. Quality strategy, strategic control systems, and organizational performance[J]. Accounting, Organizations and Society, 1997, 22(03-04): 293-314.
- [97] Benner M J. Securities analysts and incumbent response to radical technological change: Evidence from digital photography and internet telephony[J]. Organization Science, 2010, 21(01): 42-62.
- [98] Bentley K A, Omer T C, Sharp N Y. Business strategy, financial reporting irregularities, and audit effort[J]. Contemporary Accounting Research, 2013, 30(02): 780-817.

- [99] Li Z, Li P, Zhao X, et al. Business strategy and environmental information disclosure quality: empirical evidence from Chinese heavy pollution listed firms[J]. International Journal of Environmental Research and Public Health, 2022, 19(14): 8325.
- [100] 雍惟杰.管理层权力、企业战略差异度和企业业绩极端化[D].天津商业大学, 2016.
- [101] 潘镇,何侍沅,李健.女性高管、薪酬差距与企业战略差异[J].经济管理,2019, 41(02):122-138.
- [102] 曹玉珊,张越.关键高管薪酬差距、市场竞争与战略差异——基于锦标赛理论的视角[J].财经理论与实践, 2019, 40(02): 91-98.
- [103] 孙洪锋,刘嫦,杨茜雅.行业竞争度、管理者过度自信与公司战略差异度[J].财会月刊, 2019(18): 115-123.
- [104] 王百强,侯粲然,孙健.公司战略对公司经营绩效的影响研究[J].中国软科学, 2018(01): 127-137.
- [105] 张先治,柳志南.金字塔式股权结构、超额薪酬与薪酬辩护[J].财经问题研究, 2019(04): 85-93.
- [106] 杨兴全,张玲玲.管理层权力与公司现金持有竞争效应[J].经济与管理研究, 2017, 38(12):117-129.
- [107] 王化成,高鹏,张修平.企业战略影响超额在职消费吗?[J].会计研究,2019(03): 40-46.
- [108] 吴昌豪.环境不确定性、企业战略差异与权益资本成本[D].东北财经大学, 2017.
- [109] 张静,张焰朝.企业战略差异度与融资约束——基于信息不对称视角的研究[J].北京工商大学学报(社会科学版),2021, 36(02): 92-104.
- [110] 叶康涛,董雪雁,崔倚菁.企业战略定位与会计盈余管理行为选择[J].会计研究, 2015(10): 23-29+96.
- [111] 孟庆斌,李昕宇,蔡欣园.公司战略影响公司违规行为吗[J].南开管理评论, 2018, 21(03): 116-129+151.
- [112] 周兰,唐洁宁.企业战略差异度与税收规避[J].会计之友, 2019(23): 87-92.
- [113] 丁方飞,陈如焰.公司战略激进度、分析师盈利预测与信息不确定性[J].山西财经大学学报,2020, 42(02): 72 -86.

- [114] 厉国威,沈晓艳.企业战略差异、高管薪酬激励与审计师选择[J].财经论丛, 2020(12): 70-77.
- [115] 董雪雁,崔倚菁,高靖宇.公司战略差异度与审计师选择[J].会计研究,2021(06): 144-158.
- [116] Ansoff H I. Corporate strategy: An analytic approach to business policy for growth and expansion[M]. McGraw-Hill Companies, 1965.
- [117] Barney J B, Clark D N. Resource-based theory: Creating and sustaining competitive advantage[M]. OUP Oxford, 2007.
- [118] 袁蓉丽,李瑞敬,夏圣洁.战略差异度与企业避税[J].会计研究,2019(04): 74-80.
- [119] Kong D, Yang X, Liu C, et al. Business strategy and firm efforts on environmental protection: Evidence from China[J]. Business Strategy and the Environment, 2020, 29(02): 445-464.
- [120] Wang H, Wang S, Wang J, et al. Does business strategy drive corporate environmental information disclosure?[J]. Journal of Environmental Planning and Management, 2023, 66(04): 733-758.
- [121] 肖红军,阳镇,凌鸿程.“鞭长莫及”还是“遥相呼应”: 监管距离与企业社会责任[J].财贸经济,2021, 42(10): 116-131.
- [122] Ivković Z, Weisbenner S. Local does as local is: Information content of the geography of individual investors' common stock investments[J]. The Journal of Finance, 2005, 60(01): 267-306.
- [123] 唐勇军,马文超,夏丽.环境信息披露质量、内控“水平”与企业价值——来自重污染行业上市公司的经验证据[J].会计研究, 2021(07): 69-84.
- [124] Lanoie P, Laplante B, Roy M. Can capital markets create incentives for pollution control?[J]. Ecological Economics, 1998, 26(01): 31-41.
- [125] Agarwal S, Hauswald R. Distance and private information in lending[J]. The Review of Financial Studies, 2010, 23(07): 2757-2788.
- [126] 黄张凯,刘津宇,马光荣.地理位置、高铁与信息:来自中国 IPO 市场的证据[J].世界经济, 2016, 39(10): 127-149.
- [127] Hong W, Su Y S. The effect of institutional proximity in non-local university–industry collaborations: An analysis based on Chinese patent data[J]. Research Policy, 2013, 42(02): 454-464.
- [128] 姚圣,杨洁,梁昊天.地理位置、环境规制空间异质性与环境信息选择性披露

- [J].管理评论,2016, 28(06): 192-204.
- [129] Hegde S P, Mishra D R. Married CEOs and corporate social responsibility[J]. Journal of Corporate Finance, 2019, 58: 226-246.
- [130] 宛晴,程小可,杨鸣京,欧阳才越.大客户地理邻近性能够抑制公司违规吗?[J].中国软科学, 2019(08): 100-119.
- [131] 罗忠莲,田兆丰.上市公司战略差异度、高质量审计与会计信息可比性[J].山西财经大学学报,2018, 40(08): 109-124.
- [132] Zou H L, Zeng S X, Lin H, et al. Top executives' compensation, industrial competition, and corporate environmental performance: Evidence from China[J]. Management Decision, 2015, 53(09): 2036-2059.
- [133] Fernández E, Junquera B, Ordiz M. Managers' profile in environmental strategy: A review of the literature[J]. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 2006, 13(05): 261-274.
- [134] 李平,王玉乾.我国上市公司高管薪酬与环境绩效的关系研究[J].软科学, 2015, 29(09): 85-90.
- [135] Berrone P, Gomez-Mejia L R. Environmental performance and executive compensation: An integrated agency-institutional perspective[J]. Academy of Management Journal, 2009, 52(01): 103-126.
- [136] 高塬,马连福.高管薪酬监督博弈与独立董事有效性研究[J].运筹与管理, 2022, 31(09): 176-182.
- [137] 易志高,潘子成,茅宁,李心丹.策略性媒体披露与财富转移——来自公司高管减持期间的证据[J].经济研究,2017, 52(04): 166-180.
- [138] 尹建华,王森,弓丽栋.重污染企业环境绩效与财务绩效关系研究:企业特征与环境信息披露的联合调节效应[J].科研管理,2020, 41(05): 202-212.
- [139] Melo T, Garrido - Morgado A. Corporate reputation: A combination of social responsibility and industry[J]. Corporate social responsibility and environmental management, 2012, 19(01): 11-31.
- [140] Bansal P. Evolving sustainably: A longitudinal study of corporate sustainable development[J]. Strategic management journal, 2005, 26(03): 197-218.
- [141] Dasgupta S, Hong J H, Laplante B, et al. Disclosure of environmental violations and stock market in the Republic of Korea[J]. Ecological economics, 2006, 58(04): 759-777.

- [142] 谢德仁,林乐,陈运森.薪酬委员会独立性与更高的经理人报酬—业绩敏感度——基于薪酬辩护假说的分析和检验[J].管理世界,2012(01):121-140+188.
- [143] 姚圣,周敏.客户集中度、产权性质与环境信息披露[J].财会通讯,2016(24): 75-79+129.
- [144] 方红星,张勇,王平.法制环境、供应链集中度与企业会计信息可比性[J].会计研究,2017(07): 33-40+96.
- [145] 顾晓安,王晓军,李文卿.供应链集中度、产权差异与盈余透明度[J].技术经济, 2021, 40(01): 107-117.
- [146] 毕茜,顾立盟,张济建.传统文化、环境制度与企业环境信息披露[J].会计研究, 2015(03): 12-19+94.
- [147] 张浩,陶伦琛.境外投资者持股与环境信息披露: 来自上市公司的实证分析[J].世界经济研究,2022(07): 105-119+137.
- [148] 殷俊明,罗丹,李争光,等.同舟“共济”还是同舟“共挤”:供应链关系与成本行为[J].审计与经济研究,2022, 37(02): 81-93.
- [149] 唐少清,詹细明,李俊林等.管理层语调与创业板上市公司业绩关系研究[J].中国软科学, 2020(S1):32-40.
- [150] Loughran T, McDonald B. When is a Liability not a Liability? Textual Analysis, Dictionaries, and 10 - Ks[J]. The Journal of Finance, 2011, 66(01): 35-65.
- [151] 周建,原东良,马雨飞.MD&A 语调会影响企业履行社会责任吗? ——基于信息增量与印象管理的视角[J].管理学刊,2021, 34(06): 88-107.
- [152] 林晚发,赵仲匡,宋敏.管理层讨论与分析的语调操纵及其债券市场反应[J].管理世界,2022, 38(01): 164-180.
- [153] 底璐璐,罗勇根,江伟等.客户年报语调具有供应链传染效应吗? ——企业现金持有的视角[J].管理世界,2020, 36(08): 148-163.
- [154] 林乐,谢德仁.投资者会听话听音吗?——基于管理层语调视角的实证研究[J].财经研究, 2016, 42(07): 28-39.
- [155] 孙婷.社会责任报告、双重公共压力与企业环境信息披露[J].财会通讯,2020 (03): 47-51.
- [156] 邱静,李丹.管理层信息披露语调与企业违规[J].科学决策,2022(05): 1-14.
- [157] Wu D, Memon H. Public Pressure, Environmental Policy Uncertainty, and

- Enterprises' Environmental Information Disclosure [J]. Sustainability, 2022, 14(12): 6948.
- [158] Huang X, Teoh S H, Zhang Y. Tone Management [J]. The Accounting Review, 2014, 89(03): 1083-1113.
- [159] 范黎波,尚铎.管理层语调会影响慈善捐赠吗?——基于上市公司“MD&A”文本分析的研究[J].经济与管理研究,2020, 41(02): 112-126.
- [160] 赵昕,单晓文,王垒.MD&A 语调对企业脱实向虚风险的预示效应研究[J].管理学报,2022, 19(07): 1092-1102.
- [161] 易行健,周利.数字普惠金融发展是否显著影响了居民消费——来自中国家庭的微观证据[J].金融研究, 2018(11): 47-67.
- [162] Henry E. Are Investors Influenced by How Earnings Press Releases are Written? [J]. The Journal of Business Communication, 2008, 45(04): 363-407.
- [163] Mikołajek-Gocejna M. Information Asymmetry and the Problem of Informational Efficiency on Capital Markets [M].Investor Expectations in Value Based Management. Springer, Cham, 2014: 147-175.
- [164] Healy P M, Palepu K G. Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature [J]. Journal of accounting and economics, 2001, 31(01-03): 405-440.
- [165] Pandit S, Wasley C E, Zach T. Information Externalities Along the Supply Chain: The Economic Determinants of Suppliers' Stock Price Reaction to Their Customers' Earnings Announcements [J]. Contemporary Accounting Research, 2011, 28(04): 1304-1343.
- [166] 庄伯超,余世清,张红.供应链集中度、资金营运和经营绩效——基于中国制造业上市公司的实证研究[J].软科学,2015, 29(03): 9-14.
- [167] 李欢,李丹,王丹.客户效应与上市公司债务融资能力——来自我国供应链客户关系的证据[J].金融研究,2018(06): 138-154.
- [168] Upson J, Wei C. Supply Chain Concentration and Cost of Capital [J]. Accounting & Finance, 2024, 64(01): 607-634.
- [169] 龚其国,黄文辉.供应链管理中集中库存研究综述与展望[J].管理评论,2017, 29(11):206- 215.
- [170] 吉利,陶存杰.供应链合作伙伴可以提高企业创新业绩吗?——基于供应商、客户集中度的分析[J].中南财经政法大学学报, 2019(01): 38-46+65+159.

- [171] 章铁生,鞠艺璇.供应链集中度与银行信贷[J].北京工商大学学报(社会科学版), 2022, 37(06):89-100.
- [172] 王丹,李丹,李欢.客户集中度与企业投资效率[J].会计研究,2020(01):110-125.
- [173] Yang X, Sun L. Analysis of the Impact of Supply Chain Relationship Strategy on Corporate Cash Dividend Policy Based on Chinese Data [J]. *Frontiers in Public Health*, 2022, 10:902648.
- [174] 于博,毛葵玄,吴菡虹.客户集中度、融资约束与股价崩盘风险[J].广东财经大学学报, 2019, 34(05): 62- 75.
- [175] Koçoğlu İ, İmamoğlu S Z, İnce H, et al. The Effect of Supply Chain Integration on Information Sharing: Enhancing the Supply Chain Performance [J]. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 2011,24: 1630-1649.
- [176] 范丹,付嘉为.环境信息披露对企业全要素生产率的影响[J].中国环境科学, 2021, 41(07): 3463-3472.
- [177] 修宗峰,刘然,殷敬伟.财务舞弊、供应链集中度与企业商业信用融资[J].会计研究,2021(01):82- 99.
- [178] 张冰晔,刘紫琦,周君等.供应链集中度对中国上市企业 ESG 表现的影响分析——基于企业经营视角[J/OL]. 系统工程理论与实践:1-25[2024-03-25]. <http://kns.cnki.net/kcms/detail/11.2267.n.20240223.1918.002.html>.
- [179] 徐星美,权小锋,朱姗姗.供应链集中度与企业创新——基于中国制造业上市公司的实证研究[J].商业经济与管理,2022(04): 5-16.
- [180] Liu T, Gao H. Does Supply Chain Concentration Affect the Performance of Corporate Environmental Responsibility? The Moderating Effect of Technology Uncertainty [J]. *Sustainability*, 2022, 14(02): 781.
- [181] Liu Y, Liu Z, Ren W, et al. A Coordination Mechanism Through Relational Contract in a Two-Echelon Supply Chain [J]. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 2020, 56: 102156.
- [182] 张永杰,潘临.客户集中度、公司治理水平与会计信息可比性[J].山西财经大学学报, 2018, 40(11): 110-124.
- [183] 赵选民,李瑾瑾.客户集中度、媒体报道与企业社会责任信息披露[J].西安石油大学学报(社会科学版), 2020, 29(02): 51-60.
- [184] 沈洪涛,黄珍,郭肪汝.告白还是辩白——企业环境表现与环境信息披露关系

- 研究[J].南开管理评论,2014, 17(02): 56-63+73.
- [185] 郭锐.客户集中度对会计信息披露质量影响研究——基于外部压力差异的视角[J].财会通讯,2022(09): 56-59+71.
- [186] Jenson M C, Meckling W H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure[J]. Journal of financial economics, 1976, 3(04): 305-360.
- [187] 黄琨,周春娜.股权结构、管理层行为对环境信息披露影响的实证研究——来自沪市重污染行业的经验证据[J].中国软科学,2012(01): 133-143.
- [188] 雷振华.股权性质、代理成本与社会责任信息披露质量——来自我国上市公司的经验证据[J].经济社会体制比较,2014(01): 201-212.
- [189] Liu X, Anbumozhi V. Determinant factors of corporate environmental information disclosure: an empirical study of Chinese listed companies[J]. Journal of cleaner production, 2009, 17(6): 593-600.
- [190] 林钟高,唐洁玉.企业战略差异、产品市场竞争与风险提示信息[J].财贸研究, 2021, 32(11):97-110.
- [191] 朱文莉,丁洁.公司战略差异、内部控制与审计师决策[J].南京审计大学学报, 2019, 16(05): 12-22.
- [192] 杨熠,李余晓璐,沈洪涛.绿色金融政策、公司治理与企业环境信息披露——以 502 家重污染行业上市公司为例[J].财贸研究,2011, 22(05): 131-139.
- [193] 吴昊旻,张可欣.长计还是短谋:战略选择、市场竞争与企业环境责任履行[J].现代财经(天津财经大学学报),2021, 41(07): 19 -38.
- [194] 曾国安,张宏强,刘轶芳等.企业市场表现、财务绩效及环境信息披露——基于重污染上市企业的分析[J].吉林大学社会科学学报,2021, 61(04): 94-104+236.
- [195] Beasley M S. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud[J]. Accounting review, 1996, 71(04): 443-465.
- [196] Hillman A J, Dalziel T. Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives[J]. Academy of Management review, 2003, 28(03): 383-396.
- [197] Deutsch Y, Keil T, Laamanen T. Decision making in acquisitions: The effect of outside directors' compensation on acquisition patterns[J]. Journal of Management,

- 2007, 33(01): 30-56.
- [198] Ahmed A S, Duellman S. Accounting conservatism and board of director characteristics: An empirical analysis[J]. Journal of accounting and economics, 2007, 43(02-03): 411-437.
- [199] Abdul W E A, Marzuki M M, Jaafar S B, et al. Board diversity and total directors' remuneration: evidence from an emerging market[J]. Pacific Accounting Review, 2018, 30(02): 243-272.
- [200] 杨青,高铭,Besim Burcin Yurtoglu.董事薪酬、CEO 薪酬与公司业绩——合谋还是共同激励?[J].金融研究,2009(06): 111-127.
- [201] 朱滔.董事薪酬、CEO 薪酬与公司未来业绩:监督还是合谋?[J].会计研究, 2015(08): 49-56+97.
- [202] 张天舒,陈信元,黄俊.独立董事薪酬与公司治理效率[J].金融研究,2018(06): 155-170.
- [203] 朱杰.独立董事薪酬激励与上市公司信息披露违规[J].审计与经济研究,2020, 35(02): 77-86.
- [204] 卢太平,马腾飞.独立董事薪酬与大股东掏空: 激励还是合谋[J].财贸研究, 2021, 32(12): 94-105.
- [205] 周泽将,卢倩楠,雷玲.独立董事薪酬激励抑制了企业违规行为吗?[J].中央财经大学学报, 2021(02): 102-117.
- [206] Asay H S, Libby R, Rennekamp K. Firm performance, reporting goals, and language choices in narrative disclosures[J]. Journal of Accounting and Economics, 2018, 65(02-03): 380-398.
- [207] Naciti V. Corporate governance and board of directors: The effect of a board composition on firm sustainability performance[J]. Journal of Cleaner Production, 2019, 237: 117727.
- [208] Husted B W, de Sousa-Filho J M. Board structure and environmental, social, and governance disclosure in Latin America[J]. Journal of Business Research, 2019, 102: 220-227.
- [209] Wang J L, Hsiung H H, Ku W T. The relationship between board characteristics and environmental disclosures: evidence from Taiwan[J]. Middle Eastern Finance and Economics, 2012(18): 6-17.
- [210] Lee S P, Isa M. Directors' remuneration, governance and performance: the case of Malaysian banks[J]. Managerial Finance, 2015, 41(01): 26-44.

- [211] Pugliese A, Bezemer P J, Zattoni A, et al. Boards of directors' contribution to strategy: A literature review and research agenda[J]. Corporate Governance: An International Review, 2009, 17(3): 292-306.
- [212] Andreas J M, Rapp M S, Wolff M. Determinants of director compensation in two-tier systems: evidence from German panel data[J]. Review of managerial science, 2012, 6(01): 33-79.
- [213] 郑观.欧美主要国家上市公司董事薪酬制度之变迁[J].环球法律评论, 2015, 37(01): 55-70.
- [214] 柴才,黄世忠,叶钦华.竞争战略、高管薪酬激励与公司业绩——基于三种薪酬激励视角下的经验研究[J].会计研究,2017(06): 45-52+96.
- [215] Merkl - Davies D M, Brennan N M, McLeay S J. Impression management and retrospective sense - making in corporate narratives: A social psychology perspective[J]. Accounting, Auditing & Accountability Journal, 2011, 24(03): 315-344.
- [216] 李清,丁敏月.上市公司内部控制指数影响因素研究[J].审计与经济研究, 2013, 28(05): 22-31.
- [217] 王爱群,刘耀娜.企业战略差异影响社会责任的履行水平吗?[J].南京审计大学学报, 2021, 18(01): 36-47.
- [218] 姜国华,岳衡.大股东占用上市公司资金与上市公司股票回报率关系的研究[J].管理世界,2005,(09): 119-126+157+171-172.

攻读硕士学位期间研究成果

已录用论文

- 1、杜凤，朱敏.监管距离、高管薪酬激励与企业环境信息披露——基于中国重污染行业上市公司的实证研究[J].安徽工程大学学报（已录用，拟安排在 2024 年第 3 期刊）。
- 2、朱敏，杜凤，梁雨晴.企业社会责任、女性高管与股价同步性——基于信息不对称视角的实证研究[J].南华大学学报（社会科学版）（2024 年第 2 期）。
- 3、梁雨晴，朱敏，杜凤.ESG 评级、CEO 开放性与企业绿色创新[J].安徽工程大学学报（已录用，拟安排在 2024 年第 5 期刊）。

参与项目

- 1、安徽省高校人文社会科学研究重点项目：基于社会责任大数据的知识产权质押融资价值评估模型及其应用研究（项目编号：SK2020A0214）
- 2、芜湖市健康医疗发展集团有限公司薪酬绩效及财资管理制度建设咨询项目

致谢

在读研的大部分时间，科研自带的确定性以及过程中伴随的曲折与失败让我不断产生负面情绪，而这些情绪就像一阵阵没有固定形态的风，时而阴郁怀柔，时而悲壮怒吼，裹挟着我至此。我发现并接受了自己只是一个普通人的事实。

三年来，纵是百感交集，仍心存感激。

饮水思其源，学成念吾师。感谢朱敏教授，三年研读期间，传道、授业、解惑，千锤百炼本文才得以成型。祝愿老师工作顺利，万事胜意。

山河不足重，重在遇知己。经常说谢谢，但是很少对你们说，感谢书晴、雨晴，在我最最难熬的时间陪我聊了很多个 90 分钟，留下了无数的温暖与鼓励。初见乍惊欢，久处仍怦然，在缓慢又笨拙的路上，谢谢你们陪我前行。祝愿你们平安喜乐，诸事顺遂，前程似锦。

言念君子，温其如玉。与王青同行五六载，是朋友，是恋人，谢谢你一直以来给予的偏爱、理解、包容以及坚定地选择，风有约花不误，年年岁岁不相负。

临至终章，唯深愧于父母兄长，你们无私地支持与理解，支撑我继续向前，在很多个情绪几近崩溃的节点，听听你们的声音都会缓解很多。身处异乡，未曾言感恩一字，每每回首，总是在临别之际，怜爱殷殷，却不言语。希望你们长乐久安。

最后的谢意留给自己，道阻且长，行则将至，行而不辍，未来可期。我与我周旋久，宁做我，让我们泰然若素，与自己的时代狭路相逢。