

ESG 表现对企业绩效的影响效应

杨卓月

西安邮电大学，陕西省西安市，710121；

摘要：企业 ESG 表现对企业治理产生何种影响是现阶段我国双碳背景下促进企业绿色转型的关键问题。本文基于 2009—2021 年沪深两市 A 股上市公司数据，实证考察了 ESG 表现对企业绩效的影响。研究发现，良好的 ESG 表现显著增进了企业绩效。机制检验表明，ESG 表现通过提高企业创新能力来提升企业绩效。

关键词：ESG；企业绩效；创新能力

DOI：10.69979/3029-2700.24.11.015

引言

在经济高质量发展的新阶段，企业追求更高质量和可持续的发展成为重要目标。ESG 理念作为环境、社会和公司治理协调发展的新可持续发展理念，成为实现这一目标的有效途径。自联合国 1992 年提出将 ESG 纳入企业决策以来，ESG 理念受到广泛关注，社会信用评级机构也加强了对 ESG 因素的考虑。尽管已有大量研究探索 ESG 对企业绩效的影响，但结论尚存争议。探究“双碳”背景下企业 ESG 表现对企业绩效的影响，对我国尽快实现低碳经济与经济高质量发展具有重要意义。因此，本文基于 2009—2021 年沪深 A 股上市公司数据，实证检验 ESG 表现对企业绩效的影响，并揭示其作用机理。

1 理论分析与假设提出

1.1 ESG 表现与企业绩效

多数研究指出，企业 ESG 表现对提升绩效有显著作用。ESG 表现良好的公司不仅绩效高，还展现出信用优良和抗风险能力强的特点。强化 ESG 管理能降低融资成本，提升市场价值（邱牧远等，2019）。具体来说，良好的 ESG 表现有助于企业获得利益相关者认可：政府给予政策优惠，如税收减免，为企业创造宽松发展环境和竞争优势（刘林，2016）；消费者因企业环保、社会责任和公司治理表现而增强认同感与忠诚度，提高购买意愿，扩大市场占有率；内部员工因良好企业文化而增加归属感和稳定性，提高工作效率；投资者因企业治理效率高和违规风险小而增强信心，推动股价上升；债权人因绿色金融改革而更愿意提供优惠借贷服务，降低债务成本。此外，良好的 ESG 表现还能形成声誉资源，增强竞争优势，形成品牌溢价，增强核心竞争力以保障经济

效益（Godfrey et al., 2009）。尽管 ESG 实践初期可能增加成本，但长期看能激发创新活力，提升资源利用效率，降低成本，促进绩效增长。综上，企业良好的 ESG 表现通过影响利益相关者抉择、改善外部关系和提高声誉，增强抗风险能力和竞争优势，从而显著促进绩效提升。据此，本研究提出假设 H1：良好的 ESG 表现能显著促进企业绩效的提升。

1.2 ESG 表现、创新能力与企业绩效

创新能力是企业发展的关键，企业 ESG 表现的提升能激发创新活力，进而提升绩效。首先，绿色创新是企业实现可持续发展的重要战略。企业通过研发绿色产品和工艺，既满足环保要求，又增强产品差异化竞争优势，实现环保与绩效双赢（姜雨峰等，2014）。其次，企业履行社会责任能构建广泛的关系网络，促进外部知识流入，重塑内部知识体系，触发创新思维，并在创新过程中获取社会资源支持，提升技术创新绩效，创造经济价值（李井林等，2019）。同时，积极承担环境责任能缓解信息不对称，并通过利益相关方的支持获取创新所需资金和技术支持，实现可持续发展。因此，企业社会责任通过提升创新能力来提高绩效（杨金坤，2021）。最后，良好的公司治理是企业创新和可持续发展的制度基础。它影响创新资源投入，规范创新投资行为，使企业战略导向更符合可持续目标，进而影响企业创新。综上，企业良好的 ESG 表现通过增强创新能力，促进企业绩效提升。据此，本研究提出假设 H2：企业良好的 ESG 表现通过提高创新能力促进企业绩效。

2 模型设定与数据来源

2.1 模型设定

为考察 ESG 表现对企业绩效的影响,本文构建如下多元回归模型:

$$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ESG_{i,t} + \alpha_2 Controls_{i,t} + \sum \text{Year} + \sum \text{Industry} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中: i 代表企业, t 代表年份; 被解释变量 ROA 表示企业绩效; 解释变量 ESG 代表企业 ESG 表现; Controls 代表一系列控制变量。Year 代表年份固定效应; Industry 代表行业固定效应, ε 代表残差项。

2.2 变量说明

1) 被解释变量: 企业绩效 (ROA)

本文研究 ESG 表现对企业绩效的影响,其主要体现在是否能给企业带来经济回报,故本文选取总资产收益率 ROA 来衡量企业绩效。

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量说明
被解释变量	企业绩效	ROA	净利润与总资产平均余额之比
核心解释变量	ESG 表现	ESG	华证 ESG 评级分别赋值 1-9
中介变量	创新能力	Innovation	专利申请数
	企业规模	Size	总资产的自然对数
	负债水平	Lev	企业年末总负债除以总资产
	年龄	Age	企业上市年数
	成长能力	Growth	营业收入增长率
	股权集中度	Top1	第一大股东持股数量与总股数之比

2) 解释变量: ESG 表现

本文选取华证 ESG 评级作为企业 ESG 表现的衡量指标,对华证 ESG 评级分别赋值以进行量化,得分越高则表明企业的 ESG 表现越好。

3) 中介变量

中介变量为创新能力 (Innovation)。创新能力以上市公司专利申请数来衡量,数据来源于 CNRDS 数据库,由于专利分布具有右偏性,故本文对其加一并取对数处理。

4) 控制变量

参考相关文献选取下列指标作为本研究的控制变量,具体包括:公司规模 (Size)、负债水平 (Lev)、年龄 (Age)、成长能力 (Growth)、股权集中度 (Top1)。

2.3 样本选择与数据来源

本文选取 2009—2021 年我国沪深 A 股上市公司为研究样本,并对标准数据做了如下筛选。(1) 剔除金

融类上市公司; (2) 剔除 ST 和 *ST 以及 PT 类上市公司; (3) 剔除数据严重缺失的公司; (4) 本文对所有连续型变量做缩尾处理。经过筛选,最终得到 3333 家上市公司,14348 个样本。企业 ESG 表现数据来自 Wind 数据库,企业创新变量数据来自 CNRDS 数据库,其他数据来自 CSMAR 数据库。

3 实证分析

3.1 基准回归结果

本文首先采用面板 OLS 方法,表 3 显示的是 ESG 表现对企业绩效影响的回归结果。表 3 第 (1) 列为 ESG 对企业绩效的基准回归,在 1% 水平上显著为正。表 3 第 (2) 列在第 (1) 列的基础上,引入一系列企业层面的控制变量,回归结果依然在 1% 水平上显著为正。表 3 第 (3) 列控制了年度效应和行业效应,从回归结果来看,企业 ESG 表现的系数均在 1% 水平上显著为正,说明 ESG 表现与企业绩效具有显著的正相关关系。综上可知,ESG 表现对企业绩效存在正向影响,假设 1 得到证实。

表 3 基准回归

	(1)	(2)	(3)
	ROA	ROA	ROA
ESG	0.035*** (0.010)	0.044*** (0.009)	0.051*** (0.009)
Size		1.416*** (0.254)	2.542*** (0.270)
Lev		-0.444*** (0.023)	-0.433*** (0.024)
Age		-0.696*** (0.085)	-0.520*** (0.095)
Growth		-0.010 (0.006)	0.002 (0.006)
Top1		0.190*** (0.027)	0.210*** (0.026)
_cons	-3.432*** (0.068)	-8.484*** (0.780)	-12.677*** (0.865)
N	14150	14150	14150
r2	0.001	0.122	0.166
industry	N	N	Y
year	N	N	Y

3.2 机制分析结果

为进一步检验 ESG 表现促进企业绩效的中介机理,在 (1) 式基础上采取中介效应的依次检验法,模型如下:

$$\begin{aligned}
 \text{ROA}_{i,t} &= \alpha_0 + \alpha_1 \text{ESG}_{i,t} + \alpha_2 \text{Controls}_{i,t} + \sum \text{Year} \\
 &\quad + \sum \text{Industry} + \varepsilon_{i,t} \quad (2) \\
 \text{Mediator}_{i,t} &= \beta_0 + \beta_1 \text{Digital}_{i,t} + \beta_2 \text{Controls}_{i,t} + \sum \text{Year} \\
 &\quad + \sum \text{Industry} + \varepsilon_{i,t} \quad (3) \\
 \text{ROA}_{i,t} &= \gamma_0 + \gamma_1 \text{ESG}_{i,t} + \gamma_2 \text{Mediator}_{i,t} + \gamma_3 \text{Controls}_{i,t} + \sum \text{Year} \\
 &\quad + \sum \text{Industry} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)
 \end{aligned}$$

本文采用上市公司专利申请数量衡量企业创新能力。为检验 ESG 表现是否通过创新能力促进企业绩效, 本文遵循中介效应的依次检验法。表 6 的第(2)列表明, ESG 表现对创新能力的影响系数为 0.055, 通过了 1% 水平下的显著性检验, 说明 ESG 表现有助于增强企业创新能力。更进一步, 纳入中介变量创新能力后, 表 6 的第(3)列回归结果显示, ESG 表现对企业绩效的影响系数变为 0.051, 且显著性依然在 1% 水平下通过, 说明创新能力在 ESG 表现与企业绩效之间产生中介效应。这说明, ESG 表现能够提高企业创新能力, 进而有助于企业绩效的提升。因此, 本文研究假设 H2 得到实证结果的支持。

表 6 机制检验

	(1)	(2)	(3)
	ROA	Innovation	ROA
ESG	0.054*** (0.010)	0.055*** (0.013)	0.051*** (0.010)
Innovation			0.039*** (0.007)
Size	2.658*** (0.295)	3.564*** (0.572)	2.473*** (0.297)
Lev	-0.433*** (0.025)	-0.044 (0.034)	-0.431*** (0.024)
Age	-0.481*** (0.101)	-0.950*** (0.196)	-0.443*** (0.101)
Growth	0.006 (0.006)	-0.011 (0.008)	0.007 (0.006)
Top1	0.188*** (0.028)	-0.037 (0.046)	0.188*** (0.028)
_cons	-12.757*** (0.940)	-10.152*** (1.803)	-12.208*** (0.943)
N	12078	12078	12078
r2	0.156	0.051	0.155
industry	Y	Y	Y
year	Y	Y	Y

4 结论与建议

本文基于 2009—2021 年沪深两市 A 股上市企业微观数据, 实证考察了 ESG 表现对企业绩效的影响。研究发现, 良好的 ESG 表现显著增进了企业绩效。机制检验表明, ESG 表现通过提高企业创新能力来提升企业绩效。本文结论具有一定的政策启示: 企业层面应重视 ESG 理念, 重塑可持续发展认知, 加强社会责任承担和信息披露, 以提升绩效和竞争力。政府层面应完善 ESG 评价体系和信息披露制度, 对 ESG 表现优劣企业分别给予奖惩, 优化投资环境; 同时, 加快构建 ESG 信息披露体系, 加强行业监管, 提高披露质量, 释放 ESG 红利, 推动经济社会高质量、可持续发展。

参考文献

- [1] 邱牧远, 殷红, 2019, 《生态文明建设背景下企业 ESG 表现与融资成本》, 《数量经济技术经济研究》, 第 3 期, 第 108~123 页。
- [2] 刘林, 2016, 《基于信号理论视角下的企业家政治联系与企业市场绩效的关系研究》, 《管理评论》, 第 3 期, 第 93~105 页。
- [3] Godfrey P C, Merrill C B, Hansen J M., 2009, “The Relationship Between Corporate Social Responsibility and Shareholder Value: An Empirical Test of the Risk Management Hypothesis”, Strategic Management Journal, 30 (4): 425~445.
- [4] 姜雨峰, 田虹, 2014, 《外部压力能促进企业履行环境责任吗?——基于中国转型经济背景的实证研究》, 《上海财经大学学报》, 第 6 期, 第 40~49 页。
- [5] 李井林, 阳镇, 2019, 《董事会性别多元化、企业社会责任与企业技术创新——基于中国上市公司的实证研究》, 《科学学与科学技术管理》, 第 5 期, 第 34~51 页。
- [6] 杨金坤, 2021, 《企业社会责任信息披露与创新绩效——基于“强制披露时代”中国上市公司的实证研究》, 《科学学与科学技术管理》, 第 1 期, 第 57~75 页。

作者简介: 杨卓月(2000—), 女, 汉族, 陕西省宝鸡市, 硕士研究生, 西安邮电大学经济与管理学院, 研究方向: 绿色金融、绿色转型。