



ESG 表现与企业风险 ——基于资源获取视角的解释

谭劲松^{1,2}, 黄仁玉², 张京心³

1 中山大学 现代会计与财务研究中心, 广州 510275

2 中山大学 管理学院, 广州 510275

3 华南农业大学 经济管理学院, 广州 510642

摘要: 随着可持续发展理念成为当今社会发展共识, 环境、社会和治理 (ESG) 因素逐渐成为企业及其利益相关者密切关注的话题。一些学者开始探索企业 ESG 表现的经济后果, 然而, 企业风险作为关乎企业生存发展的关键因素, 却鲜有研究关注 ESG 表现对企业风险的影响, 对相关逻辑机制的探索也较为匮乏。

以 2008 年至 2018 年 A 股上市公司为研究样本, 从企业资源获取的视角, 研究 ESG 表现对企业风险的影响。基于资源依赖理论和利益相关者理论, 检验良好的 ESG 表现帮助企业提升从消费者、供应链、投资人、债权人和政府等不同利益相关方渠道获取资源的能力, 以及企业股权性质、规模、现金持有水平、行业地位和地区市场环境等资源获取影响因素的调节效应。

研究表明, ① ESG 表现对企业风险具有显著的抑制作用, 经过一系列内生性检验和稳健性测试后结果依旧稳健。② 作用机制检验表明, 良好的 ESG 表现能够帮助企业从消费者和供应链渠道获取高质量交易和更多利润, 从投资者和债权人渠道获取更低成本的融资, 从政府渠道获取政府补贴支持。通过提高企业从利益相关者渠道获取资源的能力, 降低企业风险。③ 国有股权性质、企业规模较大、高现金持有水平、高行业地位和优越的地区经济条件显著削弱 ESG 表现对企业风险的抑制作用。

从资源获取视角探索 ESG 表现对企业风险的抑制作用, 为深入理解 ESG 表现的价值提供新视角和新证据, 为企业的风险管理提供新的有效途径, 研究结果为推广 ESG 理念、引导企业将自身发展与国家战略要求相统一提供理论支持。

关键词: ESG; 企业风险; 利益相关者; 资源获取; 可持续发展

中图分类号: F275

文献标识码: A

doi: 10.3969/j.issn.1672-0334.2022.05.001

文章编号: 1672-0334(2022)05-0003-16

引言

环境 (environmental, E)、社会 (social, S)、治理 (governance, G) 因素是一种从环境、社会和治理 3 个方面衡量企业可持续发展能力的评价体系和投资理念。

在全球化趋势下, 环境污染、资源紧缺和局部战争等问题日益突显, 绿色低碳经济成为世界经济发展的新模式^[1]。十八大以来, 党中央提出“创新、协调、绿色、开放、共享”的新发展理念, 将生态文明建设纳

收稿日期: 2022-03-30 **修返日期:** 2022-09-06

基金项目: 国家自然科学基金 (71972189, 72202075)

作者简介: 谭劲松, 管理学博士, 中山大学现代会计与财务研究中心和管理学院教授, 研究方向为会计、审计和公司治理等, 代表性学术成果为“*In the name of charity: political connections and strategic corporate social responsibility in a transition economy*”, 发表在 2015 年第 32 卷《*Journal of Corporate Finance*》, E-mail: china_tjs@263.net

黄仁玉, 中山大学管理学院硕士研究生, 研究方向为公司治理和企业社会责任等, E-mail: huangry27@mail2.sysu.edu.cn

张京心, 管理学博士, 华南农业大学经济管理学院讲师, 研究方向为公司治理和企业社会责任等, 代表性学术成果为“*民营企业创始人的离任权力交接与企业成长: 基于美的集团的案例研究*”, 发表在 2017 年第 10 期《*中国工业经济*》, E-mail: zjxedu@scau.edu.cn

入“五位一体”的总布局之中，“碳达峰”和“碳中和”是可持续发展的必由之路。企业作为国民经济发展的主要推动力量，其ESG表现和可持续发展能力成为社会各界高度关注的话题。中国ESG实践尚处于起步阶段，一些学者开始探索企业ESG表现的经济后果^[2]，为理解ESG表现与企业绩效之间的关系提供了有益借鉴。新发展理念下，企业协调经济与社会目标共赢受到重视，通过创造社会价值，在危机期间构筑信任抵御冲击成为企业规避风险的重要渠道^[3]。企业风险作为关乎企业生存发展的关键因素，鲜有研究关注ESG表现对企业风险的影响，相关逻辑机制也未得到清晰的解析^[4-5]。新冠肺炎疫情冲击以来，宏观环境面临严重的不确定性挑战，给企业发展带来了较大的风险，探讨在新冠肺炎疫情环境下ESG表现对企业风险的影响及其具体作用机制更具迫切性。本研究以资源依赖理论和利益相关者理论为基础，从资源获取这一新视角探索ESG表现对企业风险的抑制效应，为深入理解ESG表现的价值及其作用机制提供新视角和新证据，对于推广和普及ESG理念、引导企业将自身发展与国家战略要求相统一提供重要理论支持。

1 相关研究评述

1.1 企业风险的影响因素

2006年国有资产监督管理委员会印发《中央企业全面风险管理指引》，将企业风险定义为未来的不确定性对企业实现其经营目标的影响。根据风险是否可以分散，可将风险分为系统风险和非系统风险，系统风险是可分散的、可控的风险；非系统风险是不可分散的、不可分散的风险，是企业特质性风险。已有研究表明，政治、经济、法律和文化等外部宏观因素影响企业面临的市场风险^[6-7]，股权性质、管理层及管理者特征、企业规模和企业行为等内部微观因素也会对企业风险造成影响^[5,8]。一般来说，市场和经济等宏观因素影响企业的系统风险，而企业自身特征和行为影响企业的非系统风险。

在企业与利益相关者的互动方面，企业与政府建立密切联系可以帮助企业获得多元化资源，降低企业未来风险^[9]。企业与其他利益相关者良好的合作关系，能够帮助企业构筑社会资本，为企业的风险承担提供资源保障，有效降低企业风险水平^[10-11]。

在企业公司治理结构方面，就股权特征而言，基于改善外部信息环境、缓解融资约束、提高投资效率的渠道^[12-13]，董事监事持股比例、国企混改、非国有企业的“国家队”持股都是降低企业风险的重要因素^[14-15]；就董事会特征而言，破产企业与正常运营企业在董事会组成、董事长兼任总经理等方面有显著差异^[14]，董事会社会资本宽度有助于降低企业风险，而董事会社会资本深度则会加大企业风险^[15]。党组织嵌入公司治理可以使企业更加自律，企业违规和被诉讼的可能性降低，有效地降低企业风险^[13]。高管个体的职业生涯预期等特征也能够通过提高企

业投资效率降低企业风险^[16]。

在企业行为方面，税收规避作为企业较为激进的行为决策显著提高企业风险，而企业高质量的内部控制可以抑制因税收规避而增大的潜在企业风险^[17]。企业社会责任、水资源信息披露和精准扶贫等企业非财务行为会通过积极的信号传递、良好声誉的塑造、信息透明度的提升等渠道降低企业风险^[18-19]。

1.2 ESG表现的经济后果

学术界针对企业非财务行为及其经济后果的研究主要围绕企业社会责任展开，并取得了丰富的研究成果。对ESG的研究起步较晚，随着近年来ESG作为一个整体概念受到投资者和政府的广泛关注，对ESG的研究愈发受到学者们的重视。设计ESG的初衷是寻找能够实现经济目标与环境和社会目标共赢、具有可持续发展潜力的企业标的。对ESG的研究可以进一步改善企业的ESG实践，提高第三方机构的ESG评级质量和可用性，进而促进各信息使用方的ESG信息交流，使ESG赋能市场经济发展^[20]。

国外关于企业ESG表现的经济后果研究主要集中在ESG表现与企业价值的关系上，相关研究结论不乏矛盾之处，正相关、负相关和不存在显著相关关系均有相应实证证据^[21-23]。然而，自发生新冠肺炎疫情以来，公共问题日益突出，学者们发现ESG的重要价值日益凸显，企业良好的ESG表现能够显著降低企业资本成本和IPO后第1年的企业特质风险^[24]。此外，与发达国家强制企业披露ESG信息的制度背景不同，中国企业ESG表现主要依靠市场倒逼压力推动企业实施，因此，深入研究中国企业ESG表现的经济后果，对于发现ESG在新兴市场的机会以及履责动因具有重要意义。

对中国企业ESG表现的经济后果研究处于起步探索阶段，相关研究结论基本支持ESG表现可以正向影响企业价值。目前，学者们关注ESG表现在创造银行流动性^[25]、提升投资效率^[26]、降低财务风险^[27]、降低审计收费^[28]、提升企业创新^[29]、抑制企业金融化^[30]并最终创造企业长期价值^[31]等方面的积极作用。还有学者探讨ESG表现与企业价值之间的调节效应，结果表明媒体关注和投资者情绪在ESG评级与企业价值之间起正向调节作用^[32]。上述研究为理解ESG表现的价值作用提供了多视角证据，但相关研究结论仍较为零散，ESG表现将会产生以及如何产生怎样的经济后果仍然是学者们热议的焦点。企业风险是企业各利益相关者重点关注的，但已有研究却鲜有探讨ESG表现对企业风险的影响及其具体影响机制。本研究从资源获取视角探讨ESG表现对企业风险的影响，对于深入理解企业ESG表现的价值作用、为企业进行有效的风险管理具有重要意义。

2 理论分析和研究假设

2.1 ESG表现与企业资源

ESG是基于可持续发展理念，对环境责任、社会责任和治理责任的综合性评价^[29]。在双碳目标

和新发展理念下, ESG成为政府、企业和投资者等各方关注的重点。在ESG评价体系中, E(环境)是对企业在环境方面表现的评价, 包括企业环境友好制度建设和实施、绿色低碳经营效果、企业污染防治和能源利用效率等。生态文明建设被纳入到“五位一体”战略布局中, 企业积极响应国家战略, 有利于提高企业的合法性, 降低企业环境违规和被监管的可能性^[33]。S(社会)主要关注企业在生产经营中对利益相关者的价值创造程度, 如社会贡献中的慈善捐赠、员工增长率和扶贫参与情况等。企业良好的社会责任表现有利于与利益相关者建立和维持密切关系, 为企业获取稀缺性资源提供便利^[5]。G(治理)主要强调企业内外部治理效果^[29], 内部治理关注董事会独立性和关联交易等企业治理结构, 外部治理关注企业外部市场和法治环境等环境治理机制。根据委托代理理论, 企业所有权与经营权分离导致代理问题, 良好的公司治理有助于缓解代理问题, 降低内部管理者与外部投资者的信息不对称程度, 保障企业正常经营和健康可持续发展^[34]。

根据资源依赖理论, 组织需要从环境中获取所需资源以维持其生存。企业资源的多寡是企业能否解决生产经营中的不确定性、应对企业风险的关键^[35]。因此, 企业能否取得关键资源并维持资源供给是企业生存和发展的核心问题。由于资源具有差异性, 且大多数资源在市场上不能完全自由流动, 企业无法完全拥有自身发展所需的所有资源, 这就需要企业与其他组织进行互动, 在互动中获取所需资源, 从而导致组织对资源产生依赖性^[36]。企业是其生存环境的重要参与者, 在与周围环境的互动中, 企业获取资源能力的大小决定了企业的未来发展, 企业制定的战略和结构调整也主要是为了获取资源, 缓解企业对外部环境资源的依赖, 降低因资源依赖带来的不确定性^[37]。因此, 企业资源的多少在一定程度上决定了企业的风险水平。

根据利益相关者理论, 企业利益相关者的参与和投入对企业发展至关重要。利益相关者在分担企业的经营风险、投资企业经营活动、监督企业经营结果的过程中, 参与到企业的生存和发展中, 企业能否与利益相关者建立良好关系, 可以在多大程度上满足利益集团的利益需求, 对企业的可持续发展有着决定性的作用^[38]。已有研究表明, 消费者和供应链提供的产品市场竞争力资源^[39-41], 投资者和债权人提供的资本市场信贷资源^[42], 政府部门提供的政治资源^[43], 都是企业的关键利益相关者为企业提供的价值性核心资源。企业与消费者和供应链、投资者和债权人、政府部门这三方面建立友好关系, 保证企业资源供给, 是企业获取足够战略资源以应对风险的重要途径。

ESG是可持续发展理念在企业中的应用和实践, 与中国新发展理念和可持续发展战略一脉相承。在双碳目标战略下, 中国经济由高速增长向高质量发展转型, 在可持续发展理念逐渐成为社会共识的当

下, ESG作为衡量企业可持续发展能力的新指标, 越来越引起各界的关注^[25]。根据以上基于资源依赖理论和利益相关者理论的分析, 本研究认为, 良好的ESG表现有助于企业在与利益相关者的互动中获得信任和支持, 进而从中获取关键资源。

2.2 ESG表现与企业风险

企业风险是指企业在经营过程中面临的未来不确定性对企业实现其经营目标的影响^[4]。风险关乎企业生存和发展, 是投资者的投资决策和管理层制定战略都绕不开的话题^[10]。企业风险不仅可能会导致企业破产, 也有可能影响整个宏观经济的稳定。同时, 企业的生存发展需要获取资源, 而应对未知风险对企业资源的要求更高。企业为了获得竞争优势, 需要投入资源进行技术研发和产品创新; 同时, 为了应对各种难以预料的情况, 需要消耗更多的资源^[44]。对于企业来说, 应对未知风险是一项极其消耗资源的企业活动^[11], 企业的资源约束是影响企业风险的重要因素, 企业的资源获取能力决定了企业风险水平的高低。

由上文分析可知, 企业核心资源主要包括消费者和供应链提供的产品市场竞争力资源、投资者和债权人提供的资本市场信贷资源和政府部门提供的政治资源。良好的ESG表现有助于企业提升获取这三方面资源的能力, 缓解企业面对不确定性的资源约束, 进而提升应对风险的能力。

首先, 企业ESG表现传递出的积极信号有助于企业获取消费者和供应链资源, 缓解企业面对不确定性的资源约束, 进而降低企业风险。一方面, 良好的ESG表现可以有效提升企业品牌知名度, 树立企业良好的公众形象。品牌知名度带来的品牌效应可以增加消费者对企业产品的粘性以及供应商和经销商的信任^[45], 提高顾客和供应链忠诚度; 良好的公众形象还可以为企业吸引潜在消费者以及供应商和经销商, 特别是具有可持续发展理念偏好的消费者、供应商和经销商, 提升市场占有率和议价能力^[46], 从而进一步降低企业经营过程中的不确定性, 降低企业风险。另一方面, 较好的ESG表现还可以帮助企业获得良好的声誉, 形成的声誉资本能够为企业发挥“保险”作用, 增强企业抵御风险的能力^[33]。在发生危机事件时, 企业良好的声誉可以转移利益相关者对不当行为的关注, 降低已发生的危机事件对企业未来发展的负面冲击^[8], 保障企业稳定的生产发展, 降低经营过程中的不确定性, 进而降低企业风险。

其次, 企业ESG表现有助于降低企业信息不对称程度, 提高企业获取金融资源的能力, 缓解企业面对不确定性的资源约束, 进而降低企业风险。一方面, 良好的ESG表现可以向外界传递企业环境友好、产品高质量、内部治理完善、具有良好发展前景的信号^[33], 投资者或债权人更愿意与企业建立联系。另一方面, 企业的ESG表现包含的企业非财务信息可以让利益相关者从非财务渠道更好地了解和掌握企业的生产经营状况、财务实力和可持续发展的能

力,有效降低企业信息不对称程度^[28,47],进而降低投资者和债权人等要求的风险溢价^[2,5],以较低的融资成本获得外部资金支持,缓解企业融资约束^[2,26],减少因资金短缺导致的风险问题。

最后,ESG表现有助于提升企业组织合法性,获取政府监管部门的信任和支持,缓解企业应对不确定性的资源约束,进而降低企业风险。一方面,ESG理念与当前国家的新发展理念、“十四五”规划和2035年远景目标的可持续发展理念高度契合^[48],企业积极主动承担环境责任和社会责任,加强内部治理,有助于增加与政府和市场的互动,缓解因代理问题导致的企业高管的机会主义行为以及由此产生的不确定性,强化企业的长期导向^[29],缓解利益相关者的政策规范压力,从而提高企业的合法性,降低企业未来的监管压力和违规概率^[24]。另一方面,企业良好的ESG表现也符合政府和监管者等利益相关者的期望,根据期望理论,利益相关者对企业ESG实践的期望越高,对企业ESG表现的反应就越积极^[49]。在中国,政府拥有对关键性资源的配置权,良好的ESG表现有助于企业与政府建立和维持良好关系,使企业能更加便利地获取政府补助等关键资源^[50],从而缓解企业的监管约束,进一步降低企业风险。

综上所述,企业的ESG表现提高了企业资源获取能力和资源储备,缓解了企业应对风险的资源约束,进而降低企业风险。本研究的逻辑思路见图1。基于资源依赖理论和利益相关者理论,企业的ESG表现为企业创造有利的外部环境,使企业得到利益相关者的支持并获得自身生存和发展所需的资源^[31],对抑制企业风险有积极作用。因此,本研究提出假设。

H₁ 其他影响因素不变的情况下,ESG表现有助于降低企业风险。

H₂ ESG表现通过提升企业获取各利益相关者渠道的资源以降低企业风险。

3 研究设计

3.1 样本来源

上海华证指数信息服务有限公司的ESG(以下简

称华证指数ESG)评价体系在国际ESG评价体系的基础上进行了本土化设计,指标更加细化,并覆盖全部A股上市企业,具有较强的代表性,在ESG研究领域得到普遍认可和应用^[25]。华证指数ESG评级数据始于2008年,因此,本研究选取2008年至2018年沪深A股上市企业作为研究样本,由于计算企业风险指标需要前后3年的数据,本研究实际样本区间为2008年至2021年。根据研究需要,对初始样本进行以下处理:①采用中国证监会公布的《上市公司行业分类指引(2012年修订)》作为分类标准,剔除金融业上市企业;②剔除ST和*ST企业;③剔除关键数据缺失的企业;④对所有连续变量进行1%和99%分位数的缩尾处理。最终获得包含3236家上市企业的共24186个企业-年观测值。

企业ESG评级及具体得分来自华证指数ESG评价数据,GDP数据来自中国统计年鉴,其他数据来自国泰安数据库和万德金融研究数据库。

3.2 变量定义和模型设计

3.2.1 变量定义

(1)被解释变量:企业风险

已有测量企业风险的指标主要有股票回报波动率和盈余波动率,鉴于中国股票市场杂音较多,借鉴JOHN et al.^[51]的做法,本研究采用盈余波动率测量企业风险,即企业资产报酬率的波动率,由企业息税前利润除以总资产。每3年为一个周期,即 t 年、 $(t+1)$ 年和 $(t+2)$ 年,分别滚动计算资产报酬率的标准差和极差,作为企业风险的代理变量。

(2)解释变量:企业ESG表现

企业ESG表现采用华证指数ESG评级的得分测量,分别从企业环境责任表现、社会责任表现和治理责任表现测量。华证指数ESG评级分为9级,由高至低分别为AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C,评级具体得分是百分制。相对于评级,具体评级分数的信息含量更丰富,因此,本研究选取企业ESG的具体得分测量企业ESG表现。

(3)控制变量

为控制可能影响企业风险的外部宏观因素和企业自身特征等一系列因素,参考冯丽艳等^[8]和JOHN

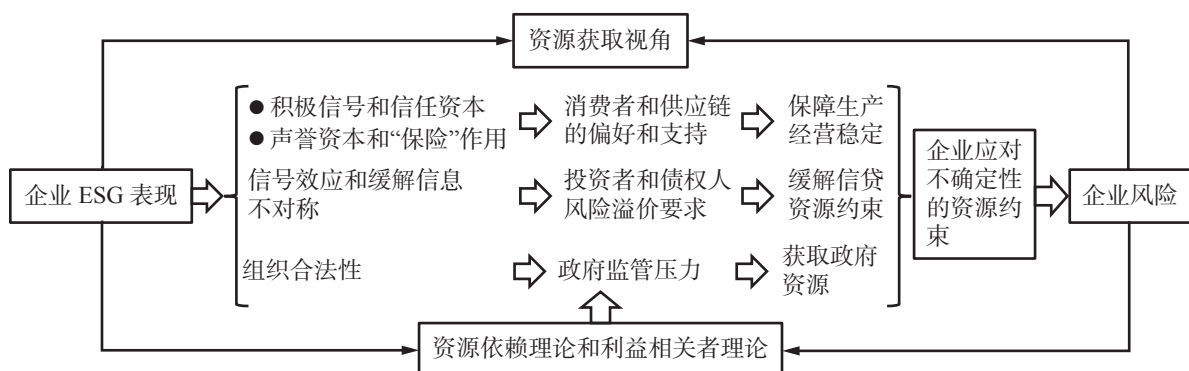


图1 研究逻辑

Figure 1 Logic for Research

et al.^[51]的做法设置控制变量。①控制反映企业经营财务特征的变量,包括企业规模、资产负债率、资产报酬率和现金持有水平;②控制反映公司治理特征的变量,包括股权性质、股权集中度、高管持股、董事长与总经理两职合一、董事会规模和独立董事比例;③控制宏观经济因素变量,包括国内生产总值增长率和中央财政支出增长率;④控制其他可能影响企业风险的特征变量,包括企业年龄、年度虚拟变量和行业虚拟变量。具体变量定义见表1。

3.2.2 模型设计

为验证H₁,即ESG表现对企业风险的抑制作用,本研究构建回归模型为

$$Ris_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 EsGA_{i,t} + \sum \beta_n Con_{i,t} + \sum Yea_{i,t} + \sum Indu_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, *i* 为企业, *t* 为年; *Ris* 分别为 *Ris1* 和 *Ris2*; *EsGA* 分别为 *Esg*、*Esc*、*Ssc* 和 *Gsc*; *Con* 为控制变量; β_0 为常数项; β_1 和 β_n 为回归系数, *n* 为控制变量序号, *n* = 2, 3, ..., 13; ε 为残差项。为缓解逆向因果的内生性问题,

对被解释变量做前置一期处理。如果 β_1 显著为负, 则 H₁ 成立。

4 实证结果分析

4.1 描述性统计结果

表2给出主要变量的描述性统计结果。由表2可知, *Ris1* 的最大值为0.387, 最小值为0.001, 标准差为0.043; *Ris2* 的最大值为0.670, 最小值为0.002, 标准差为0.079。说明本研究对企业风险的两种测量方式具有一定的差异识别度。*Esg* 的最大值为0.969, 最小值为0.694, 标准差为0.056; *Esc* 的最大值为0.924, 最小值为0.642, 标准差为0.072; *Ssc* 的最大值为0.979, 最小值为0.605, 标准差为0.066; *Gsc* 的最大值为1, 最小值为0.637, 标准差为0.072。说明样本的ESG表现及各分项表现具有差异。其余变量的统计结果分布均处于预期的合理范围, 不再赘述。

表3给出主要变量的相关性系数, 企业风险与企业ESG表现的相关系数均显著为负, 与前文研究假设的预期相符。方差膨胀因子VIF检验均值为1.850,

表1 变量定义

Table 1 Definitions of Variables

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	企业风险	<i>Ris1</i>	每3年企业资产报酬率标准差
		<i>Ris2</i>	每3年企业资产报酬率极差
解释变量	企业ESG表现	<i>Esg</i>	华证指数ESG评价数据中的ESG总得分除以100
	环境责任表现	<i>Esc</i>	华证指数ESG评价数据中E项得分除以100
	社会责任表现	<i>Ssc</i>	华证指数ESG评价数据中S项得分除以100
	治理责任表现	<i>Gsc</i>	华证指数ESG评价数据中G项得分除以100
控制变量	企业规模	<i>Siz</i>	期末总资产的自然对数
	资产负债率	<i>Lev</i>	期末总负债与期末总资产之比
	资产报酬率	<i>Roa</i>	净利润与期末总资产之比
	现金持有水平	<i>Cas</i>	期末现金及现金等价物余额的自然对数
	股权性质	<i>Sta</i>	国有企业取值为1, 否则取值为0
	股权集中度	<i>H10</i>	前10大股东持股比例之和
	高管持股	<i>Mas</i>	总经理持股比例
	董事长与总经理两职合一	<i>Dua</i>	董事长与总经理为同一人取值为1, 否则取值为0
	董事会规模	<i>Bsi</i>	董事会人数
	独立董事比例	<i>Ind</i>	独立董事人数占董事会人数之比
	国内生产总值增长率	<i>Gdp</i>	国内生产总值相对于前一年度的增长率
	中央财政支出增长率	<i>Gsp</i>	中央财政支出相对于前一年度的增长率
	企业年龄	<i>Age</i>	成立时间与考察当年之间相差年份加1的自然对数
	年度	<i>Yea</i>	年份虚拟变量
	行业	<i>Indu</i>	行业虚拟变量

表2 描述性统计结果
Table 2 Results for Descriptive Statistics

变量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
Ris1	0.031	0.043	0.001	0.017	0.387
Ris2	0.059	0.079	0.002	0.032	0.670
Esg	0.854	0.056	0.694	0.846	0.969
Esc	0.744	0.072	0.642	0.709	0.924
Ssc	0.841	0.066	0.605	0.828	0.979
Gsc	0.919	0.072	0.637	0.934	1
Siz	22.150	1.293	19.640	21.970	26.100
Lev	0.439	0.211	0.050	0.433	0.934
Roa	0.037	0.061	-0.262	0.036	0.198
Cas	20.170	1.360	16.740	20.080	24.050
Sta	0.412	0.492	0	0	1
H10	0.579	0.152	0.232	0.588	0.903
Mas	4.453	10.790	0	0	70.710
Dua	0.746	0.435	0	1	1
Bsi	8.673	1.721	5	9	15
Ind	0.374	0.053	0.333	0.333	0.571
Gdp	0.104	0.034	0.070	0.101	0.184
Gsp	11.550	4.955	6.300	8.700	21.900
Age	2.881	0.301	1.946	2.890	3.555

注：样本观测值为24186。

表明该回归的多重共线性问题较弱。

4.2 基准回归：ESG表现与企业风险

表4给出企业ESG表现对企业风险影响的回归结果。采用(1)式进行回归，Esg与Ris1的回归系数为-0.074，Ssc的回归系数为-0.030，Gsc的回归系数为-0.075，均在1%水平上显著；Esc与Ris1的回归系数为-0.006，不显著。(5)列~(8)列给出企业ESG表现4个变量对Ris2的回归结果，与Ris1的回归结果一致。上述结果表明ESG表现对企业风险有显著的抑制作用，进一步区分环境责任、社会责任和治理责任三方面表现，ESG表现对企业风险的抑制作用主要由社会责任和治理责任两方面表现发挥作用，环境责任表现的影响较弱。在经济意义方面，企业ESG表现从25%分位数变化到75%分位数将引起Ris1下降13.606%、Ris2下降13.332%，企业ESG表现对企业风险的抑制作用在统计意义上和经济意义上均具有显著性，H₁得到验证。

4.3 机制检验：ESG表现与企业资源获取

ESG表现通过提升企业资源获取能力降低企业风险，为验证H₂，本研究分别针对不同利益相关者渠

道进行检验，包括消费者和供应链、投资者和债权人、政府部门。

4.3.1 利益相关者：消费者和供应链

参考LINS et al.^[3]的做法，本研究采用销售增长率和营业毛利率测量企业从消费者渠道获取的资源。构建回归模型为

$$Sal_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 EsgA_{i,t} + \sum \alpha_n Con_{i,t} + \sum Yea_{i,t} + \sum Indu_{i,t} + \gamma_{i,t} \quad (2)$$

其中，Sal分别为销售增长率Rev和营业毛利率Gpm； α_0 为常数项， α_1 和 α_n 为回归系数， γ 为残差项。由于因变量改变，相同样本企业和区间，该回归方程的样本量变为27948个企业-年观测值。表5给出ESG表现与企业从消费者渠道获取的资源的回归结果，Esg与Rev的回归系数为0.135，在5%水平上显著；与Gpm的回归系数为0.102，在1%水平上显著。表明ESG表现显著提升企业销售增长和盈利能力，从消费者渠道获取了关键经营资源。进一步区分环境责任、社会责任和治理责任三方面表现，社会责任表现发挥显著作用，环境责任表现和治理责任表现在企业从消费者渠道获取资源方面发挥的作用较弱。

本研究采用企业信用销售比例和净商业信用测量企业从供应链渠道(包括供应商和经销商)获取的资源，企业信用销售比例为应收账款在营业收入的占比，净商业信用为应付账款与应收账款的差额占总资产的比例。构建回归模型为

$$Cha_{i,t+1} = \delta_0 + \delta_1 EsgA_{i,t} + \sum \delta_n Con_{i,t} + \sum Yea_{i,t} + \sum Indu_{i,t} + \lambda_{i,t} \quad (3)$$

其中，Cha分别为企业信用销售比例和净商业信用； δ_0 为常数项， δ_1 和 δ_n 为回归系数， λ 为残差项。ESG表现与企业从供应链渠道获取资源的回归结果表明，ESG表现与企业信用销售比例的回归系数显著为负，与企业净商业信用的回归系数显著为正。进一步区分环境责任、社会责任和治理责任三方面表现，与企业信用销售比例的回归结果也均显著为负，与企业净商业信用的回归结果也均显著为正。因此，ESG表现有助于企业从供应链渠道获取净商业信用等关键资源。

4.3.2 利益相关者：投资者和债权人

为衡量企业从融资渠道获取的资源，本研究采用企业融资成本测量企业从投资者和债权人获得的融资优势，包括股权融资成本和债权融资成本。借鉴已有研究^[52]，本研究采用市盈率增长率模型方法计算企业的股权融资成本，该模型被国内外研究普遍使用，且仅需要企业未来两期分析师盈余预测和股利支付率数据，数据可得性较高，并假定企业未来的永续增长是一定的。具体计算公式为

$$Eqc_{i,t} = \sqrt{\frac{eps_{i,t+2} - eps_{i,t+1}}{p_{i,t}}} \quad (4)$$

其中，Eqc为股权融资成本，eps为分析师预测的每股

表3 相关系数
Table 3 Correlation Coefficients

变量	Ris1	Ris2	Esg	Esc	Ssc	Gsc	Siz	Lev	Roa	Cas	Sta	H10	Mas	Dua	Bsi	Ind	Gdp	Gsp
Ris2	0.998	1																
Esg	-0.230	-0.231	1															
Esc	-0.074	-0.074	0.759	1														
Ssc	-0.123	-0.124	0.691	0.540	1													
Gsc	-0.262	-0.261	0.817	0.420	0.231	1												
Siz	-0.177	-0.178	0.361	0.369	0.322	0.203	1											
Lev	0.065	0.066	0.073	0.099	0.126	-0.017	0.456	1										
Roa	-0.334	-0.333	0.184	0.063	0.064	0.236	0.021	-0.355	1									
Cas	-0.223	-0.225	0.371	0.342	0.309	0.246	0.846	0.260	0.151	1								
Sta	-0.078	-0.078	0.261	0.192	0.124	0.255	0.322	0.302	-0.092	0.251	1							
H10	-0.127	-0.127	0.088	0.027	0.041	0.107	0.179	-0.105	0.220	0.221	-0.046	1						
Mas	-0.011	-0.011	-0.110	-0.123	-0.072	-0.071	-0.220	-0.230	0.098	-0.141	-0.335	0.159	1					
Dua	-0.028	-0.027	0.102	0.080	0.042	0.097	0.156	0.139	0.035	0.105	0.290	-0.035	-0.505	1				
Bsi	-0.074	-0.074	0.165	0.135	0.090	0.149	0.281	0.167	-0.011	0.236	0.292	0.024	-0.164	0.177	1			
Ind	0.018	0.018	-0.011	0.010	0.003	-0.024	0.008	-0.016	-0.017	0.017	-0.070	0.040	0.096	-0.109	-0.466	1		
Gdp	-0.017	-0.015	0.052	0.006	-0.097	0.142	-0.078	0.058	0.070	-0.042	0.103	-0.017	-0.050	0.048	0.090	-0.042	1	
Gsp	-0.009	-0.007	0.057	-0.032	-0.137	0.192	-0.135	0.102	0.029	-0.095	0.165	-0.046	-0.087	0.076	0.128	-0.056	0.590	1
Age	0.051	0.051	0.022	0.076	0.156	-0.107	0.141	0.118	-0.072	0.077	0.071	-0.199	-0.106	0.054	0.004	-0.028	-0.229	-0.363

注: 黑体数据为相关系数在5%水平上显著。

表4 ESG表现与企业风险的回归结果
Table 4 Regression Results for ESG Performance and Corporate Risk

变量	Ris1				Ris2			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>Esg</i>	-0.074*** (-7.841)				-0.138*** (-7.882)			
<i>Esc</i>		-0.006 (-0.853)				-0.011 (-0.807)		
<i>Ssc</i>			-0.030*** (-3.692)				-0.057*** (-3.714)	
<i>Gsc</i>				-0.075*** (-9.459)				-0.141*** (-9.500)
<i>Siz</i>	0.002*** (2.784)	0.002* (1.911)	0.002** (2.204)	0.002** (2.371)	0.004*** (2.647)	0.003* (1.767)	0.003** (2.066)	0.003** (2.230)
<i>Lev</i>	0.015*** (3.840)	0.017*** (4.226)	0.017*** (4.187)	0.015*** (3.698)	0.030*** (3.951)	0.033*** (4.333)	0.032*** (4.292)	0.028*** (3.811)
<i>Roa</i>	-0.097*** (-9.432)	-0.105*** (-10.164)	-0.104*** (-10.023)	-0.092*** (-8.979)	-0.177*** (-9.032)	-0.192*** (-9.764)	-0.189*** (-9.616)	-0.168*** (-8.585)
<i>Cas</i>	-0.006*** (-8.620)	-0.006*** (-8.969)	-0.006*** (-8.914)	-0.005*** (-8.385)	-0.010*** (-8.474)	-0.011*** (-8.831)	-0.011*** (-8.773)	-0.010*** (-8.235)
<i>Sta</i>	-0.008*** (-7.259)	-0.009*** (-8.046)	-0.009*** (-8.044)	-0.008*** (-6.722)	-0.015*** (-7.232)	-0.017*** (-8.020)	-0.017*** (-8.016)	-0.014*** (-6.690)
<i>H10</i>	-0.012*** (-3.687)	-0.012*** (-3.684)	-0.012*** (-3.698)	-0.011*** (-3.460)	-0.023*** (-3.686)	-0.023*** (-3.683)	-0.023*** (-3.698)	-0.021*** (-3.460)
<i>Mas</i>	-0.001 (-0.412)	-0.001 (-0.495)	-0.001 (-0.448)	-0.001 (-0.240)	-0.001 (-0.436)	-0.001 (-0.515)	-0.001 (-0.470)	-0.001 (-0.262)
<i>Dua</i>	-0.001 (-1.235)	-0.002 (-1.313)	-0.002 (-1.351)	-0.001 (-1.071)	-0.003 (-1.181)	-0.003 (-1.260)	-0.003 (-1.297)	-0.002 (-1.017)
<i>Bsi</i>	-0.001 (-1.101)	-0.001 (-1.228)	-0.001 (-1.152)	-0.001 (-1.172)	-0.001 (-1.074)	-0.001 (-1.202)	-0.001 (-1.123)	-0.001 (-1.145)
<i>Ind</i>	0.001 (0.028)	-0.001 (-0.090)	-0.001 (-0.053)	-0.001 (-0.013)	0.001 (0.069)	-0.001 (-0.054)	-0.001 (-0.014)	0.001 (0.028)
<i>Gdp</i>	0.153*** (2.845)	0.056 (1.090)	0.095* (1.802)	0.199*** (3.634)	0.289*** (2.899)	0.106 (1.117)	0.181* (1.842)	0.375*** (3.701)
<i>Gsp</i>	-0.001*** (-4.848)	-0.001*** (-3.488)	-0.001*** (-4.194)	-0.001*** (-5.116)	-0.002*** (-4.844)	-0.001*** (-3.466)	-0.002*** (-4.180)	-0.002*** (-5.118)
<i>Age</i>	0.002 (1.455)	0.002 (1.349)	0.002 (1.411)	0.002 (1.259)	0.005 (1.517)	0.004 (1.406)	0.005 (1.473)	0.004 (1.320)
常数项	0.174*** (11.686)	0.147*** (10.135)	0.158*** (10.560)	0.181*** (12.206)	0.327*** (11.702)	0.276*** (10.138)	0.297*** (10.587)	0.340*** (12.227)
年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本观测值	24 186	24 186	24 186	24 186	24 186	24 186	24 186	24 186
调整的 R ²	0.112	0.106	0.108	0.116	0.112	0.106	0.107	0.116

注：括号内数据为经过企业个体聚类调整的 *t* 值，***为在1%水平上显著，**为在5%水平上显著，*为在10%水平上显著，下同。

表 5 ESG 表现与企业从消费者渠道获取的资源
Table 5 ESG Performance and Resources Firms Obtain from Consumer Channel

变量	Rev				Gpm			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Esg	0.135** (2.443)				0.102*** (2.606)			
Esc		0.032 (0.864)				0.130*** (4.195)		
Ssc			0.172*** (3.335)				0.097*** (2.850)	
Gsc				0.051 (1.067)				- 0.006 (- 0.233)
常数项	0.796*** (10.373)	0.858*** (12.125)	0.782*** (10.386)	0.830*** (10.307)	0.353*** (6.454)	0.373*** (7.310)	0.359*** (6.736)	0.410*** (7.550)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本观测值	27 948	27 948	27 948	27 948	27 948	27 948	27 948	27 948
调整的 R ²	0.041	0.041	0.042	0.041	0.279	0.280	0.279	0.278

表 6 ESG 表现与企业从融资渠道获取的资源
Table 6 ESG Performance and Resources Firms Obtain from Financing Channel

变量	Eqc				Dec			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Esg	- 0.020*** (- 2.592)				- 0.025*** (- 5.042)			
Esc		- 0.020*** (- 3.774)				- 0.003** (- 2.309)		
Ssc			- 0.006 (- 0.911)				- 0.006*** (- 3.826)	
Gsc				- 0.014** (- 2.475)				- 0.026*** (- 5.101)
常数项	0.010 (1.038)	0.005 (0.526)	0.003 (0.339)	0.010 (1.026)	- 0.001 (- 0.130)	- 0.013*** (- 5.522)	- 0.010*** (- 4.273)	0.005* (1.668)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本观测值	18 072	18 072	18 072	18 072	27 948	27 948	27 948	27 948
调整的 R ²	0.229	0.230	0.229	0.229	0.171	0.168	0.169	0.173

盈余, p 为股价。借鉴已有研究^[52], 债权融资成本为利息支出、手续费及佣金支出、财务费用中的利息费用之和除以总负债。构建回归模型为

$$Fic_{i,t+1} = \sigma_0 + \sigma_1 EsgA_{i,t} + \sum \sigma_n Con_{i,t} + \sum Yea_{i,t} + \sum Indu_{i,t} + \mu_{i,t} \quad (5)$$

其中, Fic 分别为股权融资成本和债权融资成本 Dec ; σ_0 为常数项, σ_1 和 σ_n 为回归系数, μ 为残差项。由于因

变量改变, 相同样本企业和区间, Fic 为股权融资成本的回归方程样本量变为 18 072, Fic 为债权融资成本的回归方程样本量变为 27 948。表 6 给出 ESG 表现与企业从融资渠道获取的资源的回归结果, ESG 表现与企业股权融资成本和债权融资成本的回归系数均在 1% 水平上显著为负。进一步区分环境责任、社会责任和治理责任三方面表现, 与 ESG 表现的回归结果基本一致。说明企业 ESG 表现显著降低了外

部融资成本,提高了融资能力,使企业以更有优势的成本获得外部资金支持。

4.3.3 利益相关者: 政府部门

为衡量企业从政府渠道获取的资源,本研究采用政府补贴测量企业从政府部门获得的支持。构建回归模型为

$$Gas_{i,t+1} = \theta_0 + \theta_1 EsgA_{i,t} + \sum \theta_n Con_{i,t} + \sum Yea_{i,t} + \sum Indu_{i,t} + \psi_{i,t} \quad (6)$$

其中, Gas 为政府补贴; θ_0 为常数项, θ_1 和 θ_n 为回归系数, ψ 为残差项。由于因变量变为政府补贴,相同样本企业和区间,该回归方程的样本量变为 26 503 个企业-年观测值。表 7 给出 ESG 表现与企业从政府渠道获取的资源的回归结果,企业 ESG 表现与政府补贴的回归系数在 5% 水平上显著为正,说明良好的 ESG 表现显著提高了企业从政府部门获取关键资源的能力。进一步区分环境责任、社会责任和治理责任三方面表现,环境责任表现和治理责任表现对从政府渠道获取的资源发挥了更显著的作用。

表 7 ESG 表现与企业从政府渠道获取的资源
Table 7 ESG Performance and Resources Firms Obtain from Government Channel

变量	Gas			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Esg	0.005** (2.315)			
Esc		0.003* (1.802)		
Ssc			0.001 (0.480)	
Gsc				0.004*** (2.875)
常数项	0.029*** (6.908)	0.031*** (7.794)	0.031*** (7.342)	0.029*** (7.173)
控制变量	控制	控制	控制	控制
样本观测值	26 503	26 503	26 503	26 503
调整的 R^2	0.050	0.050	0.050	0.050

综合以上三方面利益相关者渠道资源获取机制检验可知,区分 ESG 三大构成维度,社会责任表现对消费者渠道获取的资源发挥了更重要的作用,环境责任表现和治理责任表现对政府渠道发挥了更重要的作用,三大构成维度对供应商、投资者和债权人都发挥了显著作用。依据社会和组织认同理论,具有社会可持续发展意识的消费者更愿意为高社会责任表现的企业产品支付更高的价格^[53],因此,消费者可能对企业社会责任表现更加敏感。相对而言,政府

对企业环境和治理方面的合法性要求和监管关注度更高,这与政策规范在环境信息和治理信息方面有更高的披露要求一致。

5 进一步分析: 其他资源获取因素的影响

前文验证了 ESG 表现通过提升企业的资源获取能力抑制企业风险,在进一步分析中,本研究探讨影响企业获取资源的其他因素在 ESG 表现抑制企业风险过程中发挥的调节效应,分别从企业内部特征、外部行业地位特征和地区市场环境特征视角进行具体检验。

5.1 企业内部特征

5.1.1 股权性质

与非国有企业相比,国有企业往往具有政治关联优势,存在预算软约束,在政府采购、政府补贴和外部融资等方面具有独特的优势^[54],更容易从外部获取发展所需的资源^[55]。为检验股权性质的调节效应,在(1)式中加入企业 ESG 表现与股权性质的交互项进行回归。表 8 的(1)列和(4)列给出股权性质调节效应的回归结果,企业 ESG 表现与股权性质交互项的回归系数均在 5% 水平上显著为正,说明国有企业股权性质显著削弱了 ESG 表现的风险抑制作用。国有企业自身资源获取能力较强,对 ESG 表现的依赖程度降低。

5.1.2 企业规模

企业规模是描绘企业资源多寡的重要指标^[56],大规模企业往往有更为稳定的利益相关者关系,在资金、信息、财力、声誉、资源获取以及风险抵御能力上都优于小规模企业^[57]。为检验企业规模的调节效应,在(1)式中加入企业 ESG 表现与企业规模的交互项进行回归。表 8 的(2)列和(5)列给出企业规模调节效应的回归结果,企业 ESG 表现与企业规模交互项的回归系数显著为正,说明企业规模削弱了 ESG 表现的风险抑制作用。大规模企业的资源获取能力较强,对 ESG 表现的依赖程度降低。

5.1.3 企业现金持有水平

企业的现金持有水平是测量企业资源特别是现金资源的重要指标之一。丰富的现金资源可以缓解企业外部融资约束^[58],并且更好地应对外界环境的不确定性^[59]。为检验企业现金持有水平的调节效应,在(1)式中加入企业 ESG 表现与企业现金持有水平的交互项进行回归。表 8 的(3)列和(6)列给出企业现金持有水平调节效应的回归结果,企业 ESG 表现与企业现金持有水平交互项的回归系数均在 1% 水平上显著为正,说明企业现金持有水平削弱了 ESG 表现的风险抑制作用。高现金持有水平企业的资源获取能力较强,对 ESG 表现的依赖程度降低。

5.2 外部行业地位特征

市场地位高的企业容易实现规模经济,通常拥有更多的稀缺价值性资源,在与利益相关者互动中具有较强的谈判能力、规则影响力和控制权,具有更强的风险承受能力^[60]。参考肖红军等^[61]的做法,本研

表8 企业内部特征调节效应的回归结果
Table 8 Regression Results for Moderating Effects of Corporate Internal Characteristics

变量	Ris1			Ris2		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Esg</i>	-0.097*** (-8.215)	-1.112*** (-6.672)	-1.111*** (-7.634)	-0.170*** (-6.906)	-0.795*** (-2.733)	-1.114*** (-4.201)
<i>Sta</i>	-0.037** (-2.464)	-0.005*** (-4.377)	-0.005*** (-4.403)	-0.075*** (-2.592)	-0.015*** (-7.264)	-0.015*** (-7.299)
<i>Esg</i> · <i>Sta</i>	0.038** (2.215)			0.069** (2.108)		
<i>Siz</i>	-0.002*** (-2.726)	-0.042*** (-6.352)	-0.003*** (-3.489)	0.004** (2.528)	-0.021* (-1.856)	0.003** (2.189)
<i>Esg</i> · <i>Siz</i>		0.046*** (6.274)			0.029** (2.277)	
<i>Cas</i>	-0.003*** (-4.198)	-0.003*** (-4.178)	-0.046*** (-7.490)	-0.010*** (-8.447)	-0.010*** (-8.480)	-0.051*** (-4.542)
<i>Esg</i> · <i>Cas</i>			0.051*** (7.217)			0.048*** (3.734)
常数项	0.227*** (12.870)	1.106*** (7.381)	1.105*** (8.436)	0.355*** (10.935)	0.896*** (3.440)	1.170*** (4.944)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本观测值	24 186	24 186	24 186	24 186	24 186	24 186
调整的 R^2	0.188	0.193	0.196	0.112	0.112	0.114

究采用企业的市场占有率和扣除行业影响的市场势能测量企业的行业地位,市场占有率为企业营业收入占行业营业收入的比例,市场势能为企业营业收入与行业营业收入均值的差额占行业营业收入均值的比例。为检验行业地位的调节效应,分别在(1)式中加入市场占有率以及企业 ESG 表现与市场占有率的交互项、市场势能以及企业 ESG 表现与市场势能的交互项进行回归,回归系数显著为正,表明行业地位削弱了 ESG 表现对企业风险的抑制作用。

5.3 地区市场环境特征

中国地区之间的经济发展水平差异明显,地区产品市场发展越好,市场机制越完善,越能加快区域内要素的流动和积累,降低经济活动的交易成本^[62]。在这样的市场环境下,企业通过自身 ESG 表现获取资源的需求降低,本研究选取地区产品市场发展程度和地区要素市场发展程度测量地区市场环境对企业资源获取的约束程度。为检验地区市场环境的调节效应,在(1)式中分别加入地区产品市场发展程度以及 ESG 表现与地区产品市场发展程度的交互项、地区要素市场发展程度以及 ESG 表现与地区要素市场发展程度的交互项进行回归,回归系数显著为正,表明地区市场环境越好,ESG 表现对企业风险的抑制作用越弱。

6 内生性问题和稳健性检验

6.1 关于内生性问题的讨论

6.1.1 个体固定效应模型

为缓解因遗漏不可观测的企业特征因素导致的内生性问题,本研究使用固定效应模型重新考察 ESG 表现对企业风险的抑制作用,表 9 给出固定效应模型的回归结果,企业的 ESG 表现、社会责任表现和治理责任表现与企业风险的回归系数均依然稳健地显著为负,环境责任表现不显著,与前文基准回归结果一致。

6.1.2 滞后解释变量模型

本研究可能存在遗漏变量和逆向因果的内生性问题,如企业处于成熟阶段,风险较低,股价稳定,也拥有更多资源提升 ESG 表现。虽然前文所有回归中已经将因变量置前 1 期,可以在一定程度上缓解企业 ESG 表现与企业风险可能存在的互为因果问题,为保证结果的稳健性,本研究进一步采用滞后 2 期和滞后 4 期的 *Esg* 作为解释变量,对当期企业风险进行回归。回归结果表明, *Esg* 各滞后期的回归系数仍然显著为负,表明 ESG 表现降低企业风险具有长期持续影响。

6.1.3 全差分模型

为更好地消除可能存在随时间变化的异质性特

表9 个体固定效应的回归结果
Table 9 Regression Results of Individual Fixed Effects

解释变量	Ris 1				Ris 2			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Esg	-0.046*** (-4.241)				-0.090*** (-4.445)			
Esc		-0.008 (-0.798)				-0.017 (-0.929)		
Ssc			-0.013** (-2.046)				-0.027** (-2.260)	
Gsc				-0.038*** (-4.916)				-0.073*** (-5.057)
常数项	-0.115** (-2.240)	-0.140*** (-2.727)	-0.137*** (-5.504)	-0.118** (-2.288)	-0.214** (-2.233)	-0.262*** (-2.731)	-0.256*** (-2.658)	-0.220** (-2.296)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本观测值	24 186	24 186	24 186	24 186	24 186	24 186	24 186	24 186
调整的 R ²	0.064	0.063	0.082	0.065	0.065	0.063	0.063	0.066

征对研究结果的影响,本研究对所有变量做差分处理,重新考察 ESG 表现对企业风险的抑制作用。检验结果表明,一阶差分后的 ESG 表现与企业风险仍显著负相关,研究结果依然稳健。

6.1.4 工具变量法

为进一步缓解遗漏变量和互为因果导致的内生性问题,借鉴已有研究^[31],本研究采用企业所在城市的空气质量作为工具变量,采用(1)式重新进行回归。回归结果表明,工具变量两阶段最小二乘估计的回归结果与基准检验回归结果一致,本研究结果依然稳健。

6.2 其他稳健性检验

(1) 企业风险的敏感性测试。本研究选取用每个企业的周股票收益率计算出的年度标准差和每个企业的周股票收益率与市场收益率残差的年度标准差测量企业风险,采用(1)式重新进行回归,回归结果与基准回归结果基本一致。

(2) ESG 表现的敏感性测试。参考已有研究^[26],本研究采用对华证指数 ESG 评级赋值构建企业 ESG 表现。华证 ESG 评级由高至低分别为 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C,对评级由低到高赋值 1~9,替换解释变量进行稳健性检验,与基准回归结果一致。

(3) 回归模型的敏感性测试。鉴于因变量企业风险都是大于零的数值,本研究采用 Tobit 模型替换 OLS 模型,采用(1)式重新进行回归,依旧得到相似的研究结果,表明本研究结果稳健。

7 结论

随着可持续发展理念成为全球共识,ESG 表现越

来越成为政府及监管部门、企业、投资者等利益相关者密切关注的问题。本研究以 2008 年至 2018 年 A 股上市企业作为研究样本,探讨 ESG 表现对企业风险的抑制作用及其作用机制。研究结果表明,①良好的 ESG 表现显著降低企业风险,经过一系列内生性检验和稳健性测试后结果依旧稳健。②ESG 表现通过为企业营造良好的利益相关者关系,提高企业资源获取能力,降低企业资源获取难度,从而降低企业风险。良好的 ESG 表现能够帮助企业从消费者和供应链渠道获取高质量交易和更多利润,从投资者和债权人渠道获取更低成本的融资,从政府渠道获取政府补贴支持。③国有股权性质、企业规模较大、高现金持有水平、高行业地位和优越的地区市场环境显著削弱 ESG 表现对企业风险的抑制作用。

本研究可能的边际贡献在于:①本研究丰富了企业 ESG 表现的经济后果和企业风险影响因素的研究。从企业资源获取角度,本研究发现企业 ESG 表现提高了企业从利益相关者获取资源的能力,从而降低了企业风险。②本研究的 ESG 数据全面,研究结果更具说服力。本研究采用华证指数的 ESG 评价数据,并获取各项评价指标的具体得分,研究期间更长,覆盖面更广,数据信息含量更大,数据的选择性偏差更小,研究结果也更有效。③本研究为监管部门制定 ESG 政策和企业的 ESG 实践提供了经验证据。基于中国情景,本研究探究 ESG 表现对企业风险的抑制作用,为推广 ESG 理念、政府部门制定 ESG 相关政策引导企业将自身发展与国家战略要求相统一提供了微观层面的理论支持,同时也为企业的风险管理提供了新的视角和有效路径。

本研究结果具有如下政策启示:①企业应积极贯

彻 ESG 理念, 加强自身 ESG 实践, 提升 ESG 表现, 积极进行 ESG 信息披露, 以增强自身资源获取能力, 为可持续发展奠定坚实基础。②投资者应多关注企业 ESG 表现, 将企业 ESG 信息解码为更直接、简明的投资信息, 进行 ESG 投资, 提高企业 ESG 信息的市场实用性, 做 ESG 信息的传递者, 在获取长期回报的同时促进 ESG 发展的良性循环。③监管部门需要完善监管制度, 助力 ESG 实践, 建立统一评价体系, 引导、督促企业披露 ESG 信息, 以政府有为促进市场有效。

本研究仍然存在一些不足。首先, 本研究通过提升企业资源获取能力降低企业风险的逻辑链条考察 ESG 表现, 未来研究可以深入探索 ESG 表现影响企业风险的其他逻辑机制。其次, 本研究关注企业市场层面的风险, 企业经营过程中存在财务风险、经营风险和信息风险等诸多方面的风险, ESG 表现与这些不同类型风险之间的关系未能在本研究中予以解答, 有待未来研究进一步探索。最后, ESG 表现与企业风险之间可能存在双向关系, 未来研究可以探索新的研究场景和方法证明两者之间的因果关系。

参考文献:

- [1] 黄世忠. ESG 理念与公司报告重构. *财会月刊*, 2021(17): 3-10.
HUANG Shizhong. ESG concepts and restructuring of corporate reports. *Finance and Accounting Monthly*, 2021(17): 3-10.
- [2] 邱牧远, 殷红. 生态文明建设背景下企业 ESG 表现与融资成本. *数量经济技术经济研究*, 2019, 36(3): 108-123.
QIU Muyuan, YIN Hong. An analysis of enterprises' financing cost with ESG performance under the background of ecological civilization construction. *Journal of Quantitative & Technical Economics*, 2019, 36(3): 108-123.
- [3] LINS K V, SERVAES H, TAMAYO A. Social capital, trust, and firm performance: the value of corporate social responsibility during the financial crisis. *The Journal of Finance*, 2017, 72(4): 1785-1824.
- [4] 罗党论, 廖俊平, 王珏. 地方官员变更与企业风险: 基于中国上市公司的经验证据. *经济研究*, 2016, 51(5): 130-142.
LUO Danglun, LIAO Junping, WANG Jue. Local officials, turnover and corporate risk: evidence from Chinese listed firms. *Economic Research Journal*, 2016, 51(5): 130-142.
- [5] 甄红线, 王三法. 企业精准扶贫行为影响企业风险吗? . *金融研究*, 2021(1): 131-149.
ZHEN Hongxian, WANG Sanfa. Does targeted poverty alleviation affect corporate risk?. *Journal of Financial Research*, 2021(1): 131-149.
- [6] DEMIRGÜÇ-KUNT A, DETRAGIACHE E. The determinants of banking crises in developing and developed countries. *Staff Papers*, 1998, 45(1): 81-109.
- [7] PESARAN M H, SCHUERMAN T, TREUTLER B J, et al. Macroeconomic dynamics and credit risk: a global perspective. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 2006, 38(5): 1211-1261.
- [8] 冯丽艳, 肖翔, 程小可. 社会责任对企业风险的影响效应: 基于我国经济环境的分析. *南开管理评论*, 2016, 19(6): 141-154.
FENG Liyan, XIAO Xiang, CHENG Xiaoke. Effect of corporate social responsibility on firm risk: based on the economic conditions of China. *Nankai Business Review*, 2016, 19(6): 141-154.
- [9] 张敏, 黄继承. 政治关联、多元化与企业风险: 来自我国证券市场的经验证据. *管理世界*, 2009, 25(7): 156-164.
ZHANG Min, HUANG Jicheng. Political connections, diversification and firm's risks. *Journal of Management World*, 2009, 25(7): 156-164.
- [10] 王京滨, 李扬, 张紫荆, 等. 商业信用融资对缓解企业风险的作用机制研究. *管理学报*, 2022, 19(1): 129-138.
WANG Jingbin, LI Yang, ZHANG Zijing, et al. Study on the mechanism of the role of commercial credit financing in mitigating enterprise risk. *Chinese Journal of Management*, 2022, 19(1): 129-138.
- [11] 张敏, 童丽静, 许浩然. 社会网络与企业风险承担: 基于我国上市公司的经验证据. *管理世界*, 2015, 31(11): 161-175.
ZHANG Min, TONG Lijing, XU Haoran. Social network and corporate risk-taking: evidence from China. *Journal of Management World*, 2015, 31(11): 161-175.
- [12] 文雯, 胡慧杰, 李倩. “国家队”持股能降低企业风险吗? . *证券市场导报*, 2021(10): 12-22, 78.
WEN Wen, HU Huijie, LI Qian. Can “national team” ownership reduce corporate risks?. *Securities Market Herald*, 2021(10): 12-22, 78.
- [13] 王元芳, 马连福. 党组织嵌入对企业行为自律的影响: 基于企业风险的视角. *外国经济与管理*, 2021, 43(12): 19-34.
WANG Yuanfang, MA Lianfu. The impact of party organization embeddedness on enterprise behavior self-discipline: based on the perspective of enterprise risk. *Foreign Economics & Management*, 2021, 43(12): 19-34.
- [14] DAILY C M, DALTON D R. Bankruptcy and corporate governance: the impact of board composition and structure. *The Academy of Management Journal*, 1994, 37(6): 1603-1617.
- [15] KESNER I F. Directors' stock ownership and organizational performance: an investigation of fortune 500 companies. *Journal of Management*, 1987, 13(3): 499-508.
- [16] 盛明泉, 汪顺, 鲍群. 国有企业高层管理人员职业生涯预期与企业风险关系研究. *管理学报*, 2018, 15(11): 1647-1654.
SHENG Mingquan, WANG Shun, BAO Qun. The career expectations of senior managers and the risks of state owned enterprises. *Chinese Journal of Management*, 2018, 15(11): 1647-1654.
- [17] 张新民, 葛超, 杨道广, 等. 税收规避、内部控制与企业风险. *中国软科学*, 2019(9): 108-118.
ZHANG Xinmin, GE Chao, YANG Daoguang, et al. Tax avoidance, internal control and firm risk. *China Soft Science*, 2019(9): 108-118.
- [18] 曾辉祥, 李世辉, 周志方, 等. 水资源信息披露、媒体报道与企业风险. *会计研究*, 2018(4): 89-96.
ZENG Huixiang, LI Shihui, ZHOU Zhifang, et al. Water disclosure, media coverage, and firm risk. *Accounting Research*, 2018(4): 89-96.
- [19] 王建玲, 李玥婷, 吴璇. 企业社会责任与风险承担: 基于资源依赖理论视角. *预测*, 2019, 38(3): 45-51.
WANG Jianling, LI Yueping, WU Xuan. Corporate social responsibility and risk-taking behavior: based on resource dependence theory. *Forecasting*, 2019, 38(3): 45-51.
- [20] CHRISTENSEN D M, SERAFEIM G, SIKOCHI A. Why is cor-

- porate virtue in the eye of the beholder? The case of ESG ratings. *The Accounting Review*, 2022, 97(1): 147–175.
- [21] AOUADI A, MARSAT S. Do ESG controversies matter for firm value? Evidence from international data. *Journal of Business Ethics*, 2018, 151(4): 1027–1047.
- [22] WONG W C, BATTEN J A, AHMAD A H, et al. Does ESG certification add firm value?. *Finance Research Letters*, 2021, 39: 101593-1–101593-7.
- [23] DUQUE-GRISALES E, AGUILERA-CARACUEL J. Environmental, social and governance (ESG) scores and financial performance of multinationals: moderating effects of geographic international diversification and financial slack. *Journal of Business Ethics*, 2021, 168(2): 315–334.
- [24] REBER B, GOLD A, GOLD S. ESG disclosure and idiosyncratic risk in initial public offerings. *Journal of Business Ethics*, 2022, 179(3): 867–886.
- [25] 宋科, 徐蕾, 李振, 等. ESG投资能够促进银行创造流动性吗? 兼论经济政策不确定性的调节效应. *金融研究*, 2022(2): 61–79.
- SONG Ke, XU Lei, LI Zhen, et al. ESG investment and bank liquidity creation: the moderating effect of economic policy uncertainty. *Journal of Financial Research*, 2022(2): 61–79.
- [26] 高杰英, 褚冬晓, 廉永辉, 等. ESG表现能改善企业投资效率吗?. *证券市场导报*, 2021(11): 24–34, 72.
- GAO Jieying, CHU Dongxiao, LIAN Yonghui, et al. Can ESG performance improve enterprise investment efficiency?. *Securities Market Herald*, 2021(11): 24–34, 72.
- [27] 李瑾. 我国A股市场ESG风险溢价与额外收益研究. *证券市场导报*, 2021(6): 24–33.
- LI Jin. ESG risk premiums and excess returns in China's A-share market. *Securities Market Herald*, 2021(6): 24–33.
- [28] 晓芳, 兰凤云, 施雯, 等. 上市公司的ESG评级会影响审计收费吗? 基于ESG评级事件的准自然实验. *审计研究*, 2021(3): 41–50.
- XIAO Fang, LAN Fengyun, SHI Wen, et al. Does ESG rating of listed firms affect audit fees? Quasi natural experiment based on ESG rating events. *Auditing Research*, 2021(3): 41–50.
- [29] 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. *科学学与科学技术管理*, 2021, 42(9): 71–89.
- LI Jinglin, YANG Zhen, CHEN Jin, et al. Study on the mechanism of ESG promoting corporate performance: based on the perspective of corporate innovation. *Science of Science and Management of S. & T.*, 2021, 42(9): 71–89.
- [30] 潘海英, 朱忆丹, 新夫. ESG表现与企业金融化: 内外监管双“管”齐下的调节效应. *南京审计大学学报*, 2022, 19(2): 60–69.
- PAN Haiying, ZHU Yidan, XIN Fu. ESG performance and corporate financialization: the regulatory effect of both internal and external supervision. *Journal of Nanjing Audit University*, 2022, 19(2): 60–69.
- [31] 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. *南方经济*, 2022(10): 93–110.
- YI Lingxue, JIANG Yichi, YAO Shujie. Research on the value creation effect of corporate ESG practice: a test based on the perspective of external pressure. *South China Journal of Economics*, 2022(10): 93–110.
- [32] 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. *江西社会科学*, 2021, 41(10): 68–77.
- YUAN Yehu, XIONG Xiaohan. A study on the relationship between ESG performance and corporate performance of listed companies: based on the moderating effect of media attention. *Jiangxi Social Sciences*, 2021, 41(10): 68–77.
- [33] 岳佳彬, 叶颖孜, 孙艺雯. 参与贫困治理与企业风险水平. *当代财经*, 2021(10): 79–91.
- YUE Jiabin, YE Yingzi, SUN Yiwen. Participation in poverty governance and corporate risk level. *Contemporary Finance & Economics*, 2021(10): 79–91.
- [34] 周宏, 周畅, 林晚发, 等. 公司治理与企业债券信用利差: 基于中国公司债券2008–2016年的经验证据. *会计研究*, 2018(5): 59–66.
- ZHOU Hong, ZHOU Chang, LIN Wanfa, et al. Corporate governance and credit spreads on corporate bonds: an empirical study of China's corporate bonds from 2008 to 2016. *Accounting Research*, 2018(5): 59–66.
- [35] 张维今, 李凯, 王淑梅. CEO权力的调节作用下董事会资本对公司创新的内在机制影响研究. *管理评论*, 2018, 30(4): 70–82.
- ZHANG Weijin, LI Kai, WANG Shumei. A research of the regulating role of CEO power over the internal mechanism of board of director's influence on corporate innovation. *Management Review*, 2018, 30(4): 70–82.
- [36] 倪娟, 彭凯, 胡熠. 连锁董事的“社会人”角色与企业债务成本. *中国软科学*, 2019(2): 93–109.
- NI Juan, PENG Kai, HU Yi. The role of “social people” in interlock directors and debt financing costs. *China Soft Science*, 2019(2): 93–109.
- [37] 严若森, 华小丽. 环境不确定性、连锁董事网络位置与企业创新投入. *管理学报*, 2017, 14(3): 373–381, 432.
- YAN Ruosen, HUA Xiaoli. Environmental uncertainty, position in interlocking directorate network and innovation investment. *Chinese Journal of Management*, 2017, 14(3): 373–381, 432.
- [38] JONES T M. Instrumental stakeholder theory: a synthesis of ethics and economics. *The Academy of Management Review*, 1995, 20(2): 404–437.
- [39] 林筠, 薛岩, 高海玲, 等. 企业–供应商关系与合作绩效路径模型实证研究. *管理科学*, 2008, 21(4): 37–45.
- LIN Yun, XUE Yan, GAO Hailing, et al. An empirical research on a path model of buyer-supplier relationships and cooperative performance. *Journal of Management Science*, 2008, 21(4): 37–45.
- [40] 王能民, 汪应洛, 杨彤. 供应链协调机制选择与绩效关系研究综述. *管理科学*, 2007, 20(1): 22–29.
- WANG Nengmin, WANG Yingluo, YANG Tong. Literature review and some issues on the relationship between supply chain coordination and performance. *Journal of Management Science*, 2007, 20(1): 22–29.
- [41] 汪涛, 崔楠, 芦琴. 顾客依赖及其对顾客参与新产品开发的影响. *管理科学*, 2009, 22(3): 65–74.
- WANG Tao, CUI Nan, LU Qin. Customer dependence and its influence on customer participation in new product development. *Journal of Management Science*, 2009, 22(3): 65–74.

- [42] 蔡庆丰, 陈熠辉, 林焜. 信贷资源可得性与企业创新: 激励还是抑制? 基于银行网点数据和金融地理结构的微观证据. *经济研究*, 2020, 55(10): 124-140.
CAI Qingfeng, CHEN Yihui, LIN Kun. Does access to credit availability encourage corporate innovation? Evidence from the geographic network of banks in China. *Economic Research Journal*, 2020, 55(10): 124-140.
- [43] 徐业坤, 马光源. 地方官员变更与企业产能过剩. *经济研究*, 2019, 54(5): 129-145.
XU Yekun, MA Guangyuan. Local officials' turnover and enterprises' overcapacity. *Economic Research Journal*, 2019, 54(5): 129-145.
- [44] 孙茹, 赵卫宏, 谢升成. 区域品牌化的制度环境对企业参与的影响: 行业竞争度的调节. *管理评论*, 2021, 33(6): 157-166.
SUN Ru, ZHAO Weihong, XIE Shengcheng. The impact of an institutionalized environment for place branding on firms involvement: the moderation of industry competitive intensity. *Management Review*, 2021, 33(6): 157-166.
- [45] KLEIN J G, SMITH N C, JOHN A. Why we boycott: consumer motivations for boycott participation. *Journal of Marketing*, 2004, 68(3): 92-109.
- [46] BAE K H, EL GHOUL S, GUEDHAMI O, et al. Does corporate social responsibility reduce the costs of high leverage? Evidence from capital structure and product market interactions. *Journal of Banking & Finance*, 2019, 100: 135-150.
- [47] ECCLES R G, IOANNOU I, SERAFEIM G. The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 2014, 60(11): 2835-2857.
- [48] 沈洪涛, 李双怡, 林虹慧, 等. 基于风险视角的ESG评级价值相关性再思考. *财会月刊*, 2022(5): 11-19.
SHEN Hongtao, LI Shuangyi, LIN Honghui, et al. Rethinking the value correlation of ESG ratings based on risk perspective. *Finance and Accounting Monthly*, 2022(5): 11-19.
- [49] 卢东, POWPAKA S. 消费者对企业社会责任行为的评价研究: 基于期望理论和归因理论的探讨. *管理评论*, 2010, 22(12): 70-78.
LU Dong, POWPAKA S. Consumer evaluations to corporate social responsibility initiatives: integration of expectation theory and attribution theory. *Management Review*, 2010, 22(12): 70-78.
- [50] 戴亦一, 潘越, 冯舒. 中国企业的慈善捐赠是一种“政治献金”吗? 来自市委书记更替的证据. *经济研究*, 2014, 49(2): 74-86.
DAI Yiyi, PAN Yue, FENG Shu. Are Chinese enterprises' charitable donations "political contributions"? Evidence from the replacements of the municipal party secretaries. *Economic Research Journal*, 2014, 49(2): 74-86.
- [51] JOHN K, LITOV L, YEUNG B. Corporate governance and risk-taking. *The Journal of Finance*, 2008, 63(4): 1679-1728.
- [52] 谭劲松, 林雨晨, 张京心. 机构投资者的信息功能与权益资本成本: 基于机构投资者调研行为的证据. *财务研究*, 2019(3): 3-17.
TAN Jinsong, LIN Yuchen, ZHANG Jingxin. Institutional investors' informational function and the cost of equity capital: based on the perspective of institutional investors' corporate visits. *Finance Research*, 2019(3): 3-17.
- [53] KITZMUELLER M, SHIMSHACK J. Economic perspectives on corporate social responsibility. *Journal of Economic Literature*, 2012, 50(1): 51-84.
- [54] 林晚发, 王雅炯, 幸丽霞. 企业定性信息与债券信用评级: 基于股权性质的分析. *中国软科学*, 2020(4): 123-131.
LIN Wanfa, WANG Yajiong, XING Lixia. Qualitative information of enterprises and credit rating of bonds: evidence from the nature of stock right. *China Soft Science*, 2020(4): 123-131.
- [55] 王爱群, 唐文萍. 环境不确定性对财务柔性与企业成长性关系的影响研究. *中国软科学*, 2017(3): 186-192.
WANG Aiqun, TANG Wenping. Research on the effect of environmental uncertainty on the relationship between financial flexibility and enterprises' growth. *China Soft Science*, 2017(3): 186-192.
- [56] SCHIFFER M, WEDER B. *Firm size and the business environment: worldwide survey results*. Washington: World Bank Publications, 2019.
- [57] 张鹏, 邓然, 张立琨. 企业家社会资本与创业绩效关系研究. *科研管理*, 2015, 36(8): 120-128.
ZHANG Peng, DENG Ran, ZHANG Likun. A study on the relationship between entrepreneur's social capital and entrepreneurial performance. *Science Research Management*, 2015, 36(8): 120-128.
- [58] 杨兴全, 张兆慧. 战略差异如何影响公司现金持有. *贵州财经大学学报*, 2018(3): 41-53.
YANG Xingquan, ZHANG Zhaohui. How does strategic deviance affect corporate cash holdings. *Journal of Guizhou University of Finance and Economics*, 2018(3): 41-53.
- [59] FRESARD L. Financial strength and product market behavior: the real effects of corporate cash holdings. *The Journal of Finance*, 2010, 65(3): 1097-1122.
- [60] KUBICK T R, LYNCH D P, MAYBERRY M A, et al. Product market power and tax avoidance: market leaders, mimicking strategies, and stock returns. *The Accounting Review*, 2015, 90(2): 675-702.
- [61] 肖红军, 李井林. 责任铁律的动态检验: 来自中国上市公司并购样本的经验证据. *管理世界*, 2018, 34(7): 114-135.
XIAO Hongjun, LI Jinglin. The dynamic test of iron law of responsibility: empirical evidence from the M&A samples of Chinese listed companies. *Journal of Management World*, 2018, 34(7): 114-135.
- [62] 李瑶, 李磊, 刘俊霞. 有为政府、有效市场与高质量发展: 基于调节效应和门槛效应的经验研究. *山西财经大学学报*, 2022, 44(2): 16-30.
LI Yao, LI Lei, LIU Junxia. Effective government, efficient market and high-quality development: empirical research based on moderating effect and threshold effect. *Journal of Shanxi University of Finance and Economics*, 2022, 44(2): 16-30.

ESG Performance and Corporate Risk: An Explanation from a Resource Acquisition Perspective

TAN Jinsong^{1,2}, HUANG Renyu², ZHANG Jingxin³

1 Center for Accounting, Finance and Institutions, Sun Yat-sen University, Guangzhou 510275, China

2 School of Business, Sun Yat-sen University, Guangzhou 510275, China

3 College of Economics & Management, South China Agricultural University, Guangzhou 510642, China

Abstract: As the concept of sustainable development has become the consensus of today's social development, ESG has gradually become a topic that companies and their stakeholders pay close attention to. Some scholars have begun to explore the economic consequences of corporate ESG performance. However, there is limited literature on the impact of ESG performance on corporate risk as a key factor for the survival and development of companies, and the exploration of related logic mechanisms is also lacking.

Using A-share listed companies from 2008 to 2019 as the research sample, this study investigates the impact of ESG performance on corporate risk from the perspective of corporate resource acquisition. Based on resource dependence theory and stakeholder theory, we test whether ESG performance can help companies improve their abilities to obtain resources from different stakeholders such as consumers, supply chains, investors, creditors, and governments. We also test the moderating effect of equity nature, corporate size, cash holding, industry status and regional market environment.

The results of this study can illustrate that: ① ESG performance has a significant inhibitory effect on corporate risk, and the results remain robust after a series of endogeneity tests and robustness tests. ② The mechanism tests show that good ESG performance can help companies obtain high-quality transactions and more profits from consumers and supply chain channels, obtain lower-cost financing from investors and creditors, as well as government subsidies support from government channels. Corporate risk can be reduced through improving the ability of companies to obtain resources from stakeholders. ③ The nature of state-owned equity, high corporate size, high cash holdings, high industry status, and favorable regional economic conditions significantly weaken the inhibitory effect of ESG performance on corporate risk.

From the perspective of resource acquisition, this study explores the inhibitory effect of ESG performance on corporate risk, and provides a novel perspective and new evidence for in-depth understanding of the valuation of ESG performance. At the same time, it presents a new effective way of company's risk management. The study results provide theoretical support for promoting ESG connotations and guiding companies to unify their development with national strategic requirements.

Keywords: ESG; corporate risk; stakeholders; resource acquisition; sustainable development

Received Date: March 30th, 2022 **Accepted Date:** September 6th, 2022

Funded Project: Supported by the National Natural Science Foundation of China (71972189, 72202075)

Biography: TAN Jinsong, doctor in management, is a professor in the Center for Accounting, Finance and Institutions and School of Business at Sun Yat-sen University. His research interests cover accounting, auditing, and corporate governance. His representative paper titled "In the name of charity: political connections and strategic corporate social responsibility in a transition economy" was published in the *Journal of Corporate Finance* (Volume 32, 2015). E-mail: china_tjs@263.net

HUANG Renyu is a master degree candidate in the School of Business at Sun Yat-sen University. Her research interests include corporate governance and corporate social responsibility. E-mail: huangry27@mail2.sysu.edu.cn

ZHANG Jingxin, doctor in management, is a lecturer in the College of Economics & Management at South China Agricultural University. Her research interests include corporate governance and corporate social responsibility. Her representative paper titled "Power handover of private enterprises and enterprise growth during the founder's departure: a case study of Midea Group Co.,Ltd." was published in the *China Industrial Economics* (Issue 10, 2017). E-mail: zjxedu@scau.edu.cn

□

(责任编辑: 李祎博)