ESG评级分歧会影响企业绩效吗?

陈佳馨　魏　翔

摘　要:ESG评级是衡量企业可持续发展能力和长期价值的重要指标,然而“公理性”和“公度性”缺失引起的ESG评级分歧给企业绩效带来的负面冲击成为制约企业可持续运营的一大难题。以2015—2022年中国A股上市公司为样本,探讨了ESG评级分歧对企业绩效的影响,并基于融资约束理论、制度理论和人力资本理论分析其作用机制。研究发现,ESG评级分歧显著抑制了企业绩效,这一结论在经过一系列稳健性检验后仍旧成立。机制分析发现,ESG评级分歧通过强化融资约束、削弱创新能力、降低人力资本水平,进而抑制企业绩效。异质性检验表明,对于信息披露质量高的企业、市场地位高的企业、国有企业、非重污染企业,ESG评级分歧对企业绩效的负面影响相对较小。这对于规范ESG信息披露标准、增强上市公司可持续发展能力具有重要的理论和实践意义。

关键词:ESG评级分歧;企业绩效;融资约束理论;制度理论;人力资本理论

中图分类号:F272.5　　**文献标识码**:A　　**文章编号**:1003-7543(2025)06-0148-16

ESG是Environmental(环境)、Social(社会)和Governance(治理)的简称,它是从环境、社会以及治理角度综合考察企业可持续发展能力和长期价值的重要评价标准,与经济高质量发展的要求和新发展理念的内涵高度契合。ESG强调企业不仅要追求自身财务绩效,还要注重保护环境、履行社会责任、提高自身治理水平[1]。受到2008年国际金融危机以及全球新冠疫情的影响,ESG理念在全球金融及监管等领域迅速发展起来。截至2024年底,中国责任投资市场规模达40.31万亿元,其中可持续证券投资和股权投资总额为4.56万亿元,这表明我国资本市场迎来ESG的高速发展阶段。为鼓励上市公司增加ESG信息披露并提升ESG表现,政府监管部门及相关协会出台了一系列企业ESG信息披露规范制度。2018年,中国证监会发布修订后的《上市公司治理准则》,明确了ESG信息披露基本框架。2022年4月,中国证监会发布《上市公司投资者关系管理工作指引》,要求将ESG信息作为上市公司与投资者沟通的内容之一。同年5月,国务院国资委印发了《提高央企控股上市公司质量工作方案》,要求央企控股上市公司披露ESG专项报告。随着ESG理念的广泛流行,许多企业开始将ESG表现视为增强核心竞争力的重要举措。

已有研究表明,ESG表现对企业融资行为、财务绩效以及市场价值具有重要影响。ESG具有良好的信息传递功能,能够缓解信息不对称问题[2]。对于企业而言,良好的ESG表现有助于抑制管理层的“败德行为”,提高管理层投资决

基金项目:中国社会科学院智库基础研究项目“加快适应信息技术新形势促进优秀传统文化传承的作用机制研究”(ZKJC240904);中国社会科学院学科创新工程项目“我国数字消费的增长动力与长效机制研究”(2025CJY0101)。

作者简介:陈佳馨,中国社会科学院大学商学院博士研究生;魏翔,中国社会科学院财经战略研究院研究员,中国社会科学院大学商学院教授、博士生导师。

中国知网　https://www.cnki.net

策的科学性，避免过度投资[3]。对于资本市场而言，ESG向市场传递企业经营目标以及长期价值导向，能够增强企业获取外部资源的能力[4]。然而，企业ESG表现的市场认可度过于依赖ESG评级。由于“公理性”和“公度性”的缺失，不同评级机构对同一企业的ESG评级往往会产生分歧[5]，使得市场难以根据ESG评级得分判断企业真实ESG表现，抑制了ESG导向功能的发挥。现有研究表明，ESG评级机构“公理性”和“公度性”的缺失主要体现在以下三个方面：第一，范围差异，即在ESG概念理解上，受社会环境、市场观念以及企业文化的影响，不同评级机构存在较大差异，导致其基于不同范围测度的企业ESG评级结果存在显著差异[6]；第二，测量指标差异，即针对同一属性，不同评级机构使用不同的指标进行衡量[7]；第三，权重差异，即不同评级机构对企业ESG不同方面表现权重设定不同，导致评级结果存在差异。例如，KLD将气候风险管理、产品安全、薪酬视为ESG评级中最重要的三个类别，而穆迪将多元化、环境政策和劳动实践视为ESG评级中最重要的三个类别。

已有文献关注到ESG评级分歧现象，并对其经济效应进行研究。首先，ESG评级分歧容易导致信息混乱[8]，削弱ESG评级的信息功能和引导作用，最终影响投资者的投资收益。例如，ESG评级分歧会引起投资者焦虑，削弱投资者的投资信心，导致股票回报率下降[9-10]。其次，ESG评级分歧会增加企业的融资难度。ESG评级结果对企业的声誉具有重要影响，评级分歧可能导致外部利益相关者（如客户、供应商和投资者）对企业的可持续发展能力产生不一致看法，影响企业的声誉和市场地位，加剧信息不对称程度，降低企业信用评级[11]，提高债券风险溢价[12]，削弱ESG评级在降低股权成本方面的作用[13]，从而导致企业面临更严重的融资约束问题。最后，ESG评级分歧还会影响企业可持续发展能力。一方面，ESG评级分歧会干扰管理层对企业所处环境的判断，导致决策失误，削弱企业可持续发展能力。另一方面，ESG评级分歧会降低被评级公司在劳动力市场的吸引力，迫使其支付更高的报酬以增强对高素质劳动力的吸引力[14]，而这会增加企业成本。然而，鲜有文献直接研究ESG评级分歧是否以及如何影响企业绩效。企业绩效是企业通过资源有效配置和管理，在战略目标和经济效益等方面的综合表现。研究ESG评级分歧对企业绩效的影响，能够为企业、投资者和监管机构提供决策支持，促进ESG管理改善和企业可持续发展。因此，本文基于2015—2022年中国A股上市公司数据系统考察ESG评级分歧对企业绩效的影响及其作用机制。

与现有文献相比，本文的边际贡献主要体现在以下方面：第一，拓展了ESG评级分歧经济效应的研究范畴。现有文献多关注ESG评级分歧能否以及如何影响企业资本市场表现，如ESG评级分歧对企业债权融资成本和股权融资成本的影响[13]，但忽视了ESG评级分歧对企业财务绩效的影响[15]。本文从企业绩效的角度系统考察了ESG评级分歧的经济效应，丰富了ESG评级分歧经济后果的研究。第二，从ESG评级分歧这一企业外部视角为探究企业绩效的影响因素提供了新的证据。研究企业绩效非财务影响因素的文献多关注企业组织制度[16]、高管教育经历[17]、管理层特征[18]对其影响，本文将ESG评级分歧纳入研究框架，拓展了企业绩效非财务影响因素的研究。第三，本文基于融资约束理论、制度理论以及人力资本理论，对ESG评级分歧影响企业绩效的作用机制提出了新的见解。以往关于企业ESG的研究主要从ESG概念炒作[19]、媒体关注[20]等视角探讨ESG表现能否以及如何影响企业绩效，本文则揭示了ESG评级分歧如何通过多重机制影响企业绩效，拓展了融资约束理论、制度理论以及人力资本理论的应用边界。

中国知网 https://www.cnki.net

一、理论分析与研究假说的提出

(一)ESG 评级分歧与企业绩效

根据可持续发展理论、资源基础理论以及信息不对称理论等经典理论,良好的 ESG 表现被视为增强企业核心竞争力的战略资源,有助于提升企业的长期盈利能力和市场绩效[21-23]。然而,企业的 ESG 表现依赖于 ESG 评级机构的评级结果,而不同评级机构的评级标准和方法可能导致相同企业的 ESG 评级结果出现较大分歧。较高且分歧较小的 ESG 评级能够向市场传递清晰且一致的信息,增强投资者和消费者对企业的信任,进一步提高其市场竞争力。当企业 ESG 评级结果存在较大分歧时,这种不一致性会形成信息噪音,使得市场无法准确判断企业在 ESG 方面的真实表现,加大企业的信用风险,提升融资成本,进而强化融资约束。从内部经营视角看,一方面,ESG 评级分歧迫使企业投入大量资源来应对 ESG 评级分歧带来的外部压力,挤压实质性技术创新和研发方面的投入,削弱其核心竞争力。另一方面,ESG 评级分歧带来的不确定性会弱化员工对企业未来发展前景的信心,抑制员工积极性,影响团队凝聚力和协作效率,进一步降低企业绩效。基于上述分析,提出假说 1。

H1:ESG 评级分歧降低了企业绩效。

(二)ESG 评级分歧、融资约束与企业绩效

融资约束理论认为,企业可持续经营依赖于可获得的外部资源。从短期来看,如果资金不足,企业就难以维持日常经营,会影响市场占有率[24]。从长期来看,资金短缺不利于企业生产规模的扩大、新技术的研发以及新项目的培育,会阻碍绩效提升[25]。然而,ESG 评级分歧会引发外部资金提供方对企业可持续表现的质疑,加剧企业与外部资金提供者之间的信息不对称程度,从而强化企业融资约束[26-27]。一方面,ESG评级分歧使得市场无法准确评估企业的信用状况,投资者和债权人为避免风险损失会降低与企业的合作意愿。另一方面,市场信息不充分会使得投资者重新评估投资预期和潜在风险损失,要求更高的风险溢价以补偿不确定性,从而提高企业股权融资成本和债权融资成本[11-12]。此外,ESG 评级分歧还将增加企业获得银行贷款的难度。在企业向银行申请商业贷款时,银行会根据企业的综合表现进行风险评估,以此确定贷款金额和利率。而 ESG 评级分歧传递出的不稳健信息降低了银行对企业可持续发展能力的信任度[12],使得银行对企业的信贷政策更加保守,增加了企业的融资难度。基于上述分析,提出假说 2。

H2:ESG 评级分歧会强化上市公司融资约束,由此降低企业绩效。

(三)ESG 评级分歧、创新能力与企业绩效

制度理论将企业视为处于一定环境和社会规范中的组织,企业只有符合所处社会中的价值观并遵从法律规范获得市场认可,才能获得维持生存和发展的关键资源。当前,ESG 理念成为社会普遍认可的价值观和行为准则,反映了企业可持续发展能力。ESG 表现越好,评级越高的企业越能得到市场的认可和支持,获取战略资源,建立长期优势。然而,ESG 评级分歧模糊了企业在 ESG 方面的真实表现,引发利益相关者对企业合法性的质疑。追求合法性伴随着额外的成本,企业需要在获取合法性所需的成本以及预期收益之间权衡。实质性技术创新是一项高风险、高投入且具有长期性的活动,无法满足企业短期需要。在巨大的市场压力下,管理者会采取短视主义措施,通过挤占创新资源,降低创新质量,追逐眼球效应和速度优势,满足短期市场需求。从长期来看,这种短期策略不仅会引起内部资源错配,还会削弱企业创新能力,从而降低企业绩效。基于此,提出假说 3。

H3:ESG 评级分歧通过削弱企业创新能力降低企业绩效。

(四)ESG 评级分歧、人力资本与企业绩效

人力资本理论认为,企业经营所需要的资

中国知网 https://www.cnki.net

本可以分为物质资本和人力资本两大类。在生产过程中,人力资本为公司带来的价值显著高于物质资本[28]。因此,许多企业十分关注对员工尤其是对核心技术人员与骨干的培养和激励,并将他们视为公司提升绩效和增强可持续经营能力的关键要素[29]。但是,ESG 评级分歧加剧了企业在劳动力市场中的信息不对称,导致其难以吸引和留住高素质人才,降低了人力资本水平[14]。而人力资本水平的降低不仅弱化了企业的核心竞争力,而且降低了企业绩效。

一方面,ESG 评级分歧通过加剧劳动力市场资源的错配,削弱企业吸引高素质人才的能力。求职者通常将 ESG 表现作为评估企业社会责任的重要指标,良好的 ESG 表现体现了企业对员工福利与健康、培训与发展以及员工关系方面的重视程度,有助于企业吸引优秀的员工加入[1]。而 ESG 评级分歧使得求职者难以通过ESG 评级结果判断企业是否具备良好的可持续发展能力以及在 ESG 方面的责任感,从而引发求职者尤其是更关注企业在 ESG 方面表现的高素质人才对企业信息披露的真实性的怀疑。因此,ESG 评级分歧降低了企业对高素质人才的吸引力,限制了企业获得优质劳动力的能力。另一方面,ESG 评级分歧会降低员工对企业的满意度和归属感,导致企业人力资本流失[30]。当企业经营面临的不稳定性提高时,员工往往会寻求其他发展机会,尤其是在企业的ESG表现无法得到市场认同的情况下,这种情形尤为严重。由此可见,ESG 评级分歧会削弱企业人力资本水平,进而降低企业绩效。基于上述分析,提出假说 4。

H4:ESG 评级分歧削弱了企业人力资本,由此降低企业绩效。

二、研究设计

(一)变量定义

1.被解释变量:企业绩效(*EPS*)

EPS、*ROA*、托宾 *Q*、*EVA* 等是现有文献衡量企业绩效的常用指标。然而,目前我国证券市场的有效性尚未达到发达国家的水平,证券市场容易受到噪音的影响,托宾 *Q* 值不能有效反映国内上市公司的真实绩效。而 *EVA* 采用加权平均的方式测算,计算过程过于复杂,准确性有待商榷。因此,本文参考夏一丹等[31]的做法,使用 *EPS* 作为企业绩效的代理变量,并使用 *ROA* 作为企业绩效的另一代理变量进行稳健性检验。

2.核心解释变量:ESG 评级分歧(*ESGdif*_6)

本文借鉴何太明等[32]的做法,对商道融绿 ESG 评级、彭博 ESG 评级、Wind ESG 评级、盟浪 ESG 评级、华证 ESG 评级、富时罗素 ESG 评级等六家 ESG 评级结果进行赋分,并取标准差作为上市公司 ESG 评级分歧的代理变量。此外,本文还剔除富时罗素和彭博两家机构的 ESG 评级数据,计算出剩余四家评级机构 ESG 评级的标准差(*ESGdif*_4)作为 *ESGdif*_6 的替代变量以检验实证结果的稳健性。

华证 ESG 评级、Wind ESG 评级与盟浪 ESG 评级均分为 9 个档位,从低到高分别为 C、CC、CCC、B、BB、BBB、A、AA、AAA,本文将 C 至 AAA 共 9 个等级从低到高依次赋值为 1~9。商道融绿 ESG 评级共 10 个等级,本文将其由低到高依次赋值为 0~9。彭博 ESG 和富时罗素 ESG 的评级为具体数值,本文将彭博 ESG 和富时罗素 ESG 的具体数值分别取 10%和 200%,并进行四舍五入处理。对六家机构 ESG 评级进行赋值后,其评分值域接近,保证了各家机构 ESG 评级对 ESG 评级分歧的影响权重相当。在对上述六家机构的 ESG 评级结果进行处理后,本文计算出 ESG 评级分值的标准差作为 ESG 评级分歧的代理变量。

3.机制变量

一是融资约束。为验证 ESG 评级分歧能否通过强化融资约束进而降低企业绩效,本文以国泰安数据库中的FC 指数作为融资约束的代理变量。二是企业创新能力。实质性创新具有显著的

中国知网 https://www.cnki.net

原创性和突破性，能够为企业带来核心竞争力提升的技术创新成果，体现了企业创新能力。因此，本文参考闫静波等[33]的做法，将发明专利申请认定为企业实质性创新，并对发明专利数量加1取对数衡量企业创新能力（*innovation*）。三是企业人力资本水平。采用企业当年员工总数衡量（*emp_s*），同时采用人均薪酬的自然对数衡量企业用工成本（*emp_c*）。

4.其他控制变量

本文从企业和城市两个层面控制了一系列可能影响企业绩效的因素。具体来讲，选取现金流比例（*cashflow*）、股权集中度（*crs*1）、董事会规模（*board*）、独立董事占比（*indep*）、企业规模（*size*）、资产负债率（*lev*）、企业年龄（*age*）作为企业层面的控制变量；选取城市金融发展水平（*finance*）、经济发展水平（*eco*）、产业结构（*industry*）作为城市层面的控制变量。以上控制变量的计算方式如表1所示。

（二）模型构建

为验证ESG评级分歧对企业绩效的影响，本文构建企业—年份双向固定效应模型如下：

$$EPS_{it}=\alpha_0+\alpha_1 ESGdif_6_{it}+\sum\alpha_j control_{jit}+\mu_i+\delta_t+\varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中，下标 i 为企业代码，t 表示年份；*EPS* 表示企业绩效；*ESGdif_6* 为本文的核心解释变量；*control* 为影响企业绩效的一系列控制变量；μ_i 表示控制个体固定效应；δ_t 表示控制时间固定效应；ε_{it} 为随机扰动项。依据 α_1 的估计结果，可判断ESG评级分歧对企业绩效的影响。

（三）数据来源与处理

考虑到各评级机构ESG评级可用数据的年份限制，本文选用2015—2022年A股上市公司作为研究对象，并按照惯例对数据进行以下处理：剔除处于ST*、ST等异常交易状态的样本；剔除金融行业样本；剔除重要变量严重缺失的样本。经筛选处理后，本文获得22 767个可用观测样本。其中，商道融绿ESG评级数据来自商道融绿ESG评级服务平台；彭博ESG评级数据来自彭博指数服务有限公司；Wind ESG评级、盟浪ESG评级、华证ESG评级、富时罗素ESG评级数据来自Wind数据库。除ESG评级分歧外，本文使用的所有企业层面数据均来自CSMAR数据库；城市层面的原始数据来自各年份《中国城市统计年鉴》，缺失值利用线性插值法补齐。变量描述性统计结果如表2（下页）所示。

三、实证分析

（一）基准估计

为避免离群值对估计结果的干扰，本文对所有连续变量上下缩尾1%后进行估计。表3报告了基准估计结果。其中，列（1）在控制企业固定效应和年份固定效应的基础上，仅加入

表1 控制变量

类型	变量名称	变量符号	变量定义
企业层面	现金流比例	*cashflow*	经营中的现金流净额占总资产的比重
	股权集中度	*crs*1	第一大股东持股比例
	董事会规模	*board*	董事会成员人数
	独立董事占比	*indep*	独立董事占比
	企业规模	*size*	企业资产总额取对数
	资产负债率	*lev*	企业年末总负债与总资产之比
	企业年龄	*age*	企业年龄加1并取对数
城市层面	金融发展水平	*finance*	年末金融机构存贷款余额与地区生产总值之比
	经济发展水平	*eco*	人均GDP取对数
	产业结构	*industry*	第三产业产值与第二产业产值之比

中国知网 https://www.cnki.net

表 2 描述性统计

变量名称	样本量	平均数	中位数	标准差	最小值	最大值
EPS	22 767	0.463	0.314	0.792	−1.715	4.110
ESGdif_6	22 767	0.936	1	0.726	0	2.828
FC	21 584	0.485	0.509	0.288	0.004	0.951
innovation	22 739	2.130	2.079	1.622	0	8.843
emp_s	22 765	5.324	1.989	10.660	0.134	76.730
emp_c	22 709	9.797	9.854	0.938	6.438	11.980
cashflow	22 767	0.050	0.049	0.067	−0.146	0.246
*crs*1	22 767	33.390	31.040	14.680	8.330	73.350
board	22 767	8.384	9.000	1.620	5.000	14.000
indep	22 767	37.830	36.360	5.379	33.330	57.140
size	22 767	13.130	12.920	1.318	10.810	17.200
lev	22 767	0.415	0.406	0.200	0.060	0.894
age	22 767	2.990	3.045	0.299	1.386	4.174
finance	22 767	4.369	4.236	1.670	1.464	7.506
eco	22 767	2.378	2.479	0.452	1.083	3.013
industry	22 767	1.847	1.473	1.149	0.604	5.298

核心解释变量，ESG 评级分歧的估计系数为−0.055，且通过了 1%的显著性水平检验。在此基础上，列(2)进一步加入可能影响企业绩效的企业层面的控制变量，ESG 评级分歧的估计系数为−0.031，且在 1%的显著性水平上为负。企业绩效不仅受到自身特征的影响，还会受到所在城市宏观经济运行状况的影响。因此，本文将城市层面的宏观经济特征也纳入控制变量，结果如表 3 列(3)所示。ESG 评级分歧的估计系数仍旧在1%的显著性水平上为负。以上结果表明，ESG 评级分歧显著降低了企业绩效。

(二)稳健性检验

本文通过如下方式进行稳健性检验。

第一，更换被解释变量。在基准回归中，每股收益(*EPS*)以净利润与实收资本本期期末值之比衡量。在稳健性检验中，本文使用净利润与最新股本之比计算 *EPS_s*，并重新估计模型，结果如表 4 列(1)所示。更换 *EPS* 的测量方式后，ESG 评级分歧的估计系数仍然为负。此外，还有一些学者认为，资产收益率也是衡量企业绩效的重要指标。为此，本文将被解释变量替换为资产收益率(*ROA*)，估计结果如表 4 列(2)所示，ESG 评级分歧抑制企业绩效的结论并未改变。

第二，更换 ESG 评级分歧的测度方式。如前所述，彭博 ESG 和富时罗素 ESG 与其他四家评级机构的 ESG 评级存在一定差异。尽管我们按照百分比将六家机构评级分数统一，但是仍然可能出现测量偏误等问题，导致 ESG 评级分歧被高估或低估。为此，本文将彭博和富时罗素两家机构的评级数据剔除，利用剩余四家 ESG评级机构的评级数据测算 ESG 评级分歧，重新估计。结果如表 4 列(3)所示，ESG 评级分歧的估计系数仍显著为负。

第三，控制高维固定效应。在前述估计中，本文控制了个体固定效应和时间固定效应，但仍旧无法消除区域、行业差异以及难以识别的因素对实证结果造成的影响。为此，本文在式(1)中加入城市虚拟变量和时间虚拟变量的交互项、行业虚拟变量和时间虚拟变量的交互项以及城市虚拟变量和行业虚拟变量的交互项，以控制高维

中国知网 https://www.cnki.net

表 3 基准回归结果

	(1)	(2)	(3)
	EPS	*EPS*	*EPS*
ESGdif_6	−0.055***	−0.031***	−0.031***
	(0.009)	(0.008)	(0.008)
cashflow		2.120***	2.112***
		(0.118)	(0.118)
crs1		0.006***	0.006***
		(0.001)	(0.001)
board		−0.008	−0.007
		(0.008)	(0.008)
indep		−0.000	−0.000
		(0.002)	(0.002)
size		0.461***	0.460***
		(0.022)	(0.022)
lev		−1.484***	−1.487***
		(0.069)	(0.069)
age		−0.240	−0.232
		(0.146)	(0.147)
finance			0.003
			(0.015)
eco			0.092
			(0.061)
industry			−0.069***
			(0.021)
常数项	0.515***	−4.453***	−4.573***
	(0.008)	(0.493)	(0.522)
企业固定效应	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制
样本量	22 767	22 767	22 767
调整 R^2	0.573	0.643	0.643

注:***、**、* 分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著,括号内为聚类到企业层面的稳健标准误。如无特殊说明,以下各表同。

固定效应。估计结果如表 4 列(4)所示,ESG 评级分歧的估计系数仍在 1%的显著性水平上为负,与基准估计结果仍旧一致。

第四,增加控制变量。前文控制了企业和城市层面的特征,但仍无法完全避免潜在遗漏变量对估计结果的影响。企业健康成长有赖于良好的营商环境和成熟的市场机制,因而本文测算了各省份的营商环境以及市场化水平,并将其纳入式(1)重新估计。其中,营商环境采用主成分分析法,通过将政府干预以及企业税收负担降维后得到;市场化指数以政府与市场关系、非国有经济发展、产品市场发育程度、要素市场发育程度、市场中介组织发育程度和法律制度环境指数进行测算。估计结果如表 4 列(5)所示,在增加控制变量后,ESG 评级分歧的估计系数仍旧显著为负。

中国知网 https://www.cnki.net

表 4 稳健性检验

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	更换 *EPS* 测量方式	资产收益率	更换解释变量	高维固定效应	增加控制变量	匹配样本估计	排除新冠疫情干扰
	EPS_s	*ROA*	*EPS*	*EPS*	*EPS*	*EPS*	*EPS*
ESGdif_6	−0.021*	−0.002**		−0.030***	−0.024***	−0.023**	−0.032***
	(0.012)	(0.001)		(0.008)	(0.008)	(0.011)	(0.009)
ESGdif_4			−0.018**				
			(0.009)				
常数项	−6.237***	−0.360***	−4.560***	−15.326	−4.653***	−4.916***	−2.354***
	(1.101)	(0.059)	(0.523)	(11.841)	(0.533)	(0.696)	(0.659)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
企业固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	22 767	22 767	22 767	22 168	21 434	11 167	12 521
调整 R^2	0.584	0.404	0.643	0.654	0.623	0.645	0.666

第五,基于倾向得分匹配后的样本分析。为减少样本选择偏差对结论的影响,本文参考李清和陈琳[34]的做法,使用倾向得分匹配法对样本进行匹配,并基于匹配后的样本进行检验。具体做法如下:首先,本文计算了 ESG 评级分歧行业—年度均值,并以 ESG 评级分歧的行业—年度均值为界将样本分为实验组和对照组。大于行业—年度均值的样本为实验组,赋值为 1;小于等于行业—年度均值的样本为对照组,赋值为 0,将其作为因变量。其次,以基准模型中所有控制变量为协变量,进行 logit 估计,并计算出倾向得分。最后,采用 1:1 的最近邻匹配方法在对照组中找出与实验组特征相近的样本,并进行估计。图 1 报告了倾向得分匹配前后组间核密度分布情况。从图 1 中看出,匹配前组间概率分布差异较大,经过PSM 匹配后组间概率分布明显趋于一致,表明倾向得分匹配的效果比较理想。表 4 列(6)报告了 PSM匹配后的估计结果,ESG 评级分歧的估计系数在 5%的显著性水平上为负。这表明,在控制样本选择偏差与控制变量的差异后,仍与基准结果一致。

第六,排除极端事件的影响。新冠疫情给我

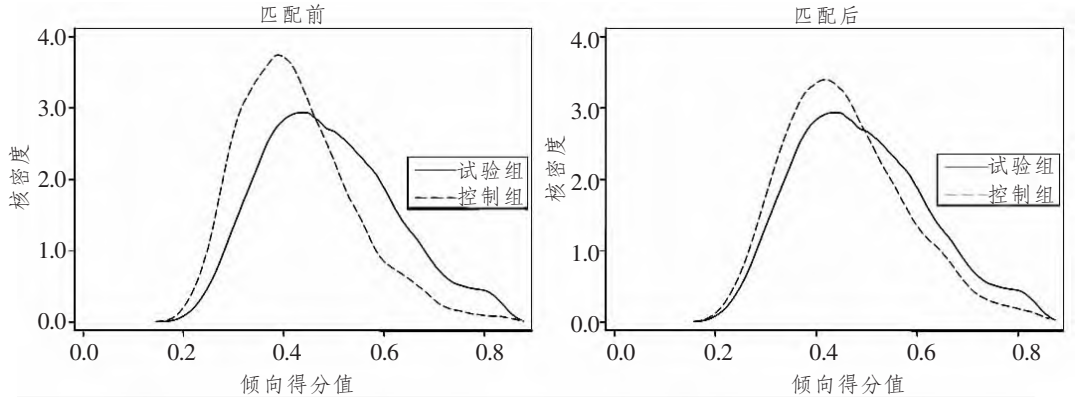


图 1 匹配前后倾向得分值核密度分布

中国知网 https://www.cnki.net

国各行业带来了巨大冲击。为排除这一极端事件对公司业绩的冲击,本文剔除了2019年以后的样本进行估计,估计结果如表4列(7)所示。在排除新冠疫情干扰后,ESG评级分歧的估计系数仍显著为负。

(三)基于双重机器学习方法的再检验

双重机器学习方法一经提出,便受到国内外学者的高度关注,并被视为因果推断最前沿的方法之一。相较于经典的因果推断模型,双重机器学习在变量选择、模型参数选择等方面有着独特的优势,可以有效避免传统模型面临的"维度诅咒""多重共线性"等问题。一方面,双重机器学习利用多种机器学习算法和正则化算法,从已知的更高维度的控制变量中筛选出高精度的控制变量。另一方面,双重机器学习可以避免因控制变量过多而引起的"维度诅咒",从而有效避免因控制变量数量受限而出现的估计结果偏误问题。

基于此,本文设定如式(2)和式(3)所示的双重机器学习模型重新评估ESG评级分歧对企业绩效的影响。

$$EPS_{it}=\beta_0 ESGdif_6_{it}+g(control_{it})+U_{it} \quad (2)$$

$$E(U_{it}|ESGdif_6_{it},control_{it})=0 \quad (3)$$

变量设定方式与前文一致。U_{it}为误差项,条件均值为0。具体采用梯度提升算法和支持向量机两种算法进行估计,并采用1:4的最优样本分割比例,同时采用1:2的分样本分割比例进行进一步检验。从表5可以明显看出,基于梯度提升算法和支持向量机算法,ESG评级分歧的估计系数始终显著为负,与前文估计结果一致。

(四)内生性问题的处理

前述估计结果可能面临着反向因果、测量误差、遗漏变量等原因造成的内生性问题。为此,本文使用两组工具变量,并基于两阶段最小二乘法重新检验ESG评级分歧对企业绩效的影响。

参考已有研究,本文选用同城市同行业同年度ESG评级分歧的平均值以及中位数作为ESG评级分歧的工具变量[35]。理论上,工具变量同时满足相关性和排他性要求。基于横向竞争理论,ESG评级可能受到行业特征的影响[32],ESG评级分歧是伴随着ESG评级的出现而产生的,一家企业的ESG评级分歧会受到同城市同行业其他公司ESG评级分歧的影响。因此,工具变量满足相关性要求。此外,同城市同行业同年度的ESG评级分歧平均值和中位数是外部环境、行业标准、政策法规等因素共同作用的结果,而非单一企业绩效和内部管理决策所决定的,具有一定的宏观特性,不会直接作用于企业的财务表现和经营效率[15]。并且,同城市同行业整体ESG评级分歧是由地区和行业层面共同因素推动的,不会受到单个企业战略决策、市场表现、盈利能力等企业绩效的影响。因此,工具变量满足外生性要求。此外,本文还通过实证方法检验了

表5 基于双重机器学习的估计结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	梯度提升	支持向量机	梯度提升	支持向量机
	1:4		1:2	
ESGdif_6	−0.064***	−0.065***	−0.044***	−0.043***
	(0.012)	(0.012)	(0.008)	(0.009)
常数项	0.012*	0.012*	0.005**	0.005**
	(0.006)	(0.006)	(0.002)	(0.002)
控制变量	控制	控制	控制	控制
企业固定效应	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制
样本量	22 775	22 775	22 775	22 775

中国知网 https://www.cnki.net

上述工具变量的有效性。首先,将两个工具变量分别纳入式(1)进行回归,以检验工具变量的排他性。表 6 列(1)报告的是同城市同行业同年度ESG评级分歧均值的排他性检验结果,列(2)报告的是同城市同行业同年度 ESG 评级分歧中位数的排他性检验结果,*IV*1、*IV*2 的估计系数均未通过显著性检验。将工具变量纳入模型后,ESG 评级分歧的估计系数及其显著性水平并未发生明显改变,工具变量满足排他性要求。其次,本文以工具变量为核心解释变量对内生变量进行估计,检验工具变量的相关性。结果如表 6列(3)和列(4)所示,工具变量对 ESG 评级分歧的估计系数显著为正。这说明同城市同行业整体 ESG 评级分歧水平的提高能够提高单个公司的 ESG 评级分歧水平,工具变量满足相关性要求。最后,两个工具变量均通过了弱工具变量检验、不可识别检验以及过度识别检验。综上所述,本文选取的工具变量具有良好的属性,能够较好地处理内生性问题。表 6 列(5)和列(6)报告了工具变量估计的结果。基于工具变量法缓解内生性问题后,ESG 评级分歧的估计系数仍显著为负,表明 ESG 评级分歧降低了企业绩效。

四、机制检验与异质性分析

(一)机制检验

为检验 ESG 评级分歧影响企业绩效的作用机制,本文构建如式(4)所示的模型。

$$Med_{it}=\gamma_0+\gamma_1 ESGdif_6_{it}+\sum\gamma_j control_{jit}+\mu_i+\delta_t+\varepsilon_{it} \quad (4)$$

其中,*Med* 为本文的机制变量,包括企业融资约束、创新能力和人力资本水平。其余变量设定方式与前文一致。

1.融资约束

如前文所述,当 ESG 评级分歧出现时,债权人和股权投资者可能会认为企业存在一定的经营风险,以此减少投资规模、提高投资风险溢

表 6 内生性处理

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	排他性检验		第一阶段		第二阶段	
	EPS	*EPS*	*ESGdif*_6	*ESGdif*_6	*EPS*	*EPS*
*ESGdif*_6	−0.037*** (0.010)	−0.030*** (0.010)			−0.024** (0.011)	
*IV*1	0.013 (0.015)		0.972*** (0.007)			
*IV*2		−0.001 (0.013)		0.850*** (0.009)		−0.031** (0.012)
常数项	−4.575*** (0.522)	−4.573*** (0.522)	不报告	不报告	不报告	不报告
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
企业固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	22 767	22 767	22 767	22 767	22 767	22 767
调整 R^2	0.167	0.643	不报告	不报告	不报告	不报告
Kleibergen−Paap LM statistic			1 224.565	1 202.612		
Kleibergen−Paap Wald F statistic			19 000	9 503.357		
Hansen J statistic			P=0.000	P=0.000		

中国知网 https://www.cnki.net

价,从而强化融资约束,降低企业绩效。因此,本文以 FC 指数作为融资约束的代理变量,将其代入式(4)验证这一传导机制。表 7 列(1)报告了这一结果。显然,ESG 评级分歧对融资约束的估计系数均显著为正。这表明ESG 评级分歧越大,企业的外部融资能力越受到限制,越不利于绩效提升。假说 2 得到验证。

2.创新能力

ESG 评级分歧承载的负面信息增加了企业可持续经营的外部压力,迫使企业实施短期性行为以获取利益相关者的理解和认可。这种行为导致原本用于实质性创新的资金被用于缓解合法性劣势,减少了有利于企业核心竞争力提升和长期价值创造的实质性创新产出。估计结果如表7 列(2)所示,ESG 评级分歧的估计系数在1%的显著性水平上为负。这表明,ESG 评级分歧削弱了企业创新能力,假说 3 得到验证。

3.人力资本

前文研究发现,ESG 评级分歧既增加了企业外部融资的难度,又降低了企业内部控制。ESG 评级分歧还会削弱公司人力资本,降低企业绩效。本文进一步检验 ESG 评级分歧对公司内部人力资本的影响。表 7 列(3)和列(4)报告了估计结果。结果显示,ESG 评级分歧对员工人数的估计系数显著为负,而 ESG 评级分歧对员工薪酬的估计系数显著为正。一方面,ESG 评级分歧会导致企业员工流失,降低企业获取人力资本的能力;另一方面,又迫使企业不得不提高员工薪酬维持现有的人力资本水平,从而增加企业维持人力资本的成本。假说 4 得到验证。

(二)异质性分析

前文的理论分析以及实证检验结果均表明 ESG 评级分歧降低了企业绩效,这种负面效应在不同类型的企业中可能表现出一定的差异性。为此,本文从信息披露质量、公司个体特征以及行业特征等角度出发,研究 ESG 评级分歧对企业绩效的异质性影响。

1.信息披露质量异质性

由于 ESG 评级分歧带来了企业 ESG 信息噪声,市场参与者在评估企业的综合表现时,往往难以准确识别出企业ESG 信息中的关键要素,导致市场参与者对企业的信任度下降,从而降低企业绩效。高质量的信息披露有助于缓解 ESG 评级分歧对企业绩效的负面影响。基于此,本文参考 CSMAR 数据库中的《上市公司社会责任报告基本信息表》,基于两个维度的信息披露质量将企业分为信息披露质量高的样本组和信息披露质量低的样本组。其中,经过第三方机构审验且参照 GRI《可持续发展报告指南》披露信息的样本为信息披露质量高的样本组,其余

表 7 机制分析

	(1)	(2)	(3)	(4)
	融资约束	创新能力	人力资本	
	FC	*innovation*	*emp_s*	*emp_c*
ESGdif_6	0.007***	−0.043***	−0.103**	0.016**
	(0.002)	(0.012)	(0.045)	(0.007)
常数项	3.166***	−0.934*	−40.460***	9.821***
	(0.111)	(0.492)	(6.632)	(0.536)
控制变量	控制	控制	控制	控制
企业固定效应	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制
样本量	21 484	22 745	22 765	22 708
调整 R^2	0.891	0.799	0.949	0.801

中国知网 https://www.cnki.net

样本为信息披露质量低的样本组，分组回归结果如表 8 所示。可以看出，对于信息披露质量较高的企业，ESG 评级分歧对企业绩效的影响均不显著，而对于信息披露质量较低的企业，ESG 评级分歧显著降低了企业绩效，Chow 检验结果支持了上述差异性。积极进行信息披露、保持与利益相关者的信息沟通，有助于消除 ESG 评级分歧对企业绩效带来的负面冲击。在面临较大的 ESG 评级分歧时，企业应当主动进行信息披露，向外界展示自身良好形象，从而消除 ESG评级分歧的不利冲击。

2.市场地位异质性

企业在市场中的地位及其产品的市场认可度不同，可能导致 ESG评级分歧对企业绩效的影响存在差异。因此，本文采用企业营业收入占所在行业总收入的比重来衡量企业市场地位。高于同行业同年度企业市场份额平均值的为市场地位高的企业，低于平均值的为市场地位低的企业，在此基础上，分样本估计 ESG 评级分歧对企业绩效的影响。估计结果如表 9(下页)列(1)和列(2)所示，在市场地位低的企业中，ESG 评级分歧的估计系数在 1%的显著性水平上为负；在市场地位高的企业中，ESG 评级分歧的估计系数并不显著，Chow 检验进一步证实了这一差异。这一结果表明，ESG 评级分歧对市场地位低的企业绩效的负面影响更大。这是由于，市场地位高的企业往往能够凭借其市场地位形成较强的品牌影响力和稳定的客户基础，更容易应对外部不确定性和舆论风险，即便存在ESG 评级分歧也能够通过市场地位消除其负面影响。而对于市场地位较低的企业，其产品影响力和议价能力都较弱，ESG 评级分歧引发的信誉危机可能会削弱其市场竞争力，降低企业绩效。

3.所有制异质性

不同所有制企业在融资能力、人力资本水平以及社会责任承担等方面存在明显差异，ESG 评级分歧对企业绩效的影响也可能存在差异性。本文根据产权性质将样本分为国有企业和非国有企业两个子样本，探讨ESG 评级分歧对企业绩效影响的所有制异质性，结果如表 9 列(3)和列(4)所示。相较于国有企业，ESG 评级分歧对非国有企业绩效的抑制作用更加明显，Chow 检验结果肯定了这种差异性。国有企业是中国特色社会主义的重要物质基础和政治基础，对我国经济发展和社会稳定至关重要。相较而言，国有企业更容易通过各种渠道以较低的成本借入资金，ESG 评级分歧通过强化融资约束影响其绩效的程度有限。国有企业拥有完善的

表 8 异质性分析 I

	依据是否经过第三方机构验证分组		依据是否参照 GRI 披露分组	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	经过第三方机构验证	未经过第三方机构验证	参照 GRI 披露	未参照 GRI 披露
ESGdif_6	−0.192	−0.028***	0.042	−0.031***
	(0.208)	(0.008)	(0.033)	(0.008)
常数项	−14.981*	−4.441***	−16.183***	−3.393***
	(8.206)	(0.520)	(2.870)	(0.514)
控制变量	控制	控制	控制	控制
企业固定效应	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制
Chow 检验	P=0.001		P=0.001	
样本量	125	22 567	1 938	20 382
调整 R^2	0.831	0.642	0.762	0.625

中国知网 https://www.cnki.net

薪酬管理制度和员工保障制度，对劳动力的吸引力更强，因而ESG评级分歧通过影响人力资本进而影响企业绩效的程度有限。并且，国有企业多处于垄断行业，凭借自身垄断势力拥有稳定的客户和成熟的供应链，ESG评级分歧对其收入韧性的影响相对较弱。非国有企业面临着激烈的市场竞争、较高的融资约束以及不完善的薪酬制度，ESG评级分歧会给非国有企业带来较大冲击，降低非国有企业的市场竞争力，从而降低其绩效。

4.行业异质性

不同行业对ESG评级分歧的敏感度存在差异，也会导致ESG评级分歧对企业绩效的影响存在差异[14]。近年来，随着生态问题日益凸显，人们逐渐意识到生态环境保护的重要性。各级地方政府为改善生态环境制定了一系列约束企业污染行为的环境制度，新闻媒体、社会公众和投资者等相关利益群体也更加关注重污染行业的ESG表现，甚至将其视作重污染行业未来发展前景的重要指标。在各方主体的重点关注下，重污染行业的ESG评级分歧问题可能会被放大，从而对重污染企业绩效产生更大冲击。为检验上述猜想，本文将《上市公司环境保护核查行业分类管理名录》规定的14个重污染行业与中国证监会修订的2012年版《上市公司行业分类指引》进行匹配，得到16个重污染行业，然后分样本进行估计。结果如表9列(5)和列(6)所示，ESG评级分歧对重污染行业企业绩效的负面影响远大于非重污染行业，Chow检验结果支持了这一结论，印证了上述猜想。

五、研究结论与政策建议

ESG评级是衡量企业长期价值和高质量发展的重要标准，越来越多的企业通过提升ESG表现来增强竞争力、获取资本市场的青睐，从而提高自身绩效。然而，随着ESG评级机构的多样化，不同机构往往对同一企业给予不同的评级，给企业及其利益相关者带来困扰和不确定性，并可能对企业绩效产生影响。本文以2015—2022年A股上市公司为样本，基于六家主流ESG评级机构的评级数据探讨ESG评级分歧对企业绩效的影响。研究发现，ESG评级分歧降低了企业绩效，即ESG评级分歧越大，企业绩效越差。经过双重机器学习重新估计等一系列稳健性检验以及工具变量法缓解内生性问题后该结论依然成立。机制检验发现，ESG评级分歧对企业绩效的负面影响主要通过强化融资约束、降低创新能力和削弱人力资本水平实现。异质性检验

表9 异质性分析Ⅱ

	市场地位分组		企业性质分组		是否为重污染行业	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	市场份额小	市场份额大	非国有企业	国有企业	非重污染行业	重污染行业
*ESGdif*_6	−0.032***	0.006	−0.023**	−0.021	−0.020**	−0.065***
	(0.008)	(0.021)	(0.010)	(0.013)	(0.009)	(0.016)
常数项	−2.660***	−9.027***	−5.009***	−7.148***	−4.410***	−5.731***
	(0.518)	(1.524)	(0.659)	(1.089)	(0.583)	(1.245)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
企业固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Chow检验	P=0.000		P=0.000		P=0.001	
样本量	17 370	5 174	14 561	7 575	17 252	5 486
调整R^2	0.614	0.724	0.634	0.684	0.649	0.660

中国知网 https://www.cnki.net

发现,对于信息披露质量高、市场地位高的企业以及国有企业、非重污染企业,ESG 评级分歧对企业绩效的负面影响相对较小。本文的研究不仅拓展了 ESG 评级分歧的研究,而且对规范 ESG 评级标准、推动资本市场健康发展和企业可持续运营具有重要意义。

基于以上结论,提出如下建议:

就企业而言,应采取如下措施:第一,努力提升 ESG 信息披露的质量和一致性。按照全球报告倡议(GRI)或可持续发展报告准则(SASB)等国际标准,定期发布符合标准的 ESG 报告,确保信息全面且可验证;加强与 ESG 评级机构的沟通和联系,确保企业在环境、社会责任和治理方面的努力能够被 ESG 评级机构准确评估。第二,加强与金融机构的沟通,主动提供清晰、全面的 ESG 报告,确保金融机构了解企业的实际情况和发展战略,提高融资透明度。促进融资渠道多元化,通过绿色债券、可持续发展融资等方式扩大资本来源,减少单一融资带来的风险。第三,重视科技创新。健全创新激励机制,将长期研发成果与高管和员工的绩效考核挂钩。设立专项研发奖励基金,奖励在长期技术研发领域取得显著成果的团队和个人,确保在应对短期评级压力的同时,不会影响长期创新项目的推进。设立创新决策委员会,专注于筛选具有长远影响的技术创新项目,确保长期创新项目能够获得足够的资金和资源支持,避免因短期技术开发的资金占用而导致长期创新项目的资源匮乏。第四,设立ESG 委员会,并邀请员工代表加入,确保员工在ESG 决策和实施过程中发挥积极作用,增强员工对企业ESG 表现的认可。定期组织 ESG 相关培训和研讨会,帮助员工提升相关知识和技能,让员工在参与企业可持续发展过程中感受到自身价值的提升,并将员工关怀纳入企业 ESG 战略中,增强员工的归属感和忠诚度。

就政府与相关行业协会而言,应采取如下措施:第一,通过立法或发布行业指导性文件,推动ESG 评级机构统一 ESG 评估标准。例如,设立跨部门的 ESG 标准协调委员会,协调各评级机构对同一企业的评估方法,减少因标准不一致带来的评级分歧;要求 ESG 评级机构采用统一的数据来源和评估指标,并加强对 ESG 评级机构评级流程的合规性审查,确保评级过程的公正性和一致性。第二,出台税收优惠政策或者设立创新基金,支持企业进行关键核心技术研发,帮助企业提高长期竞争力和创新能力。第三,推出与员工福利相关的税收优惠政策,鼓励企业在提升员工待遇、职业发展和 ESG 透明度方面进行更多投资;设立专项资金,支持企业开展员工培训和职业发展项目,特别是与 ESG 相关的技能培训,增强员工的职业发展潜力,提升其对企业的认同感,从而减少员工流失;支持企业开展员工福利提升项目,帮助企业增强员工的工作幸福感,保持企业人力资源的基本稳定。Reform

参考文献

[1]毛其淋,王玥清. ESG 的就业效应研究:来自中国上市公司的证据[J].经济研究,2023(7):86–103.

[2]金绍荣,漆祥洪,熊若宇.ESG 表现与农业企业韧性:影响效应及作用机制[J].改革,2025(3):124–141.

[3]李增福,陈嘉滢.企业 ESG 表现与短债长用[J].数量经济技术经济研究,2023(12):152–171.

[4]张笑愚,信春华,王鑫怡.企业 ESG 表现对杠杆操纵的影响研究[J].管理学报,2025(4):709–718.

[5]肖红军.关于 ESG 争议的研究进展[J].经济学动态,2024(3):145–160.

[6]GANGI F, VARRONE N, DANIELE L M, et al. Mainstreaming socially responsible investment: Do environmental, social and governance ratings of investment funds converge?[J]. Journal

中国知网 https://www.cnki.net

of Cleaner Production, 2022, 353: 131684.
[7]BERG F, KÖLBEL J F, RIGBON R. Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings[J]. Review of Finance, 2022, 26(6): 1315–1344.
[8]SERAFEIM G. ESG: Hyperboles and reality [Z]. Harvard Business School Research Paper Series Working Paper, 2021: 1–22.
[9]WANG J, WANG S, DONG M, et al. ESG rating disagreement and stock returns: Evidence from China[J]. International Review of Financial Analysis, 2024, 91: 103043.
[10]TAN R, PAN L. ESG rating disagreement, external attention and stock return: Evidence from China[J]. Economics Letters, 2023, 231: 111268.
[11]黄晓薇,安小雪,吕文明.ESG评级分歧影响了企业信用评级吗?[J].金融经济学研究,2025(3):124–139.
[12]王垒,刘青德,李宽.ESG评级分歧与公司债券定价:信息挖掘还是信息恶化[J].国际金融研究,2024(3):87–96.
[13]MIO C, FASAN M, SCARPA F, et al. Unveiling the consequences of ESG rating disagreement: An empirical analysis of the impact on the cost of equity capital[J]. Accounting in Europe, 2024: 1–24.
[14]蓝嘉俊,张嘉鑫.ESG评级分歧对企业劳动雇佣的影响[J].经济发展研究,2024(4):65–80.
[15]陈宏韬,殷海锋,张天舒,等.ESG评级分歧影响资本市场定价效率吗?——基于上市公司股价同步性的研究[J/OL].财经研究.https://link.cnki.net/urlid/31.1012.F.20240711.1259.001.
[16]靳琳琳,任广乾,景曼,等.党组织嵌入对国有企业绩效的影响研究——基于高管超额权力限制和非效率投资抑制的视角[J].经济经纬,2024(6):107–120.
[17]尹璐,胡英,刘进,等.研究生学历能否提升企业绩效?——基于上市公司高层管理者简历的大数据分析[J].学位与研究生教育,2024(6):23–33.
[18]邓新明,刘禹,龙贤义,等.高管团队职能异质性与企业绩效关系研究:基于管理者认知和团队冲突的中介分析[J].管理工程学报,2020(3):32–44.
[19]王新,郝晓蓓,孙月.绿色概念炒作与企业绩效:来自产品市场的新发现[J].经济管理,2024(7):190–208.
[20]袁业虎,熊笑涵.上市公司ESG表现与企业绩效关系研究——基于媒体关注的调节作用[J].江西社会科学,2021(10):68–77.
[21]ZHOU G, LIU L, LUO S. Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance[J]. Business Strategy and the Environment, 2022, 31(7): 3371–3387.
[22]HUARNG K H, YU T H K. Causal complexity analysis of ESG performance[J]. Journal of Business Research, 2024, 170: 114327.
[23]REN S, WEI W, SUN H, et al. Can mandatory environmental information disclosure achieve a win–win for a firm′s environmental and economic performance?[J]. Journal of Cleaner Production, 2020, 250: 119530.
[24]邹艳芬,肖志文.ESG"漂绿"对企业绩效的影响研究[J].当代财经,2024(11):152–164.
[25]顾雷雷,郭建鸾,王鸿宇.企业社会责任、融资约束与企业金融化[J].金融研究,2020(2):109–127.
[26]范云朋,孟雅婧,胡滨.企业ESG表现与债务融资成本——理论机制和经验证据[J].经济管理,2023(8):123–144.
[27]刘向强,杨晴晴,胡珺.ESG评级分歧与股价

中国知网 https://www.cnki.net

同步性[J].中国软科学,2023(8):108-120.
[28]胡景涛,宿涵宁,王秀玲.员工股权激励对企业经营业绩会产生补充的提升效应吗?[J].会计研究,2020(4):119-129.
[29]童长凤,杨宝琦.加强核心员工股权激励能提升公司绩效吗?[J].经济经纬,2019(1):118-125.
[30]CHANG C H, LIN H W, TSAI W H, et al. Employee satisfaction, corporate social responsibility and financial performance [J]. Sustainability, 2021, 13(18): 9996.
[31]夏一丹,肖思瑶,夏云峰.大股东股权质押影响了公司业绩吗——来自沪深A股上市公司的经验证据[J].财经科学,2019(10):59-70.
[32]何太明,李亦普,王峥,等.ESG评级分歧提高了上市公司自愿性信息披露吗?[J].会计与经济研究,2023(3):54-70.
[33]闫静波,贺小刚,陈元,等.困境企业价值再造:实质性创新还是策略性创新?[J].管理评论,2023(6):92-110.
[34]李清,陈琳.ESG评级不确定性对企业绿色创新的影响研究[J].管理学报,2024(12):1820-1829.
[35]赵云辉,孙源,冯泰文,等.供应商ESG评级分歧何以影响企业运营韧性[J].中国工业经济,2024(11):174-192.

Does ESG Rating Divergence Affect Corporate Performance?

CHEN Jia-xin WEI Xiang

Abstract: ESG ratings serve as critical indicators for assessing corporate sustainability and long-term value. However, the negative impact of ESG rating divergence caused by the lack of "axiomatic" and "commensurable" criteria on corporate performance has emerged as a major constraint on sustainable business operations. This study investigates the influence of ESG rating divergence on corporate performance using a sample of Chinese A-share listed companies from 2015 to 2022, with mechanism analyses based on financing constraint theory, institutional theory, and human capital theory. The findings reveal that ESG rating divergence significantly deteriorates corporate performance, a conclusion robust to multiple stability tests. Mechanism analysis demonstrates that ESG rating divergence undermines corporate performance by exacerbating financing constraints, weakening the innovation capacity, and diminishing human capital levels. Heterogeneity tests indicate that the negative impact is relatively smaller for enterprises with high-quality information disclosure, high market position, state-owned enterprises, and non-heavy polluters. This study provides theoretical and practical insights for standardizing ESG information disclosure criteria and enhancing the sustainable development capabilities of listed companies.

Key words: ESG rating divergence; corporate performance; financing constraint theory; institutional theory; human capital theory

(责任编辑:胡江峰)

中国知网 https://www.cnki.net