

企业业绩差距对ESG的影响

钱 静

浙江理工大学经济管理学院, 浙江 杭州

收稿日期: 2024年5月16日; 录用日期: 2024年5月30日; 发布日期: 2024年8月13日

摘 要

高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务, 在这一背景下, 研究企业ESG行为意义非凡。以2009~2021年中国上市企业为样本, 通过固定效应模型检验了业绩期望差距对企业ESG表现的影响。研究结果表明: 业绩期望差距能显著提升企业ESG表现, 但过大的业绩期望差距会对企业的ESG表现具有抑制作用; 此外, 研究还发现管理者绿色认知在二者之间具有正向调节。进一步分析发现, 业绩期望差距对ESG行为的影响在国有企业和东部地区更明显。研究为企业高质量发展提供了经验支持。

关键词

业绩期望差距, ESG表现, 管理者绿色认知, U型关系

The Impact of Corporate Performance Gap on ESG

Jing Qian

School of Economics and Management, Zhejiang Sci-Tech University, Hangzhou Zhejiang

Received: May 16th, 2024; accepted: May 30th, 2024; published: Aug. 13th, 2024

Abstract

High-quality development is the primary task of comprehensively building a modern socialist country, and in this context, the study of corporate ESG behaviour is of great significance. Using a sample of Chinese listed firms from 2009 to 2021, the effect of performance expectation gap on corporate ESG performance is examined through a fixed effect model. The results of the study show that the performance expectation gap can significantly enhance the ESG performance of firms, but too large a performance expectation gap can inhibit the ESG performance of firms; moreover, the study also finds that the green perceptions of managers positively moderate the ESG performance of firms. Further analysis reveals that the effect of performance expectation gap

on ESG behaviour is more pronounced in SOEs and in the eastern region. The study provides empirical support for high-quality corporate development.

Keywords

Performance Expectation Gap, ESG Behaviour, Managerial Green Cognition, U-Shaped Relationship

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

党的二十大报告明确表明，绿色发展是现在可持续发展的核心特征。实现可持续发展逐渐成为企业新时代的任务。而企业作为社会经济的基本细胞，其经营与发展对整体环境具有的重要影响。由联合国倡导的 ESG 作为一种关注企业环境、社会、治理表现，是国际判断企业是否具有可持续发展行为的重要标准[1]，ESG 具有的理念直接体现出目前全球所提倡的高质量发展[2]，促使企业重视并进行 ESG 实践，是社会、经济与绿色融合发展之路，亦是推动高质量可持续发展的重要途径。为促进可持续发展，ESG 研究越来越受到学术界和实务界的广泛关注[3]。

自 ESG 理念诞生开始，国内外学者在研究中发现企业进行 ESG 实践的根本目最后仍然落脚于企业的价值创造和收益[4]。从短期角度来看，企业进行 ESG 行为树立良好的企业形象的同时也能够降低企业成本、融资成本，并且提高投资效率[4] [5]，这种逐渐累积的声誉能为企业带来意想不到的收益[6] [7]。长期来看，企业在战略制定上以“ESG”相关理念最为核心要素，在高质量发展的时代背景下，兼顾环境、社会和公司治理的质量效率型增长成为经济社会发展的“主旋律”，这不仅保障了企业顺应政府政策以及时代的发展要求，并且也是自身可持续、高质量发展的保障。因此，探索促进企业 ESG 实践的新途径具有重要的理论与现实意义。

ESG 作为企业的发展目标和重要变革，实施与否会受到企业业绩期望差距的影响。为推动企业实现绿色可持续发展和践行低碳转型提供了明确的路径和清晰的目标。企业行为理论认为，管理者通过评估实际经营业绩与期望水平的差距来决定企业后续的行为。ESG 表现作为企业的一项重要变革，实施与否取决于企业的管理者。业绩期望差距是影响管理层是否进行 ESG 行为的重要因素。理性的管理者会依据实际业绩与期望业绩之间的差异来衡量战略的正确与否。当企业处于业绩期望落差较小时，管理者认为此时的亏损并不影响生存状态，此时企业会开展 ESG 行为促使企业尽快恢复；但随着业绩期望差距加大，企业失败率增加，管理者此时会更加注重企业生存问题，由此二者之间的关系会产生转变。

因此，在高质量发展的背景下，本文从企业层面引入企业业绩期望差距，探究其是否影响企业的 ESG 行为？如果是，什么因素会影响二者之间的机制？从企业相关要素探究对 ESG 行为的影响，具有重要的理论价值和实践启示。本文可能存在的边际贡献如下：第一，为企业业绩期望差距的经济后果提供了新角度。通过研究业绩期望差距对企业 ESG 行为之间的关系，能够进一步加深企业绩效差距对战略行为的影响。第二，拓展了有关 ESG 影响因素的文献。目前研究多关注公司 ESG 表现以及 ESG 投资的影响，较少关注影响 ESG 表现的前因变量。本研究从绩效反馈角度探讨业绩差异表现对 ESG 行为的影响。第三，本文基于企业行为理论，拓展了研究视角的同时，也加入了管理者的绿色认知对业绩期望差距和 ESG 行为的调节作用，使文章的结构更加丰满。

2. 理论基础和研究假设

2.1. 业绩期望差距与 ESG 行为

ESG 主要是由企业环境、社会、治理绩效理念和企业评价标准几方面组成[8]。ESG 并非专家提出的新概念,其主要核心价值是体现社会责任感,是企业社会责任的衍生概念以及社会责任一脉相承。企业开展 ESG 行为可能会对社会、环境以及企业自身造成一定风险,并且要承担 ESG 风险带来的成本,所以企业在对是否实施 ESG 行为有关决策的时候,往往会考虑未来的经济后果[9]。所以企业的绩效反馈为企业提供战略实施的依据,也为后续战略能够继续开展提供融资渠道。

企业在做出任何行为都会具有参考和依赖的特征,这会导致其资源配置很大程度上会以过往历史作为依据,并以此为基础进行一定幅度的调整[10]。实际与期望业绩之间的差距直接影响企业对目前战略实施的满意与否。一旦差距过大,企业重新对当前的策略进行审视,并对资源进行重新配置。

面对企业的业绩期望差距,企业的应对行为会存在两种效应(“穷则思变”和“人穷志短”)。“穷则思变”表现在面对差距时,企业积极行为的实施去做出改变。绩效期望差距在逐渐变大时,企业会乐于去投资 ESG 相关业务;企业倾向于“人穷志短”时,行为偏向于保守,即期望绩效差距超过可控范围,并逐渐扩大,企业已经没有能力和信心去继续开展 ESG 活动。从前景理论与威胁刚性理论的角度分析,能够合理解释企业面对绩效差距所表现出的两种截然不同的行为。绩效期望落差的存在能有效反馈企业战略行为是否具有价值[11],若实际绩效与期望目标相悖,意味着企业资源配置不能创造价值,企业战略导向与外界环境不能相匹配[12]。这将向企业释放一定的信号,促使企业在不同绩效差距下采取不同的战略并回应外界质疑。在绩效落差具有可接受特点时,企业为树立良好形象以及缓解利益相关者的质疑会开展 ESG 行为;但当绩效落差一旦逐渐扩大,导致企业无法具有风险承担能力继续开展 ESG 行为。

当企业能够承担绩效期望差距风险时,企业具有“穷则思变”倾向去实施 ESG 行为的理由如下:首先,ESG 具有环境战略的特点,是目前全球提倡的企业未来发展战略[13],是企业使绩效差距解释变得合理的重要手段之一,企业需要合理完美的理由去回应利益相关者以及股东对企业未来发展的质疑。这时企业可以开展环境相关的 ESG 行为,可以缓解利益相关者对于绩效逐渐扩大的焦虑,避免股东对绩效的不满而影响企业未来业务发展的融资渠道[14]。其次,企业作为社会经济发展中的一份子,并不能独立行动,所以社会网络的重要性需要重视,而企业开始 ESG 发展能够很好的吸引投资者目光,并且和利益相关者的互动频率也能增加,获取企业所需资源。并且 ESG 行为是政府非常提倡的绿色行为,所以能在企业融资、税收减免等方面得到倾斜[15]。最后,企业开展 ESG 活动,企业绿色转型的必然选择[16],也是保障企业可持续发展与未来战略变革的有利支撑。研究表明企业绩效差距的出现是企业战略行为调整的重要驱动力,当然,如果企业具有“塞翁失马焉知非福”的心态,绩效差距也是为企业战略转型提供了发展契机[17]。

而当企业业绩期望差距逐步扩大超出企业能力范围,企业对 ESG 行为具有“人穷志短”倾向。当绩效差距超过企业承受范围内,企业将没有信心去开展 ESG 活动。首先,绩效差距表现出的威胁同时股东的怀疑让管理者产生压力,这会降低其处理复杂问题、解决组织威胁的能力[18]。业绩期望差距过大释放出的信号影响到企业对 ESG 行为是否继续的信心,促使管理层倾向于“及时止损行为的开展,以企业生存作为目标。其次,绩效落差的风险性质占据上风时,决策者感知到企业可能处于失败边缘,更可能强化成本控制,避免因创新业务的开展将企业整体处于风险漩涡。企业 ESG 行为具有成本高的特征[19],并且需要相关技术的研发,致使前期投入大于收益,并且失败率也高。面临生存威胁的企业则倾向采取保守措施去缓解目前的能力的不足。最后,业绩期望差距是企业经营现状最直接的反映[20],差距的逐渐增大,企业面对的资源约束压力越大。资源束缚直接会阻碍企业在 ESG 活动方面的资源投入,即使企业

对 ESG 相关战略的小幅度调整,但资源能力的缺乏也会造成企业无力做出有效的改变,直接会迫使企业做出抉择。

在绩效期望落差在合理情况下,企业会选择“穷则思变”态度去行动,但差距逐渐变成威胁时企业受到的“人穷志短”效应则占据主导,绩效动态差异会导致企业 ESG 行为的不同人。具体而言,“穷则思变”效应的作用在于当绩效差距出现了,企业对他的态度依然是乐观,将绩效期望落差的弊端忽略,企业有信心开展有风险的业务。ESG 行为的开展在回应利益相关者的疑惑、获取资源援助、企业的转型等方面的优势促使企业选择 ESG 投入来缓解后续问题。然而,绩效差距的扩大,企业的已无力去应对后续产生的一系列问题。有研究指出,当绩效期望落差逐步增大,企业的生存受到威胁后,企业无法具有风险承担能力去缓解绩效问题[21]。与前文相反,“人穷志短”触发行为变化的理由表现在企业绩效期望落差威胁到企业生存,此时企业的发展是以生存导向为核心,企业战略制定的方向也是将生存作为最低参考标准。企业绩效差距可以接受时,企业的生存压力较低[22],尽管企业会受到“人穷志短”的影响,但此效应不足以打击到企业信心,但随着业绩期望差距的增大,企业看不到 ESG 未来能对企业带来变革作用,这时企业不能够过度投资,“人穷志短”效应也逐渐增大。

基于以上分析认为:当绩效期望落差位于企业认为可以接受范围内时,企业具有动机去投资 ESG 的相关项目;但当绩效期望落差进一步扩大乃至企业无法承担时,企业产生畏惧心理,同时缺乏能力去进行 ESG 的相关战略活动。由此,本文提出以下假设:

H1: 业绩期望差距和企业 ESG 行为之间存在倒 U 型关系。

2.2. 管理者绿色认知的调节作用

高层梯队理论强调管理者作为企业的掌权人能够很大程度影响企业的行为或决策[23]。该理论认为:管理者对外界环境认知通过企业行为能具体体现,管理者认知决定企业行为,即企业的决策依赖于管理者受到外界环境刺激产生的认知,进而管理者绿色认知被定义为企业高管基于对社会环境、国家政策问题的了解,形成以可持续发展为核心的认知结构和知识体系,以及在承担社会责任的心理体验[24]。高管认知对企业行为和最终结果有着深远影响,在一定程度上,企业战略决策是管理者价值观念、思维认知以及意识形态的具体表现[25]。高管是企业战略的决策者,其对环保的解读必会对企业能否对 ESG 相关业务的投资产生影响。企业 ESG 行为具有投入高、高风险、回报反馈周期长的特征[26],一般不能获取到主要资源的优先配置权,若管理层不能承受风险较高的战略行为,会觉察 ESG 这样的行业前沿知识和技术的引进会破坏企业原有的生产运营,影响企业的最终发展。

研究表明,企业的战略行为与高层管理者的支持密切相关[27]。当业绩期望差距较小时,一方面,高层管理者对环境的可持续承诺是对企业实施 ESG 行为的重要保证,管理者的绿色认知能够降低绩效期望差距过大造成的威胁,其将 ESG 行为的开展认为是为企业向社会树立良好的企业形象,能够吸引更多的利益相关者帮助企业绩效的改善[28]。另一方面,高管对环境问题的关注度越高,企业更有可能采用绿色技术和设备从事生产经营,本身就能够降低企业的固有成本,提高生产效率,同时也响应国家的号召,便于得到政府相关政策的扶持,降低融资约束。

然而,随着业绩期望差距逐渐变大时,管理者绿色认知可能强化业绩期望差距对企业 ESG 表现的负向影响。这一阶段,企业生存压力增大,为了改变现状,管理者会以生存为主要目标,降低企业在环境与社会 responsibility 方面的努力,搁置 ESG 行为的实施。ESG 表现涉及的业务具有创新型、先进性、高风险,其结果具有高度不确定性,管理者作为 ESG 行为的推动者,要为最终结果负责,若最终结果失败,可能最终会导致企业消失。

最基于此,本文提出以下假设:

H2: 管理者绿色认知能够强化业绩期望差距与 ESG 行为之间的倒“U”关系。

3. 研究设计

3.1. 样本选择

本文以 2009~2021 年中国沪深 A 股上市公司作为研究样本。为保证研究的准确, 本文对数据进行了筛选, 具体步骤如下: 1) 剔除金融类上市公司; 2) 剔除 ST、PT 企业的样本; 3) 剔除数据存在严重缺失的企业样本; 最终得到 21,899 组初始观测数据, 构成非平衡面板数据, 共计 2886 个企业。本文所用数据多来源于中国权威数据库。

3.2. 变量选取说明

3.2.1. 自变量

基于企业行为理论的研究, 期望业绩与实际业绩的差距是企业经营活动调整的重要指标之一, 本文借鉴主流文献做法, 利用资产收益率(ROA)计算该相对差距。

$$A_{i,t-1} = \alpha_1 P_{i,t-2} + (1 - \alpha_1) A_{i,t-2} \quad (1)$$

$$GAP_{i,t} = I_1 (P_{i,t-1} - A_{i,t-1}) \quad (2)$$

其中, $A_{i,t-1}$ 表示公司 i 在第 $t-1$ 年的预期业绩, $P_{i,t-2}$ 表示公司 i 在第 $t-2$ 年的业绩。 α_1 表示前一期的实际业绩与前一期的期望业绩之间的权重, 取值范围为 $[0,1]$, 本文选择 $\alpha_1 = 0.6$ 对预期业绩进行测量。需要指出的是, $A_{i,0}$ 为公司 i 在第 0 期的预期业绩, 其由第 0 期的实际业绩代替。同时, 借鉴以往学者的方法[29], 对业绩预期差距进行截尾处理: 本文设置虚拟变量 I_1 , 当 $P_{i,t-1} - A_{i,t-1} < 0$ 时, 取 $I_1 = 1$, 当 $P_{i,t-1} - A_{i,t-1} \geq 0$ 时, 取 $I_1 = 0$ [30]。为方便后续的实证研究, 对业绩预期差距取绝对值, 即 $GAP_{i,t}$ 的值越大, 实际业绩低于业绩期望水平的差距越大。

3.2.2. 因变量

本文因变量为企业 ESG 行为(ESG)。该变量以和讯网企业社会责任报告评级中的社会责任与环境责任得分。参考已有研究[31], 本文选用超额雇员率、董事长与总经理是否两职合一、管理层总薪酬、管理层持股比例、股权制衡度、机构投资者比例、董事会规模、独立董事占比和监事会规模来构建企业治理评价指标体系, 并利用熵权法对企业治理表现进行测算。最后对企业环境、社会、治理表现进行加权平均处理, 进而衡量企业 ESG 行为。

3.2.3. 调节变量

本文调节变量为管理者绿色认知(EE)。对于管理者绿色认知(EE), 本文借鉴前人研究[32], 运用文本分析法, 结合企业年报中相关的关键词进行词频统计, 从而构造该变量。

3.2.4. 控制变量

根据以往文献, 本文选取企业成立年限(LIFE)、企业规模(SIZE)、企业聚集度(HH)、市净率(PB)、资产负债率(LEV)、机构投资者占股比例(INST)以及股权集中度(CR)作为控制变量。此外, 本文设置了年度虚拟变量, 以及行业虚拟变量, 制造业为 1, 其余为 0。各变量含义如表 1 所示。

3.3. 模型设定及研究方法

基于本文研究假设, 为了减少内生性问题, 本文将样本个体与时间进行双重固定, 设定以下待检验模型:

Table 1. Variable definition
表 1. 变量定义

变量属性	变量	变量符号	测度方法
自变量	业绩期望差距	GAP	见式(1), (2)
因变量	ESG 表现	ESG	加权平均计算
调节变量	管理者绿色认知	EE	文本分析法
	企业成立年限	LIFE	Ln (当年年份 - 企业成立年份 + 1)
控制变量	企业规模	SIZE	ln (企业年总资产 + 1)
	企业聚集度	HH	行业赫芬达尔指数
	市净率	PB	每股价格/每股净资产
	资产负债率	LEV	年末总负债/年末总资产
	机构投资者占股比例	INST	机构投资者持股总数/流通股本
	股权集中度	CR	公司前 10 位股东持股比例的平方和
	年份	year	时间效应(2009~2021 年)
	行业	INDUSTRY	制造业: 1; 非制造业: 0

$$ESG_{i,t} = \alpha + \beta_1 GAP_{i,t-1} + Controls_{i,t} + \sum year + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

式中, $ESG_{i,t}$ 表示本文的企业 ESG 行为指标; $GAP_{i,t-1}$ 、表示业绩期望差距。 $year$ 为年度虚拟变量, $\varepsilon_{i,t}$ 为误差项, $Controls_{i,t}$ 为控制变量的总称。式(3)验证假设 1。

为检验管理者绿色认知对业绩期望差距与企业 ESG 行为之间的调节作用, 本文构建模型(4), 式中 $EE_{i,t}$ 表示管理者绿色认知。在各式中, α 、 β 、 γ 均为变量的回归系数。

$$ESG_{i,t} = \alpha + \beta_1 GAP_{i,t-1} + \gamma_1 GAP_{i,t-1} \times EE_{i,t} + \beta_2 GAP_{i,t-1}^2 + \gamma_2 GAP_{i,t-1}^2 \times EE_{i,t} + Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

4. 实证结果及分析

4.1. 描述性统计

各变量最大值、最小值、均值、标准差如表 2 所示。根据表 2 可知, 企业 ESG 行为的均值为 4.078, 标准差为 0.99; 业绩期望差距均值为 0.014, 标准差为 0.028。管理者绿色认知均值为 2.245, 标准差为 3.956, 说明不同企业管理者对于绿色认知的水平差异较大。各变量描述性统计结果见表 3。

4.2. 相关性分析

表 3 列出了各变量之间的相关关系, 结果显示, 各变量间呈现出良好的显著相关关系, 符合研究设计需要。此外, 对模型中的所有解释变量和控制变量进行了方差膨胀因子(VIF)诊断, 结果显示 VIF 均在 3 以内, 明显小于 5, 表明不存在多重共线性问题。各变量相关性检验结果如表 3 所示。

4.3. 回归结果分析

业绩期望差距与企业 ESG 行为关系检验结果如表 4 所示。从表 4 中列(1)结果表明, 业绩期望差距(GAP)与企业 ESG 行为(ESG)在 1%水平上正向显著。进一步分析, 根据列(2)结果表明, 业绩期望差距的二次项

Table 2. Descriptive statistical analysis
表 2. 描述性统计分析

变量名称	最大值	最小值	平均值	标准差	观测值
ESG	6	1.25	4.078	0.99	21,899
GAP	0.256	0	0.014	0.028	21,899
EE	22	0	2.425	3.956	21,899
HH	1	0.041	0.201	0.177	21,899
LIFE	3.497	1.946	2.885	0.322	21,899
SIZE	26.181	19.95	22.271	1.272	21,899
LEV	0.884	0.059	0.435	0.2	21,899
PB	18.234	0.569	3.493	2.835	21,899
INST	0.942	0.003	0.452	0.248	21,899
CR	0.892	0.23	0.566	0.148	21,899
INDUSTRY	1	0	0.661	0.473	21,899

Table 3. Correlation test
表 3. 相关性检验

	ESG	GAP	EE	HH	LIFE	SIZE	LEV	PB	INST	CR	VIF	1/VIF
ESG	1											
GAP	-0.029***	1									1.62	0.617
EE	0.070***	-0.088***	1								1.12	0.889
HH	-0.073***	0.013*	-0.061***	1							1.02	0.983
LIFE	-0.013*	-0.008	-0.01	-0.051***	1						1.48	0.676
SIZE	0.256***	-0.064***	0.150***	-0.004	0.200***	1					2.19	0.456
LEV	-0.028***	-0.006	0.080***	0.004	0.118***	0.493***	1				1.60	0.626
PB	-0.145***	0.044***	-0.145***	0.021***	-0.093***	-0.376***	-0.073***	1			1.38	0.722
INST	0.096***	-0.073***	0.062***	0.057***	0.020***	0.419***	0.228***	-0.050***	1		1.98	0.505
CR	0.110***	-0.029***	0.041***	0.048***	-0.137***	0.196***	-0.029***	-0.016**	0.511***	1	1.56	0.639

注：*、**、***分别表示在 10%、5%、1%水平上显著，下同。

Table 4. The impact of the performance expectation gap on corporate ESG behaviour
表 4. 业绩期望差距对企业 ESG 行为的影响

Var	(1) ESG	(2) ESG
GAP	1.1216*** (5.518)	1.1837*** (5.854)
Sq.GAP		-0.0610** (-2.914)
HH	-0.2238** (-2.993)	-0.2218** (-2.969)

续表

LIFE	-0.4007** (-2.261)	-0.3947** (-2.227)
SIZE	0.2715*** (11.652)	0.2714*** (11.653)
LEV	-0.8457*** (-10.305)	-0.8474*** (-10.328)
PB	0.0043 (1.091)	0.0045 (1.159)
INST	-0.1821* (-1.883)	-0.1827* (-1.890)
CR	0.3905** (2.955)	0.3916** (2.962)
year	控制	控制
INDUSTRY	控制	控制
_cons	-0.5897 (-0.927)	-0.6054 (-0.952)
N	21,899	21,899
R ²	0.049	0.049

(Sq.GAP)与企业 ESG 行为(ESG)在 5%水平上,呈现负向显著,表明两者之间存在“倒 U”型关系。假设 1 得到验证。

4.4. 调节作用检验

管理者绿色认知(EE)调节机制检验结果如表 5 所示。由表 5 列(4)回归结果可知, Sq.GAP × EE 的系数显著为负。显然, 管理者绿色认知在业绩期望差距与企业 ESG 行为之间加强了二者之间的倒“U”型关系, 假设 2 得到验证。

Table 5. Moderating effects of managers' green perceptions

表 5. 管理者绿色认知的调节效应

Var	(3) ESG	(4) ESG
GAP	0.8600*** (3.861)	0.9869*** (4.432)
EE	-0.0027 (-1.078)	-0.0035 (-1.387)
GAP × EE	0.2196*** (3.333)	0.4664*** (3.713)
Sq.GAP		-0.0589** (-2.853)

续表

Sq.GAP × EE		-3.7452** (-2.859)
Controls	YES	YES
year	YES	YES
INDUSTRY	YES	YES
Constant	-0.5738 (-0.903)	-0.5791 (-0.911)
N	21,899	21,899
R ²	0.049	0.05

4.5. 异质性检验

为了更好地比对不同地区的结果，根据东、中西部进行异质性分析；其次，由于 ESG 行为可能受到企业性质的影响，因此根据国有、非国有企业进行异质性分析。回归结果见表 6：列(1)、(2)结果表明业绩期望差距对国有企业和非国有企业均有显著的倒 U 型影响，相较于非国有企业，国有企业业绩期望差距对 ESG 行为影响的系数绝对值更大，原因在于，鉴于所有权性质，在业绩期望差距下，国有企业对 ESG 项目更加敏感。列(3)、(4)结果表明，业绩期望差距对不同地区均有显著的倒 U 型影响，东部地区业绩期望差距对 ESG 行为的系数绝对值更大，原因可能是东部地区经济发达，对 ESG 相关研发以及发展方向更加便利性。

Table 6. Heterogeneity test qualities
表 6. 异质性检验质

变量符号	(1) 国有	(2) 非国有	(3) 东部	(4) 中西部
VAR	ESG	ESG	ESG	ESG
GAP	0.067*** (3.518)	0.075*** (5.808)	0.094** (2.832)	0.073** (3.122)
sqGAP	-0.060** (-2.724)	-0.034** (-2.933)	-0.153*** (-3.854)	-0.056** (-2.783)
Controls	YES	YES	YES	YES
YEAR	YES	YES	YES	YES
ID	YES	YES	YES	YES
Cons	0.17 (1.526)	0.176 (1.478)	0.711** (2.938)	0.05 (0.282)
N	8449	13,119	2381	4193
R ²	0.068	0.067	0.071	0.062

4.6. 稳健性检验

本文在模型构建时，进行了个体与时间的双重固定，自变量相对于因变量滞后一期，一定程度上减

少了内生性影响。进一步，本文进行了稳健性检验。

4.6.1. 更换业绩期望差距的度量方式

在前文中，本文选取 ROA 作为业绩期望的参照指标。为避免业绩度量方式的不同导致结果不同，本文借鉴前人[33]，选取 ROE 作为参考点，对业绩期望差距重新计算。根据新结果，对业绩期望差距与 ESG 的关系进行重新检验。结果显示，业绩期望差距(HGAP2)与企业 ESG 行为(ESG)之间，一次项在 5%水平上正向显著(1)。该检验结果与上文一致，故结果具有稳健性。

4.6.2. 替换解释变量

本文借鉴前人研究，将实际业绩的权重改为 0.3，期望业绩的权重改为 0.7，在此基础上进行进一步检验。回归结果显示，业绩期望差距(GAP3)与企业 ESG 行为(ESG)之间，一次项在 1%水平上正向显著(2)。该检验结果与上文一致，故结果具有稳健性。详细结果见表 7。

Table 7. Robustness test
表 7. 稳健性检验

	(1) ESG	(2) ESG
GAP2	0.1041** (2.101)	
GAP3		1.3572*** (6.131)
Controls	YES	YES
Year/Industry	YES	YES
Constant	-0.5581 (-1.560)	-0.6096 (-0.958)
N	21,887	21,887
R ²	0.047	0.049

5. 讨论与总结

5.1. 研究结论

本文选取 2009~2021 年间，2886 家企业数据进行分析，实证检验了企业的业绩期望差距时对 ESG 行为影响，以及管理者绿色认知对于两者间的调节机制。具体而言，本文验证了业绩期望差距与企业 ESG 行为的正向关系，管理者绿色认知在其中发挥正向调节作用。业绩期望差距与企业 ESG 行为之间的关系均通过稳健性检验。基于以上分析本文主要得到以下结论：

第一，业绩期望差距与企业 ESG 行为之间具有倒 U 型关系。当期望绩效差距在企业可以接受范围内时，业绩期望差距对企业来说是一种需要大胆“独辟蹊径”的信号，企业会开展新战略以求绩效差距的降低。因此，企业会将战略目光放与目前提倡的 ESG 行为上，追求绿色可持续发展的稳定性，以期有效改善“损失”“失败”状况，向外界透露出企业竭力改善的良好形象。相反，当绩效差距不断扩大，以至威胁到企业生存时，这样的状态向企业释放一种威胁信号，企业会迫于利益相关者以及股东的压力，

将目光转移到风险较低的战略上去缓和绩效期望差距，所以企业暂时不会对 ESG 的投资具有前景期待。由此，本研究有利于丰富了企业行为前因变量方面的研究成果。

第二，高管的绿色认知对企业绩效期望差距和 ESG 行为之间的关系具有强化作用。其机制在于，一方面，高层管理者作为企业战略决定者具有较高的权威[31]，所以 ESG 行为是否能够顺利实施很大程度会依赖于他们。企业的绩效期望差距对于高层管理者来说是一种信号，在能够接受范围内，高管对未来发展具有美好期待，会通过相关决策帮助企业的可持续发展，而 ESG 具有绿色发展的特征，高层管理者会根据未来政府以及社会提倡的方向，以长远的眼光去助力企业的可持续发展；但当企业的绩效期望差距过于大，导致企业无力继续 ESG 相关活动，而这时高层的绿色认知行为会强化企业原本绿色战略，降低企业由于风险过高而放弃绿色创新行为。另一方面，高管的绿色认知能够帮助企业认识到为未来发展方向[33]。企业可以对目前政府及社会所提倡的绿色环保概念具有深刻的理解，帮助企业开发可持续发展的潜力，避免多元的发展方向导致企业风险性过高。绿色发展是未来企业发展的重中之重，以利益为主要目标的企业缺少可持续发展的长远目标，企业的管理者具有绿色感知能够帮助企业未来的健康发展。

5.2. 管理启示

第一，对于企业来说，要清楚分辨不同时期期望业绩落差反映的信号，把握住 ESG 行动的机会窗口，实现企业从不同绩效期望落差情境阶段的顺利转换。大多数中国企业具有后发性质，普遍面临业绩未达到预期的压力，所以这就要求企业能够灵活识别企业绩效差距反馈的信号，调整是否实施 ESG 行为，这对于企业的可持续发展具有无法比拟的力量。因此，企业绩效期望差距的变化对企业实施 ESG 行为具有很大驱动作用。

第二，对于管理者而言，深化绿色发展认识，积极响应国家号召。一方面，高管对企业能够顺利发展具有很大话语权，所以企业高管应借助自身的社会网络去了解各种政府政策，并利用优惠政策减轻企业税收负担，促进企业经济发展。另一方面，政府以及社会媒体大力宣扬绿色发展对于高管环保认知的提升具有很大影响。增加高管对绿色发展创造长久价值观点的认同，提高管理者的社会责任，在社会以及企业内部创造绿色氛围。

第三，对政府而言，政府对企业 ESG 行为具有巨大作用。政府对企业的发展具有一定的辅助作用，企业在可持续发展过程中需要一个良好的社会环境，政府需要扶持绿色发展企业，并杜绝政企合谋现象的发生，不可成为高污染企业的“保护伞”，为企业提供良好的社会环境。

5.3. 研究不足与未来展望

首先，本研究重点关注业绩期望差距，但未来可以从宏观因素研究对企业 ESG 行为的影响，以全面了解 ESG 行为的驱动因素。其次，可以将重点转向特定行业的调查可以对特定行业的 ESG 行为。最后，本文基于中国企业数据进行研究，未来可以考虑不同地区间监管、经济和文化背景的特殊性，进行跨文化和区域比较研究。

参考文献

- [1] Duriau, V.J., Reger, R.K. and Pfarrer, M.D. (2007) A Content Analysis of the Content Analysis Literature in Organization Studies: Research Themes, Data Sources, and Methodological Refinements. *Organizational Research Methods*, 10, 5-34. <https://doi.org/10.1177/1094428106289252>
- [2] 孙慧, 祝树森, 张贤峰. ESG 表现、公司透明度与企业声誉[J]. 软科学, 2023, 37(12): 115-121.
- [3] Velte, P. (2017) Does ESG Performance Have an Impact on Financial Performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8, 169-178. <https://doi.org/10.1108/jgr-11-2016-0029>
- [4] 李井林, 阳镇, 陈劲, 崔文清. 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, 42(9): 71-89.

- [5] 邱牧远, 殷红. 生态文明建设背景下企业 ESG 表现与融资成本[J]. 数量经济技术经济研究, 2019, 36(3): 108-123.
- [6] Pedersen, L.H., Fitzgibbons, S. and Pomorski, L. (2021) Responsible Investing: The ESG-Efficient Frontier. *Journal of Financial Economics*, **142**, 572-597. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.11.001>
- [7] Fatemi, A., Glaum, M. and Kaiser, S. (2018) ESG Performance and Firm Value: The Moderating Role of Disclosure. *Global Finance Journal*, **38**, 45-64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- [8] 谭劲松, 黄仁玉, 张京心. ESG 表现与企业风险——基于资源获取视角的解释[J]. 管理科学, 2022, 35(5): 3-18.
- [9] 王治, 彭百川. 企业 ESG 表现对创新绩效的影响[J]. 统计与决策, 2022, 38(24): 164-168.
- [10] 许元铮, 许超亚, 钟廷勇. 期望绩效反馈与公司会计信息披露: 如其所愿抑或事与愿违? [J]. 学习与探索, 2022(11): 161-169.
- [11] 连燕玲, 贺小刚, 高皓. 业绩期望差距与企业战略调整——基于中国上市公司的实证研究[J]. 管理世界, 2014(11): 119-132, 188.
- [12] 吴建祖, 袁海春. 绩效期望落差与企业环境战略的倒 U 形关系研究[J]. 管理学报, 2020, 17(10): 1453-1460.
- [13] 陈红, 张凌霄. ESG 表现、数字化转型与企业价值提升[J]. 中南财经政法大学学报, 2023(3): 136-149.
- [14] 李映照, 林诗慧, 黎睿云. 业绩期望差距下企业会进行 MD&A 语调操纵吗——基于企业社会责任及外部治理机制的研究[J]. 财会月刊, 2023, 44(6): 70-77.
- [15] 徐光华, 任钦, 钱明. 经济政策不确定性与企业 ESG 表现[J]. 财会月刊, 2023, 44(11): 151-160.
- [16] 李甜甜, 李金甜. 绿色治理如何赋能高质量发展: 基于 ESG 履责和全要素生产率关系的解释[J]. 会计研究, 2023(6): 78-98.
- [17] 贺小刚, 连燕玲, 吕斐斐. 期望差距与企业家的风险决策偏好——基于中国家族上市公司的数据分析[J]. 管理科学学报, 2016, 19(8): 1-20.
- [18] 秦喜亮, 田虹. 期望业绩差距、管理者决策与企业数字化转型[J]. 科学决策, 2023(7): 82-98.
- [19] 张慧. 企业 ESG 信息披露质量与股票市场表现——基于双重代理成本的视角[J]. 首都经济贸易大学学报, 2023, 25(3): 73-88.
- [20] 苏涛永, 陈永恒, 张亮亮, 单志汶. 异质性业绩期望差距与企业二元创新——家族企业与非家族企业的比较研究[J]. 研究与发展管理, 2021, 33(4): 169-182.
- [21] 王晓燕, 柳雅君. 业绩困境会影响企业的风险承担吗——基于管理者过度自信视角的实证研究[J]. 云南财经大学学报, 2021, 37(1): 74-89.
- [22] 贺小刚, 彭屹, 郑豫容, 杨昊. 期望落差下的组织搜索: 长期债务融资及其价值再造[J]. 中国工业经济, 2020(5): 174-192.
- [23] 柯东昌, 李连华. 管理者权力与企业研发投入强度: 法律环境的抑制效应[J]. 科研管理, 2020, 41(1): 244-253.
- [24] 贺爱忠, 杜静, 陈美丽. 零售企业绿色认知和绿色情感对绿色行为的影响机理[J]. 中国软科学, 2013(4): 117-127.
- [25] 杨凌云, 黄永春, 叶子. 管理者权力对创新行为的影响——异质机构投资者的调节作用[J]. 科技管理研究, 2022, 42(2): 146-155.
- [26] 宋科, 徐蕾, 李振, 王芳. 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[J]. 金融研究, 2022(2): 61-79.
- [27] 邹志勇, 辛沛祝, 晁玉方, 朱晓红. 高管绿色认知、企业绿色行为对企业绿色绩效的影响研究——基于山东轻工业企业数据的实证分析[J]. 华东经济管理, 2019, 33(12): 35-41.
- [28] 聂辉华, 林佳妮, 崔梦莹. ESG: 企业促进共同富裕的可行之道[J]. 学习与探索, 2022(11): 107-116.
- [29] 王菁, 程博, 孙元欣. 期望绩效反馈效果对企业研发和慈善捐赠行为的影响[J]. 管理世界, 2014(8): 115-133.
- [30] 刘柏, 梁超. 管理者层级差异的过度自信对企业投资决策的影响研究[J]. 管理学报, 2016, 13(11): 1614-1623.
- [31] 孙慧, 祝树森, 张贤峰. ESG 表现、公司透明度与企业声誉[J]. 软科学, 2023, 37(12): 115-121. <https://kns.cnki.net/kcms/detail/51.1268.G3.20230203.1109.010.html>
- [32] Duriau, V.J., Reger, R.K. and Pfarrer, M.D. (2007) A Content Analysis of the Content Analysis Literature in Organization Studies: Research Themes, Data Sources, and Methodological Refinements. *Organizational Research Methods*, **10**, 5-34. <https://doi.org/10.1177/1094428106289252>
- [33] 王垒, 曲晶, 赵忠超, 丁黎黎. 组织绩效期望差距与异质机构投资者行为选择: 双重委托代理视角[J]. 管理世界, 2020, 36(7): 132-153.