

企业环境、社会 and 治理表现对经营绩效的影响研究

邓益青, 刘志强, 卢崇煜

北京建筑大学理学院, 北京

收稿日期: 2023年9月22日; 录用日期: 2023年10月13日; 发布日期: 2023年10月23日

摘要

企业的环境、社会 and 治理(ESG)表现不仅是一种道德责任, 更是企业可持续发展不可或缺的要素。本文基于2012~2021年我国制造业A股上市公司的面板数据, 采用双向固定效应、分段检验方法实证检验企业环境、社会 and 治理表现对于企业经营绩效的作用效应及影响机制。结果显示: 1) 企业环境、社会 and 治理表现越好, 越有利于提升企业经营绩效, 更换变量衡量方式、改变样本容量后上述结果依然稳健; 2) 异质性检验结果发现相比于非国有企业, 国有企业ESG表现对其绩效的促进作用更明显; 3) 进一步机制检验结果表明, 企业环境、社会 and 绩效表现主要通过缓解企业融资约束和增加企业创新投入两个渠道提升企业经营绩效。

关键词

ESG表现, 经营绩效, 分段检验

Study on the Influence of ESG Performance on Business Performance

Yiqing Deng, Zhiqiang Liu, Chongyu Lu

School of Science, Beijing University of Civil Engineering and Architecture, Beijing

Received: Sep. 22nd, 2023; accepted: Sep. 13th, 2023; published: Oct. 23rd, 2023

Abstract

Corporate environmental, social, and governance (ESG) performance is not only a moral responsibility but also an indispensable element for sustainable business success. This article is based on panel data from Chinese manufacturing A-share listed companies from 2012 to 2021. It employs a

two-way fixed-effects model and segmented tests to empirically examine the effects and mechanisms of corporate environmental, social, and governance performance on firm operational performance. The results reveal the following: 1) The better a company's environmental, social, and governance indicators, the more favorable it is for improving its operational performance. These findings remain robust even when changing variable measurement methods and sample sizes; 2) Heterogeneous test results indicate that, compared to non-state-owned enterprises, state-owned enterprises benefit more from the positive effects of ESG performance on their operational performance; 3) Further mechanism test results suggest that corporate environmental, social, and governance performance primarily enhances operational performance through two channels: Alleviating corporate financing constraints and increasing corporate investment in innovation.

Keywords

ESG Performance, Business Performance, Sectional Inspection

Copyright © 2023 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

ESG 表现是环境(Environment)、社会(Social)和公司治理(Governance)三个英文单词的首字母缩写。在西方发达的资本市场中,环境、社会和治理(ESG)理念已经深入影响企业决策和投资策略,成为企业绩效的重要评价标准。在中国,得益于国际 ESG 理念的推广与国内市场和政策的推动,特别是,党的二十大报告中明确提出“双碳”战略目标(碳达峰和碳中和),意味着中国将积极应对气候变化,积极推动经济社会的绿色低碳发展,ESG 理念成为落实这一目标的核心策略。企业作为市场经济的中坚力量,不仅仅是经济社会绿色转型的关键推动者,更是中国经济可持续发展的不可或缺的力量。在此背景下,国内的上市公司开始高度重视环境和社会治理问题,同时投资者也将 ESG 纳入为其投资决策的重要考虑因素。因此,探讨 ESG 表现会对企业经营产生何种影响是至关重要的。

企业绩效是经济体系中至关重要的要素之一,它不仅反映了企业经济的健康状况,还直接影响国家竞争力和可持续发展。高绩效企业通常表现出高效率、高质量的生产和管理,对国家的就业、创新和技术进步产生帮助。企业能否得益于其在环境、社会与治理(ESG)中的优异表现,进而提升企业经营绩效呢,且通过何种渠道发挥缓解作用呢,为本文研究提供了思路。

本文可能的边际贡献在于:一方面,相较于以往文献聚焦于企业 ESG 表现对企业财务表现的直接后果,本文在已有研究的基础上,细化研究 ESG 表现对提升企业绩效的影响机制,从融资与创新两个视角诠释 ESG 表现对企业绩效发挥作用的具体途径,为 ESG 表现如何增加企业竞争力、促进企业发展提供参考依据。另一方面,考虑了在不同产权性质下,ESG 表现对企业绩效是否具有差异性影响,对当前的研究进行了一定程度的深入研究。

2. 理论机制与研究假说

企业 ESG (环境、社会和公司治理)表现的卓越性不仅是形式上的象征,更是企业对社会责任的具体承担体现。ESG 理念代表企业对社会、环境和治理问题的严肃态度,它不仅体现在企业生产过程的可持续性考虑,还包括对员工权益、社区福祉以及道德经营的关注。具体来说,这种社会责任感的表现不仅

仅局限于追求短期利润，而是将企业定位于更广泛的社会利益中。出色的 ESG 表现不仅可以提高企业的社会声誉，还有助于促进企业的经营绩效。这一影响机制可以从融资与创新两个视角诠释。

1) 从企业融资视角看，本文将 ESG 表现细分为环境、社会与企业治理三个维度分别进行讨论。环境维度上，良好的环境责任表现意味着企业在生产经营过程中注重保护环境，减少对环境的不良影响。这种环境意识表明企业积极应对气候变化、资源短缺等全球性环境问题，并采取措施减少能源消耗、降低温室气体排放等，有助于企业获得政府环保政策的支持和市场的认可，降低环境风险对企业的负面影响，防止企业陷入融资困境。社会维度上，良好的社会责任表现意味着企业关注社会福利和公共利益，积极参与社会公益事业，提供良好的工作环境和员工福利。尊重人权、遵守法律法规，有助于企业建立良好的企业形象和声誉，增强消费者和投资者对企业的认可和信任，拓宽企业融资渠道。企业治理维度上，良好的公司治理意味着企业建立了规范、透明的决策与管理机制，保障股东权益，提高决策的合理性和透明度。这种公司治理能力有助于减少腐败和内部不当行为，降低企业经营风险，提高企业的长期竞争力。同时，良好的公司治理还能吸引更多的投资者关注和投资，降低融资成本。综合上述逻辑，ESG 表现对企业融资成本具有降低作用，通过缓解企业融资困境提高企业绩效。

2) 从企业创新视角看，本文从环境、社会和公司治理三个角度分析 ESG (环境、社会责任和公司治理) 如何通过促进企业创新，进而提升企业绩效。首先，环境维度上，现代社会对环保问题的关注不断增加，环境保护已经成为全球议程的一部分。企业在面临环境压力和法规约束时，需要采取创新的措施来提高环境表现，包括开发环保技术、推动可持续的生产方法、减少资源浪费等，这些促使企业加大创新投入，节约企业成本，提高资源利用效率，增强企业绩效。此外，通过加大环境创新投入力度，企业还可以探索新的市场机会，例如生态友好产品或服务，提高市场竞争力，改善企业绩效。其次，社会责任的履行也鼓励企业加大创新投入。积极履行社会责任意味着企业要满足员工、消费者、供应商和社会公众的需求和期望，企业需要不断加大创新投入以满足这些社会需求，提供更好的产品或服务，提高社会影响力，有助于增强企业的社会声誉，增加消费者的认可度和忠诚度，提高市场份额，进而提高经济绩效。最后，公司治理的改进对于企业的创新投入也具有积极作用。良好的公司治理结构可以提高企业的透明度和信息披露，增加投资者和股东对企业的信任，获得更多的资金支持，为创新提供了资金保障，将这些资金用于研发新产品、技术和服务，以满足市场需求，提高市场竞争力，最终促进企业绩效的提升。

基于以上理论分析，提出如下研究假设：

H1：企业 ESG 表现提升企业经营绩效；

H2：企业 ESG 表现通过缓解企业融资约束提升企业经营绩效；

H3：企业 ESG 表现通过增加企业创新投入提升企业经营绩效。

3. 模型、变量与数据

为检验企业 ESG 表现对企业绩效的影响，本文在前述理论分析并参考王孝松等(2022) [1]的基础上，构建面板固定效应模型如下：

$$perfor_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 esg_{it} + \alpha_2 X_{it} + v_i + u_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$m_{it} = \beta_0 + \beta_1 confu_{it} + \beta_2 X_{it} + v_i + u_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$perfor_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 m_{it} + \gamma_2 X_{it} + v_i + u_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

模型中， i ， t 分别表示行业和年份； $perfor_{it}$ 表示企业经营绩效，采用净利润与总资产之比，即企业总资产净利润率衡量； esg_{it} 表示企业 ESG 表现，借鉴谢红军和吕雪(2022) [2]的做法，选用华证 ESG 综合指标，该指标覆盖上市企业较为广泛，华证 ESG 指标体系包括环境、社会和公司治理三大支柱。本文

将所有上市公司 ESG 表现由高到低评为 9 档，再进行赋值，数值越大表示企业 ESG 评级越高； X_{it} 表示控制变量集，包括企业规模(size)、企业年限(age)、股权结构(str)、董事会规模(board)，分别采用企业总资产取对数、企业成立年限、第一大股东持股比例、企业董事会成员总数衡量； m_{it} 表示中介变量，包括企业融资约束(kz)和企业创新(rd)，通过构建经营性净现金流、现金持有量、现金股利、负债率以及代表企业市值与资产净值之比托宾 Q 值等五个指标将全样本逐年分类取值，估计各指标系数后再回归进而构建的综合指数来衡量企业的融资约束程度；采用企业研发总金额取对数衡量企业创新投入； v_i 表示行业效应； u_t 表示时间效应； ε_{it} 是随机误差项。

实证研究所用样本选取 2012~2021 年我国制造业 A 股上市公司的面板数据，上市公司 ESG 评级数据来源于上海华证指数信息服务有限公司旗下的华证 ESG 评级，地区经济发展数据来自国家统计局，其他数据来自国泰安数据库。

4. 实证分析与结果讨论

4.1. 基准回归

Hausman 检验结果显示固定效应模型要显著优于混合模型和随机效应模型，因此本文采用固定效应方法实证检验企业 ESG 表现对企业经营绩效的作用效应。表 1 第(1)列报告了 ESG 表现影响企业经营绩效的估计结果，可以发现，ESG 表现对企业经营绩效的估计系数在 1%的水平下显著为正，表明企业 ESG 表现越好，越有利于促进企业绩效，验证前文假设 1。其中可能的原因在于：良好的 ESG 表现有助于降低企业的融资成本，提供更多的资金和灵活性，从而增强了经营绩效。其次，ESG 表现通过促进创新投入，推动环境友好、社会责任和公司治理方面的创新，提高了企业的竞争力和经营效益。

Table 1. Model regression results I
表 1. 模型回归结果 I

变量	(1) <i>perfor</i>	(2) <i>perfor</i>	(3) <i>perfor</i>	(4) <i>perfor</i>	(5) <i>perfor</i>
<i>esg</i>	0.015***	0.014***	0.003***	0.015***	0.015***
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制
行业和年份	控制	控制	控制	控制	控制
样本容量	11,327	10,389	11,239	11,314	9296
拟合优度	0.086	0.109	0.100	0.086	0.082

4.2. 稳健性检验

为验证上述结果的可靠性与准确性，本文采用更换变量衡量方式、改变样本容量两种做法进行稳健性检验。首先，为进一步准确衡量企业经营绩效，借鉴袁蓉丽等(2020) [3]的做法，采用为净利润除以总资产的比例，即企业总资产回报率代表企业经营绩效作进一步检验，回归结果列于表 1 第(2)列；其次，改变 ESG 表现的衡量方式，以华证 ESG 综合评级得分替换基准回归中的等级衡量方式，再次进行检验，回归结果列于表 1 第(3)列；再次，考虑到除企业内部因素外，外部环境对企业绩效也会产生影响，借鉴唐琦(2023) [4]的做法，采取添加控制变量的方式进行稳健性检验，加入政府补助(*gov*)：以政府对企业的补贴除以企业总资产、地区经济发展水平(*ave*)：企业所在省份人均 GDP 增长率、地区贸易开放程度(*open*)：企业所在省份进出口贸易总额占 GDP 总额比重，这三个外部环境变量后再次进行检验，回归结果列于表 1 第(4)列；最后，考虑到少数民族自治区的特殊性可能会干扰分析企业 ESG

表现对企业经营绩效的影响,参考龚家(2022) [5]的做法,剔除西藏、新疆、广西、宁夏与内蒙古五个少数民族自治区后进行回归,回归结果列于表 1 第(5)列。可以看出,ESG 表现的系数均显著为正,说明企业环境、社会和治理表现越好,越有利于企业绩效的提升,稳健性检验回归结果与基准回归结果保持一致,进一步验证前文假设 H1,验证了估计结果的稳健性。

4.3. 异质性分析

国有企业与非国有企业治理结构与市场压力不同,ESG 对其绩效影响可能存在差异。例如,对国有企业来说,它的政府导向明显,ESG 改进可增加社会声誉,对非国有企业来说,它的市场敏感,ESG 提升能赢得投资者信任,对绩效影响明显。因此,分组讨论有助于深入理解 ESG 对不同企业类型的影响。本文按照实际控制人是否为中央或地方人民政府或国资委,将企业划分为国有企业与非国有企业两类两个子样本,分别进行回归,回归结果列于表 2 第(1)~(2)列。可以发现,无论是国有企业还是非国有企业,ESG 表现对企业绩效均有显著促进作用,相比于非国有企业,国有企业 ESG 表现对其绩效的促进作用更明显。可能的原因是:从政府引导看,国有企业往往受到政府监管和引导,政府在推动 ESG 方面有更多的杠杆。政府可以制定政策、提供奖励或处罚,鼓励国有企业改善其 ESG 表现。从稳定性看,国有企业通常具有更长期的发展眼光,受市场波动和短期股东压力的影响较小,更容易采取可持续性措施,如环保投资和社会责任项目,以促进长期绩效。从社会责任看,国有企业在维护国家形象和社会责任方面承担更大的责任,更倾向于参与社会和环境问题的解决,并以此提高企业形象,增强市场认可度。从战略优势看,国有企业通常在国内市场具有更多政策支持,更容易在 ESG 方面采取领导地位,从而实现竞争优势。综上所述,国有企业由于政府支持和社会责任形象等因素,可能更容易受益于 ESG 表现对绩效的促进作用。

Table 2. Model regression results II
表 2. 模型回归结果 II

变量	(1) 国有企业	(2) 非国有企业	(3) <i>kz</i>	(4) <i>perfor</i>	(5) <i>rd</i>	(6) <i>perfor</i>
<i>esg</i>	0.016***	0.015***	-0.385***		0.114***	
<i>kz</i>				-0.020***		
<i>rd</i>						0.006***
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业和年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本容量	502	10,825	11,128	11,212	11,102	11,185
拟合优度	0.227	0.086	0.164	0.253	0.478	0.066

4.4. 传导机制检验

前述已证实企业 ESG 表现会提升企业绩效,为了更好研究 ESG 表现对企业绩效的影响机制,进一步检验企业 ESG 表现是否通过缓解融资约束(*kz*)、增加企业创新(*rd*)两个渠道对绩效产生影响。

1) 检验企业融资约束的传导机制:即检验“ESG 表现→融资约束→企业绩效”这条传导路径。第一步,检验企业 ESG 表现越好,是否会缓解融资约束;第二步,企业融资约束的缓解是否有利于企业绩效提升,具体模型设定参见第三章式(2)和式(3)。借鉴杨皖苏和叶明丹(2023) [6]的做法,用 KZ 指数作为当期企业融资约束的代理变量,机制检验结果列于表 2 第(3)~(4)列,可以发现企业 ESG 表现的系数在 1%

的显著性水平上为负，企业融资约束的系数在 1% 的显著性水平上为负，表明企业 ESG 表现越好，越有利于缓解企业融资约束，进一步提高企业经营绩效，验证前文假设 H2。

2) 检验企业创新投入的传导机制：即检验“ESG 表现→企业创新→企业绩效”这条传导路径。第一步，检验企业 ESG 表现越好，是否会促进企业创新投入；第二步，企业创新投入的增加是否有利于企业绩效提升，具体模型设定参见第三章式(2)和式(3)。参考徐云等(2022) [7]的做法，用企业研发金额的自然对数衡量企业创新投入，机制检验结果列于表 2 第(5)~(6)列，可以发现企业 ESG 表现的系数在 1% 的显著性水平上为正，企业创新投入的系数在 1% 的显著性水平上为正，表明企业 ESG 表现越好，企业创新投入越高，进一步提高企业经营绩效，验证前文假设 H3。

5. 实证分析与结果讨论

本文基于 2012~2021 年我国制造业 A 股上市公司的面板数据，采用双向固定效应实证检验企业 ESG 表现对于企业经营绩效的作用效应，结果发现企业 ESG 表现越好，越有利于企业绩效提升。同时 ESG 表现对企业经营绩效的存在异质性影响，相比于非国有企业，国有企业 ESG 表现对其绩效的促进作用更明显。进一步机制检验结果表明，企业 ESG 表现主要通过缓解企业融资约束和增加企业创新投入两个渠道提高企业经营绩效。

根据上述结论，本文谨慎提出以下政策建议：1) ESG 信息披露法规的加强：政府可以制定更加严格和明确的 ESG 信息披露法规，要求上市公司在其年度报告中详细披露 ESG 数据和实施情况，提高信息的透明度，帮助投资者更好地了解企业的 ESG 表现。同时，政府还可以设立机构来监督和评估这些信息的真实性，以确保企业不是虚假报告或仅是表面上的 ESG 改进，而是真正的实践；2) ESG 培训和咨询支持：政府可以提供 ESG 培训和咨询支持，特别是针对中小型企业，帮助企业更好地理解 ESG 原则，制定实施 ESG 策略的计划，并追踪其进展。通过提供资源和专业知识，政府可以帮助企业更容易地采取与 ESG 相关的措施，从而提高其绩效。

基金项目

北京建筑大学 2023 年课程建设项目(项目号：09080823003)。

参考文献

- [1] 王孝松, 林发勤, 李功. 企业生产率与贸易壁垒——来自中国企业遭遇反倾销的微观证据[J]. 管理世界, 2020, 36(9): 54-67.
- [2] 谢红军, 吕雪. 负责任的国际投资: ESG 与中国 OFDI[J]. 经济研究, 2022(3): 83-99.
- [3] 袁蓉丽, 夏圣洁, 李瑞敬. 高管的海外经历如何帮助企业“走出去” [J]. 财务研究, 2020(1): 38-51.
- [4] 唐琦. 商旅融合对城市经济高质量发展的影响效应与作用机理[J]. 商业经济研究, 2023(17): 178-181.
- [5] 龚家. 普惠金融对服务业就业效应的异质性研究[J]. 河北金融, 2022(9): 26-31.
- [6] 杨皖苏, 叶明丹. ESG 信息披露会缓解企业融资约束吗?——基于数字普惠金融的调节效应[J]. 财会通讯, 2023(18): 42-47.
- [7] 徐云, 凌筱婷, 戴德明. 实体企业进行金融资产配置会促进研发投入吗[J]. 山西财经大学学报, 2022, 44(2): 63-75.