

# ESG表现是否促进了企业高质量发展

武雯娇 马艺涵

西安邮电大学, 中国·陕西 西安 710061

**【摘要】**近年来, ESG在中国市场发展迅速, 其内涵与高质量发展不谋而合。本文选取2016-2022年沪深A股制造业企业, 实证检验ESG表现对企业高质量发展的影响。研究表明: 良好的ESG表现有助于促进制造业企业高质量发展; 信息不对称程度在二者间发挥了部分中介作用; 对国有企业、西部地区企业而言, ESG表现对企业高质量发展的促进作用更为显著。

**【关键词】**ESG表现; 企业高质量发展; 信息不对称程度

## 1 引言

作为世界第二大经济体和碳排放强国, 我国于2020年提出“双碳”目标, 环境保护、社会责任、公司治理成为政府、企业等组织的重要研究课题。2021年, 国务院明确规定将ESG纳入企业是否履行社会责任的重点考察项目。环境、社会和公司治理逐渐成为评价企业可持续发展能力的核心理念<sup>[1]</sup>。企业高质量发展是经济高质量发展的基础和保障, 而制造业作为立国之基、强国之本, 不仅是经济发展的中坚力量, 同时也承担着引领企业高质量发展的重要使命。但大多数制造企业缺乏自主研发能力, 导致其技术创新、资源利用和国际竞争力等方面的差距仍然很大<sup>[2]</sup>。

作为综合性的评价体系, ESG旨在帮助企业更好地管理和控制其环境、社会和治理, 这与高质量发展主题所蕴含的“创新、协调、绿色、开放、共享”这一理念高度契合。因此, 践行ESG理念对企业的高质量发展具有理论和实践上的指导意义。那么, ESG表现如何影响企业高质量发展? 不同企业的影响程度是否存在差异? 基于此, 本文选择2016-2022年沪深A股制造业企业, 实证检验ESG表现对企业高质量发展的影响。

## 2 理论分析与研究假设

### 2.1 ESG表现与企业高质量发展

本文将ESG表现对企业高质量发展的影响作用从环境、社会责任、公司治理三个层面进行论述。首先是环境方面, 可持续发展理论认为人们在追求幸福生活的同时不能影响后代生活的基本质量。ESG表现中的环境评级越高, 意味着企业在日常经营活动中注重节能降耗、保护生态环境等问题, 通过实施环保措施, 提高企业社会形象与品牌价值, 提升市场价值, 从而提高企业的盈利能力, 进而促进企业高质量发展。其次是社会责任方面, 利益相关者理论

认为企业生存和发展的关键在于是否能有效地满足所有关联人的需要, 并且能够有效地实现公司的目标。ESG表现中的社会责任评级越高, 意味着企业关注员工福利、消费者权益、社会公益等问题, 通过承担社会责任, 传递出信誉度较强的信号, 降低交易成本, 提高企业价值创造的效率<sup>[3]</sup>, 提高财务绩效, 促进企业高质量发展。最后是公司治理方面, 委托代理理论认为, 企业所有权和经营权应当分离。良好的治理有助于确保企业的稳定运营, 提高企业的经营效率和信息透明度, 增强其市场竞争力和长期发展能力, 企业也会实施环保措施、开展创新活动来保障可持续运营, 进而促进企业高质量发展。基于此, 提出H1。

H1: 良好的ESG表现对企业高质量发展具有促进作用。

### 2.2 ESG表现、信息不对称程度与企业高质量发展

良好的ESG表现通过缓解信息不对称程度来促进企业高质量发展。一方面, 良好的ESG表现向资本市场传递代表企业可持续性的有价值的非财务增量信息, 起着积极信号传递作用, 缓解利益相关者与企业间的信息不对称程度, 帮助企业树立良好形象, 提高企业抗风险能力, 降低经营风险, 进而促进企业高质量发展<sup>[4]</sup>; 另一方面, 良好的公司治理会减少股东间利益冲突, 缓解内外部间的信息不对称程度, 提高管理者决策效率, 促进企业高质量发展<sup>[5]</sup>。基于此, 提出H2。

H2: 良好的ESG表现通过缓解信息不对称程度来促进企业高质量发展。

## 3 研究设计

### 3.1 样本和数据来源

本文将2016-2022年沪深A股制造业企业年度数据作为研究样本, 在此基础上, 去除ST、\*ST等异常数据, 总计收集了1615家企业和11305个观测样本的平衡面板数据。ESG

数据来自华证、Bloomberg数据库，其他数据来自CSMAR和CNRDS。本文采用Stata16.0工具，并对连续变量进行上下1%Winsorize处理。

### 3.2 变量定义

1. 被解释变量：企业高质量发展（Hqd）。本文参考中国企业改革与发展研究会发布的《企业高质量发展评价指标》，根据制造业企业的具体特征，结合数据可获得性对评价指标进行增删，构建指标体系，最终从经济发展、创新发展、市场发展、绿色发展、社会责任五个维度共计选取了10个二级指标，运用熵权法对各个指标进行合理赋值，进而得到制造业企业高质量发展的综合指标。

2. 解释变量：ESG表现（ESG）。本文采用华证ESG评级，并使用Bloomberg ESG指数做稳健性检验。

3. 中介变量：信息不对称指数（ASY）。借鉴武鹏等（2023）<sup>[6]</sup>的研究方法，收集流动性比率LR、非流动性比率ILL和收益反转指数GAM等数据，经过主成分分析，捕捉其共同的变异信息，将第一主成分作为代理变量，记为ASY。

4. 控制变量：本文控制了可能影响企业高质量发展的相关变量，具体包括：企业规模（Size）、企业年龄（Age）、偿债能力（Lev）、股权集中度（Large）、独立董事比例（Indep）、产权性质（SOE）、地区性质（Area）、员工总数（Employee），同时对年份以及行业进行双重控制。

### 3.3 模型设定

本文构建模型（1）验证ESG表现对企业高质量发展的影响。其中，Hqd是企业高质量发展， $i, t$ 表示 $i$ 企业 $t$ 年份， $\alpha_0$ 为截距项， $\alpha_1$ 为解释变量ESG表现的回归系数， $Controls_{it}$ 为控制变量， $\varepsilon_{it}$ 为随机误差项。

$$Hqd_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ESG_{it} + \alpha_2 Controls_{it} + Ind_i + Year_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

为验证假设2，借鉴温忠麟（2014）<sup>[7]</sup>提出的中介效应检验三步法则，构建模型（2）和（3）。其中，ASY为信息不对称指数。

$$ASY_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 Controls_{it} + Ind_i + Year_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$Hqd_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 ESG_{it} + \gamma_2 ASY_{it} + \gamma_3 Controls_{it} + Ind_i + Year_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

## 4 实证结果分析

### 4.1 描述性统计

表1是描述性统计结果。企业高质量发展（Hqd）的均值为3.601，最小值和最大值分别为0.126和15.70，说明制造业企业高质量发展水平参差不齐，总体相对偏低，因此本文研究具有一定的现实价值和理论意义。产权性质（SOE）的均值是0.296，说明国有制造企业占整体的29.6%，比率较低。地区性质（Area）的均值和中位数分别为1.542和2，说明我国中西部地区制造业企业数量较少。其他变量的数据特征与现有研究基本一致。

表1：主要变量的描述性统计

| 变量       | 观测值    | 均值    | 标准差   | 最小值   | 最大值    |
|----------|--------|-------|-------|-------|--------|
| Hqd      | 11,305 | 3.601 | 3.402 | 0.126 | 15.70  |
| ESG      | 11,305 | 72.66 | 5.582 | 56.23 | 84.44  |
| Size     | 11,305 | 22.35 | 1.204 | 20.06 | 25.92  |
| Age      | 11,305 | 8.903 | 0.274 | 8.153 | 9.564  |
| Lev      | 11,305 | 0.407 | 0.185 | 0.064 | 0.857  |
| Large    | 11,305 | 31.56 | 13.69 | 8.420 | 70.16  |
| Indep    | 11,305 | 37.75 | 5.543 | 33.33 | 57.14  |
| SOE      | 11,305 | 0.296 | 0.456 | 0     | 1      |
| Area     | 11,305 | 1.542 | 0.728 | 0     | 2      |
| Employee | 11,305 | 5,339 | 8,762 | 177   | 59,611 |

### 4.2 基本回归分析

表2汇报的是ESG表现对制造业企业高质量发展的基本回归结果，列（1）为模型（1）的回归结果。列（1）中ESG表现的回归系数为0.144，在1%的置信水平下与企业高质量发展（Hqd）呈现显著正相关，说明ESG表现越好，越能促进企业高质量发展，即假设1成立。

(1)

(2)

(3)

表2: 基本回归分析

| 变量       | (1)<br>Hqd             | (2)<br>ASY           | (3)<br>Hqd             |
|----------|------------------------|----------------------|------------------------|
| ESG      | 0.114***<br>(23.11)    | -0.005***<br>(-8.46) | 0.111***<br>(22.45)    |
| ASY      |                        |                      | -0.578***<br>(-7.27)   |
| Controls | YES                    | YES                  | YES                    |
| Ind/Year | YES                    | YES                  | YES                    |
| Constant | -22.259***<br>(-18.92) | 4.762***<br>(29.33)  | -19.508***<br>(-15.74) |
| N        | 11,305                 | 11,302               | 11,302                 |
| R2       | 0.363                  | 0.555                | 0.366                  |

#### 4.3 中介效应检验

良好的ESG表现能够向外界传递更多的关于企业的增量信息,一定程度上可以缓解企业与利益相关者间的信息不对称程度,吸引更多的投资者并与其建立起信任的基石,促进企业高质量发展。表2中的列(2)和列(3)汇报的是信息不对称程度作为中介变量的回归结果,列(2)中ESG的回归系数为-0.005,列(3)中ASY的回归系数为-0.578,且均在1%的置信水平下具有显著性,说明信息不对称在ESG表现与企业高质量发展间的中介效应成立,即假设2成立。

#### 4.4 稳健性检验

分别采用更换ESG表现的评级机构、替换企业高质量发展Hqd的衡量方式和向前延长三年样本年限等做法,对主检验结果进行稳健性检验,结果依然稳健。此外,采用工具变量法和控制个体效应的方法对主检验进行内生性处理后,研究结论依然成立。

#### 4.5 异质性分析

我国独特的经济体制使得企业有着不同的资源配置和激励措施等,因此也形成了不同的管理模式。本文将样本分为国有与非国有企业,分组检验ESG表现对企业高质量发展的影响是否相同。表3的列(1)和列(2)ESG的回归系数分别为0.108、0.133,且均在1%的置信水平下具有显著性,说明较非国有企业而言,ESG表现对企业高质量发展在国有企业中的促进作用更强。

根据空间异质性理论,我国高质量发展存在区域不平衡,人口分布、自然资源要素分布的差异,导致我国经济发展空间体系的分割。因此,本文将样本企业分成东部、中部及西部地区,分组检验ESG表现对企业高质量发展的影响。表3的列(3)至列(5)ESG的回归系数分别为0.109、0.116、0.128,且均在1%的置信水平下显著,说明ESG表

现对企业高质量发展的促进作用在东部、中部、西部地区中依次递增,但增幅并不明显。

表3: 异质性分析

|          | 非国有                    | 国有                     | 东部                     | 中部                    | 西部                    |
|----------|------------------------|------------------------|------------------------|-----------------------|-----------------------|
| 变量       | (1)<br>Hqd             | (2)<br>Hqd             | (3)<br>Hqd             | (4)<br>Hqd            | (5)<br>Hqd            |
| ESG      | 0.108***<br>(19.14)    | 0.133***<br>(13.41)    | 0.109***<br>(18.81)    | 0.116***<br>(9.40)    | 0.128***<br>(9.59)    |
| Controls | Yes                    | Yes                    | Yes                    | Yes                   | Yes                   |
| Constant | -20.938***<br>(-15.28) | -25.348***<br>(-10.38) | -22.899***<br>(-16.66) | -12.868***<br>(-4.16) | -30.103***<br>(-7.73) |
| Ind/Year | YES                    | YES                    | YES                    | YES                   | YES                   |
| N        | 7,962                  | 3,343                  | 7,717                  | 1,997                 | 1,591                 |
| R2       | 0.330                  | 0.397                  | 0.381                  | 0.337                 | 0.402                 |

## 5 结论与启示

本文选择2016-2022年沪深A股制造业企业,实证检验ESG表现对企业高质量发展的影响。研究发现:(1)良好的ESG表现促进企业高质量发展。(2)中介检验表明,良好的ESG表现通过缓解信息不对称程度来促进企业高质量发展。

(3)异质性分析得出,良好的ESG表现对制造业企业高质量发展的促进作用在国有企业、东部地区中更为显著。

根据上述研究结论,得出以下相应的对策建议:(1)企业应该加强ESG投资,提升ESG评级,推动自身实现高质量发展。(2)投资者等利益相关者应当将企业ESG表现纳入投资考察项目。(3)政府可以制定相关的政策和法规,鼓励和引导企业披露ESG信息、提升ESG表现。

#### 参考文献:

- [1] 黄世忠. ESG理念与公司报告重构[J]. 财会月刊, 2021 (17): 3-10.
- [2] 高运胜, 杨阳. 全球价值链重构背景下我国制造业高质量发展目标与路径研究[J]. 经济学家, 2020 (10): 65-74.
- [3] 王琳璘, 廉永辉, 董捷. ESG表现对企业价值的影响机制研究[J]. 证券市场导报, 2022 (05): 23-34.
- [4] 李井林, 阳镇, 陈劲, 等. ESG促进企业绩效的机制研究——基于企业创新的视角[J]. 科学学与科学技术管理, 2021, 42 (09): 71-89.
- [5] 蒋艺翹, 姚树洁. ESG信息披露、外部关注与企业风险[J]. 系统管理学报: 1-19.
- [6] 武鹏, 杨科, 蒋峻松, 等. 企业ESG表现会影响盈余价值相关性吗? [J]. 财经研究, 2023, 49 (06): 137-152+169.
- [7] 温忠麟, 叶宝娟. 中介效应分析: 方法和模型发展[J]. 心理科学进展, 2014, 22 (05): 731-745.