

企业代理成本与环境信息披露

——基于管理层家乡情怀与市场化进程的调节效应

李虹,原潇倩

(天津理工大学 管理学院,天津 300384)

[摘要] 选取2012—2017年重污染行业上市公司的数据,基于企业内部管理层家乡情怀和外部市场化进程的调节作用,研究企业代理成本对环境信息披露质量的影响。研究结果表明:企业代理成本与环境信息披露质量负相关,环境信息披露质量会随着企业代理成本的提高而降低,而且这一效应在国有企业中更加显著;引入调节变量后,企业管理层家乡情怀与市场化进程均会对代理成本与环境信息披露之间的关系起到反向调节作用,有助于抑制企业代理成本提高所带来的不利影响。所得研究结论可以为如何降低企业代理成本、提高环境信息披露质量提供一些有益的借鉴和参考。

[关键词] 代理成本;环境信息披露质量;家乡情怀;市场化进程;产权性质;股权分置改革;公司治理;绿色可持续发展
[中图分类号] F275.5 **[文献标志码]** A **[文章编号]** 2096-3114(2019)06-0072-09

一、引言

党的十九大报告明确提出要促进经济绿色低碳发展,构筑美丽中国。企业作为经济活动的主体,其生产及经营活动都会对生态环境产生重大影响,企业特有的社会属性使得其在环境治理及承担社会责任等方面发挥着不可替代的作用。近年来,国家不断推进环境信息披露相关制度的建设与实施,自2018年1月起正式实施的《环境保护税法》规定向排放应税污染物的企业开征环保税,对企业环境信息披露质量提出了新要求。然而,就目前而言,企业环境信息披露仍缺乏统一的规范指引,管理层在环境信息披露的方式、内容及数量等方面拥有较大的自由裁量权,这可能会导致信息失真,环境信息披露质量总体不高。

目前,学者们对于环境信息披露影响因素的研究多集中在所有权结构、董事会和监事会等的构成比例、独立董事比例、管理层持股比例等方面,鲜有学者就企业代理成本对环境信息披露的影响进行研究。Simon和Wong研究发现,上市公司进行自愿披露的行为受到公司治理等因素的影响,其中独立董事比例与自愿信息披露行为的关系并不显著^[1]。Barako等则认为独立董事比例与企业自愿进行信息披露的水平显著相关^[2]。杨熠等研究发现,监事会规模与企业社会责任信息披露水平之间呈正相关关系,但并不显著^[3]。毕茜等研究发现,正式制度能够对企业环境信息披露行为产生显著影响,而公司治理等因素会对这一效应产生正向调节作用,说明企业内部治理因素会对企业环境信息披露行为产生重大影响^[4]。因此,促使企业进行环境信息披露的关键在于探究代理人行为选择的内在机理。

基于我国特殊国情的考虑,传统文化对经济社会的影响较为深远,企业管理层的行为会潜移默化地受到传统文化的影响,从而影响其信息披露行为及战略决策的选择。同时,相较于其他传统文化,家乡情怀具有指向性,更易量化和考量,因此引入由“家”文化所引发的家乡情怀作为调节变量,可能更有利于我

[收稿日期] 2019-03-11

[基金项目] 国家社会科学基金重点项目(17AGL027);天津市教委重大项目(2016JWZD23)

[作者简介] 李虹(1959—),女,天津人,天津理工大学管理学院教授,博士,主要研究方向为环境会计、公司治理;原潇倩(1995—),女,山西运城人,天津理工大学管理学院硕士生,主要研究方向为环境会计、公司治理,邮箱:1193095227@qq.com。

们理解代理成本与环境信息披露之间的关系。此外,我国幅员辽阔,各地区间的市场化进程差异较大,市场机制的缺失使得国家对生态资源的定价难以实现,在生态评估机制实施过程中存在较大的主观随意性,这使得“搭便车”等投机行为较为普遍,因此研究市场化进程所具有的调节作用可能有助于我们更好地理解企业代理成本与环境信息披露之间的关系。

综上,基于委托代理理论,本文选取2012—2017年重污染行业上市公司连续六年的数据作为研究样本,以此来探究企业代理成本对环境信息披露行为的影响。本文的可能贡献在于:第一,基于我国特殊的文化背景,引入家乡情怀作为调节变量,将管理层家乡情怀与企业决策相结合,分析高管自身异质性对环境信息披露的影响,能够拓展高阶梯队理论。第二,将代理成本与信息披露的研究拓宽至非财务信息-环境信息披露领域,可以丰富企业自愿进行环境信息披露方面的研究。

二、理论分析与研究假设

(一) 企业代理成本与环境信息披露

股权分置改革以来,经营权与所有权分离成为当代企业的一个基本特征,而两权分离所产生的企业管理层自利行为可能会损害企业股东的利益,由此产生了代理问题^[5]。委托代理理论认为,企业对环境信息进行披露是为了解决外部投资者与企业内部管理层之间的信息不对称与代理成本等问题。Healy和Palepu认为,企业自愿进行信息披露的动机之一是避免股东与企业管理层之间因企业代理问题而产生的逆向选择与道德风险^[6]。我国学者对企业代理成本的研究多集中在财务信息的影响方面,较少对非财务信息进行研究。罗炜和朱春艳研究发现,当企业管理层代理成本较高时,管理者会出于谋取自身利益的考虑而减少对信息的披露,自愿信息披露的动机变小^[7]。张兴亮等认为,质量较高的信息披露有利于企业代理问题的有效治理^[8]。同时,在非财务信息的影响方面,雷振华研究发现,企业代理成本与社会责任信息披露质量之间呈负相关关系,且这一效应在国有企业中更加显著^[9]。综上可知,企业代理成本的存在使得多数企业经营者出于自利动机不披露或少披露有关信息。

目前,我国企业的环境信息披露缺乏相关的规范指引,主要以自愿披露为主,同时缺乏定量的披露标准和强制审计制度,企业环境信息披露质量总体不高。环境信息披露相关制度的不完善使得部分企业未能形成有效的行为规范,当企业存在较高代理成本时,管理层便会倾向于不披露或少披露有关环境的信息。基于此,本文认为代理成本会对企业的环境信息披露行为产生重大影响,并将代理成本与信息披露的研究拓展到非财务信息领域,故提出假设1。

H₁:在其他条件不变的情况下,企业代理成本与环境信息披露质量之间呈负相关关系。

(二) 家乡情怀与代理成本、环境信息披露

家乡情怀、地方依恋以及地方认同现多用于地理及旅游方面的研究,但这种人地之间的依恋可能会对企业管理层的决策产生重要影响。人文地理学家Tuan首次将这种情怀与地理学研究结合起来,用以表达人们对家乡的依恋^[10]。现有文献多是基于理性人假设进行的相关研究,认为企业管理层进行环境信息披露多是权衡利弊的结果,但却忽略了高管自身特征差异对环境信息披露质量的影响^[11]。实际上,具有家乡情怀的企业管理者对环境信息披露的动机或许会有所不同。

在现有文献中,学者们对于传统文化的研究多集中在宗教及传统道德方面,缺乏针对“家”文化这一视角的研究。毕茜等研究发现,传统文化对环境制度具有补充作用,两者会共同对环境信息披露水平起到正向促进作用^[12]。Gray等研究发现,管理层的责任心以及基于合法性等的考虑可以促进企业环境信息披露水平的提高^[13]。彭星等通过实证检验发现,传统文化有助于促进我国绿色经济的发展^[14]。North认为,在正式制度约束人们行为的同时,文化作为一种非正式制度也会影响人们的行为及选择^[15]。基于上述分析,我们认为家乡情怀会影响企业管理层的行为选择,从而对企业环境信息披露产生重要影响。

另外,根据社会认同理论,当企业高管在家乡任职时,其会产生强烈的身份认同感,同时也便于获取更多的信息来进行准确决策^[16]。胡珺等研究发现,当企业董事长与总经理在家乡任职时,他们会倾向于进行更多的环境投资,两者之间呈显著的正相关关系,说明高管的家乡认同感会促进企业所在地的环境治理^[17]。基于特殊的历史文化积淀,企业管理层的决策会受到“家”文化的影响,家乡情怀这一联系纽带会使得其情感得到释放,自我谋利动机变小,倾向于进行更多的环保投入,从而做出更多有利于环境改善的管理决策。综上,本文提出假设2。

H₂:家乡情怀会抑制企业代理成本与环境信息披露质量之间的负相关关系。

(三) 市场化进程与企业代理成本、环境信息披露

市场化改革在我国经济增长进程中起着至关重要的作用。我国目前处于市场经济转轨的关键时期,经济增长速度逐渐趋缓,各地区间的经济发展不均衡,这导致不同地区的市场化进程存在较大差异,与此同时各地区的市场化进程对当地企业代理成本的影响也存在较大差异。因此,本文选取市场化进程这一指标作为切入点,探究其对代理成本和环境信息披露之间关系的调节作用。

市场化进程在企业治理过程中起着重要作用。夏立军和方轶强认为,市场化进程和政府干预程度会影响企业治理效率,政府干预程度与企业价值之间呈负相关关系^[18]。杨兴全等认为,企业现金持有水平会受到代理冲突程度的影响,不同地区市场化进程的差异会减弱企业管理层权力与现金持有水平之间的正相关关系^[19]。黄送钦将市场化进程作为正式制度的衡量指标,从制度变迁角度对企业代理成本与捐赠动机之间的关系进行了研究,发现市场化进程会对企业代理成本与捐赠动机之间的关系起到反向调节作用^[20]。以上研究说明企业所在地区的市场化水平越高,越有利于发挥其对公司的治理作用和对管理层自利行为的约束作用,进而促使企业承担更多的社会责任,提高其环境信息披露水平。

根据合法性理论,企业对环境治理信息进行披露有利于提高其知名度,从而获得外部合法性。由于各地区的市场化水平不同,从而使得政府干预力度存在差异。在市场化程度较高的地区,政府对企业的干预及保护措施较少,市场竞争较为公平^[21],企业为获得公众信任、外部合法性,会更倾向于披露非财务信息。与此同时,媒体在市场化改革进程中扮演着积极监督者的角色。醋卫华和李培功研究发现,媒体行业的影响力会随着市场化进程而发生变化^[22]。随着市场化进程的不断深入,完善的监督体制正在逐步形成,这为企业自愿披露环境信息提供了制度保证。

综上所述,市场化程度较高的地区拥有更加完善的监督及企业治理体制,公众及媒体监督可以发挥更大的作用,从而可以有效抑制管理层因自身谋利动机所产生的代理成本问题,促使企业更加注重自身环保问题,承担更多的社会责任,提高其环境信息披露质量。因此,本文提出假设3。

H₃:市场化进程会抑制企业代理成本和环境信息披露质量之间的负相关关系。

三、研究设计

(一) 样本选取及数据来源

本文选取2012—2017年重污染行业中深沪两市A股上市公司作为研究对象,其中重污染行业的样本根据2010年环保部颁布的《上市公司环境信息披露指南》中规定的十六个重污染行业以及结合2012年修订的《上市行业分类指引》进行界定。此外,我们剔除了样本企业中的ST公司以及不平衡的面板数据,最终得到388家重污染行业上市公司连续6年的完整数据作为研究样本。环境信息披露数据通过巨潮资讯网、关键数据库指标数据库、深沪两市证券交易所以及公司网站等经手工收集整理得到;董事长与总经理籍贯所在地通过国泰安数据库(CSMAR)以及新浪财经、百度人物等经手工收集整理得到;相关财务数据以及公司治理等数据来自国泰安数据库(CSMAR)、RESSET数据库和企业年报等。

(二)变量选择

1.环境信息披露质量

本文采用内容分析法对环境信息披露质量进行研究。Clarkson等认为,内容分析法是进行环境信息披露研究的主流方法^[23]。本文借鉴沈洪涛等的研究方法^[24],根据《环境信息公开办法(试行)》中所鼓励的自愿披露内容,将企业自愿披露的信息分为七部分内容进行分析,具体如表1所示。

本文从样本企业社会责任报告中收集指标信息进行打分赋值,并将样本企业环境表现的各项得分进行相加,以此得到单个样本企业的环境信息披露得分(CED)。为了便于对样本企业进行横向比较,我们将每个样本公司实际的环境信息披露质量得分除以最高可能得分(单个样本的最高可能得分为41分),以此得到样本企业的环境信息披露指数(CEDI),具体计算公式为 $CEDI=CED/41$ 。以环境保护总投资额为例,具体打分赋值规则为:定性描述得1分,定量描述得2分,没有对其进行描述得0分。同时,为提高评分数据的可靠性,我们采用双人独立评分法进行评分,两者中产生的差异项由第三人进行协调,并对最终的评分结果进行信度检验,若得到的Cronbach's α 值在0.925以上,则说明评分结果较为可靠。

2.代理成本

代理成本产生的原因是代理人自身谋利动机与股东利益之间存在矛盾,由此带来委托代理问题。我国上市公司的股份在证券市场上进行公开发售与流通,公司的股份大多较为分散,很少有企业管理者完全持有本公司所有股权,因此很难找到代理成本为零的样本企业作为比较基准来衡量企业的绝对代理成本^[25]。目前较为有效的研究方法是选择合适的衡量指标对企业间代理成本的相对差异进行衡量,这虽然无法反映不同样本企业间的绝对代理成本差异,但结果并不影响结论的可靠性。本文借鉴刘孟晖和高友才的研究^[26],采用如下指标对企业代理成本进行衡量,即 $AgC=(管理费用+销售费用)/主营业务收入$ 。

3.家乡情怀

家乡情怀是一种社会规范,更是非正式制度中传统文化的重要表现形式。我国是一个伦理本位思想占主要地位的国家,其基本伦理的主要特征是交往双方的关系本位,因此不同的籍贯出身成了衡量社会关系的重要维度^[27]。本文基于我国企业二元制的权力现状以及重要性原则,采用公司注册地与董事长及总经理的籍贯所在地是否一致来衡量企业管理层的家乡情怀。假定每位高管对家乡都会有认同感,但由于受到各地区的经济发展程度以及地理条件等的限制,高管不一定在家乡所在地工作,由此会产生对公司注册地与籍贯所在地的归属与情感差异。当董事长或总经理籍贯所在地与公司注册地一致时,赋值为1,即认为董事长或总经理具有家乡情怀,否则赋值为0,变量符号为Home。在数据收集过程中我们发现,大部分高管的籍贯数据仅能对应到省级,仅有一小部分数据能具体对应到市级,因此我们在实证研究中采用省级数据进行分析,在稳健性检验中采用省级数据与可以查找到的市级数据。

4.市场化进程

本文采用王小鲁等的各省份市场化指数来衡量我国各地区的市场化进程^[28]。由于具体数据仅更新到2014年,缺少2015—2017年这三年的数据,因此我们参考杨兴全等的研究方法^[19],将2015年的市场化

表1 企业环境信息披露指标

披露内容	具体指标
披露载体	社会责任报告 上市公司年度报告
环境投资	环境保护总投资额 研发费用支出
环境成本	万元GDP能耗 总消耗水量 标准煤总量 废水排放总量 SO ₂ 排放量 CO ₂ 排放量
环境负债	粉尘和烟尘排放量 工业固体废弃物排放量
环境管理	重大环境问题的应急预案 环境教育与培训
环境业绩与治理	清洁生产的实施状况 废水排放达标率 废水减排措施实施情况 节水状况
废水减排措施实施情况	CO、SO ₂ 、COD、烟尘等减排实施情况 综合能耗下降(标准煤)情况 工业固体废弃物综合利用率
机构认证与政府监督	环境相关认证标准 是否存在环境审计 “三同时”等相关制度执行情况 与环保相关的法律诉讼、环境处罚与赔偿

指数定义为2014年的市场化指数加上2012年、2013年、2014年这三年的指数相对于前一年的增加值的平均数,2016年和2017年的市场化进程指标的计算方法与此相同,从而得到2015—2017年这三年的市场化指数的替代值,以此来研究市场化进程对企业代理成本与环境信息披露之间关系的调节作用。

5.控制变量

我们选取企业规模、财务杠杆、企业盈利能力、企业成长能力、产权性质与年份作为本文的控制变量,并选取独立董事比例、董事长与总经理两职合一情况、董事会规模及监事会规模这四个变量来控制公司治理水平对环境信息披露质量的影响。变量的具体定义如表2所示。

表2 变量定义表

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	企业环境信息披露质量	CEDI	环境信息披露的得分/理想得分的总和
解释变量	企业代理成本	AgC	(管理费用+销售费用)/营业收入
调节变量	家乡情怀	Home	高管家乡所在地与企业注册地一致取1,否则取0
	市场化进程	Market	各省份的市场化指数
	企业规模	Size	当期期末资产总额的自然对数
	财务杠杆	Lev	负债总额/资产总额,即资产负债率
	企业盈利能力	ROA	净利润/当年的平均总资产
	企业成长能力	Growth	(营业收入的当期-前期)/当期,即营业收入的同比增长率
控制变量	独立董事比例	Pctind	独立董事人数/董事会总人数
	是否两职合一	Dual	虚拟变量,董事长与总经理两职合一取1,否则取0
	董事会规模	Bsize	董事会总人数的自然对数
	产权性质	State	虚拟变量,国有企业取1,非国有企业取0
	年份	Year	以2012年为基准变量,设置6个年度的虚拟变量
	监事会规模	BSS	监事会人数总和

(三) 模型构建

考虑到企业代理成本与环境信息披露质量之间可能存在内生性问题,本文将企业代理成本进行滞后一期的处理,具体模型设定如下:

$$\text{模型一: } CEDI_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 AgC_{i,t-1} + \sum year + \sum control_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$\text{模型二: } CEDI_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 AgC_{i,t-1} + \alpha_2 (AgC_{i,t-1} \times Home) + \sum year + \sum control_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$\text{模型三: } CEDI_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 AgC_{i,t-1} + \alpha_2 (AgC_{i,t-1} \times Market) + \sum year + \sum control_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

其中, i 为所选样本公司, t 为年份, $\sum control$ 代表除年份以外的其他控制变量。模型一用以检验环境信息披露质量是否会因企业代理成本高低而产生变化,即验证假设1是否成立。模型二和模型三是在模型一的基础上加入企业代理成本与家乡情怀、企业代理成本与市场化进程的交乘项,以此来验证假设2、假设3是否成立。

四、实证结果及分析

(一) 描述性统计分析

表3为变量的描述性统计分析结果。环境信息披露质量(CEDI)的平均值为0.198,最大值和最小值分别为0.967和0,说明重污染行业上市公司的环境信息披露质量整体偏低,且企业间的环境信息披露质量差异较大。其中,能源消耗量及污染物的排放量比较容易量化,因此多数披露企业对其进行了定量描述,但披露质量不高;清洁生产及环境治理等内容披露得较少,环境管理、机构认证及政府监督信息多以定性披露为主,环境信息披露质量整体不高。企业代理成本的最大值和最小值分别为0.756与0.004,说明不同企业间的代理成本差异较大。独立董事比例、董事长和总经理是否两职合一以及董事会规模、监事会规模等在不同企业间均呈

表3 变量的描述性统计结果

变量	样本数	平均值	最小值	最大值	标准偏差
CEDI	2328	0.198	0.000	0.967	0.140
AgC	2328	0.159	0.004	0.756	0.133
Home	2328	0.060	0.000	1.000	0.229
Market	2328	7.514	-0.3	10.55	0.967
Size	2328	22.617	18.385	26.423	1.413
Lev	2328	0.453	0.016	1.556	0.200
ROA	2328	0.145	-1.957	1.911	0.262
Growth	2328	0.011	-5.584	0.908	0.327
Pctind	2328	0.355	0.000	0.800	0.102
Dual	2328	0.160	0.000	1.000	0.363
Bsize	2328	2.488	1.609	3.466	0.314
State	2328	0.540	0.000	1.000	0.498
BSS	2328	4.330	0.000	19.000	3.071

现出一些差异,会影响公司治理水平。

(二) 相关性分析

表4是变量的相关性分析结果,环境信息披露质量与企业代理成本的相关系数为-0.362,且在1%的水平上显著,说明企业间代理成本的不同会对环境信息披露质量产生重大影响,假设1得到初步支持。除此之外,各变量间的相关系数均不大,说明不存在严重的多重共线性问题。

表4 变量的Pearson相关性分析

变量	CEDI	AgC	Size	Lev	ROA	Growth	Pctind	Dual	Bsize	State	BSS
CEDI	1.000										
AgC	-0.362***	1.000									
Size	0.334***	-0.343***	1.000								
Lev	0.126*	-0.164	0.208***	1.000							
ROA	0.091*	0.055	0.029	-0.365***	1.000						
Growth	-0.088**	-0.014	0.030	-0.048	0.146***	1.000					
Pctind	-0.068*	-0.034	-0.128*	-0.028	0.037	0.023	1.000				
Dual	-0.030	0.049	0.110*	-0.016	0.018	0.055*	0.109*	1.000			
Bsize	0.127**	-0.113	0.245*	0.228*	-0.069	-0.06*	-0.202***	-0.126*	1.000		
State	0.230*	-0.219**	0.295***	0.198***	-0.103***	-0.097	-0.166*	-0.193***	0.177*	1.000	
BSS	0.230**	-0.056*	0.183***	0.134*	-0.073	-0.083*	-0.118*	-0.067	0.226***	0.113*	1.000

注:*,**,***分别表示在10%、5%、1%水平上显著。下同。

(三) 回归分析

根据Hausman检验和F检验结果,本文采用固定效应模型更合适。为避免企业产权性质不同所带来的影响差异,本文分别对全样本、国有企业样本、非国有企业样本数据进行回归分析,具体如表5所示。在全样本回归结果中,企业代理成本对环境信息披露的回归系数为-0.341,且在1%的水平上显著,说明当企业存在代理问题时,重污染企业的管理层基于自由裁量原则,会对污染物的排放量及治理措施等内容选择不披露或进行少量定性披露的方式,以此来掩盖自身的攫取行为,这可能会导致信息失真,将不利于企业社会责任的履行及环境问题的有效治理。因此,当企业代理成本越高时,企业环境信息披露质量越低,两者之间呈显著的负相关关系。

表5 企业代理成本与环境信息披露的回归结果

变量	全样本		国有企业		非国有企业	
	系数	t值	系数	t值	系数	t值
Cons	-0.113	-0.328	-0.033	-0.609	-0.183	-0.415
AgC	-0.341***	-3.966	-0.340***	-2.613	-0.323***	-2.918
Size	0.024***	2.538	0.026***	2.793	0.024***	2.705
Lev	0.081*	1.854	0.097***	2.991	0.051	1.237
ROA	-0.066***	-2.685	-0.112***	-2.641	-0.014	-0.525
Growth	-0.029**	-2.263	-0.019	-1.191	-0.056**	-2.603
Pctind	0.036*	1.171	0.046*	0.721	0.039*	0.614
Dual	-0.047**	-2.364	-0.049*	-1.647	-0.014	-0.975
Bsize	0.012*	1.756	0.007	0.305	0.036**	1.667
State	0.022**	2.315				
BSS	0.033	0.106	0.036	0.518	0.052	1.042
样本数		2328		1265		1063
调整后的R ²		0.367		0.379		0.213
F值		4.64***		5.79***		3.74***

在国有企业与非国有企业样本中,企业代理成本对环境信息披露的回归系数分别为-0.340与-0.323,均在1%的水平上显著,可见相较于非国有企业,国有企业中代理成本对环境信息披露的影响更加显著,且在全样本回归结果中,产权性质与环境信息披露质量在5%的水平上显著相关,这进一步验证了这一观点。综上,无论是全样本回归分析,还是国有企业、非国有企业的分样本回归分析,企业代理成本与环境信息披露之间均呈显著的负相关关系,假设1得到支持。

就控制变量而言,企业规模与环境信息披露质量正相关,且在1%的水平上显著,说明企业资产越多,其越会注重声誉对企业发展的影响,越倾向于提高环境信息披露质量,从而向外部投资者以及媒体传递积极的信号。企业成长能力与环境信息披露质量在5%的水平上显著负相关,说明当企业处于成长阶段时,为了占据市场有利地位,考虑更多的是如何使资金投入取得最大回报,以获取更多的利润,而对环境投入及治理的重视不够,环境信息披露质量不高。财务杠杆、盈利能力与环境信息披露之间分别呈现正

相关与负相关关系,说明当企业面临财务风险、负债规模较大且经营利润较低时,其会更加注重对环境信息等非财务信息的披露,以此来获取公众信任,获得企业经营的外部合法性,以实现持续经营。

在公司治理层面,董事会规模、独立董事比例与环境信息披露质量正相关,说明在国内外环保政策的新形势下,董事会与独立董事对环境信息的关注度不断提高,这能够对环境信息披露质量产生积极影响,同时也说明良好的公司治理环境有利于企业做出提高环境信息披露质量的决策。董事长与总经理两职合一与环境信息披露质量之间呈负相关关系,说明企业中两职合一的现象将不利于环境信息披露行为,所披露的环境信息质量较低。监事会规模与环境信息披露质量之间呈正相关关系,但并未通过显著性检验,说明监事会制度在公司治理中的作用较为有限,对企业环境信息披露的影响较小。

表6列示的是企业管理层家乡情怀及市场化进程对代理成本与环境信息披露间关系调节作用的回归结果。在模型二中,企业代理成本与环境信息披露在1%的显著性水平上负相关。与此同时,企业代理成本与家乡情怀交互项的系数为0.102,与环境信息披露在1%的水平上显著正相关,表明家乡情怀对企业代理成本与环境信息披露间的关系起反向调节作用,假设2得证。这说明当企业管理层家乡所在地与企业注册地一致时,其会倾向于进行更多的环境投入,减少自身谋利动机,增加企业环保投资信息披露,注重企业长期发展效益。

在模型三中,企业代理成本与环境信息披露质量在1%的显著性水平下呈负相关关系。与此同时,市场化进程与代理成本交互项的系数为0.079,与环境信息披露在1%的水平上显著正相关,表明市场化进程有利于抑制企业代理成本与环境信息披露间的负相关关系,起反向调节作用,假设3得证。这说明市场化进程越快的地区,其监督与治理体制越完善,公众及媒体监督可以发挥更大的作用,从而对管理层由于自身谋利动机所带来的代理问题起到约束作用,促使企业重视环境治理,增加废水废气及固体废弃物治理情况的信息披露,提高环境信息披露质量,实现节能减排与绿色可持续发展。

(四) 稳健性检验

为验证本文研究结论的可靠性,避免企业所在环境及经营特点对环境信息披露质量的影响,借鉴沈洪涛等的研究方法^[24],本文将上市公司年报与社会责任报告中所披露的有关环境信息的行数除以样本报告中的总行数,并将所得结果经标准化处理后作为衡量环境信息披露质量的替代变量。同时,我们将衡量家乡情怀的省级数据替换为省级数据与省级+市级的数据(若查找到市级数据,则采用省级+市级的数据,否则采用省级数据)混合使用进行检验。此外,根据我国市场化进程指数,我们将排名前十的省份作为市场化进程较快省份,赋值为1,其他省份赋值为0,扩大市场化进程的样本范围。稳健性检验结果如表7所示,检验结果与前文基本一致,说明本文所得结论具有一定的可靠性。

五、结论性评述

本文选取2012—2017年重污染行业上市公司的数据,基于企业内部管理层家乡情怀和外部市场化进程的调节作用,研究企业代理成本对环境信息披露质量的影响。研究表明:企业代理成本与环境信息披露质量负相关,环境信息披露质量会随着企业代理成本的提高而降低,而且这一效应在国有企业中更加显著;引入调节变量后,企业管理层家乡情怀与市场化进程均会对代理成本与环境信息披露之间的

表6 管理层家乡情怀、市场化进程的调节作用

变量	模型二		模型三	
	系数	t值	系数	t值
Cons	-0.114	-0.332	-0.098	-0.309
AgC	-0.346***	-4.018	-0.341***	-3.56
AgC×Home	0.102***	2.621		
AgC×Market			0.079***	2.587
Size	0.024***	2.576	0.024***	2.64
Lev	0.082*	1.170	0.079*	1.812
ROA	-0.067***	-3.748	-0.068***	-3.793
Growth	-0.028**	-2.254	-0.027**	-2.149
Pctind	0.032*	1.731	0.028*	1.618
Dual	-0.069*	-1.640	-0.082*	-1.706
Bsize	0.012*	1.743	0.013*	1.820
State	0.029**	2.274	0.022**	2.307
BSS	0.036	0.116	0.017	0.123
样本数	2328		2328	
调整后的 R ²	0.378		0.369	
F值	4.10***		4.12***	

关系起到反向调节作用,有助于抑制企业代理成本提高所带来的不利影响。

本文所得研究结论可以为如何降低企业代理成本、提高环境信息披露质量提供一些有益的启示。就企业层面而言,企业应重视管理人员自身文化背景与企业文化的契合,增强企业认同感,同时应当不断完善企业外部的监督机制,约束管理层因道德风险所产生的机会主义行为,使得权力行使更加透明化。就国

家层面而言,在完善相关法律法规过程中,要关注非正式制度的作用,同时政府部门应该采取更多的减税降费措施,对环境表现好的企业给予税收优惠等政策,并抓紧落实企业信息披露的法律条款,促使企业环境信息披露逐步由自愿向强制性转变。就市场层面而言,作为正式制度的一种表现形式,市场化进程是市场化改革与企业外部环境的直观体现,因此要推进我国公司治理机制与市场化进程的不断完善,建立监督约束机制,调动社会及公众参与环境治理和环境监督的积极性,促使企业主动进行环境信息披露,推动社会绿色健康发展。

当然,限于数据收集方面的难度,本文未考虑企业高管的个人特质、不同高管的教育经历及成长背景等对家乡情怀的影响,进而无法展现不同高管间家乡情怀的差异水平,这些有待于在未来研究中进一步完善。

参考文献:

- [1] Simon S M, Wong K S. A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure[J]. Journal of International Accounting, Auditing & Taxation, 2001, 10(2): 139-156.
- [2] Barako D G, Hancock P. Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies[J]. Journal Compilation, 2006, 14(2): 107-125.
- [3] 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(5): 131-139.
- [4] 毕茜,彭珏,左永彦.环境信息披露制度、公司治理和环境信息披露[J].会计研究, 2012(7): 39-47.
- [5] Jensen M C, Meckling W H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure[J]. Journal of Financial Economics, 1978, 3(1): 305-360.
- [6] 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(1-3): 405-440.
- [7] 罗炜,朱春艳.代理成本与公司自愿性披露[J].经济研究, 2010(10): 143-155.
- [8] 张兴亮,夏成才.信息透明度对公司过度投资与融资约束的影响研究[J].经济与管理研究, 2011(8): 39-49.
- [9] 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(1): 201-212.
- [10] Tuan Y F. Topophilia: A study of environmental perception, attitudes, and values[J]. Journal of Leisure Research, 1974, 6(4): 323-325.
- [11] Hambrick D, Mason P. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers[J]. Academy of Management Review, 1984, 9(2): 192-206.

表7 稳健性检验结果

变量	全样本		国有企业		非国有企业		模型二		模型三	
	系数	t值	系数	t值	系数	t值	系数	t值	系数	t值
Cons	-0.082	-0.387	-0.037	-0.729	-0.190	-0.432	-0.085	-0.404	-0.064	-0.303
AgC	-0.485***	-3.778	-0.328***	-2.706	-0.305***	-2.888	-0.345***	-3.377	-0.343***	-3.444
AgC×Home							0.227***	3.319		
AgC×Market									0.198***	2.620
Size	0.032***	2.638	0.035***	3.012	0.060***	2.710	0.032***	2.661	0.034***	2.834
Lev	0.069*	1.857	0.073*	1.792	0.064*	1.635	0.075*	1.816	0.073*	1.726
ROA	-0.143***	-2.712	-0.222***	-2.847	-0.057	-0.732	-0.143***	-2.842	-0.146***	-2.875
Growth	-0.010**	-2.325	-0.083	-1.198	-0.050**	-1.984	-0.010*	-1.330	-0.019*	-1.642
Pctind	0.039*	1.744	0.044*	1.750	0.035*	1.713	0.033*	1.697	0.028*	1.675
Dual	-0.073***	-2.687	-0.094**	-2.491	-0.045	-1.075	-0.074***	-2.607	-0.073***	-2.598
Bsize	0.035*	1.907	0.024	-1.178	0.032*	1.657	0.021*	1.829	0.025*	1.901
State	0.049**	2.071					0.053**	2.228	0.049**	2.063
BSS	0.023	0.655	0.046	1.428	0.014	0.173	0.025	0.705	0.028	0.798
样本数	2328		1265		1063		2328		2328	
调整后的R ²	0.431		0.373		0.288		0.367		0.332	
F值	4.41***		5.23***		3.69***		3.94***		3.25***	

- 1984,9(2):193-206.
- [12] 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(3):12-19.
- [13] Gray K, Schein C, Cameron C D. How to think about emotion and morality: Circles, not arrows[J]. *Current Opinion in Psychology*, 2017,17(1):41-46.
- [14] 彭星,李斌,金培振. 文化非正式制度有利于经济低碳转型吗?——地方政府竞争视角下的门限回归分析[J]. 财经研究,2013(7):110-121.
- [15] North DC. Institutions, institutional change and economic performance: Institutions[J]. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 1990,8(1):142-144.
- [16] 钱士茹,赵斌斌. 经理人家乡情怀与企业代理成本的关系研究[J]. 软科学,2018(4):58-62.
- [17] 胡珺,宋献中,王红建. 非正式制度、家乡认同与企业环境治理[J]. 管理世界,2017(3):76-94.
- [18] 夏立军,方轶强. 政府控制、治理环境与公司价值——来自中国证券市场的经验证据[J]. 经济研究,2005(5):40-51.
- [19] 杨兴全,张丽平,吴昊旻. 市场化进程、管理层权力与公司现金持有[J]. 南开管理评论,2014(2):34-45.
- [20] 黄送钦. 代理成本、制度环境变迁与企业慈善捐赠——来自中国制造业的经验证据[J]. 上海财经大学学报,2017(1):75-87.
- [21] 李慧云,刘镝. 市场化进程、自愿性信息披露和权益资本成本[J]. 会计研究,2016(1):71-78.
- [22] 醋卫华,李培功. 媒体监督公司治理的实证研究[J]. 南开管理评论,2012(1):33-42.
- [23] Clarkson P. Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis[J]. *Accounting, organizations and society*, 2008,33(4-5):303-327.
- [24] 沈洪涛,黄珍,郭昉汝. 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(2):56-63.
- [25] Fleming G, Heaney R, McCoskera R. Agency costs and ownership structure in Australia[J]. *Pacific-basin Finance Journal*, 2005,13(1):29-52.
- [26] 刘孟晖,高友才. 现金股利的异常派现、代理成本与公司价值——来自中国上市公司的经验证据[J]. 南开管理评论,2015(1):152-160.
- [27] 费孝通,梁漱溟,季羨林,等. 传统文化与现代化[J]. 群言,1986(11):2-8.
- [28] 王小鲁,樊纲,余静文. 中国分省份市场化指数报告(2016)[M]. 北京:社会科学文献出版社,2017.

[责任编辑:王丽爱]

Corporate Agency Cost and Environmental Information Disclosure: From the Perspective of the Management's Hometown Sentiment and Marketization Process Moderating Effect

LI Hong, YUAN Xiaoqian

(School of Management, Tianjin University of Technology, Tianjin 300384, China)

Abstract: Selecting the data of listed companies in heavy pollution industry from 2012 to 2017, the paper studies the impact of agency cost on the quality of environmental information disclosure, based on the hometown sentiment of internal management and the regulatory role of external marketization process. The results show that agency cost is negatively related to the quality of environmental information disclosure, and when the agency cost is lower, the level of corporate environmental information disclosure is higher, and this effect is more significant in state-owned enterprises. After the introduction of regulatory variables, the hometown feelings of enterprise management and the process of marketization will play a reverse regulatory role in the relationship between agency costs and environmental information disclosure, which will help to curb the adverse impact resulting from the increase of agency costs. The conclusion can provide some useful reference for enterprises to reduce the agency cost and improve the quality of environmental information disclosure.

Key Words: agency cost; environmental information disclosure; hometown sentiment; marketization process; nature of property right; reform of split share structure; corporate governance; green sustainable development