

企业ESG表现对非效率投资水平的影响研究

邢益韧

杭州电子科技大学经济学院, 浙江 杭州

收稿日期: 2023年12月14日; 录用日期: 2023年12月22日; 发布日期: 2024年1月19日

摘要

党的二十大报告强调, 高质量发展是全面建设社会主义现代化的首要任务。ESG (Environment, Social and Governance)理念本质是一种社会共识的价值观, 强调企业的可持续和高质量发展。企业通过改善ESG表现进而提升投资效率是企业高质量发展的重要途径。本文以2011~2022年间中国A股上市公司作为研究样本, 就企业的ESG表现对其非效率投资水平的影响机理及作用机制进行深入分析, 通过实证结果得出以下结论: 企业改善ESG表现能显著降低非效率投资水平。企业ESG表现主要通过缓解融资约束来降低非效率投资水平。异质性分析结果表明, 媒体关注度在企业ESG表现对非效率投资水平的影响过程中发挥负向调节作用。同时进一步分析发现, 国企的ESG表现对非效率投资的影响更显著。最后, 本文根据实证研究结果, 提出了对ESG体系建设和企业ESG实践的相关对策建议。

关键词

ESG表现, 非效率投资水平, 融资约束, 媒体关注度

Research on the Impact of Company ESG Performance on the Level of Inefficient Investment

Yiren Xing

College of Economics, Hangzhou Dianzi University, Hangzhou Zhejiang

Received: Dec. 14th, 2023; accepted: Dec. 22nd, 2023; published: Jan. 19th, 2024

Abstract

The report to the 20th National Congress of the Communist Party of China stressed that high-quality development is the primary task of comprehensively building socialist modernization. The concept of ESG (Environment, Social and Governance) is essentially a social consensus value, empha-

文章引用: 邢益韧. 企业 ESG 表现对非效率投资水平的影响研究[J]. 金融, 2024, 14(1): 188-197.

DOI: 10.12677/fin.2024.141021

sizing the sustainable and high-quality development of enterprises. It is an important way for enterprises to improve their investment efficiency by improving their ESG performance. Taking China's A-share listed companies from 2011 to 2022 as research samples, this paper makes an in-depth analysis of the impact mechanism and action mechanism of enterprises' ESG performance on the level of inefficient investment, and draws the following conclusion through the empirical results: Improving enterprises' ESG performance can significantly reduce the level of inefficient investment. The ESG performance of enterprises mainly reduces the level of inefficient investment by easing financing constraint. Heterogeneity analysis results show that media attention plays a negative moderating role in the process of the influence of ESG performance on the level of inefficient investment. Further analysis shows that the ESG performance of state-owned enterprises has a more significant impact on inefficient investment. Finally, based on the empirical research results, this paper puts forward relevant countermeasures and suggestions for ESG system construction and enterprise ESG practice.

Keywords

ESG Performance, Inefficient Investment Levels, Financing Constraint, Media Attention

Copyright © 2024 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 作为兼顾环境、社会责任和公司治理等多维度的新兴投资理念和企业评价标准，与我国新发展理念的精神内核高度一致，探索企业 ESG 表现与企业绩效之间的关系对我国经济的高质量发展具有重大意义。国内的 ESG 体系建设相对较晚，目前仍处于起步阶段。2018 年 9 月，证监会修订《上市公司治理准则》，增加了利益相关者、环境保护与社会责任章节，首次明确了上市公司 ESG 信息披露的基本框架。企业 ESG 表现的衡量主要使用第三方机构的 ESG 评级，且 ESG 评级基于企业与 ESG 相关的信息披露产生。

非效率投资是指企业的投资额偏离理想状态的程度，是衡量企业未来发展前景的一个极其重要的指标。目前对企业非效率投资的研究比较丰富，主要关注如何去降低企业非效率投资的问题。

已有文献已经开始研究企业 ESG 表现与投资效率之间的关系，但其中的影响机理与作用机制仍可进一步充分探讨。因此，本文采用我国 A 股上市公司 2011 至 2022 年的数据进行实证检验，探究企业 ESG 表现与非效率投资水平之间的关系，并引入外部途径的媒体关注度探讨其中的调节效应，使研究内容更加全面。

2. 理论分析与研究假设

企业 ESG 表现从环境保护、社会责任履行和公司治理三方面综合评价可持续发展能力。基于信号传递理论，企业通过提升 ESG 表现传递企业乐观信号效用，有助于降低企业内部管理层与外部利益相关者的信息不对称及利益相关者对企业经营风险的感知。企业在 ESG 方面的披露可以提高企业声誉，提升企业融资能力[1]。同时，ESG 信息披露能缓解委托代理问题。基于利益相关者理论，ESG 理念已成为投资者、股东和政府等利益相关者重点关注的企业发展战略，债权人往往更加支持和信任那些积极主动披露 ESG 信息的企业。

企业通过绿色技术创新等行为,传递积极的环境保护战略,能够树立良好的企业形象,进而降低融资成本。王霞等(2018) [2]研究发现当公司有充裕的融资活动现金流时,管理层的短视将可能导致投资不足。所以通过公司内部治理解决代理问题,将会有效地降低非效率投资水平。企业主动承担社会责任,有利于提高财务信息质量,从而增强企业资金管理对投资者的透明度,避免了经营者对公司资源的低效使用[3]。所以良好的社会责任履行可以提高企业的运营效率和投资效率。高杰英等(2021) [4]检验了企业 ESG 表现对投资效率的影响,认为良好的 ESG 表现可以提高企业投资效率,机制检验发现,这一影响主要通过降低代理成本和缓解融资约束来实现。基于以上分析,本文提出假设:

H1: 企业 ESG 表现与非效率投资水平负相关。

企业通过披露非财务信息可以减少企业与债权人之间的信息不对称程度,降低债权人的监督成本,提升投资者投资意愿,从而缓解融资约束[5]。ESG 信息披露可以向投资者及社会公众传递积极信号,树立正面的品牌形象,帮助投资者准确评估企业未来所面对的风险,进而降低投资者所要求的风险溢价[6]。企业可以通过建立良好的 ESG 表现来提高自身在融资市场上的竞争力和声誉,从而更容易获得资金支持[7]。融资约束程度的降低大大缓解了企业进行投资的风险,也有效地减少了企业在估算长期项目时所面临的流动性风险,从而提升企业的投资效率。基于以上分析,提出假设:

H2: ESG 表现通缓解融资约束从而降低非效率投资水平。

在数字化变革时代背景下,媒体关注在资本市场发挥着重要的治理作用。新闻媒体通过负责收集加工企业信息,发挥信息传递功能,促进企业 ESG 信息向外部利益相关者的传播[8]。我国上市企业的 ESG 信息披露程度仍相对不足,当负面报道数量增加时,可能会对企业的经营决策造成压力,产生如公关费用等多余的成本,从而降低资金使用效率,不利于投资行为[9]。同时在短期内负面报道会降低企业的市场价值与财务绩效,进而影响企业的经营效率,抑制投资行为。因此本文提出假设:

H3: 媒体关注度负向调节企业 ESG 表现减少非效率投资水平的作用,较高的媒体关注度会弱化企业 ESG 表现对非效率投资水平的抑制作用。

3. 研究设计

3.1. 样本选择与数据来源

本文以中国 A 股上市公司 2011~2022 年公示数据为样本,剔除样本期内被 ST 特殊标记以及金融保险类企业的样本,剔除数据严重缺失样本,为了防止极端值对结果稳健性的影响,在 1%和 99%分位处做极端值处理。

3.2. 变量选取

3.2.1. 被解释变量

参考王蓉(2022) [10]衡量公司的投资效率的方法,本文通过 Richardson 构建的残差计量模型,分行业分年度回归得到的残差度量企业非效率投资水平。

模型如下:

$$\begin{aligned} \text{Invest}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Growth}_{i,t} - 1 + \beta_2 \text{Lev}_{i,t-1} + \beta_3 \text{Cash}_{i,t-1} + \beta_4 \text{Age}_{i,t-1} + \beta_5 \text{Size}_{i,t-1} \\ & + \beta_6 \text{Ret}_{i,t-1} + \beta_7 \text{Inv}_{i,t-1} + \sum \text{INDUSTRY} + \sum \text{YEAR} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (1)$$

模型(1)中,Invest 是指企业投资 = (购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 - 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金余额)/总资产; Growth 为公司的成长机会,用托宾 Q 表示;对模型分年度进行 OLS 回归,求得模型的残差,残差的绝对值为公司非效率投资程度。

3.2.2. 解释变量

本文解释变量为企业 ESG 表现。本文选择企业的华证 ESG 评级作为核心解释变量。华证对 A 股上市公司的 ESG 评级分为 AAA-C 九档，本文按企业的 ESG 评级表现由高到低依次对其从 9~1 进行赋值。

3.2.3. 中介变量

本文选择 Hadlock 等(2010) [11]构建的 SA 指数来衡量企业的融资约束水平，SA 指数由企业年龄和企业规模构建，得到的实证研究结果较为稳健。SA 指数的绝对值越大，企业面临的融资约束越强，反之则越小。

3.2.4. 调节变量

本文借鉴聂志萍和汪艺文(2023) [12]的研究，利用中国研究数据服务平台(CNRDS)的中国上市公司财经新闻数据库，选择网络财经新闻和报刊财经新闻媒体报道总数的数据，将媒体报道数量总和加 1 后取自然对数作为媒体关注度(Media)的衡量变量。

3.2.5. 控制变量

为强化研究的稳健性，在借鉴已有文献的基础上，本文对一系列企业层面的变量进行控制，具体有企业规模、企业年龄、资产负债率、董事会规模和两职合一，数据来自 CSMAR 上市公司数据库。此外，本文还控制了行业和年度固定效应的影响。具体的变量定义见表 1 所示。

Table 1. Description of variables

表 1. 变量说明

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	非效率投资水平	Invest	模型回归残差并取绝对值
解释变量	企业 ESG 表现	ESG	按照 ESG 等级以 1~9 赋值
中介变量	融资约束	SA	SA 指数取绝对值
调节变量	媒体关注度	Media	报刊与网络媒体报道总量加 1 取对数
控制变量	公司规模	Size	员工人数取对数
	企业年龄	Firmage	当年年份 - 公司成立年份
	资产负债率	Lev	负债总额/资产总额
	董事会规模	Board	董事会总人数
	两职合一	Dual	董事长与总经理为同一人取 1，否则取 0

3.3. 模型构建

3.3.1. 基准回归模型

首先，为了验证 H1：企业 ESG 表现与非效率投资之间存在负相关关系。设定的基准回归模型如下所示：

$$\text{Invest}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{ESG}_{i,t} + \text{Controls}_{i,t} + \sum \text{INDUSTRY} + \sum \text{YEAR} + \varepsilon_i \quad (2)$$

在模型(2)中 $\text{Invest}_{i,t}$ 为企业 i 在 t 年的非效率投资水平， $\text{ESG}_{i,t}$ 为企业 i 在 t 年的 ESG 表现， $\text{Controls}_{i,t}$ 为 i 在 t 年的控制变量，分别为企业规模(Size)、企业年龄(Firmage)、资产收益率(Lev)、董事会规模(Board)和两职合一(Dual)； $\sum \text{INDUSTRY}$ 和 $\sum \text{YEAR}$ 为行业固定效应和年份固定效应。

3.3.2. 调节效应模型

本文利用调节效应模型来评估媒体关注度是否会弱化 ESG 表现对非效率投资的影响效果，具体模型设定如下：

$$\text{Invest}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{ESG}_{i,t} + \beta_2 \text{Media}_{i,t} + \beta_3 \text{ESG}_{i,t} \times \text{Media}_{i,t} + \text{Controls}_{i,t} + \sum \text{INDUSTRY} + \sum \text{YEAR} + \varepsilon_i \quad (3)$$

其中， $\text{Media}_{i,t}$ 表示 i 企业在 t 年的媒体关注程度。若式中交互项 β_3 显著为正，则调节变量会强化企业 ESG 表现对非效率投资的影响；反之，若 β_3 显著为负，则表明调节变量会弱化企业 ESG 表现对非效率投资的影响。

4. 实证分析

4.1. 描述性统计

表 2 列示了变量的描述性统计结果，从被解释变量来看，企业非效率投资水平(Invest)最大值为 0.297，均值为 0.0406，标准差为 0.049，表明我国各上市企业的非效率投资水平存在较大差异；作为本研究的核心解释变量，企业 ESG 表现(ESG)最大值为 8，最小值为 1，均值为 4.125，标准差为 1.094，说明 A 股上市公司的 ESG 表现差异较为明显。

在调节变量方面，媒体关注度最大值为 9.802，最小值为 3.296，均值为 5.547，标准差为 1.288，表明上市企业间受媒体关注程度存在较大差异。

在控制变量方面，企业规模(Size)、和企业年龄(Firmage)数据之间存在较大差异，反映样本中企业规模的覆盖范围较宽，个体差异性大。董事会规模(Board)差异较大，说明企业之间的管理层内部治理存在较大差异。反映企业偿债能力的资产负债率(Lev)数据的差距也比较大，说明所选样本企业的财务状况也各不相同。两职合一(Dual)的均值为 0.264，说明大多数企业没有董事和管理层兼任的情况。

Table 2. Descriptive statistics of variables

表 2. 变量的描述性统计

Variable	Obs	Mean	Std.dev.	Min	Max
ESG	27,904	4.125	1.094	1	8
Invest	27,904	0.0407	0.0495	0.000408	0.297
SA	27,904	3.842	0.249	3.132	4.445
Media	27,904	5.547	1.288	3.296	9.802
Size	27,904	7.798	1.234	4.920	11.26
Firmage	27,904	2.946	0.312	1.946	3.526
Lev	27,904	0.436	0.201	0.0626	0.895
Board	27,904	2.126	0.198	1.609	2.708
Dual	27,904	0.265	0.441	0	1

4.2. 相关性分析

表 3 为各关键变量的相关性分析。由表可见，ESG 表现和非效率投资水平呈负相关关系，初步表明良好的 ESG 表现能够减少企业非效率投资水平；调节变量方面，媒体关注度(Media)与非效率投资水平(Invest)呈负相关关系；表中的所有控制变量和被解释变量都有非常明显的相关性，这表明本文选择了比

较合适的控制变量。各变量之间的相关系数均小于 0.5，表明变量之间不存在严重的多重共线性。

Table 3. Correlation analysis of variables

表 3. 变量的相关性分析

	Invest	ESG	SA	Media	Size	Firmage	Lev	Board	Dual
Invest	1								
ESG	-0.080***	1							
SA	-0.085***	-0.075***	1						
Media	0.011*	0.122***	-0.076***	1					
Size	-0.105***	0.202***	-0.105***	0.351***	1				
Firmage	-0.102***	-0.015**	0.874***	0.035***	0.031***	1			
Lev	-0.068***	-0.049***	0.030***	0.161***	0.345***	0.135***	1		
Board	-0.052***	0.037***	-0.017***	0.100***	0.242***	0.027***	0.144***	1	
Dual	0.048***	-0.028***	-0.054***	-0.026***	-0.106***	-0.079***	-0.111***	-0.179***	1

注：括号内报告的为标准误，*、**、***分别代表 10%、5%、1%的显著性水平，下表同。

4.3. 基准回归结果

从表 4 可以看出，企业 ESG 表现和非效率投资水平存在显著的负相关关系，表明企业 ESG 表现越好，非效率投资水平越低。具体看，列(1)为仅将 ESG 评分这一指标纳入回归分析；列(2)加入了加入行业固定效应与年份固定效应；列(3)在列(1)的基础上加入了控制变量；列(4)在列(1)的基础上加入了行业固定效应、年份固定效应以及控制变量。从基准回归结果来看，核心解释变量企业 ESG 表现均在 1%的显著性水平上与企业绩效为负相关，验证了前文的假设 H1，即上市企业提高 ESG 表现可以降低非效率投资水平。

Table 4. Baseline regression results

表 4. 基准回归结果

	(1) Invest	(2) Invest	(3) Invest	(4) Invest
ESG	-0.0036*** (0.0003)	-0.0026*** (0.0003)	-0.0030*** (0.0003)	-0.0015*** (0.0003)
Size			-0.0029*** (0.0003)	-0.0042*** (0.0003)
Firmage			-0.0150*** (0.0009)	-0.0087*** (0.0011)
Lev			-0.0069*** (0.0016)	0.0053*** (0.0017)
Board			-0.0054*** (0.0015)	-0.0064*** (0.0016)

续表

Dual			0.0027*** (0.0007)	0.0031*** (0.0007)
_cons	0.0557*** (0.0012)	0.0484*** (0.0042)	0.1335*** (0.0045)	0.1105*** (0.0060)
行业固定效应	NO	YES	NO	YES
年份固定效应	NO	YES	NO	YES
N	27904.0000	27904.0000	27904.0000	27904.0000
r ²	0.0064	0.0761	0.0267	0.0894

4.4. 传导机制分析

本文使用融资约束(SA)这一指标作为中介变量,研究 ESG 表现对投资效率的影响作用机制。回归结果如表 5 所示,从列(2)回归结果来看,企业 ESG 水平与以 SA 系数衡量的融资约束水平在 1% 的显著性水平下相关。从列(3)的结果来看,加入 SA 后,企业 ESG 表现与非效率投资水平之间还是呈现显著负相关,且 SA 与非效率投资水平之间呈现显著负相关,相关系数为-0.0189,即融资约束的增加会显著降低非效率投资水平。从回归结果可以看到,企业融资约束在企业 ESG 表现对非效率投资水平影响中的中介效应较为显著,因此,验证了假设 H3。

Table 5. Regression results of intermediary effects of corporate financing constraints

表 5. 企业融资约束的中介效应回归结果

	(1) Invest	(2) SA	(3) Invest
ESG	-0.0016*** (0.0003)	-0.0080*** (0.0007)	-0.0017*** (0.0003)
SA			-0.0189*** (0.0025)
Controls	YES	YES	YES
_cons	0.1065*** (0.0059)	1.9352*** (0.0140)	0.1431*** (0.0076)
行业固定效应	YES	YES	YES
年份固定效应	YES	YES	YES
N	27904.0000	27904.0000	27904.0000
r ²	0.1166	0.8037	0.1184

4.5. 调节效应分析

在基准回归的基础上,加入中心化处理之后的 ESG 表现与媒体关注度的相乘项($c_ESG \times c_Media$),得到回归结果。具体的回归结果如下表 6 所示,从列(2)的结果来看,中心化处理之后的 ESG 表现与媒体关注度的相乘项回归系数 Interact 在 1% 水平上显著为正,说明媒体关注度会弱化企业 ESG 表现对非效率投资水平的抑制作用,假设 H3 成立。

Table 6. Regression results of mediating effect of media attention
表 6. 媒体关注度的调节作用回归结果

	(1) Invest	(2) Invest
ESG	-0.0015*** (0.0003)	-0.0018*** (0.0003)
Media		0.0035*** (0.0003)
Interact		0.0006*** (0.0002)
Controls	YES	YES
_cons	0.1105*** (0.0060)	0.1019*** (0.0061)
行业固定效应	YES	YES
年份固定效应	YES	YES
N	27904.0000	27904.0000
r ²	0.0894	0.0936

4.6. 稳健性检验

Table 7. Regression results of delayed explanatory variables
表 7. 滞后解释变量的回归结果

	(1) Invest	(2) Invest	(3) Invest	(4) Invest
L.ESG	-0.0015*** (0.0003)			
L2.ESG		-0.0020*** (0.0003)		
L3.ESG			-0.0022*** (0.0003)	
L4.ESG				-0.0015*** (0.0004)
Controls	YES	YES	YES	YES
_cons	0.0983*** (0.0065)	0.0924*** (0.0069)	0.0883*** (0.0075)	0.1182*** (0.0080)
行业固定效应	YES	YES	YES	YES
年份固定效应	YES	YES	YES	YES
N	23134.0000	19984.0000	17122.0000	14324.0000
r ²	0.0989	0.1076	0.1129	0.1080

为了避免反向因果导致的内生性问题，本文采用滞后变量模型。借鉴陈玲芳(2022) [13]的做法，使用滞后一、二、三、四期的 ESG 数据替换当期变量，考察 ESG 表现与企业非效率投资水平之间的关系，减轻互为因果带来的内生性问题。由表 7 结果显示，所有滞后期 ESG 的回归系数均为负，且在 1% 的水平上显著。据此可知，在考虑内生性的影响后，前文研究假设依然成立，验证了研究结果的稳健性。

4.7. 进一步分析

国有企业在我国具有重要的行业地位和肩负着社会责任，其运营和发展也受到政府和公众的广泛关注，国有企业在 A 股上市企业 ESG 信息披露中起到了积极带头作用。同时，国有企业更容易获得银行贷款和吸引投资人投资，因而国有企业的融资约束较低，能够进行更广泛的投资项目选择。这也使得国有企业的 ESG 表现对投资效率的影响会先行于非国有企业，其影响系数也会更大。

本文根据企业所有制将样本企业按照是否是国有企业分组，分为国有企业组与非国有企业组进行回归，其结果如下表 8 所示。从整体上来看，国有企业的 ESG 表现与非国有企业的 ESG 表现对非效率投资水平的回归系数都显著为负，再次验证企业 ESG 表现能够减少非效率投资水平。具体来看，国有企业的回归系数为-0.0012，而非国有企业的回归系数为-0.0010，高于国有企业组。由此得出国有企业的 ESG 表现更能够降低企业的非效率投资水平。

Table 8. Group discussion regression results

表 8. 分组讨论回归结果

	国企组 Invest	非国企组 Invest
ESG	-0.0012***	-0.0010***
Controls	YES	YES
_cons	0.0964*** (0.0091)	0.0930*** (0.0081)
行业固定效应	YES	YES
年份固定效应	YES	YES
N	17737.0000	10167.0000
r ²	0.0883	0.1128

5. 研究结论与建议

本研究选取 2011 至 2022 年 3752 家 A 股上市公司数据，以信号传递理论和利益相关者理论作为理论基础，通过实证分析评估了 ESG 表现对企业投资效率的影响。本文得到如下结论：1) 企业提升 ESG 表现能有效缓解企业非效率投资水平；2) 融资约束在 ESG 表现对非效率投资水平的影响过程中起中介作用；3) 媒体关注度负向调节企业 ESG 表现对非效率投资水平的抑制作用；4) 国有企业的 ESG 表现对投资效率的影响效果优于非国有企业。

根据实证结论，本文提出以下建议：

1) 在监管层面，政府应加快推进 ESG 整体制度框架建设，完善 ESG 信息披露制度，建立 ESG 强制披露体系，强制企业披露 ESG 信息，并建立奖惩制度，对 ESG 表现良好的企业可以给予适当的政策支持，对 ESG 表现不好的企业加入负面清单，从而鼓励企业积极践行 ESG 理念。其次，应该统一 ESG 信息披露的口径，目前上市公司缺乏 ESG 披露的参考性文件这使得 ESG 披露信息良莠不齐，不具有可比性，且企业很可能会只披露能够促进自身发展的有利信息，而掩饰负面信息，损害利益相关者利益。

2) 企业应该在意识层面将 ESG 理念内化到企业经营生产的全过程中, 将 ESG 理念上升到企业战略的高度, 以 ESG 理念引领公司可持续发展, 管理层在决策中融入 ESG 理念, 并不断向各级渗透。同时, 企业应该积极响应国家政策, 主动披露高质量的 ESG 信息。高质量的 ESG 信息可以降低企业与内外部相关者之间的信息不对称程度, 增强内外部相关者对企业的信心, 使企业能够更好地在市场上立足, 改善投资效率, 提升企业影响力。

参考文献

- [1] 孟猛猛, 陶秋燕, 雷家骥. 企业社会责任与企业成长: 技术创新的中介效应[J]. 研究与发展管理, 2019, 31(3): 27-37.
- [2] 王霞, 张敏, 于富生. 管理者过度自信与企业投资行为异化——来自我国证券市场的经验证据[J]. 南开管理评论, 2008(2): 77-83.
- [3] Gelb, D.S. and Strawser, J.A. (2001) Corporate Social Responsibility and Financial Disclosures: An Alternative Explanation for Increased Disclosure. *Journal of Business Ethics*, **33**, 1-13. <https://doi.org/10.1023/A:1011941212444>
- [4] 高杰英, 褚冬晓, 廉永辉, 等. ESG 表现能改善企业投资效率吗? [J]. 证券市场导报, 2021(11): 24-34+72.
- [5] 张爱卿, 师奕. 上市公司的社会责任绩效与个人投资者投资意向——基于财务绩效调节作用的一项实验研究[J]. 经济管理, 2018, 40(2): 72-88.
- [6] Albarrak, M.S., Elnahass, M. and Salama, A. (2019) The Effect of Carbon Dissemination on Cost of Equity. *Business Strategy and the Environment*, **28**, 1179-1198. <https://doi.org/10.1002/bse.2310>
- [7] 李志斌, 邵雨萌, 李宗泽, 等. ESG 信息披露、媒体监督与企业融资约束[J]. 科学决策, 2022(7): 1-26.
- [8] Dyck, A. and Zingales, L. (2002) The Corporate Governance Role of the Media. <https://doi.org/10.3386/w9309>
- [9] 伊凌雪, 蒋艺翹, 姚树洁. 企业 ESG 实践的价值创造效应研究——基于外部压力视角的检验[J]. 南方经济, 2022(10): 93-110.
- [10] 王蓉. 企业 ESG 表现与非效率投资水平研究[J]. 企业经济, 2022, 41(6): 89-100.
- [11] Hadlock, C.J. and Pierce, J.R. (2010) New Evidence on Measuring Financial Constraints: Moving beyond the KZ Index. *The Review of Financial Studies*, **23**, 1909-1940. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhq009>
- [12] 聂志萍, 汪艺文. 环境信息披露对资源型企业创新的影响——基于外部压力视角[J]. 资源与产业, 2023, 25(1): 79-96.
- [13] 陈玲芳, 于海楠. ESG 表现、融资约束与企业绩效[J]. 会计之友, 2022(22): 24-30.