

# 地理位置、股东监督和环境信息披露

姚圣(教授), 洪媛

**【摘要】** 由于环境信息在可验证性方面存在一定问题,偏远的地理位置可能会导致企业管理层在环境信息披露方面的机会主义行为,而股东的监督则可以减少这种机会主义行为的发生。选取2009~2016年我国制造业上市公司为样本,以监管距离为切入点,探索地理位置、股东监督对环境信息披露的影响。研究表明,随着监管距离的增加,国有企业的环境信息披露总量明显下降,非国有企业则相反。而在股东监督较强时,国有企业上述机会主义行为得到有效的抑制。实证结果验证了外部地理位置与内部股东监督对企业环境信息披露的影响,可为提高企业环境信息披露水平提供理论与经验证据。

**【关键词】** 地理位置; 环境信息披露; 国有企业; 机会主义; 股东监督

**【中图分类号】** F234; F271

**【文献标识码】** A

**【文章编号】** 1004-0994(2018)22-0018-6

## 一、引言

已有研究表明,除了对地方经济<sup>[1]</sup>、就业<sup>[2]</sup>和劳动力资源偏好<sup>[3]</sup>等宏观环境因素具有重要影响,距离因素还会对企业经营行为产生一定的影响。Rauterkus、Munchus<sup>[4]</sup>研究表明,空间距离对企业贷款具有重要影响。Arena、Dewally<sup>[5]</sup>指出偏远地区较高的信息收集成本会对企业债务造成显著影响,乡镇企业往往面临更高的债务利差,难以从规模较大的银行融资。距离引致的信息不对称会对企业内部经济活动产生负面影响<sup>[6]</sup>,且不管信息技术多么发达,距离始终影响着信息成本<sup>[7]</sup>。由于我国环境信息披露的非强制性,企业在披露其环境行为时,拥有较大的自由裁量权,因而管理层基于空间距离导致的信息不对称,选择对环境信息采取机会主义披露行为的可能性较大。而作为企业行为的内部监督手段,股东监督则对提高公司治理水平、抑制管理层的机会主义行为具有重要的影响。本文将基于股东监督在所有权性质和股权集中度两方面表现的差异性进行深入研究:首先探索了所有权性质的影响,发现监

管距离对国有企业环境信息披露产生负面作用,而非国有企业则相反。进一步引入股权集中度变量,研究股权性质和股东监督交互影响作用下,监管距离对企业环境信息披露的影响,结果表明国有企业的这种机会主义行为受到股东监督的抑制。

本文的主要贡献在于:①检验了地理位置对国有企业和非国有企业环境信息披露的影响作用,发现了国有企业基于距离的机会主义行为。已有研究表明,企业披露环境信息的程度与企业所处行业<sup>[8]</sup>、公司治理<sup>[9]</sup>、政府监管<sup>[10]</sup>、政治补助<sup>[11]</sup>等因素密切相关。然而关于地理位置对企业环境信息披露行为影响的研究在现有文献中还不常见,本文将对此进行进一步研究。②基于股东内部监督的研究视角,分析了股东监督对遏制企业环境信息披露机会主义行为的重要作用。

## 二、研究理论和假设提出

张玮婷、王志强<sup>[12]</sup>研究发现,我国上市公司现金股利分配的影响机制支持“结果模型”,即处于偏远地区的公司由于面临更高的信息不对称水平,不

**【基金项目】** 国家自然科学基金面上项目“空间距离、同业模仿与环境信息披露机会主义行为:动因、实现路径与经济后果”(项目编号:71572189); 国家自然科学基金青年项目“政治关联、地方利益与环境业绩——基于生存权保障的研究视角”(项目编号:71102163)

得不更多地依赖债务融资。而相比于其他企业,地理位置偏远的企业面临更高的信息收集和监测成本,进而反映在贷款条款中,增加企业银行贷款融资的难度和贷款利率<sup>[13]</sup>。Loughran<sup>[14]</sup>研究表明,除了银行贷款,偏远的地理位置同样会增加企业的权益融资成本。而当地理距离增加时,外部投资者则更愿意投资于地缘较近的上市公司<sup>[15]</sup>。可见地理距离不但影响了银行借款决策,还在一定程度上影响投资者的选择。已有研究表明,尽管科技的发展使得空间距离的重要性大大减弱,但地理距离仍然会对企业产生巨大的影响。Dass、Massa<sup>[16]</sup>研究发现,当与贷款企业的距离较短时,银行能够收集到关于贷款企业更为准确的信息。实际上,这些文献已经充分关注到距离较远企业在财务信息披露上的机会主义行为。同理,距离较远企业在披露环境信息时更可能存在机会主义行为,原因在于环境信息可验证性较差,且距离产生的验证成本较高。因此,在不考虑其他因素的情况下,企业与其环境监督部门的地理距离越远,企业环境信息披露的水平越低。

在股东监督方面,不同所有制企业股东对环境信息披露的监督是不同的。相比于非国有企业,国有企业在融资约束<sup>[17]</sup>、获得政府补贴<sup>[18]</sup>和相关限制条款<sup>[19]</sup>上具有先天的优势。因此,国有企业对稀有资源和竞争优势的渴望远不如非国有企业。由于与政府具有天然的联系,国有企业在财务和政治上能获得更多的支持,受到信息成本的影响不大,因此,从机会主义动机的角度来看,国有企业具有股东监督的相对无效性。企业管理者更有可能会利用国有资产谋求利益,从而表现出更强的机会主义动机。但对于非国有企业而言,由于在获取资源上相对劣势,非国有企业对于外部投资者更为关注,同时对投资者信息成本的反应也更为敏感。此外在行政隶属方面,非国有企业的行政等级通常低于地方政府,这使得地方环保部门的监管更加有效,从而有效地抑制了非国有企业的机会主义行为。综合而言,从地理位置的角度来看,非国有企业会因距离偏远而承担更多的信息披露压力,从而披露更多环境信息以满足外部投资者,机会主义动机相对较弱。据此,本文提出假设1:

假设1:监管距离与国有企业环境信息披露质量呈负相关关系,与非国有企业环境信息披露质量则呈正相关关系。

除企业股权性质之外,股权集中度也是影响股

东监督环境信息披露行为的重要因素。Karim等<sup>[20]</sup>通过研究发现,外资股权集中对环境信息披露具有显著的负面作用。Eng、Mak<sup>[21]</sup>则发现国有法人控股水平与环境信息披露正相关。Meng等<sup>[22]</sup>研究发现,在评估中国等新兴经济体的经济绩效及其企业环境信息披露的影响时需要谨慎,因为这种变化往往随着所有权的形式和是否存在强制性法规而变化。路晓燕等<sup>[23]</sup>通过研究我国重污染企业发现,国有上市公司股权集中度与环境信息披露水平显著正相关,非国有上市公司的股权集中度对环境信息披露水平无显著影响。国有企业在名义上归全体人民所有,其所有权比任何私有企业的所有权都要分散,存在“所有者缺位”现象,进而引发股东监督职能弱化的问题<sup>[24]</sup>。因此,高股权集中度对于国有企业的影响则可能具有积极作用。根据契约理论,在较高的监督成本下,股权越分散,经营者利用职位损害投资者利益的可能性就越大。从信息不对称和机会主义行为角度考虑,偏远的地理位置会进一步加剧企业的代理问题,所以在环境信息披露上,低股权集中度可能会导致更多的监督无效。而提高股权集中度、增加股东监督能力则可以有效地抑制距离带来的负面影响。据此,本文提出假设2:

假设2:股东监督能有效抑制监管距离和国有企业环境信息披露质量的负相关关系。

### 三、检验模型

为了检验上述两个假设的正确性,本文建立检验模型如下:

$$EID = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Distance} + \alpha_2 \text{SOE} + \alpha_3 \text{Distance} \times \text{SOE} + \sum \alpha_i \text{control}_i + \varepsilon \quad (1)$$

$$EID = \beta_0 + \beta_1 \text{Distance} + \beta_2 \text{SOE} + \beta_3 \text{Distance} \times \text{SOE} + \beta_4 \text{Herf}5 + \beta_5 \text{Distance} \times \text{Herf}5 + \beta_6 \text{SOE} \times \text{Herf}5 + \beta_7 \text{Distance} \times \text{SOE} \times \text{Herf}5 + \sum \beta_i \text{control}_i + \varepsilon \quad (2)$$

其中,EID代表的是企业环境信息披露质量。环境信息披露质量根据内容分析法<sup>[25][26]</sup>,按企业披露的十大类环境信息(环保性资本投入、环保性税费优惠、污染物排放情况、ISO环境体系认证、环保改善措施、环保政策影响、环保贷款、环保相关的法律诉讼、环保理念及目标和其他环保性收入支出项目)的详略情况进行分别评分再求和获得总分。其中,指标打分按照以下规则进行:货币性信息,3分;具体非货币性信息,2分;一般性描述,1分;未披露,0分。EID得分越高则表明企业环境信息披露质量越好。为了保证评分结果的有效性,在评分过程中采用双

人独立评分的做法。对得到的评分结果做信度检验,检验结果显示,Cronbach's 的值在 0.9 以上,表明评分结果较为可信。

Distance 则代表监管距离,即环境监督部门与样本企业的地理距离,具体测量通过使用百度地图,查询企业所在地区的环境监管部门与企业注册地之间的驾车公里数来实现。关于内部监督对环境信息披露的影响,本文参考 Karim 等<sup>[20]</sup>的做法,Herf5 是企业前五大股东的持股比例平方和,随后按照其中位数进行分组,股东高监督组(大于中位数)取 1,股东低监督组(小于中位数)取 0。SOE 则是所有权性质的哑变量,国有企业为 1,非国有企业为 0。模型中系数  $\alpha_1$  代表监管距离对于非国有企业环境信息披露的影响作用。 $\alpha_3$  则代表所有权性质对监管距离和 EID 关系的调节作用。 $\beta_7$  则表示对于远距离国有企业环境信息披露的股东监督作用。

本文还对其他变量进行了控制:是否重污染行业、资产负债率、是否由四大审计、资产收益率、企业规模、成长性、现金净流量、是否盈利以及年度控制变量。具体变量定义如表 1 所示。

表 1 变量定义

变量名称	变量符号	变量定义
环境信息披露质量	EID	根据对年报分析,各项环境指标的得分之和
地理位置	Distance	企业注册地与其监管者之间驾车距离的公里数
所有权性质	SOE	最终控制人性性质,最终控制人为政府部门或国有企业取 1,否则取 0
股权集中度	Herf5	前 5 大股东持股比例的平方和,中位数以上取 1,中位数以下取 0
是否重污染行业	Pollution	企业所处行业为重污染行业取 1,否则取 0
资产负债率	Lev	企业当年的资产负债率
是否由四大审计	Big4	企业当年为四大会计事务所审计取 1,否则取 0
资产收益率	ROA	企业税后利润除以总资产得到的百分比
企业规模	Size	企业当年资产的自然对数
成长性	Growth	当期营业收入与上期营业收入之差除以上期营业收入
现金净流量	CF	经营活动现金净流量/总资产
是否盈利	Xprofit	企业当年是否盈利,盈利则取 1,否则取 0
年度	Year	控制年度因素,当年取 1,否则取 0

#### 四、数据来源及描述性统计

本文选择 2009~2016 年我国制造业上市公司为研究样本,对样本进行以下处理:①剔除财务数据缺失的公司样本;②剔除 ST 类公司;③删除按照匹配条件没有同行公司的观测值。经过上述筛选过程,本文得到 10739 个公司年度观测值。对所有连续的解释变量都在 1%和 99%分位数上实施了缩尾处理(Winsorize)。上市公司财务数据均来源于国泰安(CSMAR)数据库。

表 2 报告了变量的描述性统计情况。从表 2 可以看出,环境信息披露水平 EID 的中值为 3,均值为 4.2188,标准差为 3.9795,表明样本企业环境信息披露质量具有一定的波动性,同时也可以看出我国制造业企业总体的环境信息披露质量仍处于一个较低的水平。Distance 的最小值为 0.3300,这就说明在样本中存在与监管者距离小于 1 公里的企业,而均值为 17.6998,中值为 13,表明了样本中大部分企业与其监管部门之间距离均小于 20 公里。SOE 的均值为 0.3313,中值为 0,说明样本中国有企业的数量占总样本的 33.13%。Pollution 的均值为 0.5167,表明样本中重污染企业和非重污染企业数量相当。Big4 的均值为 0.0447,中值为 0,可见样本中由四大会计师事务所审计的制造业企业所占比率较低。

表 2 描述性统计

Variable	均值	标准差	最小值	P25	P50	P75	最大值
EID	4.2188	3.9795	0.0000	1.0000	3.0000	7.0000	25.0000
Distance	17.6998	16.1336	0.3300	6.3000	13.0000	23.4000	132.1000
SOE	0.3313	0.4707	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000
Herf5	0.5000	0.5000	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000	1.0000
Size	21.7860	1.1623	17.6413	20.9592	21.6357	22.4085	27.1045
Lev	0.3921	0.2035	0.0021	0.2275	0.3820	0.5453	1.2261
Pollution	0.5167	0.4997	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000	1.0000
Big4	0.0447	0.2067	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000
ROA	0.0438	0.0739	-3.9944	0.0153	0.0404	0.0703	2.5286
Growth	0.3011	7.3442	-0.9969	-0.0542	0.0962	0.2585	140.2410
CF	0.0445	0.0756	-1.9377	0.0059	0.0430	0.0852	0.6612
Xprofit	0.9241	0.2649	0.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000

#### 五、检验结果

1. 地理位置、股东监督和环境信息披露质量。表 3 报告了模型(1)在全样本、股东高监督组和股东低监督组的回归结果。从全样本的回归结果来看,Distance 的系数  $\alpha_1$  为 0.0052,在 5%的水平上显著为正,这表明就整体而言,企业环境信息披露质量随着

监管距离的增大而提高。SOE的系数 $\alpha_2$ 在1%的水平上显著为正,表明国有企业通常比非国有企业披露数量更多或质量更高的环境信息。交互项Distance $\times$ SOE的系数 $\alpha_3$ 为-0.0130且在1%的水平上显著,表明企业的所有权性质对监管距离具有负向的调节作用。进一步分析发现, $\alpha_1$ 与 $\alpha_3$ 二者之和显著为负,这就表明监管距离对国有企业环境信息披露质量造成了负面的影响,即监管距离越远,国有企业的环境信息披露质量越低,证明了本文的假设1。

为了检验股东监督对国有企业距离导致的机会主义行为的影响,本文将样本按照股权集中度的中位数分为股东高监督组(Herf5=1)和股东低监督组(Herf5=0)进行回归分析。结果表明,对于股东高监督组而言,Distance的系数 $\alpha_1$ 在1%的水平上显著为正,企业环境信息披露质量随着监管距离的增大而提高。交互项Distance $\times$ SOE的系数 $\alpha_3$ 没有通过显著性检验,从而说明了在股东高监督水平下,国有企业由于地理距离产生的机会主义行为表现不显著,而非国有企业环境信息披露质量仍随着监管距离的增大而提高,与全样本回归结果一致。而对于股东低监督组而言,Distance的系数 $\alpha_1$ 为0.0009,在5%的水平上显著正相关,而非国有企业环境信息披露质量会随着监管距离增加而提高;交互项Distance $\times$ SOE的系数 $\alpha_3$ 为-0.0161,在5%的水平上显著负相关,且 $\alpha_1$ 和 $\alpha_3$ 之和显著为负,说明在股东低监督水平下,国有企业的环境信息披露质量会由于监管距离的增加而降低。综合股东高监督组和股东低监督组的回归结果,发现国有企业的环境信息披露基于监管距离的机会主义行为在高集中度股东的监督下得到了抑制,初步证明了假设2。为了进一步探索所有权性质和股东监督对国有企业基于距离产生的机会主义行为的影响,本文引入了企业股东监督变量,重新构建模型(2)进行分析。结果发现交互项Distance $\times$ Herf5 $\times$ SOE的系数0.0138在5%的水平上显著为正,从而表明股东监督能有效地抑制国有企业由距离产生的机会主义行为,证明了假设2。

**2. 稳健性检验。**为了验证研究结论的可靠性,本文进行了稳健性检验。本文首先对Distance取对数值作为地理距离的衡量变量,重新代入模型(1)和模型(2)中进行分析,结果如表4所示。从表4第2列和第3列的回归结果来看,虽然模型(2)的 $\beta_1$ 没有通过显著性检验,但 $\alpha_1$ 、 $\alpha_3$ 、 $\beta_3$ 和 $\beta_7$ 均通过了显著性检验且与之前的研究结论相同。再次以地理距离的中

表3 环境信息披露总量回归分析

Dep:EID	模型(1)			模型(2)
	全样本	Herf5=1	Herf5=0	全样本
Distance	0.0052** (2.09)	0.0103*** (2.66)	0.0009** (2.27)	0.0028** (2.04)
SOE	0.8280*** (7.38)	1.1620*** (7.07)	0.5020*** (3.26)	0.7970*** (3.35)
Distance $\times$ SOE	-0.0130*** (-2.68)	-0.0089 (-1.25)	-0.0161** (-2.41)	-0.0194*** (-7.88)
Herf5				-0.4360*** (-3.79)
Herf5 $\times$ SOE				0.7980*** (4.63)
Distance $\times$ Herf5				0.0088*** (5.33)
Distance $\times$ SOE $\times$ Herf5				0.0138** (2.36)
Size	0.9360*** (25.18)	0.7980*** (15.07)	1.0550*** (19.84)	0.9215*** (15.59)
Lev	0.9210*** (4.36)	0.8730*** (2.80)	0.8160*** (2.82)	3.2100*** (12.60)
Pollution	2.1700*** (31.23)	2.1240*** (21.49)	2.2290*** (22.75)	2.2320*** (13.69)
Big4	-1.2210*** (-6.87)	-0.9930*** (-4.54)	-1.4130*** (-4.52)	0.1230 (0.53)
ROA	-3.7070*** (-6.32)	-8.0020*** (-7.15)	-2.0400*** (-2.93)	-2.5680*** (-5.86)
Growth	-0.0070 (-1.49)	-0.0053 (-1.11)	-0.02570 (-0.84)	-0.0024** (-2.01)
CF	3.5220*** (6.93)	4.5580*** (6.24)	2.7640*** (3.89)	4.1640*** (5.14)
Xprofit	0.1520 (1.04)	0.4060* (1.76)	0.1110 (0.58)	0.3990*** (2.74)
Constant	-18.0400*** (-23.44)	-15.3300*** (-13.98)	-20.3900*** (-18.43)	1.1020*** (3.00)
Year	Control	Control	Control	Control
N	10739	5375	5364	10739
Adj. R <sup>2</sup>	0.2031	0.2311	0.1807	0.2048
F Value	249.77	147.86	108.53	173.87

注:\*表示在10%的水平上显著,\*\*表示在5%的水平上显著,\*\*\*表示在1%的水平上显著。括号内为t值。下同。

位数为标准,按照大于中位数取1、小于中位数取0的方法对Distance变量进行衡量,结果如表4第4列和第5列所示。从结果来看,各项系数均通过了显著性检验。综合来看,稳健性检验的结果对本文的研究结论做了进一步支持。此外,本文还参考Coval、Moskowitz<sup>[27]</sup>以及Ivkovic、Weisbenner<sup>[28]</sup>的研究方法,对地理距离按照地球经纬度计算的距离进一步

进行分析,得到的结果与前述研究结果一致,即监管距离与国有企业环境信息披露总量负相关,而股东监督可以抑制国有企业基于距离的机会主义行为。

表 4 稳健性检验

Dep:EID	Distance-对数值		Distance-中值	
	模型(1)	模型(2)	模型(1)	模型(2)
Distance	0.0754* (1.66)	0.0153 (0.29)	0.0369** (2.44)	0.2390*** (3.29)
SOE	1.1730*** (5.67)	0.7000** (2.09)	0.8330*** (7.92)	0.3660 (1.31)
Distance×SOE	-0.2340*** (-2.95)	-0.1440** (-1.99)	-0.5200*** (-3.53)	-0.2800** (-2.07)
Herf5		-1.0280*** (-6.02)		-0.5680*** (-4.93)
Herf5×SOE		1.1520*** (4.29)		0.7290*** (5.06)
Distance×Herf5		0.3420*** (5.10)		0.6500*** (7.08)
Distance×SOE×Herf5		0.2720** (2.05)		0.4600** (2.56)
Size	0.9390*** (25.25)	0.7010*** (10.28)	0.9410*** (25.32)	0.7960*** (17.70)
Lev	0.9160*** (4.34)	1.2470*** (7.18)	0.9150*** (4.34)	1.0030*** (3.55)
Pollution	2.1710*** (31.24)	2.1860*** (14.72)	2.1570*** (30.99)	2.1210*** (13.86)
Big4	-1.2300*** (-6.91)	-1.2620*** (-6.08)	-1.2300*** (-6.92)	-1.3490*** (-5.94)
ROA	-3.7400*** (-6.38)	-3.1790*** (-5.72)	-3.7430*** (-6.39)	-3.7190*** (-6.40)
Growth	-0.0070 (-1.50)	-0.0062*** (-8.94)	-0.0070 (-1.50)	-0.0071*** (-7.20)
CF	3.5020*** (6.90)	2.4700*** (3.41)	3.4710*** (6.84)	3.1600*** (3.90)
Xprofit	0.1670 (1.14)	0.1900 (1.14)	0.1610 (1.10)	0.1600 (1.05)
Constant	-18.2100*** (-23.49)	-13.4800*** (-9.05)	-18.0500*** (-23.48)	-14.8500*** (-15.11)
Year	Control	Control	Control	Control
N	10739	10739	10739	10739
Adj. R <sup>2</sup>	0.2032	0.2320	0.2038	0.2160
F Value	250.37	155.67	251.21	175.30

## 六、研究结论与启示

本文选取 2009~2016 年我国制造业上市公司为研究样本,综合考虑我国企业的终极控股股东性质,探索了股东监督对地理位置和企业环境信息披露关系的影响机制。研究表明:受到地理距离因

素的影响,距离监管者较远的非国有企业具有迎合环境监管者、降低投资者信息成本的倾向,表现出较高的环境信息披露水平;而国有企业则相反,其在距离监管者较远时更多地表现出机会主义行为。但在股东监督水平较高时,国有企业的机会主义行为则会得到有效的抑制。

本文的研究结果不但从环境信息披露的角度,为国有企业因地理距离做出的机会主义行为提供了证据,而且还发现了国有企业股东监督的重要作用。由于国有企业股权的特殊性,政府在企业中扮演了双重角色,应从两方面进行环境信息披露的监督。一方面,作为控股股东应加强对管理层的监督,重点审议管理层环境报告,必要的时候聘请会计师事务所进行环境信息审计;另一方面,政府应加快强制性信息披露标准的制定,尽量减少管理层对环境信息披露的选择空间,提升环境信息披露质量。

## 主要参考文献:

- [1] Sridhar K. S., Wan G.. Firm Location Choice in Cities: Evidence from China, India, and Brazil[J]. China Economic Review, 2010(1): 113~122.
- [2] 李中建, 袁璐璐. 务工距离对农民工就业质量的影响分析[J]. 中国农村经济, 2017(6): 70~83.
- [3] Sridhar K. S.. Local Employment Impact of Growth Centres: Evidence from India [J]. Urban Studies, 2006(12): 2205~2236.
- [4] Munchus G., Rauterkus A.. Geographical Location: Does Distance Matter or What Is the Value Status of Soft Information? [J]. Journal of Small Business & Enterprise Development, 2014(1): 87~99.
- [5] Arena M. P., Dewally M.. Firm Location and Corporate Debt[J]. Journal of Banking & Finance, 2012(4): 1079~1092.
- [6] 钱雪松, 金芳吉, 杜立. 地理距离影响企业内部资本市场的贷款价格吗?——来自企业集团内部借贷交易的证据[J]. 经济动态, 2017(6): 73~86.
- [7] John K., Knyazeva A., Knyazeva D.. Does Geography Matter? Firm Location and Corporate Pay-out Policy [J]. Journal of Financial Economics, 2011(3): 533~551.
- [8] Zeng S. X., Xu X. D., Dong Z. Y., Tam V. W. Y.. Towards Corporate Environmental Infor-

- mation Disclosure: An Empirical Study in China [J]. *Journal of Cleaner Production*, 2010(12): 1142~1148.
- [9] 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——来自中国制造业上市公司的证据[J]. *南开管理评论*, 2013(2):82~91.
- [10] 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(2):74~78.
- [11] 姚圣,周敏. 政策变动背景下企业环境信息披露的权衡:政府补助与违规风险规避[J]. *财贸研究*, 2017(7):99~110.
- [12] 张玮婷,王志强. 地域因素如何影响公司股利政策:“替代模型”还是“结果模型”?[J]. *经济研究*, 2015(5):76~88.
- [13] Knyazeva A., Knyazeva D.. Does Being Your Bank's Neighbor Matter? [J]. *Journal of Banking & Finance*, 2012(4):1194~1209.
- [14] Loughran T.. The Impact of Firm Location on Equity Issuance [J]. *Financial Management*, 2008(1):1~21.
- [15] 蔡庆丰,江逸舟. 公司地理位置影响其现金股利政策吗?[J]. *财经研究*, 2013(7):38~48.
- [16] Dass N., Massa M.. The Impact of a Strong Bank-Firm Relationship on the Borrowing Firm [J]. *Review of Financial Studies*, 2011(4):1204~1260.
- [17] Chow C. K. W., Fung M. K. Y.. Ownership Structure, Lending Bias, and Liquidity Constraints: Evidence from Shanghai's Manufacturing Sector [J]. *Journal of Comparative Economics*, 1998(2):301~316.
- [18] Dong X. Y., Putterman L.. Soft Budget Constraints, Social Burdens, and Labor Redundancy in China's State Industry [J]. *Journal of Comparative Economics*, 2003(1):110~133.
- [19] Firth M. A., Chen L., Wong S. M. L.. Leverage and Investment under a State-owned Bank Lending Environment: Evidence from China [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2008(5):642~653.
- [20] Karim K. E., Lacina M. J., Rutledge R. W.. The Association Between Firm Characteristics and the Level of Environmental Disclosure in Financial Statement Footnotes [M]. UK: Environmental Accounting Emerald Group Publishing Limited, 2006: 77~109.
- [21] Eng L. L., Mak Y. T.. Corporate Governance and Voluntary Disclosure [J]. *Journal of Accounting and Public Policy*, 2003(4):325~345.
- [22] Meng X. H., Zeng S. X., Tam C. M.. From Voluntarism to Regulation: A Study on Ownership, Economic Performance and Corporate Environmental Information Disclosure in China [J]. *Journal of Business Ethics*, 2013(1):217~232.
- [23] 路晓燕,林文雯,张敏. 股权性质、政治压力和上市公司环境信息披露[J]. *中大管理研究*, 2012(4):114~136.
- [24] 权小锋,吴世农. CEO权力强度、信息披露质量与公司业绩的波动性——基于深交所上市公司的实证研究[J]. *南开管理评论*, 2010(4):142~153.
- [25] Wiseman J.. An Evaluation of Environmental Disclosures Made in Corporate Annual Reports [J]. *Accounting, Organizations and Society*, 1982(1): 53~63.
- [26] 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(2):72~78.
- [27] Coval J. D., Moskowitz T. J.. The Geography of Investment: Informed Trading and Asset Prices [J]. *Journal of Political Economy*, 2001(4):811~841.
- [28] Ivkovi Z., Weisbenner S.. Local Does as Local Is: Information Content of the Geography of Individual Investors' Common Stock Investments [J]. *Journal of Finance*, 2005(1):267~306.
- 作者单位:中国矿业大学管理学院,江苏徐州 221116