

# 管理者短视主义对民营企业“漂绿”行为的影响研究

## ——基于内外部治理因素的调节效应分析

陈慧<sup>1</sup>, 张慧泽<sup>1</sup>, 丰超<sup>2</sup>, 杨海龙<sup>3</sup>

(1. 南京师范大学 金陵女子学院, 江苏 南京 210097;

2. 南京航空航天大学 经济与管理学院, 江苏 南京 211106;

3. 南京财经大学 营销与物流管理学院, 江苏 南京 210023)

**[摘要]**文章以2012—2023年中国沪深A股上市民营企业为样本,基于时间认知理论和高阶梯队理论,实证检验了管理者短视主义对民营企业“漂绿”行为的影响及其作用机制。研究发现:管理者短视主义会显著促进民营企业“漂绿”行为,当公司股权集中度(内部治理因素)和政府环境治理、分析师关注度(外部治理因素)越高时,管理者短视主义对“漂绿”的促进作用越容易受到抑制。机制检验表明,管理者短视主义通过弱化内控质量与加剧融资约束的双重路径显著加剧了民营企业“漂绿”行为。此外,在民营企业CEO缺乏绿色经历、企业所在区域市场化程度低且非低碳试点城市的样本中,管理者短视主义对“漂绿”的效应更为突出。文章揭示了管理者时间导向影响企业“漂绿”行为的微观机理,为民营企业绿色转型的治理现代化提供了理论借鉴。

**[关键词]**企业“漂绿”;管理者短视;股权集中度;政府环境治理;分析师关注度

doi:10.3969/j.issn.1673-9477.2025.02.002

[中图分类号] F272.3

[文献标识码] A

[文章编号] 1673-9477(2025)02-0009-14

民营企业作为社会主义市场经济的重要组成部分,其绿色转型成效直接影响“双碳”战略的实施效果。2025年2月17日,习近平总书记再次主持召开民营企业座谈会并发表重要讲话时强调,民营企业要积极履行社会责任,积极构建和谐劳动关系,抓好生态环境保护。2022年全国工商联印发的《关于引导服务民营企业做好碳达峰碳中和工作的意见》指出,“相关上市公司和发债企业要按照环境信息依法披露要求,定期公布企业碳排放信息”,做到“积极践行绿色发展理念,履行环保主体责任”。尽管生态环境部2021年印发的《企业环境信息依法披露管理办法》强化了信息披露制度,但现实中环境信息披露质量仍不容乐观,部分企业仅进行表面化披露,关键环境信息缺失,或选择性披露对自己有利的信息、掩盖不利信息,这些行为均属于典型的“漂绿”现象。<sup>[1]</sup>鉴于民营企业“两职合一”比例显著高于国有企业<sup>[2]</sup>,管理层自由裁量权较大,环境信息披露的决策链更短,管理者在环境信息披露方面的影响力更为显著。此外,民营企业在融资能力、风险承受能力、治理机制等方面相对薄弱,在日益严格的环境监管压力下,

更可能通过“漂绿”策略粉饰环境绩效,以塑造良好的绿色形象。“漂绿”作为一种伪社会责任行为,不但加剧了企业与利益相关方之间的信息壁垒,还破坏了市场公平竞争,不利于经济的绿色可持续发展。<sup>[3]</sup>

已有研究主要从环境规制、媒体关注、融资需求以及高管团队结构特征等方面探究了企业“漂绿”行为的动因<sup>[4-7]</sup>,对管理者心理特质如何影响企业“漂绿”行为的关注较少。基于高阶梯队理论以及时间导向理论<sup>[8-10]</sup>,企业实施“漂绿”行径很可能是管理层基于短期利益的诱惑,选择“粉饰”企业的不良环境行为,因此,从管理者时间认知特质的视角切入,探究其对企业“漂绿”行为的影响有重要理论意义。另外,当前研究主要基于上市公司全样本展开,而针对民营控股上市公司群体“漂绿”行为的探究仍局限于现象描述,而当前很多民营企业存在管理层权力集中、激励约束失衡等治理特征,这些因素可能进一步加剧其“漂绿”行为。

鉴于此,本文基于高阶梯队理论和时间导向理论,以2012—2023年A股上市民营企业为研究样本,探究管理者短视主义对民营企业“漂绿”行为的

[投稿日期] 2025-03-31

[基金项目] 江苏省社科应用研究精品工程课题(编号:24SYC-027)

[作者简介] 陈慧(1992—),女,江苏新沂人,博士,讲师,研究方向:公司治理、高管团队建设。

影响及其作用机制,并考察公司内外部治理在管理者短视主义与民营企业“漂绿”行为之间的调节效应。研究贡献在于以下三点。第一,本文从管理者时间认知特质的视角进行研究,拓展了企业“漂绿”行为的影响因素研究范围,揭示了管理者短视主义如何驱动“漂绿”行为,从微观层面丰富了民营企业环境责任履行的研究。第二,本文深化了管理者短视主义的行为后果研究,将其影响效果拓展至非经济绩效领域。本文从企业环境责任履行角度切入,丰富了管理者短视主义对民营企业环境信息披露影响的研究。第三,本文揭示了不同治理机制如何降低管理者短视主义带来的环境信息操纵风险,为企业和监管部门针对性治理民营企业“漂绿”行为提供了管理启示与政策参考。

## 一、文献综述

### (一)企业“漂绿”行为

企业“漂绿”是指策略性地披露环境信息,即选择性披露积极的环境信息以及遮掩消极信息,从而误导消费者与投资者的行为。<sup>[11]</sup>对于企业“漂绿”行为的影响因素一直是学术研究中的重要问题,现有研究主要从制度压力响应、组织资源以及治理结构特征三个方面展开:从制度压力响应方面来看,陈建宇等(2025)<sup>[4]</sup>研究发现,制度压力响应主要包括命令控制型环境规制通过提高违规成本来抑制“漂绿”,吴秋生等(2023)<sup>[12]</sup>研究认为,绿色信贷政策作为一种强制性环境规制能够有效抑制企业“漂绿”行为,Yue等(2023)<sup>[5]</sup>发现社会监督压力,如媒体关注等能够有效抑制企业“漂绿”行为;在组织资源方面,Jia等(2025)<sup>[13]</sup>基于舞弊三角理论,发现企业数字化转型会提高企业粉饰环境绩效的可能性,而Chen等(2024)<sup>[14]</sup>则发现企业数字化能力增强能有效抑制企业“漂绿”行为,另外,黄溶冰等(2019)<sup>[6]</sup>研究指出,企业会基于外部融资需求的需要而实施“漂绿”行为;在治理结构特征方面,周燕等(2025)<sup>[7]</sup>研究发现,高管团队稳定性蕴含的战略凝聚力可以有效抑制企业的“漂绿”行为,王凯等(2023)<sup>[15]</sup>发现高管团队具有的海外背景对“漂绿”行为有显著的抑制作用。

### (二)管理者短视主义

关于管理者短视主义所产生的经济后果,现有研究主要从资源配置、信息披露和企业战略选择等方面进行了探究。在资源配置方面,喻彪等(2022)<sup>[16]</sup>研究指出,管理者短视主义会显著促进企业金融化,

其行为主要表现为管理者会增加短期金融资产配置。胡楠等(2021)<sup>[17]</sup>研究发现,短视的管理者会减少企业的资本支出和研发支出。在信息披露方面,许宁宁(2019)<sup>[18]</sup>指出短视管理者出于对公司短期利润以及股价表现的考虑,选择隐瞒已识别出的重大内控缺陷、降低信息披露透明度。在企业战略选择方面,李倩茹等(2022)<sup>[19]</sup>研究发现,管理者短视主义会抑制企业的数字化转型进程,但该抑制效应会因公司内外部有效治理得到缓解。在企业创新战略方面,Shleifer等(1990)<sup>[10]</sup>认为具有短视特质的管理者因创新活动的长期回报性,会倾向于缩减企业的研发投入,忽视企业创新,从而会对企业未来的业绩造成损失。

### (三)文献述评

综合现有研究,可以发现以下三点:一是已有研究为理解管理者短视主义的经济后果提供了多个视角的经验证据,但相关研究结论仍较为零散,鲜有涉及企业非经济绩效,特别是环境信息披露等方面;二是学界对管理者心理特质如何影响企业“漂绿”行为的关注较少,但由于企业“漂绿”行为的时间特征较为显著,从管理者时间认知特质的视角切入,探究其对企业“漂绿”行为的影响有重要的理论意义;三是当前研究主要关注上市公司全样本,而对于民营上市企业“漂绿”行为的探讨不足<sup>[4-5,17]</sup>。在现有文献基础上,研究民营企业管理者短视主义这一时间认知特质如何影响企业“漂绿”行为,有助于深化对民营企业“漂绿”行为影响机制的理解,以进一步丰富该领域的研究成果,弥补现有文献的不足,并为民营企业“漂绿”行为有效治理提供新的理论视角。

## 二、理论分析与研究假设

### (一)理论分析

高阶梯队理论强调,高管团队的认知特征和行为模式对企业战略决策具有决定性作用。管理者的决策逻辑通常建立在其固有的认知框架和路径依赖基础之上,这些要素不仅塑造组织的战略方向,更深刻影响着企业的运营实践和绩效产出。<sup>[8]</sup>对时间的感知是个体的一个重要认知特征,也是影响其决策行为的重要因素。时间导向理论作为解析管理者认知偏好的重要范式,强调人们对过去、现在及未来的心理感知存在个体差异,是个人的一种先天具有并且相对稳定的特质。<sup>[9-10]</sup>

在管理决策情境下,时间导向理论的核心解释力在于揭示管理者在跨期决策中对长短期利益权衡

的机制,其中短期导向特质外显为管理者短视主义,主要表现为管理者进行决策时相对于关注企业的长远利益,更加偏向于当下能够即刻获得的利益。由于环境信息大多属于自愿性披露,管理层对于公司的环境信息披露具有较大的自由裁量权和决策权<sup>[13]</sup>,因此,基于高阶梯队理论以及时间导向理论,管理者短期利益导向的决策理念促使企业管理者在战略选择中过度偏重即时效益,忽视可持续发展目标,特别是在需要持续投入且回报周期较长的实质性环保措施上,短视的管理层容易出现显著的规避倾向,提高企业出现“漂绿”行为的可能性。

## (二) 管理者短视主义与民营企业“漂绿”

基于高阶梯队理论以及时间导向理论,存在短视主义倾向的管理者会加剧民营企业的“漂绿”行为,具体原因在于以下三点。第一,当前环境信息披露法规尚存监管盲区,对信息失真的惩戒机制仍不完善。尽管“漂绿”行为一旦曝光可能导致市值缩水、监管处罚等负面后果,但短期内的粉饰性环境信息往往能带来显著的市场回报<sup>[1]</sup>,因此短视管理者仍可能选择“漂绿”策略以获取即时收益。第二,民营企业综合融资成本普遍高于国有企业,这一结构性融资困境驱使民营企业通过包装环境绩效以获取绿色金融支持,从而增强“漂绿”动机。第三,环境治理的长周期特性与管理者的短期考核激励机制存在内在冲突<sup>[5]</sup>,使得短视管理层更倾向于采取低成本、高回报的策略性“漂绿”行为,而非长期投入于真实的环境治理行动。基于以上分析,本文提出以下假设。

H1: 管理者短视主义会加剧民营企业的“漂绿”行为。

## (三) 内外部治理的调节作用

公司治理机制是企业制度的核心框架,其实质是建立有效的决策、激励与监督机制以解决各类代理问题,确保企业持续健康发展。<sup>[20]</sup>从公司治理的环境以及运行机制来看,公司治理可以划分为内部治理结构与外部治理机制。内部治理是通过推动股东与管理层利益趋于一致,从而缓解企业所有者与管理者之间的委托代理问题;而外部治理则是发挥政府、市场或相关机构的作用来缓解代理问题。<sup>[21]</sup>公司内外部治理是公司治理的重要组成部分,对管理层决策视域有重要影响。因此,本文考虑基于内部治理与外部治理视角,分析公司治理在管理者短视对企业“漂绿”影响中发挥的调节作用。

### 1. 管理者短视主义、内部治理与民营企业“漂绿”行为

股权结构是公司内部治理的组成部分之一,反映了股权的集散状态,可以体现内部治理效率。<sup>[22]</sup>一方面,在股权集中度高的情况下,公司股东具有较大的话语权,管理层的决策往往能够体现股东的意志,与股东的利益高度一致<sup>[23]</sup>,形成企业长期发展的导向准则,而企业的绿色治理是实现长期可持续发展的保障,在这种治理情境下,大股东的有效监督能够矫正管理者的短视倾向,因此提高股权集中度可以削弱管理者短视主义对企业“漂绿”行为的正向影响;另一方面,在股权分散度较高的情况下,股东在参与企业决策、监督事项时更容易“搭便车”,因为公司经营业绩与其关联度很低,那么在缺乏所有者有效监督的条件下,管理者短视主义对企业“漂绿”行为的正向作用更容易显现。因此,本文提出以下假设。

H2a: 股权集中度能够抑制管理者短视主义对民营企业“漂绿”行为的正向影响。

### 2. 管理者短视主义、外部治理与民营企业“漂绿”行为

公司治理因素对管理者短视主义影响效应的调节作用,除了内部治理机构还体现在外部治理机制上。当外部治理水平较高时,短视的管理层会迫于政府和市场关注与监督的压力,降低企业“漂绿”水平,本文将外部治理机制对应为政府环境治理和分析师关注度,来讨论对管理者短视影响效应的调节作用。

地方政府的环境治理,包括环保法规完善程度及执法力度等,反映了地区环境规制的严格程度<sup>[24]</sup>,直接或间接影响了民营企业的环境信息披露策略。在政府环境治理水平较高的情境下,企业需面临更严格的环境审查与更高的合规压力,遵守环境法规的必要性大幅提升。一旦企业的“漂绿”行为被曝光,可能引发行政处罚、合规成本上升及品牌声誉受损等负面影响<sup>[1]</sup>,在此背景下,短视的管理层为规避潜在风险,会减少环境信息粉饰行为。此外,政府公布的政策性环保法规的不断完善,降低了企业“漂绿”的潜在收益,短视型管理者的决策倾向于减少环境信息操纵。因此,政府环境治理水平较高时,短视管理者对企业“漂绿”行为的促进作用会被削弱。

证券分析师具有较高的专业技能与市场洞察力,通过对企业实地考察以及与行业内部人员交流等途径,对公司的实际情况有更准确的把握,主要包括对公司财务与非财务信息的剖析以及出具分析报告,这些可以有效缓解公司内外部信息不对称。<sup>[25]</sup>一方面,当企业的分析师关注度较高时,企业的曝光

度也相应的会提高,此时市场对公司的监督力度也会增强,企业“漂绿”就更容易被曝光,这能够有效抑制短视的管理层实施“漂绿”行为;另一方面,分析师的职能之一是出具投资分析报告,主要涉及对公司股价和企业价值的评估,一旦分析师甄别出公司不良环境披露行为,公司的估值就会降低,从而造成公司股价波动<sup>[25]</sup>,削弱管理者短视主义对企业“漂绿”行为的正向影响。

综上所述,本文提出以下假设。

H2b:政府环境治理能够抑制管理者短视主义对民营企业“漂绿”行为的正向影响。

H2c:分析师关注能够抑制管理者短视主义对民营企业“漂绿”行为正向影响。

#### (四)管理者短视主义对民营企业“漂绿”行为的作用机制

基于高阶梯队理论和时间认知理论,本文提出管理者短视主义将会激发企业“漂绿”行为。然而短视的管理者是如何影响企业“漂绿”行为的呢?其作用机制是什么?为回答这一问题,本文进一步引入内控质量和融资约束予以解释。

##### 1. 管理者短视主义、内控质量与企业“漂绿”行为

本文认为管理者短视主义将削弱内控质量,从而加剧企业“漂绿”行为。一方面,短视管理层推崇短期利润至上的经营理念,缺乏系统性长期风险管理意识<sup>[12]</sup>,使得企业内部环境恶化,削弱了内部控制体系的有效性;另一方面,在激励机制不健全及信息不对称的条件下,短视管理层可能利用自身权力削弱董事会的监控职能,架空内部控制框架,以创造更有利于追求自身短期利益的环境。而欠缺内部控制体系的环境为企业“漂绿”营造了舒适的“温床”<sup>[5]</sup>,同时较差的内部控制体系往往会使企业低估“粉饰”环境信息所面临的法律和经济风险,从而加剧企业的“漂绿”行为。因此,本文提出如下研究假设。

H3a:管理者短视主义通过降低内控质量而加剧民营企业“漂绿”行为。

##### 2. 管理者短视主义、融资约束与民营企业“漂绿”行为

从融资约束的角度来看,短视管理层的行为会加剧企业的外部融资约束,进而削弱企业履行环境责任的能力。短视管理层往往倾向于增加短期投资比例,甚至可能为个人绩效考核而进行非效率投资,进一步加剧企业经营的不稳定性,这会促使投资者提高对该企业的风险溢价要求<sup>[26]</sup>,从而提升融资约束程度。根据资源依赖理论,企业的生存与发展依

赖于与外部环境的资源交换,尤其是在环境治理方面,企业需要持续且大量的资金投入。然而面临融资约束的企业缺乏充足的资金支持,难以维持有效的环境治理投资,同时在外部监督压力下,短视管理层更可能通过选择性披露环境信息来塑造“绿色”形象,而非真正提升环境绩效,从而加剧企业“漂绿”行为。因此,本文提出研究假设 H3b。

H3b:管理者短视主义导致融资约束程度提高而加剧民营企业“漂绿”行为。

基于以上假设分析,本文理论模型如图1所示。

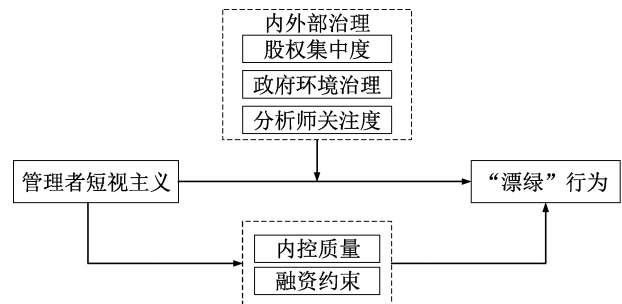


图1 理论模型图

### 三、研究设计

#### (一) 样本选择和数据来源

2012年,党的十八大提出“生态文明建设”,将生态文明纳入“五位一体”总体布局,强调企业要绿色发展,这对民营企业的环境行为产生重要影响。因此,本文的样本主要选取2012—2023年的A股上市民营企业。参照已有文献<sup>[6,12]</sup>,对样本进行如下处理:剔除金融行业、ST、ST\*公司;剔除关键变量数据缺失的数值;为了消除极端值影响,对所有连续性变量在1%和99%水平进行缩尾处理。本文最终得到15703个公司年度观测值。主要解释变量——管理者短视主义的数据来自WinGo财经文本数据库,被解释变量——企业“漂绿”行为的数据来源于CSMAR数据库的环境研究报告,其余财务以及公司治理数据来源于CSMAR数据库、企业年报以及手工搜集整理。

#### (二) 变量选择与定义

##### 1. 被解释变量

企业“漂绿”行为(Greenwashing)。借鉴黄溶冰等(2019)<sup>[6]</sup>的研究,将企业“漂绿”行为界定成选择性披露与表述性操纵,选择性披露是指有选择地披露环境事项,表述性操纵是指策略性传递象征性信息来隐瞒并掩盖负面信息。从环境管理、监管、负债、业绩与治理这几个维度下分别对应的18个指标来构建企业“漂绿”的衡量指标体系<sup>[16]</sup>,采用内容分

析法对企业环境信息披露情况进行评价,计算得到企业“漂绿”程度,考虑到量纲问题,将计算结果除以100。

选择性披露 ( $GWLS$ ) =  $100 \times (1 - \text{已披露项目数} / \text{应披露事项数})$ ;

表述性操纵 ( $GWLE$ ) =  $100 \times (\text{象征性披露数} / \text{已披露事项数})$ ;

“漂绿”行为 =  $\sqrt{GWLS \times GWLE} / 100$ 。

## 2. 解释变量

管理者短视主义 ( $Myopia$ )。借鉴胡楠等(2021)<sup>[17]</sup>的方法,通过文本分析计算有关短视词汇总词频占年报 MD&A 文本总词频中的比例乘以 100 得到该指标。

## 3. 调节变量

股权集中度 ( $Ownership Concentration$ )。参考 Truong (2025)<sup>[23]</sup>的方法,采用公司第一大股东持股比例衡量股权集中度这一指标。该指标数值越大,公司的股权集中度越高。

政府环境治理 ( $Government Monitoring$ ) 的测量在本文中借鉴了陈诗一等(2018)<sup>[24]</sup>的研究,手工搜集了 31 个省份 2012—2023 年的政府工作报告,先对政府工作报告文本进行分词处理;再统计与环境相关词语出现的次数,对其进行对数化处理以衡量政府环境治理程度。该变量数值越大,政府环境治理水平越高。

分析师关注度 ( $Analyst Coverage$ ) 的测量在本文

中借鉴了赵英会等(2024)<sup>[25]</sup>的方法,用当年跟踪企业的分析师团队数量加 1 并取对数的方式来衡量分析师关注度这一指标。该指标值越大,企业的分析师关注度越高。

## 4. 中介变量

内控质量 ( $IDC$ )。参考孙玥璠等(2022)<sup>[21]</sup>的做法,使用内部控制水平的迪博 ( $DIB$ ) 数据库内部控制指数来衡量企业的内部控制质量,该指数加 1 的自然对数来表示内部控制质量,该变量数值越大,企业的内控质量越高。

融资约束 ( $SA$ )。使用  $SA$  指数 (取相反数) 衡量民营企业融资约束程度,该变量数值越大,表示企业所受融资约束程度越高。

## 5. 控制变量

参照 Li 等(2024)<sup>[26]</sup>的研究方法,引入了多个可能影响企业“漂绿”的内外部因素作为控制变量,以更精准全面地评估管理者短视带来的影响。企业内部因素包括企业规模 ( $Size$ )、资产负债率 ( $Lev$ )、盈利能力 ( $ROA$ )、董事会规模 ( $Board$ )、独立董事占比 ( $Indep$ )、两职合一 ( $Dual$ ),外部因素主要包括地区经济发展水平 ( $GDP$ ) 和绿色认证 ( $ISO$ )。同时,还控制了年份固定效应、行业固定效应。本文上述主要变量定义如表 1 所示。

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义及说明
被解释变量	“漂绿”行为	$Greenwashing$	选择性披露和表述性操纵的几何平均值/100
解释变量	管理者短视主义	$Myopia$	短视总词频/MD&A 总词频×100
调节变量	股权集中度	$Ownership Concentration$	公司第一大股东持股比例
	政府环境治理 分析师关注度	$Government Monitoring$ $Analyst Coverage$	政府工作报告中环境治理词频对数化处理 $\ln(\text{公司分析师跟踪人数}+1)$
中介变量	内控质量	$IDC$	$\ln(\text{迪博内控评分}+1)$
	融资约束	$SA$	$SA$ 指数 (取相反数)
控制变量	企业规模	$Size$	企业总资产的自然对数
	资产负债率	$Lev$	企业年末总负债/总资产
	盈利能力	$ROA$	净利润/企业年末总资产余额
	董事会规模	$Board$	董事会董事数量
	独立董事占比	$Indep$	独立董事数量与董事规模之比
	两职合一	$Dual$	若公司董事长和总经理两职由一人担任取值为 1, 否则为 0
	经济发展水平	$GDP$	地区生产总值 (单位:亿元) 的自然对数
	绿色认证	$ISO$	若通过 ISO14001 取值为 1, 否则为 0

## (三) 模型构建

为验证假设 H1, 借鉴了胡楠等(2021)<sup>[17]</sup>的做法, 本文构建了以下 OLS 模型(1)。

$$Greenwashing_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Myopia_{it} + \alpha_2 Control_{it} + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

为验证假设 H2a—H2c, 本文构建了模型(2)—(4)。

$$Greenwashing = \beta_0 + \beta_1 Myopia_{it} + \beta_2 Ownership Concentration_{it} + \beta_3 Myopia_{it} \times Ownership Concentration_{it} + \beta_4 Control_{it} + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$Greenwashing = \beta_0 + \beta_1 Myopia_{it} + \beta_2 Government Monitoring_{it} + \beta_3 Myopia_{it} \times Government Monitoring_{it} + \beta_4 Control_{it} + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$Greenwashing = \beta_0 + \beta_1 Myopia_{it} + \beta_2 Analyst Coverage_{it} + \beta_3 Myopia_{it} \times Analyst Coverage_{it} + \beta_4 Control_{it} + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

为验证假设 H3a—H3c,参考江艇(2022)<sup>[28]</sup>的研究,本文构建了模型(5)—(6)。

$$IDC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Myopia_{it} + \alpha_2 Control_{it} + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$SA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Myopia_{it} + \alpha_2 Control_{it} + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

其中,模型(1)核心解释变量为管理者短视主义( $Myopia_{it}$ ),被解释变量为企业“漂绿”行为( $Greenwashing$ ), $Control_{it}$ 为本文选取的控制变量, $\sum Year$ 和 $\sum Ind$ 分别代表年份和行业固定效应, $\varepsilon_{it}$ 为模型残差项;模型(2)至模型(4)在模型(1)的基础上分别引入股权集中度( $Ownership Concentration_{it}$ )、政府环境治理( $Government Monitoring_{it}$ )以及分析师关注

度( $Analyst Coverage_{it}$ )作为调节变量;模型(5)至模型(6)为机制检验,在(1)基础上引入内部控制治理( $IDC_{it}$ )和融资约束( $SA_{it}$ )作为中介变量。

## 四、实证结果和分析

### (一)描述性统计与相关性分析

表2展示了本文的描述性统计结果。总体上来看,企业“漂绿”行为的均值为0.49,标准差为0.31,说明企业“漂绿”(Greenwashing)现象普遍存在,但不同企业的“漂绿”行为之间存在较大差异。管理者短视主义(Myopia)的均值为0.04,标准差为0.03,说明民营上市公司的管理者普遍具有短视特质。股权集中度(Ownership Concentration)均值为31.55,标准差为13.82,说明我国民营上市企业之间股权结构存在较大差异。政府环境治理(Government Monitoring)均值为3.52,标准差为0.26,说明我国目前各地级市政府环境关注度较高且差异不大。分析师关注度(Analyst Coverage)均值为1.34,标准差为1.21,说明民营上市公司普遍受到分析师的跟踪关注。本文的控制变量统计结果也与现有研究基本一致。

表2 主要变量描述性统计与相关性分析

变量名称	均值	标准差	中位数	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1. Greenwashing	0.49	0.31	0.56	1											
2. Myopia	0.04	0.03	0.03	0.02**	1										
3. Ownership Concentration	31.55	13.82	29.64	0	0	1									
4. Government Monitoring	3.52	0.26	3.56	-0.03***	-0.03***	0	1								
5. Analyst Coverage	1.34	1.21	1.10	-0.05***	-0.10***	0.03***	0.05***	1							
6. Size	22.08	1.11	21.94	-0.10***	-0.02***	0.01	0.01	0.44***	1						
7. Lev	0.39	0.19	0.38	-0.09***	0.06***	-0.04***	0.02**	0.03***	0.48***	1					
8. ROA	0.04	0.07	0.04	0.01	-0.09***	0.17***	0.02*	0.32***	-0.01	-0.38***	1				
9. Board	8.17	0.14	9.00	-0.04***	0.02***	-0.08***	-0.04***	0.09***	0.18***	0.09***	0	1			
10. Indep	0.38	0.05	0.36	0.02***	-0.02***	0.03***	0.04***	-0.01	-0.06***	-0.02**	0	-0.64***	1		
11. Dual	0.36	0.48	0	0.04***	-0.05***	0.05***	0	0.02**	-0.14***	-0.10***	0.05***	-0.13***	0.10***	1	
12. ISO	0.37	0.48	0	0.01	-0.02***	0.01	0.03***	0.03***	-0.01*	-0.01*	0.05***	-0.01*	0.01	0.02**	1
13. GDP	10.85	0.70	10.94	0.02***	-0.08***	-0.02***	0.22***	-0.01	-0.04***	-0.02***	0.03***	-0.13***	0.08***	0.08***	0.13***

注:N=15703,\*、\*\*、\*\*\*分别代表在10%、5%和1%水平上显著。

另外,管理者短视主义与企业“漂绿”行为的相关系数显著为正( $p < 0.05$ ),这与前文假设 H1 的预测相符,为进一步考察两者之间的影响关系,还需要多元回归分析来检验。此外,各控制变量之间的相关系数低于0.6,方差膨胀因子(VIF)均小于3,说明回归模型不存在明显的多重共线性问题。

### (二)回归结果分析

基于模型(1)设定,使用OLS回归方法对假设

H1进行实证检验,即考察管理者短视对民营企业“漂绿”程度的具体影响,从而验证假设 H1 是否成立。第(1)列为无控制变量下管理者短视对企业“漂绿”程度的影响,管理者短视主义(Myopia)的系数在1%的水平上显著为正。第(2)列加入了公司内部治理特征等控制变量后,管理者短视主义(Myopia)对企业“漂绿”(Greenwashing)的影响系数为0.24,通过了1%水平下的显著性检验。第(3)列加入了行业×年份固定效应,控制了同时随行业和年份

变化但无法直接观测的混杂因素,结果表明管理者短视主义(*Myopia*)的系数仍在5%的水平上显著为正。第(4)列加入了省份固定效应,管理者短视主义

(*Myopia*)的系数为0.223,且在1%的水平上显著。以上结果表明,管理者短视会加剧企业“漂绿”行为,回归结果支持假设H1,具体结果如表3所示。

表3 管理者短视主义与企业“漂绿”行为的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
		<i>Greenwashing</i>		
<i>Myopia</i>	0.272*** (0.077)	0.240*** (0.077)	0.190** (0.077)	0.223*** (0.077)
<i>Ownership Concentration</i>		-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)
<i>Government Monitoring</i>		-0.029*** (0.011)	-0.022** (0.011)	-0.031** (0.014)
<i>Analyst Coverage</i>		-0.001 (0.003)	0.001 (0.003)	-0.001 (0.003)
<i>Size</i>		-0.017*** (0.003)	-0.017*** (0.003)	-0.017*** (0.003)
<i>Lev</i>		-0.058*** (0.018)	-0.054*** (0.018)	-0.057*** (0.018)
<i>ROA</i>		-0.088* (0.046)	-0.091* (0.047)	-0.095** (0.046)
<i>Board</i>		-0.003 (0.002)	-0.005** (0.002)	-0.003 (0.002)
<i>Indep</i>		0.025 (0.065)	-0.008 (0.066)	0.018 (0.065)
<i>Dual</i>		0.009* (0.005)	0.013*** (0.005)	0.008 (0.005)
<i>ISO</i>		-0.003 (0.005)	0.001 (0.005)	-0.002 (0.005)
<i>GDP</i>		0.005 (0.004)	0.005 (0.004)	0.036 (0.036)
<i>Constant</i>	0.480*** (0.004)	0.956*** (0.091)	0.942*** (0.092)	0.621 (0.397)
行业固定效应	YES	YES	NO	YES
年份固定效应	YES	YES	NO	YES
行业×年份固定效应	NO	NO	YES	NO
省份固定效应	NO	NO	NO	YES
样本量	15703	15703	15603	15703
调整 $R^2$	0.032	0.039	0.056	0.042

注:括号内报告的是稳健性聚类标准误,\*、\*\*、\*\*\*分别代表在10%、5%和1%水平上显著,标准误在行业年份层面进行了cluster处理。

对于假设H2a,即股权集中度在管理者短视对企业“漂绿”影响过程中的调节作用,本文基于模型(2)予以检验,结果如表4第(1)列所示,交互项(*Myopia*×*Ownership Concentration*)系数为-0.014,通过了5%水平下的显著性检验,这说明高股权集中度能够有效抑制管理者短视主义对于企业“漂绿”的正向影响,研究假设H2a得到支持。针对研究假设H2b,即政府环境治理在管理者短视和“漂绿”程度

之间的调节效应,本文基于模型(3)予以检验。表4的第(2)列回归结果表明,政府环境治理在管理者短视与“漂绿”之间产生显著的负向调节效应,交互项(*Myopia*×*Government Monitoring*)系数为-0.58,通过了10%水平下的显著性检验,即政府环境治理减弱了管理者短视对“漂绿”的正向影响,假设H2b得到支持。为了验证假设H2c,即检验企业外部分析师关注度提升时管理者短视对企业“漂绿”的促进作用

能否被有效抑制,本文基于模型(4)予以检验,结果如表4第(3)列所示,交互项(*Myopia*×*Analyst Coverage*)系数为-0.131,通过了5%水平下的显著性检

验,这说明高分析师关注度能够有效抑制管理者短视主义对于企业“漂绿”的正向影响,研究假设H2c得到支持。

表4 内外部治理因素调节作用的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
		<i>Greenwashing</i>	
<i>Myopia</i>	0.238*** (0.076)	0.239*** (0.077)	0.220*** (0.076)
<i>Myopia</i> × <i>Ownership Concentration</i>	-0.014** (0.005)		
<i>Myopia</i> × <i>Government Monitoring</i>		-0.580* (0.299)	
<i>Myopia</i> × <i>Analyst Coverage</i>			-0.131** (0.063)
<i>Ownership Concentration</i>	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)
<i>Government Monitoring</i>	-0.029*** (0.011)	-0.029*** (0.011)	-0.030*** (0.011)
<i>Analyst Coverage</i>	-0.001 (0.003)	-0.001 (0.003)	-0.002 (0.003)
<i>Size</i>	-0.017*** (0.003)	-0.017*** (0.003)	-0.017*** (0.003)
<i>Lev</i>	-0.058*** (0.018)	-0.058*** (0.018)	-0.058*** (0.018)
<i>ROA</i>	-0.086* (0.046)	-0.090* (0.046)	-0.088* (0.046)
<i>Board</i>	-0.003 (0.002)	-0.003 (0.002)	-0.003 (0.002)
<i>Indep</i>	0.025 (0.065)	0.025 (0.065)	0.025 (0.065)
<i>Dual</i>	0.009* (0.005)	0.009* (0.005)	0.009* (0.005)
<i>ISO</i>	-0.003 (0.005)	-0.003 (0.005)	-0.003 (0.005)
<i>GDP</i>	0.005 (0.004)	0.005 (0.004)	0.005 (0.004)
<i>Constant</i>	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)
行业固定效应	YES	YES	YES
年份固定效应	YES	YES	YES
样本量	15703	15703	15703
调整 $R^2$	0.040	0.040	0.040

注:括号内报告的是稳健性聚类标准误,\*、\*\*、\*\*\*分别代表在10%、5%和1%水平上显著,标准误在行业年份层面进行了cluster处理。

### (三) 内生性处理

#### 1. 工具变量法

为了排除反向因果等内生性问题对本文结论造成的影响,本文借鉴李倩茹等(2022)<sup>[19]</sup>的研究,采用管理者短视年度行业均值作为本文的工具变量再

次进行回归分析。表5列示了工具变量回归分析的检验结果,第(1)列显示了第一阶段回归中工具变量(*Myopia\_IV*)与解释变量在1%水平上显著正相关,*Kleibergen-Paap rk LM*统计量的 $p$ 值均在1%的水平上显著,另外,弱工具变量测试 *Cragg-Donald Wald F*

统计量为 551.93,大于 10%的临界值,拒绝工具变量较弱的零假设。第(2)列显示了第二阶段回归结果,管理者短视系数为 1.65,仍在 1%水平上显著,说明本文的回归结果稳健。

## 2. PSM 检验

为了排除核心解释变量之外的其他变量对企业“漂绿”的影响,本文使用倾向得分匹配(PSM)方法减少样本选择偏差的干扰。以管理者短视水平是否高于年度一行业中位数形成虚拟变量,选择公司治理以及财务绩效等指标作为协变量进行一对二最近邻匹配检验,将匹配后的样本重新在模型中进行回归分析,结果如表 5 所示,Myopia 的估计系数仍分

别在 5%的水平上显著。

## 3. 熵平衡

传统倾向得分匹配法对 Logit 模型设定具有强依赖性,在协变量维度较高时易面临样本损耗与模型设定偏误风险。与之相比,熵平衡法通过构建权重优化函数,在完全保留样本容量的前提下能够实现实验组与对照组协变量分布的三阶矩平衡(均值、方差及偏度)。为克服企业异质性对估计结果的干扰,本文采用熵平衡法进行回归分析,回归结果如表 5 第(4)列所示,Myopia 的回归系数为 0.238,在 1%统计水平显著为正,表明研究结论稳健。

表 5 管理者短视主义与企业“漂绿”行为:内生性检验

变量	(1) 第一阶段 Myopia	(2) 第二阶段 Greenwashing	(3) PSM Greenwashing	(4) 熵平衡 Greenwashing
Myopia_IV	0.975*** (0.013)			
Myopia		1.650*** (0.431)	0.197** (0.089)	0.238*** (0.077)
Ownership Concentration	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)
Government Monitoring	-0.002 (0.001)	-0.026** (0.011)	-0.017 (0.013)	-0.032*** (0.012)
Analyst Coverage	-0.002*** (0.000)	0.001 (0.003)	-0.002 (0.003)	-0.003 (0.003)
Size	0.000 (0.000)	-0.017*** (0.003)	-0.017*** (0.004)	-0.017*** (0.003)
Lev	-0.000 (0.002)	-0.058*** (0.017)	-0.051*** (0.019)	-0.047** (0.018)
ROA	-0.026*** (0.005)	-0.046 (0.047)	-0.069 (0.053)	-0.084* (0.048)
Board	-0.000* (0.000)	-0.002 (0.002)	-0.004 (0.002)	-0.002 (0.002)
Indep	-0.012** (0.006)	0.041 (0.066)	-0.027 (0.073)	0.045 (0.066)
Dual	-0.002*** (0.001)	0.012** (0.005)	0.010* (0.006)	0.011** (0.005)
ISO	-0.000 (0.001)	-0.003 (0.005)	0.000 (0.006)	-0.002 (0.005)
GDP	-0.001*** (0.000)	0.006 (0.004)	0.004 (0.005)	0.004 (0.004)
Constant			0.975*** (0.194)	0.952*** (0.095)
Kleibergen-Paap rk LM 值		344.592		
行业固定效应	YES	YES	YES	YES
年份固定效应	YES	YES	YES	YES
样本量	15703	15703	8029	15703
调整 R <sup>2</sup>	0.117	0.040	0.039	0.040

注:括号内报告的是稳健性聚类标准误,\*、\*\*、\*\*\* 分别代表在 10%、5%和 1%水平上显著,标准误在行业年份层面进行了 cluster 处理。

#### (四) 稳健性检验

##### 1. 替换被解释变量

参考 Wang 等(2025)<sup>[29]</sup>的做法,本文采用经行业均值调整后的企业“漂绿”数据替换被解释变量,并将其放入模型中重新回归。结果如表6第(1)列所示,从该结果可以看出,管理者短视主义依旧对企业“漂绿”有着显著的促进作用( $\beta=0.181, p<0.05$ ),与前文结论一致。

##### 2. 替换解释变量

参考钟宇翔等(2017)<sup>[30]</sup>的做法,本文重新对管理者短视进行了定义,采取短期机构投资者占比来

重新定义管理者短视主义指标。结果如表6第(2)列所示。回归分析结果显示,改变测度后的管理者短视指标(*Myopia\_A*)系数显著为正,该结果与前文结论仍保持一致。

##### 3. 控制滞后项

由于管理者短视对企业“漂绿”的促进作用可能存在时间上的滞后,本文借鉴胡楠等(2021)<sup>[17]</sup>的方法,将企业“漂绿”滞后一期和两期,结果如表6第(3)和(4)列所示,可以发现,滞后一期和两期的因变量仍在1%的水平上显著为正,通过了稳健性检验。

表6 管理者短视主义与企业“漂绿”行为:稳健性检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Greenwashing</i>			
<i>Myopia</i>	0.181** (0.074)		0.283*** (0.085)	0.354*** (0.089)
<i>Myopia_A</i>		0.019*** (0.007)		
<i>Ownership Concentration</i>	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)
<i>Government Monitoring</i>	-0.019* (0.010)	-0.030*** (0.011)	-0.021* (0.012)	-0.022* (0.013)
<i>Analyst Coverage</i>	0.000 (0.003)	-0.003 (0.003)	-0.006** (0.003)	-0.013*** (0.003)
<i>Constant</i>	0.431*** (0.089)	0.932*** (0.092)	0.964*** (0.094)	0.938*** (0.094)
控制变量	YES	YES	YES	YES
行业固定效应	YES	YES	YES	YES
年份固定效应	YES	YES	YES	YES
样本量	15703	15703	11460	8948
调整 $R^2$	0.038	0.039	0.048	0.053

注:括号内报告的是稳健性聚类标准误,\*、\*\*、\*\*\*分别代表在10%、5%和1%水平上显著,标准误在行业年份层面进行了cluster处理。

## 五、进一步研究

### (一) 机制检验

本文所采用的机制检验参考江艇(2022)<sup>[28]</sup>提出的仅分析管理者短视主义对中介变量影响的方法,结果如表7所示。第(3)和(4)列显示了内部控制机制检验,管理者短视削弱了内部控制质量( $\beta=-1.514, p<0.01$ ),将内部控制指数前置一期,结果不变,支持假设H3a。当被解释变量为SA指数时,*Myopia*在1%水平上显著为正;将SA指数前置一期,结果不变,支持假设H3b。综合以上结果,管理者短视主义会通过削弱内部控制质量和加剧外部融资约束程度进而提高企业“漂绿”程度。

### (二) 异质性分析

管理者短视主义对企业“漂绿”的影响作用会受到企业内外部等多种环境条件的影响,这可能会使管理者短视与企业“漂绿”行为之间的关系存在横截面差异,因此本文将在该部分进一步探究内外部环境因素对上述关系的影响。具体而言,CEO(首席执行官)作为高管团队的核心人物,是影响管理层绿色行为决策的重要内部环境因素。外部制度环境,包括正式与非正式制度环境也是公司绿色行为决策的影响因素之一,因此本文将进一步探究内部CEO绿色经历和外部正式与非正式制度环境对管理者短视主义与企业“漂绿”行为关系的影响。

表7 管理者短视主义与企业“漂绿”行为:机制检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	$IDC_t$	$IDC_{t+1}$	$SA_t$	$SA_{t+1}$
<i>Myopia</i>	-1.514*** (0.320)	-0.689*** (0.259)	0.435*** (0.066)	0.434*** (0.074)
<i>Ownership Concentration</i>	0.001 (0.001)	0.001 (0.001)	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)
<i>Government Monitoring</i>	-0.064 (0.039)	-0.066* (0.038)	-0.002 (0.008)	-0.002 (0.010)
<i>Analyst Coverage</i>	0.018** (0.008)	0.037*** (0.009)	-0.024*** (0.002)	-0.021*** (0.003)
<i>Constant</i>	5.425*** (0.364)	6.989*** (0.329)	3.251*** (0.087)	3.612*** (0.096)
控制变量	YES	YES	YES	YES
行业固定效应	YES	YES	YES	YES
年份固定效应	YES	YES	YES	YES
样本量	15703	11460	15703	11460
调整 $R^2$	0.187	0.158	0.081	0.033

注:括号内报告的是稳健性聚类标准误,\*、\*\*、\*\*\*分别代表在10%、5%和1%水平上显著,标准误在行业年份层面进行了cluster处理。

### 1. CEO 绿色经历

当CEO拥有绿色经历时,可以通过以下两种方式影响短视管理层对企业“漂绿”行为的影响:一是具有绿色经历的CEO对环保和可持续发展有更深刻的认知和更高的敏感度,对于“漂绿”这类违背长期可持续发展愿景的行为更可能持反对态度,从而能够抑制短视的管理层对企业“漂绿”行为的正向影响。二是拥有政府环保部门工作经历的CEO可能基于政治关联而更容易受到监管部门的监管与考核,从而抑制短视管理层的“漂绿”倾向。本文根据CEO有无绿色经历将样本划分为两组并分别进行回归分析,结果如表8第(1)和(2)列所示,在CEO具有绿色经历的样本中,管理者短视的回归系数不显著,而在CEO无绿色经历的样本中,管理者短视主义的系数显著为正( $\beta=0.246, p<0.01$ ),并且两组系数存在显著差异,上述结果表明管理者短视主义对于企业“漂绿”的正向促进作用在CEO有绿色经历的企业中得到显著抑制。

### 2. 低碳试点城市

低碳试点城市政策作为一种正式制度同样能够对民营企业管理层的环境行为选择产生重要影响。中国低碳试点城市第一批试点政策是在2010年颁布,随后在2012年和2017年分别公布了第二批和第三批试点城市名单,低碳试点城市政策在环境信

息披露方面做出了明确要求,短视的管理层选择环境信息“漂绿”的动机和能力得到显著抑制。本文依据民营企业所在城市是否属于低碳试点城市划分为两组,根据表8第(3)和(4)列,在民营企业所在城市属于低碳试点城市的样本中,管理者短视主义对企业“漂绿”的影响已不再显著,而处于非低碳试点城市的样本组中,管理者短视仍显著促进企业“漂绿”( $\beta=0.215, p<0.1$ )。以上回归分析结果说明,低碳试点城市政策可以有效抑制管理者短视对企业“漂绿”的正向作用。

### 3. 市场化程度

市场化程度作为一种非正式制度环境也可能影响管理层的决策行为,在市场化程度高的地区,环境法规建设程度、资源可获性以及信息流程程度较高,外部媒体以及政府部分监督机制较完善,“漂绿”行为一经暴露,企业将面临严峻的法律和道德风险。因此,本文认为在市场化进程快的地方相较于进程慢的地方,短视的管理层采取“漂绿”行为的倾向会得到显著的抑制。根据样本时间范围内各省份市场化程度是否大于中位数,将企业样本划分为企业所在区域市场化程度高低两组进行分组回归。根据表8第(5)和(6)列,市场化程度较高地区的企业,其管理者短视对于企业“漂绿”的正向作用已不再显著,而市场化程度低的地区,短视管理层对“漂绿”仍是

显著的促进作用( $\beta=0.387, p<0.01$ ), 组间系数差异显著。上述结果说明当企业位于市场化程度高的地

区时, 管理者短视主义对企业“漂绿”的正向促进作用能够被减弱。

表8 管理者短视与企业“漂绿”: 异质性分析

变量	(1) CEO 有绿色经历	(2) CEO 无绿色经历	(3) 低碳试点城市	(4) 非低碳试点城市	(5) 市场化程度高	(6) 市场化程度低
<i>Myopia</i>	0.163 (0.177)	0.246*** (0.088)	-0.076 (0.142)	0.215* (0.111)	0.078 (0.146)	0.387*** (0.099)
<i>Ownership Concentration</i>	-0.000 (0.000)	0.000 (0.000)	-0.000 (0.001)	0.000 (0.000)	-0.001** (0.000)	0.000 (0.000)
<i>Government Monitoring</i>	-0.026 (0.022)	-0.028** (0.013)	-0.034 (0.021)	-0.001 (0.015)	-0.018 (0.044)	-0.041*** (0.013)
<i>Analyst Coverage</i>	-0.004 (0.005)	-0.001 (0.003)	-0.009* (0.005)	-0.008** (0.004)	0.002 (0.004)	-0.003 (0.003)
<i>Constant</i>	1.287*** (0.182)	0.871*** (0.104)	0.036 (0.607)	0.740*** (0.123)	1.070*** (0.186)	0.958*** (0.112)
组间差异( $p$ 值)	0.00***		0.07*		0.03**	
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES
行业固定效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES
年份固定效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES
样本量	3230	12473	8132	7571	5852	9851
调整 $R^2$	0.067	0.034	0.432	0.034	0.050	0.036

注: 括号内报告的是稳健性聚类标准误, \*, \*\*, \*\*\* 分别代表在 10%、5% 和 1% 水平上显著, 标准误在行业年份层面进行了 cluster 处理。

## 六、研究结论与政策建议

### (一) 结论

本文基于时间认知特质视角, 从民营企业“掌舵者”管理层层面深入探讨了管理者短视主义对于企业“漂绿”行为的影响以及内外部治理因素对该关系的作用效果。研究表明: 第一, 管理者短视主义会显著促进企业的“漂绿”行为, 这一结论在一系列稳健性检验后仍然成立; 第二, 本文检验了内外部治理因素在管理者短视主义和企业“漂绿”行为关系中发挥的调节作用, 当民营企业股权集中度(内部治理因素)和政府环境治理、分析师关注度(外部治理因素)越高时, 管理者短视对“漂绿”的促进作用就越得到抑制; 第三, 机制分析验证了内控质量和融资约束在管理者短视对企业“漂绿”影响关系中起到一定的中介作用。异质性分析显示, 在 CEO 具备绿色经历、所处地区市场化程度较高以及位于低碳试点城市的民营上市公司中, 管理者短视主义对企业“漂绿”的正向影响会受到有效抑制。

### (二) 政策建议

基于以上研究结果, 本文提出如下建议。

第一, 完善管理者选聘机制, 嵌入认知特质评估

体系。本文研究证实, 管理者短视主义对企业“漂绿”行为具有显著促进作用, 这为高管团队的认知特质筛选提供了新的理论依据。建议企业在管理者选聘中突破以传统显性特征(年龄、学历等)为主的单一评价框架, 构建包含时间导向偏好、环境价值观等隐性认知特质的综合评价体系。譬如, 在选拔过程中加入问卷调查或设计情境实验等方式来具体考察候选人在时间导向偏好等维度方面的认知特质。此外, 异质性分析表明 CEO 绿色经历能有效抑制短视行为, 因此可以要求民营企业管理层中配置具有绿色环保经历的管理者, 推动民营企业整体绿色认知升级。

第二, 优化股权结构设计, 完善公司内部治理机制。本文研究表明股权集中度较高的企业能有效抑制管理者短视的“漂绿”行为, 因此, 在管理者短视主义较为严重的企业, 可以考虑提高股权集中度, 强化长期导向。民营企业也应积极引入战略投资者(如社保基金、绿色产业基金等长期资本), 优化股权制衡机制, 有效降低短视的管理层加剧企业“漂绿”行为的可能性。此外, 机制检验表明, 内控质量和融资约束是管理者短视主义与民营企业“漂绿”行为的传导机制, 因此企业内部应强化内控审计, 完善治理问责制度, 降低管理层因短视行为牺牲长期环保目标

的可能性。同时,相关部门可以实施定向绿色信贷支持,对存在实质性环保投入的企业提供低息贷款,缓解其融资约束,引导管理层进一步提高公司环境治理水平。

第三,健全环境监管协同网络,强化市场监督制衡功能。本文研究发现政府环境治理和分析师关注可以有效抑制管理者短视主义对于企业“漂绿”行为的促进作用。建议地方政府以及各环境监管部门进一步提高环境信息披露关注度,细化环境信息披露标准,建立动态化、差异化的企业环境绩效评价体系。分析师关注度的提升能够缓解信息不对称问题,因此证券分析师等第三方主体应深度参与企业环境信息披露评估,可以建立“漂绿”风险预警指标库,为投资者决策提供有效参考。另外,异质性分析表明,在低碳试点城市 and 市场化程度高的样本中,管理层短视主义对民营企业“漂绿”行为的作用不显著,说明政策与市场的监管效应能够抑制短视管理层的“漂绿”倾向。因此,应推动“硬监管”与“软市场”政策协同,积极推动低碳试点城市建设,并结合地区市场化发展水平灵活调整监管强度与覆盖范围。

### 参考文献

- [1] 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.
- [2] 陈德球,步丹璐. 管理层能力、权力特征与薪酬差距[J]. 山西财经大学学报,2015,37(3):91-101.
- [3] 肖红军,张俊生,李伟阳. 企业伪社会责任行为研究[J]. 中国工业经济,2013(6):109-121.
- [4] 陈建宇,沈娇,蔡闫东. 关键审计事项披露能否抑制企业“漂绿”行为?——基于A股重污染上市公司的证据[J]. 审计与经济研究,2025,40(1):59-72.
- [5] YUE J, LI Y. Media attention and corporate greenwashing behavior: Evidence from China[J]. Finance Research Letters, 2023, 55: 104016.
- [6] 黄溶冰,陈伟,王凯慧. 外部融资需求、印象管理与企业漂绿[J]. 经济社会体制比较,2019(3):81-93.
- [7] 周燕,蓝海林. 高管团队稳定性、战略前瞻性与企业ESG漂绿[J]. 软科学,2025,39(3):59-65.
- [8] HAMBRICK D C, MASON P A. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers[J]. Academy of Management Review, 1984, 9(2):193-206.
- [9] LAVERTY K J. Economic “short-termism”: The debate, the unresolved issues, and the implications for management practice and research[J]. Academy of Management Review, 1996, 21(3):825-860.
- [10] SHLEIFER A, VISHNY R W. Equilibrium short horizons of investors and firms[J]. American Economic Review, 1990, 80(2):148.
- [11] WALKER K, WAN F. The harm of symbolic actions and green-washing: Corporate actions and communications on environmental performance and their financial implications[J]. Journal of Business Ethics, 2012, 109:227-242.
- [12] 吴秋生,任晓姝. 绿色信贷政策与企业“漂绿”行为治理——基于国家金融学框架下的实证研究[J]. 金融经济研究,2023,38(1):146-160.
- [13] JIA F, DU K, CHEN L, et al. The side effects of corporate digitalization on corporate social responsibility: A fraud triangle perspective[J]. British Journal of Management, 2025, 36(3):1360-1373.
- [14] CHEN Y X, ZHANG M, MATTHEWS L, et al. Digital transformation and environmental information disclosure in China: The moderating role of top management team's ability[J]. Business Strategy and the Environment, 2024, 33(8):8456-8470.
- [15] 王凯,丁宁,柳学信,等. 高管海外背景与企业ESG评价分歧[J]. 管理科学,2023,36(5):32-52.
- [16] 喻彪,杨刚. 管理者短视与企业金融化[J]. 金融与经济, 2022(10):37-48.
- [17] 胡楠,薛付婧,王昊楠. 管理者短视主义影响企业长期投资吗?——基于文本分析和机器学习[J]. 管理世界, 2021, 37(5):139-156.
- [18] 许宁宁. 管理层认知偏差与内部控制信息披露行为选择——基于存在内部控制重大缺陷上市公司的两阶段分析[J]. 审计与经济研究, 2019, 34(5):43-53.
- [19] 李倩茹,翟华云. 管理者短视主义会影响企业数字化转型吗?[J]. 财务研究, 2022(4):92-104.
- [20] 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.
- [21] 孙玥璠,张琦,陈爽,等. 高管团队结构特征对企业内部控制质量的影响:基于子群体视角[J]. 南开管理评论, 2022, 25(6):64-76.
- [22] 董文昊,刘春林. CEO强制变更对盈余管理的溢出效应[J]. 经济与管理研究, 2025, 46(3):128-144.
- [23] TRUONG T H D. Environmental, social and governance performance and firm value: Does ownership concentration matter?[J]. Management Decision, 2025, 63(2):488-511.
- [24] 陈诗一,陈登科. 雾霾污染、政府治理与经济高质量发展[J]. 经济研究, 2018, 53(2):20-34.
- [25] 赵英会,张喆. 数字化转型对企业价值的影响——基于媒体与分析师关注的调节效应[J]. 统计与决策, 2024, 40(19):179-183.
- [26] LI Z, MIAO S, XU L. Digital transformation and environmental, social, and governance greenwashing: Evidence from China[J]. Journal of Environmental Management, 2024, 365:121460.

- [27] 姜付秀,王运通,田园,等. 多个大股东与企业融资约束——基于文本分析的经验证据[J]. 管理世界,2017(12):61-74.
- [28] 江艇. 因果推断经验研究中的中介效应与调节效应[J]. 中国工业经济,2022(5):100-120.
- [29] WANG J,ZHUANG J,YAN C, et al. Standing up or stand- ing by: Abnormally hot temperatures and corporate environmental engagement [J]. Journal of Business Ethics, 2025, 196(1):93-127.
- [30] 钟宇翔,吕怀立,李婉丽. 管理层短视、会计稳健性与企业创新抑制[J]. 南开管理评论,2017,20(6):163-177.
- [责任编辑 金 钊]

## The Impact of Managerial Myopia on Corporate Greenwashing Behaviors in Private Enterprises: A Moderating Effect Analysis of Internal and External Governance Factors

CHEN Hui<sup>1</sup>, ZHANG Huize<sup>1</sup>, FENG Chao<sup>2</sup>, YANG Hailong<sup>3</sup>

(1. Ginling College, Nanjing Normal University, Nanjing, Jiangsu 210097, China;

2. College of Economics and Management, Nanjing University of Aeronautics and Astronautics, Nanjing, Jiangsu 211106, China;

3. School of Marketing and Logistics Management, Nanjing University of Finance & Economics, Nanjing, Jiangsu 210023, China)

**Abstract:** Using data from China's Shanghai and Shenzhen A-share listed private enterprises from 2012 to 2023, this study, based on temporal orientation theory and upper echelons theory, empirically examines the impact of managerial myopia on corporate greenwashing and its mechanism. It finds that managerial myopia significantly exacerbates greenwashing in private enterprises. Also, mechanism tests demonstrate that managerial myopia intensifies greenwashing through dual pathways: weakening internal control quality and aggravating financing constraints. The positive effect of managerial myopia on greenwashing is substantially mitigated when internal governance factors (i. e., ownership concentration) and external governance factors (i. e., government environmental regulation and analyst coverage) are strengthened. Still, heterogeneity analysis shows that the greenwashing-promoting effect of managerial myopia is more pronounced in subsamples with CEOs lacking green experience, lower marketization levels, and non-low-carbon pilot cities. In this sense, this study uncovers the micro-level mechanisms through which managerial temporal orientation influences greenwashing behaviors, thus providing theoretical insights for modernizing governance in private enterprises' green transition.

**Key Words:** corporate "greenwashing"; managerial myopia; ownership concentration; government environmental regulation; analyst coverage