

环境信息披露对财务绩效的影响

——基于中国重污染行业截面数据的实证分析

常 凯

(浙江财经大学金融学院, 浙江 杭州 310018)

摘 要: 本文运用中国重污染行业的非均衡面板数据检验环境信息披露与财务绩效的相关性。上市企业环境信息披露程度与财务绩效能在5%显著水平下有明显的因果关系。上市企业的环境信息披露程度与企业市场价值能在1%显著水平下呈现显著的负相关, 而环境信息披露程度与无形资产市场价值在1%显著水平下呈现显著的正相关, 且上市企业环境信息披露程度对财务绩效影响程度也呈现明显的周期性差异。

关键词: 环境信息披露; 财务绩效; 托宾 Q 值; 因果检验; 相关性

中图分类号: F831.5; F230 **文献标识码:** A **文章编号:** 1004-4892(2015)01-0071-07

一、引 言

关于环境信息披露对财务绩效的影响问题, 不同的学者得出三种不同的结论: 显著正相关、显著负相关和没有显著关系。部分学者的研究成果显示环境信息披露、环境绩效与财务绩效存在正相关。上市企业环境信息披露与公司规模、财务杠杆、盈利能力以及托宾 Q 值、市场化程度以及产权类型等因素有关, 且环境信息披露对上市企业形象和社会声誉产生显著的影响^{[1][2][3][4]}。卓越的环境绩效可以改善组织运营效率, 提高利益相关者的市场预期, 降低政治风险成本、环境成本和其他成本, 增加上市企业的市场价值^{[5][6][7][8]}。环境信息披露可以提高上市企业的社会声誉, 增强投资者信任, 有效地利用资源和市场机会, 改善企业未来财务绩效的机会。

新古典理论认为企业在主动环境保护和具有市场竞争力方面是相互矛盾的, 企业环境控制能够产生社会效益, 同时也会增加企业私人生产成本和降低其市场竞争力。有些学者的研究成果显示上市公司环境信息披露与财务绩效呈现不显著性或负相关。废弃物排放信息披露对企业财务绩效没有显著的影响, 但温室气体排放信息披露对企业财务绩效有显著的正影响^[9]。严厉的环境管制增加企业生产运营成本, 积极的环境信息披露降低了上市能源企业的财务绩效^[10]。上市企业在社会责任报告中公布 ISO 14001 认证和公益事业等信息对股票价格有正的市场反应, 但披露污染物减排的信息对股票价格有负的市场反应^[11]。综上所述, 环境管理实践、环境信息披露、环境投资以及政府环境管制政策对公司财务绩效也可能产生负面的影响。

国内学者的研究成果主要研究环境信息披露和环境绩效的驱动因素。汤亚莉等(2006)和李晚金等

收稿日期: 2014-07-20

基金项目: 教育部人文社会科学研究青年基金资助项目(14YJC790007); 全国统计科学研究计划资助项目(2013LY125); 浙江省政府管制与公共政策研究中心资助项目(13JDCZ03YB); 浙江省统计科学规划资助重点项目

作者简介: 常凯(1974-), 男, 安徽怀远人, 浙江财经大学金融学院讲师, 博士。

(2008)剖析了公司规模、行业类型和财务绩效显著地影响中国上市企业的环境信息披露水平^{[12][13][14]}。国有股权、第一大股东持股比例、审计委员会以及设立环保部、市场化程度等因素能够显著地提高环境信息披露质量,结果发现环保企业能够获得优惠利率的银行信贷^{[15][16]}。环境规制直接影响企业的成本和收益,间接促使企业改善环境质量和企业形象,进而对地区和国家经济绩效产生作用^[17]。国内学者关注公司规模、财务绩效、行业类型、政治制度和公司治理等因素对环境信息披露和环境绩效的影响,但很少有学者实证分析环境信息披露和环境绩效能否改善上市公司的长期财务绩效和股东价值。

本文主要有三个创新点:第一,运用八个重污染行业 2008 至 2012 年的非均衡面板数据进行实证分析;第二,主要揭示上市企业环境信息披露对财务绩效能否产生显著的影响及其周期性差异;第三,剖析上市企业执行环境信息披露的行为动机。此研究成果不仅可以解释上市企业自愿地披露环境信息的行为动机,帮助企业管理决策者通过环境信息披露改善财务绩效和提高股东的财富价值,还可以帮助政府决策部门利用市场机制和资本市场平台更好地激励企业执行环境管理实践,做出科学正确的环境管制决策。

二、理论分析与假设提出

环境信息披露对财务绩效的影响存在两种不同的理论:传统的环境理论认为环境管理对企业财务利益产生负面的经济影响,环境管理实践活动增加环境技术研发的投入,因购置环境设施增加了环境资产贬值成本,增加废弃物处理成本以及环境信息披露的相关成本等,因此环境管理实践活动提高环境管理成本和市场运营风险。传统的环境理论认为环境管制者需要增强环境管制和市场干涉,通过严格的法规和经济惩罚制度提高社会环境管理效果。环境支持理论认为环境管理对企业财务绩效产生正面的经济影响,提高节能减排技术,提高能源使用效率,降低企业生产运营成本(如节约直接和间接能源消耗、降低原材料损耗以及废弃物处理成本、减轻环境治理与恢复成本、减少治污费用和政治风险成本等环境成本)。大量环境管理实践能够减轻来自利益相关者的压力,提升企业形象和品牌形象,吸引消费者购买绿色产品,扩大企业的市场份额和提升市场竞争能力,增强利益相关者的投资信心和提高其投资收益。环境支持理论认为上市企业通过环境管理实践活动有效地规避了环境问题所产生的政府管制、法律制裁、投资信心和消费者信心的丧失等。良好的环境管理信息增强利益相关者对上市企业形成良好的市场预期,推动政府和企业形成良性互动的环境管理效果。

自愿性披露理论(Discretionary disclosure)认为,一个主体在自愿披露信息时主动披露对主体有利的信息,但不会披露对主体不利的信息^[18]。上市企业规模越大,资本实力雄厚,企业管理者有足够的财力和能力开发效率更高的环保技术,贯彻执行环境管理实践活动,自愿地披露更多的环境信息。较高的环境绩效有利于上市企业利用经证实的环境信息跟利益相关者进行沟通交流,规模越大的企业通过社会责任报告或可持续发展报告、环境报告或年度报告等形式有意愿向利益相关者传递更多的环境信息。环境绩效与财务绩效似乎是一对相互矛盾和相互竞争的利益诉求,环境管制者需要在环境绩效与财务绩效之间取得一种特殊的均衡。一方面,严格的环境保护法规和来自利益相关者的压力迫使上市企业通过推进绿色环保项目投资和环保管理创新,贯彻执行高效率的节能减排活动,这些措施增加了上市企业的投资运营成本和市场运营风险,增加上市企业的财务负担,降低企业的财务绩效;另一方面,大量环境管理实践降低与环境相关的成本(如降低废弃物处理成本和减少政治和环境风险成本等),改善上市企业的盈利能力和财务业绩。上市企业披露更多的环境信息不仅意味着利益相关者掌握和监督企业的环境管理行为,还向利益相关者传递环境责任的履行信息,消除利益相关者对重污染行业上市企业环境绩效的误解和担心。

社会责任理论认为上市企业披露越多的环境信息,意味着上市企业愿意承担更多的环境责任,

提高企业形象和品牌形象,提升市场竞争力,降低政治风险和环境风险,降低成本和增加收入^[2]。如果上市企业披露更多有利的环境信息,企业积极地贯彻环境保护政策和环保技术创新管理,通过节能减排和减轻环境污染等途径执行环境管理实践活动。首先,更多的环境信息披露能够减少能源和原材料消耗,减轻产品生产过程对环境的影响,减少温室气体和污染物排放,降低废弃物处理成本、排污费用和政治风险成本,减少生态环境恢复成本等相关的环境成本。其次,披露更多的环境信息不仅可以提升上市企业的社会声誉、品牌形象和企业形象,提高消费者的消费信心,增加市场份额等,有效地提高销售收入和企业无形资产价值。更多有利的环境信息披露增强利益相关者的投资信心,降低利益相关者对政治环境风险的忧虑,减弱利益相关者对企业财务绩效恶化的心理预期,这些因素可能会改善利益相关者的投资收益。根据上述理论分析,我们提出以下三个假设:

假设 1: 环境信息披露与公司财务绩效二者之间存在因果关系。

假设 2: 重污染行业上市企业披露更多的环境信息可能会增加财务负担,因此环境信息披露与托宾 Q 值存在负相关。

假设 3: 环境信息披露程度与无形资产市场价值存在正相关。

三、研究设计

(一) 模型设计

本文选取企业市场价值(托宾 Q 值自然对数)以及无形资产市场价值(托宾 Q-1 值)作为财务绩效衡量指标,综合考虑环境绩效、公司规模、资产负债率、资本密度、收入增产率等五个控制变量,以财务绩效作为被解释变量,构建下面实证模型:

$$FP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EID_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 CI_{it} + \alpha_5 Growth_{it} + \alpha_6 ROA_{it} + \alpha_7 ROE_{it} + u_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$FP_{i(t+1)} = \beta_0 + \beta_1 EID_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CI_{it} + \beta_5 Growth_{it} + \alpha_6 ROA_{it} + \alpha_7 ROE_{it} + u_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

此处 i 代表重污染行业上市企业, t 为年度, u 为固定效应, ε 为方程残差。FP 分别代表企业市场价值和无形资产市场价值,以托宾 Q 和 Q-1 值的自然对数来衡量。EID 为环境信息披露指数,SIZE 为企业规模,以年底账面总资产价值的自然对数来衡量。LEV 为资产负债率,以总负债额除以总资产价值来衡量。CI 为资本密度,以总收入除以所有权权益来衡量。Growth 为收入增长率,以(年末营业总收入 - 上一年度营业总收入)/上一年度营业总收入。ROA 为总资产报酬率,ROE 为净资产收益率(加权)。

(二) 数据来源

考虑上市企业发布社会责任报告或环境可持续发展报告的连续性和可比性,我们选择在 2008 年至 2011 年发布社会责任报告或环境可持续发展报告的上市企业作为研究样本,其中火电行业 23 家、钢铁行业 16 家、有色金属行业 19 家、化工行业 20 家、煤炭石油开采行业 14 家、建筑建材行业 14 家、制药行业 24 家、纺织制革行业 12 家披露了环境信息。我们剔除个别企业在某年度发布社会责任报告或环境报告的缺失,共计收集整理 547 份社会责任报告或环境可持续发展报告。上市企业的社会责任报告、环境可持续发展报告等环境信息披露数据均来源于商道纵横网和巨潮咨询网。环境信息披露指数是依据 2006 年全球倡议组织(GRI)发布的《可持续发展报告指南》中公布 30 个环境绩效指标对研究样本进行统计和评分所得,托宾 Q 值及其相关财务原始数据来自国泰安数据库和巨灵数据库。

四、环境信息披露指数及其统计性描述

(一) 环境信息披露(EID)指数

环境信息披露指数是指上市公司环境信息指标披露的实际得分之和与上市公司环境信息指标最佳披露得分的比值。环境绩效信息披露指数是依据环境绩效信息披露状况进行量化评估,综合考虑

到 17 项核心指标和 13 项补充指标得分的差异性。评分标准如下：(1)对于核心指标：定量数据和定性分析相结合，且披露较详细得 5 分；定量数据和定性分析都有，但披露不充分得 3 分；仅有定性描述得 1.5 分；未披露得 0 分。(2)对于补充指标：披露详细得 3 分；披露不充分得 1 分；未披露得 0 分。

(二)EID 统计性描述

图 1 显示中国重污染行业上市企业环境信息披露水平情况，绝大多数上市企业的环境信息披露指数低于 0.5，只有极少数上市企业环境信息披露指数高于 0.5，重污染行业的上市企业环境信息披露的总体得分表现较低，上市企业对环境信息披露总体状况不太理想。表 2 显示，2008 至 2011 年环境信息披露指数均值从 0.1652、0.1809、0.1845 和 0.1969，重污染行业上市企业环境信息披露总体水平有逐步上升的趋势，这说明重污

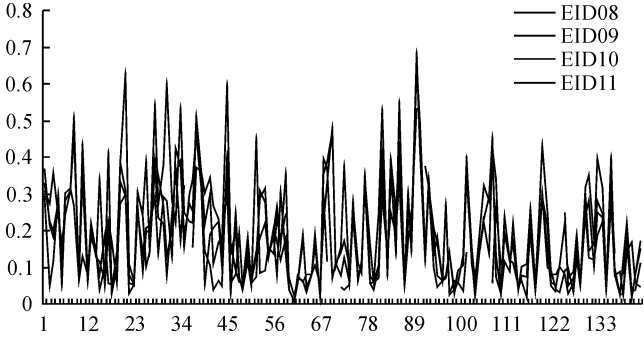


图 1 重污染行业上市企业环境信息披露

染行业中上市企业逐步重视环境信息披露，环境信息披露可以帮助利益相关者做出科学的投资决策。2008 年至 2011 年上市企业对环境信息披露的标准差从 0.1162、0.1234、0.1307 和 0.1428，重污染行业上市企业环境信息披露的标准差有逐步放大趋势，这说明各行业上市企业对环境信息披露程度呈现较大的差异性。

表 2 重污染行业上市企业环境信息披露 (EID) 统计性描述

EID	均值	标准差	最大值	最小值	观测样本数
2008	0.1652	0.1162	0.5323	0.0081	128
2009	0.1809	0.1234	0.6008	0.0202	138
2010	0.1845	0.1307	0.6532	0.0081	142
2011	0.1969	0.1428	0.6855	0.0081	139

五、实证结果分析与讨论

(一)环境信息披露与财务绩效的因果检验

为了检验环境信息披露与财务绩效的因果关系，以上市企业市场价值(托宾 Q 值)和无形资产市场价值(托宾 Q - 1 值)作为代表财务绩效指标，以环境绩效指数代表环境信息披露质量，我们运用格兰杰因果检验方法验证

表 3 环境信息披露与财务绩效的格兰杰因果检验

假设1	滞后阶数	F 统计量	概率	对原假设的判断
EID 不是 $\ln Q_t$ 的 Granger 原因	2	2.7071	0.009	拒绝
$\ln Q_t$ 不是 EID 的 Granger 原因	2	1.7133	0.1044	不能拒绝
EID 不是 $\ln Q_{t+1}$ 的 Granger 原因	2	3.4441	0.001	拒绝
$\ln Q_{t+1}$ 不是 EID 的 Granger 原因	2	2.1762	0.035	拒绝
EID 不是 $(Q-1)_t$ 的 Granger 原因	2	2.0153	0.041	拒绝
$(Q-1)_t$ 不是 EID 的 Granger 原因	2	1.8455	0.077	拒绝
EID 不是 $(Q-1)_{t+1}$ 的 Granger 原因	1	2.2028	0.041	拒绝
$(Q-1)_{t+1}$ 不是 EID 的 Granger 原因	1	2.4088	0.026	拒绝

环境信息披露与财务绩效是否具有因果关系，其检验结果如表 3 所示。从表 3 得知，在环境信息披露(EID)不是托宾 Q_t 值和 $(Q-1)_t$ 值变化的 Granger 原因的原假设中，F 统计量分别为 2.7071 和 2.0153，相应的概率值 P 为 0.009 和 0.041，均在 5% 显著水平下能够拒绝原假设，这说明在 5% 显著水平下环境信息披露能够与托宾 Q 值和 $(Q-1)_t$ 值具有单向因果关系。同理，环境信息披露

(EID)均能在 5% 显著水平下对下一年度托宾 Q_{t+1} 值和 $(Q-1)_{t+1}$ 值存在双向的因果关系, 这些结果显示上市企业披露环境信息质量能够带来相应的财务绩效变化, 显著地支持假设 1。

(二) 回归结果分析与讨论

重污染行业上市企业环境信息披露与财务绩效的相关性关系, 环境信息披露能否影响着上市企业财务绩效, 这直接关系到利益相关者利益, 如股东利益、机构投资者利益以及政府环境管制效果等。我们实证检验环境信息披露与财务绩效的相关性关系, 其检验结果如表 4。表 4 显示, 上市企业的环境信息披露程度与当年和下一年度托宾 Q 值相关系数分别为 -0.4902 和 -0.4517 , T 统计值均明显大于 1, 上市企业的环境信息披露程度对企业市场价值能在 1% 显著水平下呈现显著的负相关。上市企业的环境信息披露程度与当年和下一年度的无形资产市场价值(即托宾 $Q-1$ 值)的相关系数分别为 1.1526 和 1.1642, T 统计值显示较大值, 这说明环境信息披露程度对无形资产市场价值呈现显著的正相关。表 4 显示, 环境信息披露程度与托宾 Q 值和 $(Q-1)$ 的相关系数绝对值明显大于公司规模、资产负债率、资本密度和收入增长率与财务绩效的相关系数, 这间接说明上市企业环境信息披露程度对财务绩效影响程度表现出更明显的趋势。从面板数据的固定效应看, 不同年度内上市企业环境信息披露程度对财务绩效影响程度也呈现明显的周期性差异。

表 4 环境信息披露与财务绩效相关性检验结果

变量	$\ln Q_t$	$(Q-1)_t$	$\ln Q_{t+1}$	$(Q-1)_{t+1}$
常数项	3.0714 *** (12.598)	5.7342 *** (8.596)	3.3371 *** (13.318)	6.1133 *** (10.884)
EID	-0.4902 *** (-4.015)	1.1526 *** (3.453)	-0.4517 *** (-4.401)	1.1642 *** (3.407)
SIZE	0.1114 *** (9.842)	0.2142 *** (6.919)	0.1167 *** (10.033)	0.2137 *** (7.043)
LEV	-0.3188 *** (-3.471)	-0.5924 ** (-2.367)	-0.4967 *** (-5.284)	-1.1494 *** (-4.688)
CI	-0.0007 (-0.050)	-0.0045 (-1.043)	-0.0007 (-0.439)	-0.0023 (-0.530)
Growth	-0.0429 ** (-2.321)	-0.0848 * (-1.675)	-0.0352 ** (-1.853)	-0.0482 * (-0.971)
ROA	2.8628 *** (7.523)	8.3823 *** (8.059)	2.4480 *** (6.266)	7.0930 *** (6.961)
ROE	-0.4598 *** (-2.465)	-1.7120 *** (-3.354)	-0.4983 *** (-2.599)	-1.7796 *** (-3.559)
固定效应				
C_{2008}	-0.2823	-0.5483	0.0972	0.1549
C_{2009}	0.1557	0.3012	0.1411	0.3141
C_{2010}	0.1661	0.3519	-0.0935	-0.2122
C_{2011}	-0.0665	-0.1601	-0.1344	-0.2387
R^2	0.544	0.439	0.531	0.437
F 统计量	58.178	41.626	61.576	41.263
样本总数	547	547	547	547

注:“***”、“**”、“*”分别代表在1%、5%和10%显著水平,括号里数值为 T 统计量。

近几年, 中国政府加强环境管制和市场干涉, 通过严格的法律法规和严厉的经济惩罚增强上市企业披露更多的环境信息, 在资本市场上鼓励上市企业披露更多的环境信息。对于重污染行业来说, 上市企业环境信息披露程度对企业市场价值产生负面的经济影响, 市场投资者认为, 重污染行业上市企业提高环境信息披露质量, 需要增加环保技术研发投入和环保资产投资, 增加环境资产贬

值和废弃物处理成本, 增加环境信息披露成本, 因此更多的环境信息披露降低了上市企业的财务绩效, 此结果暗示目前重污染企业披露环境信息动机不强。上市企业通过社会责任报告和环境可持续发展报告增强与利益相关者进行环境管理的交流, 减弱利益相关者对环境管理问题的忧虑, 通过卓越的环境绩效提高利益相关者对上市企业的投资预期。上市企业环境信息披露程度对无形资产市场价值产生显著的正面影响, 根据社会责任理论, 披露更多的环境信息意味着上市企业愿意承担更多的社会责任, 提高企业形象和品牌形象, 降低成本和增加收入等方面有积极的作用, 因此良好的环境绩效能增强市场投资者对企业市场价值的预期, 弱化市场投资者对重污染企业财务负担的忧虑。从表 4 得知, 上市企业披露更多的环境信息增加企业无形资产的市场价值, 下一年度托宾 Q 值与环境信息披露的相关系数变小, 减弱执行环境管理实践所带来财务绩效恶化的心理预期。

六、结 论

本文运用 2008 年至 2011 年中国重污染行业的非均衡面板数据实证分析环境信息披露与财务绩效的影响。2008 至 2011 年中国重污染行业上市企业环境信息披露均值有逐步上升趋势, 上市企业环境信息披露的标准差有逐步放大趋势, 这说明不同年度上市企业对环境信息披露程度呈现周期性的差异。上市企业环境信息披露程度与财务绩效能在 5% 显著水平下呈现显著的因果关系。上市企业的环境信息披露程度与企业市场价值能在 1% 显著水平下呈现显著的负相关, 而环境信息披露程度与无形资产市场价值在 1% 显著水平下呈现显著的正相关, 且不同年度内上市企业环境信息披露程度对财务绩效影响呈现明显的周期性差异。市场投资者认为, 提高环境信息披露水平和质量, 可能增加上市企业的财务负担和市场运营风险, 因此环境信息披露对企业市场价值产生负面的经济影响。社会责任理论认为, 良好的环境信息披露意味着上市企业愿意承担更多的社会责任, 增强与利益相关者进行环境管理的沟通, 在减弱财务绩效恶化的心理预期, 提高企业形象和品牌形象, 降低成本和增加收入等方面有积极的作用。

我们提出以下的政策建议: 一是政府应该建立环境信息披露监管系统, 鼓励上市企业主动披露环境信息和建立环境管理档案。二是政府应规范资产市场运作体制, 建立市场信息对称机制, 形成市场信息包括环境信息披露对市场价值的正向引导作用, 发挥市场信息对资产价值定价的作用。三是将环境管理问题外部化转为内部化, 政府增强上市企业环境管理监管和市场机制调节作用, 加大环境管理问题的社会和政治成本, 推动上市企业主动地改善环境绩效。四是增强媒体和社会监督作用, 改善公司治理结构, 建立环境管理信息和成本的迅速响应机制, 充分地发挥环境信息披露质量在资本市场正向的定价机制。

参考文献:

- [1] Earhart D, Lizal L. Effects of ownership and financial performance on corporate environmental performance [J]. Journal of Comparative Economics, 2006, (34): 111-129.
- [2] Clarkson P M, Overell M B, Chepple L. Environmental reporting and its relation to corporate environmental performance [J]. Journal of Accounting, Finance and Business Studies, 2011, 47 (1): 27-60.
- [3] Zeng S X, Xu X D, Dong Z Y. et. al. Towards corporate environmental information disclosure: an empirical study in China [J]. Journal of Cleaner Production, 2010, (18): 1142-1148.
- [4] Zeng S X, Xu X D, Yiu H T, et al. Factors that drive Chinese listed companies in voluntary disclosure of environmental information [J]. Journal of Business Ethics, 2012, 109(3): 309-321.
- [5] Russo, M. V., Fouts, P. A. A resource-based perspective on corporate environmental performance and profitability [J]. Academy of Management Journal, 1997, 40 (3): 534-559.
- [6] Dowell, G., Hart, S., Yeung, B. Do corporate global environmental standards create or destroy market value? [J]. Management

- Science 46 2000, (8): 1059 – 1074.
- [7] Orlitzky, M., Schmidt, F. L., Rynes, S. L. Corporate social and financial performance: a meta-analysis [J]. Organization Studies, 2003, 24 (3): 403 – 441.
- [8] Salama. A. A note on the impact of environmental performance on financial performance [J]. Structural Change and Economic Dynamics, 2005, (16): 413 – 421
- [9] Iwata H, Okada K. How does environmental performance affect financial performance? evidence from Japanese manufacturing firms [J]. Ecological Economics, 2011, Vol. 70: 1691 – 1700.
- [10] Filbeck G, Gorman R F. The relationship between environmental and financial performance of public utilities [J]. Environment and Resource Economics, 2004, (29): 137 – 157.
- [11] Jacobs. B. W, Singhal. V. R, Subramanian. R. An empirical investigation of environmental performance and the market value of the firm [J]. Journal of Operations Management, 2010, (28): 430 – 441.
- [12] 汤亚莉, 陈自力, 刘星等. 我国上市公司环境信息披露状况及影响因素的实证研究 [J]. 管理世界, 2006, (1): 158 – 159.
- [13] 李晚金, 匡小兰, 龚光明. 环境信息披露的影响因素研究——基于沪市 201 家上市公司的实证检验 [J]. 财经理论与实践, 2008, 29(153): 47 – 51.
- [14] 朱金凤, 薛惠锋. 公司特征与自愿性环境信息披露关系的实证研究——来自沪市 A 股制造业上市公司的经验数据 [J]. 预测, 2008, 27(5): 58 – 63.
- [15] 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, (5): 131 – 139.
- [16] 蔡海静, 许慧. 市场化进程、环境信息披露与绿色信贷 [J]. 财经论丛, 2011, (9): 79 – 85.
- [17] 李胜兰, 申晨, 林沛娜. 环境规制与地区经济增长效应分析——基于中国省际面板数据的实证检验 [J]. 财经论丛, 2014, (6): 88 – 96.
- [18] Dye. R. A. Disclosure of Non-proprietary Information [J]. Journal of Accounting Research, 1985 (Spring): 123 – 145.

The Effect of Environmental Information Disclosure on Financial Performance ——Empirical Evidence from Cross-sectional Data of Heavy-pollution Industries in China

CHANG Kai

(School of Finance, Zhejiang University of Finance & Economics, Hangzhou 310038, China)

Abstract: Using unbalanced panel data of heavy pollution industries in China, this paper examines the correlation between environmental information disclosure and financial performance. It is found that environmental information disclosure of listed firms exhibits a significant causality correlation with financial performance at the 5% confidence level, and a significantly negative correlation with firms' market value at the 1% confidence level, but a significantly positive correlation with market value of intangible assets at the 1% confidence level. It is also found the effects of environmental information disclosure of listed firms on financial performance have period deviations.

Key words: environmental information disclosure; financial performance; Tobin's Q value; causality test; correlation

(责任编辑: 文 菲)