

doi:10.19920/j.cnki.jmsc.2025.12.005

环境司法专门化与企业投资行为调整^①

——来自地方环保法庭设立的证据

袁华锡¹, 赵仁杰^{2*}

(1. 中南财经政法大学经济学院, 武汉 430073; 2. 西北大学经济管理学院, 西安 710127)

摘要:良善法治是巩固企业家投资预期, 增强企业投资信心的重要途径. 鲜有文献从环境司法审判视角提供司法质量改善影响企业投资决策的微观证据. 本文基于2003年—2020年中国上市公司数据, 采用双重差分方法考察了环境司法专门化对企业投资行为的影响. 研究发现, 环保法庭设立驱动企业投资规模扩张, 这一效应主要是由企业环保投资和研发投资增加所驱动的. 机制分析表明, 环保法庭设立的投资驱动效应主要通过改善企业融资约束和降低信息不对称程度来实现. 进一步分析发现, 环保法庭设立的投资驱动效应在重污染行业、无政治关联企业和非国家环保模范示范城市中表现更明显. 此外, 环保法庭设立尚未改善企业价值和投资效率. 本文为厘清环境规制与企业投资之间是“冲突”还是“协调”的争论提供了微观证据, 对进一步完善环境司法专门化建设和推动企业高质量发展提供了有益启示.

关键词:环境司法专门化; 环保法庭; 企业投资; 法与金融

中图分类号: DF823; X196 **文献标识码:** A **文章编号:** 1007-9807(2025)12-0060-13

0 引言

新中国成立以来, 我国环境治理体系经历了从无到有、从弱到强的根本性转变, 政策理念也从“污染防治观”转向“生态文明观”. 治理工具由以命令控制为主, 逐步转变为市场激励与公众监督协同并进. 治理主体也从单一的政府部门扩展为“政府—企业—个体”共同参与的格局^[1]. 总体来看, 我国环境政策在环境治理与生态保护方面取得了积极成效. 然而, 环境规制政策是否会改变企业投资行为决策, 削弱企业投资信心, 进而影响企业市场价值并损害地区生产力, 仍然是政策制定者关注的核心问题.

关于环境规制与企业投资行为的研究已经非常丰富, 但学者们尚未就环境规制对企业投资行为的影响达成共识. 现有研究主要形成了三种观

点: 成本效应假说、污染天堂假说和波特效应假说. 支持成本效应假说的学者认为, 环境规制会通过提高生产成本导致企业投资效率下降^[2]. 具体而言, 地方环境规制加强后, 企业为了迎合地方政府, 除购置大量污染治理设备外^[3], 还需雇佣额外劳动力来治理污染. 支持污染天堂假说的学者认为, 当所在地加强环境规制后, 企业为了降低规制成本, 可能会选择迁移到环境规制较为宽松的地区^[4], 从而导致原驻地投资下降. List等^[5]通过美国县级数据研究发现, 严格的环境监管会导致外国企业减少在该地区的投资. Ben和Zugravu^[6]在研究法国企业投资区位选择时也发现, 严格的环境监管会减少外商直接投资. 与此相反, 支持波特效应假说的学者认为, 在适宜的环境规制下, 企业为降低环境风险并获取地方政治资源, 可能会主动增加研发投入以实现技术进

① 收稿日期: 2023-01-25; 修订日期: 2024-10-17.

基金项目: 国家自然科学基金资助项目(72103205; 72203167; 72403190; 72573122); 教育部人文社会科学基金资助青年项目(24YJC790040); 陕西高校青年创新团队项目; 西北大学仲英青年学者项目; 湖北省教育厅哲学社会科学研究项目(22Q063).

通讯作者: 赵仁杰(1991—), 男, 陕西商洛人, 博士, 教授. Email: xdjzj@126.com

步,从而获得创新补偿与先动优势^[7]. Kong 和 Qin^[8]从创业视角研究发现,“两控区”的设立增加了试点地区新设企业的数量.

习近平总书记多次强调,“要用最严格的制度和最严密的法治保护生态环境”. 本文选择环保法庭设立的外生事件冲击,从“法与金融”的交叉视角考察环境司法专门化对企业投资行为的影响. 与现有研究相比,本文的边际贡献主要体现在:第一,从环境司法审判的视角,为环境规制与企业投资之间是“冲突”还是“协调”的争论提供微观证据,丰富了“法与金融”领域的研究成果. 现有研究主要从政策的不确定性、高管个体特征、税收政策和货币政策等方面探讨企业投资行为^[9],而从环境司法专门化的角度考察法治影响企业投资决策的文献仍然匮乏,本文对此进行了有益补充;第二,探讨了环境司法专门化驱动企业改变投资决策的路径,扩展了波特效应假说的理论外延. 尽管已有文献研究了环保法庭设立对地方环境治理、债券融资成本、企业环保治理和绿色创新的影响^[10],但尚未从投资结构视角揭示环保法庭设立如何影响企业投资决策;第三,通过提供微观经验证据,回应了在“减排不减生产力”背景下环保法庭设立效果的社会争议,为其他领域司法专门化改革提供了研究启示.

1 制度背景与研究假说

1.1 制度背景

以环保法庭为代表的环境司法专门化改革是提高环境司法质量的重要举措. 早在20世纪50年代,国外便开始探索环保法庭制度^[11],为我国环保法庭的设立提供了宝贵经验. 1980年全球首个专门化的环境高等法院在澳大利亚新南威尔士州设立,其初衷是通过专门的环境资源审判机构,实现土地和环境案件审判的专业化与高效化,为土地和环境案件提供“一站式”处理服务. 这种以环境司法质量改善和效率提升为目标的环境法院迅速在全球范围内推广.

法治建设是国家治理的基本方略,也是经济发展过程中解决环境问题的关键途径. 以环保法庭为代表的司法体制改革是规范地方政府环境治理行为的重要举措. 2007年贵阳市中级人民法院

环境保护审判庭和清镇市人民法院环境保护法庭相继成立,标志着中国环境司法体制改革正式启动. 2014年,最高人民法院设立独立建制的环境资源审判庭,环境司法专门化进入快速发展阶段. 根据最高人民法院统计数据,截至2021年12月,全国31个省、自治区、直辖市共有环境资源审判专门机构2149个,其中环境资源审判庭649个、合议庭(审判团队)1285个、人民法庭(巡回法庭)215个.

环保法庭是专门审理辖区内环境资源案件的审判机构,其设置思路与以往法庭有所不同. 从管辖范围来看,环保法庭打破了既有的区域行政边界,基于环境因素和自然资源(如空气和水的自然属性)角度对环境资源案件实行跨区域集中审判. 这一举措有效克服了地方保护主义和“环境问题无边界”的障碍. 从审判机制来看,环保法庭采用“三审合一”的审判机制处理环境资源案件,有助于统一司法裁判标准,提高司法公正性. 从运行模式来看,环保法庭创新性地引入了第三方监督机制,不仅能确保公众参与环境保护的权利得以落实,还对企业的环境污染行为形成强有力的威慑效应. 综上所述,环保法庭凭借其制度设计优势,进一步激发了全社会参与环境保护的自觉性和主动性,增强了地方政府环境治理的决心,有效破解了地区环境治理的协同困境,并稳定了企业的投资预期.

1.2 研究假说

根据现有研究和环保法庭试点方案,本文认为环保法庭的设立主要通过缓解融资约束和降低信息不对称影响企业投资决策.

1) 环保法庭的设立通过缓解融资约束促进企业投资. 司法地方保护主义被视为制约中国司法质量的重要因素,司法公正性和独立性的缺失会严重抑制企业投资积极性^[12]. 环保法庭的设立被认为是提高司法效率的重要措施,同时也是实现经济增长与环境保护协同的关键途径^[10]. 在2018年的全国生态环境保护大会上,习近平总书记强调:“用最严密法治保护生态环境,核心在法、关键在严、要义在治.” 环境司法是环境保护的最后一道防线,环保法庭的推广再次表明了中央和地方在环境治理方面的坚定决心,从而形成了强大的司法威慑效应^[13],提升了企业的投资

信心^[12]. 在密集的环境立法和严格的环境司法背景下, 企业为了降低环境规制导致的生产成本上升, 通常会选择增加环保投资以获取政府支持和社会声誉^[3]. 随着环境司法质量的改善, 企业更愿意增加研发投入, 以获取先动优势和创新补偿.

当企业具有强烈的投资动机时, 融资约束成为制约其投资的关键因素^[14]. 因此, 信贷政策的制定对企业融资至关重要. 为满足环境治理的金融需求, 中国政府相继推出了多项绿色金融支持政策. 《中国区域金融运行报告 (2021)》显示, 2020 年中国绿色金融改革创新区的绿色贷款占全部贷款的 15.1%, 绿色债券占比高达 66%. 郑志刚和邓贺斐^[15] 基于中国省级面板数据的研究发现, 法律环境的改善显著提高了信贷规模. 此外, 还有多项研究证实, 企业良好的环境表现有助于降低融资成本和融资约束, 因为这些企业更容易获得政府支持和社会认可, 银行向其发放贷款的坏账风险相对较小^[16]. 由此可见, 环保法庭设立能够通过缓解融资约束来促进企业投资.

2) 环保法庭的设立通过降低信息不对称促进企业投资. 在我国, 以银行为主体的金融体系是企业融资的主要来源. 然而, 信息不对称和代理冲突等市场不完美因素加剧了企业融资困境^[17]. 相关研究表明, 企业与金融机构之间的信息不对称会提高融资成本^[18], 从而抑制企业投资. 而改善法治环境是缓解信息不对称的有效途径, 巴西及东欧 12 个转型经济体的法律改革实践表明, 良好的法治环境可以缓解融资约束, 进而提高企业的投资水平^[19].

国内外研究表明, 司法专门化改革如破产法庭、债务法庭和知识产权法院的设立, 能够有效降低信息不对称, 激励企业增加投资^[20]. 环保法庭政策主要通过以下三个方面降低银企之间的信息不对称, 进而改变企业投资行为决策. 首先, 公民和社会公益组织被纳入环境公益诉讼的适格原告范围, 显著增加了企业环境信息的暴露风险; 其次, 环境司法专门化简化了案件受理和审判流程, 降低了诉讼主体寻求环境正义的成本^[21], 促使企业在事前披露更多信息; 最后, 环境资源案件的“三审合一”制度显著提升了司法效率, 减少了案件审理的时间和成本^[22], 使违法

企业能及时受到惩罚, 相关违法违规信息得以及时披露. 据《中国环境司法发展报告 (2021)》数据显示, 2015 年—2021 年间, 环境公益诉讼一审结案数量增长近 48 倍. 2020 年全国生态环境管理平台接到投诉举报 44.1 万件, 对解决一系列突出生态环境问题起到了至关重要的作用.

显然, 环保法庭通过扩展诉讼主体范围、降低诉讼成本以及提升司法效率, 显著增加了企业环境信息的曝光风险, 提高了企业遭遇环境公益诉讼的概率, 进而提升了企业信息透明度. 现有研究表明, 诉讼风险和环境污染事件曝光往往会加剧企业融资约束, 降低企业财务绩效, 甚至引发“用脚投票”的连锁反应, 使企业陷入诉讼与融资困境^[23]. 在此背景下, 面临高曝光风险的企业会主动选择适应环境规制, 努力降低合规成本. 与命令控制型环境规制方式不同, 环保法庭是国家法治建设的重要组成部分, 具有长期性和可预见性特征. 一方面, 这种长期性的环境司法制度改革增强了企业家的投资信心^[24], 提高了债权人增加投资和承担风险的意愿. 另一方面, 环保法庭的设立降低了银企之间的信息不对称, 增强了银行信贷的抗风险能力, 使银行更愿意向潜在优质客户提供更多贷款^[25], 从而为企业扩大投资提供了必要的资金保障.

基于上述制度背景和理论分析, 本文提出以下假设:

假设 1 在中国现实情境下, 环保法庭的设立会激励企业扩大投资支出.

假设 2 环保法庭的设立将促使企业调整内部投资结构, 重点向环保投资和研发投资倾斜.

假设 3 缓解融资约束和降低信息不对称是环保法庭设立促进企业投资规模扩大的重要渠道.

2 研究设计

2.1 模型设定与变量选择

为了识别环保法庭设立对企业投资行为的影响, 同时考虑到不同城市中级人民法院环保法庭的设立时间存在差异, 构建以下模型进行检验

$$Investment_{cit} = \varphi_0 + \varphi_1 court_{cit} + \alpha \times control + \mu_i + \delta_t + \eta_{pt} + \theta_{re} +$$

$$\vartheta_{rt} + \varepsilon_{cit} \tag{1}$$

式中 c 为城市, i 为企业, t 为年份. $Investment_{cit}$ 为第 c 个城市第 i 个企业在第 t 年的投资水平. $court_{ct}$ 是环保法庭设立的虚拟变量, 若城市 c 的中级人民法院在当年设立环保法庭, 则 $court_{ct}$ 当年及以后年份均赋值为 1, 否则为 0. $control$ 表示所有控制变量. μ_i 和 δ_t 分别表示企业固定效应和年份固定效应, $\eta_{pt}, \theta_{rc}, \vartheta_{rt}$ 分别表示省份 - 年份固定效应、行业 - 城市固定效应、行业 - 年份固定效应. ε_{cit} 是随机误差项.

本文被解释变量是企业投资水平, 使用企业购买固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金与处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金之差除以总资产予以量化. 在稳健性检验中, 参考赵仁杰和张家凯^[12]使用固定资产投资率即购买固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金除以总资产来衡量企业投资水平.

为了剔除不可观测因素对环保法庭设立与企业投资之间因果关系的干扰, 本文在模型中引入了一系列可能影响企业投资的变量. 包括企业年龄、财务杠杆、总资产收益率、税费负担、自由现金流、管理费用率、大股东占款和企业所有权性质. 变量计算方法见表 1.

表 1 主要变量定义

Table 1 Definition of main variables

变量名	变量含义	变量说明
<i>Investment</i>	企业投资水平	(购买固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金—处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金)/总资产
<i>Court</i>	环保法庭	c 城市中级人民法院在第 t 年设立环保法庭, 则自第 t 年及以后年份 $Court$ 为 1, 否则为 0
<i>Age</i>	企业年龄	企业成立年限的对数
<i>Lev</i>	财务杠杆	总负债/总资产
<i>Roa</i>	总资产收益率	净利润/总资产
<i>Tax</i>	税费负担	应交税费/营业收入
<i>Fcf</i>	自由现金流	经营活动产生的现金流量净额除以总资产
<i>Mfe</i>	管理费用率	管理费用/主营业务收入
<i>Occ</i>	大股东占款	其他应收款/总资产
<i>Soe</i>	所有权性质	国有企业取值为 1, 非国有企业取值为 0

2.2 数据来源与描述性统计

本文的实证分析采用了两套数据集: 一是中国上市公司数据, 二是手工收集的环保法庭数据和地理信息数据. 上市公司数据涵盖了 2003 年—2020 年中国 A 股上市公司, 主要来源于国泰安数据库 (CSMAR) 和中国研究数据服务平台 (CNRDS). 在数据处理中, 剔除了缺少关键变量或逻辑不符的观测值, 删除 ST 和 *ST (财务状况异常) 状态的公司, 并对数据进行了 1% 的缩尾处理. 选择上市公司数据的原因在于其易于获取、更新及时且具有较强的时效性. 同时, 通过各省市中级人民法院官网及相关新闻报道手工收集得到环保法庭设立; 政府官员履历数据则来自人民网地方领导资料库及相关网站. 绿色专利数据来源于国家知识产权局, 城市地理数据集则来自中国科学院资源环境科学与数据中心及国家基础地理信息数据库. 其他数据则来自《中经网数据库》、《中国统计年鉴》、《中国律师年鉴》、《中国环境统计年鉴》以及各省的《统计年鉴》^②.

3 实证结果

3.1 基准回归

环保法庭设立对企业投资行为的影响如何, 是本文实证检验需要回答的第一个问题. 结果如表 2 所示. 为了缓解因变量遗漏而造成的回归偏误, 本文先后在模型 (1) 的基础上控制了省份与年份、行业与城市以及行业与年份的联合固定效应. 表 2 第 (1) 列 ~ 第 (4) 列结果表明, 环保法庭设立对企业投资水平的回归系数始终显著为正. 其中第 (4) 列的回归系数为 0.002 4, 且通过了 5% 的显著性检验. 以上结果表明, 上市公司所在城市设立环保法庭后, 企业投资支出显著增加, 说明环境司法专门化具有显著的投资驱动效应. 与设立前相比, 环保法庭设立后, 试点地区企业的投资水平平均增加了 4.79%; 相较于从未设立环保法庭的地区, 已设立环保法庭地区的企业投

② 限于文章篇幅, 主要变量的描述性统计结果存留备索.

资平均提升了 4.6%。赵仁杰和张家凯^[12]、黄俊等^[26]在考察我国巡回法庭设立和地方司法体制

改革时也发现,司法效率的提高可以显著促进企业投资.由此验证了本文假设 1.

表 2 环保法庭设立对企业投资水平的影响

Table 2 Impact of the establishment of environmental court on the level of corporate investment

变量	企业投资			
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Court</i>	0.002 9 **	0.003 2 ***	0.003 2 ***	0.002 4 **
	(0.001 2)	(0.001 2)	(0.001 2)	(0.001 2)
<i>Control</i>	No	Yes	Yes	Yes
企业固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
省份-年份固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
行业-城市固定效应	No	No	Yes	Yes
行业-年份固定效应	No	No	No	Yes
稳健标准误	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	36 228	36 228	36 228	36 215
R^2	0.444 0	0.460 6	0.460 6	0.486 7

注: 括号内为稳健标准误, * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$. 下同.

使用双重差分的前提条件是处理组与控制组在事前不存在系统性差异.同时,为了揭示环保法庭设立对企业投资行为的动态影响.本文采用事件研究法来检验平行趋势和政策的动态效应,并将政策实施前一年作为基期.图 1 展示了控制多重联合固定效应的估计结果,上下虚线是 95% 的置信区间.

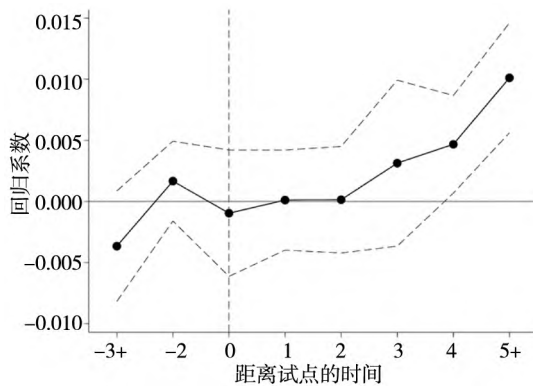


图 1 平行趋势检验

Fig. 1 Parallel trend test

结果表明,政策实施前处理组与控制组企业在投资方面不存在显著差异,满足平行趋势假设.进一步分析发现,环保法庭政策对企业投资的促进作用从设立后的第 4 年开始逐渐显现,并呈现

逐年增强趋势,这与已有研究的结论一致^[13, 26].该滞后效应由案件处理流程复杂、审理时间过长、协作困难等原因所致,环保案件从受理到结案通常需一年以上^③.

从投资结构视角来看,环保法庭设立究竟如何改变企业投资行为是本文实证检验需要回答的第二个问题.理论研究发现,环保法庭的设立促使企业改变了旧有的投资结构.为此,本文从环保投资与研发投资两个角度来考察环保法庭设立究竟如何影响企业投资行为.具体而言,利用企业“在建工程”科目中与环境保护直接相关的明细项,加总后获得了当年企业环保支出.而在研发投资方面,相较于使用总研发支出,绿色研发支出更能准确反映环境规制下的研发行为.鉴于上市公司未公开绿色研发支出数据,本文以绿色专利申请占比为权重,推算出企业的绿色研发支出.表 3 第(1)列结果显示,环保法庭设立后,企业的环保投资提高了 9.25%.表 3 第(2)列结果说明,环保法庭的设立促进了企业绿色研发投资.为了进一步考察这种绿色研发投资是否给我国带来了创新补偿优势,本文还检验了环保法庭设立

③ 2021 年—2022 年间,十大环境司法案例公布,其中包括几个典型案例:1)“北京刘某某非法采矿案”,从案件受理到一审结束共耗时 387 d;2)“上海市人民检察院第三分院诉某固废处置公司等进口‘洋垃圾’污染环境的民事公益诉讼案”,该案件于 2019 年 4 月 17 日立案,2020 年 10 月 20 日一审结案,历时 552 d.这些案例反映了环境司法的复杂性和处理时效.

对企业绿色创新数量和质量的影响. 表 3 第(3)列和第(4)列结果显示, 环保法庭的设立显著提升了企业绿色创新的数量和质量, 支持了波特效应假说. 以上分析进一步验证了本文假设 2.

表 3 环保法庭设立对企业投资结构的影响

Table 3 Impact of the establishment of environmental court on the investment structure of enterprises

变量	企业环保投资	企业研发投入	企业绿色创新数量	企业绿色创新质量
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Court</i>	0.092 5 **	0.249 6 ***	0.070 8 ***	0.081 7 ***
	(0.044 6)	(0.090 7)	(0.012 8)	(0.024 6)
<i>Control</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
企业固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
省份 - 年份固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
行业 - 城市固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
行业 - 年份固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
稳健标准误	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	36 215	36 228	36 215	36 215
<i>R</i> ²	0.373 5	0.572 0	0.541 3	0.617 9

3.2 稳健性检验

第一, 环保法庭政策的非随机性是威胁本文基准结果成立与否的潜在隐患之一^④. 有研究表明, 中国的环保法庭制度是在环境污染压力下逐步形成的^[3], 其设立可能受到地区环境污染和社会经济因素的共同影响. 为解决这一潜在的内生性问题, 本文借鉴赵仁杰和张家凯^[12]的方法, 通过控制社会经济因素的时间变化趋势, 排除政策试点内生性对估计结果的影响. 具体地, 将 2003 年基期地级市的工业废水、SO₂、CO₂ 排放强度、政府报告中的环保词频、人均 GDP、工业产值占比和财政赤字率与年份趋势交乘, 假定这些因素对环保法庭设立的影响存在线性趋势. 表 4 第(1)列的估计结果显示, 环保法庭促进企业投资的基本结论在排除上述影响后依然成立. 此外, 考虑到这些影响因素对环保法庭设立的作用可能在每一年有所不同, 因此在表 4 第(2)列中控制基期地级市污染物排放量及社会经济变量与年份固

定效应的交互项, 结果显示, 在更严格排除环境污染和社会经济因素影响后, 本文的基本结论依然成立^⑤.

第二, 处理组与控制组所在地区及企业自身的事前差异是影响本文基准结果的又一个潜在威胁. 参照经典文献^[27], 在模型(1)中加入处理组虚拟变量与时间趋势的交互项. 表 4 第(3)列结果显示, 环保法庭设立对企业投资的促进作用仍然显著, 表明地区和企业层面的事前差异及其变化趋势并未对本文基准结论构成威胁^⑥.

第三, 地区环境污染水平如果会影响城市入选环保法庭试点, 那么本文的估计结果可能会存在偏差. 为此, 根据每年各地级市的污染物排放量进行排序, 并结合环保法庭设立的实际情况生成新的环保法庭虚拟变量. 如果在包含地区污染信息的假想处理组下, 环保法庭政策仍能有效促进企业投资, 则说明其投资驱动效应源于系统性因素而非政策本身; 否则, 说明环保法庭的设立确

④ 本文进行了反事实与安慰剂检验, 所得结果与基准结果一致.

⑤ 为了剔除同期政策对估计结果的影响, 本文进行了如下处理: 1) 根据《关于完善固定资产加速折旧企业所得税政策的通知》, 剔除享受固定折旧优惠政策的生物药品制造业、专用设备制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业、仪器仪表制造业、信息传输、软件和信息技术服务业这六个行业的企业样本, 并重新采用模型(1)进行估计; 2) 根据《全国人民代表大会常务委员会关于在北京、上海、广州设立知识产权法院的决定》, 删除位于北京、上海和广州的上市公司样本, 并基于基准模型重新估计; 3) 根据《最高人民法院关于巡回法庭审理案件若干问题的规定》, 剔除位于深圳、沈阳、南京、郑州、重庆和西安六个城市的企业样本, 并基于模型(1)进行回归分析. 所得结果与基准结论一致.

⑥ 为了避免因数据库选择带来的估计偏误, 本文进一步基于 1998 年—2009 年中国工业企业数据对基准结果进行稳健性检验. 研究发现, 环保法庭设立提高了中国工业企业的投资规模, 并且通过了平行趋势检验, 这再次证实了本文结论的稳健性.

实推动了企业投资.表4第(4)列和第(5)列分别根据工业废水和工业SO₂排放量排序生成假想处理组 *Court I* 和 *Court II*.结果显示,按地区污染排放量排序生成的假想政策对企业投资无显著影响,这进一步支持了本文的基本结论^⑦.

第四,直接检验地区环境污染水平对环保法

庭设立的影响.在表4第(6)列~第(7)列中,本文在地级市层面采用滞后一期的地区水污染、SO₂排放强度作为核心解释变量,采用双向固定效应与Logit回归检验地区环境污染水平对设立环保法庭的影响.结果表明,地区环境污染物排放程度对设立环保法庭未产生显著的正向影响^⑧.

表4 稳健性检验

Table 4 Robustness test

变量	企业投资					环保法庭	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
<i>Court</i>	0.011 7 ***	0.004 5 ***	0.004 4 ***				
	(0.003 1)	(0.001 4)	(0.001 6)				
<i>Court I</i>				-0.002 1			
				(0.002 1)			
<i>Court II</i>					-0.002 3		
					(0.001 4)		
滞后一期工业废水排放强度						0.000 1	0.001 4
						(0.000 1)	(0.004 3)
滞后一期工业SO ₂ 排放强度						-0.003 4	0.188 6
						(0.004 9)	(0.233 7)
企业控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	No	No
城市控制变量_2003×年份趋势	Yes	No	No	No	No	No	No
城市控制变量_2003×年份固定效应	No	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
是否处理组×年份趋势	No	No	Yes	No	No	No	No
企业固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	No	No
城市固定效应	No	No	No	No	No	Yes	Yes
省份-年份固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	No	No
行业-城市固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	No	No
行业-年份固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	No	No
稳健标准误	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	34 313	30 981	30 918	30 981	30 918	4 505	3 523
R ²	0.532 9	0.495 7	0.495 7	0.495 6	0.495 6	0.041 7	0.703 0

3.3 机制检验

3.3.1 企业融资约束

环保法庭设立究竟怎样影响企业投资行为,是本文实证检验需要解决的第三个问题.假设3指出,环保法庭的设立通过缓解融资约束促进企业投资.为此,本文构建融资约束指数以量化企

业面临的融资困难,并将其作为被解释变量引入模型(1).为避免环保法庭设立在样本期内对融资约束的影响干扰分组结果,本文以政策实施前的WW指数均值(2000-2005)将样本划分为高低两组进行回归.表5展示了融资约束机制的检验结果.从表5第(1)列和第(2)列可知,无论是

⑦ De Chaisemartin 和 D’Haultfoeuille^[28]的研究指出在双向固定效应差分模型中交叉使用处理组和控制组可能导致某些组别在计算加权处理效应时出现负权重,从而影响估计系数的一致性.本研究借鉴现有文献中的“异质性稳健估计量”方法^[28-31],为每个处理组匹配未接受处理或尚未接受处理的控制组,并在模型中引入“组别-个体”和“组别-时间”的固定效应,以解决渐进双差分估计中因负权重或偏差导致的问题.研究发现,即使控制了负权重的潜在影响,环保法庭的设立仍然可以提高企业的投资水平.

⑧ 为避免指标度量带来的估计偏误,本文借鉴黄俊等^[26]的处理思路,采用购买固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金除以总资产来度量企业投资,并将其代入模型(1)进行估计.结果表明,环保法庭的设立显著促进了企业投资规模的增加.

在高融资约束组还是低融资约束组，环保法庭的设立均能显著促进企业投资，且在高融资约束组中的驱动效应更强。此外，中国企业主要融资渠道是银行贷款。为此，本文分别采用上市公司的长期借款和短期借款^⑨作为被解释变量引入模型重

新估计。表 5 第(3)列和第(4)列结果显示，环保法庭的设立显著提升了企业获得长期借款和短期借款的能力。综上可知，环保法庭的设立有助于缓解企业融资约束，提高企业获得银行信贷支持的可能性，支持了假设 3。

表 5 影响机制检验结果
Table 5 Results of influence mechanism test

变量	高融资约束	低融资约束	长期借款	短期借款	低信息披露质量	高信息披露质量
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Court</i>	0.005 6 **	0.004 4 ***	0.884 7 ***	0.474 3 ***	0.002 9 **	-0.001 1
	(0.002 8)	(0.001 5)	(0.217 9)	(0.167 4)	(0.001 4)	(0.006 1)
<i>Control</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
企业固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
省份-年份固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
行业-城市固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
行业-年份固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
稳健标准误	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	11 059	22 861	36 215	36 215	28 899	5 617
<i>R</i> ²	0.504 9	0.527 5	0.615 8	0.625 0	0.524 7	0.675 3

3.3.2 企业信息披露质量

假设 3 认为，环保法庭的设立通过降低信息不对称促进企业投资。为验证这一假设，本文将上市公司的信息披露质量作为被解释变量，纳入模型(1)进行估计。采用主流文献的方法^[32]，通过测算上市公司的 KV 指数来度量企业信息披露质量。假设环保法庭设立确实通过提高信息披露质量影响企业投资，那么在信息披露质量较低的企业中，环保法庭设立对其投资的影响会更加显著。为此，本文根据 2000 年—2005 年企业的 KV 指数均值将样本分为高低两组，分别进行回归。表 5 第(5)列和第(6)列的结果显示，在低信息披露质量样本组中，*Court* 的估计系数为 0.002 9，通过了 5% 的显著性检验；而在高信息披露质量样本组中，*Court* 的估计系数没有通过显著性检验，这说明环保法庭设立会通过提高信息披露质

量影响企业投资行为决策，支持了假设 3。除此之外，本文还从企业违规、涉诉风险角度进行检验，结果发现环保法庭的设立更能促进低违规风险和低被诉讼概率企业的投资，并且降低了企业的涉案次数，进一步支持了环保法庭通过提升信息披露质量来促进企业投资的理论假设。^⑩

4 拓展分析

4.1 异质性分析

一般而言，严格的环境监管会提升高污染企业的环境风险与涉诉风险，进而增加高污染企业的生产和融资成本。本文依据《上市公司环保核查行业分类管理名录》和 2012 年证监会的行业分类，分别考察环保法庭设立对重污染与非重污染上市公司投资行为的影响。表 6 第(1)列和第(2)

⑨ 企业融资约束采用 WW 指数来衡量，企业长期借款利用上市公司长期借款加 1 并取对数来表示，企业短期借款采用上市公司短期借款加 1 并取对数来度量，企业信息披露质量利用 KV 指数度量。

⑩ 本文将上市公司在 2003 年—2020 年出现违规行为的企业，设定为高违规风险企业，其他为低违规风险企业；将 2003 年—2020 年曾被列为被告被诉讼的企业，设定为高被诉讼概率企业，其他为低被诉讼概率企业；企业涉案次数，统计该上市公司在当年涉诉的次数并加 1 取对数来表示。受篇幅限制此处未报告详细结果。

列的结果显示,环保法庭设立促进了重污染企业投资,对非重污染企业投资无显著影响.费舍尔组合检验结果表明,环保法庭对重污染企业投资的影响更为显著.在表6第(3)列~第(6)列中,

分别考察了企业政治关联和城市定位对环保法庭设立与企业投资之间关系的影响.研究发现,环保法庭的设立主要促进了那些没有政治联系的企业以及环保成效相对较低城市中的企业投资^⑩.

表6 异质性分析结果

Table 6 Results of extended analysis

变量	重污染行业	非重污染行业	有政治关联度	无政治关联度	模范城市	非模范城市
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Court</i>	0.005 6 ** (0.002 5)	0.001 8 (0.001 5)	-0.001 1 (0.002 5)	0.004 9 *** (0.001 5)	-0.000 5 (0.001 7)	0.007 3 *** (0.002 0)
<i>Control</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
企业固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
省份-年份固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
行业-城市固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
行业-年份固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
稳健标准误	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	10 157	25 874	10 170	25 746	18 932	17 183
R^2	0.471 6	0.488 0	0.634 5	0.508 2	0.514 7	0.496 9
Adjust R^2	0.374 1	0.415 7	0.512 4	0.410 7	0.425 4	0.400 3

4.2 投资效益分析

从逻辑上来看,严格的环境监管会促使企业调整投资结构,减少短期生产性投资,以满足政府合规要求.但是,这种投资行为的改变可能会使得企业价值、产能和盈利能力受到不利冲击^[33].那么,环保法庭政策在驱动企业改变投资行为时是否会造成不利的经济后果?为此,本文进一步考察了环保法庭设立对企业价值、企业盈利能力和企业发展能力的影响.表7第(1)列结果显示,环保法庭的设立会导致企业价值下降.原因是,环保法庭设立后,企业会通过增加环保投资和绿色研发投资,并减少生产性投资来满足政府监管要求.然而,由于环保投资和绿色研发投资周期长、见效慢,导致短期内企业价值下降.表7第(2)列~第(3)列的结果显示,环保法庭的设立并未改善上市公司的盈利能力和发展能力^⑪,这进一步印

证了环保法庭设立引发的投资结构调整会对企业价值造成不利影响.

与投资效益指标相比,企业更加关注企业投资结构调整后的效率变化.高昊宇和温慧愉^[21]指出,因环境监管加强而进行的资源配置调整可能会降低企业的投资效率.为此,本文测度了上市公司的非效率投资程度^⑫,并将其作为被解释变量引入模型(1)进行估计.表7第(4)列的结果显示,环保法庭的设立会降低企业的投资效率.可能的解释是,尽管环境司法质量的提升激励了企业增加环保和研发投资,但这种投资结构的调整在短期内主要依赖于内部资源的重新配置.一方面,环保投资与研发投资在短期内难以产生显性收益.另一方面,减少生产投资会对企业短期经济指标产生明显的不利影响.上述两种结果最终会使得企业投资效率下降.

⑩ 本文将上市公司董事长或总经理中现任或曾任政府官员的企业定义为有政治关联(取值为1),否则为无政治关联(取值为0),并引入模型(1)进行估计.结果表明,环保法庭设立显著提升了无政治关联企业的投资规模.第二,本文将77个国家环保模范城市设定为1,其他城市设定为0,分别引入模型(1)进行估计.研究发现,环保法庭的设立促进了非国家环保模范城市企业的投资,而对国家环保模范城市企业的投资没有显著影响.

⑪ 企业价值采用上市公司Tobin Q衡量;企业盈利能力利用上市公司ROE来衡量;企业发展能力利用上市公司营业收入增长率来衡量;企业投资效率采用企业非效率投资程度来测度.

⑫ 受文章篇幅限制,此处没有展示非效率投资程度的测算过程,如有需要可向作者索取.

表 7 投资效益分析结果
Table 7 Results of investment benefit analysis

变量	企业价值	企业盈利能力	企业发展能力	企业投资效率
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Court</i>	-0.085 3 **	0.001 2	-0.559 5	0.003 8
	(0.042 8)	(0.022 1)	(3.557 7)	(0.002 5)
<i>Control</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
企业固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
省份 - 年份固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
行业 - 城市固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
行业 - 年份固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
稳健标准误	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	30 816	36 215	36 215	15 680
<i>R</i> ²	0.554 8	0.184 7	0.119 6	0.287 6

5 结束语

本文从“法与金融”的交叉视角出发，利用环保法庭设立的准自然实验，创新性地从理论和实证两个方面探讨了环境司法专门化对企业投资行为的影响，识别了企业投资结构的调整方向，揭示了环境司法专门化影响企业投资决策的作用机制与异质性规律。主要研究结论如下：第一，以环保法庭为代表的环境司法专门化具有显著的投资驱动效应，这种效应主要表现为企业环保投资和研发投资的增加；第二，环保法庭的设立通过缓解企业融资约束并降低银企之间的信息不对称，有效激励了企业扩大投资；第三，环保法庭设立的投资驱动效应在重污染行业、无政治关联企业以及非国家环保模范示范城市中更加明显；第四，环保法庭设立虽然带来了投资增加，但并未改善企业的投资效率以及提升企业盈利能力和发展能力，反而导致了企业价值下降。

本文的研究结果具有较强的政策指导价值，不仅为完善我国法治建设、环境治理和经济转型提供了新视角和新思路，还对全球新兴经济体的绿色转型具有重要的政策启示。一方面，研究表明，环境司法专门化显著促进了企业投资增加，说明环境司法质量改善是实现环境保护与经济增长的重要路径。这一发现为我国环境治理与经济绿色转型提供了法律支持，也为全球转型经济体的环境政策制定提供了经验证据。另一方面，机制分析显示，环境司法专门化通过缓解融资约束和降低信息不对称，推动了环保投资和研发投资的增加。因此，如何进一步促进环保法庭在改善融资便利和提高信息披露质量方面发挥作用，将成为下一步环境司法专门化改革的关键。此外，本文还发现环保法庭设立对不同企业和城市的投资影响存在显著差异，这有助于落实最高人民法院关于“高级法院普遍设立、中基层法院按需设立”的指示，避免过度设立环保法庭，合理配置司法资源。

参 考 文 献：

[1] 张小筠, 刘戒骄. 新中国 70 年环境规制政策变迁与取向观察[J]. 改革, 2019, (10): 16-25.
Zhang Xiaojun, Liu Jiejiao. The evolution and orientation choice of environmental regulation policy in PRC from 1949 to 2019[J]. Reform, 2019, (10): 16-25. (in Chinese)

[2] Lange I, Redlinger M. Effects of stricter environmental regulations on resource development[J]. Journal of Environmental Economics and Management, 2019, (96): 60-87.

[3] Zhang Q, Yu Z, Kong D M. The real effect of legal institutions: Environmental courts and firm environmental protection ex-

- penditure[J]. *Journal of Environmental Economics and Management*, 2019, (98): 102254.
- [4] Sylwia B, Alfons J W. Do stringent environmental policies deter FDI?: M&A versus greenfield[J]. *Environmental and Resource Economics*, 2021, 80(3): 603–636.
- [5] List J A, Millimet D L, Fredriksson P G, et al. Effects of environmental regulations on manufacturing plant births: Evidence from a propensity score matching estimator[J]. *The Review of Economics and Statistics*, 2003, 85(4): 944–952.
- [6] Ben K S, Zugravu N. Environmental regulation and French firms location abroad: An economic geography model in an international comparative study[J]. *Ecological Economics*, 2012, (77): 48–61.
- [7] 曹蒲菊, 刘朝. 排污权交易是否驱动了经济高质量发展?——基于中国地级及以上城市层面的研究[J]. *管理科学学报*, 2023, 26(6): 39–56.
- Cao Puju, Liu Zhao. Does emission trading promote high-quality economic development?: Evidence from prefecture-level and above cities in China[J]. *Journal of Management Sciences in China*, 2023, 26(6): 39–56. (in Chinese)
- [8] Kong D M, Qin N. Does environmental regulation shape entrepreneurship? [J]. *Environmental and Resource Economics*, 2021, 80(1): 169–196.
- [9] 刘啟仁, 赵灿, 黄建忠. 税收优惠、供给侧改革与企业投资[J]. *管理世界*, 2019, 35(1): 78–96.
- Liu Qiren, Zhao Can, Huang Jianzhong. Tax incentives, supply-side reform and corporate investment[J]. *Journal of Management World*, 2019, 35(1): 78–96. (in Chinese)
- [10] Huang X, Liu W, Zhang Z, et al. Intensive judicial oversight and corporate green innovations: Evidence from a quasi-natural experiment in China[J]. *China Economic Review*, 2022, (74): 101799.
- [11] 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, 54(3): 21–37.
- Fan Ziyang, Zhao Renjie. Does rule of law promote pollution control?: Evidence from the establishment of the environmental court[J]. *Economic Research Journal*, 2019, 54(3): 21–37. (in Chinese)
- [12] 赵仁杰, 张家凯. 地方司法体制改革与企业投资——来自地方法院人财物省级统管的证据[J]. *经济学(季刊)*, 2022, 22(2): 505–526.
- Zhao Renjie, Zhang Jiakai. Reform of local judicial system and corporate investment: Evidence from universal management of local courts below province[J]. *China Economic Quarterly*, 2022, 22(2): 505–526. (in Chinese)
- [13] 王云, 李延喜, 马壮, 等. 环境行政处罚能以儆效尤吗?——同伴影响视角下环境规制的威慑效应研究[J]. *管理科学学报*, 2020, 23(1): 77–95.
- Wang Yun, Li Yanxi, Ma Zhuang, et al. Can the penalty for environmental violation act as a deterrent to peers?: The evidence from the peer effect of environmental regulation[J]. *Journal of Management Sciences in China*, 2020, 23(1): 77–95. (in Chinese)
- [14] 王腊芳, 袁甜, 谢锐. 环境违法违规与债务融资成本[J]. *管理科学学报*, 2023, 26(4): 193–208.
- Wang Lafang, Yuan Tian, Xie Rui. Corporate environmental violations and debt financing cost[J]. *Journal of Management Sciences in China*, 2023, 26(4): 193–208. (in Chinese)
- [15] 郑志刚, 邓贺斐. 法律环境差异和区域金融发展——金融发展决定因素基于我国省级面板数据的考察[J]. *管理世界*, 2010, (6): 14–27.
- Zheng Zhigang, Deng Hefei. The legal environment differences and the regional financial development[J]. *Journal of Management World*, 2010, (6): 14–27. (in Chinese)
- [16] Avramov D, Cheng S, Lioui A, et al. Sustainable investing with ESG rating uncertainty[J]. *Journal of Financial Economics*, 2022, 145(2): 642–664.
- [17] 钱雪松, 方胜. 《物权法》出台、融资约束与民营企业投资效率——基于双重差分法的经验分析[J]. *经济学(季刊)*, 2021, 21(2): 713–732.
- Qian Xuesong, Fang Sheng. Enactment of the property law, financial constraints and investment efficiency of private-owned enterprises: Empirical analysis based on difference-in-differences method[J]. *China Economic Quarterly*, 2021, 21(2):

- 713–732. (in Chinese)
- [18] 逯东, 宋昕倍. 媒体报道、上市公司年报可读性与融资约束[J]. 管理科学学报, 2021, 24(12): 45–61.
- Lu Dong, Song Xinbei. Media coverage, readability of listed companies' annual reports and financing constraints[J]. Journal of Management Sciences in China, 2021, 24(12): 45–61. (in Chinese)
- [19] Ponticelli J, Alencar L S. Court enforcement, bank loans, and firm investment: Evidence from a bankruptcy reform in Brazil[J]. The Quarterly Journal of Economics, 2016, 131(3): 1365–1413.
- [20] 黎文靖, 彭远怀, 谭有超. 知识产权司法保护与企业创新——兼论中国企业创新结构的变迁[J]. 经济研究, 2021, 56(5): 144–161.
- Li Wenjing, Peng Yuanhuai, Tan Youchao. Judicial protection of intellectual property and corporate innovation[J]. Economic Research Journal, 2021, 56(5): 144–161. (in Chinese)
- [21] 高昊宇, 温慧愉. 生态法治对债券融资成本的影响——基于我国环保法庭设立的准自然实验[J]. 金融研究, 2021, (12): 133–151.
- Gao Haoyu, Wen Huiyu. The impact of environmental rule of law on bond financing cost: Evidence from environmental courts in China[J]. Journal of Financial Research, 2021, (12): 133–151. (in Chinese)
- [22] 王海成, 吕铁. 知识产权司法保护与企业创新——基于广东省知识产权案件“三审合一”的准自然试验[J]. 管理世界, 2016, (10): 118–133.
- Wang Haicheng, Lü Tie. Judicial protection of intellectual property and corporate innovation: A quasi-natural experiment based on the “three trials in one” of intellectual property cases in Guangdong Province[J]. Journal of Management World, 2016, (10): 118–133. (in Chinese)
- [23] 柯劭婧, 马欧阳, 许年行. 竞争对手环保处罚的溢出效应研究——基于企业绿色创新的视角[J]. 管理科学学报, 2023, 26(6): 21–38.
- Ke Shaojing, Ma Ouyang, Xu Nianhang. The spillover effects of peer firms' environmental penalties: Evidence from corporate green innovation[J]. Journal of Management Sciences in China, 2023, 26(6): 21–38. (in Chinese)
- [24] 陈信元, 李莫愁, 芮萌, 等. 司法独立性与投资者保护法律实施——最高人民法院“1/15 通知”的市场反应[J]. 经济学(季刊), 2010, 9(1): 1–28.
- Chen Xinyuan, Li Mochou, Rui Meng, et al. Judiciary independence and the enforcement of investor protection laws: Market responses to the “1/15” notice of The Supreme People's Court of China[J]. China Economic Quarterly, 2010, 9(1): 1–28. (in Chinese)
- [25] 张健华, 王鹏. 银行风险、贷款规模与法律保护水平[J]. 经济研究, 2012, 47(5): 18–30.
- Zhang Jianhua, Wang Peng. Bank risk taking, bank loans, and legal protection[J]. Economic Research Journal, 2012, 47(5): 18–30. (in Chinese)
- [26] 黄俊, 陈信元, 赵宇, 等. 司法改善与企业投资——基于我国巡回法庭设立的经验研究[J]. 经济学(季刊), 2021, 21(5): 1521–1544.
- Huang Jun, Chen Xinyuan, Zhao Yu, et al. Judicial improvement and corporate investment: Empirical analysis on the establishment of circuit court[J]. China Economic Quarterly, 2021, 21(5): 1521–1544. (in Chinese)
- [27] Gentzkow M. Television and voter turnout[J]. The Quarterly Journal of Economics, 2006, 121(3): 931–972.
- [28] De Chaisemartin C, D'Haultfœuille X. Two-way fixed effects estimators with heterogeneous treatment effects[J]. American Economic Review, 2020, 110(9): 2964–2996.
- [29] Borusyak K, Jaravel X, Spiess J. Revisiting event-study designs: Robust and efficient estimation[J]. The Review of Economic Studies, 2024, 91(6): 3253–3285.
- [30] Sun L, Abraham S. Estimating dynamic treatment effects in event studies with heterogeneous treatment effects[J]. Journal of Econometrics, 2020, 225(2): 175–199.
- [31] Doruk C, Arindrajit D, Attila L, et al. The effect of minimum wages on low-wage jobs[J]. The Quarterly Journal of Economics, 2019, 134(3): 1405–1454.

[32] 刘 欢, 李志生, 孔东民. 机构持股与上市公司信息披露质量——基于主动型和被动型基金影响差异的视角[J]. 系统工程理论与实践, 2020, 40(6): 1520 – 1532.

Liu Huan, Li Zhisheng, Kong Dongmin. Active funds vs. passive funds: The effects of institutional ownership on corporate information disclosure[J]. Systems Engineering: Theory & Practice, 2020, 40(6): 1520 – 1532. (in Chinese)

[33] 张国兴, 刘 薇, 保海旭. 多重环境规制对区域产业结构变动的时滞效应[J]. 管理科学学报, 2020, 23(9): 95 – 107.

Zhang Guoxing, Liu Wei, Bao Haixu. Study on the time-lag effect of multiple environmental regulation policies on regional industrial structure change[J]. Journal of Management Sciences in China, 2020, 23(9): 95 – 107. (in Chinese)

Specialization of environmental justice and adjustment of enterprise investment behavior: Evidence from the establishment of local environmental courts

YUAN Hua-xi¹, ZHAO Ren-jie^{2*}

1. School of Economics, Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan 430073, China;

2. School of Economics & Management, Northwest University, Xi'an 710127, China

Abstract: Good law and governance are important ways to enhance the investment expectations and investment confidence of entrepreneurs. Few studies provide micro-evidence that the improvement of judicial quality affects the investment decisions of enterprises from the perspective of environmental justice. Based on the data of listed companies in China from 2003 to 2020, this study investigates the impact of environmental judicial specialization on enterprise investment behavior by using the differences-in-differences method. The results show that the establishment of environmental courts could boost the expansion of the investment scale of enterprises, which is driven by the increase of environmental protection investment and R&D investment of enterprises. Mechanism analysis shows that the investment-driven effect of the establishment of environmental courts is mainly achieved by alleviating the financing constraints of enterprises and reducing the degree of information asymmetry. Further analysis shows that the investment-driven effect of the establishment of environmental courts is more obvious in heavily polluting industries, enterprises without political affiliation, and non-national environmental protection model demonstration cities. In addition, the establishment of environmental courts could not improve the value or investment efficiency of the enterprises. This study provides detailed micro-level evidence to clarify the debate on whether environmental regulation and enterprise investment are in conflict or coordination and offers enlightenment for further improving environmental justice specialization and promoting the high-quality development of enterprises.

Key words: specialization of environmental justice; environmental courts; enterprise investment; law and finance