

公司治理理论 与应用研究

Corporate Governance: Theories
and Empirical Evidences

陈 红 主 编

余怒涛 戴文涛 副主编

云南省哲学社会科学创新团队成果文库

公司治理理论 与应用研究

Corporate Governance: Theories
and Empirical Evidences



陈 红 主编

余怒涛 戴文涛 副主编



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS(CHINA)

图书在版编目(CIP)数据

公司治理理论与应用研究 / 陈红主编. -- 北京 :
社会科学文献出版社, 2017.9

(云南省哲学社会科学创新团队成果文库)

ISBN 978-7-5201-0624-5

I. ①公… II. ①陈… III. ①公司-企业管理-研究
IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 070856 号

· 云南省哲学社会科学创新团队成果文库 ·

公司治理理论与应用研究

主 编 / 陈 红

副 主 编 / 余怒涛 戴文涛

出 版 人 / 谢寿光

项目统筹 / 宋月华 袁卫华

责任编辑 / 袁卫华

出 版 / 社会科学文献出版社·人文分社 (010) 59367215

地址: 北京市北三环中路甲 29 号院华龙大厦 邮编: 100029

网址: www.ssap.com.cn

发 行 / 市场营销中心 (010) 59367081 59367018

印 装 / 北京季蜂印刷有限公司

规 格 / 开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 24.5 字 数: 385 千字

版 次 / 2017 年 9 月第 1 版 2017 年 9 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978-7-5201-0624-5

定 价 / 98.00 元

本书如有印装质量问题, 请与读者服务中心 (010-59367028) 联系

 版权所有 翻印必究

《云南省哲学社会科学创新团队成果文库》 编委会

主任委员：张瑞才

副主任委员：江 克 余炳武 戴世平 宋月华

委 员：李 春 阮凤平 陈 勇 王志勇

蒋亚兵 吴绍斌 卜金荣

主 编：张瑞才

编 辑：卢 桦 金丽霞 袁卫华

《云南省哲学社会科学创新团队成果文库》 编辑说明

《云南省哲学社会科学创新团队成果文库》是云南省哲学社会科学创新团队建设中的一个重要项目。编辑出版《云南省哲学社会科学创新团队成果文库》是落实中央、省委关于加强中国特色社会主义新型智库建设意见，充分发挥哲学社会科学优秀成果的示范引领作用，为推进哲学社会科学学科体系、学术观点和科研方法创新，为繁荣发展哲学社会科学服务。

云南省哲学社会科学创新团队 2011 年开始立项建设，在整合研究力量和出人才、出成果方面成效显著，产生了一批有学术分量的基础理论研究和应用研究成果，2016 年云南省社会科学界联合会决定组织编辑出版《云南省哲学社会科学创新团队成果文库》。

《云南省哲学社会科学创新团队成果文库》从 2016 年开始编辑出版，拟用 5 年时间集中推出 100 本我省哲学社会科学创新团队研究成果。云南省社科联高度重视此项工作，专门成立了评审委员会，遵循科学、公平、公正、公开的原则，对申报的项目进行了资格审查、初评、终评的遴选工作，按照“坚持正确导向，充分体现马克思主义的立场、观点、方法；具有原创性、开拓性、前沿性，对推动经济社会发展和学科建设意义重大；符合学术规范，学风严谨、文风朴实”的标准，遴选出一批创新团队的优秀成果，

根据“统一标识、统一封面、统一版式、统一标准”的总体要求，组织出版，以达到整理、总结、展示、交流，推动学术研究，促进云南社会科学学术建设与繁荣发展的目的。

编委会

2017年6月

目 录

第一编 公司治理与信息披露

环境绩效概念框架及其在实证研究中的度量	余怒涛	陆开森 / 003
高管团队特征、环境绩效与公司价值		
——基于中国化工行业上市公司的实证研究		
.....	余怒涛	范书梦 杨培蓉 / 023
产权性质、公司治理与环境绩效关系研究		
——基于中国化工行业上市公司的实证数据		
.....	余怒涛	杨培蓉 范书梦 / 041
公司治理缺陷与信息披露		
——以华锐风电为例	杨继伟	王 芳 / 059

第二编 公司治理与投融资效率

制度环境会影响内部控制对投资效率的治理作用吗?		
.....	陈 红 胡耀丹	余怒涛 / 073
产品市场竞争、高管激励与投资效率	杨继伟	冯 英 / 104
产品市场竞争、股权治理与投资效率	杨继伟	张梦云 / 116
政府干预、债权治理与投资效率	杨继伟	于永婕 / 127
制度环境、治理结构与投资效率	杨继伟	杨继伟 / 139

金融发展、股权结构与投资效率 杨继伟 张云云 / 166

第三编 公司治理与盈余管理

真实活动盈余管理对企业投资决策的影响研究
——基于盈余管理组合的视角 顾鸣润 杨继伟 余怒涛 / 179

公允价值、审计师行为与盈余波动
..... 唐滔智 余怒涛 杨继伟 张红星 / 207

政府干预、股权治理与过度投资 杨继伟 张梦云 / 227

第四编 公司治理与风险管理

制度环境、审计监督与投资现金流敏感性 杨继伟 曾 军 / 241

上市公司财务报告舞弊主要手段变化研究
——以 2007 年前后被处罚上市公司为例 何欣惟 朱锦余 / 256

经营租赁、内部控制与融资风险 陈 红 雨田木子 / 312

上市公司内部控制缺陷披露对审计延迟的影响 余晓燕 叶春娥 / 332

第五编 公司治理与国有企业改革

中国上市公司的独立董事制度有作用吗？
——基于一个外生冲击的实证检验
..... 戴文涛 刘秀梅 蔡卫星 解维敏 / 351

对国有企业高管腐败的约束分析
——基于党组织治理与国家审计的视角 陈 红 刘丁荧 / 372

第一编

公司治理与信息披露

环境绩效概念框架及其在实证研究中的度量

余怒涛 陆开森

(云南财经大学会计学院 华中科技大学管理学院)

【摘要】 在环境绩效的实证研究中学者们采用多种多样的度量方法来探究企业的环境绩效。但是多种不同的度量方法和对环境绩效的度量缺乏理论基础导致实证结果的不一致性。因此，我们根据利益相关者理论将环境绩效定义为“企业对其环境因素进行管理从而对利益相关者期望的实现程度”，并根据 Wood (1991) 的社会责任绩效模型建立了环境理念、环境处理技术和工艺、环境后果三维度的环境绩效概念框架，并且确定了环境绩效的理论范畴，从指标中识别出了与环境绩效紧密相关的五类环境绩效指标：环保态度和目标类指标、环境管理战略类指标、环境工艺类指标、资源消耗类指标、污染物排放类指标。我们认为环境影响受到了过多的外部因素影响而不属于环境绩效的范畴。由于我国环境绩效相关数据的缺失，研究者采用了环保奖励、环保处罚等作为环境绩效的代理变量，但环保奖励、环保处罚等属于环境影响指标，不属于环境绩效的概念范畴。我们在梳理国外环境绩效指标建立的基础上，对不同类别环境绩效指标的有效性和可靠性进行了分析，为准确使用环境绩效指标提供指导。随着我国环境信息披露的快速发展，对环境绩效的度量应该回归环境绩效本身。

【关键词】 环境绩效 利益相关者期望 环境影响

一 引言

随着我国环境状况日益严峻，政府和社会各界开始认识到生态环境保护的重要性。2007 年党的十七大把建设资源节约型、环境友好型社会写入

党章，把建设生态文明作为一项战略任务首次明确下来，标志着环境保护进入了国家经济、政治、社会生活的主干线、主战场和大舞台。人们对环境的关注也已经从被动接受转向主动了解，为了维护生存环境的安全，人们开始抵制污染企业的设立、扩张，甚至爆发群体性事件。在这样的背景下，企业的环境决策已经成为企业经营决策中非常重要的部分。环境绩效在近年成为学术研究的一个热点，但是学者对环境绩效的度量方法并未形成统一认识，这导致环境相关的实证研究往往出现相互矛盾的结论。解决这个问题关键很可能在于对环境绩效的深入认识和准确度量，因此，本文通过对环境绩效相关实证研究进行回顾，在确定环境绩效定义和概念框架的基础上，从稳健性和准确性对环境绩效的不同度量方法进行分析，提出实证研究中环境绩效度量的可靠方法，为环境绩效的实证研究提供帮助。

二 环境绩效度量

（一）相关实证研究及研究中所用到的环境绩效测量方法

企业环境绩效与公司价值的关系一直是环境会计研究的一个重点，因为随着环境状况的恶化，企业越来越多地被要求在追求经济利益的同时兼顾环境责任。在这两者关系的背后所隐藏的是未来的投资理念之争（Schaltegger and Müller, 1997），决定着社会责任投资能否成为未来的主流投资理念。但是现有的实证研究的结果表明，二者之间的关系并不像研究者所预期的那样清楚明白：有的实证结果表明好的环境绩效能提升公司价值关系（Hart and Ahuja, 1996；Bhat, 1999；Konar and Cohen, 2001；Al-Tuwaijri et al., 2004；胡曲应, 2012）；有的研究显示公司环境绩效和公司价值之间不存在明显关系（McWilliams and Siegel, 2000）或者存在负向的关系（Nehrt, 1996；Cordeiro and Sarkis, 1997；Halme and Niskanen, 2001；Wagner et al., 2002）甚至倒U型的关系（刘中文和段升森, 2013），更有些结果显示两者存在反向的因果关系（Telle, 2006）。这些研究可能揭示了趋势上的方向，但是它们不能证明二者之间的关系是环境绩

效对公司绩效的影响造成的^①。为了解决这个问题,学者们又进一步考虑了两者之间的调节因素,首先是确认环境绩效的影响因素,然后进一步考虑这些影响因素是否在环境绩效和企业价值之间产生调节作用。例如 Karagozoglu and Lindell (2000) 发现创新和环境竞争优势会影响环境绩效与企业价值之间的关系。对环境绩效和企业价值会产生影响的因素还有消费者满意程度 (Luo and Bhattacharya, 2006)、管理能力 (Clarkson et al., 2011)、企业成员 (Brammer and Pavelin, 2006) 等。但是,企业环境绩效与企业价值之间的因果关系以及影响因素并没有得到清晰的认识 (Lankoski, 2008)。许多学者认为在实证研究中存在多种多样的环境绩效度量方法,这是目前实证研究出现结果不相一致的重要原因。度量指标的不同会导致结果出现偏差 (Salzmann et al., 2005), 同一家企业采用不同的度量指标可能就会得到不同的结果。从根本上说,环境绩效与企业价值的关系取决于环境绩效的度量方法 (Busch and Hoffmann, 2011)。

(二) 值得深思的环境绩效度量方法

2010 年我国环境会计研究中开始出现实证研究。我们检索了 2010 年以来在 SSCI 和 CSSCI 上发表的关于环境绩效的文章,共有 21 篇,其中在国外期刊发表 5 篇,国内期刊发表 16 篇。我们对其所用的环境绩效代理指标进行分类,大致可分为以下四类:环境综合指标、污染物排放指标、环境奖惩指标以及环保投入指标,其中使用最多的是污染物排放指标和环境奖惩指标。所有的文章都没有对环境绩效的概念进行阐述,只是简要说明了选用原因或者列出来源。我们可以发现大部分实证类文章对环境绩效的度量采用了单一指标,而环境绩效是一个多维度的概念 (Ilinitich, 1998; Xie, 2007; Bhattacharyya; 2015),李平等 (2015) 采用了内容分析法构建综合指标,但是打分和权重赋予具有很强的主观性,且数据来源于未经审计的社会责任报告。由于企业社会责任报告大多数未经过外部审计,其真实性难以得到保证而且会存在选择性披露的问题。而污染排放指标大都

^① 具体的综述可见 Gunther et al. (2004), Molina - Azorin et al. (2009), Endrikat et al. (2014)。

采用了使用代理指标间接度量的方法，如用排污费、绿化费等代替企业污染物排放，仅有林立国（2014）的研究采用了污染物排放的直接数据但地区仅限于上海市。许多学者还使用环境奖惩、社会美誉度、环境责任评分等来代替环境后果，代理指标的可信度取决于政府和社会对企业的环境绩效识别的有效程度。而基于声誉的企业环境绩效度量，会带来一种“评级基于声誉、声誉来自评级”（Wood，2010）的风险。因此，总体看来，现有的环境绩效度量方法并非公认的可靠的度量方法，企业的环境绩效值得进行深入研究。

三 环境绩效概念框架的重新思考

（一）环境绩效的定义和多维度的环境绩效

为了准确地度量企业的环境绩效，必须明确的是环境绩效的定义。现有的研究没有给出环境绩效的准确定义，Trumpp（2015）进行文献分析时发现在133篇相关论文中仅有16篇对环境绩效给出了明确定义。对环境绩效的理解应该先从绩效的理解开始，绩效是指公司对其目标的实现程度和效率，即对期望的完成程度。目前认可程度较高的是ISO14001（1999）中对环境绩效的定义，其认为环境绩效是指一个组织对其环境因素管理的结果。但是ISO14001的设计主要针对企业的内部环境管理，所得到的结果好坏根据企业的具体情况而定。外部第三方对企业进行环境评价之时，结果的好坏并没有具体的衡量标准。利益相关者理论认为，企业的经营管理者应为综合平衡各个利益相关者的利益要求而对企业进行管理，因此，在ISO14001（1999）的基础之上我们把环境绩效定义为“企业对其环境因素进行管理从而对利益相关者期望的实现程度”。这一定义包括两层含义，首先，环境绩效是企业对其利益相关者期望的实现程度，利益相关者对企业环境绩效的期望是评价企业环境绩效的基准；其次，环境绩效是通过企业对其自身环境因素进行管理而实现的，是企业通过对自身资源的合理运用而实现的成绩。

那么企业的环境活动的哪些具体方面会影响利益相关者的期望呢？最

直接的影响因素在于资源的消耗和污染物的产出，也就是通俗意义上的“节能减排”。但是这就包括了环境绩效的全部了吗？不是，人们对期望的满足程度很大程度上取决于对其未来的预期。企业对于环境保护的认识、企业的环境管理等多个方面决定了企业未来的环境表现，这些因素也应该包含在环境绩效的评价之内。基于此，大多数学者认为环境绩效是一个多维度的概念。

关于环境绩效应该包含几个维度尚存争议，最出名的是 Wood (1991) 提出的社会责任绩效模型 (CSP)，该模型认为，企业的社会责任绩效由三个维度构成：第一个维度是企业的社会责任，即企业履行社会责任的原则、动机或来源；第二个维度是企业社会响应的过程，即对企业社会责任规范性和动机性概念实施内容的补充；第三个维度是企业行为结果。由于企业环境绩效属于社会责任绩效的一部分，因此可以沿用该模型。Ilinitch (1998) 在此基础上先将环境绩效分为过程和结果导向，再考虑内外因素组合成四个维度，包括组织制度、利益相关者关系、法规遵守和环境影响。另一个常用的维度划分来自 ISO14031 (1999)，其将环境绩效分为管理绩效 (EMP) 和操作绩效 (EOP) 两个维度，管理绩效关注管理阶层对于改善组织在经营环境绩效所做的努力，且有助于评估管理效能、改善环境绩效的决策与行动的效果，操作绩效反映组织在环境操作系统上的绩效。Xie (2007) 实证证明了 EMP 和 EOP 不属于同一维度，Trumpp (2015) 进一步发现，EOP 可能又包括多个细分维度，能源消耗和垃圾排放不属于一个维度。Bhattacharyya (2015) 建立了一个由四个环境管理绩效 (组织制度、利益相关者关系、操作对策和环境追踪) 和两个环境操作绩效 (输入和输出) 构成的系统。在所有的环境绩效维度分类中，Wood 的划分更注重逻辑性，更为贴近环境绩效的概念，更有助于我们理解环境绩效的实现过程，我们按照 Wood 的三维度划分来定义环境绩效的概念维度。我们在 Wood (1991) 的社会责任绩效模型的基础上认为环境绩效包含三个维度：第一个维度是环境理念，即企业履行环境责任的原则和动机；第二个维度是环境过程，即企业所制定的环境管理战略、企业的环境工艺等；第三个维度是环境后果，即企业的资源消耗和污染排放。

（二）环境绩效概念的范畴

国外学者广泛采用主成分分析和因子分析的方法来证明其所建结构的稳健性和可靠性，因此在中国适用的环境绩效的维度划分可能需要通过实证检验来证明，但是实证检验离不开理论思想的指导，我们应该考虑的核心问题是确定环境绩效概念所包括的范畴。环境操作绩效（如污染排放、能源消耗等）是企业环境绩效的最直接的体现，环境管理绩效（如环境管理制度、利益相关者关系等）体现的是企业未来环境绩效的“潜力”，将这两者纳入环境绩效概念范畴不存在争议。值得思考的是企业的环境影响（即环境事故、环境奖励等）是否应该属于环境绩效的范畴，环境影响是最容易为公众所获知的企业环境信息，其影响范围最大程度最深。我们从环境绩效的定义出发来考虑其是否属于环境绩效范畴。环境绩效是企业通过对其环境因素进行管理从而对其利益相关者期望的实现程度。首先，环境绩效是企业对利益相关者期望的影响程度，由于企业相对于利益相关者而言具有信息优势，利益相关者有时很难获得企业真实的环境信息，企业的环境影响对如何认识企业的环境绩效确实会产生重大影响。^①但是，从另外一个角度考虑，企业的环境影响是社会、公众等利益相关者对企业环境行为做出的反应，它已经超出了企业的控制范围（例如，两家排放相同污染物的企业可能出现一家受到处罚而另外一家没有受到处罚的情况），参见图1。这不符合我们对环境绩效是企业对其自身环境因素进行管理而实现的定义。这也是 Ilinitch（1998）所提出的问题，因此他呼吁对企业环境绩效的评价应该回归企业真实环境表现而不是过多依赖于环境事件。基于上述讨论，我们认为环境影响是一个和环境绩效非常相关但不属于环境绩效概念范畴的维度。

① 2016年4月19日，据央视报道，江苏常州外国语学校近500名学生出现身体异常，家长们把问题指向了学校北边的一片工地，据他们反映，这个地块上原来是三家化工厂，怀疑污染来自对土壤进行的开挖作业。这三家化工厂中，最大的化工厂就是常隆化工。这一事件导致常隆化工股东之一的上市公司诺普信股价放量下跌。早在2003年5月，国家环保总局决定，通过考核环境指标、管理指标和产品指标共22项子指标，对审定的企业授予“国家环境友好企业”的称号。通过创建“国家环境友好企业”，树立一批经济效益突出、资源合理利用、环境清洁优美、环境与经济协调发展的企业典范，促进企业开展清洁生产，深化工业污染防治，走新型工业化道理。

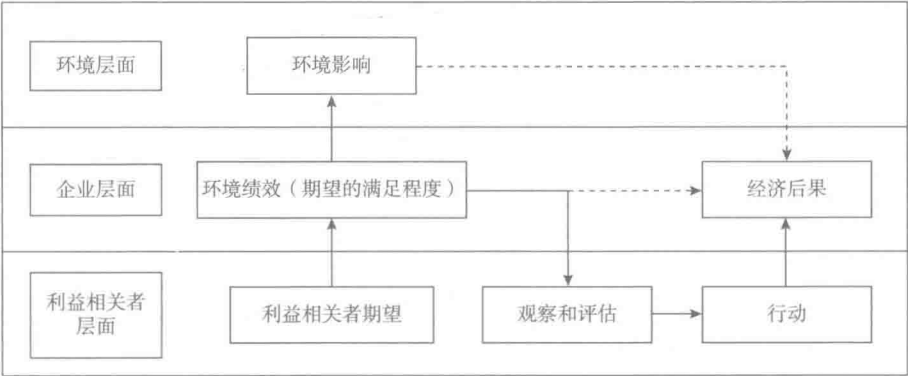


图1 环境绩效逻辑关系

四 环境绩效指标体系

（一）国外环境绩效评价指标体系的借鉴

环境绩效指标正在变得越来越重要，但是目前国内外并没有一个得到公认的环境绩效指标体系，在环境绩效指标的选择标准、指标数量度量、测量技术和指标的标准定义上都存在争议（见表1）。

环境绩效指标在测量技术上可以分为以下几类。

● 0-1 指标：企业是否为员工开展环境方面的培训、企业是否采用 ISO14001 等。

- 绝对指标：废水排放量、罚款与处罚、环境资本/运营支出等。
- 比例指标：单位产品水耗、单位产值水耗等。
- 相对指标：企业单位产品耗水量达到国内同行业领先水平等。
- 聚类指标：总有毒气体排放量、总工业废弃物排放量等。

在环境绩效指标选取发展上也表现出了一定的趋势。

- 基于披露选取指标。
- 环境管理绩效指标与环境操作绩效指标的分类得到了越来越高的认可度。
- 正常化：对数据进行产量和产值的调整保证数据年与年之间的可比性。
- 标准化与聚类化：采取同样的标准进行聚类测量来保证行业间的可比性（例如不具体测量单种有毒气体的排放量而测量有毒气体排放量的总和）。
- 审计：越来越强调第三方审计来保证数据的可信度与完整性。