

企业 ESG 履责对盈余持续性的影响

宋天源, 杨永森

(山东农业大学经济管理学院, 山东 泰安 271018)

摘要: 以 2010-2021 的 A 股上市公司为研究样本, 探寻企业 ESG 履责对盈余持续性的影响及作用机制。研究发现, 企业 ESG 履责对盈余持续性具有显著正向影响。作用机制检验表明, 企业 ESG 履责通过提高外部分析师关注和内部控制来助力盈余持续性的实现。异质性分析显示, 与污染产业和空气质量高的地区相比, 在非污染产业和空气质量低的地区中, 企业 ESG 履责与盈余持续性的正向关系更加显著。企业应当积极参与 ESG 信息披露, 履行绿色治理责任, 以谋取稳定收益和长远发展。

关键词: ESG; 盈余持续性; 外部分析师关注; 内部控制

中图分类号: F273.1 **文献标志码:** A **文章编号:** 1671-1807(2024)22-0016-07

2023 年出台的《中央生态环境保护督察工作规划(2023—2027 年)》指出, 我国逐步深入推进生态环境保护督察, 协同推进经济高质量发展和生态环境高水平保护, 建设美丽中国。ESG 作为绿色可持续发展的一种经营理念, 其主要可分为环境(environmental)、社会(social)、公司治理(governance)三个因素, 与我国倡导“人与自然和谐共生、坚持绿色低碳发展”以推动经济高质量发展的理念不谋而合。从已有的研究来看, 对 ESG 研究多数集中在理论探讨和经济后果层面。就理论探讨而言, 诸多研究就 ESG 内涵^[1]、支撑理论^[2], 指标体系构建^[3]等方面展开, 为后续 ESG 实践的深入提供理论支撑。在经济后果层面, 多数学者聚焦在财务绩效^[4]、企业价值^[5]、创新能力^[6]、融资约束^[7]、审计风险^[8]等层面。

在绿色治理和低碳发展的历史必然趋势下, 企业作为社会经济发展的重要载体, 如何借助 ESG 发展理念在激烈的市场竞争中保持优势, 获取稳定持久的收益值得我们重点关注。作为衡量企业发展和盈余质量的重要标准, 盈余持续性是指企业在某一段时间内通过资金运营和周转活动获得持续、连贯盈余的能力, 反映了其经营的稳定性和发展潜力。如果一个企业能持续获得盈余, 说明其经营状况良好, 有稳定的

利润来源, 能够满足企业规模扩张、债务偿还的需求, 有利于企业的长期发展。反之, 如果企业盈余持续性较差, 说明企业很可能陷入财务困境, 经营活动出现异常, 面临破产风险。已有文献从企业策略^[9]、股东^[10]、供应商或客户^[11]、薪酬管制^[12]等角度分析对企业盈余持续性的影响, 但鲜少有文献探究企业 ESG 履责和盈余持续性的关系。

基于此, 以 2010—2021 A 股上市公司为研究样本, 分析企业 ESG 履责对盈余持续性的影响及作用机制。边际贡献可能如下: 第一, 提供企业 ESG 履责影响盈余持续性的经验证据, 推动 ESG 理念和制度的完善; 第二, 从企业外部和内部切入, 揭示外部分析师关注和内部控制在企业 ESG 履责影响盈余持续性的作用机制; 第三, 从产业属性和地区属性考察 ESG 履责影响盈余持续性的异质性, 有助于企业根据自身特质差异化制定经济策略, 也为政府差异化推行绿色治理, 实现经济低碳高质量发展提供政策依据。

1 理论分析与研究假说

根据风险管理理论, 企业可以通过合理手段降低未知性, 规避风险, 以此来谋求最大限度地降低负面影响或损失, 保障正常的生产经营活动和管理活动。ESG 对风险具有动态抵御效应^[13], 一定程度上可以作为企业进行风险管理的重要工具。企业

收稿日期: 2024-05-28

基金项目: 山东省人文社会科学课题(2021-JCJJ-02); 山东省社会科学规划重大理论与现实问题协同创新研究专项(21CCXJ13)

作者简介: 宋天源(2001—), 女, 山东临沂人, 硕士研究生, 研究方向为会计理论与方法; 杨永森(1972—), 女, 山东阳谷人, 博士, 教授, 研究方向为会计理论与方法。

ESG 履责程度越高,一定程度上意味着企业在环境、社会和治理方面遵守相关法律法规和道德标准,从而降低涉及法律诉讼、罚款和其他法律风险的可能性。同时,企业 ESG 履责表现优秀,进而可以提升企业和社会和市场中的声誉,为企业赢得更多客户和投资者的信任和支持,减少负面新闻和公众怀疑所带来的声誉损失的风险。因此,ESG 可以帮助企业减少并有效应对风险,保护其资产和利益,有利于盈余持续性的实现。

根据资源依赖理论,企业必须通过不断寻求外部可持续性的资源来谋求生存和发展。要从“资源支持”和“能力提高”两方面入手,提升企业的差异化竞争优势^[14]。一方面,市场投资者为了降低投资风险,势必会选择 ESG 履责良好的企业作为投资对象。这部分企业因此可以从中获取更多的资源支持,提升长期发展投资,降低股权融资成本,倒逼企业进行融资结构转型并降低对债务融资的依赖性,改善企业融资困境,提升企业价值。另一方面,ESG 履责良好的企业在获取资源支持的基础上,通过改善劳动投资效率从而优化企业内部劳动资源配置,鼓励员工创新,提高企业整体创新能力,有利于盈余持续性的实现。基于以上分析,提出以下假设。

H1:企业 ESG 履责能够有助于实现盈余持续性。

根据信息不对称理论,外部分析师关注可以有效缓解股东和管理层、企业和外部投资者之间的信息不对称,减少代理问题和各类矛盾。随着 ESG 信息披露,ESG 履责程度高的企业势必会吸引证券分析师的关注。作为重要的金融中介机构,证券分析师有着更为专业的能力和信息整合优势,不只是关注企业短期的利润表现,更为关注企业的 ESG 及其三个层次的长期发展。在外部监督的压力下,企业势必会重视自身的经营发展,减少机会主义倾向,注重自身的财务信息披露,确保盈余合法合规以及长期的持续。据此,提出以下假设。

H2:企业 ESG 履责通过外部分析师关注实现盈余持续性。

根据利益相关者理论,ESG 履责程度高的企业势必会吸引更多投资者的目光,投资者出于自身利益的保护,会着重考察公司的内部治理机制。企业为了保持竞争优势和出于外部监督压力,一定程度上会自觉加强公司内部治理,提高内部控制水平。内部控制的提高是保持企业盈余持续性的重要因

素。具体而言,高质量的内部控制能够有效识别并提高风险应对能力,降低盈余波动程度,保证企业经营活动的稳健性,促进盈余持续性的实现。此外,通过有效的内部控制措施,企业能够减少管理层的机会主义和真实盈余管理的行为,减少其后期转回的会计估计误差^[15],提高会计估计的可靠性从而保证盈余持续性。据此,提出以下假设。

H3:企业 ESG 履责通过提高内部控制质量实现盈余持续性。

2 实证研究设计

2.1 数据说明

以 2010—2021 年 A 股上市公司作为研究对象,所使用的数据主要来自 CSMAR 数据库、Wind 数据库。为了保持数据的可操作性和一致性,采用 stata18.0 进行数据整理后,剔除以下样本:房地产和金融业;ST、*ST 等特别处理的企业;存在数据缺失部分和异常值的数据;资产负债率大于 1 的企业。同时对所有变量进行上下 1%和 99%的缩尾处理,最终得到 17 514 个样本观测值。

2.2 变量选择

(1)被解释变量:华证 ESG 评级指数。目前国内主流的 ESG 评级机构有彭博(Bloomverg)、润灵环球、商道融绿、华证等。华证因 ESG 指数包含范围广、接受度高,本文使用华证 ESG 指数作为被解释变量。华证 ESG 指数根据 3 个细分项目进行评级,最后得出综合评级指数由高到低排列为 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C 9 级。本文将按照 9 个等级依由低到高分别赋分为 1~9。该项评分越高,代表企业 ESG 履责程度越高。

(2)解释变量:盈余持续性。关于会计盈余的衡量方式,学术界尚未达成统一标准。采用企业资产净利率(ROA)=净利润/平均总资产作为盈余指标。同时,采用国内主流做法 Sloan 的一阶线性自回归方程^[16]来表现盈余持续性。

$$ROA_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 ROA_t + \varepsilon_1 \quad (1)$$

式中:ROA_{t+1}为下一期会计盈余;ROA_t为当期会计盈余; α_0 为常数项; α_1 为企业下一期会计盈余对当前盈余的敏感程度, α_1 越大,企业盈余持续性越好; ε 为误差项。

(3)中介变量:以外部分析师关注和内部控制作为中介变量。其中,分析师关注参以企业被分析师关注的团队数量进行衡量,内部控制质量以迪博内控指数进行衡量。

(4)控制变量:具体控制变量定义如表 1 所示。

表1 变量说明

变量性质	变量符号	变量名称	变量含义
被解释变量	ESG	企业 ESG 履责	华证指数 1~9 赋值
解释变量	ROA	盈余持续性	盈余采用 ROA 衡量, ROA = 净利润/总资产余额
中介变量	Ana	外部分析师关注	一年内企业被分析师关注的团队数量
	ICQ	内部控制	迪博内控指数取对数
控制变量	Dual	两职合一	董事长和总经理兼任取 1, 否为 0
	Size	企业规模	企业资产总额取对数
	First	第一大股东持股比例	第一大股东持股数/企业总股数
	ATO	总资产周转率	营业收入/平均总资产总额
	Lev	资产负债率	负债总额/资产总额
	Tobin Q	托宾值	市值/资产总计
	Board	董事会规模	董事会董事数量
	Ind	行业	控制行业固定效应
	Year	年度	控制年度固定效应

2.3 模型构建

为对 H1 进行检验,在模型(1)的基础,构建 ESG 与盈余持续性的模型。具体如下:

$$ROA_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 ROA_t + \beta_2 ROA_t \times ESG + \beta_3 ESG + \sum Controls + \sum Year + \sum Ind + \epsilon_2 \quad (2)$$

式中:系数 β_1 为盈余持续性,若 β_1 显著且方向为正,说明存在盈余持续性;交互项($ROA_t \times ESG$)的系数 β_2 为企业 ESG 履责对盈余持续性的影响程度,若 β_2 显著并且为正,说明企业 ESG 履责对盈余持续性具有正向影响, H1 得以验证;Controls 为控制变量;Ind、Year 分别为控制行业和年份固定效应。

为检验 H2、H3,验证外部分析师关注和内部控制是否在企业 ESG 履责对盈余持续性的影响中具有中介效应,在模型(2)的基础上,参考温忠麟和叶宝娟^[17]对中介效应的研究,构建模型(3)和模型(4)进行检验。

$$Ana/ICQ = \gamma_0 + \gamma_1 ESG + \sum Controls + \sum Year + \sum Ind + \epsilon_3 \quad (3)$$

$$ROA_{t+1} = \lambda_0 + \lambda_1 ROA_t + \lambda_2 ESG \times ROA_t + \lambda_3 ESG + \lambda_4 Ana/ICQ + \lambda_5 Ana/ICQ \times ROA_t + \sum Controls + \sum Year + \sum Ind + \epsilon_4 \quad (4)$$

式中:Ana 为外部分析师关注;ICQ 为内部控制。此处重点关注系数 β_2 、 γ_1 和 λ_5 的显著性及方向。 β_2 为 ESG 对盈余持续性的直接效应; γ_1 为 ESG 对外部分析师关注/内部控制的影响; λ_5 为 ICQ/Ana 的

间接效应。若 β_2 显著,则中介效应立论,进行下一步检验;若 γ_1 和 λ_5 至少有一个不显著,则进行 Bootstrap 检验来判断间接效应是否存在;若 γ_1 、 λ_5 都显著,则 ICQ/Ana 的间接效应存在。

3 实证结果分析

3.1 描述性统计

主要变量的描述性统计结果如表 2 所示。其中会计盈余(ROA)最大值为 0.202,最小值为 -0.131,说明不同企业可能因为经营活动和管理活动等存在显著差别,使得会计盈余存在较大差异。被解释变量 ESG 最小值为 1,最大值为 6,均值为 4.231,不同企业 ESG 履责程度存在较大差异。这反映尽管 ESG 开展得如火如荼,但仍存在一些企业可能由于受制于客观条件或自身并不重视 ESG 发展理念。其他变量取值均与现有文献类似,不存在异常情况。

表2 描述性统计

变量	样本数	均值	方差	中位数	最小值	最大值
ROA	17 514	0.051	0.050	0.046	-0.131	0.202
ESG	17 514	4.231	1.027	4.000	1.000	6.000
Dual	17 514	0.278	0.448	0.000	0.000	1.000
Size	17 514	22.413	1.300	22.221	20.159	26.430
First	17 514	35.031	15.147	33.140	8.720	74.960
ATO	17 514	0.689	0.442	0.582	0.109	2.613
Lev	17 514	0.412	0.195	0.409	0.053	0.841
Tobin Q	17 514	2.135	1.346	1.697	0.862	8.445
Board	17 514	8.695	1.758	9.000	5.000	15.000

3.2 基准回归分析

ESG 指标和盈余持续性的检验结果如表 3 所示。其中,在表 3 列(1)和列(2)并没有控制行业和年份固定效应的前提下,列(1)和列(2)中的系数 β_1 和 β_2 均在 1% 的水平下显著为正,初步验证 H1。在控制年份和行业固定效应后,列(3)中 β_2 和 β_1 的系数分别为 0.051 97 和 0.499 89,在 1% 的显著性水平为正。再加一系列控制变量后,列(4)中的回归结果仍然符合预期。这可能是由于企业自身重视环境、社会及公司治理层面,积极承担环境和社会责任,更容易受到社会和群众认可,同时更加注重公司内部管理层、经营层等多方面的协调机制,降低企业运营成本,提高沟通效率,助力于盈余持续性的实现。据此, H1 得到验证。

3.3 稳健性检验

3.3.1 改变盈余持续性的衡量方法

参考黄贤环和刘梦童^[18]的做法,采用总资产利

表 3 基准回归分析

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	ROA _{t+1}	ROA _{t+1}	ROA _{t+1}	ROA _{t+1}
ESG×ROA _t	0.048 73*** (5.399)	0.039 73*** (4.496)	0.051 97*** (5.737)	0.042 18*** (4.736)
ROA _t	0.529 05*** (12.875)	0.497 95*** (12.250)	0.499 89*** (12.085)	0.468 60*** (11.383)
ESG	-0.000 10 (-0.162)	0.000 56 (0.925)	0.000 05 (0.077)	0.000 55 (0.897)
Dual		-0.001 51* (-1.846)		-0.000 83 (-1.002)
Size		0.000 94*** (2.939)		0.001 29*** (3.449)
First		0.000 18*** (8.313)		0.000 15*** (6.768)
ATO		0.005 59*** (7.231)		0.006 80*** (6.844)
Lev		-0.014 78*** (-5.441)		-0.017 22*** (-5.923)
Tobin Q		0.004 17*** (13.529)		0.004 46*** (12.677)
Board		0.000 56*** (2.998)		0.000 26 (1.330)
常数项	0.006 21** (2.348)	-0.031 59*** (-4.839)	0.006 35** (2.397)	-0.035 50*** (-4.639)
Ind	No	No	Yes	Yes
Year	No	No	Yes	Yes
观测值	17 514	17 514	17 514	17 514
调整后的 R ²	0.417	0.429	0.428	0.438

注：*、**、*** 分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平；括号内为 *t* 值。

润率(MROA)=营业利润/平均总资产衡量盈余持续性。回归结果如表 4 列(1)所示,盈余持续性系数为 0.602 16,在 1%的水平下显著为正,说明即使更换会计盈余的衡量方法后,盈余持续性仍然存在。交互项(ESG×MROA_t)的系数在 5%的水平下正向显著,说明企业 ESG 履责对盈余持续性正向影响仍然存在,H1 依旧成立。

3.3.2 PSM 倾向得分匹配

为了缓解由于样本选择偏差所带来内生性问题,采用倾向得分匹配进行检验。以企业 ESG 评分为中位数进行取值,小于中位数取 0,大于中位数取 1,同时以两职合一(Dual)、企业规模(Size)、第一大股东持股比例(First)、总资产周转率(ATO)、托宾值(Tobin Q)、董事会规模(Board)作为协变量,进行 1:1 有放回的最近邻匹配,匹配后的结果通过平衡性检验。在此基础上再次进行回归结果如表 4 列(2)所示,盈余持续性仍然存在,并且企业 ESG 履责能够显著提高盈余持续性。

表 4 替换被解释变量-PSM

变量	(1)	(2)
	FMROA _{t+1}	ROA _{t+1}
MROA _t	0.602 16*** (12.355)	
ESG	0.136 69 (1.472)	0.000 05 (0.084)
ESG×MROA _t	0.021 42** (1.993)	
ESG×ROA _t		0.044 79*** (4.996)
ROA _t		0.466 88*** (10.663)
常数项	-3.381 69*** (-3.296)	-0.047 63*** (-6.289)
控制变量	控制	控制
固定效应	Yes	Yes
观测值	17 514	17 511
调整后的 R ²	0.393	0.480

注：*、**、*** 分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平；括号内为 *t* 值。

3.3.3 变更聚类检验

前面在基础回归时控制了行业固定效应,但不同行业、不同地区的企业,甚至不同个体之间存在经营上的关联。行业的客观属性、地区的环境规制水平及经济发展水平、个体活动及社会关系可能导致企业 ESG 履责存在关联性。为了保持结论的稳健性,通过变更聚类标准层级来进一步验证 H1。回归结果如表 5 所示,在变更聚类层级之后,交互项(ESG×ROA_t)的系数、会计盈余(ROA_t)的系数以及常数项的系数均没有发生明显变化,这表明在不同的聚类层级下,企业 ESG 履责对盈余持续性仍然具有显著正向影响。

表 5 变更聚类标准误

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	ROA _{t+1}	ROA _{t+1}	ROA _{t+1}	ROA _{t+1}
	行业聚类	个体聚类	地区聚类	地区行业交互聚类
ESG×ROA _t	0.042 18*** (3.875)	0.042 18*** (4.644)	0.042 18*** (4.977)	0.042 18*** (4.334)
ROA _t	0.468 60*** (9.178)	0.468 60*** (11.448)	0.468 60*** (13.065)	0.468 60*** (10.653)
ESG	0.000 55 (1.117)	0.000 55 (0.929)	0.000 55 (0.873)	0.000 55 (0.936)
常数项	-0.035 50*** (-3.943)	-0.035 50*** (-4.597)	-0.035 50*** (-4.122)	-0.035 50*** (-4.388)
控制变量	控制	控制	控制	控制
固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	17 514	17 514	17 514	17 514
调整后的 R ²	0.438	0.438	0.438	0.438

注：*、**、*** 分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平；括号内为 *t* 值。

3.3.4 核心解释变量滞后

鉴于 ESG 对企业盈余的影响可能存在滞后效应,将核心解释变量分别滞后一期、两期进行检验,其回归结果仍然显著。如表 6 列(1)和列(2)所示,滞后一期和滞后两期的交互项系数($ESG \times ROA_t$)的系数均在 1% 的水平显著为正,基本上 H1 仍然成立。

3.3.5 删除异常年份

由于新冠肺炎疫情的影响,企业生产经营活动可能受到较大冲击,致使盈余不容乐观。为了减少突发事件对结论的干扰,剔除 2020—2021 年的企业样本后重新进行回归。如表 6 列(3)所示,盈余持续性仍然存在且交互项($ESG \times ROA_t$)的系数为 0.050 90,较基础回归的系数更大,说明在剔除新冠疫情的干扰后,企业 ESG 履责对盈余持续性的影响程度更大,使得上述结论更加具有稳健性。

表 6 核心解释变量滞后一剔除异常年份

变量	(1) ROA_{t+1}	(2) ROA_{t+1}	(3) ROA_{t+1}
$ESG \times ROA_t$			0.050 90*** (4.861)
ROA_t	0.550 20*** (48.901)	0.572 70*** (49.824)	0.446 19*** (9.216)
ESG			0.000 31 (0.433)
L. $ESG \times ROA_t$	0.029 83*** (11.025)		
L. ESG	0.000 19 (0.430)		
L2. $ESG \times ROA_t$		0.024 60*** (8.964)	
L2. ESG		0.000 28 (0.555)	
常数项	-0.039 98*** (-4.203)	-0.054 63*** (-5.030)	-0.026 25*** (-3.094)
控制变量	控制	控制	控制
固定效应	Yes	Yes	Yes
观测值	13 140	10 889	13 983
调整后的 R^2	0.429	0.429	0.441

注: *、**、*** 分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平;括号内为 t 值。

3.4 进一步分析

3.4.1 机制分析

1) 外部分分析师关注的中介效应分析

借助模型(3)和模型(4)来分析内部控制在企业 ESG 履责对盈余持续性影响过程中存在的中介效应。表 7 列(1)报告了企业 ESG 履责对盈余持续

性的回归结果,系数($ESG \times ROA_t$)在 1% 的水平下显著。列(2)报告了 ESG 对外部分分析师关注的影响结果,ESG 回归系数同在 1% 的水平显著为正。列(3)报告了企业 ESG 履责-外部分分析师关注-盈余持续的作用机制回归结果,外部分分析师关注与当期盈余交互项($Ana \times ROA_t$)的系数与 ESG 与当期盈余交互项($ESG \times ROA_t$)的系数均在 1% 的水平下正向显著。直接效应与间接效应符号保持一致,表明外部关注在企业 ESG 履责对盈余持续性的影响过程中具有部分中介效应,企业 ESG 履责显著提高了外部分分析师关注度,进而提升盈余持续性水平。据此,H2a 假设得到验证。

2) 内部控制的中介效应分析

内部控制中介效应回归结果如表 7 列(4)和列(5)所示,列(4)报告了 ESG 对内部控制的影响结果,ESG 的系数在 1% 的水平下显著为正。列(5)报告了企业 ESG 履责-内部控制-盈余持续的作用机制回归结果,内部控制与当期盈余交互项($ICQ \times ROA_t$)的系数和 ESG 与当期盈余交互项($ESG \times ROA_t$)的系数至少在 5% 的水平下正向显著。直接效应与间接效应符号保持一致,表明内部控制在 ESG 对企业盈余持续性的影响过程中具有部分中介效应,企业 ESG 履责显著提高了企业内部控制水平,进而促进盈余持续性的实现。这可能是由于企业为了持续产出和变现 ESG 的价值收益,逐渐重视企业内部环境治理,减少盈余管理行为,优化企业的财务管理水平,提升内部控制质量进而实现盈余持续性。据此,H3 得到验证。

3.4.2 异质性分析

1) 按产业属性的异质性分析

从税收补偿的角度来看,污染产业需要根据企业排放的污染物种类和数量来缴纳环境税、排污费、碳排放费等,以此来补偿企业对环境造成的损害。从产业升级压力来看,ESG 理念兴起使得污染产业被迫进行升级改造,提高技术门槛,加强研发投入,使得产业的转型和技术成本提高。此外,在政府监管方面,随着近年“污染迫害”事件曝光增多,引发政府不断提高对污染产业的行政监管水平,污染产业的受到的行政监管约束更大。因此,本文推测非污染产业 ESG 表现对盈余持续性的影响更加显著。如表 8 列(1)和列(2)所示,非污染产业交互项($ESG \times ROA_t$)的系数为 0.050 85,在 1% 的水平下显著为正,而污染产业并不显著,符合上文推断。

表 7 机制分析

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	ROA _{t+1}	Ana	ROA _{t+1}	ICQ	ROA _{t+1}
ESG×ROA _t	0.042 18*** (4.736)		0.028 01*** (3.053)		0.022 88** (2.497)
ROA _t	0.468 60*** (11.383)		0.471 90*** (11.561)		-2.614 04*** (-5.035)
ESG	0.000 55(0.897)	1.147 04*** (17.951)	0.001 00(1.600)	0.017 85*** (17.249)	0.001 25** (2.015)
Ana			0.000 07(0.944)		
Ana× ROA _t			0.003 63*** (4.410)		
ICQ					-0.000 49(-0.096)
ICQ×ROA _t					0.486 52*** (5.983)
常数项	-0.035 50*** (-4.639)	-113.000 00*** (-69.318)	-0.001 23(-0.140)	5.765 83*** (279.023)	-0.017 30(-0.524)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制
固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	17 514	17 514	17 514	17 514	17 514
调整后的 R ²	0.438	0.375	0.441	0.186	0.443

注：*、**、***分别表示 10%、5%、1%的显著性水平；括号内为 t 值。

表 8 异质性分析

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	污染产业	非污染产业	空气质量低	空气质量高
ESG×ROA _t	0.018 36 (1.293)	0.050 85*** (4.545)	0.077 93*** (5.781)	0.016 31 (1.363)
ROA _t	0.574 00*** (8.465)	0.417 72*** (8.230)	0.347 61*** (5.544)	0.538 31*** (9.781)
ESG	0.000 05 (0.057)	0.000 76 (1.011)	-0.001 79** (-2.151)	0.002 16** (2.467)
常数项	-0.029 43** (-2.047)	-0.020 79** (-2.201)	-0.017 05* (-1.650)	-0.047 43*** (-4.199)
控制变量	控制	控制	控制	控制
固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	4 548	12 958	8 732	8 778
调整后 R ²	0.555	0.394	0.482	0.414

注：*、**、***分别表示 10%、5%、1%的显著性水平；括号内为 t 值。

2)按地区属性的异质性分析

空气质量更差的地区往往面临更严重的环境污染问题,企业在这些地区运营时可能会受到更高级别的环境监管和法规限制。若这部分企业 ESG 履责表现良好,可以降低其所在地区的环境污染,减少环境违规产为带来的罚款和诉讼等风险,提升企业的声誉和社会形象。那么,这部分企业也会更容易受到消费者和投资者的青睐,从而提高企业的竞争力和 market 价值。因此,本文推测与所处地区空气质量更高的企业相比,所处地区空气质量更差的企业可以通过提升 ESG 表现获取更多向上发展机会,助力盈余持续性的实现。按照样本所属地级市的 pm2.5 来衡量地区空气质量,取所有样本 pm2.5 的中位数,高于中位数划分为空气质量低的地区,赋值为 1,低于中位数的划分为空气质量高的地区,赋值为 0。回归结果如表 8 列(3)和列(4)所示,所处地区空气质量更低的企业交互项(ESG×ROA_t)

的系数正向显著,而所处地区空气质量更高的地区交互项并不显著,符合上文推断。

4 结论和启示

随着绿色发展和可持续发展理念的盛行,ESG 已成为投资者和市场关注的焦点。那么,企业 ESG 履责是否可以影响盈余持续性?其作用机制在于什么?这些问题值得我们进一步研究。其研究结果表明:①企业 ESG 履责对盈余持续性具有显著正向影响。即企业 ESG 履责程度越高,越有利于实现盈余持续性。②机制分析表明,企业 ESG 履责可以通过提高外部分析师关注和内部控制质量助力企业盈余持续性的实现。③根据产业属性和地区属性划分的异质性分析表明,与污染产业和所处地区空气质量更高的企业相比,非污染产业和所处地区空气质量更差的 ESG 对盈余持续性的影响更加显著。

基于以上结论,提出以下政策启示:

(1)鼓励企业积极履责,践行 ESG 理念。在环境层面,尤其是污染企业,需要采取有效措施来减少环境污染和资源消耗,加强环保投入,提高能效和资源利用效率,推动清洁生产,开发和推广环保技术等。通过积极应对气候变化和环境问题,提升企业的环境形象,降低环境风险。在社会层面,企业应该注重员工福利和社会责任。建立良好的员工关系,提供良好的工作环境和福利待遇,促进员工的持续发展和士气提升。同时,关注社会责任的承担,积极参与公益活动,支持社会福利事业,提高公司的社会声誉。在公司治理层面,企业应当不断强化自身,建立起完善的 ESG 管理体系,将 ESG 因素纳入企业经营管理的全过程,深化 ESG 理念在企业各个层面的实践,从而提高企业竞争力,在激烈

的市场竞争中保持优势,实现 ESG 对企业盈余持续性的“助力”。

(2)加强政府监管,建立健全 ESG 政策体系和信息披露制度。目前我国 ESG 信息披露属于自愿披露,企业可以选择是否进行 ESG 信息披露以及披露哪些相关信息。同时,ESG 信息披露的内容、口径不一致,不同评级机构对上市公司 ESG 评级表现也不具有可比性,这就导致 ESG 信息存在较大不确定性,容易出现 ESG“漂绿”等违规行为。针对以上问题,建议采取以下措施:第一,推动企业 ESG 信息披露从自愿披露转向强制披露,促进 ESG 理念在我国的深入实践;第二,出台 ESG 相关的税收优惠政策等,鼓励企业积极参与 ESG 实践并努力提升评级表现,促使企业更加重视 ESG 因素,推动绿色低碳经济发展;第三,构建统一的 ESG 评级标准,建立权威 ESG 评级和鉴证机构,增强 ESG 信息的可比性和可靠性;第四,加强行业监管力度,完善 ESG 监管机制和违规处罚制度,保证企业 ESG 实践的合规性和合法性,促进资本市场良性有序竞争。

(3)提高信息甄别能力,理性投资。投资者应全面了解企业信息,提高信息甄别能力,结合 ESG 评级表现来进产投资决策,理智选择那些具有良好 ESG 表现的企业,从而提升自己的投资回报和风险控制能力。

参考文献

- [1] 黄琨,汪玉荷,韩菲菲,等. ESG 信息披露:内涵辨析、评价方法与作用机制[J]. 外国经济与管理, 2023, 45(6): 3-18.
- [2] 黄世忠. 支撑 ESG 的三大理论支柱[J]. 财会月刊, 2021(19): 3-10.
- [3] 操群,许骞. 金融“环境、社会和治理”(ESG)体系构建研

- 究[J]. 金融监管研究, 2019(4): 95-111.
- [4] 朱爱萍,魏红山. ESG 表现与企业绩效的关系——基于数字化转型的调节效应研究[J]. 会计之友, 2024(2): 44-52.
- [5] 徐光华,卓瑶瑶,张艺萌,等. ESG 信息披露会提高企业价值吗? [J]. 财会通讯, 2022(4): 33-37.
- [6] 方先明,胡丁. 企业 ESG 表现与创新——来自 A 股上市公司的证据[J]. 经济研究, 2023(2): 91-106.
- [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): 10-26.
- [8] 周泽将,丁晓娟,伞子瑶. ESG 评级分歧与审计风险溢价[J]. 审计研究, 2023(6): 72-83.
- [9] 周兵,黄芳,任政亮. 企业竞争战略与盈余持续性[J]. 中国软科学, 2018(3): 141-152.
- [10] 严苏艳. 共有股东与盈余持续性[J]. 当代财经, 2021(12): 137-148.
- [11] 程敏英,郑诗佳,刘骏. 供应商/客户集中度与企业盈余持续性: 保险抑或风险[J]. 审计与经济研究, 2019, 34(4): 75-86.
- [12] 申毅,阮青松. 薪酬管制与企业盈余持续性[J]. 经济经纬, 2022, 39(1): 118-126.
- [13] 杨有德,徐光华,沈弋. “由外及内”: 企业 ESG 表现风险抵御效应的动态演进逻辑[J]. 会计研究, 2023(2): 12-26.
- [14] 张咏梅,王晓艳,赵金凯. 以“数”谋“盈”: 企业数字化转型对盈余持续性的影响研究[J]. 审计与经济研究, 2024, 39(1): 75-84.
- [15] 方红星,张志平. 内部控制对盈余持续性的影响及其市场反应——来自 A 股非金融类上市公司的经验证据[J]. 管理评论, 2013, 25(12): 77-86.
- [16] RICHARD G S. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? [J]. The Accounting Review, 1996(4): 289-314.
- [17] 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(5): 731-745.
- [18] 黄贤环,刘梦童. “母凭子贵”能奏效吗? ——基于盈余持续性的视角[J]. 财贸研究, 2023, 34(10): 99-110.

Impact of Corporate ESG Compliance on Surplus Persistence

SONG Tianyuan, YANG Yongmiao

(College of Economics and Management, Shandong Agricultural University, Tai'an 271018, Shandong, China)

Abstract: The A-share listed companies from 2010 to 2021 were taken as the research sample to explore the impact and mechanism of corporate ESG compliance on surplus sustainability. The study finds that corporate ESG compliance has a significant positive effect on surplus sustainability. The mechanism test shows that corporate ESG compliance contributes to the realization of surplus sustainability by improving external analysts' attention and internal control. Heterogeneity analysis shows that the positive relationship between corporate ESG compliance and surplus sustainability is more significant in non-polluting industries and low air quality regions than in polluting industries and high air quality regions. Enterprises should actively participate in ESG disclosure and fulfill their green governance responsibilities for stable earnings and long-term development.

Keywords: ESG; surplus sustainability; external analyst attention; internal control