

# 企业环境责任表现与政府补贴获取 ——基于文本分析的经验证据

李哲<sup>1,2</sup>, 王文翰<sup>3</sup>, 王遥<sup>4,5</sup>

(1. 中央财经大学 会计学院, 北京 100872; 2. 中央财经大学 中国管理会计研究中心, 北京 100872;  
3. 中央财经大学 金融学院, 北京 102206; 4. 中央财经大学 绿色金融国际研究院, 北京 100081;  
5. 中央财经大学 财经研究院, 北京 100081)

**摘要:**在我国生态文明建设中,部分企业在履行环境责任时存在“说得多,做得少”的“多言寡行”行为,这种现象与我国“碳达峰、碳中和”的环保目标存在不协调之处。文章研究了企业“多言寡行”的环境责任表现是否会影响政府的资源配置决策。结果表明:(1)环境责任表现“多言寡行”的企业获得了更多的政府补贴。(2)“多言寡行”的环境责任表现帮助企业获得政府补贴的效应只在短期内存在。长期来看,政府可以识破“多言寡行”,消除这种资源获取效应。(3)中央环保督察显著抑制了“多言寡行”与政府补贴的正相关关系。(4)“多言寡行”与政府补贴的正相关关系在污染严重和无政治关联的企业中更加显著。与环保补贴相比,“多言寡行”对非环保补贴的正向影响更加明显。文章的研究结论为我国企业在履行环境责任过程中的行为决策和实践表现提供了新的解读,为我国环境政策的制定提供了新的参考。

**关键词:** 环境责任表现; 政府补贴; 中央环保督察; 文本分析

**中图分类号:** F810 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-9952(2022)02-0078-16

**DOI:** 10.16538/j.cnki.jfe.20210812.102

## 一、引言

2020年,我国政府向世界郑重承诺力争在2030年前实现碳达峰,努力争取在2060年前实现碳中和。“双碳”目标的提出彰显了我国积极参与国际环境治理、应对气候变化、走可持续发展道路的坚定决心,同时也对我国的节能减排工作提出了更高要求。企业是经济活动的核心参与者,也是自然资源的消耗者(李青原和肖泽华,2020)。能否推动实现“双碳”目标,关键取决于企业对于环境政策的回应策略。现实中我国企业的环境责任履行情况尚不乐观。例如,在中央环保督察的“回头看”行动中,在多地均发现有不少企业存在“只喊不做”“表面治污”“敷衍整改”等虚假环保现象。<sup>①</sup>这类行为体现出企业在环保实践中存在的“多言寡行”特征。作为企业履行环境责任时表现出的机会主义倾向,“多言寡行”会影响我国的环境治理进程,对我国的可持续

收稿日期: 2021-05-30

基金项目: 国家自然科学基金青年项目(71902210); 国家社会科学基金重点项目(18AZD013); 中央财经大学科研创新团队支持计划

作者简介: 李哲(1987-)(通讯作者),男,湖北襄阳人,中央财经大学会计学院副教授;

王文翰(1993-),男,河南信阳人,中央财经大学金融学院博士研究生;

王遥(1975-),女,江西九江人,中央财经大学绿色金融国际研究院、财经研究院研究员。

<sup>①</sup>资料来源: <http://politics.people.com.cn/n1/2018/0712/c1001-30143972.html>。

发展战略构成阻碍。目前鲜有文献对这一现象展开深入研究。探寻企业环境责任表现“多言寡行”的有效治理策略,是摆在学界和政府面前亟待解决的课题。

作为向经济主体无偿转移的重要稀缺资源,政府补贴并不是每个企业都能获得。在我国制度背景下,地方政府掌握着大量资源的配置权(周黎安,2007;戴亦一等,2014)。参与符合政策导向的活动(如精准扶贫、慈善捐赠、“一带一路”等)并得到政府的认可,有助于企业获得更多的政府资源(杜勇和陈建英,2016;徐思等,2019;邓博夫等,2020)。近些年,生态文明建设上升到前所未有的新高度,强化环境保护、推进污染治理已成为各级政府的重点任务。而企业的环境责任表现直接关系到当地的环境质量,势必会影响政府对企业的的评价,进而影响政府补贴配置。

我国的环境管理主要采用属地治理模式,地方政府负责本地的生态环境问题(陈晓红等,2020)。政府在强化企业污染治理中发挥着越来越重要的作用(Bao等,2021;范子英和赵仁杰,2019),环境规制政策和绿色金融政策有效遏制了企业的违法排污行为,促进了经济绿色转型(王遥等,2019;罗知和齐博成,2021)。在传统发展模式下,地方政府主要追求经济发展,在实施环境监管政策时存在非完全执行的现象(韩超等,2021)。始于2015年的中央环保督察是我国在环境领域首次开展的大规模督察行动,具有高度的权威性和严肃性。中央环保督察极大改变了地方政府与企业面临的政策环境,必然会影响其环境治理行为。

本文关注的“多言寡行”指的是企业在履行环境责任时说得多但做得少,反映出企业在环保实践中存在的机会主义倾向。近年来,我国披露环境信息的企业增多,但信息公开质量尚不乐观,企业更愿披露自身的环境政策和环保愿景,而回避污染排放、法律诉讼等不利信息(王霞等,2013)。一些企业存在环保声明与实际行动不相符的“漂绿”行为(黄溶冰和赵谦,2018)。这种言行不一的环境责任表现既是一种低成本的声誉构建机制,又是一种公司与监管部门博弈的策略方式(Laufer,2003;李哲,2018)。作为企业获取资源的一种重要途径,政府补贴具有稀缺性,企业往往倾向于积极争取(王红建等,2014;赵璨等,2015)。在不断强化地方政府官员环保绩效考核的背景下,企业很有可能会采用“多言寡行”的环境责任表现进行印象管理,以提升地方政府对自己的评价,从而获取更多的资源。

本文重点研究了企业“多言寡行”的环境责任表现对政府补贴的影响。研究发现,环境责任表现“多言寡行”的企业获得了更多的政府补贴,不过这种资源获取效应只在短期内存在。在长期,政府可以有效甄别出企业的这种机会主义行为,消除这种效应。此外,中央环保督察能够显著抑制“多言寡行”的资源获取效应。进一步分析发现,“多言寡行”与政府补贴的正相关关系在无政治关联和重污染行业的企业中更加显著。与环保补贴相比,“多言寡行”对非环保补贴的正向影响更加明显。

本文的贡献主要体现在:第一,现有研究探讨了企业的“漂绿行为”,更多的是讨论污染企业“辩白”的不诚信行为,而没有考察现实中存在的言行不一致现象。本文选取言和行两个维度,重点关注企业环境责任表现中的“多言寡行”现象,即环境报告中“战略规划过多”,而实践中“行动投入过少”。这是有关企业环境行为(尤其是言行不一致)研究的进一步深化。第二,基于我国加强生态环境治理的现实背景,本文发现企业存在“多言寡行”的环境责任表现,即采用低成本的声誉构建进行自我包装以符合地方环保工作要求。对此,政府需要强化补贴对象甄别机制,在支持企业积极披露环境信息的同时,更应注重对企业真实环境治理投入的考核和监管。第三,作为一项重要的制度创新,中央环保督察已在实践中取得了积极成效。本文结果表明,中央环保督察显著增大了地方环保考核压力,地方政府官员会更加看重企业的“行”,从而抑制了“多言寡行”的资源获取效应。本文为全面理解中央环保督察制度的意义提供了新的视角和支撑。

## 二、理论分析与研究假说

### (一)“多言寡行”的环境责任表现与政府补贴

与政府建立和保持良好和谐的关系对于企业发展具有重要意义。政府补贴是政府向微观经济主体无偿转移的稀缺资源,地方政府在分配时具有一定的裁量权(余明桂等,2010)。企业参与符合政策导向的活动(如慈善捐赠、精准扶贫等)有助于得到政府的更多认可,改善自身的融资环境,获取更多的补贴(张敏等,2013;邓博夫等,2020)。本文认为,积极履行环境责任同样有助于增强企业获取政府资源的能力,原因在于:

一方面,“晋升锦标赛”理论是理解我国地方政府官员行为的重要理论框架(周黎安,2007)。近年来,中央将生态文明建设摆在全局工作的突出地位,“晋升锦标赛”理论框架突出了生态环境因素。地方官员的晋升激励逐渐由强调经济建设的“单一激励”转向突出污染治理、强调科学发展的“综合激励”(Chen等,2018;张华,2016)。2013年,国务院印发实施《大气污染防治行动计划》,提出构建以环境质量改善为核心的目标责任考核体系,将任务完成情况作为综合评价领导干部的重要依据。2014年,原环保部出台《环境保护部约谈暂行办法》,对环保政策落实不力的地方政府负责人进行公开约谈。2015年,国家建立中央环保督察制度,这是我国在环保领域的重大制度创新。随着我国环保督察由“督企”转向“督政”(王岭等,2019),环境治理绩效对地方官员的影响愈发明显。

我国的财政分权改革在赋予地方政府经济管理权的同时,也因财力向上集权、支出向下分权,地方政府面临较大的财政压力(范子英,2020)。环境治理是长期工程,需要大量的资金投入,对企业的引导和激励显得尤为重要。基于以上原因,地方政府对环境责任表现突出的企业应该有所青睐,在政府补贴等方面有所倾斜。

另一方面,资源依赖理论认为,组织为了生存需要从外部获取关键性资源,资源的重要性决定了组织对外部环境的依赖程度(林润辉等,2015)。作为重要的稀缺资源,政府补贴对上市公司的经营有着重要影响。通常情况下,企业积极承担社会责任,配合政府完成其政策目标,有助于自己获得更多资源和更好发展(Su和He,2010;杜勇和陈建英,2016)。随着环境问题日益受到社会各界重视,企业履行环境责任不仅有助于当地的环境保护,也能为自己赢得良好的社会声誉。因此,企业有动机塑造良好的环保形象。

值得注意的是,企业的环境责任表现存在通过“多言寡行”的实践模式进行印象管理的现实案例与可能性。出于公司股价、职业前景和社会影响等目的,企业管理层在信息披露过程中往往存在人为操纵的现象(Bloomfield,2002;Kothari等,2009;Piotroski等,2015)。近年来,我国开始采用环境信息披露的方式督促企业进行污染治理,但通常外界难以对企业实际的环境行为做出充分判断(Lyon和Maxwell,2011)。此外,目前我国缺少统一的环境信息披露标准和规范,企业在发布环境报告时具有较大的信息操纵空间,环境报告很可能成为企业粉饰自身环境表现进行印象管理的工具(黄溶冰,2020)。同时,在我国现有的企业制度下,获取补贴往往有助于增加高管薪资(王红建等,2014)。因此,无论基于企业整体利益还是高管自身利益,企业都有可能通过低成本的声誉构建来塑造良好的环保形象。而由于信息不对称,政府通常难以全面了解企业的真实环境行为。鉴于此,本文提出以下研究假说:

假说1:“多言寡行”的环境责任表现有助于企业获得更多的政府补贴。

### (二)“多言寡行”的环境责任表现与政府补贴的约束性条件

信号传递理论可以为企业的信息披露行为提供解释。与外部利益相关者相比,企业内部人通常具有信息优势,他们会选取适当的时机和方式向外界传递信号,以帮助企业获得更多的发

展机会(沈洪涛等,2014)。在企业信息披露的实践中,夸大正面消息的情况普遍存在(赵璨等,2020)。沈洪涛等(2014)研究发现,当环境责任表现较差时,企业倾向于更积极地披露环境信息来为自己“辩白”,以降低可能面临的合法性风险;在“辩白”过程中,企业通常会通过披露情感弹性更大、更易模糊处理的非量化信息为自己“漂绿”。从信号传递视角看,“多言寡行”属于企业履行环境责任过程中的言行不一,表明企业的环境报告中存在夸大自身环保表现的成分,是一种低成本的绿色声誉构建机制(李哲,2018)。

信息不对称给企业管理层进行信息操纵提供了可能,但时间越长,企业隐藏信息的难度越大,最终会曝光(Jin 和 Myers, 2006; 赵璨等, 2020)。本文认为,虽然短期内企业可以暂时利用自身的信息优势,采取“多言寡行”的机会主义行为获得更多的补贴。但长期来看,在环保部门和社会公众的持续监督以及媒体、分析师等专业机构的信息挖掘下,企业环境信息会得到持续的更正与传播。随着现实中可验证信息的持续积累,地方政府能够有效甄别出企业的“多言寡行”行为,即“多言寡行”的资源获取效应只在短期内存在。鉴于此,本文提出以下研究假说:

假说 2:“多言寡行”的环境责任表现所具有的资源获取效应只在短期内存在。

### (三)中央环保督察的影响

中央对地方环境政策的实施情况进行监督是我国环境保护过程中的关键环节。在我国,生态环境监管主要采用属地模式(陈晓红等,2020)。由于多年来粗放型的发展模式和唯 GDP 的传统思维,环境规制政策并没有很好地得到执行(韩超等,2021),制约了我国环境治理的政策效力。2015 年开始实施的中央环保督察是我国在环境领域首次针对“党政企”进行的大规模督察行动。这一制度具有高度的权威性和严肃性,有助于解决环境治理体系中的各种根本问题(Jia 和 Chen, 2019; 王岭等, 2019)。中央环保督察体现了中央政府加强生态环境保护的明确态度和坚定决心,改变了地方政府官员和企业面临的政策环境。

首先,中央环保督察提高了地方政府对环境治理问题的关注度。一方面,督察工作以中央环保督察组的形式,对省区市党委和政府及有关部门开展,并下沉至部分地市级党委政府部门,<sup>①</sup>实行环境保护“党政同责”;同时,将督察结果作为领导干部综合评价的重要依据报送相关组织(人事)部门,对相关责任人的追责力度和晋升影响远超以往(王岭等,2019)。另一方面,督察工作设有专门的“信访组”,受理人民群众关于环境问题的信访投诉,并将反映的问题“立行立改情况”纳入督察范围。<sup>②</sup>信访举报有助于督察组全方位了解地方政府在环境治理上的真实表现,并作为后续工作开展的依据。由此,形成了中央督察和公众参与的立体监督体系,推动地方政府严格执行环境政策。

其次,中央环保督察提高了企业的合规性压力。一方面,企业需要考虑政治成本对经营活动的影响(Watts 和 Zimmerman, 1978; 吴德军等, 2016)。随着环保督察组的巡视,企业将处于严格的政府监管下,面临更加严厉的处罚措施。另一方面,考虑到中央环保督察是政府回应民之所盼而落实的重要制度安排。一旦企业暴露出问题,会受到媒体的“聚光灯”效应,引起社会广泛关注。而这又会进一步强化政府监管(沈洪涛和冯杰,2012),使企业面临的环保压力陡然上升。

综上分析,中央环保督察的实施会促使当地政府官员更加看重企业的真实环境表现,降低“多言寡行”的资源获取效应。鉴于此,本文提出以下研究假说:

假说 3: 中央环保督察在“多言寡行”与政府补贴之间发挥负向调节效应。

<sup>①</sup> 资料来源: <http://env.people.com.cn/n1/2017/0601/c1010-29312466.html>。

<sup>②</sup> 资料来源: <http://politics.people.com.cn/n1/2019/0617/c1001-31164396.html>。

### 三、研究设计

#### (一)主要数据来源

本文样本为2007—2019年的沪深非金融类上市公司,运用文本分析方法从企业报告中提取所需信息(Goldstein等,2021)。之所以选取2007年作为起始年度,是因为从“十一五”规划开始,中央明确将环境治理情况作为政府领导干部综合考核评价的重要内容,使地方环境绩效与官员晋升挂钩。例如,“十一五”规划中明确提出“实行强有力的环保措施,各地区要切实承担对所辖地区环境质量的负责,实行严格的环保绩效考核、环境执法责任制和责任追究制”。

参考李哲(2018)的研究,本文采取Java爬虫在公司年报中抓取有关环境规划和环境行动的词频数,分别作为企业环境责任表现“言”和“行”的度量(见表1)。具体做法分为以下三步:第一步,根据《中华人民共和国环境保护法》,梳理了本文研究区间适用的相关法律,从中收集环保规划和环保行动词源。第二步,根据从法律条文中获取的词表,构建环境保护的专业词库。参考Li(2008)以及Loughran和McDonald(2011,2016)的思路,从公司公开披露的年度报告和社会责任报告中识别关键词。第三步,以同行业同年度为基本统计单元,对原始词频进行加权处理。

表1 企业环境责任表现“言”和“行”的度量

| “言”:环境保护战略规划   | “行”:环境保护实际行动 <sup>①</sup>   |
|--|---|
| 【度量方式】首先从公司年报中收集关于环境战略规划的词频数,将环境战略规划信息的原始词频转化为加权词频,然后对加权词频进行标准化处理。采用年报全部文字数量作为标准化基础,计算环境战略规划加权词频之和占年报篇幅的比重 | 【度量一】环保投资支出:从公司年报在建工程中筛选与环保相关的支出并进行加总<br>【度量二】环境行动词频:采用与“言”同样的做法,将环境行动的原始词频转化为加权词频,并使用年报篇幅进行标准化处理 |

#### (二)企业环境责任表现“多言寡行”的识别

对于“多言”的度量分为三步:第一步,对原始词频进行加权处理,参考Loughran和McDonald(2011)的方法,使用(1)式确定不同环境术语的权重( $w$ )。第二步,计算企业加权后的环境战略词频之和与年报全部文字数量的比值。第三步,以同行业同年度的中位数为基准,构造二值虚拟变量 $DY_{i,t}$ 。若 $t$ 年度公司 $i$ 的比值高于中位数则表明“多言”, $DY_{i,t}$ 取1,反之则表明“少言”, $DY_{i,t}$ 取0。

$$w_{c,i} = \begin{cases} \frac{1 + \log(tf_{c,i})}{1 + \log(a_i)} \log \frac{N}{df_c} & \text{if } tf_{c,i} \geq 1 \\ 0 & \text{Otherwise} \end{cases} \quad (1)$$

其中, $N$ 表示样本公司年报总数, $df_c$ 表示包含术语 $c$ 的公司年报数量, $tf_{c,i}$ 表示公司 $i$ 年报中包含术语 $c$ 的原始词频, $a_i$ 表示公司 $i$ 年报总篇幅。

对于“寡行”的度量分为两步:第一步,使用企业总资产对汇总后的企业环保支出金额进行标准化处理。第二步,以同行业同年度的中位数为基准,构造二值虚拟变量 $GX$ 。若 $t$ 年度公司 $i$ 的环保投资高于中位数表明“多行”, $GX_{i,t}$ 取0,反之则表明“寡行”, $GX_{i,t}$ 取1。

若同时满足“多言”( $DY_{i,t}=1$ )和“寡行”( $GX_{i,t}=1$ ),则表明企业的环境责任表现存在“多言寡行”特征。

#### (三)模型设定与变量定义

为检验假说1,本文构建了回归模型(2)。其中, $Subsidy$ 表示政府补贴,参照王红建等(2014)的做法,采用企业当年获得的政府补贴,使用期末总资产进行标准化处理。 $Controls$ 表示控制变

<sup>①</sup>“行”的度量方式有两种,第一种参考王云等(2017)以及张琦和谭志东(2019)的做法,从公司年报中筛选与环保相关的支出并进行加总。第二种参考李哲(2018)的做法,使用企业年报中的环境行动词频数占年报篇幅的比重进行衡量。



量,主要包括三个方面因素:第一方面为公司经营特征,包括公司规模(*Size*)、资本结构(*Lev*)、盈利情况(*Roa*)、避亏动机(*Avloss*)、股票年收益率(*Return*)和同行业企业数量(*Count*);第二方面为公司治理特征,包括两职合一(*Dual*)、独董占比(*Indir*)、产权性质(*Soe*)、第一大股东持股比例(*Shareholder*)、CEO年薪(*Salary*)和分析师跟踪(*Analysts*);第三方面为行业、年度与地区固定效应。

$$Subsidy = \alpha_0 + \alpha_1 DYGX + \lambda Controls + Ind + Year + Region + \varepsilon \quad (2)$$

本文采用模型(3)来检验假设3,即中央环保督察是否影响“多言寡行”与政府补贴的关系。其中,*CEI*为虚拟变量,衡量中央环保督察的首轮巡视。*t*年度中央环保督察组首次进驻省份*i*之后,*CEI*取值为1,否则为0。因为*CEI*是根据地区设置的,所以不再控制地区固定效应。本文重点关注交叉项*DYGX*×*CEI*的系数。若假设3成立,则系数应显著为负。本文变量定义见表2。

$$Subsidy = \alpha_0 + \alpha_1 DYGX + \alpha_2 DYGX \times CEI + \alpha_3 CEI + \lambda Controls + Ind + Year + \varepsilon \quad (3)$$

表2 变量定义

| 类别和名称              | 定义和测量  |
|--------------------|--|
| 被解释变量              |  |
| <i>Subsidy</i>     | 政府补贴,采用企业当年获得的政府补贴,使用期末总资产进行标准化处理                    |
| 解释变量               |  |
| <i>DY</i>          | “多言”的二值虚拟变量,若公司环境战略信息占年报篇幅的比重高于同年度同行业中位数则取1,否则取0     |
| <i>GX</i>          | “寡行”的二值虚拟变量,若公司环境保护投资占总资产的比重高于同年度同行业中位数则取1,否则取0      |
| <i>DYGX</i>        | 若公司同时满足“多言”和“寡行”,则 <i>DYGX</i> 取1,否则取0               |
| 调节变量               |  |
| <i>CEI</i>         | 中央环保督察,中央环保督察组首次进驻省份 <i>i</i> 之后, <i>CEI</i> 取1,否则取0 |
| 控制变量               |  |
| <i>Size</i>        | 公司规模,使用企业总资产的自然对数衡量                                  |
| <i>Lev</i>         | 资本结构,使用资产负债率衡量                                       |
| <i>Roa</i>         | 盈利情况,使用总资产收益率衡量                                      |
| <i>Avloss</i>      | 避亏动机,若 <i>Roe</i> 在区间[0,1%]内取1,否则取0                  |
| <i>Return</i>      | 考虑红利的股票年度收益率   |
| <i>Count</i>       | 同行业企业数量  |
| <i>Dual</i>        | 两职合一,若董事长和总经理两职合一则取1,否则取0                            |
| <i>Indir</i>       | 独董占比,独立董事占董事会总人数的比例                                  |
| <i>Soe</i>         | 产权性质,国有企业取1,否则取0                                     |
| <i>Shareholder</i> | 股权集中度,第一大股东持股比例                                      |
| <i>Salary</i>      | CEO年薪的自然对数   |
| <i>Analysts</i>    | 分析师数量,从财务报告披露至当年末,发布预测信息的分析师人数加1之后取自然对数              |
| 固定效应               |  |
| <i>Ind</i>         | 行业固定效应   |
| <i>Year</i>        | 年度固定效应   |
| <i>Region</i>      | 地区固定效应   |

## 四、实证结果分析

### (一)描述性统计

表3报告了样本筛选过程和描述性统计结果。从A栏可以看出,“在建工程—环保投资额”缺失较多,同时控制变量存在部分缺失,本文最终的有效样本为1260个。从B栏可以看到,政府

补贴的均值为 0.530, 标准差为 0.795, 说明上市公司获得的政府补贴差异较大。“多言寡行”指标 *DYGX* 的均值为 0.047, 说明样本中有 4.70% 在环境责任表现上属于“多言寡行”。对于控制变量, 根据资产收益率 *Roa* 和资产负债率 *Lev* 的统计结果, 不同企业的财务状况各有不同。独立董事占比的均值为 0.375, 第一大股东持股比例的均值为 34.60%, 样本中约有 41.40% 为国有企业。

表 3 样本筛选与描述性统计

| A 栏: 样本筛选过程         |       |         |         |         |         |         |         |         |
|---------------------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                     |       |         |         |         |         |         |         | 样本量     |
| 2007—2019 年的公司年度样本  |       |         |         |         |         |         |         | 35 179  |
| 剔除: “在建工程—环保投资额” 缺失 |       |         |         |         |         |         |         | 33 646  |
| 控制变量缺失              |       |         |         |         |         |         |         | 273     |
| 最终样本                |       |         |         |         |         |         |         | 1 260   |
| B 栏: 样本描述性统计        |       |         |         |         |         |         |         |         |
| 变量                  | 观测值   | 均值      | 标准差     | 10% 分位数 | 25% 分位数 | 中位数     | 75% 分位数 | 90% 分位数 |
| <i>Subsidy</i>      | 1 260 | 0.530   | 0.795   | 0.056   | 0.134   | 0.320   | 0.619   | 1.148   |
| <i>DYGX</i>         | 1 260 | 0.047   | 0.211   | 0.000   | 0.000   | 0.000   | 0.000   | 0.000   |
| <i>Size</i>         | 1 260 | 22.870  | 1.192   | 21.385  | 22.048  | 22.769  | 23.704  | 24.470  |
| <i>Lev</i>          | 1 260 | 0.512   | 0.197   | 0.239   | 0.381   | 0.524   | 0.649   | 0.748   |
| <i>Roa</i>          | 1 260 | -0.005  | 0.065   | -0.056  | -0.029  | -0.007  | 0.021   | 0.059   |
| <i>Avloss</i>       | 1 260 | 0.052   | 0.221   | 0.000   | 0.000   | 0.000   | 0.000   | 0.000   |
| <i>Count</i>        | 1 260 | 231.418 | 186.019 | 50.000  | 77.000  | 193.000 | 291.000 | 508.000 |
| <i>Analysts</i>     | 1 260 | 1.492   | 1.122   | 0.000   | 0.693   | 1.609   | 2.398   | 2.996   |
| <i>Return</i>       | 1 260 | 0.119   | 0.459   | -0.367  | -0.206  | 0.024   | 0.326   | 0.733   |
| <i>Dual</i>         | 1 260 | 0.194   | 0.395   | 0.000   | 0.000   | 0.000   | 0.000   | 1.000   |
| <i>Indir</i>        | 1 260 | 0.375   | 0.054   | 0.333   | 0.333   | 0.364   | 0.429   | 0.429   |
| <i>Soe</i>          | 1 260 | 0.414   | 0.493   | 0.000   | 0.000   | 0.000   | 1.000   | 1.000   |
| <i>Salary</i>       | 1 260 | 7.055   | 6.617   | 0.000   | 0.000   | 12.043  | 13.255  | 13.870  |
| <i>Shareholder</i>  | 1 260 | 0.346   | 0.154   | 0.162   | 0.231   | 0.318   | 0.430   | 0.567   |

## (二) 回归结果分析

### 1. “多言寡行”的环境责任表现与政府补贴

本文首先对“多言寡行”与政府补贴的关系进行了检验, 结果见表 4。为了检验“多言寡行”的直接影响, 列(1)中仅控制了年度、行业与地区固定效应, 没有添加其他控制变量。企业“多言寡行”*DYGX* 的回归系数在 5% 的水平上显著为正, 说明环境责任表现“多言寡行”有助于企业获得更多的政府补贴, 假说 1 得到验证。为了确认这一正向关系是否稳健, 列(2)和列(3)中加入了反映企业不同层面特征的控制变量。在控制了公司经营特征和公司治理特征后, “多言寡行”*DYGX* 的回归系数依然在 5% 的水平上显著为正, 进一步支持了假说 1。

### 2. “多言寡行”的环境责任表现与政府补贴的约束性条件

“多言寡行”的环境责任表现是一种低成本的声誉构建机制, 反映出企业在履行环境责任时的机会主义行为。上文已经证实, “多言寡行”的环境责任表现有助于企业获得更多的政府补贴。而政府是否能够识破这种机会主义行为?

针对以上问题, 本文在更长的时间窗口内重新度量企业的“多言寡行”。具体而言, 本文分别选取三年期窗口[-1, 1]和五年期窗口[-2, 2], 并采用年限积数法为各年度赋予权重。当年权重

表 4 基准回归结果

|                           | 单变量回归<br>(1)      | 控制经营特征<br>(2)        | 控制所有变量<br>(3)        | 三年期窗口<br>(4)         | 五年期窗口<br>(5)        | 中央环保督察<br>(6)        |
|---------------------------|-------------------|----------------------|----------------------|----------------------|---------------------|----------------------|
| <i>DYGX</i>               | 0.253**<br>(2.36) | 0.270**<br>(2.56)    | 0.252**<br>(2.38)    |                      |                     | 0.615***<br>(2.92)   |
| <i>DYGX_3Years</i>        |                   |                      |                      | 0.246*<br>(1.71)     |                     |                      |
| <i>DYGX_5Years</i>        |                   |                      |                      |                      | 0.473<br>(1.25)     |                      |
| <i>DYGX×CEI</i>           |                   |                      |                      |                      |                     | -0.480**<br>(-2.10)  |
| <i>CEI</i>                |                   |                      |                      |                      |                     | 0.266<br>(0.52)      |
| <i>Size</i>               |                   | -0.125***<br>(-5.41) | -0.142***<br>(-5.53) | -0.174***<br>(-4.96) | -0.200**<br>(-2.36) | -0.140***<br>(-5.55) |
| <i>Lev</i>                |                   | 0.390***<br>(2.68)   | 0.372**<br>(2.52)    | 0.420*<br>(1.69)     | 0.470<br>(0.81)     | 0.361**<br>(2.40)    |
| <i>Roa</i>                |                   | 1.070***<br>(2.68)   | 1.181***<br>(2.83)   | 0.434<br>(0.59)      | 0.535<br>(0.23)     | 1.239***<br>(2.97)   |
| <i>Avloss</i>             |                   | 0.234**<br>(2.33)    | 0.238**<br>(2.36)    | 0.201<br>(1.49)      | 0.009<br>(0.031)    | 0.233**<br>(2.39)    |
| <i>Count</i>              |                   | -0.000<br>(-0.036)   | -0.000<br>(-0.018)   | 0.001<br>(0.73)      | 0.001<br>(0.38)     | -0.000<br>(-0.02)    |
| <i>Return</i>             |                   | 0.133**<br>(2.05)    | 0.122*<br>(1.88)     | 0.186*<br>(1.76)     | 0.345<br>(1.40)     | -0.018<br>(-0.81)    |
| <i>Analysts</i>           |                   |                      | -0.020<br>(-0.81)    | 0.027<br>(0.78)      | -0.017<br>(-0.19)   | 0.122*<br>(1.87)     |
| <i>Dual</i>               |                   |                      | -0.048<br>(-0.82)    | -0.081<br>(-1.02)    | -0.078<br>(-0.45)   | -0.045<br>(-0.86)    |
| <i>Indir</i>              |                   |                      | 0.225<br>(0.53)      | 0.142<br>(0.25)      | 1.377<br>(0.93)     | 0.205<br>(0.50)      |
| <i>Soe</i>                |                   |                      | 0.069<br>(1.35)      | 0.079<br>(1.09)      | 0.317**<br>(2.09)   | 0.065<br>(1.32)      |
| <i>Salary</i>             |                   |                      | 0.005<br>(0.74)      | 0.005<br>(0.69)      | 0.003<br>(0.27)     | 0.006<br>(0.70)      |
| <i>Shareholder</i>        |                   |                      | 0.004***<br>(2.78)   | 0.005**<br>(2.47)    | 0.008<br>(1.66)     | 0.004***<br>(2.75)   |
| <i>Constant</i>           | 0.031<br>(0.037)  | 2.542***<br>(2.72)   | 2.677***<br>(2.77)   | 3.518***<br>(3.90)   | 4.188**<br>(2.10)   | 2.766**<br>(2.57)    |
| <i>Ind</i>                | 控制                | 控制                   | 控制                   | 控制                   | 控制                  | 控制                   |
| <i>Year</i>               | 控制                | 控制                   | 控制                   | 控制                   | 控制                  | 控制                   |
| <i>Region</i>             | 控制                | 控制                   | 控制                   | 控制                   | 控制                  | -                    |
| <i>Observations</i>       | 1260              | 1260                 | 1260                 | 340                  | 95                  | 1260                 |
| <i>Adj. R<sup>2</sup></i> | 0.06              | 0.09                 | 0.10                 | 0.30                 | 0.35                | 0.10                 |

注: 括号内为 *t* 值, \*、\*\*和\*\*\*分别表示在 10%、5% 和 1% 的水平上显著, 下表同。



为 $n/(1+2+\dots+n)$ ,其他年份权重为 $(n-t)/(1+2+\dots+n)$ 。其中, $n$ 表示窗口期的时间跨度, $t$ 表示其他年份与当年间隔的年数。年限积数法的特点是各年度赋权时的基数相同,除了当年的权重唯一外,其他年份的权重呈对称性递减。

表4中列(4)和列(5)显示,在三年期窗口中,企业“多言寡行”的环境责任表现对政府补贴的影响系数为0.246,在10%的水平上显著为正。在五年期窗口中,“多言寡行”对政府补贴的影响系数为0.473,但在统计上不显著。通常而言,外界难以全面了解企业的真实环境行为(Lyon和Maxwell,2011)。企业有空间进行一定程度的环境信息操纵,夸大自己的环境责任表现。表4结果说明,企业通过“多言寡行”的环境责任表现来获得更多政府补贴的做法有一定的时间限制。在短期内,企业可以通过夸大环保表现来提升自己的绿色形象,获得更多利益;但长期来看,地方政府能够有效识破企业的这种机会主义行为,从而政府补贴不再向环境责任表现“多言寡行”的企业倾斜。上述结果支持了假说2。

### 3. 中央环保督察的调节效应

中央环保督察显著改变了地方政府官员和企业面临的政策环境。为了考察中央环保督察如何影响“多言寡行”与政府补贴之间的关系,本文在回归模型中引入“多言寡行”(DYGX)与中央环保督察(CEI)的交叉项,回归结果见表4中列(6)。在控制行业与年度固定效应后,“多言寡行”(DYGX)与中央环保督察(CEI)的交叉项系数为-0.482,在5%的水平上显著为负。上述结果支持了假说3,即中央环保督察减弱了企业“多言寡行”的环境责任表现对政府补贴的正向影响,发挥了负向调节作用。

这一结果印证了上文对假说3的论述。中央环保督察提升了生态环境监管的权威性(陈晓红等,2020),强化了中央对地方政府环境治理行为的监督,同时提高了公众对环境污染问题的关注度。这对地方政府的环境政策执行形成了自上而下与自下而上的双重压力,地方政府官员会更加看重企业的实际环境行为,从而减弱了企业“多言寡行”的环境责任表现所带来的资源获取效应。

### (三)稳健性检验

为了验证上述结论的可靠性,本文做了以下稳健性检验:<sup>①</sup>(1)改变核心变量的度量方法。为了排除度量误差,本文在这里改变了核心解释变量“多言寡行”中“寡行”的衡量方法。其中,“行”的度量采用表1中的第二种方式,即使用企业发布的相应报告中所披露的环境行动信息词频数占年报总篇幅的比重,然后经过同行业同年度的中位数调整,以此识别企业环境责任表现的“寡行”特征。改变核心解释变量的度量方法之后,模型回归结果与基准回归保持一致。(2)倾向得分匹配检验。环境信息披露水平不同的公司可能在基本特征上存在天然差异,这可能会影响模型估计结果的有效性。对此,本文进一步采用倾向得分匹配(PSM)方法,以环境信息总词频为分界点,从“多言多行”和“少言寡行”的企业中,选取与“多言寡行”企业基本特征相似的企业作为对照组。采用最近邻1:1匹配为“多言寡行”的企业匹配样本,以处理后的样本为基础,重新进行了回归检验,本文主要发现仍然成立。(3)工具变量检验。本文进一步采用工具变量法来缓解可能存在的内生性问题。本文采用与彭俞超等(2018)类似的工具变量构建策略,引入了两个工具变量,一个是同一年度其他企业“多言寡行”的均值 $Avg\_DYGX$ ,另一个是企业“多言寡行”的滞后一期值 $L\_DYGX$ 。工具变量回归结果再次支持了本文的主要结论。

<sup>①</sup> 受篇幅限制,文中没有报告稳健性检验结果,留存备索。

## 五、进一步分析

### (一)基于企业政治关联的分析

在我国,企业是否具有政治关联对政府资源的分配具有重要影响(Jin 和 Zhang, 2019; 张敏等, 2013),具有政治关联的企业更容易接触到政府资源。因此,本文将进一步考察企业的政治关联对其环境责任表现与政府补贴的关系有何影响。参考许年行和李哲(2016)的做法,以企业的董事长或总经理曾经或目前担任政府官员、人大代表或政协委员来定义上市公司是否具有政治关联。本文将研究样本分为有政治关联和无政治关联两组分别进行回归。

从表 5 中列(1)–列(4)可以看出,“多言寡行”对政府补贴的显著影响只存在于无政治关联组中。Chow 检验表明,“多言寡行”(DYGX)及其与中央环保督察的交叉项(DYGX×CEI)在有政治关联组和无政治关联组之间存在显著差异。上述结果表明,政治关联在企业与政府的关系中发挥着一定的替代作用。因为具有政治关联有利于企业获取政府资源,所以与无政治关联的企业相比,具有政治关联的企业并没有强烈的动机通过“多言寡行”的环境责任表现来响应政府环保政策。

表 5 异质性分析

|                     | 政治关联            |                  |                    |                    | 重污染行业              |                   |                     |                   |
|---------------------|-----------------|------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|---------------------|-------------------|
|                     | 有<br>(1)        | 无<br>(2)         | 有<br>(3)           | 无<br>(4)           | 是<br>(5)           | 否<br>(6)          | 是<br>(7)            | 否<br>(8)          |
| DYGX                | 0.069<br>(0.38) | 0.238*<br>(1.83) | 0.490<br>(0.76)    | 0.586**<br>(2.57)  | 0.413***<br>(3.26) | -0.187<br>(-0.81) | 0.840***<br>(3.44)  | -0.248<br>(-0.49) |
| CEI                 |                 |                  | -0.090<br>(-0.099) | 1.455<br>(1.26)    |                    |                   | 0.303<br>(0.53)     | 0.222<br>(0.36)   |
| DYGX×CEI            |                 |                  | -0.453<br>(-0.68)  | -0.507*<br>(-1.85) |                    |                   | -0.582**<br>(-2.04) | 0.074<br>(0.13)   |
| Controls            | 控制              | 控制               | 控制                 | 控制                 | 控制                 | 控制                | 控制                  | 控制                |
| Ind, Year 和 Region  | 控制              | 控制               | 控制                 | 控制                 | 控制                 | 控制                | 控制                  | 控制                |
| Observations        | 178             | 847              | 178                | 847                | 623                | 400               | 623                 | 400               |
| Adj. R <sup>2</sup> | 0.53            | 0.13             | 0.53               | 0.14               | 0.14               | 0.17              | 0.15                | 0.17              |
| Chow chi2           |                 |                  |                    |                    |                    |                   |                     |                   |
| DYGX                | 2.30**          |                  | 3.10***            |                    | 5.92***            |                   | 6.82***             |                   |
| DYGX×CEI            |                 |                  | 2.08**             |                    |                    |                   | 2.37**              |                   |

### (二)基于企业行业类型的分析

重污染企业是环境污染的主要源头,也是经济发展的重要推动力。因此,对地方政府来说,无论是为了完成环保绩效考核还是经济绩效考核,重污染企业的表现均发挥着至关重要的作用。而重污染企业主要分布在工业领域,由于工业部门在国民经济发展中的重要性,政府出台了一系列产业政策来支持工业企业发展。此外,在我国现行土地制度下,地方政府通过控制土地供应主导经济发展,形成了独特的“以地谋发展”模式(刘守英等, 2020)。为了扩大税基,地方政府热衷于通过提供廉价工业用地和配套基础设施来招商引资(陶然等, 2009)。这种做法无疑会进一步加剧重污染企业对政府资源的依赖。因此,与非重污染企业相比,重污染企业环境责任表现“多言寡行”的资源获取效应会更加明显。

为了验证上述推断,本文将样本按行业类型划分为重污染企业 and 非重污染企业,重新进行回归分析。本文参考李哲(2018)的做法,根据《上市公司环保核查行业分类管理名录》,将沪深上市公司涉及重污染的企业合并为八类:采掘业、纺织服装皮毛业、金属非金属业、水电煤业、石化塑胶业、食品饮料业、生物医药业、造纸印刷业。

在表5列(5)和列(7)的重污染企业样本中,“多言寡行”的回归系数在1%的水平上显著为正;但在列(6)和列(8)的非重污染企业样本中,“多言寡行”对政府补贴没有显著影响。Chow 检验表明,“多言寡行”(DYGX)及其与中央环保督察的交叉项(DYGX×CEI)在重污染企业 and 非重污染企业之间存在显著差异。这一结果说明企业“多言寡行”的环境责任表现所具有的资源获取效应在重污染行业中更加突出。

### (三)区分补贴类型的分析

环境资源具有公共产品特征,企业往往缺乏环保投入的主动性(张琦和谭志东,2019)。激励企业主动承担环境责任,核心在于外部成本的内部化。其主要解决方式之一就是对企业减少污染的行为进行补贴(Harford, 1978)。环保补贴是政府为加强环境管理、控制污染而给予企业的各种补贴。作为我国现阶段环境规制体系的主要政策工具(李青原和肖泽华,2020),环保补贴的资金管理方案遵循《关于加强环境保护补助资金管理的若干规定》,要求“主要用于重点污染源治理、综合性治理措施和环保部门自身建设的补助,不准挪作与环境保护无关的其它用途。”

在理论分析中,本文认为在强化地方政府官员环保绩效考核的背景下,企业有可能采用“多言寡行”的环境责任表现为自己塑造良好的环保形象,以符合当地的环保工作要求,从而有利于自己从政府获得更多资源。环保补贴是政府帮助企业增加环保投入,只能用于环保建设。而政府补贴是一种综合性的资源,其中包括财政补贴、税收奖励和创新鼓励等形式(唐清泉和罗党论,2007),环保补贴只占其中的一小部分。那么,一个可能的问题是,环境责任表现“多言寡行”的企业是否更加希望获得环保补贴以外的其他资源?政府又是否会因为企业在环境责任上的“积极”表现有利于自身完成环保考核任务,而愿意在环保补贴以外的其他方面对企业进行扶持?

针对上述问题,本文将政府补贴分为环保补贴 and 非环保补贴。参考李青原和肖泽华(2020)以及张琦和谭志东(2019)的做法,环保补贴数据根据企业年报中的补贴明细项手工筛选并汇总得到。回归结果见表6,“多言寡行”对环保补贴 and 非环保补贴都具有显著的正向影响,但与环保补贴相比,“多言寡行”对非环保补贴的影响更加明显。可以看出,环境责任表现“多言寡行”的企业更希望获得的是环保补贴以外的其他资源。这也在一定程度上说明,企业对外积极展示的环保规划只是夸大自身绿色形象的方式之一,目的在于获取政府资源。

表6 区分补贴类型的分析

|                     | 环保补贴   |        | 非环保补贴   |         |
|---------------------|--------|--------|---------|---------|
|                     | (1)    | (2)    | (3)     | (4)     |
| DYGX                | 0.021* | 0.022* | 0.236** | 0.234** |
|                     | (1.71) | (1.77) | (2.22)  | (2.22)  |
| Controls            | 未控制    | 控制     | 未控制     | 控制      |
| Ind, Year 和 Region  | 控制     | 控制     | 控制      | 控制      |
| Observations        | 1260   | 1260   | 1260    | 1260    |
| Adj. R <sup>2</sup> | 0.07   | 0.09   | 0.06    | 0.10    |

## 六、结论与政策启示

“多言寡行”是企业在履行环境责任时表现出的机会主义倾向,对我国的可持续发展战略构成阻碍。本文以A股上市公司2007—2019年数据为样本,考察了企业“多言寡行”的环境责任表现对政府补贴的影响。研究发现:第一,企业“多言寡行”的环境责任表现对政府补贴有显著的正向影响。第二,“多言寡行”对政府补贴的正向影响只在短期内存在。长期来看,地方政府能够识破企业的这种机会主义行为,消除“多言寡行”的资源获取效应。第三,中央环保督察的实施会显著提升地方政府的环保责任压力,地方政府会更加看重企业的真实环境表现,从而抑制“多言寡行”与政府补贴的正向关系。第四,“多言寡行”对政府补贴的正向影响在无政治关联和重污染行业的企业中更加突出。此外,与环保补贴相比,“多言寡行”对非环保补贴的正向影响更加明显。

本文研究的启示如下:第一,“多言寡行”的环境责任表现属于企业环保实践中的形式主义,这种低成本的形象管理行为扭曲了现实中企业环保表现的信息环境,对财政资源的配置决策带来了消极影响。因此,政府在衡量企业的环境责任表现时,应更加注重对其真实环境治理投入的考核和监管。第二,政府补贴可以通过引导机制提高企业注重环保的积极性,但这不能作为推动企业污染治理的长效机制。政府必须加强制度建设,走规则治理的道路,增强企业的环保意识,使其主动承担环保责任,形成从根源上减少环境污染的良好局面。第三,本文结果表明,中央环保督察显著提高了地方官员对环境治理问题的关注度,抑制了“多言寡行”企业的资源获取效应。不过,在各地开展环保督察的过程中,出现了企业口号治污、表面整改等虚假环保问题。为此,需要将中央环保督察制度常态化实施,充分发挥督察制度所具有的刚性约束作用,完善生态环境的治理机制建设。第四,监管机构需要进一步完善环境信息披露规则。制定更加科学规范的环境信息披露指引,积极引入第三方认证机制,提高企业在环保支出、污染排放等可量化指标上的披露要求。对环境报告中存在虚假陈述、言行不一的公司进行重点监管,并按情形实施相应的惩治措施,促使企业提高环境信息披露质量。

### 主要参考文献:

- [1]陈晓红,蔡思佳,汪阳洁.我国生态环境监管体系的制度变迁逻辑与启示[J].管理世界,2020,(11):160-171.
- [2]戴亦一,潘越,冯舒.中国企业的慈善捐赠是一种“政治献金”吗?——来自市委书记更替的证据[J].经济研究,2014,(2):74-86.
- [3]邓博夫,陶存杰,吉利.企业参与精准扶贫与缓解融资约束[J].财经研究,2020,(12):138-151.
- [4]杜勇,陈建英.政治关联、慈善捐赠与政府补助——来自中国亏损上市公司的经验证据[J].财经研究,2016,(5):4-14.
- [5]范子英.财政转移支付与人力资本的代际流动性[J].中国社会科学,2020,(9):48-67.
- [6]范子英,赵仁杰.法治强化能够促进污染治理吗?——来自环保法庭设立的证据[J].经济研究,2019,(3):21-37.
- [7]韩超,孙晓琳,李静.环境规制垂直管理改革的减排效应——来自地级市环保系统改革的证据[J].经济学(季刊),2021,(1):335-360.
- [8]黄溶冰.企业漂绿行为影响审计师决策吗?[J].审计研究,2020,(3):57-67.
- [9]黄溶冰,赵谦.演化视角下的企业漂绿问题研究:基于中国漂绿榜的案例分析[J].会计研究,2018,(4):11-19.
- [10]李青原,肖泽华.异质性环境规制工具与企业绿色创新激励——来自上市企业绿色专利的证据[J].经济研究,2020,(9):192-208.



- [11]李哲.“多言寡行”的环境披露模式是否会被信息使用者摒弃[J].世界经济,2018,(12):167-188.
- [12]林润辉,谢宗晓,李娅,等.政治关联、政府补助与环境信息披露——资源依赖理论视角[J].公共管理学报,2015,(2):30-41.
- [13]刘守英,王志锋,张维凡,等.“以地谋发展”模式的衰竭——基于门槛回归模型的实证研究[J].管理世界,2020,(6):80-92,119.
- [14]罗知,齐博成.环境规制的产业转移升级效应与银行协同发展效应——来自长江流域水污染治理的证据[J].经济研究,2021,(2):174-189.
- [15]彭俞超,倪晓然,沈吉.企业“脱实向虚”与金融市场稳定——基于股价崩盘风险的视角[J].经济研究,2018,(10):50-66.
- [16]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.
- [17]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.
- [18]唐清泉,罗党论.政府补贴动机及其效果的实证研究——来自中国上市公司的经验证据[J].金融研究,2007,(6):149-163.
- [19]陶然,陆曦,苏福兵,等.地区竞争格局演变下的中国转轨:财政激励和发展模式反思[J].经济研究,2009,(7):21-33.
- [20]王红建,李青原,邢斐.金融危机、政府补贴与盈余操纵——来自中国上市公司的经验证据[J].管理世界,2014,(7):157-167.
- [21]王岭,刘相锋,熊艳.中央环保督察与空气污染治理——基于地级城市微观面板数据的实证分析[J].中国工业经济,2019,(10):5-22.
- [22]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.
- [23]王遥,潘冬阳,彭俞超,等.基于DSGE模型的绿色信贷激励政策研究[J].金融研究,2019,(11):1-18.
- [24]吴德军,郭慧敏,郭飞.政治成本与盈余管理的“不对称性”——基于煤电联动政策的视角[J].会计研究,2016,(8):42-49.
- [25]许年行,李哲.高管贫困经历与企业慈善捐赠[J].经济研究,2016,(12):133-146.
- [26]徐思,何晓怡,钟凯.“一带一路”倡议与中国企业融资约束[J].中国工业经济,2019,(7):155-173.
- [27]余明桂,回雅甫,潘红波.政治联系、寻租与地方政府财政补贴有效性[J].经济研究,2010,(3):65-77.
- [28]张华.地区间环境规制的策略互动研究——对环境规制非完全执行普遍性的解释[J].中国工业经济,2016,(7):74-90.
- [29]张敏,马黎珺,张雯.企业慈善捐赠的政企纽带效应——基于我国上市公司的经验证据[J].管理世界,2013,(7):163-171.
- [30]张琦,谭志东.领导干部自然资源资产离任审计的环境治理效应[J].审计研究,2019,(1):16-23.
- [31]赵璨,陈仕华,曹伟.“互联网+”信息披露:实质性陈述还是策略性炒作——基于股价崩盘风险的证据[J].中国工业经济,2020,(3):174-192.
- [32]赵璨,王竹泉,杨德明,等.企业迎合行为与政府补贴绩效研究——基于企业不同盈利状况的分析[J].中国工业经济,2015,(7):130-145.
- [33]周黎安.中国地方官员的晋升锦标赛模式研究[J].经济研究,2007,(7):36-50.
- [34]Bao Q, Shao M, Yang D L. Environmental regulation, local legislation and pollution control in China[J]. *Environment and Development Economics*, 2021, 26(4): 321-339.

- [35] Bloomfield R J. The “incomplete revelation hypothesis” and financial reporting[J]. *Accounting Horizons*, 2002, 16(3): 233–243.
- [36] Chen Y J, Li P, Lu Y. Career concerns and multitasking local bureaucrats: Evidence of a target-based performance evaluation system in China[J]. *Journal of Development Economics*, 2018, 133: 84–101.
- [37] Goldstein I, Spatt C S, Ye M. Big data in finance[J]. *The Review of Financial Studies*, 2021, 34(7): 3213–3225.
- [38] Harford J D. Firm behavior under imperfectly enforceable pollution standards and taxes[J]. *Journal of Environmental Economics and Management*, 1978, 5(1): 26–43.
- [39] Jia K, Chen S. Could campaign-style enforcement improve environmental performance? Evidence from China’s central environmental protection inspection[J]. *Journal of Environmental Management*, 2019, 245: 282–290.
- [40] Kothari S P, Shu S S, Wysocki P D. Do managers withhold bad news?[J]. *Journal of Accounting Research*, 2009, 47(1): 241–276.
- [41] Laufer W S. Social accountability and corporate greenwashing[J]. *Journal of Business Ethics*, 2003, 43(3): 253–261.
- [42] Li F. Annual report readability, current earnings, and earnings persistence[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2008, 45(2–3): 221–247.
- [43] Loughran T, McDonald B. When is a liability not a liability? Textual analysis, dictionaries, and 10-Ks[J]. *Journal of Finance*, 2011, 66(1): 35–65.
- [44] Loughran T, McDonald B. Textual analysis in accounting and finance: A survey[J]. *Journal of Accounting Research*, 2016, 54(4): 1187–1230.
- [45] Lyon T P, Maxwell J W. Greenwash: Corporate environmental disclosure under threat of audit[J]. *Journal of Economics and Management Strategy*, 2011, 20(1): 3–41.
- [46] Piotroski J D, Wong T J, Zhang T Y. Political incentives to suppress negative information: Evidence from Chinese listed firms[J]. *Journal of Accounting Research*, 2015, 53(2): 405–459.
- [47] Su J, He J. Does giving lead to getting? Evidence from Chinese private enterprises[J]. *Journal of Business Ethics*, 2010, 93(1): 73–90.
- [48] Watts R L, Zimmerman J L. Towards a positive theory of the determination of accounting standards[J]. *The Accounting Review*, 1978, 53(1): 112–134.

## Firms’ Environmental Responsibility Performance and Government Subsidies: Empirical Evidence Based on Text Analysis

Li Zhe<sup>1,2</sup>, Wang Wenhan<sup>3</sup>, Wang Yao<sup>4,5</sup>

- (1. School of Accountancy, Central University of Finance and Economics, Beijing 100872, China;  
2. China Management Accounting Research Center, Central University of Finance and Economics, Beijing 100872, China; 3. School of Finance, Central University of Finance and Economics, Beijing 102206, China;  
4. International Institute of Green Finance, Central University of Finance and Economics, Beijing 100081, China;  
5. Institute for Finance and Economics, Central University of Finance and Economics, Beijing 100081, China)

**Summary:** In 2020, the Chinese government solemnly promised to the world to achieve the carbon peak by 2030 and the carbon neutrality by 2060. As the core of the modern economy, enterprises play an essential



role in promoting the realization of “carbon peak, carbon neutrality” and the construction of ecological civilization. However, some enterprises have a false environmental protection phenomenon of “more words than deeds” in environmental protection practice. This phenomenon constitutes an obstacle to China’s sustainable development strategy. Therefore, it is important to find the internal behavior decision-making and effective governance strategy of corporate environmental responsibility.

In China, on the one hand, local governments have discretion in the allocation decision of subsidy resources. On the other hand, local governments are mainly responsible for local ecological and environmental problems. Under the background of strengthening the environmental protection performance appraisal of officials, enterprises are likely to use the environmental responsibility performance of “more words than deeds” for impression management, improving the evaluation of local governments and obtaining more resources. Therefore, this paper focuses on the impact of enterprises’ environmental responsibility performance of “more words than deeds” on government subsidies. It provides a new interpretation of the behavior, decision-making and practical performance of Chinese enterprises in the process of fulfilling environmental responsibility, and provides a new reference for the formulation of environmental policies in China.

This paper uses the text analysis method to collect data from the relevant reports of listed enterprises and identify the characteristics of “more words than deeds”. It empirically tests the impact of enterprises’ environmental responsibility performance of “more words than deeds” on government subsidies. The study finds that: (1) Enterprises with “more words than deeds” in environmental responsibility receive more government subsidies. (2) The environmental responsibility performance of “more words than deeds” helps enterprises obtain government subsidies, which only exists in the short term. (3) The central environmental protection inspector has restrained the positive relationship between “more words and less deeds” and government subsidies. (4) The positive correlation between “more words and less deeds” and government subsidies is more significant in enterprises with more serious pollution and no political connection. And compared with environmental subsidies, “more words than deeds” has a more obvious positive impact on non-environmental subsidies.

This paper enriches the existing literature from the following aspects: (1) The existing research has not paid attention to the inconsistency between words and deeds in reality from the disclosure structure of environmental information disclosers. Based on the two dimensions of words and deeds, this paper focuses on the phenomenon of “more words than deeds” in the performance of corporate environmental responsibility, which is a further deepening of the research on corporate microenvironmental behavior. (2) In the background of paying attention to environmental protection in China, enterprises are motivated to adopt the environmental responsibility performance of “more words than deeds”, that is, adopt low-cost self-packaging to meet the local environmental protection requirements. In this regard, while supporting enterprises to actively disclose environmental information, the government should pay more attention to the assessment and supervision of enterprise environmental governance investment. (3) As a major system innovation, the central environmental protection inspector has achieved positive results in practice. The results of this paper show that the central environmental protection inspector inhibits the resource acquisition effect of “more words than deeds”, which provides a new perspective and empirical support for a comprehensive understanding of the significance and impact of the central environmental protection inspector system.

(下转第 108 页)

trative rules and regulations, media supervision systems and other external driving forces, as well as internal driving forces such as trade union systems and independent director systems. However, although the formal system does play a restrictive role in some aspects, accidents in which enterprises ignore social responsibilities, such as food safety, environmental pollution and safe production, continue to take place.

The findings indicate that relying on formal systems to encourage enterprises to take the initiative to undertake CSR activities is limited, which needs to be expanded from informal systems. Therefore, this paper supplements the existing literature by examining the impact of social credit on CSR. Based on the data of China's A-share listed companies from 2009 to 2017, this paper treats the construction of China's social credit system as a shock event, uses the DID method to examine the causal effect of social credit on CSR, and examines the different roles of external formal institutions, corporate ownership, internal and external corporate governance. The results show that: (1) Social credit has a significant positive impact on CSR. (2) The two potential mechanisms are that social credit reduces agency costs and information asymmetry, thereby promoting CSR. (3) Further analysis finds that social credit promotes CSR in the absence of external formal institutions, indicating that there is a substitution effect between informal and formal institutions. (4) Finally, the conclusions are more pronounced in non-state-owned enterprises and enterprises with weaker internal and external corporate governance. Overall, this paper uses the construction of a social credit system as a new method to measure social credit, enriches the research on the driving factors of CSR at the firm level, and provides empirical evidence for the government and enterprises to re-examine the social value effect of social credit.

**Key words:** pilot reform of the social credit system; corporate social responsibility; agency costs; information asymmetry

(责任编辑 康健)

---

(上接第 92 页)

The policy recommendations of this paper are as follows: (1) The environmental responsibility performance of “more words than deeds” belongs to hidden impression management behavior. The government should strengthen the assessment and supervision of enterprise environmental governance investment. (2) Government subsidies can improve the environmental protection enthusiasm of enterprises through resource support. However, from the perspective of sustainability, it is still necessary to guide enterprises to improve their environmental protection awareness, so as to reduce environmental pollution at the root. (3) The central environmental protection inspector has restrained the resource acquisition effect of “more words than deeds” enterprises and played a positive policy effect. In this regard, we should continue to further promote the central environmental protection supervision system and improve the construction of ecological environment governance mechanism. (4) Regulators need to further improve environmental information disclosure rules, focus on the supervision of enterprises with inconsistent words and deeds in the environmental report, and impose corresponding punishment measures according to the situation.

**Key words:** environmental responsibility performance; government subsidies; central environmental protection inspector; text analysis

(责任编辑 康健)