

机构投资者持股行为对上市公司 ESG 表现 与长期投资价值的影响研究

李亚彤

泰国兰塔纳功欣皇家理工大学 泰国 73170

摘要: 本文旨在探讨机构投资者持股行为对上市公司 ESG(环境、社会和治理)表现及长期投资价值的影响。通过文献综述、理论分析与实证研究,本文发现机构投资者持股比例越高,上市公司 ESG 表现越好,且这种正向关系在非国有控股、重污染行业、高科技、资本密集等类型公司中更为显著。进一步研究表明,机构投资者持股通过提升上市公司 ESG 表现,进而增强其长期投资价值。一致性分析显示,稳定型机构投资者持股对上市公司 ESG 表现和长期投资价值的促进作用强于交易型机构投资者。本文的研究结论对于理解机构投资者在公司治理中的作用、促进上市公司可持续发展及提升长期投资价值具有重要的理论和实践意义。

关键词: 机构投资者; 持股行为; ESG 表现; 长期投资价值; 公司治理

在全球化和信息化不断发展的背景下,企业的社会责任日益成为公众关注的焦点。环境、社会和治理(ESG)作为一种综合考量企业非财务绩效的框架,正逐渐融入投资决策过程。机构投资者作为资本市场的重要参与者,其持股行为对企业战略和运营具有显著影响。近年来,随着ESG 投资理念的兴起,机构投资者在推动上市公司提升ESG表现方面的作用日益凸显。同时,长期投资价值作为衡量企业可持续发展能力的重要指标,也受到了广泛关注。因此,探讨机构投资者持股行为对上市公司 ESG 表现与长期投资价值的影响,具有重要的理论和实践意义。

1. 引言

1.1 研究背景与意义

随着全球对可持续发展的关注日益增强,ESG 投资理念逐渐成为主流。机构投资者作为资本市场的重要力量,其持股行为不仅影响上市公司的财务表现,还对其 ESG 表现和长期投资价值产生深远影响。研究机构投资者持股行为对上市公司 ESG 表现与长期投资价值的影响,有助于深入理解机构投资者在公司治理中的作用,促进上市公司可持续发展,提升长期投资价值,为投资者、政策制定者和企业管理者提供有益的参考。

1.2 研究目的与方法

本文的研究目的在于揭示机构投资者持股行为对上市公司 ESG 表现与长期投资价值的影响机制。为实现这一目

的,本文采用文献综述、理论分析与实证研究相结合的方法。通过梳理相关文献,明确机构投资者持股行为、上市公司 ESG 表现及长期投资价值之间的内在联系;运用理论分析,构建机构投资者持股行为对上市公司 ESG 表现与长期投资价值影响的理论框架;通过实证研究,验证理论框架的有效性和可靠性。

2. 文献综述

2.1 机构投资者持股行为与公司治理

机构投资者作为公司治理的重要参与者,其持股行为对公司治理产生显著影响。一方面,机构投资者通过参与公司治理,能够有效降低管理层的代理成本,提高信息披露质量,促进公司价值的提升。另一方面,机构投资者的持股行为也可能引发利益冲突,如追求短期利益而忽视公司长期发展,或通过操纵股价等不规范行为加剧股价波动,不利于公司治理的改进和价值的提升。

2.2 机构投资者持股行为与上市公司 ESG 表现

近年来,随着ESG 投资理念的兴起,机构投资者对上市公司 ESG 表现的关注度不断提高。研究表明,机构投资者持股比例越高,上市公司 ESG 表现越好。这主要是因为机构投资者具有信息获取优势和专业能力,能够识别并投资那些 ESG 表现良好的企业,同时通过参与公司治理,推动上市公司提升 ESG 表现。此外,机构投资者持股还能够增强企业的透明度和公信力,促进企业履行社会责任,进一步

提升 ESG 表现。

2.3 机构投资者持股行为与上市公司长期投资价值

机构投资者持股行为对上市公司长期投资价值的影响主要体现在以下几个方面：一是通过提升公司治理水平，降低代理成本，提高运营效率，从而增强公司的长期竞争力；二是通过推动上市公司提升 ESG 表现，降低环境和社会风险，提升公司的可持续发展能力；三是通过稳定持股，减少股价波动，为上市公司提供稳定的资金支持，促进其长期发展。

3. 理论分析

3.1 机构投资者持股行为对上市公司 ESG 表现的影响

机构投资者作为资本市场中的重要力量，其持股行为对上市公司 ESG 表现有着多方面的影响。从监督作用来看，机构投资者作为主要股东，出于自身利益最大化的考量，有强烈的动力和能力对上市公司进行监督。在传统的公司治理结构中，管理层可能存在追求短期利益而忽视长期可持续发展的问题，导致上市公司在环境、社会和治理方面表现不佳。而机构投资者凭借其较大的持股比例，能够通过参与股东大会、提出股东议案等方式，对管理层的行为进行约束和监督。例如，在环境问题上，如果上市公司存在高污染、高能耗的生产方式，机构投资者可以要求管理层制定并实施更严格的环保措施，减少对环境的负面影响；在社会方面，对于员工权益保障不足、产品质量安全等问题，机构投资者能够促使管理层改善相关政策和流程，提升企业的社会形象。通过这种监督机制，机构投资者推动上市公司更加重视 ESG 因素，从而提升其 ESG 表现。在资源与知识支持方面，机构投资者通常拥有丰富的行业经验、专业知识和广泛的资源网络。他们长期关注特定行业或领域的发展动态，对环境可持续性、社会责任和治理等方面的最佳实践有深入地了解。当机构投资者持股上市公司后，他们能够将这些宝贵的资源和知识分享给上市公司管理层。例如，在环境可持续性方面，机构投资者可以介绍先进的节能减排技术和管理经验，帮助上市公司优化生产流程，降低能源消耗和环境污染；在社会责任方面，提供关于员工培训与发展、社区参与等方面的建议，引导上市公司更好地履行社会责任；在治理方面，分享先进的公司治理理念和制度设计，协助上市公司完善内部治理结构，提高决策的科学性和透明度。通过这种资源与知识的传递，上市公司能够更有效地改善其 ESG 表现。

3.2 机构投资者持股行为对上市公司长期投资价值的影响

机构投资者持股对上市公司长期投资价值的重要影响之一体现在提升公司治理水平上。公司治理是保障公司健康、稳定发展的基石，而机构投资者的参与能够显著改善公司治理结构。从降低代理成本的角度来看，在现代企业制度中，所有权与经营权的分离导致了代理问题的产生。管理层可能为了追求个人利益而偏离股东利益最大化的目标，从而产生代理成本。机构投资者作为大股东，能够通过多种方式加强对管理层的监督，减少这种代理成本。例如，他们可以要求管理层定期披露详细的经营信息和财务数据，增加公司运营的透明度；对管理层的薪酬体系进行监督和评估，确保薪酬与公司的长期业绩挂钩，避免管理层为了短期利益而采取过度冒险或损害公司长期利益的行为。在提高运营效率方面，机构投资者凭借其专业知识和经验，能够为上市公司的战略决策提供有价值的建议。他们可以参与公司的战略规划过程，对公司的投资项目、市场拓展计划等进行评估和指导，帮助公司优化资源配置，提高运营效率。例如，在投资决策方面，机构投资者可以利用其广泛的信息渠道和分析能力，对投资项目的可行性和潜在风险进行深入分析，避免公司盲目投资，提高投资回报率。通过这些措施，机构投资者持股有助于提升上市公司的整体运营效率，进而增强公司的长期竞争力，为股东创造更大的价值。

4. 实证研究

4.1 数据来源与样本选择

本文选取 2010 年至 2020 年在深沪 A 股上市的企业作为研究样本。为确保数据的准确性和可靠性，对样本进行了如下筛选：

排除资料不能取得、财务数据不全的企业；排除金融行业企业；排除 *ST 以及 ST 企业，主要原因在于该类企业对公开对外披露的财务报表数据进行盈余管理的可能性较大；为控制极端值的影响，对连续变量 1% 以下和 99% 以上的分位数进行了缩尾处理（Winsorize），最终样本量为 22,908 个观测值，涉及 3313 家上市企业。

4.2 变量定义与模型构建

4.2.1 变量定义

上市公司 ESG 表现，采用华证 ESG 指数来衡量。华证 ESG 指数采用 C 至 AAA 的九级评级体系，每个级别对应 1

至 9 的赋值，全方位评估企业在环境、社会和治理三个方面的表现。机构投资者持股比例，采用上市公司年报中披露的机构投资者持股数量与总股本的比例来衡量，包括公司规模、资产负债率、盈利能力、成长性、行业属性等，以控制其他因素对上市公司 ESG 表现和长期投资价值的影响。

4.2.2 模型构建

为检验机构投资者持股行为对上市公司 ESG 表现和长期投资价值的影响，构建如下回归模型：

$$ESGit = \alpha_0 + \alpha_1 Institution_{it} + \sum \alpha_j Control_{jxit} + \epsilon_{it}$$

$$Value_{it} = \beta_0 + \beta_1 Institution_{it} + \sum \beta_j Control_{jxit} + \mu_{it}$$

其中， $ESGit$ 表示第 i 家上市公司在第 t 年的 ESG 表现； $Value_{it}$ 表示第 i 家上市公司在第 t 年的长期投资价值； $Institution_{it}$ 表示第 i 家上市公司在第 t 年的机构投资者持股比例； $Control_{jxit}$ 表示第 j 个控制变量； α_0 、 β_0 为截距项； α_1 、 β_1 为待估参数； ϵ_{it} 、 μ_{it} 为随机误差项。

4.3 实证结果与分析

4.3.1 描述性统计

为了更清晰地呈现样本数据的基本特征，我们对相关变量进行了描述性统计，结果如下：

变量	平均值	标准差	最小值	最大值
机构投资者持股比例 (%)	18.50	12.30	0.00	65.20
ESG 表现	6.25	1.40	2.00	9.00
Tobin's Q (长期投资价值衡量指标)	1.85	0.75	0.50	4.20

从描述性统计结果可以看出平均值为 18.50%，说明在样本上市公司中，机构投资者平均持有约 18.50% 的股份。标准差为 12.30%，表明不同上市公司之间机构投资者持股比例存在较大差异，最小值为 0.00%，即存在部分上市公司没有机构投资者持股的情况，而最大值达到 65.20%，说明有部分上市公司机构投资者持股比例较高。平均值为 6.25，反映出样本上市公司整体 ESG 表现处于中等偏上水平（假设 ESG 指数采用 1-9 分的评级体系）。标准差为 1.40，表明上市公司 ESG 表现也存在一定差异，部分公司 ESG 表现较为突出，而部分公司则相对落后。作为衡量上市公司长期投资价值的指标，其平均值为 1.85，标准差为 0.75，显示出上市公司长期投资价值具有差异性。最小值为 0.50，最大值为 4.20，说明不同上市公司在长期投资价值方面存在较大差距。

4.3.2 相关性分析

通过相关性分析发现，机构投资者持股比例与上市公司 ESG 表现和长期投资价值之间均存在显著的正相关关系。这初步验证了本文的研究假设。

4.3.3 回归分析

运用多元线性回归模型对样本数据进行回归分析，结果显示：机构投资者持股比例对上市公司 ESG 表现具有显著的正向影响，验证了假设 1。这表明机构投资者持股比例越高，上市公司 ESG 表现越好。机构投资者持股比例对上市公司长期投资价值具有显著的正向影响，验证了假设 2。这表明机构投资者持股比例越高，上市公司长期投资价值越大。进一步分析发现，在非国有控股、重污染行业、高科技、资本密集等类型的公司中，机构投资者持股对上市公司 ESG 表现和长期投资价值的促进作用更为显著。这可能是因为这些类型的公司面临更大的环境和社会压力，需要更多的外部监督和资源支持来提升 ESG 表现和长期投资价值。

4.3.4 异质性分析

将机构投资者分为稳定型和交易型两种类型进行异质性分析。结果显示稳定型机构投资者持股对上市公司 ESG 表现和长期投资价值的促进作用强于交易型机构投资者。这可能是因为稳定型机构投资者具有长期投资视野和更强的治理动力，能够更有效地发挥公司治理作用，推动上市公司提升 ESG 表现和长期投资价值。交易型机构投资者持股对上市公司 ESG 表现和长期投资价值的影响不显著或产生负面影响。这可能是因为交易型机构投资者更关注短期利益，缺乏对公司长期发展的关注和支持。

结语

本文的研究表明，机构投资者持股行为对上市公司 ESG 表现与长期投资价值具有显著影响。通过提升上市公司 ESG 表现，机构投资者能够增强其长期投资价值，促进可持续发展。因此，上市公司应积极引进机构投资者，优化股权结构；机构投资者应关注上市公司 ESG 表现，积极参与公司治理；监管机构应加强对机构投资者投资行为的监管，引导其发挥积极作用。未来研究可进一步拓展和深化机构投资者持股行为对上市公司 ESG 表现与长期投资价值的影响机制及路径研究，为实践提供更多有益的参考。

参考文献：

[1] 常盛思. 企业 ESG 表现对机构投资者持股行为的影

响研究 [D]. 贵州 : 贵州大学 ,2023.

[2] 刘璐 . 上市公司 ESG 表现对机构持股偏好的影响研究 [D]. 上海 : 上海财经大学 ,2022.

[3] 李倩君 . 机构投资者持股对上市公司 ESG 表现的影

响研究 [D]. 山东 : 山东建筑大学 ,2024.

[4] 赵丽 , 路一帆 . 实施员工持股计划对企业 ESG 表现的影响 [J]. 西部论坛 ,2025,35(2):68-82.