

Doi:10.11835/j.issn.1008-5831.jg.2024.11.003

欢迎按以下格式引用:袁朋伟,任缘,董晓庆.良师益友:企业ESG表现的区域同群效应[J].重庆大学学报(社会科学版),2025
(4):76-95. Doi:10.11835/j.issn.1008-5831.jg.2024.11.003.Citation Format:YUAN Pengwei, REN Yuan, DONG Xiaoping. Mentors and benefactors: Regional peer effects on corporate ESG performance[J].
Journal of Chongqing University (Social Science Edition), 2025(4):76-95. Doi:10.11835/j.issn.1008-5831.jg.2024.11.003.

良师益友:企业ESG表现的 区域同群效应

袁朋伟^a,任缘^a,董晓庆^b

(济南大学a.管理科学与工程学院;b.商学院,山东 济南 250002)

摘要:企业ESG良好表现是推动企业可持续发展、提高企业形象及综合价值,实现经济高质量发展的重要抓手。区域同群效应是指在特定地理区域内,由于特定的管理政策、文化和区域经济发展等因素,导致企业在战略选择、经营模式、组织文化等方面呈现出趋同现象。然而,区域作为企业间联结交流的重要平台,鲜有文献关注到企业ESG表现的区域同群效应,其产生机制和异质性表现也尚不清楚。基于此,文章以2009—2021年A股上市公司数据为研究样本,实证检验企业ESG表现区域同群效应的存在性、产生机制、异质性和相关后果。研究发现,企业的ESG表现存在区域同群效应,并且该结论通过了工具变量法、两阶段残差介入法、安慰剂检验、替换变量、加入控制变量等一系列内生性与稳健性检验;信息不对称、内部治理、外部示范与政府规制是企业ESG表现区域同群效应的产生原因。具体而言,信息不对称增加了信息低位企业学习和模仿信息高位企业ESG表现的动机,从而增加了区域同群效应;较低的内部治理水平使企业较难达到科学决策其ESG表现的要求,促进了企业模仿区域同群企业ESG表现的动机,从而增加了区域同群效应;良好的外部示范给企业带来了优质的ESG学习氛围,增加了企业学习与模仿其他企业ESG表现的动机,从而增加了区域同群效应;政府规制使企业在ESG行为决策上表现出一定的趋同性,从而增加了区域同群效应。异质性分析发现,当企业在所在区域地位越低时,企业有更强的动机学习与模仿区域领头企业,企业ESG表现的区域同群效应越明显;当企业处于成熟期和衰退期时,企业为了减少决策风险,其ESG表现的区域同群效应越明显;而成长期的企业更愿意进行战略探索与创新,其同群效应不明显;当企业属于非重污染行业时,与重污染行业相比,其ESG表现的区域同群效应越明显。进一步研究发现,企业ESG表现的区域同群效应对有效提升企业绿色创新能力和推动企

基金项目:国家社会科学基金项目“竞争性国企创新效率损失及优化对策研究”(20BGL047);山东省社会科学规划重大理论和现实问题协同创新专项“山东省城市关联生命线系统韧性提升机理与策略研究”(23CCXJ01)

作者简介:袁朋伟,济南大学管理科学与工程学院副教授,Email: sm_yuanpw@ujn.edu.cn。

业社会责任也具有显著的正向作用。文章的研究结论补充和丰富了企业 ESG 行为领域的相关研究成果,为中央和地方政府制定相关政策,有效推动企业提高 ESG 表现提供了理论和事实依据。

关键词: ESG; 同群效应; 信息不对称; 外部示范; 政府规制

中图分类号: X322; F271; F270; F832. 51 **文献标志码:** A **文章编号:** 1008-5831(2025)04-0076-20

引言

随着绿色发展成为经济社会高质量发展的基本要求,企业的 ESG (Environmental, Social and Governance) 表现作为绿色投资与负责任投资理念的丰富和延伸,成为践行绿色发展理念,解决社会问题的重要渠道^[1]。2018年9月,证监会修订《上市公司治理准则》,要求上市公司应当依照法律法规和有关部门要求,披露环境信息以及履行扶贫等社会责任相关情况;2022年5月,国资委制定印发《提高央企控股上市公司质量工作方案》,提出“贯彻落实新发展理念,探索建立健全 ESG 体系”。可以看出,开展 ESG 评估与实践,提升企业 ESG 表现,从而实现在经济、社会和环境层面上的可持续发展目标成为了政府和社会关注的重点话题。

当前学界对企业 ESG 表现影响因素的研究主要集中在企业的内部驱动和外部影响两个方面。从内部驱动来说,高管的受教育程度及对社会责任的关注^[2]、企业数字化水平^[3]与股东参与企业治理^[4]等能够显著影响企业的 ESG 表现。从外部影响因素来说,企业 ESG 表现会由于利益相关者的行为和外部规制等因素而产生变化。如共同机构持股可能由于存在合谋舞弊导致企业 ESG 表现显著降低^[5],政府的税制绿色化能显著提升企业 ESG 表现^[6]。相关研究表明,为了节约信息收集成本^[7]、降低决策风险和扩大市场规模^[8]的需要,企业会模仿和学习同行业、同地区或其他相关企业的行为,即同群效应。然而,现有文献仅仅关注了企业 ESG 表现的行业同群效应^[9-10],尚没有文献关注企业 ESG 表现的区域同群效应。那么,位于同一区域企业的 ESG 表现会存在同群效应吗? 若其同群效应存在,产生机制是什么? 不同类型的企业有何异质性? 这些问题值得深入讨论。

区域同群效应是指在特定地理区域内,由于特定的管理政策、文化和区域经济发展等因素,导致企业在战略选择、经营模式、组织文化等方面呈现出趋同现象。事实上,企业 ESG 表现的区域同群效应的产生具有多种现实基础:首先,在经济不确定环境中,由于地理区位的邻近,同一区域内企业容易形成特定的联结关系,这些关系包括各种形式的商会、企业间的合作交流以及企业高管间的社交聚会等。包含在这些联结关系中的竞争、合作、学习以及模仿等活动将会潜在地影响企业 ESG 的决策与行为表现,特别是对于区域内业务相似或经营环境相同的企业群体,他们的行为表现有可能成为群体内其他企业 ESG 决策的参照。其次,企业的 ESG 决策更加聚焦于企业的未来长期价值,企业会积极寻找外部信息和资源来优化完善自身的 ESG 决策。区域同群企业是企业外部信息与资源获取的重要来源,群体成员之间可以通过区域劳动力“蓄水池”、基础设施共享、融资担保、技术溢出等方式,对区域内企业的 ESG 决策产生显著影响。最后,从制度与环境角度来说,由于受到社会压力和社会认同的影响,企业倾向于采取符合该区域社会期望的 ESG 表现,以此获得社会认同和支持。综合上述分析,本文选择从区域角度研究企业 ESG 表现的同群效应的具体理由如下:第一,从社会系统观出发,ESG 是企业可持续发展能力及社会影响的综合表现,展现了企业在环境保护、社会责任和良好治理方面与系统的互动关系。相比于其他同群效应,ESG 表现的区域同群能更

好地反映区域企业之间的互动关系和制度环境对企业 ESG 表现的影响。第二,企业的行业和社会网络属性仅仅表明了企业在业务范围和联动对象上的联系,而区域属性能够反映地区环境问题、人民群众可持续发展需求、地区经济水平等多方面对企业 ESG 表现的影响,具有更高的研究价值和更大的研究意义。第三,ESG 区域同群效应的研究为地区政策制定和监管提供了重要的参考,具有较强的可操作性。

本文基于沪深 A 股 2009—2021 年上市公司数据,实证分析企业 ESG 表现的区域同群效应的存在性、产生机制和异质性。与以往的文献相比,本文可能的边际贡献在于:(1)丰富了企业 ESG 影响因素的研究视角,相比于企业独立决策视角,从相同地理区域企业互动传染的角度出发阐释企业 ESG 表现,有助于更好地理解企业 ESG 行为表现的产生机理。(2)拓宽了区域同群效应的边界,将区域同群效应拓展到企业 ESG 表现,有助于扩大区域同群效应的研究范围。(3)从实践角度看,揭示了企业 ESG 表现的区域同群效应的存在性、产生机制、异质性和后果,有助于更好地理解企业的 ESG 行为,为中央和地方政府制定区域政策、有效提升企业 ESG 表现提供可操作的具体路径。

一、文献分析与研究假设

(一)企业 ESG 表现的影响因素

现有文献从内部驱动和外部调控两个方面对企业 ESG 表现的影响因素进行了大量研究。就内部驱动因素来说,学者们关于 ESG 表现的影响研究主要集中在企业数字化转型^[3,11]、高管特征^[2]、股东参与^[4]等方面。比如,王应欢和郭永祯发现企业数字化转型与企业 ESG 表现呈明显的倒“U”型关系,并提出了绿色创新能力和信息披露质量两种传导机制^[11]。朱广顺和魏宁研究发现企业采取负责任的银行贷款可以显著提升 ESG 表现^[12]。ESG 是企业对于环境、社会和治理的外在反馈,因此,相比于内部驱动,大量研究主要从外部压力角度展开。企业 ESG 表现的外部调控主要来自于政府规制、利益激励以及公众关注。从政府规制与利益激励角度看,一方面,政府的税制绿色化^[6]、环境规制^[13]、官员环保考核压力^[14]能够显著地提升企业的 ESG 表现;另一方面,政府的环境治理补助通过缓解融资约束、推动绿色创新和提高信息透明度来帮助提升企业的 ESG 表现^[15]。从公众关注角度看,企业的 ESG 表现受到了公众环境关注的显著影响,例如券商公众号报道可以显著提升企业的 ESG 表现^[16]。然而,Liu 等通过分析中国社交媒体的数据发现,具有 ESG 意识的公众用户存在明显的地区差异,不同发展水平的地区对 ESG 关注的投入成本也存在异质性^[17]。因此,从区域角度考虑企业 ESG 表现的同群效应有利于揭示企业所在区域对其 ESG 表现行为的影响机理。

(二)企业行为的同群效应

同群效应在社会学和心理学中被广泛研究和讨论,主要指个体在社会互动中倾向于模仿与自己具有相似特征、背景或态度的其他个体的行为^[18]。企业的同群效应则指企业选择学习和模仿具有相似特征和背景的其他企业。目前企业同群效应研究大体上可以分为三种类型:(1)基于同行业的同群效应研究。为了保持竞争能力与紧跟市场节奏,同行业企业在企业转型^[19]、创新产出^[20]、金融化^[21]与金融投资^[22]、社会责任承担^[23]等方面表现出相似的行为决策。(2)基于同区域的同群效应研究。区域政策、文化、经济水平容易使同区域企业决策与行为产生高相似性结果。例如,李志生等发现企业过度负债存在区域的同群效应^[24],陆蓉和常维发现同区域企业还易产生“违规行为”的同群效应^[25]。(3)基于社会网络的同群效应。由于共同三方的参与导致企业产生相似决策与行为,

共同股权网络^[18]、董事会网络^[26]、产业链网络^[27]等网络联结的企业,在决策与行为上都表现出一定趋同性,即同群效应。

(三)研究假设

相同区域内的企业群体面临相似的资源基础、市场环境与区位优势,群体成员间通常存在共生关系。战略生态理论指出,群体成员间“共生者”的身份虽然可以使群体成员共享资源,但也会给焦点企业的战略决策带来信息冲击、制度约束以及环境压力^[28]。区域同群企业的 ESG 行为表现会影响群体内焦点企业的判断,其 ESG 表现的行为决策可能会模仿学习同区域同群企业的 ESG 表现。具体来说,由于处在相同制度环境下,为满足当地政府和人民群众的可持续发展需求,企业在 ESG 表现的行为决策上呈现一定的趋同性。同时,当区域内其他企业因 ESG 表现优秀而受到赞誉与获得经济收益时,出于追求自身利益、优化组织决策以及提升竞争力的考虑,企业会跟随同群示范企业的表现进行 ESG 表现的提升。因此,本文认为同区域企业间可能通过信息不对称、内部治理、外部示范和政府规制机制而引发 ESG 表现的区域同群效应(见图 1),具体原因如下。

1. 信息不对称机制

社会学习理论认为,由于在交流过程中信息集的融合,企业会参照同一群体其他企业的决策信息^[29]。首先,从信息收集与战略决策制定的成本考虑,一方面,企业独立研究提升 ESG 表现的方法和要素投入的成本较大。另一方面,ESG 表现对企业的价值和影响具有滞后性和不确定性^[30],此时针对 ESG 的相关决策情景模糊,具有较高的独立决策风险。因此,为了降低与 ESG 相关的信息收集的成本和独立决策的风险,企业会依赖于区域同群企业的已知行为信息,作出“搭便车”的决策,从而产生 ESG 表现的一致性趋势。其次,从弥补信息不对称带来的收益损失考虑,为了降低信息缺失带来的可能损失,处于信息低位的企业具有较强的意愿来模仿信息高位企业的决策与行为^[31]。就企业 ESG 表现看,处于信息高位的企业拥有更丰富的市场 ESG 偏好信息,能够有针对性地进行更多提升 ESG 表现的投资,这种投资为企业带来了可持续的收益^[32],给信息低位企业提供相关示例。此时为了弥补信息不对称带来的潜在收益损失,信息低位企业模仿同群企业 ESG 表现的行为动机更强。此外,信息低位企业可以通过模仿同区域信息高位企业的 ESG 表现,来向政府、消费者以及其他利益相关者传递良好的企业形象,这种模仿行为使信息低位企业能够在缺乏 ESG 价值信息的条件下,借助信息高位企业的声誉和经验,达到降低自身信息成本、提高企业价值的目的。

2. 内部治理机制

制度同构理论认为,企业在面临不确定性时,会倾向于模仿或采用外部成功组织的制度,以获得优秀的决策过程和治理机制^[33]。出于对区域内高级组织的理性模仿,公司治理水平较低的企业往往会在 ESG 决策上对治理水平较高的企业表现出“看齐”效应。具体来说有以下几方面原因:首先,相关研究表明企业内部治理水平越低,信息披露质量越低^[34]。因此,相较于治理水平较低的企业,治理水平较高的企业 ESG 信息披露的正外部性往往较强,这使得它们成为了区域内其他企业 ESG 表现的优质模仿对象。其次,企业进行 ESG 信息披露以及提升 ESG 表现的主要目的之一就是兼顾利益相关者的共同诉求^[10],这需要大量的信息分析和科学决策过程,而这对治理水平较低的企业提出了极高的要求。因此,为了满足相关要求,治理水平较低的企业往往会参考治理水平较高企业的 ESG 表现。最后,当内部治理水平较低时,企业学习和模仿同群企业的动机会更强。因为治理水平较低的企业高管权力垄断以及决策过程非群体化的现象较为常见,此时的管理层往往不会根

据企业的实际情况进行自身的ESG表现决策,而是去跟随同群企业。综上,当内部治理水平越低,企业越会根据区域同群企业的ESG表现来进行模仿与学习。

3. 外部示范机制

根据规范性影响理论,组织在进行行为决策时,往往受到社会规范与标杆示范的影响。外部示范机制可以被视为一种信息扩散过程,其中示范者的行为和实践被视为一种社会信号,传达出积极的价值观和行为准则^[35]。当同区域其他企业在市场上因具有更好的ESG表现和声誉成为示范企业时,为了在竞争中保持竞争力,企业模仿和追赶示范企业的ESG表现的动机更加强烈。同时,为了获取与示范企业相当的潜在收益,决策者往往会将同群企业中标杆示范企业的ESG表现作为重要的模仿和学习对象。此外,由于地理邻近的便利,示范企业ESG表现的提升也为同群企业提供经验,因而企业在特定区域中的交流过程里可以不断互相学习借鉴以提升ESG表现。综上,当区域中其他企业展现出优秀的ESG表现时,为了避免面临市场排斥和声誉损害,争取潜在收益,企业间可能选择效仿和改进。

4. 政府规制机制

制度理论指出,企业的决策行为受到制度环境的影响。聚焦本文重点关注的企业ESG决策行为,企业所在区域的政府规制效应对其ESG决策产生了较大影响。理由如下:首先,当区域更加重视环境保护和社会责任,企业为了符合当地社会规范和期望、维护声誉和社会认可度,会倾向于采取与当地期望相一致的促进ESG表现的行为^[36],这种社会规范和期望的一致性将导致区域内企业ESG表现的趋同性,进而形成区域同群效应。其次,制度环境和监管也对企业的ESG表现作出明确的规定和限制,政府通过制定包括环境、企业责任等在内的法规政策向企业发出明确信号,以激发企业对自身ESG表现的重视。因此,位于拥有严格环境保护、社会责任法规以及有效监管机构的区域,为了遵守当地法律法规以及避免潜在的罚款和法律诉讼,企业倾向于采取符合区域制度环境和监管力度的ESG表现。最后,政府规制还可以通过增强对环境问题的处理力度、促进产业结构升级、改善企业绿色创新技术水平和提升企业环保支出强度等措施降低企业提升ESG表现的难度,提高企业追求和维护高标准ESG表现的积极性,从而促进企业ESG表现的同群效应。

综合上述分析,本文提出以下假设。

H1:相同区域中企业ESG表现存在同群效应,即区域内同群企业ESG表现水平较高时,企业的ESG表现也随之提升。

H2a:信息不对称是企业ESG表现区域同群效应的机制之一,当信息不对称程度较高时,企业的同群效应更显著。

H2b:内部治理是企业ESG表现区域同群效应的机制之二,当企业的治理水平较低时,企业的同群效应更显著。

H2c:外部示范是企业ESG表现区域同群效应的机制之三,当企业的外部示范程度较高时,企业的同群效应更显著。

H2d:政府规制是企业ESG表现区域同群效应的机制之四,当企业的外部规制程度较高时,企业的同群效应更显著。

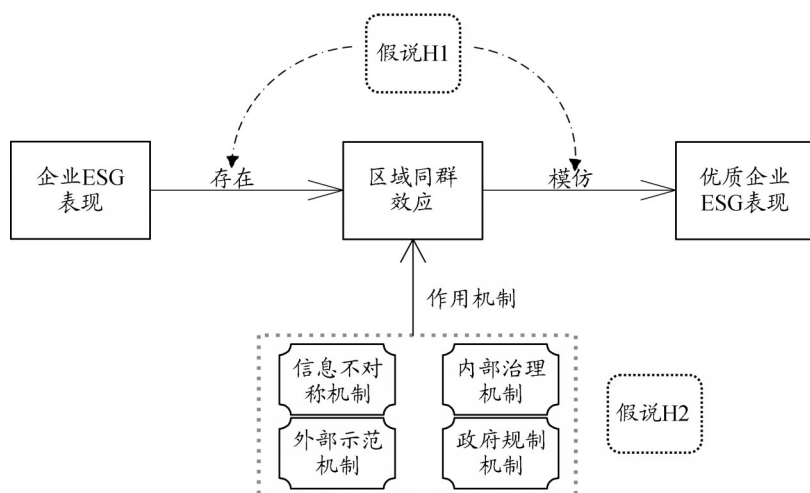


图1 企业 ESG 表现的区域同群效应逻辑

二、研究设计

(一) 样本选择和数据来源

研究样本选择2009—2021年期间沪深A股上市公司,企业ESG数据采用华证ESG评价体系,财务数据来自CSMAR数据库。与区域同群计算的相关城市数据来自《中国城市统计年鉴》。对样本原始数据进行如下处理:(1)剔除金融企业,剔除ST与*ST公司企业;(2)剔除财务信息不全的企业数据;(3)为避免极端值影响,对所选数据进行上下1%缩尾。最终得到18 785个观测样本。

(二) 变量定义与测度

1. 被解释变量

企业ESG表现。本文选取华证ESG评级指标中企业年度ESG得分来度量企业的ESG表现。相比于华证ESG评级,其他ESG评价体系覆盖范围较窄且更新频率低^[30]。如社会价值投资联盟评级仅包含部分成分股,商道融绿评级体系于2015年才正式自主研发等。华证ESG指标体系对标国外主流的ESG评价框架,并结合中国资本市场现实情况,设定了包括环境、社会和公司治理三大支柱下的14个主题、26个关键指标和130多个子指标。同时华证ESG包含了所有上市公司并以季度频率更新,在数据范围与指标测度上更适用于本文的研究。

2. 解释变量

区域同群企业ESG表现(ESG_Group)。参考Wu等^[37]的研究方法,将区域同群企业界定为位于同一地级市的企业。本文通过构建式(1)来计算核心解释变量ESG_Group。具体地,先建立焦点企业与同群企业数据集, i, j, t 分别代表个体代码、城市代码和年份代码。 N 表示企业 i 所属城市 j 第 t 年所包含的上市公司企业总数。式(1)所得为城市 j 中企业 i 的同群企业(除企业 i 自身)在 t 年度的ESG表现的平均水平。

$$ESG_Group_{i,j,t} = \frac{1}{N-1} \left(\sum_{i=1}^N ESG_{i,j,t} - ESG_{i,j,t} \right) \quad (1)$$

3. 控制变量

为排除遗漏变量造成的内生性问题,参考李宗泽和李志斌^[10]的做法,选取企业规模(Size)、托宾

Q 值(Tobinq)、企业盈利能力(Roe)、企业负债率(Lev)、企业流动性(Cashflow)以及企业成长能力(Growth)作为企业层面的控制变量。同时依据上述分析,选取同群企业的平均规模(Size_Group)、同群企业平均托宾 Q(Tobinq_Group)、同群企业平均盈利能力(Roe_Group)、同群企业平均资产负债率(Lev_Group)、同群企业平均流动性(Cashflow_Group)及同群企业平均成长能力(Growth_Group)作为同群效应的控制变量。此外,由于城市经济发展水平以及行业性质的不同可能会导致企业过度集中,从而给研究结论带来偏差,本文选取 GDP 增长率(GDP_Growth)作为城市经济发展水平的衡量指标,赫芬达尔指数(HHI)作为行业集中度的衡量指标,加入模型中控制以避免这一问题。变量的定义与代码表示见表 1。

表 1 变量定义与测度

变量名称	符号	计算方式
企业 ESG 表现	ESG	华证企业 ESG 综合得分
区域同群企业 ESG 表现	ESG_Group	区域同群企业平均 ESG 综合得分
企业规模	Size	企业总资产的自然对数
企业托宾 Q 值	Tobinq	企业资产市值/企业资产账面价值
企业盈利能力	Roe	企业净利润/企业股东权益平均余额
企业负债率	Lev	企业总负债/企业总资产
企业流动性	Cashflow	经营活动产生的现金流量净额/企业总资产
企业成长能力	Growth	企业营业收入增长率
同群企业平均规模	Size_Group	区域同群企业平均总资产的自然对数
同群企业平均托宾 Q 值	Tobinq_Group	区域同群企业平均托宾 Q 值
同群企业平均盈利能力	Roe_Group	区域同群企业平均盈利能力
同群企业平均负债率	Lev_Group	区域同群企业平均负债率
同群企业平均流动性	Cashflow_Group	区域同群企业平均流动性
同群企业平均成长能力	Growth_Group	区域同群企业平均成长能力
城市经济发展水平	GDP_Growth	城市 GDP 年增长率
行业集中度	HHI	企业年度赫芬达尔指数衡量

(三)模型设定

为验证假设 H1,借鉴杜勇和黄丹华^[38]的研究,构建如下模型进行检验:

$$ESG_{i,j,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ESG_Group_{i,j,t} + \alpha_2 Controls_{i,j,t} + \sum Year + \sum Industry + e_{it}$$
 (2)

式(2)中*i,j,t*分别代表企业、城市和年份。因变量为企业 ESG 表现(*ESG_{i,j,t}*),自变量为区域同群企业 ESG 表现(*ESG_Group_{i,j,t}*),Controls 为企业、行业以及城市层面的控制变量。实证过程中,控制了时间固定效应(Year)和行业固定效应(Industry)。另外,本文采用稳健的标准误,并将误差在企业层面聚类。

三、实证分析

(一)变量描述性统计

表 2 为主要变量的描述性统计结果。结果表明,样本企业的 ESG 表现均值为 73.02,最大值为 85.54,最小值为 53.45,标准差为 5.44。此外,区域同群企业 ESG 表现(*ESG_Group*)的均值为

73.00,最大值为78.87,最小值为65.70,标准差为1.77。表2可见ESG与ESG_Group大部分数据集集中在样本均值附近,整体呈现集聚趋势,同时企业其他控制变量的描述性统计与现有研究的差异不大,这为本研究提供了良好的数据条件。

表2 变量描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	最大值	75%分位	中位数	25%分位	最小值
ESG	18 785	73.02	5.44	85.54	76.81	73.29	69.80	53.45
ESG_Group	18 785	73.00	1.77	78.87	73.96	73.19	72.17	65.70
Size	18 785	22.33	1.27	26.48	23.01	22.14	21.44	19.31
Tobinq	18 785	2.11	1.38	13.53	2.43	1.68	1.26	0.81
Roe	18 785	0.05	0.16	0.36	0.11	0.07	0.03	-1.69
Lev	18 785	0.44	0.20	0.91	0.58	0.43	0.28	0.03
Cflow	18 785	0.05	0.07	0.29	0.09	0.05	0.01	-0.22
Growth	18 785	0.36	0.98	18.35	0.42	0.13	-0.02	-0.78
Size_Group	18 785	22.24	0.49	23.74	22.56	22.25	21.94	20.14
Tobinq_Group	18 785	2.25	1.27	21.83	2.40	2.08	1.73	1.02
Roe_Group	18 785	0.04	0.27	6.87	0.08	0.06	0.02	-2.13
Lev_Group	18 785	0.44	0.14	3.94	0.46	0.42	0.39	0.18
Cflow_Group	18 785	0.04	0.03	0.17	0.06	0.04	0.03	-0.60
Growth_Group	18 785	1.13	3.03	26.20	0.74	0.40	0.22	-0.27
HHI	18 785	0.12	0.12	0.93	0.13	0.08	0.04	0.01
GDP_Growth	18 785	0.13	0.37	4.50	0.13	0.10	0.06	-0.80

(二)基准回归分析

企业 ESG 表现的区域同群性质检验结果如表3所示。列(1)为不加入控制变量及各固定效应的结果,其系数为0.093($p<0.05$),初步表明企业区域同群效应会正向促进企业的ESG表现,即当企业所在城市的其他企业ESG表现较好时,企业自身ESG表现有正向增长的趋势。列(2)到列(3)分别为逐渐加入企业控制变量和区域同群控制变量以及控制各固定效应的检验结果,可以发现在加入企业控制变量后,企业ESG的同群效应系数有所下降,但在加入区域同群控制变量后系数又有所提升,这侧面表明企业的其他区域同群性质有利于企业ESG表现的提升,进一步验证了企业区域同群效应的存在。整体看,列(1)一(3)的系数均显著且为正。考虑到企业信息传递周期所带来的估计偏误,本文又检验了滞后一期的区域同群效应(ESG_Group_{t-1}),结果依然支持基准结论。进一步地,本文对ESG各分项E(环境),S(社会)以及G(公司治理)进行了检验,各子项的区域同群效应测算如前文所述。列(4)为环境子项的检验结果,其系数为0.131($p<0.01$),大于综合ESG系数0.093,说明企业的区域同群效应对企业环境表现的提升作用更加显著。同理,列(6)的系数为0.074($p<0.05$),表明企业的区域同群效应对公司治理水平的提升作用要低于环境表现;列(5)系数为0.041且未通过显著性水平检验,说明企业的区域同群效应对提升企业社会子项表现的作用不显著。整体看,企业的区域同群效应会显著提升企业的ESG表现,当企业所在区域的其他企业ESG表现比较好时,会显著提升企业自身的ESG表现,假设H1得证。

表3 基准回归检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	ESG	ESG	ESG	E	S	G
ESG_Group	0.093** (2.40)	0.071** (1.97)	0.074** (2.03)			
ESG_Group _{t-1}	0.097** (2.50)	0.070* (1.93)	0.082** (2.20)			
E_Group				0.131*** (3.35)		
E_Group _{t-1}				0.143*** (3.82)		
S_Group					0.041 (1.11)	
S_Group _{t-1}					0.062* (1.83)	
G_Group						0.074** (2.13)
G_Group _{t-1}						0.007 (0.21)
Size		1.791*** (22.93)	1.810*** (23.15)	1.900*** (15.43)	1.967*** (14.30)	1.669*** (17.20)
Tobinq		0.066 (1.28)	0.072 (1.40)	-0.316*** (-4.14)	0.159* (1.65)	0.226*** (3.61)
Roe		4.191*** (9.15)	4.152*** (9.08)	-0.245 (-0.44)	4.598*** (6.39)	5.976*** (9.48)
Lev		-5.809*** (-11.88)	-5.777*** (-11.87)	0.295 (0.39)	-2.248*** (-2.63)	-11.163*** (-18.14)
Cflow		2.189** (2.43)	1.965** (2.19)	2.443* (1.94)	0.173 (0.11)	2.864** (2.44)
Growth		-0.071 (-1.30)	-0.059 (-1.08)	0.003 (0.03)	-0.083 (-0.90)	-0.088 (-1.33)
Size_Group			-0.547*** (-2.85)	-0.682** (-2.34)	-1.462*** (-4.47)	0.294 (1.33)
Tobinq_Group			-0.094** (-1.96)	-0.116** (-2.04)	-0.152 (-1.54)	-0.036 (-0.73)
Roe_Group			-0.281* (-1.89)	-0.028 (-0.14)	-0.017 (-0.05)	-0.472*** (-2.58)
Lev_Group			-0.391 (-0.56)	-2.411** (-2.37)	-2.096 (-1.64)	1.222 (1.53)
Cflow_Group			-0.174 (-0.09)	3.524 (1.17)	2.972 (0.78)	-3.689 (-1.56)
Growth_Group			-0.002 (-0.18)	0.008 (0.40)	-0.034 (-1.17)	0.016 (0.89)
HHI			-3.032*** (-3.52)	0.305 (0.24)	-3.475** (-2.07)	-4.801*** (-4.05)
GDP_Growth			0.084 (0.67)	0.113 (0.69)	0.229 (0.92)	-0.053 (-0.38)
Constant	59.247*** (15.91)	24.728*** (6.64)	36.159*** (7.01)	18.349** (2.44)	57.112*** (7.07)	32.494*** (5.66)
Observations	14 805	14 805	14 805	14 805	14 805	14 805
R-squared	0.090	0.228	0.231	0.234	0.297	0.225
Industry FE	NO	YES	YES	YES	YES	YES
Year FE	NO	YES	YES	YES	YES	YES

注:1. 括号内为t值;2. **、*、*分别代表在1%、5%、10%的显著性水平。

(三)内生性检验与稳健性检验

1. 工具变量法

基准检验中可能存在由于企业的 ESG 表现较好而导致区域同群企业 ESG 综合得分有所提升的情况,进而产生了互为因果的内生性问题。为排除这种情况带来的估计偏误,采用同群企业股票特质收益率均值作为工具变量进行内生性检验^[5]。原因如下,企业的股票特质收益率会受到其 ESG 表现的影响,而同群企业年度平均股票特质收益率仅与同群企业自身特征相关,与目标企业的 ESG 行为无关,且企业自身的股票特质收益率在各个时期内也不相关,满足工具变量的两个条件,能够有效解决前述内生性问题。因此,为匹配同群效应研究的特性,本文计算滞后一期企业股票特质收益率的区域同群均值(ir_Group_{t-1})和滞后一期的解释变量一起作为工具变量进行 2SLS 估计。结果如表 4 第(1)、(2)列所示,不可识别检验 t 统计量 Kleibergen-Paap rk LM 的值为 510.461($p<0.01$),弱识别检验统计量 Kleibergen-Paap rk Wald F 的值为 2 783.398,两者均通过了显著性水平检验。过度识别检验统计量 Hansen J 值为 0.241, p 值为 0.6236 >0.1 ,说明本文选择的工具变量不存在过度识别问题。二阶段检验结果系数为 0.213($p<0.01$),说明在控制内生性问题后,企业 ESG 表现的区域同群性质依然存在,基准结论是稳健的。

表 4 工具变量法和两阶段残差介入法检验结果

变量	工具变量法		两阶段残差介入法	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	第一阶段	第二阶段	第一阶段	第二阶段
residuals				0.170*** (4.53)
ESG_Group		0.213*** (3.81)		
ir_Group_{t-1}	0.251*** (2.90)			
ESG_Group_{t-1}	0.729*** (73.69)			
Constant			55.918*** (30.53)	46.529*** (12.01)
Observations	15 738	15 738	18 785	18 785
Controls	YES	YES	YES	YES
Industry FE	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES
Kleibergen-Paap rk LM		510.461***		
Kleibergen-Paap rk Wald F		2 783.398		
Hansen J statistic		0.241		
P value of Hansen J statistic		0.624		
F		2 783.400		

注:1. 括号内为 t 值;2. **、*、* 分别代表在 1%、5%、10% 的显著性水平。

2. 两阶段残差介入法

通过将原始变量分解为可观测部分和不可观测部分,并通过两个阶段的回归分析来消除内生性。第一阶段估计可观测部分对内生变量的影响,第二阶段使用第一阶段的预测值代替内生变量,从而得到无内生性的估计结果^[39]。本文采用两阶段残差介入法进行检验。首先,第一阶段将区域

同群企业 ESG 表现(ESG_Group)作为被解释变量进行回归分析,第二阶段将第一阶段得到的残差值作为 ESG_Group 新的代理变量代入基准模型进行回归检验以此消除可能的估计偏误和一致性问题。结果如表 4 第(3)、(4)列所示,可以发现增量的 ESG_Group 指标对企业 ESG 表现依然呈显著正向关系,表明企业 ESG 表现的区域同群效应在控制了潜在内生性问题后依然存在。

3. 安慰剂检验

考虑到企业 ESG 表现的区域同群效应可能受到如政府 ESG 披露支持、政府环境规制等多种不可观测因素的影响,本文采用安慰剂检验对基准回归结果进行检验。具体做法为:若本文所研究的企业 ESG 表现的区域同群效应由其他不可观测原因所致,那么若为同群企业随机配对焦点企业,同群效应仍会继续存在。因此,本文将同群企业平均 ESG 表现随机分配给所有企业进行模拟,共随机进行 500 次。图 2 和表 5 展现了测试的结果,模拟得到的回归系数呈现以零为中心的正态分布,并且

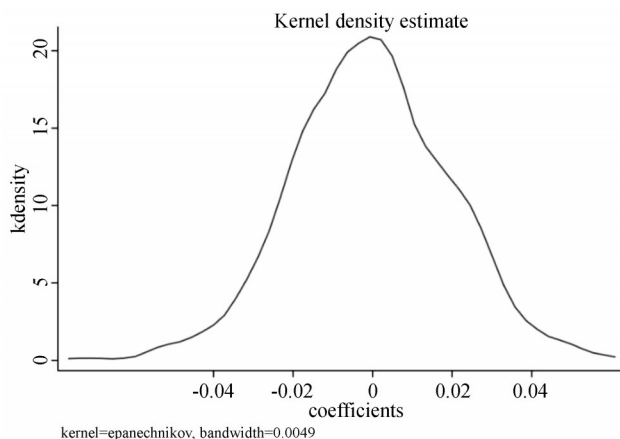


图2 安慰剂检验系数分布

小于实际回归系数,即同群企业对于随机选取的焦点企业的 ESG 表现没有统计显著性。因此,前文基准结果不是由不可观测的共同因素引起的,企业区域 ESG 表现的同群效应确实存在。

表5 500次安慰剂检验结果

变量	均值	标准差	%5分位	25%分位	中位数	75%分位	95%分位
系数	-0.001	0.019	-0.032	-0.014	-0.001	0.012	0.030
T值	-0.027	0.975	-1.610	-0.687	-0.036	0.598	1.498

4. 被解释变量前置

本文基准回归主要是探究区域同群企业 ESG 表现对个体企业 ESG 表现的影响。考虑到企业信息传递的滞后性,以当期变量对同群效应进行存在性检验可能会产生因反向因果所导致的内生性问题。为减少信息反馈不及时所带来的估计偏误,本文分别取 t+1、t+2、t+3 期企业 ESG 表现进行回归。结果如表 6 第(1)~(3)列所示,当期区域同群企业的 ESG 表现均值对接下来 3 年的焦点企业 ESG 表现依然具有显著影响,并且随着年份的递增影响逐渐减小,但均通过了显著性水平检验。因此,企业 ESG 表现的区域同群效应具有时间惯性,这进一步证明基准结论是稳健的。

5. 行业间同群效应

随着对企业同群效应研究的深入,部分学者从行业角度来探讨不同行业企业的同群性质^[20-21,40]。考虑到部分产业本身就存在较大的同群倾向,因此为克服行业同群效应对于基准结论的估计偏误,本文在式(2)的基础上进一步控制了行业同群效应的控制变量。具体地,在式(1)的基础上按照式(3)进一步计算各变量行业的同群效应均值,其中 i, p, t 分别代表企业、行业和年份,Var 包括上述企业层面的控制变量。

$$\text{Var-Group2}_{i,p,t} = \frac{1}{N-1} \left(\sum_{i=1}^N \text{Var}_{i,p,t} - \text{Var}_{i,p,t} \right) \quad (3)$$

结果如表 6 列(4)所示,在控制了区域及行业同群控制变量后,区域同群效应系数为 0.175($p <$

0.01),说明当进一步控制了基于行业的同群控制变量后,企业的 ESG 表现的同群效应依然存在。

6. 变量替换:彭博 ESG

为避免由于数据观测所导致的结论偏差性问题,本文采用彭博 ESG 指数(ESG_P)作为本文被解释变量替代衡量指标并根据式(1)构建核心解释变量替代指标(ESG_Group2)。回归检验的结果如表6第(5)列所示,可见在更改企业 ESG 的评价指标后,企业 ESG 表现的区域同群效应的系数为0.111($p<0.01$),表明基准结论是稳健的。

7. 剔除样本

考虑到金融危机造成股价极端波动从而影响上市企业的行为决策,本文进一步剔除了2009年以及2015年的样本重新进行回归,结果如表6第(6)列所示。企业 ESG 表现的区域同群效应系数为0.166($p<0.01$),与前文结论保持一致。同时剔除股价波动较大的年份后 ESG_Group 的系数要大于基准系数,说明当市场环境较稳定时,企业 ESG 表现的区域同群效应更为明显。综上,当区域内企业 ESG 表现较好时有助于推动重点企业 ESG 表现进步的结论是稳健的。

表6 稳健性检验表

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	ESG _{t+1}	ESG _{t+2}	ESG _{t+3}	ESG	ESG_P	ESG
ESG_Group	0.141*** (3.49)	0.132*** (2.94)	0.129** (2.50)	0.175*** (4.66)		0.166*** (4.21)
ESG_Group2					0.111** (2.50)	
Constant	37.023*** (7.69)	33.091*** (6.32)	31.309*** (5.38)	41.278*** (8.55)	-31.815*** (-3.67)	36.599*** (7.84)
Observations	15 656	13 277	11 235	18 785	8 506	16 823
R-squared	0.250	0.224	0.198	0.219	0.569	0.217
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Industry FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES

注:1. 括号内为 t 值;2. **、*、* 分别代表在 1%、5%、10% 的显著性水平。

四、作用机制检验

(一) 基于信息不对称机制的检验

前文分析可得,信息不对称机制增加了信息低位企业学习和模仿信息高位企业 ESG 表现的动机,从而增加了同群效应。为了验证信息不对称机制,本文采用信息透明度区分信息高位企业和信息低位企业。大量文献采用基于操控性应计项目计算的盈余透明度衡量企业信息透明度。本文参照李倩^[40]等的研究,通过修正的 Jones 模型计算公司近三年可操纵性应计利润绝对值的总和(Opaque)来衡量企业的信息透明度。若 Opaque 越大,公司操纵盈余概率越高,公司信息透明度越低。同时,高信息透明度公司的股价同步性较低,故本文选择股价同步性(SYN)作为企业信息环境的代理变量,以此做信息不对称机制的补充检验。具体做法是,首先根据信息透明度(Opaque)和股价同步性(SYN)的中位数对样本进行分组,然后再对分组后的样本进行回归检验。

表7展现了信息不对称机制的检验结果,其中列(1)和列(2)为根据 Opaque 分类得到的信息高位企业与信息低位企业,列(3)和列(4)为根据 SYN 分类得到的高信息透明度企业与低信息透明度

企业。可见,处于信息低位企业的 ESG 表现的区域同群效应(0.200, $p<0.01$)要大于信息高位企业(0.134, $p<0.01$),且 chow 检验在 1% 水平上显著;同理,低信息透明度企业 ESG 区域同群效应(0.194, $p<0.01$)大于高信息透明度企业(0.153, $p<0.01$),chow 检验在 1% 水平上显著。综上可以得出结论,信息不对称机制是导致企业 ESG 表现产生区域同群效应的机制之一,假设 H2a 得证。

表 7 机制检验:信息不对称检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	信息高位	信息低位	高信息透明度	低信息透明度
ESG_Group	0.134*** (2.70)	0.200*** (4.37)	0.153*** (3.36)	0.194*** (4.60)
Constant	40.505*** (6.70)	36.822*** (7.33)	37.461*** (7.18)	35.958*** (7.11)
Observations	7 918	10 865	9 753	9 029
R-squared	0.203	0.236	0.217	0.224
Controls	YES	YES	YES	YES
Industry FE	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES

注:1. 括号内为 t 值;2. ***, **, * 分别代表在 1%、5%、10% 的显著性水平。

(二)基于内部治理机制的检验

前文分析表明,内部治理机制是企业因治理水平的影响导致其模仿区域内同群企业 ESG 表现的内在条件。事实上,公司治理水平较低的企业往往缺乏优化组织架构、制定合适战略以及提升信息披露水平的能力,因此往往会参照区域内治理水平较高企业的 ESG 行为决策;而公司治理水平较高的企业对自身战略定位更加清晰,能够避免区域性的盲从行为。为了检验内部治理机制对企业 ESG 表现的区域同群效应的影响,本文运用主成分分析法,从监督、激励、决策多方面构造综合性指标来度量企业的治理水平^[41],之后按照治理水平的中位数将企业区分为强内部治理和弱内部治理。

内部治理机制的检验结果如表 8 第(1)、(2)列所示。结果表明,具有强内部治理效应的企业 ESG 区域同群效应的系数为 0.109($p<0.05$),而弱内部治理效应的系数为 0.213($p<0.01$),chow 检验在 1% 水平上显著。说明企业内部治理水平越低,企业学习与模仿其他企业 ESG 表现的同群效应会越显著。综上,内部治理是导致企业 ESG 表现产生区域同群效应的机制之一,假设 H2b 得证。

(三)基于外部示范机制的检验

外部示范展现了区域优质 ESG 氛围对企业 ESG 表现的影响,是企业学习和模仿区域同群企业的外在条件。为了检验外部示范机制的存在,参考杨晓军^[42]的做法,引入外部示范(EX)变量。首先,本文计算了同城市内与本企业 ESG 表现相近或更高质量水平的其他企业数量来衡量企业具有的外部示范程度(EX),然后根据外部示范结果的中位数进行分类,将 EX 大于中位数的企业定义为具有强外部示范效应,否则为弱外部示范效应。

外部示范机制的检验结果如表 8 第(3)、(4)列所示。结果表明,具有强外部示范效应的企业 ESG 区域同群效应的系数为 0.499($p<0.01$),而弱外部示范效应的系数为 0.108($p<0.01$),chow 检验在 1% 水平上显著。说明当企业所在区域同群企业具有较好的 ESG 示范时,企业学习与模仿其他企业 ESG 表现的同群效应会更加显著。综上,外部示范是导致企业 ESG 表现产生区域同群效应的机制之一,假设 H2c 得证。

表8 机制检验:内部治理与外部示范机制检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	强内部治理	弱内部治理	强外部示范	弱外部示范
ESG_Group	0.109** (2.13)	0.213*** (4.41)	0.499*** (5.17)	0.108*** (2.70)
Constant	46.138*** (7.77)	27.715*** (4.66)	10.336 (1.22)	46.627*** (7.59)
Observations	9 391	9 391	9 571	9 212
R-squared	0.185	0.269	0.254	0.201
Controls	YES	YES	YES	YES
Industry FE	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES

注:1. 括号内为 t 值;2. **、*、*分别代表在1%、5%、10%的显著性水平。

(四)基于政府规制机制的检验

为了遵循政府相关规定与政策,避免因为 ESG 表现产生的相关处罚,争取 ESG 表现上的政策奖励,企业会密切关注区域的规制政策并在 ESG 行为决策上表现出一定的趋同性,进而推动企业 ESG 表现的区域同群效应。为了检验政府规制机制的存在,本文通过计算地级市政府工作报告中的环境、社会责任以及治理等 ESG 相关词频数与工作报告词频之比来计算企业所在区域的政府规制程度(Regulate)。将所在区域政府规制程度大于中位数的企业划分为强规制类,其余为弱规制类。

表9第(1)、(2)列给出了政府规制的检验结果。结果表明,具有强规制的企业 ESG 表现的区域同群效应系数为 0.193($p < 0.01$),而弱规制的为 0.153($p < 0.01$),chow 检验在 1% 水平上显著。说明当企业所在区域具有较大的政府规制效应时,企业 ESG 表现的区域同群效应更加明显。综上,政府规制是导致企业 ESG 表现产生区域同群效应的机制之一,假设 H2d 得证。

表9 机制检验:政府规制机制检验

变量	(1)	(2)
	强规制	弱规制
ESG_Group	0.193*** (4.16)	0.153*** (3.34)
Constant	41.614*** (7.97)	32.747*** (5.36)
Observations	9 376	9 407
R-squared	0.233	0.216
Controls	YES	YES
Industry FE	YES	YES
Year FE	YES	YES

注:1. 括号内为 t 值;2. **、*、*分别代表在1%、5%、10%的显著性水平。

五、异质性检验

(一)企业区域地位的异质性

在同一区域中,相比于其他企业,领头企业往往具有更大的示范带头效应。当企业的规模越大时,往往意味着其拥有更广泛的业务范围、更完整的服务流程、更稳定的资金储备以及更高的社会地位。在进行 ESG 评价时,处于区域中领导者地位的企业往往会被作为其他企业对标评比的对象,这种潜在的地位区别可能导致总体 ESG 得分存在一定的客观性偏差。为了探究企业区域地位对研究结论的异质性,本文将样本区分为领导者和追随者两组进行回归。领导者的定义是当年资产规模处于所在城市的前 30% 的企业,否则即为追随者。结果如表 10 第(1)、(2)列所示,其中领导者和追随者的系数都显著为正,但领导者的系数 0.092($p < 0.1$)小于追随者 0.241($p < 0.01$),说明当企业在所在区域内处于追随者地位时,其 ESG 表现的区域同群效应会更大,即地位较低的企业会倾向模

仿处于领导者地位企业的 ESG 表现,结论与预期一致。

(二)企业生命周期的异质性

根据企业生命周期理论,企业的不同阶段展现出不同的特征。相对于成熟期企业,处于成长期的企业更愿意进行战略探索与创新,从而其同群效应表现会弱于成熟期和衰退期企业。一方面,成长期企业通常处于市场的增长阶段,为了开拓市场、扩大规模,这些企业需要进行创新并展现与竞争对手不同的特征与组织文化;另一方面,成长期企业通常具有较少的历史包袱和惯性。相对于成熟期企业,他们更愿意冒更大的风险,从而较少考虑跟随其他企业的行为。鉴于此,本文借鉴梁上坤等^[43]的做法,运用综合得分判别法,对销售收入增长率、留存收益率、资本支出率、公司年限四个变量排序打分并算出企业的综合表现,最后按照综合得分排名前 25% 的为成长期企业,后 25% 为衰退期企业,其余 50% 为成熟期企业。表 10 第(3)一(5)列展示了企业生命周期的异质性检验结果,其中成长期企业系数为 0.158($p < 0.01$),小于成熟期和衰退期企业,与预期结果一致;同时成熟期企业系数小于衰退期企业,这进一步说明,随着企业生命周期的递进,企业 ESG 表现的区域同群效应会随之递增。

表 10 企业区域地位、企业生命周期与企业 ESG 表现

变量	企业区域地位		企业生命周期		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	领导者	追随者	成长期	成熟期	衰退期
ESG_Group	0.092* (1.78)	0.241*** (4.86)	0.158*** (3.48)	0.171*** (3.38)	0.217*** (2.95)
Constant	33.789*** (5.27)	41.126*** (7.31)	38.455*** (7.45)	39.358*** (6.76)	33.352*** (4.09)
Observations	6 664	12 117	8 173	6 992	3 615
R-squared	0.271	0.165	0.204	0.231	0.265
Controls	YES	YES	YES	YES	YES
Industry FE	YES	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES	YES

注:1. 括号内为 t 值;2. ***, **, * 分别代表在 1%、5%、10% 的显著性水平。

(三)行业异质性

由于行业性质的原因,重污染企业在 ESG 表现上往往存在一定的劣势。为了探究重污染行业与非重污染行业在结论上的异质性,借鉴潘爱玲等^[44]的做法,选择 B06、B07、B08、B09、C17、C19、C22、C25、C26、C28、C30、C31、C32、D44 作为重污染行业代码,其余为非重污染行业,检验的结果如表 11 第(1)、(2)列所示。可见,对于重污染行业来说,企业的 ESG 表现的区域同群效应系数(0.111)要小于非重污染行业(0.193)。可能的原因是,由于行业性质不同,重污染企业 ESG 的披露水平和表现水平低于非重污染企业,重污染企业模仿同行业其他企业的意愿不强。对于重污染企业来说,应当提高污染治理能力并加强学习其他优质企业的 ESG 表现,强化自身的区域同群效应。

六、进一步研究

(一)ESG 表现的区域同群效应对企业绿色创新能力的影响

提升绿色创新能力是企业提高可持续发展能力、突破低碳转型瓶颈的关键途径,作为企业可持

续发展绩效的衡量标准,其 ESG 表现展现了企业对环境保护与持久发展的关注,是企业绿色创新投入的一种潜在映射。一方面,当企业 ESG 表现的区域同群效应显著提升了企业自身的 ESG 表现时,企业可以争取到更好的声誉和形象。这种声誉优势可以为企业提供更多的资源和机会,促进其进行绿色创新。另一方面,当所在区域其他企业的绿色创新表现出色时,企业可能会受到激励和启发,加强自身的绿色创新努力,这种互相模仿学习的同群效应可以加速区域内绿色创新知识的传播和采纳过程。为了检验企业 ESG 表现的区域同群效应对绿色创新能力的影响,本文选取企业绿色专利授权量(Gpatent)作为企业绿色创新能力的测量指标,数据来自 CNRDS 数据库。取企业绿色发明专利的自然对数,替换式(2)中 ESG 并进行回归检验。

表 12 第(1)、(2)列展现了检验的结果,可以发现,第(1)列中企业 ESG 表现的区域同群效应的系数为 0.01($p < 0.01$),说明企业 ESG 表现的区域同群效应能够显著促进企业绿色创新能力的提升。列(2)滞后一期的 ESG_Group_{*t-1*}的系数同样显著为正,支持了之前的结论。因此可以认为,当企业所在区域其他企业 ESG 表现较好时,同群效应会推动企业提升自身的 ESG 表现,并且区域内企业互相模仿学习的同群效应会推动企业提升自身的绿色创新能力,从而有利于企业的可持续发展。

表 12 进一步检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	Gpatent	Gpatent	CSR	CSR
ESG_Group	0.010** (2.45)		0.399*** (4.51)	
ESG_Group _{<i>t-1</i>}		0.008** (1.98)		0.338*** (3.51)
Constant	-7.136*** (-9.32)	-7.755*** (-9.07)	-101.879*** (-9.39)	-108.432*** (-9.52)
Observations	16 315	13 700	15 909	13 661
R-squared	0.279	0.292	0.390	0.402
Controls	YES	YES	YES	YES
Industry FE	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES

注:1. 括号内为 *t* 值;2. **、*、* 分别代表在 1%、5%、10% 的显著性水平。

(二) ESG 表现的区域同群效应对企业社会责任表现的影响

随着可持续发展观和消费群体社会责任意识的加强,企业社会责任(CSR)逐渐成为学术界关注的重点。企业 CSR 与 ESG 关系密切但又不完全相同,CSR 是指企业在经营过程中主动承担的社会责任,包括企业对环境(E)、社会(S)和利益相关者的义务和责任,相较于 ESG 评价体系,CSR 是一个更广泛的概念^[45]。Karwowski 和 Raulinajtys-Grzybek 发现企业可以通过采用高标准的 CSR 来有效

表 11 行业性质与企业 ESG 表现

变量	行业性质	
	(1)	(2)
	重污染行业	非重污染行业
ESG_Group	0.111* (1.80)	0.193*** (4.10)
Constant	39.803*** (4.35)	35.045*** (6.88)
Observations	3 808	14 977
R-squared	0.173	0.231
Controls	YES	YES
Industry FE	YES	YES
Year FE	YES	YES

注:1. 括号内为 *t* 值;2. **、*、* 分别代表在 1%、5%、10% 的显著性水平。

降低 ESG 声誉损失的风险^[46]。He 等研究发现当企业 ESG 披露水平越高,企业的 CSR 所承受的风险越低^[47]。同时,ESG 的框架可以作为 CSR 实践的一种衡量和管理工具,帮助企业更系统地评估和改进其社会责任表现^[48]。为了探讨企业 ESG 表现的区域同群效应与企业社会责任之间的关系,本文选取和讯网对每年上市公司社会责任报告的评分来测量企业的 CSR 表现,用 CSR 替换式(2)中 ESG 进行回归检验。表 12 第(3)、(4)列展现了检验的结果,(3)列的系数为 0.399($p < 0.01$),说明企业 ESG 表现的区域同群效应同样正向促进了企业 CSR 的表现;第(4)列滞后一期的 ESG_Group_{t-1} 同样验证了该结论。因此可以认为,当企业所在区域其他企业 ESG 表现较好时,同群效应会推动企业提升自身的 ESG 表现,并且这种良性作用会推动企业关注到自身的社会责任表现,进而推动企业社会责任表现的进步。

七、研究结论与政策启示

基于沪深 A 股 2009—2021 年企业样本数据,本文从区域同群视角研究了企业 ESG 表现同群效应的存在性、产生机制、异质性及相关后果。结果发现,企业 ESG 表现存在显著的区域同群效应,并且该结论通过了工具变量法、两阶段残差介入法、安慰剂检验、替换变量等一系列内生性与稳健性检验。机制检验结果表明,企业 ESG 表现的区域同群效应的产生主要是基于企业间的信息不对称机制、内部治理机制、外部示范机制与政府规制机制。具体来说,当企业间的信息不对称程度越大,信息低位的企业越有可能模仿和学习同群企业的 ESG 行为表现,企业的同群效应越明显;当企业的内部治理水平越低时,企业越有可能主动模仿区域同群企业的 ESG 行为表现,导致企业的同群效应越明显;当企业所在区域外部示范与政府规制效应越明显时,企业越可能主动模仿同群企业优质 ESG 表现。异质性分析表明:就企业区域地位看,当企业的地位越低时,ESG 表现的区域同群效应越大;就企业生命周期看,当企业处于成熟期和衰退期时,ESG 表现的同群效应越大;当企业处于非重污染行业,ESG 表现的同群效应越大。进一步分析表明:企业区域 ESG 表现的同群效应能够推动企业绿色创新能力的提升;企业区域 ESG 表现的同群效应对提升企业社会责任(CSR)也具有一定的促进作用。

本文的研究为推动我国企业 ESG 的相关研究提供了新的视角,企业 ESG 表现的提升可能存在一种随同区域的“自我提升”效应。基于此,本文提出以下政策建议。

第一,对于企业 ESG 表现的区域同群效应,应将其考虑到地方政府的政策制定中。首先,政府应当逐渐加大对强制性 ESG 报告的实施力度。目前我国对于企业 ESG 披露还没有达到全方位覆盖,地方政府应制定法规要求企业按照一定的标准和指南编制 ESG 报告,并公开披露相关信息。其次,应当鼓励优质企业分享提升 ESG 表现的经验,从而促进资源共享、知识传递和技术溢出,利用同群效应推动整个地区的 ESG 表现提升。此外,当区域同群企业的 ESG 表现不佳时,应加强对内部治理水平较低企业的监督管理,防止其盲目跟从而使整个地区的 ESG 表现出现“一损俱损”现象。

第二,企业受到的外部示范与政府规制效应越强,企业模仿和跟随其他企业 ESG 行为的同群效应越明显。因此,政府可以通过 ESG 示范企业认证和奖励、强化规制和执法力度、加强媒体宣传等方式使企业及时、准确地获取区域其他优秀企业 ESG 表现的标准和相关经验,进而强化企业对于 ESG 表现的学习模仿意愿和规范意识,最终形成良性且高效的 ESG 评价环境,激励企业更好地承担社会责任^[49],促进区域整体 ESG 表现的提升。

第三,对于成长期企业、重污染企业 ESG 表现的同群效应不强的情形,地方政府应当充分认识

企业 ESG 表现的差距,按照企业利润水平、环境管理水平、面临的竞争压力等分类采取有针对性的监管措施,强化外部规范的有效性,形成常态化的规则体系与监督机制。

参考文献:

- [1] 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[J]. 科学学与科学技术管理,2021(9): 71-89.
- [2] WAN Y, HONG Z, LIU W, et al. Executives' education: A catalyst for enhanced ESG disclosure[J]. Finance Research Letters, 2023, 58: 104429.
- [3] 赵莹,董乃斌. 数字金融、企业数字化转型与 ESG 表现:基于 2011—2021 年沪深 A 股上市公司的经验证据[J]. 西南大学学报(社会科学版), 2023(5): 130-140.
- [4] BARKO T, CREMERS M, RENNEBOOG L. Shareholder engagement on environmental, social, and governance performance[J]. Journal of Business Ethics, 2021: 1-36.
- [5] 雷雷,张大永,姬强. 共同机构持股与企业 ESG 表现[J]. 经济研究, 2023(4): 133-151.
- [6] 王禹,王浩宇,薛爽. 税制绿色化与企业 ESG 表现:基于《环境保护税法》的准自然实验[J]. 财经研究, 2022(9): 47-62.
- [7] 沈洪涛,陈涛,黄楠. 身不由己还是心甘情愿:社会责任报告鉴证决策的事件史分析[J]. 会计研究, 2016(3): 79-86.
- [8] 王良勇,梁焯娟,饶静. 上市公司并购决策的行业同群效应研究[J]. 南开管理评论, 2016(3): 40-50.
- [9] 罗素清,何流. 企业 ESG 行为的行业同群效应及其内在机制研究[J]. 金融经济, 2023(10): 38-49.
- [10] 李宗泽,李志斌. 企业 ESG 信息披露同群效应研究[J]. 南开管理评论, 2023(6): 126-138.
- [11] 王应欢,郭永祯. 企业数字化转型与 ESG 表现:基于中国上市企业的经验证据[J]. 财经研究, 2023(9): 94-108.
- [12] 朱光顺,魏宁. 负责任的银行贷款与上市公司 ESG 表现[J]. 数量经济技术经济研究, 2023(12): 133-151.
- [13] 黄大禹,谢葆宝,邹梦婷. 双碳背景下环境规制与企业 ESG 表现:基于宏观和微观双层机制的实证[J]. 山西财经大学学报, 2023(10): 83-96.
- [14] 石凡,王克明. 地方政府官员环保考核压力与上市公司 ESG 表现[J]. 财经问题研究, 2023(6): 116-129.
- [15] 陈晓珊,陈思敏,刘洪铎. “双碳”目标下政府环境治理补助会提升公司 ESG 表现吗[J]. 中国地质大学学报(社会科学版), 2023(5): 132-144.
- [16] 陈洪涛,何任翔,高小然,等. 券商公众号报道对企业 ESG 表现的影响研究[J]. 管理学报, 2023(12): 1762-1770.
- [17] LIU M, LUO X, LU W Z. Public perceptions of environmental, social, and governance (ESG) based on social media data: Evidence from China[J]. Journal of Cleaner Production, 2023, 387: 135840.
- [18] 杜勇,姜靖,胡红燕. 供应链共同股权网络下企业数字化转型同群效应研究[J]. 中国工业经济, 2023(4): 136-155.
- [19] 陈庆江,王彦萌,万茂丰. 企业数字化转型的同群效应及其影响因素研究[J]. 管理学报, 2021(5): 653-663.
- [20] 袁朋伟,董晓庆,任缘. 产业链绿色技术创新的同群效应研究[J]. 郑州大学学报(哲学社会科学版), 2024(1): 50-58.
- [21] 王春峰,姚守宇,程飞阳,等. 企业的“脱实向虚”具有同群效应吗?[J]. 管理科学学报, 2022(10): 96-113.
- [22] 王晓亮,王进,李颖. 企业金融投资的同群效应研究:基于会计信息可比性视角[J]. 审计与经济研究, 2022(1): 81-93.
- [23] 高志辉,赵浏寰,张心灵. 企业扶贫社会责任的同群效应及其启示[J]. 统计与决策, 2022(23): 171-175.
- [24] 李志生,苏诚,李好,等. 企业过度负债的地区同群效应[J]. 金融研究, 2018(9): 74-90.
- [25] 陆蓉,常维. 近墨者黑:上市公司违规行为的“同群效应”[J]. 金融研究, 2018(8): 172-189.
- [26] 苏诚. 连锁董事网中公司并购行为的同群效应[J]. 华东经济管理, 2017(1): 143-150.
- [27] 范合君,吴婷,何思锦. 企业数字化的产业链联动效应研究[J]. 中国工业经济, 2023(3): 115-132.
- [28] 吴娜,白雅馨,安毅. 主动模仿还是被动反应:商业信用同群效应研究[J]. 南开管理评论, 2022(3): 149-161.
- [29] MEYER J W, ROWAN B. Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony[J]. American journal of sociology, 1977, 83(2): 340-363.
- [30] 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.

- [31] LIEBERMAN M B, ASABA S. Why do firms imitate each other? [J]. *Academy of management review*, 2006, 31(2): 366-385.
- [32] 王波, 杨茂佳. ESG表现对企业价值的影响机制研究: 来自我国A股上市公司的经验证据[J]. *软科学*, 2022(6): 78-84.
- [33] DIMAGGIO P J, POWELL W W. The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields[J]. *American Sociological Review*, 1983, 48(2): 147-160.
- [34] 伍燕然, 江婕, 谢楠, 等. 公司治理、信息披露、投资者情绪与分析师盈利预测偏差[J]. *世界经济*, 2016(2): 100-119.
- [35] ROPER S, LOVE J H, BONNER K. Firms' knowledge search and local knowledge externalities in innovation performance [J]. *Research policy*, 2017, 46(1): 43-56.
- [36] BEUGELSDIJK S. The regional environment and a firm's innovative performance: a plea for a multilevel interactionist approach[J]. *Economic Geography*, 2007, 83(2): 181-199.
- [37] WU X, LI Y, FENG C. Green innovation peer effects in common institutional ownership networks [J]. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2023, 30(2): 641-660.
- [38] 杜勇, 黄丹华. “同命相连”: 供应链网络中企业数字化转型的同群效应[J]. *财经科学*, 2023(3): 74-92.
- [39] 陈璐, 范红丽. 家庭老年照料会降低女性劳动参与率吗: 基于两阶段残差介入法的实证分析[J]. *人口研究*, 2016(3): 71-81.
- [40] 李倩, 王诗豪, 邓沛东, 等. 企业数字化转型的同群效应[J]. *科技进步与对策*, 2023(17): 1-12.
- [41] 顾乃康, 周艳利. 卖空的事前威慑、公司治理与企业融资行为: 基于融资融券制度的准自然实验检验[J]. *管理世界*, 2017(2): 120-134.
- [42] 杨晓军. 城市环境质量升级的同群效应及其机制检验[J]. *中国人口·资源与环境*, 2022(6): 84-93.
- [43] 梁上坤, 张宇, 王彦超. 内部薪酬差距与公司价值: 基于生命周期理论的新探索[J]. *金融研究*, 2019(4): 188-206.
- [44] 潘爱玲, 刘昕, 邱金龙, 等. 媒体压力下的绿色并购能否促使重污染企业实现实质性转型[J]. *中国工业经济*, 2019(2): 174-192.
- [45] GILLAN S L, KOCH A, STARKS L T. Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2021, 66: 101889.
- [46] KARWOWSKI M, RAULINAJTYS -GRZYBEK M. The application of corporate social responsibility (CSR) actions for mitigation of environmental, social, corporate governance (ESG) and reputational risk in integrated reports [J]. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2021, 28(4): 1270-1284.
- [47] HE F, QIN S, LIU Y, et al. CSR and idiosyncratic risk: Evidence from ESG information disclosure [J]. *Finance Research Letters*, 2022, 49: 102936.
- [48] UYAR A, KUZZEY C, KARAMAN A S. ESG performance and CSR awards: Does consistency matter? [J]. *Finance Research Letters*, 2022, 50: 103276.
- [49] 贾芳, 杨志林, 耿晓玉. 保险还是补偿? 政府主导的企业社会责任对负面记录的应对机制[J]. *珞珈管理评论*, 2024(3): 75-99.

Mentors and benefactors: Regional peer effects on corporate ESG performance

YUAN Pengwei^a, REN Yuan^a, DONG Xiaoqing^b

(a. School of Management Science and Engineering; b. School of Business, University of Jinan, Jinan 250002, P. R. China)

Abstract: The good performance of enterprise ESG (Environmental, Social, and Governance) is a crucial lever for promoting sustainable development and enhancing corporate image and overall value, thus achieving high-quality economic development. The regional peer effect refers to a phenomenon where, within a specific geographical area, certain management policies, culture, and regional economic development factors lead to a

convergence in strategic choices, operational models, organizational culture, etc. , among enterprises. However, there is limited literature addressing the regional peer effect of enterprise ESG performance, and its mechanisms and heterogeneous manifestations remain unclear. Based on data from A-share listed companies in the period from 2009 to 2021, this study empirically tests the existence, mechanisms, heterogeneity, and related consequences of the regional peer effect on enterprise ESG performance. The research reveals that there is a regional peer effect in enterprise ESG performance, and this conclusion is validated through a series of endogeneity and robustness tests, including instrumental variable methods, two-stage residual inclusion methods, placebo tests, substitution variables, and the inclusion of control variables. Information asymmetry, internal governance, external demonstration, and government regulation are identified as the causes of the regional peer effect in enterprise ESG performance. Specifically, information asymmetry increases the motivation for lower-information companies to learn and imitate the ESG performance of higher-information companies, thereby enhancing the regional peer effect. Lower internal governance levels make it difficult for companies to meet the requirements of scientifically deciding their ESG performance, promoting the motivation for companies to imitate the ESG performance of regionally peer companies, thereby increasing the regional peer effect. Positive external demonstration creates a favorable ESG learning atmosphere for companies, increasing the motivation for companies to learn and imitate the ESG performance of other companies, thereby increasing the regional peer effect. Government regulation leads to a certain convergence in ESG decision-making behavior among enterprises, thereby increasing the regional peer effect. Heterogeneity analysis reveals that when a company has a lower position in its region, it has a stronger motivation to learn and imitate regional leading companies, making the regional peer effect in ESG performance more pronounced. When a company is in a mature or declining phase, the regional peer effect in its ESG performance is more apparent, as it seeks to reduce decision-making risks. In contrast, companies in a growth phase are more inclined to engage in strategic exploration and innovation, resulting in a less pronounced peer effect. Non-heavy-polluting industries exhibit a more pronounced regional peer effect in ESG performance compared to heavy-polluting industries. Further research indicates that the regional peer effect in enterprise ESG performance has a significantly positive effect on effectively enhancing a company's green innovation capability and promoting corporate social responsibility. The research conclusions complement and enrich relevant findings in the field of corporate ESG behavior, providing theoretical and empirical evidence for central and local governments to formulate policies that effectively promote the improvement of enterprise ESG performance.

Key words: ESG; peer effects; information asymmetry; external demonstration; government regulation

(责任编辑 傅旭东)