

学校编码：10384

分类号____密级____

学号：17520120153408

UDC____

廈門大學

博 士 学 位 论 文

公共压力下的企业财务行为

——基于“PM2.5爆表”事件的研究

Corporate Financial Behavior Under The Public Pressure

——Based on The Event of “PM2.5 Beyond Index”

刘星河

指导教师姓名：刘峰 教授

专业名称：会计学

论文提交日期：2015年6月

论文答辩时间：2015年9月

学位授予日期：2015年 月

答辩委员会主席：_____

评 阅 人：_____

2015年9月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘要

当前我国经济正处于向新常态过渡的阶段，正经历从粗放型到集约型、从外延式增长到内涵式增长、从环境资源破坏型到环境资源友好型的转变。在转型期，经济发展带来的环境压力前所未有。本文基于转型期为研究背景，以 2009-2013 年 A 股重污染行业的上市公司为研究样本，运用双重差分的实证检验方法，以 2011 年美使馆公布的“PM2.5 爆表”（以下简称“PM2.5 爆表”）事件作为社会公共压力变化的切入点，尝试回答以下四个问题：

1. 当“PM2.5 爆表”事件发生时，投资者对于重污染企业反应如何？ 2. 当公共压力增大时，重污染企业做出何种反应？ 3. 当公共压力增大后，市场外部是否影响到重污染企业的财务行为？ 4. 上述影响在不同产权性质的企业中是否存在差异？

为此，本文首先以“PM2.5 爆表”事件发生作为事件点，检验事件点后的一个月、两个月和三个月，投资者对于重污染企业的市场反应；其次，本文检验了公共压力对于企业盈余管理行为的影响；接下来，本文检验公共压力对于企业社会责任信息披露的影响；然后，本文检验公共压力对于企业权益融资的影响；最后，本文检验公共压力对于企业债务融资影响。通过以上研究，本文试图为我国公共压力如何影响重污染企业的财务行为，提供一个理论支持。并且，本文表明了外部公共压力的治理作用，为有效治理环境提供了一个新的视角，具有一定的学术价值和现实意义。

本文发现，当以“PM2.5 爆表”事件发生作为事件点，事件期后的一个月、两个月和三个月，市场的投资者对于重污染企业的累计超额收益率为负。当社会公共压力变化后，重污染企业由于受到了更多的关注和指责将选择低调行事，以规避或者减轻公众关注过多而招致的政治成本，进行向下的盈余管理就成为其低调行事的选择之一。并且，与国有企业拥有特殊的地位不同，非国有企业比国有企业承担更高政治压力，更有动机进行向下的盈余管理。根据社会契约、正当性和公共压力等理论，在“PM2.5 爆表”事件后，社会公共压力增大，重污染企业为了应对社会舆论以及公共压力增大和正式制度的改变，无论在是否披露社会责任信

息抑或披露社会责任信息的分值上，都有显著的增加，以为其持续生存与发展进行“辩护”。然而，国有企业在经历相同情况时，更有可能受到当地政府的保护。地方政府往往会通过一系列的措施降低此类事件对国有企业的影 响，所以本文发现该“辩护”行为在非国有企业中国更为明显。

进一步的研究发现，由于社会公共压力增大，当重污染企业申请再融资时，将受到政府的严格监督和限制。证监会对重污染企业再融资的审批行为将更加谨慎，可能会减少其权益融资。但本文的研究发现，在社会公共压力增大后，重污染企业的权益再融资行为并未明显减少。可能的原因是，证监会对社会规范的约束不太敏感，并未对重污染企业有所制裁。同时由于面临着更大的公共压力，部分投资者会退出，而这会降低剩余投资者风险分担的机会，使得剩余的投资者势必会要求更高的风险补偿，即必然要求重污染企业给予更高的回报，对其承担的额外风险进行弥补，所以企业的权益成本将有所上升。“PM2.5 爆表”事件后，重污染企业承受着比以往更大的社会舆论压力和投资风险，甚至时刻面临着环境诉讼等风险。重污染企业风险的提升直接威胁商业银行的信贷资产安全。基于安全性原则的考虑，在“PM2.5 爆表”事件后，重污染企业获得更少的债务融资，并付出更高的债务成本。相比于非国有企业，国有企业由于承担大量的政策性负担，并且拥有与政府更加紧密关系和更为宽松的预算约束，更容易获得银行信贷方面的支持。

本文的研究表明，“PM2.5 爆表”事件所带来的社会公共压力的增大，对重污染企业的盈余管理、社会责任信息披露、权益融资和债务融资等企业行为均有影响，并且这种影响在不同产权性质的企业中存在差异。最后，本文在实证研究的基础上，从市场外部的角度对环境污染的治理提供了政策性建议并说明了本文存在的不足和进一步研究的方向。

关键词：公共压力；重污染企业；盈余管理；社会责任信息；权益融资；债务融资

Abstract

At present, Chinese economy is in the transition towards new normal. The economy is experiencing from extensive growth to intensive growth, from extended development to connotative development, and from the environmental damage to the environmental protection. In the transition period, the economic growth and environmental pressure are unprecedented. Based on such research background and according to the statistics of heavy-pollution enterprises listed in 2009-2013, the demonstration and examination method of DID is conducted. The blasting PM2.5 is taken as the starting point of public pressure change, try to answer the following four questions.

1. when the "PM2.5 Beyond Index" event occurs, how is investors for the heavy pollution of the enterprise response? 2. What react will heavy-pollution enterprises give when public pressure change? 3. After public pressure change, whether external market can affect the financial status of heavy-pollution enterprises? 4. Is there any difference under different property rights?

For this purpose, Firstly, to PM2.5 Beyond Index events as point events. After the test period of a month, two months and three months, the market investors for the market reaction of heavy polluting enterprises. Secondly, the effect of public pressure change on management behavior of enterprises' profit shall be examined. Thirdly, the effect of public pressure change on exposure of enterprises' social responsibility information shall be examined. Fourthly, the effect of public pressure change on enterprises' interest financing shall be examined. Finally, the effect of public pressure change on enterprises' debt financing shall be examined. Through the above research, the author tries to provide a theoretical support for how Chinese public pressure change affect heavy-pollution enterprises' finance. And a new scheme is provided for efficiently managing the environment, This paper shows the role of governance in the perspective of the market.

According to the research, it is found that when the to PM2.5 Beyond Index as point events and event period after a month, two months and three months, the market investors for heavily polluting enterprises of the cumulative excess return rate is negative events. After the changes of public pressure , the heavy-pollution enterprises

get more focus and reproaches. So the heavy-pollution enterprises may choose to keep a low key, in order to avoid or reduce much public attention, which may bring more political costs, and the downward profit management will be conducted. Besides, since state-owned enterprises (SOEs) have special status, NON-SOEs bear higher political pressure than SOEs, so they have more motivation to conduct the profit management. Depending on social contract theory, legitimacy theory and public pressure theory, after the blasting PM2.5 event, the public pressure change and heavy-pollution enterprises have prominently increased the probability of exposure of social responsibility in order to face the increasing public pressure and changing formal system, brought by public pressure change. The exposure is in favor of its sustainable survival and development. However, after the above problems occur, SOEs have higher possibility of getting local government's protection. Local government will usually lower the effect of such events on enterprises, so the study shows that such phenomenon is more obvious in NON-SOEs.

Through further research, when heavy-pollution enterprises are applying for seo, they will get strict supervision and limit of government, due to the changes of public pressure. China Securities Regulatory Commission will be more cautious about the approval for seo of heavy-pollution enterprises, which may reduce their interest financing. However, the study shows that the interest seo behaviors of heavy-pollution enterprises haven't been reduced obviously after the changes of public pressure. Maybe China Securities Regulatory Commission is not sensitive to limits of public pressure, so it doesn't have any sanction on heavy-pollution enterprises. Meanwhile, due to limit of public pressure and withdraw of some investors, the chances of investors bearing risks are reduced, so that the rest of investors must require higher risk compensation and the heavy-pollution enterprises shall give higher reward in order to make up the additional risks they have born. So the interest costs of enterprises will increase in a way. After the changes of public pressure, heavy-pollution enterprises will bear higher social public pressure and investment risks, or even risks of environmental lawsuit at any time. The increase of risks facing heavy-pollution enterprises directly threatens the credit asset safety of commercial banks. Based on consideration of safety principle, after the changes of public pressure, heavy-pollution enterprises will get less debt financing and pay higher debt costs. Compared to NON-SOEs, SOEs are more easy to get credit support from banks than NON-SOEs, as they bear large policy pressure and SOEs have more closer

relations with government and less limits of budgets.

The study shows that due to changes of public pressure caused by blasting PM2.5, there are some effects on financial behaviors of heavy-pollution enterprises including profit management, exposure of social responsibility information, interest financing and debt financing. Otherwise, there is difference in the enterprises with different property rights. Finally, based on the empirical study, the policy suggestions for managing environmental pollution are put forward from the perspective of public pressure .

Keywords: Public pressure;Heavily Polluting Enterprises;Earnings Management; Social Responsibility Information;Equity Financing; Debt Financing

厦门大学博硕士学位论文摘要库

目录

第一章 导论	1
1.1 研究背景与研究意义	1
1.2 研究思路、研究方法与研究内容	3
1.3 本文主要研究贡献	7
第二章 文献回顾	9
2.1 危机情境下企业的市场反应	9
2.2 公共压力、政治成本与盈余管理	12
2.3 公共压力与社会责任信息披露	15
2.4 公共压力与其他财务行为	17
2.5 本章小结	21
第三章 制度背景分析	23
3.1 “爆表”事件回顾	23
3.2 公共压力的变化	25
第四章 公共压力下的企业应对行为	33
4.1 理论分析与研究假设	33
4.2 研究设计	40
4.3 检验结果与实证分析	44
4.4 公共压力与企业信息披露稳健性检验	57
第五章 公共压力下的企业融资状况	63
5.1 理论分析与研究假设	63
5.2 研究设计	67
5.3 检验结果与实证分析	70
5.4 公共压力下企业外部融资的稳健性检验	80
第六章 结论和建议	85
6.1 本文的研究结论	85
6.2 政策性建议	87

6.3 本研究的不足和进一步研究建议	88
参考文献	91
后记	100

厦门大学博硕士论文摘要库

Contents

Chapter 1 Introduction	1
1.1 Backgroud And Significance of This Research.....	1
1.2 Research Route,Research Approaches And Main Research.....	3
1.3 Main Contributions	7
Chapter 2 Literature Review.....	9
2.1 Market Seaction of Enterprises Under Crisis Situation.....	9
2.2 Public Pressure, Political Cost And Earnings Management.....	12
2.3 Public Pressure And Social Responsibility Information Disclosure	15
2.4 Public Pressure And Other Financial Behavior.....	17
2.5 Summary of This Chapter.....	21
Chapter 3 Institutional Background.....	23
3.1 Review of Blasting PM2.5 Event.....	23
3.2 The Change of Public pressure.....	25
Chapter 4 Enterprises Response Under Public Pressure	33
4.1 Theoretical Analysis and Research Hypothesis	33
4.2 Research Design	40
4.3 Test Results And Empirical Analysis.....	44
4.4 Robustness Test.....	57
Chapter 5 Corporate Finance Under Public Pressure.....	63
5.1 Theoretical Analysis And Research Hypothesis.....	63
5.2 Research Design	67
5.3 Test Results and Empirical Analysis.....	70
5.4 Robustness Test.....	80
Chapter 6 Conclusions And Policy Suggestions	85
6.1 Conclusions of Empirical Research.....	85
6.2 Policy Suggeststions	87
6.3 Research Limitations And Further Research	88
Reference	91
Postscript	100

厦门大学博硕士学位论文摘要库

第一章 导论

1.1 研究背景与研究意义

1.1.1 研究背景

在美使馆“PM2.5 爆表”事件后,人们对于 PM2.5 的认识经历了从无到有的变化,对于重污染企业的态度有着极大的差异性转变¹。社会公众态度的转变对于重污染企业形成了巨大的舆论压力。普通民众自发组织的游行,迅速占据了道德的制高点,网络上微博、博客、互动社区等相互控诉环境污染行为,同时批判环境污染的行为艺术也越来越多,环境污染犹如过街老鼠,成为社会众矢之的^{2,3}。改革开放三十多年以来,我国经济迅猛发展,时至今日我国面临经济转轨和社会转型。当前我国的社会矛盾日益显现,跟我国特殊背景下市场经济体制规范不相适应的现象也相伴而生,社会大众享受经济增长的同时也正在侵蚀着改革的成果。随着人们生活物质水平的提高以及环境意识的增强,保护环境的行为俨然已成为一种被社会成员广泛认可“稳定的”、“有影响力的”社会规范(Vandenbergh, 2005; Green, 2006)。当人们面对生活质量下降,生存空间被侵害的环境污染问题时,民声载道。人们以各种形式来声讨重污染企业的不环保行为,以及政府对于污染问题的不作为行为。当 PX 化工项目准备要在南京、成都、厦门、昆明、茂名等城市落户时⁴,均出现了不同规模的游行示威活动,对 PX 化工项目进行了强烈的抵制,更有甚者在发泄情绪时做出一些非理性行为,超出了法律所允许的范围,这说明了重污染项目影响到人们的生活环境时,人们一定群起而愤之。媒体和社会公众对于重污染企业的关注更多的是重污染企业的排污、防污的行

¹ PM 是“颗粒物”的英文缩写。PM10 代表直径小于等于 10 微米的悬浮颗粒,此尺寸的颗粒可以被吸入并富集在人体的呼吸系统。PM2.5 是直径小于等于 2.5 微米的颗粒物,能负载大量有害物质穿过鼻腔,直接进入肺部,甚至渗进血液,因此又被称作可入肺颗粒物,与肺癌、哮喘等疾病密切相关,是导致黑肺和灰霾天的主要凶手。

² 安徽学子别样行为艺术,倡低碳环保抵制雾霾。

http://news.xinhuanet.com/gongyi/2013-12/09/c_125830938_2.htm

³ 石家庄街头上演抗霾行为艺术,大学生扮蜘蛛侠。

<http://www.chinanews.com/sh/2014/11-02/6742850.shtml>

⁴ PX 项目,指的是二甲苯化工项目。PX 是英文 P-Xylene 的简写,中文名是 1,4-二甲苯,别名对二甲苯。PX (对二甲苯)用于生产塑料、聚酯纤维和薄膜。PX (对二甲苯)是一种无色透明液体,具有芳香气味,易燃,有毒,是一种危险化学品,可使胎儿发生畸形,对人和环境影响非常大。

为，对于媒体而言，制造出轰动的新闻才更能博得到眼球，媒体通过煽动情绪、刺激大众兴趣来获取和维持注意力，最终为其赚取经济利益(McQaul 和 Windahl, 1993)。因为这样媒体的“负面报道”很容易引起受众的共鸣，有时更带来公众过激的反应。“PM2.5 爆表”事件后，重污染企业所承受的公共压力不仅受到非正式制度道德舆论的谴责，更受到是由非正式制度倒逼正式制度出台的法律法规的制约。如我国在“PM2.5 爆表”事件后，相继出台了有关环境大气保护等法律法规的修订，并且多各个地区都逐渐开始将 PM2.5 控制纳入官员绩效考核体系。本文将基于以上研究背景，考察由于“PM2.5 爆表”事件带来的公共压力的增加，能否改变重污染企业的财务行为？

1.1.2 研究意义

正式制度之构建与执行，无论是对于成熟市场国家还是处于转型期的中国，都推动了经济与社会的发展 (LaPorta 等, 1997, 1998; 杨瑞龙, 1998; 许年行和吴世农, 2006; 沈艺峰等, 2009)。即使在相似法律制度的国家，在经济与社会的发展上仍然存在较大的差异，而这些差异并不是正式制度都能够解释的。社会经济的发展深深植根于文化形成的制度土壤之中，作为正式制度的补充，已有研究表明非正式制度(信任、习俗、宗教、社会规范)同样推动社会的发展 (Greif, 1994; 韦伯, 1958; 诺思, 2008, 沈艺峰等, 2009)。非正式制度对中国资本市场发挥着积极的治理作用，也对资本资源的配置也产生了重要影响 (李培功和沈艺峰, 2011; Du 等, 2013; 陈冬华等, 2013)。

政治学与经济学、会计学和财务学的交叉研究，近年来逐渐被诸多学者所关注，并产生了大量的研究成果。无论是发展中国家还是发达国家，社会败德行为都会引发公共压力地增加，作为非正式制度的演变通过影响微观层面上的个体行为进而影响到宏观层面的经济后果；通过影响或者改变社会成员的信念和价值，对正式社会制度的演进产生影响，并最终改变社会资源的配置水平 (Stulz 和 Williamson, 2003; Coffee, 2001)。“PM2.5 爆表”事件后带来公共压力的增加主要来自两个方面，一方面是非正式制度的演变，主要表现在公众的积极参与、网络社团的出现和网络媒体监督等 (吴新叶, 2011)。另一方面的压力来自于正式制度的改变，主要表现有关环境保护、大气治理、污染物排放的法律法规地陆续出台，制约着重污染企业的行为。

那么如何度量公共压力的增加？在我国资本市场内，公共压力的增加是否会

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.