

ESG表现对企业风险的影响研究

赵思思

贵州大学经济学院, 贵州 贵阳

收稿日期: 2024年7月11日; 录用日期: 2024年8月15日; 发布日期: 2024年11月1日

摘要

在“双碳”目标的战略框架下, ESG责任不仅是不可或缺的组成部分, 更是企业实现金融风险防控、推动绿色发展并提升效能的必由之路。基于2011~2022年中国A股上市公司样本, 构建双重固定模型实证检验了ESG责任履行对企业风险的影响。研究发现: 企业良好的ESG绩效能有效减轻融资压力与代理矛盾, 进而显著降低企业风险。基于这一发现, 应构建并优化与我国国情相契合的ESG信息披露体系, 以引导企业合理承担ESG责任。在ESG转型过程中, 应强调内部监管和风险管理的重要性, 以确保ESG转型的稳健进行, 从而为我国经济的绿色转型与持续发展提供有力支持。

关键词

ESG表现, 企业风险, 融资约束

The Impact of ESG Performance on Enterprise Risk

Sisi Zhao

School of Economics, Guizhou University, Guiyang Guizhou

Received: Jul. 11th, 2024; accepted: Aug. 15th, 2024; published: Nov. 1st, 2024

Abstract

Under the strategic framework of the “dual carbon” goal, ESG responsibility is not only an indispensable component, but also the only way for enterprises to achieve financial risk prevention and control, promote green development and improve efficiency. Based on the sample of China's A-share listed companies from 2011 to 2022, a dual fixed model is constructed to empirically test the impact of ESG responsibility fulfillment on firm risk. It is found that good ESG performance can effectively reduce the financing pressure and agency contradiction, and then significantly reduce the enterprise risk. Based on this finding, we should construct and optimize the ESG information disclosure

文章引用: 赵思思. ESG 表现对企业风险的影响研究[J]. 电子商务评论, 2024, 13(4): 1039-1047.

DOI: 10.12677/ecl.2024.1341243

system that fits with our national conditions, so as to guide enterprises to reasonably assume ESG responsibilities. In the process of ESG transformation, the importance of internal supervision and risk management should be emphasized to ensure the steady progress of ESG transformation, so as to provide strong support for the green transformation and sustainable development of China's economy.

Keywords

ESG Represents, Corporate Risk, Financing Constraints

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

企业在寻求可持续发展的道路上已不再单纯着眼于财务绩效的提升，而是转向了更为全面和深远的视角。它们开始综合考虑环境、社会和治理这三大核心维度，并将这些要素置于投资决策的核心地位。通过积极贯彻 ESG (环境、社会和治理) 的理念，企业正致力于克服可持续发展过程中遇到的多重挑战，以实现更为长远和稳健的发展。E 代表企业在环境保护方面履行的责任，包括减少污染、创新绿色产品等；S 代表企业积极承担社会责任，与利益相关者保持良好的关系，包括劳动规范、产品责任等；G 代表企业治理，包括治理机制、治理行为等[1]。在研究企业 ESG 水平的领域中，已有广泛探讨主要聚焦于 ESG 表现所带来的经济影响。比如，企业 ESG 表现优异不仅能够降低代理成本，还能有效缓解融资约束，从而显著提升企业的投资效率[2]，通过降低信息不对称程度缓解股价崩盘风险[3]，提升企业绩效[4]，提升上市企业对外投资的可能性和规模[5]，提高企业价值。尽管我国推动企业履行 ESG 责任的历程尚属初期，绿色转型进程中仍面临内驱动力不足的挑战。特别是在当前国际竞争格局发生深刻变革的节点，企业正遭受着来自外部的诸多不确定性因素如贸易壁垒、资金链风险、销售疲软、生产受阻以及创新局限等内外交织的风险挑战，这些都对企业的日常运营和长远发展构成了严重威胁[6]。因此，提升风险抵御能力和风险承担水平，对于企业的整体战略和运营策略具有举足轻重的意义。在资本市场剧烈动荡的环境下，ESG 责任的履行是否能在助力实体企业有效化解风险、实现持续且高品质发展的同时，达成社会整体的共赢效益，已然成为当前研究领域中亟待深入探讨的关键议题。这不仅关系到企业的稳定与成长，更是对社会责任的深入履行和可持续发展的有力推动。这一议题需要依据实际情况，结合严谨的理论分析，以提供坚实的理论支撑和指导。

2. 文献综述与研究假说

2.1. 文献综述

企业 ESG 表现它是“Environment、Social、Governance”三个英文单词的缩写，包括三个方面：信息披露、评估评级和投资指导，这是一种关注环境、社会和治理绩效的投资理念和企业评价标准[7]。在 2004 年 6 月，联合国全球契约计划首次正式提出了 ESG 概念，这一理念随即在国际相关组织的协同推进下，逐步发展为评价可持续发展的全面框架。相较于国际社会的早期行动，我国 ESG 体系的推广与采纳则稍显滞后。然而，近年来，随着社会各界对可持续发展重要性认识的不断加深，企业在 ESG 实践方面的意识也显著增强。研究表明，企业 ESG 实践可以提高企业的创新水平[8]，而良好的 ESG 表现对提升企业

声誉、提高企业绩效、增加企业价值都有促进作用；优质的 ESG 表现显著推动企业声誉的增强，提升绩效表现，进而增加企业价值。其卓越的责任履行能够向市场传递正面信息，优化运营效率，缓解融资压力，并有效抑制企业过度金融化倾向[9]。作为伦理投资和绿色投资的重要组成，ESG 责任履行不仅对于塑造企业长期价值具有深远影响，同时也为风险管理领域提供了新颖且高效的方法论[10]。这种履行不仅能够稳固企业的市场地位，还能在变幻莫测的经济环境中为企业提供稳定的锚点，确保风险管理的有效性。ESG 责任履行被认为可以丰富企业抵御风险的机制[11]。有效抑制公司信息泄露和经营中的潜在风险，降低股价崩盘的隐患，是稳定资本市场的有效手段[3]。然而，部分学者的深入研究揭示了实施 ESG 策略可能导致企业成本增加、利润缩减，进而对企业成长构成一定的制约，这引发了企业管理层对 ESG 实践效果的担忧。

公司治理相关的多种因素在塑造企业风险承担上起着关键作用，这一领域已经引起了学者们的广泛关注，并进行了深入研究。国家经济政策日益增加的不确定性，或许会引起小规模企业风险承担水平的降低[12]；在非国有企业领域，经济政策不确定性的上升实则是推动企业加强风险管理的契机。在“双碳”目标的战略指引下，ESG 责任的履行正逐步成为驱动企业运营革新的重要力量，对企业的生产投资决策产生显著影响。企业治理效能的优化与融资难题的纾解，加之声誉机制的有效保障，共同构筑了企业稳健发展的资源基石，有效减轻其面临的风险敞口。企业积极践行 ESG 责任，不仅能够触发显著的“资源增益效应”，还能促使企业从多元利益相关者处汇聚核心战略资源，进而构筑起差异化的竞争优势壁垒，防止企业滑入经营困境的漩涡，并显著降低企业的运营风险。这一过程不仅体现了企业对可持续发展的深刻承诺，也为其长远发展奠定了坚实的基础。

现有文献对 ESG 表现的影响和企业风险的实证研究相对较少，基于已有研究，本文选取了 2011~2022 年 A 股非金融上市公司作为研究样本，通过双重固定模型进行实证研究，深入探讨了 ESG 表现对企业风险的影响。可能的贡献在于：一是本文强调了 ESG 表现在影响企业风险中的重要地位，为企业 ESG 表现提供理论支持和实践指导；二是实证检验结果在考虑内生性、不同的样本和滞后一期后仍然稳健；三是本文从行业属性角度出发，揭示了 ESG 表现影响企业风险的异质性特征，为 ESG 表现对企业风险的积极作用，为进一步完善 ESG 激励政策提供有益参考。

2.2. 研究假说

ESG 表现这一指标在评估企业可持续发展能力时，扮演着举足轻重的角色。企业若能在 ESG 方面展现出卓越的成绩，往往意味着其具备更强的可持续发展能力。这样的企业不仅能够将社会和环境目标与财务目标紧密相连，而且通过高度的透明度和详尽的报告机制，向广泛的利益相关者展示其对社会福利的承诺和行动。这种与众不同的表现，使企业在激烈的市场竞争中脱颖而出，进而增强其财务业绩。同时，这也为企业实现可持续发展目标提供了坚实的制度保障。企业通过践行 ESG 责任，成功塑造了积极的企业形象，进而加深了与利益相关者之间的信任与合作关系。这种基于道德和伦理的信任基础，在应对代理问题、遏制管理层潜在机会主义行为上，比传统制度机制更为有效[13]。这种深入的合作与信任显著降低了代理成本，为企业的长远发展带来了实质性的价值。企业风险的重要性不言而喻，它不仅关乎企业的长期生存与稳健发展，更是投资者在做出投资决策时的重要考量因素，同时也是管理层在规划企业战略时不可忽视的一环。首先，企业若展现卓越的 ESG 表现，不仅能赢得政府监管部门的信赖与支持，还能有效强化自身的组织合法性，从而在面对资源约束的不确定性时，具备更高的应变能力，最终实现降低企业风险的目的[14]。其次，优质的 ESG 表现极大地便利了资本市场利益相关者快速、直观地了解企业在环境责任、社会责任以及公司治理等方面的表现。这一表现往往会被投资者纳入投资决策的重要考量因素，从而降低投资风险，为企业赢得良好的声誉和口碑。当一家企业以良好的公众形象和卓越的

品牌知名度展现在消费者面前时，这不仅会增强消费者对其产品的信任感，还会提高他们对产品的忠诚度。这种稳定的消费者群体为企业提供了坚实的市场基础，有助于保障企业生产的持续稳定，降低经营中的不确定性，进而提升企业抵御风险的能力。基于以上分析，本文提出如下假设：

假设 H：良好的 ESG 表现会缓解融资约束和代理冲突从而降低企业风险。

3. 模型、变量与数据

3.1. 模型设定

为了 ESG 表现对企业风险的影响，本文构建如下计量模型：

$$Risk_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ESG_{it} + \alpha_2 Controls_{it} + \alpha_3 Year_{it} + \alpha_4 IND_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

下标 i 代表不同上市公司， t 代表研究年份； α_0 为常数项；ESG 通过华证公布的 ESG 评级数据进行测算； $Risk_{it}$ 代表公司的风险水平，用盈利波动性进行衡量；Controls 代表控制变量。此外， $Year_{it}$ 为时间固定效应， IND_{it} 为企业固定效应， ε_{it} 为随机扰动项，本文在行业层面对标准误进行聚类分析来控制异方差影响。

3.2. 变量选取

3.2.1. 被解释变量：企业风险(Risk)

企业风险的度量方法因不同的分类标准而异，这导致度量角度和策略的多样性。部分学者倾向于采用盈利的波动性作为评估标准，而另一些学者则选择负债比率作为衡量依据。这两种方法主要聚焦于企业在 3 至 5 年滚动期内的长期风险。本文在综合考虑后，决定以 ROA 的三年波动率，即 $t-2$ 年到 t 年的标准差，作为量化企业风险的关键指标。

3.2.2. 解释变量：企业社会责任(ESG)

鉴于我国 ESG 建设尚属起步阶段，当前市场上已存在一些相对完善的 ESG 指标体系，包括华证、Wind、商道融绿、Bloomberg 和富时罗素等提供的 ESG 指标。经过对比分析，我们发现华证公司和 Wind 公司的 ESG 数据相对更为完整和全面。基于数据的丰富性和准确性，本文选择华证公司的 ESG 指标作为解释变量，以进行深入的研究和分析。

3.2.3. 控制变量

除了核心解释变量外，本文还加入了一系列控制变量：分别使用企业年龄(FirmAge)、企业规模(Size)、企业流动性(Liquid)、成长性(Growth)、托宾 Q 值(TobinQ)、管理层持股比例(Mshare)作为本文的控制变量。其中，企业年龄用当期年份减去企业成立年份的差值去对数衡量；企业规模为企业总资产的对数；企业流动性用企业流动比率进行表示；成长性用营业收入增长率表示；托宾 Q 值为账面价值与市值的比值；审计无保留意见时审计意见为 1，其他为 0。管理层持股比例为管理层在公司总股数所占比例。

3.3. 数据来源与说明

本文聚焦于中国 A 股上市公司，选取了 2011 年至 2022 年的数据区间进行深入研究。为确保数据的可靠性和有效性，我们进行了以下细致的数据处理步骤：(1) 排除主要变量存在数据缺失的上市公司，以确保分析结果的准确性；(2) 金融类公司因其独特的经营模式和财务结构被剔除，以排除行业特性的干扰；(3) 剔除 ST、PT 类企业，这些公司通常面临较大的经营和财务风险，可能影响整体分析的稳定性；(4) 对所有连续变量进行了 1%分位的 Winsorize 处理。最终得到 32,869 个观测值。本研究所使用的数据主要来源于 CSMAR 数据库和 Wind 数据库。

4. 实证结果

4.1. 描述性统计

表 1 列示了各变量的描述性统计。被解释变量企业风险承担(Risk)的均值为 0.03，标准差为 0.04，说明观测值在均值附近的波动较小；ESG 表现的平均值为 4.17，最大值是 8，最小值是 1，中位数 4，平均值大于中位数，说明企业之间 ESG 表现存在较大差异且整体偏高。除此之外，对于本研究所涉及的变量而言，大多数样本的均值显示出较小的差异，这一结果有效表明了本研究的数据集基本遵循正态分布的规律。总体而言，各个控制变量的分布均在预期的合理范围内，且与先前相关研究的描述性统计结果相吻合，进一步增强了本研究数据的可靠性和有效性。

Table 1. Descriptive statistics

表 1. 描述性统计

Variable	N	Mean	SD	Min	Max
Risk	32,869	0.0300	0.0400	0	0.250
ESG	32,869	4.170	1.150	1	8
Size	32,869	22.24	1.280	19.93	26.06
Liquid	32,869	2.480	2.460	0.330	15.85
Growth	32,869	0.160	0.380	-0.560	2.310
TobinQ	32,869	2.020	1.270	0.860	7.890
FirmAge	32,869	2.930	0.320	1.950	3.500
Mshare	32,869	13.70	19.45	0	67.76

4.2. 基准回归结果

表 2 展示了 ESG 表现对企业风险影响的基准回归结果，其中第(1)列为未加入控制变量回归结果；表 2 第(2)为同时加入控制变量以及固定效应后的结果，我们可以明确看到，不加入控制变量前后，ESG 系数都在 1%的显著性水平下呈现出负向显著关系。这一结果明确验证了假设 1 的正确性，即 ESG 表现越好，企业的风险水平越低。

Table 2. Differentially based regression results

表 2. 双重差分基准回归结果

VARIABLES	(1)	(2)
	Risk	Risk
ESG	-0.00700*** (0.000656)	-0.00567*** (0.000485)
Size		-0.0120*** (0.00186)
Liquid		-0.000556*** (0.000167)

续表

Growth		-0.00312*** (0.000874)
TobinQ		0.00140*** (0.000304)
FirmAge		0.0162*** (0.00501)
Mshare		-0.000479*** (7.24e-05)
常数项	0.0613*** (0.00304)	0.281*** (0.0428)
企业固定效应	Yes	Yes
年份固定效应	Yes	Yes
样本量	32,350	32,350
R ²	0.428	0.448

注：表中***表示在 1%的水平上显著，**表示在 5%的水平上显著，*表示在 10%的水平上显著，括号内为稳健性标准误。

4.3. 稳健性检验

4.3.1. 替换被解释变量

在度量企业风险时，由于分类标准的多样性，导致风险度量角度和方法各有差异。为了提升研究的稳健性，本文选择了一种经过年度行业调整后，基于三年波动率标准差的方法作为衡量企业风险的指标。这一方法充分考虑了行业和时间的动态变化，有助于更为精准地评估企业风险水平。如表 3 第(1)显示，解释变量 ESG 在 1%水平上负向显著，表明在替换被解释变量后，良好的 ESG 表现对企业风险有抑制作用，本文假说 H 初步得到验证。

Table 3. Robustness test

表 3. 稳健性检验

VARIABLES	(1)	(2)	(3)
	Risk1	Risk	Risk
ESG	-0.00545*** (0.000457)	-0.000201** (8.66e-05)	-0.00355*** (0.000669)
Liquid	-0.000533*** (0.000133)	0.000502 (0.000407)	7.90e-05 (0.000508)
Growth	-0.00226** (0.000899)	-0.000374 (0.00111)	0.000922 (0.00105)

续表

TobinQ	0.00130*** (0.000308)	0.00110*** (0.000364)	0.000232 (0.000566)
FirmAge	0.0178*** (0.00542)	0.00938 (0.0103)	0.0168* (0.00916)
Mshare	-0.000475*** (5.95e-05)	-0.000471*** (0.000115)	-0.000569*** (0.000145)
常数项	0.252*** (0.0308)	0.00649 (0.0329)	0.284*** (0.0831)
企业固定效应	Yes	Yes	Yes
时间固定效应	Yes	Yes	Yes
样本量	32,350	11,034	11,034
R ²	0.447	0.424	0.444

4.3.2. 替换解释变量

在基准回归时，使用了华证公司 ESG 指数进行研究，为了进一步检验 ESG 对企业风险的影响，本文使用 Bloomberg 的 ESG 指标作为替换解释变量，如表 3 第(2)列的回归结果，解释变量 ESG 在 5%水平上负向显著，表明在替换被解释变量后，良好的 ESG 表现对企业风险有抑制作用，本文假说 H 初步得到验证。

4.3.3. 解释变量滞后一期

将华证公司 ESG 滞后一期，以判断 ESG 表现对企业风险的滞后性影响。如表 3 列(3)显示，解释变量滞后一期在 1%水平上显著为负，表明在替换被解释变量后，良好的 ESG 表现对企业风险有抑制作用，本文假说 H 初步得到验证。

5. 异质性检验

企业产权的差异性直接导致了其经营模式和目标的多样性。鉴于近年来全球范围内对可持续发展的高度关注，众多企业纷纷加大对环境、社会和治理(ESG)的投入。然而，当这些投入未能获得市场的积极回应时，对于企业而言，不仅可能导致资源的无效利用，还可能对股东收益产生负面影响，进而削弱企业在市场上的竞争力，引发一系列潜在风险。为了更精确地评估企业产权异质性对研究结论的影响，本文将企业分为两大组：中央及地方国有企业归为国有企业组，而其他产权类型的企业则归为非国有企业组。这样的分类有助于我们深入理解不同产权背景下企业在 ESG 投入及其市场反应方面的差异。从表 4 的回归分析中可明显观察到，国有企业与非国有企业的 ESG 系数在 1%显著性水平下均为负值，这揭示了不同产权类型的企业在 ESG 表现上的共同点：ESG 表现越好，企业风险则越低。进一步分析，非国有企业在 ESG 发展方面对企业风险的抑制作用相较于国有企业更为显著。因为长期以来，国有企业肩负国家赋予的政治及社会目标，往往涉足高能耗、高污染行业，如煤炭、电力、能源等。为了响应国家的环保政策，这些企业需要投入大量的资金和时间进行整改，以满足环境标准。而相比之下，非国有企业，特别是民营企业，在整改力度和资金需求上相对较小，因此更容易实施 ESG 实践，以满足环保要求。此外，

非国有企业在企业形象塑造和创新发展上更为注重。他们倾向于通过 ESG 实践来增强企业形象，促进创新，进而降低企业风险。而国有企业在 ESG 实践上更多带有行政色彩，其动力多来源于国家政策要求，而非企业自身发展需求。因此，国有企业在通过 ESG 实践降低企业风险方面的效果相对较弱。

Table 4. Heterogeneity test
表 4. 异质性检验

VARIABLES	Risk	
	国企	非国企
ESG	−0.00307*** (0.000517)	−0.00555*** (0.000555)
Size	−0.0122*** (0.00141)	−0.0150*** (0.00334)
Liquid	0.00138 (0.000979)	−0.000410* (0.000226)
Growth	0.00244* (0.00116)	−0.00404*** (0.000937)
TobinQ	0.00167* (0.000865)	0.00116*** (0.000297)
FirmAge	−0.00297 (0.00405)	0.0101 (0.0101)
Mshare	−0.000782 (0.000451)	−0.000375*** (5.23e−05)
常数项	0.328*** (0.0344)	0.365*** (0.0599)
企业固定效应	Yes	Yes
年份固定效应	Yes	Yes
样本量	5,729	21,396
R ²	0.467	0.464

6. 结论与政策意见

在可持续发展理念逐渐占据主导地位的背景下，越来越多的企业已将 ESG 考量纳入其日常经营决策的核心，并收获了业界的广泛赞誉。尽管如此，关于 ESG 表现与企业风险之间内在关联及其作用机理的深入研究仍显匮乏。因此，本文依托 2011~2022 年 A 股上市企业数据，深入剖析了 ESG 表现如何影响企业风险，并探讨了其背后的作用机制。研究结果显示，企业的 ESG 表现与其风险水平呈负相关，即 ESG 表现越优秀，企业面临的风险越小。特别值得注意的是，在国有企业中，ESG 表现对于降低企业风险的

影响相较于非国有企业而言显得更为突出。进一步地, 我们的研究揭示了现金持有水平在 ESG 表现与企业风险之间充当了一个关键性的调节因素。这样的发现不仅为理解企业风险的管理提供了新的视角, 还强化了 ESG 实践在企业风险管理中的重要地位。基于以上发现, 本文提出以下政策建议:

构建一个紧密结合我国国情的 ESG 信息披露制度。本制度旨在通过确立并推行针对上市公司的 ESG 信息披露管理准则, 以规范化企业在 ESG 责任履行上的行为表现。此举不仅意在确保企业遵循 ESG 标准, 同时也为了预防过度投资及虚假宣传等不当行为的发生, 从而维护市场的公平与透明。第二, 精准施策, 以弥补企业在此方面的不足。对于成长期的企业, 应鼓励其敏锐捕捉绿色发展的新兴机遇; 对于成熟期和衰退期的企业, 应引导其将 ESG 表现的优势转化为持续创新的驱动力。企业在绿色转型过程中, 通过持续积累经验和提升风险防控能力, 应当逐步增强对 ESG 责任履行的投入, 以促进企业实现稳健、持久且可持续地发展。第三, 为了确保企业 ESG 信息披露的高质量与可信用度, 深入探索并构建一个全面完善的激励与约束机制。在此过程中, 积极倡导并鼓励中介机构、审计机构对 ESG 信息的披露实施严谨细致的审核。同时, 还将强化政府监管与专业监管的协同合作, 以提升监管效能, 确保企业 ESG 信息披露的准确性和可靠性。

参考文献

- [1] Michaud, D.W. and Magaram, K.A. (2006) Recent Technical Papers on Corporate Governance. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.895520>
- [2] 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, 72.
- [3] 席龙胜, 王岩. 企业 ESG 信息披露与股价崩盘风险[J]. 经济问题, 2022(8): 57-64.
- [4] 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, 42(9): 71-89.
- [5] 谢红军, 吕雪. 负责任的国际投资: ESG 与中国 OFDI [J]. 经济研究, 2022, 57(3): 83-99.
- [6] 王琳璘, 廉永辉, 董捷. ESG 表现对企业价值的影响机制研究[J]. 证券市场导报, 2022(5): 23-34.
- [7] 刘妍, 马超然, 林子昂. 企业数字化转型与风险承担水平[J]. 工业技术经济, 2023, 42(5): 38-46.
- [8] 李春涛, 薛原. 企业社会责任与创新——来自中国 A 股上市公司的经验证据[J]. 广西财经学院学报, 2017, 30(5): 32-47.
- [9] 黄世忠. ESG 视角下价值创造的三大变革[J]. 财务研究, 2021(6): 314.
- [10] 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(5): 3-18.
- [11] 晓芳, 兰风云, 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[J]. 审计研究 2021(3): 41-50.
- [12] 薛龙. 经济政策不确定性与企业风险承担[J]. 财经论丛, 2019(12): 55-65.
- [13] 贾晓霞, 张瑶. 中小制造企业战略转型资源、风险与转型过程的关系研究[J]. 经济管理, 2012(8): 76-88.
- [14] 王南, 李禹忱. ESG 表现与企业投资效率研究: 影响效果及机制检验[J]. 财务与金融, 2022(6): 23-31.