

多个大股东对企业环保投资的影响

李迎春

(甘肃政法大学 经济学院, 兰州 730070)

摘要:企业作为环境治理的责任主体,其环保投资水平直接影响国家的可持续发展。而在企业的环保投资决策中,公司的治理结构发挥了关键作用。作为一种特殊的股权结构,多个大股东可能会影响企业环保投资。以 2009—2020 年中国 A 股上市公司为样本,对多个大股东股权结构与企业环保投资的关系进行检验。研究表明,多个大股东的股权结构会抑制企业环保投资规模,同时多个大股东越多、持股比例之和越高,越不利于企业进行环保投资。最后进行稳健性检验,结论仍然成立。对二者关系的分析可为多个大股东的股权结构与企业环保投资进一步的研究提供相关启示。

关键词:多个大股东;股权结构;环保投资

中图分类号:F271 **文献标志码:**A **文章编号:**1671-1807(2023)06-0124-06

企业作为生产经营活动的主要载体,是生态环境恶化的主要源头^[1]。根据“谁污染谁治理”的原则,企业在追求经济利益最大化的同时,也应当承担起环境污染治理的责任。而企业的环保投资是企业环保行为的最直观体现。作为投资决策,为保证其有效性,公司治理发挥了很大作用^[2]。因此现有文献大多将公司治理作为环保投资的影响因素进行研究,如企业的产权性质、股权结构、高管持股等,而多个大股东持股作为股权结构中的一种特殊形式是否也会对企业环保投资产生影响? 现有文献并未做相应的研究。

研究选取 2009—2020 年的数据,尝试以环保投资为落脚点,实证检验多个大股东的股权结构对环保投资的影响。可能的创新之处在于丰富了企业环保投资的影响因素以及从企业环保投资这一新的视角拓宽了多个大股东经济后果相关研究领域文献。

1 文献综述与研究假设

1.1 文献综述

近年来学者对环保投资的研究逐渐从政府向企业转变,企业环保投资也成了学术界研究的热点问题之一。影响企业环保投资的内部因素主要有高管特征^[3]、股权结构^[4]、企业绩效^[5]、薪酬激励^[6]、产权性质^[7]、党组织治理^[8]和企业战略激进程度^[9]等因素。影响企业环保投资的外部因素主要包括

媒体关注^[10]、公共参与^[11]、经济政策的不确定性^[12]、环境规制^[13]和市场竞争^[14]等因素。

关于股权结构对企业环保投资的影响,现有文献主要基于环保投资非经济项目的特殊性,会使企业投资成本高于投资收益,从而导致企业大股东与管理层对环保投资主动性和积极性不高。因此唐国平等^[15]从代理问题和股权特征的角度出发,实证研究认为第一大股东持股、股权制衡以及管理层持股比例均负向影响企业的环保投资。姜锡明等^[16]在其基础上进一步验证三者对企业环保投资的负向关系。在股权制衡方面,也有学者持不同的观点,认为股权集中度越高更有利于大股东之间合谋而忽视了社会成本,而股权制衡则在一定程度上对股东进行监督,为企业长远发展而更关注于环境改善活动,即股权集中抑制了企业环保行为,而股权制衡促进企业环保行为^[17]。在高管持股与环保投资之间的关系上,陈理等^[18]从最优契约理论的角度研究认为高管持股与企业环保投资呈倒 U 型关系。还有学者认为机构投资者也是影响企业环保投资的因素之一,而且可以正向促进企业环保投资^[19]。

而中国上市公司的股权结构随着第二类代理问题的不断加深,逐渐从“一股独大”股权结构向多个大股东转变,以一种新的公司治理方式出现,从而实现减少中小股东利益被侵占的现象,来提高公司治理效率^[15]。对于多个大股东的研究,大多学者

收稿日期:2022-11-09

作者简介:李迎春(1998—),女,湖北天门人,甘肃政法大学经济学院,硕士研究生,研究方向为会计学。

主要从其监督作用和退出威胁这两个角度对经济后果的影响研究。认为多个大股东股权结构可以降低股价崩盘风险^[20]、提高企业风险承担水平^[21-22]、促进企业社会责任的履行^[23]、降低债务融资成本^[24]、提高公司业绩^[25]。然而也有研究认为多个大股东的股权结构也可能形成过度监督效应,抑制企业创新,减少企业价值^[26]。吕怀立等^[27]从合谋动机的角度,认为多个大股东会通过合谋而导致家族企业产生非效率投资现象。

基于上述文献分析,鲜有文献将多个大股东持股作为企业环保投资的影响因素进行研究,那么二者是否存在一定的关系?多个大股东持股是否会影响企业的环保投资?本文试图探讨二者之间的关系,以期对多个大股东治理与环保投资提供相应的理论依据。

1.2 研究假设

作为企业一项投资决策,控股股东拥有是否进行环保投资的决定权。在存在多个大股东的企业,根据“一股一票”的原则,第一大股东以其所持股比例拥有公司决策控制权。对于环保投资,控股股东会根据其产生的经济后果做出两种不同的决策。一方面环保投资需要投入大量的资金,回报率较低,同时会占用其他项目资金的投入,而在一定程度上制约企业正常生产经营。企业控股股东进行投资决策时,基于利益驱动更倾向于将既有资金用于风险低、回报率高的资本或实物投资,以期获得最大的经济回报。而环保投资作为非经济项目,导致控股股东主动进行环保投资的意愿较低。然而另一方面,作为企业社会责任的一部分,企业进行环保投资可以提高内部资源利用率,降低成本,同时消除环境处罚带来的负面效应,树立一个良好的社会形象,获得政策上得倾斜,使得第一大股东更愿意进行环保投资。

在公司治理中,存在多个大股东的股权结构,有学者研究认为多个大股东主要对第一大股东产生一定的监督作用。面对既得收益,投资回报高的项目更容易受到第一大股东的青睐,从而规避企业环境等社会责任的履行,管理层在一定程度上体现了控股股东的意愿^[28],执行大股东的决定,出现人前喊节能环保口号,人后进行污染排放现象,缺乏环保投资的主动性,不利于企业长远发展。在监督效应下,当第一大股东以及管理层侵害中小股东的权益以及公司不当决定时,其他大股东有动机和能力用自己表决权来抑制和监督第一大股东企业决

策。多个大股东对第一大股东的监督,可以减轻企业的短视行为,促进企业环保投资,保证企业承担相应的环境责任,以绿色进入壁垒获得良好的声誉和竞争力^[29],树立良好的公众形象。当多个大股东察觉第一大股东并未改变环保投资意愿并存在损害企业长期发展不合理的经营管理行为时,作为重要利益的相关方,其他大股东只能以“用脚投票”来威胁控股股东,即多个大股东的退出会向外界传递负面信息,从而导致企业股价下跌,在一定程度上会抑制第一大股东的攫取私利行为,提高环保投资意愿。

而根据前文相关文献综述,多个大股东除了能监督第一大股东之外,还会与其共同进行合谋。根据合谋效应假说,当多个大股东的合谋收益高于监督收益时,大股东们更倾向于与控股股东进行合谋^[30]。对于所有股东而言,都具有一个共性即拥有公司剩余索取权,以剩余收益最大化为决策目标,支持投资于高额的回报的项目。而企业进行环保投资,在更新和购进相关的环保设备、绿色新产品新技术新工艺的研发、污染治理体系的构建等时,大量的资金投入必不可少的。而新产品、新工艺的研发以及引进环保设备、进行污染治理等必然会使企业成本增加,减少当期利润,而对环保产品研发风险大、投入资金较多,对公司大股东而言并不会获取较高的收益,甚至会影响对其的股利支付。作为以营利为目的的企业,多个大股东与第一大股东基于“利益协调激励效应”,往往将环保投资视为企业的一项不必要支出,考虑利益最大化,宁愿承担被罚款风险投资于高收益项目也不愿意进行环保投资。因此企业各个大股东和管理层对环保投资这种非经济项目投资的主动性可能不高,表现出“合谋”。

因此基于以上分析,提出如下竞争性假设。

H1a:多个大股东的股权结构与企业环保投资正相关,即多个大股东的股权结构促进企业环保投资。

H1b:多个大股东的股权结构与企业环保投资负相关,即多个大股东的股权结构抑制企业环保投资。

2 研究设计

2.1 研究样本与数据来源

为了验证提出的假设,以2009—2020年中国A股上市公司样本为研究对象,对多个大股东与企业环保投资关系进行分析。对样本进行如下处理,

以保证样本的可行性:①剔除 ST、* ST 公司样本数据;②剔除数据异常、缺失的样本数据;③剔除金融、保险类样本数据;④剔除不属于对大股东界定(股东持股比例超过 10%)的样本。为了避免极端值和异常值对样本数据的干扰,进行 1%和 99%的缩尾处理。筛选后,符合上述条件的样本共有 1 066 个。数据主要来自国泰安数据库,企业环保投资数据还源于环境报告以及社会责任报告。

2.2 变量定义

2.2.1 解释变量:多个大股东(MUL)

相关文献基于不同的制度背景,对于多个大股东的衡量也有一定的差异。《公司法》将可能影响企业决策的、有资格参与企业的经营管理的股东,持股比例应达到公司股份 10%。许多学者如王运通等^[24]也将持股比例超过 10%的股东定义为大股东。因此本文也参考以上学者的做法,将其作为大股东的衡量标准。

现有文献对多个大股东的测度主要用以下 3 种方法来衡量:①是否存在多个大股东(MUL_D)作为虚拟变量,即公司是否存在除第一大股东以外的大股东,存在则赋值为 1,反之则为 0;②多个大股东的个数(MUL_N),即除第一大股东之外的大股东的数量;③多个大股东的持股比例(MUL_P),即除第一大股东以外的大股东持股数之和与总股数之比。本文也尝试者用以上 3 种方法来衡量多个大股东。

2.2.2 被解释变量:环保投资(EPI)

对环保投资的度量,主要借鉴唐国平等^[15]的衡量方法——“投资/资本存量”,即年度环保投资总额/年度平均总资产来作为企业环保投资的度量方法,在一定程度上控制了企业规模的差异,消除企业规模的影响。

2.2.3 控制变量

参考唐国平等^[15]的研究,控制变量的选取主要以影响企业环保投资的因素为主,主要有企业规模(Size),用上市公司年末总资产的自然对数表示;企业机会成本(Opp),用企业 Tobin Q 值来衡量;企业盈利能力(Roa),用公司净资产收益率表示;企业成长能力(Grow),用上市公司当年营业收入同比增长率衡量;企业资本密集度(Cap),用总资产与营业收入的比值来表示;企业财务杠杆(Lev),用企业资产负债率表示;企业经营活动现金流(Flow),用经营活动现金净流量与期末总资产的比值来表示;同时控制了年份(Year)以及行业(Ind)固定效应。变量定义见表 1。

表 1 变量定义

变量类别	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	环保投资	EPI	年度环保投资总额与年度平均总资产的比值
	是否存在多个大股东	MUL_D	虚拟变量,存在符合本文定义的多个大股东则取 1,否则为 0
	多个大股东的个数	MUL_N	当年除第一大股东之外的其他大股东的个数
解释变量	多个大股东的比例	MUL_P	当年除第一大股东之外其他大股东持股数之和与总股数的比值
	企业规模	Size	上市公司年末总资产的自然对数
	机会成本	Opp	企业 Tobin Q 值表示
	盈利能力	Roa	净资产收益率
	第一大股东持股	Shareholds1	第一大股东持股比例
	成长能力	Grow	当年营业收入同比增长率
	资本密集度	Cap	总资产与营业收入的比值
	财务杠杆	Lev	资产负债率
	经营活动现金流	Flow	经营活动现金净流量与期末总资产的比值
	年份	Year	年份虚拟变量
控制变量	行业	Ind	行业虚拟变量

2.3 模型设计

为了检验上述假设,即多个大股东对企业环保投资的影响,建立模型如下:

$$EPI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MUL_{i,t} + \beta_2 Controls_{i,t} + \sum Ind + \sum Year + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

式中:EPI_{*i,t*}为*i*企业在第*t*年的企业环保投资规模;MUL_{*i,t*}为*i*企业在第*t*年多个大股东情况,分别由是否存在多个大股东(MUL_D)、存在多个大股东的个数(MUL_N)、多个大股东持股比例(MUL_P)来进行衡量;ε_{*i,t*}为随机扰动项;β₀为常数项;β₁、β₂为回归系数。若假设 H1a 成立,则 β₁显著为正,即多个大股东持股与企业环保投资成正相关,若假设 H1b 成立,则 β₁显著为负,即多个大股东持股与企业环保投资呈负相关。

3 实证分析

3.1 描述性统计

表 2 为主要变量的描述性统计。表中企业环保投资的均值为 0.009,中位数为 0.003,说明很大一部分企业环保投资规模所占企业平均总资产不到 1%,企业环保投资水平较低,表明企业进行环保投资的意愿不高,同时存在环保投资不足的现象。而企业环保投资最大值与最小值相差了 16.5%,同时环保投资规模标准差为 0.02,远远高于均值和中位

数,即企业环保投资规模个体差异性较大,存在环保投资规模较大的企业。多个大股东是否存在(MUL_D)的均值为 0.424,说明研究的样本企业有 42.4%为存在除了第一大股东以外的多个大股东,即多个大股东的股权结构在中国上市公司中比较常见,但少于单个大股东的治理方式;多个大股东

的数量(MUL_N)的最大值为 3,说明样本企业经过匹配后公司中除控股股东最多有 3 个大股东;多个大股东持股比例之和(MUL_P)均值为 8.6%,说明样本上市公司多个大股东(除控股股东外)持股比例不高。而最大值为 0.408,即样本企业持股比例超过 10%的多个大股东最大持股比例和为 40.8%。

表 2 主要变量描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	最小值	最大值	中位数
EPI	1 066	0.009	0.020	0.000	0.165	0.003
MUL_D	1 066	0.424	0.494	0.000	1.000	0.000
MUL_N	1 066	0.519	0.680	0.000	3.000	0.000
MUL_P	1 066	0.086	0.115	0.000	0.408	0.000
Shareholder1	1 066	0.381	0.152	0.117	0.774	0.363
Accept	1 066	13.831	1.496	11.121	18.406	13.725
Flow	1 066	0.065	0.061	-0.099	0.235	0.063
Lev	1 066	0.453	0.190	0.072	0.852	0.458
Opp	1 066	1.799	1.031	0.833	6.480	1.438
Roa	1 066	0.099	0.072	-0.017	0.367	0.088
Grow	1 066	0.180	0.363	-0.329	2.475	0.111

3.2 回归分析

表 3 为研究假设的数据检验结果。由这 3 列可以看出,环保投资(EPI)不论是从是否存在多个大股东(MUL_D)、多个大股东的个数(MUL_N)以及多个大股东的持股比例(MUL_P)3 种测度作为多个大股东的衡量标准,回归系数 β_1 都显著为负,假设 H1b 成立,即多个大股东的股权结构负向影响企业的环保投资。多个大股东个数(MUL_N)的系数和多个大股东持股比例(MUL_P)的系数分别在在 1%和 5%的显著性水平下负相关,说明多个大股东个数越多,所占持股比例越大,各个大股东之间更容易与管理层在环保投资方面形成“合谋”的倾向,不愿意耗费资金进行环境治理和环保投资。

3.3 稳健性检验

3.3.1 更换变量及其衡量标准

为了进一步检验结论的可靠性,参考唐国平等^[5]的研究,对企业环保投资规模用环保投资额的对数来衡量,同时现有文献对上市公司大股东的界定并未达成一致,朱冰等^[26]对大股东的界定标准以持股比 20%,进行了实证检验,因此,本文将持股比例达到 20%为大股东的衡量指标,进行稳健性检验,结果见表 4(1)、(2)、(3)列,即检验结果与前文研究基本一致,验证了假设 H1b,解释变量的显著性水平与上述研究存在细微差异,但对本文整体研究结论影响不大,研究结论变化也不大,因此本文的研究结论相对具有可靠性。

表 3 多个大股东与企业环保投资

变量	(1)	(2)	(3)
	EPI	EPI	EPI
MUL_D	-0.003** (-2.09)		
MUL_N		-0.003*** (-2.85)	
MUL_P			-0.000** (-2.54)
Shareholders1	-0.000 (-1.45)	-0.000* (-1.74)	-0.000 (-1.55)
Accept	-0.001 (-1.63)	-0.001 (-1.58)	-0.001 (-1.54)
Flow	0.025** (2.12)	0.026** (2.24)	0.026** (2.21)
Lev	0.002 (0.47)	0.002 (0.40)	0.002 (0.42)
Roa	0.008 (0.81)	0.008 (0.78)	0.008 (0.78)
Cap	-0.001 (-1.07)	-0.001 (-1.08)	-0.001 (-1.11)
Grow	-0.001 (-0.61)	-0.001 (-0.62)	-0.001 (-0.66)
常数项	0.014 (1.08)	0.014 (1.08)	0.014 (1.04)
样本量	1 066	1 066	1 066
adj. R ²	0.087	0.090	0.089
F	3.898	4.019	3.967

注:括号内数值为 t 统计值;*、**、***分别表示 $P<0.1$ 、 $P<0.05$ 、 $P<0.01$ 。

3.3.2 倾向评分匹配法(PSM)

对多个大股东与企业环保投资的研究可能受内生性问题的影响,本文通过倾向评分匹配法来缓解多个大股东与企业环保投资存在的内生性,控制企业第一大股东持股比例(Shareholders1)、企业规模(Accept)、企业盈利能力(Roa)、财务杠杆(Lev)等公司层面的相关变量,通过对样本中多个大股东以及只有一个大股东的公司进行 1:1 近邻匹配,得到 519 个匹配之后的样本,根据假设模型对多个大股东与企业环保投资进行回归,结果见表 4(4)列,是否存在多个大股东(MUL_D)的系数为 0.004,且在 5%的水平上显著,即在控制是否存在多个大股东可能产生的内生性问题后,与上述回归结果一致,验证假设 H1b 的成立。

表 4 稳健性检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	EPI	EPI	EPI	EPI
MUL_D	-0.358** (-2.26)			-0.004** (-1.98)
MUL_N		-0.358** (-2.26)		
MUL_P			-0.013** (-2.08)	
Shareholders1	0.003 (0.79)	0.003 (0.79)	0.003 (0.79)	-0.000 (-0.14)
Accept	0.901*** (18.41)	0.901*** (18.41)	0.900*** (18.38)	-0.002* (-1.96)
Flow	4.437*** (4.43)	4.437*** (4.43)	4.432*** (4.43)	0.020 (1.05)
Lev	1.043*** (2.80)	1.043*** (2.80)	1.052*** (2.83)	-0.005 (-0.69)
Roa	-1.660* (-1.96)	-1.660* (-1.96)	-1.679** (-1.98)	-0.001 (-0.83)
Cap	-0.171*** (-3.19)	-0.171*** (-3.19)	-0.171*** (-3.21)	-0.015 (-0.83)
Grow	-0.053 (-0.35)	-0.053 (-0.35)	-0.053 (-0.35)	-0.001 (-0.23)
常数项	-5.760*** (-5.14)	-5.760*** (-5.14)	-5.738*** (-5.12)	0.033 (1.37)
样本量	1 066	1 066	1 066	519
adj. R ²	0.467	0.467	0.467	0.094
F	27.690	27.690	27.646	2.498

注:括号内数值为 *t* 统计值;*、**、***分别表示 $P<0.1$ 、 $P<0.05$ 、 $P<0.01$ 。

4 结论与建议

以中国 A 股上市公司为研究样本,探究多个大股东与企业环保投资之间的关系。根据研究结果,不难看出中国上市公司环保投资水平较低,虽然有个别环保投资较突出的企业,但整体上企业环保投

资规模较低。多个大股东的股权结构作为新型公司治理结构,并未能促进企业进行环保投资,反而负向影响环保投资,说明企业多个大股东与控股股东普遍缺乏环境保护与环保投资的积极性。研究认为多个大股东的股权结构在环保投资方面不会对管理层环保投资进行监督和制约,反而会与其达成共识,不愿意进行环保投资,规避环境保护的社会责任履行。对二者关系的研究,以期丰富多个大股东的股权结构的经济后果,拓宽企业环保投资领域研究视角。

基于以上研究结论以及中国企业环保投资意识较弱和投资不足的现状,提出以下建议:①企业的股东以及管理层应当重点关注于企业长远发展,提高环境保护意识和绿色生产理念,制定并实施有效的环境保护策略,积极主动地去加强企业环保投资的规模与企业社会责任的履行;②政府也应当完善相关的企业环境政策以及制定相应的监管机制和奖惩机制并落实到企业,提高企业环保投资的意识,以促进企业主动环保投资,履行相应的社会责任。

参考文献

[1] 沈红波,谢越,陈峥嵘. 企业的环境保护、社会责任及其市场效应:基于紫金矿业环境污染事件的案例研究[J]. 中国工业经济,2012(1):141-151.

[2] 李维安,姜涛. 公司治理与企业过度投资行为研究:来自中国上市公司的证据[J]. 财贸经济,2007(12):56-61,141.

[3] 邓彦,潘星玫,刘思. 高管学历特征与企业环保投资行为实证研究[J]. 会计之友,2021(6):102-108.

[4] 管亚梅,孙响. 环境管制、股权结构与企业环保投资[J]. 会计之友,2018(16):54-59.

[5] 崔睿,李延勇. 企业环境管理与财务绩效相关性研究[J]. 山东社会科学,2011(7):169-171.

[6] 刘媛媛,黄正源,刘晓璇. 环境规制、高管薪酬激励与企业环保投资:来自 2015 年《环境保护法》实施的证据[J]. 会计研究,2021(5):175-192.

[7] 李月娥,李佩文,董海伦. 产权性质、环境规制与企业环保投资[J]. 中国地质大学学报(社会科学版),2018,18(6):36-49.

[8] 王舒扬,吴蕊,高旭东,等. 民营企业党组织治理参与对企业绿色行为的影响[J]. 经济管理,2019,41(8):40-57.

[9] 仪秀琴,黄屹烽. 企业战略激进度对环保投资的影响[J]. 财会月刊,2021(15):50-57.

[10] 王云,李延喜,马壮,等. 媒体关注、环境规制与企业环保投资[J]. 南开管理评论,2017,20(6):83-94.

[11] 杨柳,张敦力,贾莹丹. 公众参与、环境管制与企业环保投资:基于我国 A 股重污染行业的经验证据[J]. 财会月刊,2018(12):32-40.

[12] 蔡海静,章慧敏,吴扬帆. 经济政策不确定性对环保投资的影响研究[J]. 会计之友,2020(24):112-117.

[13] 薛君. 环境规制对企业环保投资行为的影响探析:评《环境规制企业环保投资与企业价值》[J]. 环境工程,2020,38(9):263.

[14] 李强,田双双. 环境规制能够促进企业环保投资吗?:兼论市场竞争的影响[J]. 北京理工大学学报(社会科学版),2016,18(4):1-8.

[15] 唐国平,李龙会. 股权结构、产权性质与企业环保投资:来自中国 A 股上市公司的经验证据[J]. 财经问题研究,2013(3):93-100.

[16] 姜锡明,许晨曦. 环境规制、公司治理与企业环保投资[J]. 财会月刊,2015(27):9-13.

[17] 任广乾,周雪娅,李昕怡,等. 产权性质、公司治理与企业环境行为[J]. 北京理工大学学报(社会科学版),2021,23(2):44-55.

[18] 陈理,黄琨,曹丰,等. 高管持股、经济政策不确定性与企业绿色投资[J]. 财经理论与实践,2021,42(3):58-64.

[19] 祝敏,宁金辉,苑泽明. 机构投资者异质性、环境规制与企业环保投资[J]. 金融发展研究,2019(7):12-20.

[20] 姜付秀,蔡欣妮,朱冰. 多个大股东与股价崩盘风险[J]. 会计研究,2018(1):68-74.

[21] 冯晓晴,文雯. 多个大股东与企业风险承担[J]. 中南财经政法大学学报,2020(2):25-36.

[22] 王美英,陈宋生,曾昌礼,等. 混合所有制背景下多个大股东与风险承担研究[J]. 会计研究,2020(2):117-132.

[23] 赵国宇,魏帅军. 多个大股东治理与企业社会责任[J]. 经济与管理评论,2021,37(5):150-160.

[24] 王运通,姜付秀. 多个大股东能否降低公司债务融资成本[J]. 世界经济,2017,40(10):119-143.

[25] 叶勇,蓝辉旋,李明. 多个大股东股权结构与公司业绩研究[J]. 预测,2013,32(2):26-30,75.

[26] 朱冰,张晓亮,郑晓佳. 多个大股东与企业创新[J]. 管理世界,2018,34(7):151-165.

[27] 吕怀立,李婉丽. 多个大股东是否具有合谋动机?:基于家族企业非效率投资视角[J]. 管理评论,2015,27(11):107-117,191.

[28] 郝云宏,汪茜. 混合所有制企业股权制衡机制研究:基于“鄂武商控制权之争”的案例解析[J]. 中国工业经济,2015(3):148-160.

[29] 李强,田双双. 环境规制能够促进企业环保投资吗?:兼论市场竞争的影响[J]. 北京理工大学学报(社会科学版),2016,18(4):1-8.

[30] 田昆儒,田雪丰. 多个大股东、创新投资与市场表现:基于倾向得分匹配法(PSM)的分析[J]. 华东经济管理,2019,33(12):119-128.

The Impact of Multiple Major Shareholders on Corporate Environmental Protection Investment

LI Yingchun

(School of Economics,Gansu University of Political Science and Law,Lanzhou 730070,China)

Abstract: As the responsible subject of environmental governance, the level of environmental investment of enterprises directly affects the sustainable development of country. And in the environmental protection investment decision of enterprise, the company governance structure plays a key role. As a special shareholding structure, multiple major shareholders may affect the environmental protection investment of enterprises. Taking China’s A-share listed companies from 2009 to 2020 as a sample, the relationship between the equity structure of multiple major shareholders and the environmental protection investment of enterprises is examined. The research shows that the ownership structure of multiple major shareholders inhibit the scale of enterprise environmental protection investment, and the more multiple major shareholders and the higher the total shareholding ratio, the more unfavorable the enterprise environmental protection investment. Finally, the robustness test is carried out and the conclusion was still valid. The analysis of the relationship between the two is expected to provide some enlightenment for further research on the ownership structure of several major shareholders and corporate environmental investment.

Keywords: multiple large shareholders;equity structure;environmental protection investment