

# ESG、企业表现与国际创业

常晓瑜, 蔡冬青

南京邮电大学经济学院, 江苏 南京

收稿日期: 2024年10月7日; 录用日期: 2024年10月28日; 发布日期: 2025年1月7日

## 摘 要

面对复杂的国际环境, 如何在激烈的国际竞争中获得优势是企业亟待解决的问题。ESG作为衡量企业在环境、社会、公司治理三个维度的综合指标, 其企业国际创业进程中发挥着何种作用值得探讨。本文利用我国上市公司2012~2023年的数据, 实证检验了ESG表现对企业国际创业的影响, 并探究了融资约束、企业效率、内部监管、数字化转型在其中的调节作用。研究表明: ESG表现可以直接或间接地影响企业国际创业; ESG评级对企业国际创业表现的影响存在企业异质性、规模异质性和管理者背景异质性等。因此, 企业要切实贯彻ESG发展理念, 促进ESG表现和创业能力协同发展, 这对促进企业开拓国际市场、加速国际化进程具有借鉴意义。

## 关键词

ESG, 企业表现, 国际创业, 创业能力, 创业企业

# ESG, Business Performance and International Entrepreneurship

Xiaoyu Chang, Dongqing Cai

School of Economics, Nanjing University of Posts and Telecommunications, Nanjing Jiangsu

Received: Oct. 7<sup>th</sup>, 2024; accepted: Oct. 28<sup>th</sup>, 2024; published: Jan. 7<sup>th</sup>, 2025

## Abstract

In the face of the complex international environment, how to gain an advantage in the fierce international competition is an urgent problem for enterprises. As a comprehensive indicator to measure enterprises in the three dimensions of environment, society, and corporate governance, ESG is worth exploring what kind of role it plays in the process of enterprises' international entrepreneurship. This paper empirically examines the impact of ESG performance on corporate international entrepreneurship using the data of China's listed companies from 2012~2023, and explores the moderating roles of financing constraints, corporate efficiency, internal regulation, and digital transformation

in it. The study shows that ESG performance can directly or indirectly affect corporate international entrepreneurship; there is corporate heterogeneity, size heterogeneity, and managerial background heterogeneity in the impact of ESG ratings on corporate international entrepreneurship performance. Therefore, enterprises should effectively implement the concept of ESG development and promote the synergistic development of ESG performance and entrepreneurial ability, which is of great significance in promoting the development of international markets and accelerating the internationalization process of enterprises.

## Keywords

ESG, Enterprise Performance, International Entrepreneurship, Entrepreneurial Ability, Entrepreneurial Enterprise

Copyright © 2025 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

新发展格局下, 国际创业是我国企业实现高质量发展的重要因素, 是国民经济的重要环节, 可以创造社会财富、带动就业。近年来, 中国企业顺应发展大势, 积极“走出去”探索国际化实践, 努力实现高质量发展。随着中国与世界的融合程度持续加深, 可以预见的是, 中国企业未来将以更高的水平参与到全球价值链分工中。然而, 企业同时也面临着巨大挑战与风险。宏观层面上, 国际贸易摩擦、全球金融波动、地缘政治风险、保护主义抬头等因素阻碍着企业推进其国际化进程。微观层面上, 中国企业自身也面临着国际战略定位模糊、国际人才缺乏、外国文化冲击等挑战, 这些关键性问题决定着中国企业未来的国际创业之路。

国际创业活动是一项复杂的行为, 学术界对其有许多不同的解读, 有学者认为国际创业兼具国际商务和创业的双重特征, 被定义为“发现、设定、评估和利用跨越国界的商业机会以创造未来的商品及服务”[1], 还被定义为一种反映企业管理者参与创新和国际化活动的倾向[2]。

进一步而言, 要构建新发展格局, 实现内外循环的良性互联互通, 一个重要手段就是企业积极“走出去”, 进行国际创业。为保障自身可持续发展, 企业应不断调整自身以适应外部环境的变化[3]。而长期以来, 中国企业国际创业一直面临着后发企业在国际竞争中显性的技术能力劣势, 又面临着隐性的市场竞争地位方面的问题[4], 使企业的国际创业活动面临着巨大挑战, 提高企业在风险下国际创业的能力, 对中国本土企业在面临发展劣势背景下进行追赶具有重要战略意义。而 ESG 评级是衡量一个企业是否具备国际化优势的重要标准之一, 符合可持续发展的要求, 不仅对企业发展意义重大, 而且在推进中国的可持续发展和经济治理中具有重要作用。

基于以上分析, 本文在理论分析的基础上, 采用中国上市公司 2012~2023 年的数据, 尝试探究企业 ESG 表现对国际创业的影响机制, 从而为中国企业开拓国际市场、提高企业海外经营绩效、开展国际创业活动提供参考借鉴。

关于国际创业的影响因素, 学界主要从以下几个方面进行了考察:

从国际合作的角度来看, 主要包括东道国民众好感度[5]、国际技术标准制定[6]、制度距离[7]等; 从企业内部角度来看, 主要包括高管海外背景[8]、高管团队注意力[9]、企业股权结构; 此外, 还有学者从双边投资协定的三个维度: 投资便利化、投资保护和市场准入研究其对跨国企业海外经营绩效的影响,

认为高质量的双边投资协定能降低跨国企业在东道国的不确定性程度, 使跨国企业海外经营绩效得到提升[10]。

近年来, 随着诸多问题日益突出, 国际投资者越来越注重企业的 ESG 表现, 因此, 研究 ESG 评级对国际创业的影响作用是有必要的。目前对 ESG 的研究主要包括两方面, 一是 ESG 评级与企业绩效的关系, 二是对 ESG 评级和信息披露方面的研究。那么上市公司的 ESG 表现对其国际创业是否有提升作用? 这种关系又受其他什么因素影响?

回顾以往的研究, 关于 ESG 对上市公司绩效的影响研究大多数是从企业的 ESG 表现与财务绩效的关系出发, 大部分学者都认为, ESG 表现可以显著正向地影响企业绩效[11], ESG 的各个维度也与其有相关关系, 良好的 ESG 表现可以在时间上延长企业的盈利能力[12], 降低企业融资成本[13], 负向缓解企业风险[14], 促进企业国际化[15]。此外, 基于 ESG 的商业模式, 如可持续发展、生态设计、资源循环等, 也会为企业带来新的商业机会, 提升企业形象[16], 能显著提升企业的账面价值和市场价值[17], 促进企业可持续发展。良好的 ESG 表现还能够产生道德资本, 具有保险效应, 降低企业风险, 进而也会降低投资者和债权人要求的报酬率, 从而降低企业股权成本[18]和债务成本[19], 进而提高企业收益。也有少部分学者认为, 企业的社会责任本身是一种成本, ESG 表现会抑制企业金融化, 降低企业财务绩效[20]; 李思慧和郑素兰(2022)发现, 中国现有 ESG 政策并不完全有利于企业成长, 在我国当前发展阶段, 企业 ESG 的“成本效应”比较明显[21]; Garcia 等(2017)对金砖五国上市公司的研究数据显示, 那些 ESG 表现好的企业利润反而偏低[22]。

综合现有文献, 可以看出目前对 ESG 与企业绩效的关系影响结论并不统一, 对企业 ESG 表现与国际创业的研究也不甚全面, 其原因主要可能在于多数文献只关注企业的财务指标因素, 忽视了其他因素的作用, ESG 是一个长期作用因素, 对企业具有持久的影响。谢红军和吕雪(2022)认为, ESG 优势是可持续发展背景下促进企业对外直接投资的重要竞争优势[23]; 此外, 苏莉和魏浩(2024)提出, ESG 表现可以通过促进绿色创新、提高企业商业信用和企业声誉, 缓解投融资期限错配, 显著提升了中国企业的海外收益[24]。由此我们可以认为, 企业良好的 ESG 表现能够直接和间接地对国际化企业的创业绩效产生推动作用, 提升其在国际市场上的表现, 打造良好的声誉和形象, 提升其企业实力和国际话语权。

基于现有研究, 本文的边际贡献在于: 第一, 对于 ESG 评级对企业的国际创业表现的影响, 现有研究并未得出统一的结论, 本文为进一步深入探讨二者的关系提供了更为全面的视角; 第二, 本文将企业的 ESG 评级与国际创业建立关联进行研究, 丰富了企业国际化相关研究方向的内容; 第三, 将提升企业国际创业表现的方法从传统的经济利润层面提升到环境、社会、治理等多重方面进行评估。

## 2. 理论分析与研究假设

### 2.1. 企业 ESG 表现对国际创业的直接作用

首先, ESG 评级对企业的国际创业表现的提升有着直接促进作用。ESG 评级反映了一个公司一段时间内在环境、社会、公司治理等方面的综合表现水平, 是国际社会衡量企业发展表现的重要参考因素之一, 具体表现如下:

第一, 根据信号传递理论(斯宾塞, 1973), 虽然有信息不对称的存在, 但潜在的交易收益仍然可以实现。良好的 ESG 表现会向利益相关者传递积极信息。由于信息不对称的存在, 外部投资者往往难以了解企业发展的全部信息, 从而导致投资时遇到困难, 而 ESG 评级恰好缓解了这种信息不对称问题, 帮助投资者更好地掌握企业各方面的表现, 企业的 ESG 评级越高, 其越有可能获得较高的社会关注度, 从而向社会释放积极信号, 增强外部投资的信任度, 吸引国际投资者, 为企业开拓更好的融资渠道。

第二, 基于利益相关者理论(弗里曼, 1984), 企业是各种利益相关者协商交易的结果, 要兼顾各方诉

求, 如果一个企业的 ESG 表现越好, 那么利益相关者的满意程度就越高, 因此, 投资者、股东、消费者等利益相关方就会支持企业的各项决策, 为企业的国际创业活动提供自己的资源, 那些 ESG 表现较好的公司能够赢得更多利益相关者的信任和支持, 有效规避潜在风险, 稳固企业的国际创业进程。

第三, 从资源有限的视角(卡尼曼, 1973), 每个企业所具备的人力、资金等资源都是有限的, 因此要将有限的资源投入到与企业发展息息相关的主营业务中去, 促进企业稳定发展。同时, 如果企业的 ESG 表现较好, 说明该企业已进入较稳定的发展阶段, 有相对充足的资金和人力资源投入到环境改善、社会声誉以及公司治理中去, 增强自身的国际竞争力, 在国际创业活动中有更好的表现。

基于以上分析, 提出本文的假说 1: ESG 评级对企业国际创业表现的提升有直接促进作用。

## 2.2. 机制分析

融资难、融资贵等现象普遍存在, 企业在东道国当地开拓业务或维护运营活动受阻; 生产效益落后, 技术水平低下; 企业监管缺乏有效性, 监管体系不完善。数字化转型困难, 应对风险能力不足等。因此, 企业要想提升自己在海外市场上的表现, 必须多管齐下, 本部分基于 ESG 评级、企业创业活动的过程与特点, 从融资约束、企业效率、企业内部监管、数字化转型四个方面研究 ESG 评级对企业国际创业的影响机制:

1) 融资约束。资金是否充足是企业能否进行良好国际创业活动的一个重要因素, 缓解融资约束可以帮助企业提高“走出去”的自信, 增加企业创业的积极性。目前国际市场投资者对企业的 ESG 表现关注度日益提升, 并一次为重要依据评估企业价值和长期发展潜力。企业 ESG 评级越高, 能较好地说明该企业在环境、社会和公司治理方面都有着更高的可持续性和稳健性, 容易吸引投资者的关注和资金, 同时也有利于维护企业与投资者的良好关系, 积极践行 ESG 发展理念的企业更有可能获得投资青睐, 为企业的国际经营提供更多资金支持。

假说 2: 良好的 ESG 通过缓解融资约束, 提高企业在国际市场上的表现, 为企业国际创业助力。

2) 企业效率。全要素生产率的提升代表着企业资源利用效率的提升以及技术的发展进步。企业要想在激烈的国际竞争中获得优势, 就要增加研发投入, 促进绿色技术创新, 并改善公司治理, 完善管理和监督机制, 提升管理层管理水平, 赢得良好的社会声誉和口碑, 进而促进投资效率的提升[25]。通过应用新技术, 优化产品制造流程, 有效降低产品成本, 促进各个环节的沟通合作, 提升企业运作效率, 进一步提高整个价值链的运行效益。此外, 根据异质性理论, 如果企业全要素生产率提升, 企业对外直接投资会增加[26]。一方面, 全要素生产率最高的企业选择进行对外直接投资, 其余企业则留在国内市场或出口。另一方面, 全要素生产率的提升能够提升出口产品的质量, 为后续企业开拓国际市场打下良好基础[27]。

假说 3: ESG 优势能够通过提升企业效率来影响企业的国际创业表现。

3) 企业内部监管。监事会旨在防止管理层权力滥用并保护利益相关方利益, 推动着企业治理机构的健全, 因此监事会的存在有助于提升企业在 ESG 方面的表现, 增强利益相关者的投资意愿, 为企业吸引更多资金支持, 缓解企业的投资不足问题。监事会定期审查财务报告, 减少风险欺诈和信息不对称问题, 通过一系列监督措施减少管理层的短视行为。此外, ESG 评级往往具有正的外部性, 所产生的社会收益往往大于企业自身收益, 对企业内外部监管人员产生正向激励, 驱动管理层重视企业的长远、可持续发展。同时, 企业监管程度对国际创业的影响可能是非正向的, 企业监管程度的提高往往会提高企业进行海外创业活动的条件, 产生更强的约束作用, 抑制其在国际市场中的表现。

假说 4: ESG 评级通过改变企业内部监管程度来影响其国际创业活动。

4) 数字化转型。在新发展理念指导下, 积极践行 ESG 发展理念的企业, 可以更好地回应政府的环保法规和标准, 缓解利益相关者的压力。数字化转型是数字经济时代企业发展提质增效的有力手段, 良好



的 ESG 表现能够增强企业内部及与各利益相关者的沟通,降低投资成本,为企业数字化转型提供保障。因此遵循 ESG 发展理念的企业,可以更好地利用大数据、人工智能、机器学习等数字化技术,提高生产效率,整合企业资源,降低进入国际市场的壁垒,提升企业海外经营能力。

假说 5: 企业 ESG 评级的提高通过加速企业数字化转型,便利企业的国际市场活动。

### 3. 研究设计

#### 3.1. 数据处理

##### 3.1.1. 数据来源

在样本选择方面,本文以 2012~2023 年中国 A 股上市公司为样本,研究了企业 ESG 表现对国际创业的影响。为避免其他因素干扰,首先剔除了金融行业上市公司样本,其次剔除了 ST\*和 PT 样本,最后剔除了数据严重缺失的、上市年限过短、以及已经退市的企业样本。本文的企业财务数据和公司治理数据均来自 CSMAR 数据库,并以华证 ESG 评级作为企业表现的衡量指标。该指标设置 C、CC、CCC、B、BB、BBB、A、AA、AAA 九个等级,从低到高依次赋值为 1~9,四个季度的算数平均值即为该年度的最终 ESG 得分,得分越高说明企业的 ESG 履责水平越高。

##### 3.1.2. 变量说明

(1) 解释变量: 企业 ESG 评级(ESG)。E、S、G 分别代表企业的环境责任、社会责任、治理能力。本文采用华证公布的 ESG 评级指标作为解释变量进行研究。

(2) 被解释变量: 本文的被解释变量为国际创业表现(IEP)。该变量又分为海外市场广度和深度两个维度。现有研究一般采用企业海外子公司占全部子公司的比重、企业海外子公司数量和企业海外子公司分布国家数量度量企业海外市场广度,用海外业务收入占总收入的比重、海外资产占总资产的比重、海外雇员占总雇员数的比值等衡量企业海外市场深度。首先,根据是否存在海外销售收入的虚拟变量,将企业进入海外国家地区的企业赋值为 1,否则赋值为 0,用 IEP1 表示;再用企业海外子公司数目(IEP2)来刻画企业国际创业的广度,用企业海外销售收入占总收入的比重(IEP3)刻画企业国际创业的深度。

(3) 调节变量: 融资约束(SA)。企业的融资约束有多种衡量方法,本文选择 SA 指数作为融资约束的代理变量,具体计算公式为:  $SA = -0.737 * Size + 0.043 * Size^2 - 0.040 * Age$ 。

企业效率(TFP\_LP)。本文采用 LP 方法计算的企业全要素生产率来衡量企业效率。

企业监管(SUP)。将监管层人数取对数作为企业内部监管的代理变量。

数字化转型(DIG)。参考吴非等(2021)的研究,构造数字化词典,对数字化总词频进行对数化处理,衡量企业数字化转型程度。

(4) 控制变量: 参考陈伟雄等(2024)的做法,本文选取企业规模(Size)、上市年限(Listage)、营业收入增长率(Growth)、现金流比率(Cashflow)、资产负债比率(Lev)、股权集中度(Top1)和董事会规模(Board)作为控制变量[28]。主要变量说明见表 1:

Table 1. Description of the variable

表 1. 变量说明

变量类型	变量名称	变量符号	变量测量
解释变量	企业 ESG 表现	ESG	华证环境、社会和治理(ESG)评级指数
		IEP1	进入海外国家赋值为 1, 没有为 0
被解释变量	国际创业	IEP2	企业海外子公司数目
		IEP3	企业海外营业收入占总收入比重

续表

机制变量	融资约束	SA	SA 指数
	企业效率	TFP_LP	用 LP 方法测算全要素生产率
	企业监管	SUP	监事人数
	数字化转型	DIG	数字化转型程度
控制变量	企业规模	Size	ln(企业总资产)
	上市年限	Listage	企业上市年份 - 成立年份
	营业收入增长率	Growth	当期营业收入/上期营业收入
	资产负债率	Lev	企业负债总计/企业资产总计
	现金流比率	Cashflow	现金流量净额/总资产
	股权集中度	Top1	第一大股东持股比例
	董事会规模	Board	董事人数取对数

3.2. 模型构建

为检验假说 1，即企业的 ESG 表现对企业国际创业的影响，构建如下基准回归模型：

$$IEP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ESG_{i,t} + \sum \alpha_j Controls + year_t + indu_t + \varepsilon_{i,t} \tag{1}$$

其中，解释变量为企业 ESG 表现(ESG)，被解释变量为企业国际创业(IEP)，从广度和深度两方面刻画，同时，用 ENV、SOC、GOV 代表企业环境、社会表现、公司治理三方面变量，在下文中进行分析；Controls 为控制变量， $year_t$  代表年份固定效应， $indu_t$  代表行业固定效应； $\varepsilon_{i,t}$  为随机扰动项。

4. 实证分析

4.1. 描述性统计

Table 2. System resulting data of standard experiment  
表 2. 标准试验系统结果数据

VarName	Obs	Mean	SD	Min	Median	Max
IEP1	32,194	0.5366	0.499	0.00	1.00	1.00
IEP2	29,126	1.7818	5.221	0.00	0.00	140.00
IEP3	32,194	0.1242	0.211	-0.51	0.00	1.73
ESG	31,982	4.1627	0.950	1.00	4.00	8.00
Size	32,195	22.3388	1.321	19.58	22.15	26.44
Listage	32,195	2.2318	0.830	0.00	2.40	3.43
Growth	32,184	0.1449	0.374	-0.65	0.09	3.81
Cashflow	32,195	0.0501	0.066	-0.20	0.05	0.27
Lev	32,195	0.4257	0.201	0.03	0.42	0.92
Board	32,181	2.1182	0.196	1.61	2.20	2.71
Top1	32,183	0.3376	0.148	0.08	0.31	0.76
SA	32,183	3.8569	0.274	1.46	3.87	5.40
TFP_LP	30,584	8.4474	1.075	4.61	8.34	13.11
SUP	29,107	4.6470	2.635	0.00	4.00	33.00
DIG	29,114	1.2507	1.379	0.00	0.69	6.30

本文选取我国 A 股上市公司共 32,195 个样本进行研究, 描述性统计结果见表 2。从中可以看出, 本文核心解释变量 ESG 的均值为 4.1627, 即企业 ESG 评价的平均等级不高, 整体处于中等水平; 从被解释变量来看, 选取样本公司的海外子公司数量最小为 0, 最大为 140, 说明我国企业目前的国际化程度参差不齐; 从选取的几个调节变量来看, 融资约束的最小值为 1.46, 最大值为 5.40, 全要素生产率最小值为 4.61, 最大值为 13.11, 说明选取的各样本企业存在明显差异, 比较具有可信度。

## 4.2. 基准回归

### 4.2.1. 基准回归分析

基准回归结果见表 3, 其中的(1) (2) (3)列显示了企业的 ESG 评级与其国际创业的关系, 从表中结果可以看出, ESG 评级与国际创业的广度、深度都呈显著正相关关系。

**Table 3.** Benchmark regression analysis

**表 3.** 基准回归分析

	(1)	(2)	(3)
	IEP1	IEP2	IEP3
ESG	0.0505*** (3.4842)	0.1783*** (6.2450)	0.0044*** (3.3808)
Size	0.3728*** (25.7306)	1.6318*** (30.6522)	0.0095*** (7.7237)
Listage	-0.3235*** (-16.7598)	-0.5301*** (-6.9933)	-0.0294*** (-17.0689)
Growth	0.1543*** (4.2337)	-0.2426*** (-4.7793)	0.0092*** (3.0136)
Cashflow	0.8691*** (4.2401)	0.0838 (0.2448)	0.2160*** (12.0843)
Lev	0.4732*** (5.9229)	0.7466*** (3.6051)	0.0291*** (4.0851)
Board	-0.5410*** (-7.9098)	-0.2102 (-1.1364)	-0.0531*** (-8.7697)
Top1	-1.2556*** (-13.6904)	-2.6424*** (-7.7662)	-0.0716*** (-8.8257)
year	yes	yes	yes
industry	yes	yes	yes
_cons	13.5433*** (37.2165)	-74.7732*** (-19.8079)	-0.4244*** (-8.4197)
N	31,961	28,898	31,967
adj. R <sup>2</sup>	0.142	0.03	0.095

注: \*\*、\*、\*分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著。下同。

### 4.2.2. 分维度回归

由基准回归结果可知, 企业良好的 ESG 评级能够提升企业的国际创业表现, 而企业的 ESG 评级涵

盖了 E (环境责任)、S (社会责任)、G (公司治理) 三个方面，因此，本文进一步考察了 E、S、G 各维度得分对企业国际创业的影响，结果见表 4。

**Table 4.** Dimensional regression  
**表 4.** 分维度回归

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	IEP1	IEP1	IEP1	IEP1	IEP2	IEP3	IEP1	IEP2	IEP3
E	0.0006*** (2.6964)	0.0006*** (2.6964)	0.0006*** (2.6964)						
S				0.0003 (1.6420)	0.0033 (1.2118)	-0.0001 (-1.4883)			
G							-0.0004* (-1.8422)	0.0114*** (3.1423)	0.0001 (0.7773)
Controls	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes
year	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes
industry	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes
_cons	-0.5929*** (-7.1782)	-0.5929*** (-7.1782)	-0.5929*** (-7.1782)	-0.5839*** (-7.0750)	-35.9262*** (-25.5802)	-0.1381*** (-3.7675)	-0.5472*** (-6.5520)	-36.5745*** (-25.7223)	-0.1472*** (-3.9670)
N	31,746	31,746	31,746	31,746	28,677	31,746	31,746	28,677	31,746
adj. R <sup>2</sup>	-0.070	-0.070	-0.070	-0.070	0.002	-0.074	-0.070	0.002	-0.074

根据表 4 可知，从各分项来看，ESG 各分项对企业国际创业的作用程度不尽相同。相较于其他两个方面，企业的环境表现对国际创业的正向推动作用更显著，因此公司在未来的发展中要更加关注自己在环境方面的表现，同时也要注重提升自己的社会评分和治理评分。

### 4.3. 稳健性检验

#### 4.3.1. 解释变量滞后一期

**Table 5.** Robustness test  
**表 5.** 稳健性检验

	(1)	(2)	(3)	(4)
	IEP1	IEP2	IEP3	IEP4
L.ESG	0.0129*** (4.2455)	0.0924** (2.5760)	0.0452*** (3.0088)	
ESG				0.0386*** (3.5882)
Controls	yes	yes	yes	yes
yesr	yes	yes	yes	yes
industry	yes	yes	yes	yes
_cons	-1.0383*** (-16.7643)	-28.2532*** (-37.6939)	0.0185 (0.6823)	-3.7994*** (-6.8178)
N	28,253	25,207	28,253	17,171
adj. R <sup>2</sup>	0.191	0.116	0.098	0.199



考虑到 ESG 与企业国际创业可能存在一定的双向因果问题, 即企业国际创业行为也可能会影响到企业整体 ESG 表现。因此, 本文将解释变量滞后一期, 记为 L.ESG。结果见表 5, 表中(1) (2) (3)列结果显示, 滞后一期的解释变量系数与企业国际创业仍然在 1%的水平上显著, 不仅说明回归结果具有可信度, 也证明 ESG 评级对企业国际创业表现的影响是持续的。

#### 4.3.2. 更换国际创业的度量方式

将国际创业的测度变量替换为企业的海外营业收入(IEP4)。除了可以用本文选择的三个变量外, 还可以用企业的海外营业收入来反映企业的国际创业表现。表 5 中第(4)列显示了更换被解释变量后的回归结果, ESG 与国际创业的系数为 0.0386, 始终在 1%的水平上显著, 说明更换被解释变量并不影响结果的稳健性。

### 4.4. 机制分析

#### 4.4.1. 基于融资约束的机制分析

企业在经营过程中经常面临融资问题, 良好的 ESG 评级可以减少信息不对称成本, 缓解融资约束。融资约束有多种衡量方法, 这里选择 SA 指数作为融资约束的代理变量。

其中 Size 代表上市公司总资产规模的自然对数, SA 指数绝对值越大, 企业融资约束程度越高, 对企业国际创业呈负向影响。

$$SA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \sum \beta_j Controls + year_t + indu_t + \varepsilon_i \quad (2)$$

其中, SA 为融资约束代理变量, 若  $\beta_1 < 0$  且显著, 说明 ESG 表现越好, 企业的融资约束越小。

$$IEP_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 ESG_{it} + \gamma_2 SA_{i,t} + \sum \beta_j Controls + year_t + indu_t + \varepsilon_i \quad (3)$$

$$IEP_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 ESG_{it} + \gamma_3 SA\_ESG_{i,t} + \sum \beta_j Controls + year_t + indu_t + \varepsilon_i \quad (4)$$

模型(3) (4)在模型(1)的基础上加入了融资约束和交互项解释变量。若  $\gamma_1$ 、 $\gamma_2$ 、 $\gamma_3$  显著, 则说明支持前文假设, 结果见表 6。

**Table 6.** Financing constraint  
**表 6.** 融资约束

	(1)	(2)	(3)	(4)
	SA_ESG	IEP1	IEP2	IEP3
ESG	-3.8385*** (-1.5e+03)	0.0157 (1.0397)	4.6536*** (18.3440)	0.0352*** (5.2863)
SA_ESG		0.0038 (0.9653)	1.1687*** (17.7526)	0.0089*** (5.1650)
Controls	yes	yes	yes	yes
year	yes	yes	yes	yes
industry	yes	yes	yes	yes
_cons	0.4251*** (3.4350)	-0.5437*** (-6.6041)	-35.7129*** (-25.9276)	-0.1411*** (-3.8982)
N	31,967	31,967	28,898	31,967
adj. R <sup>2</sup>	0.987	-0.070	0.015	-0.072

模型(3)衡量了融资约束对自变量影响因变量的调节作用，第(1)列说明企业的 ESG 评级对融资约束会产生明显的缓解作用，即企业的 ESG 表现越好，融资约束越小。由表 6 第(2)(3)(4)列可知，交互项与企业的国际创业水平总体上呈正向显著，说明企业良好的 ESG 评级能够缓解融资约束，提升企业的创业表现，假说 2 通过检验。

4.4.2. 基于企业效率的机制分析

Table 7. Business efficiency  
表 7. 企业效率

	(1)	(2)	(3)	(4)
	TFP_LP	IEP1	IEP2	IEP3
ESG	0.0185*** (6.5499)	-0.0688*** (-9.7001)	-0.9105*** (-7.5075)	-0.0130*** (-4.1441)
TFP_ESG		0.0082*** (10.1625)	0.1280*** (9.2961)	0.0017*** (4.6726)
Controls	yes	yes	yes	yes
year	yes	yes	yes	yes
industry	yes	yes	yes	yes
_cons	-4.8599*** (-35.9933)	-0.1201 (-1.2727)	-28.7612*** (-17.8534)	-0.0505 (-1.2149)
N	30,575	30,575	27,564	30,575
adj. $R^2$	0.524	-0.072	0.001	-0.075

模型(5)检验了企业全要素生产率对自变量影响因变量的调节作用，结果如表 7 所示。第(2)(3)(4)列显示了 ESG 评级与企业效率的交乘项对国际创业的影响。同基准回归分析的结果相同，ESG 与企业效率的交乘项对国际创业的影响系数分别为 0.0082、0.1208 和 0.0017，均在 1%的水平上显著，说明企业良好的 ESG 表现有助于企业提高自身经营效率，践行更加环境友好、协调治理的发展模式。假说 3 得以验证。

4.4.3. 基于企业内部监管的机制分析

企业内部监管也是影响其国际创业表现的重要因素，本文将企业监管层人数取对数作为企业监管的代理变量(SUP)，探究其在 ESG 和国际创业之间的作用机制，结果见表 8：

Table 8. Internal oversight  
表 8. 内部监管

	(1)	(2)	(3)	(4)
	SUP	IEP1	IEP2	IEP3
ESG	0.0053** (2.0567)	0.0082*** (2.7252)	0.1172*** (3.5727)	0.0030** (2.2758)
SUP		-0.0659*** (-9.5441)	-0.9624*** (-12.8220)	-0.0261*** (-8.5864)
Controls	yes	yes	yes	yes

续表

year	yes	yes	yes	yes
industry	yes	yes	yes	yes
_cons	0.0982*	-0.8485***	-26.8011***	0.0430
	(1.8639)	(-13.7369)	(-39.9085)	(1.5796)
N	28,888	28,888	28,888	28,888
adj. $R^2$	0.103	0.181	0.122	0.095

从列(1)可以看出, 企业 ESG 表现越好, 企业的监管力度越强, 与上文的假设相符, 从(2) (3) (4)列可以看出, 企业监管水平与企业的国际创业呈现显著正相关。企业监事人数越多、监管力度越强, 对其国际创业的各项活动要求就越高, 促使企业更加注重自己的国际形象, 提高国际市场表现。

#### 4.4.4. 基于数字化转型的机制分析

由表 9 中结果可知, 企业 ESG 表现的提升对企业进行数字化转型有显著作用, 影响系数为 0.0369, 这可能是由于 ESG 评级的提升对企业在环境、社会、公司治理等方面提出了更高的要求, 因此要加快数字化技术的应用, 提高数字技术水平。由(2) (3) (4)列可以看出, 企业数字化转型程度的提高整体上促进了企业国际创业水平的提升, 完善了机制链条, 验证了前文的假说。

**Table 9.** Digital transformation  
**表 9.** 数字化转型

	(1)	(2)	(3)	(4)
	DIG	IEP1	IEP2	IEP3
ESG	0.0369***	0.0074**	0.1055***	0.0029**
	(5.1605)	(2.4591)	(3.2110)	(2.1949)
DIG		0.0122***	0.1937***	0.0005
		(4.8996)	(7.1578)	(0.4541)
Controls	yes	yes	yes	yes
year	yes	yes	yes	yes
industry	yes	yes	yes	yes
_cons	-1.8346***	-0.8313***	-26.5340***	0.0424
	(-12.5356)	(-13.4093)	(-39.3417)	(1.5509)
N	28,898	28,898	28,898	28,898
adj. $R^2$	0.399	0.179	0.119	0.093

## 4.5. 拓展分析

### 4.5.1. 所有权异质性

表 10 展示了所有权异质性的影响, 总体来看, 国有企业和非国有企业的 ESG 评级对企业的国际创业影响程度不同。对于非国有企业, ESG 评级对企业的国际创业促进作用不明显, 而对国有企业总体上呈现显著的促进作用。对于国有企业来说, 企业更加注重在环境、社会、公司治理方面的表现, 以期在国际市场上占据更多份额, 主动采取履行 ESG 责任等行为, 以此获得利益相关者的认可, 进而强化企业

价值创造[29]，提升自己在国际市场的表现。除此之外，在海外市场上国有企业的身份更容易引起东道国的警惕，这会强化 ESG 优势在塑造企业负责任投资形象上的促进作用，若再有相应的政策倾斜，一旦在环境、社会 and 治理方面的表现有所提高，就更容易获得市场的认可。

**Table 10.** Ownership heterogeneity  
**表 10.** 所有权异质性

	国有企业			非国有企业		
	(1) IEP1	(3) IEP2	(5) IEP3	(2) IEP1	(4) IEP2	(6) IEP3
ESG	0.0370*** (7.9239)	0.1368*** (3.4231)	0.0125*** (7.3357)	0.0016 (0.7250)	0.1956*** (5.2360)	0.0002 (0.1102)
Controls	yes	yes	yes	yes	yes	yes
year	yes	yes	yes	yes	yes	yes
industry	yes	yes	yes	yes	yes	yes
_cons	-0.8215*** (-9.5758)	-22.6907*** (-14.4164)	0.1363*** (4.3710)	-0.6825*** (-7.3153)	-39.8138*** (-28.3547)	-0.3059*** (-7.6267)
N	12,194	11,106	12,194	19,773	17,792	19,773
adj. $R^2$	0.203	0.093	0.077	0.130	0.138	0.095

**4.5.2. 企业规模异质性**

由表 11 可知，由于企业实力和发展目标不同，不同规模企业在 ESG 表现上有较大差异，这种差异也会影响企业的国际创业行为。根据企业规模进行划分后，据图中结果可知，ESG 评级对大规模企业国际创业的促进作用更明显，对中小规模企业则没有明显影响。规模大的企业业务更加广泛、人员规模众多，对 ESG 的关注度也相应较高，而中小企业往往大部分处于创业的初期，海外市场开发程度不高，因此 ESG 评级对其国际市场的提升作用尚不明显。

**Table 11.** Enterprise size heterogeneity  
**表 11.** 企业规模异质性

	大规模企业			中小规模企业		
	(1) IEP1	(2) IEP2	(3) IEP3	(4) IEP1	(5) IEP2	(6) IEP3
ESG	0.0074*** (3.1056)	0.2659*** (5.3056)	0.0024** (2.5067)	-0.0050** (-2.1353)	-0.0090 (-0.7077)	0.0005 (0.2536)
Controls	yes	yes	yes	yes	yes	yes
year	yes	yes	yes	yes	yes	yes
industry	yes	yes	yes	yes	yes	yes
_cons	-0.4506*** (-3.5131)	-51.3055*** (-21.8100)	-0.2157*** (-4.0633)	-0.7209*** (-5.7476)	-9.6205*** (-14.9903)	0.0710 (1.0614)
N	16,056	14,189	16,056	15,911	14,709	15,911
adj. $R^2$	0.221	0.089	0.089	0.093	0.046	0.082

### 4.5.3. 高管背景异质性

从表 12 中可以看出，相较于没有海外背景的董事，具有海外背景管理者的企业 ESG 表现的提升效果相较于没有海外背景的企业更加明显。这可能是因为这类管理者对于东道国文化、政治、经济的了解程度更深，降低了企业国际市场经营活动的成本与风险。

**Table 12.** Heterogeneity of executive backgrounds

**表 12.** 高管背景异质性

	高管有海外背景			高管无海外背景		
	(1) IEP1	(2) IEP2	(3) IEP3	(4) IEP1	(5) IEP2	(6) IEP3
ESG	0.0149*** (2.6874)	0.2034*** (2.9328)	0.0856*** (2.7402)	-0.0018 (-0.8252)	0.1252*** (4.4853)	-0.0008 (-0.9773)
Controls	yes	yes	yes	yes	yes	yes
year	yes	yes	yes	yes	yes	yes
industry	yes	yes	yes	yes	yes	yes
_cons	0.0443 (0.3597)	-45.7488*** (-16.8726)	-3.2093*** (-4.4769)	-0.6261*** (-5.9897)	-27.3022*** (-20.2450)	-0.0745* (-1.8327)
N	7233	7233	7228	21,663	21,663	21,663
adj. R <sup>2</sup>	0.152	0.142	0.127	-0.109	-0.045	-0.118

## 5. 研究结论与实践启示

### 5.1. 研究结论

本文以 2012~2023 年上市公司数据为样本，探究企业 ESG 表现与其国际创业之间的关系，以及通过何种渠道进行作用，研究发现：

第一，从整体上看，ESG 表现对企业国际创业的各维度的影响是不同的，但都在 1% 的水平下显著，总体来看，ESG 评级的提高能够改善企业的国际创业，提升企业国际表现。并且在经过一系列稳健性检验后，结论依然成立。

第二，从所有权异质性分析来看，ESG 评级提升对国有企业创业绩效的提升作用更为显著，对非国有企业的影响则相对较弱；从企业规模来看，ESG 评级更能提升大规模企业的国际创业表现，对于中小企业促进作用则不明显；从企业管理来看，ESG 评级对管理层具有海外背景的企业创业绩效促进效果更好。

第三，机制分析表明，企业提高 ESG 评级能通过缓解融资约束、提高全要素生产率、调整企业监管、促进数字化转型来助力企业国际创业，向国际市场传递积极信号，吸引国际市场投资，提升企业运营的整体效率，在走向国际化的过程中树立良好形象，降低企业国际创业过程中的阻力。

### 5.2. 实践启示

1) 增强企业 ESG 责任的履行意识，推动企业积极承担海内外责任。研究显示，ESG 评级对企业发展至关重要。企业应不断改进在环境、社会和治理方面的表现，寻求经济与社会责任的平衡，利用当地政策和市场信息降低成本。同时，企业应设定长期目标，追求利润的同时注重可持续性，努力在经济效



益和社会责任之间找到平衡点。在维护市场声誉的同时,也要提升自身能力,并以 ESG 理念引领企业发展。

2) 健全跨国企业 ESG 管理体系,提升跨国企业内部管理效率。企业管理层需提高对 ESG 的重视程度,认识到 ESG 对推动可持续发展的重要性,并在决策、监督和战略规划中发挥领导作用,确保公司发展与 ESG 目标一致,为长期发展打下基础。同时还应完善 ESG 治理架构,优化董事会决策过程,成立专门 ESG 委员会来审查和监督相关事务。

3) 转变落后的高耗能生产方式,发挥数字化转型的关键作用。企业需提升责任意识,主动实施节能降耗措施,向绿色低碳发展转型。同时强化数字资源管理,运用物联网、云计算、大数据等数字技术进行生产监控和数据分析,精确追踪能耗和排放,为节能减排提供数据支持。此外,企业应构建数字资源管理体系,深化数字技术在生产、服务、管理及创新中的应用,将其作为数字化转型的核心,以促进可持续发展。

4) 健全 ESG 评价体系,针对性出台 ESG 相关政策。本文一系列的异质性分析已经表明 ESG 评级对非国有企业、次发达地区企业、高新技术企业以及管理层具有海外背景的企业具有更为显著的影响。因此政府应制定针对性政策,以推动 ESG 实践的广泛应用。一是将企业的 ESG 绩效纳入对外投资的考核体系,并为 ESG 表现优异的跨国公司提供财政激励,如优惠贷款、税收优惠和补贴;二是建立统一的 ESG 评价体系,简化标准,促进企业从强制到自愿的信息披露,确保 ESG 信息的全面性、准确性和及时性,以增强投资决策的透明度和可靠性。

## 基金项目

国家社科基金项目:全球新产业政策对中国企业海外战略资产寻求的影响机制和对策研究(GJS219007)。

## 参考文献

- [1] 薛佳慧,彭华涛. 创新投入、国际人才流动与国际创业——基于国家级高新技术产业开发区的实证研究[J]. 中国科技论坛, 2022(2): 133-140, 169.
- [2] 王玉荣,李军,杨震宇. “天生国际化”企业: 股权结构、国际创业与绩效的关系研究[J]. 科学学与科学技术管理, 2010, 31(8): 143-149.
- [3] 彭华涛,潘月怡,陈云. 社会网络嵌入、二元均衡创新与国际创业研究[J]. 科研管理, 2022, 43(11): 45-54.
- [4] 彭新敏,刘电光. 基于技术追赶动态过程的后发企业市场认知演化机制研究[J]. 管理世界, 2021, 37(4): 180-198.
- [5] 凌筱婷. 东道国民众好感度影响中国企业海外并购的绩效吗? [J]. 投资研究, 2020, 39(9): 82-96.
- [6] 周青,陈佩夫,王立,杨伟. 国际技术标准制定对企业海外市场绩效的影响[J]. 科技进步与对策, 2024, 41(8): 96-105.
- [7] 王碧琚,高恺琳. 制度距离对中国跨国企业海外子公司绩效的影响[J]. 数量经济技术经济研究, 2023, 40(8): 111-130.
- [8] 李学迁,倪苗苗. 高管海外背景对企业国际化绩效的影响——激励机制的调节作用[J/OL]. 重庆工商大学学报(社会科学版), 2021: 1-15. <http://kns.cnki.net/kcms/detail/50.1154.C.20211202.0231.002.html>, 2025-01-02.
- [9] 董临萍,宋渊洋. 高管团队注意力与企业国际化绩效: 权力与管理自由度的调节作用[J]. 管理评论, 2017, 29(8): 167-178.
- [10] 杨璐,张海波. 双边投资协定质量与跨国企业海外经营绩效[J]. 投资研究, 2022, 41(4): 56-69.
- [11] Garcia, A.S. and Orsato, R.J. (2020) Testing the Institutional Difference Hypothesis: A Study about Environmental, Social, Governance, and Financial Performance. *Business Strategy and the Environment*, 29, 3261-3272. <https://doi.org/10.1002/bse.2570>
- [12] 席龙胜,赵辉. 企业 ESG 表现影响盈余持续性的作用机理和数据检验[J]. 管理评论, 2022, 34(9): 313-326.
- [13] Lins, K.V., Servaes, H. and Tamayo, A. (2017) Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility during the Financial Crisis. *The Journal of Finance*, 72, 1785-1824.

<https://doi.org/10.1111/jofi.12505>

- [14] Duque-Grisales, E. and Aguilera-Caracuel, J. (2019) Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*, **168**, 315-334. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
- [15] 周泽将, 赵书漫. ESG 表现与企业国际化[J]. 财务研究, 2023(2): 47-58.
- [16] 周兵, 吕江江, 吕佩. 企业 ESG 表现改善的技术创新促进效应研究[J]. 西部论坛, 2023, 33(6): 81-95.
- [17] 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, 36(6): 78-84.
- [18] Pástor, L., Stambaugh, R.F. and Taylor, L.A. (2021) Sustainable Investing in Equilibrium. *Journal of Financial Economics*, **142**, 550-571. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.12.011>
- [19] Goss, A. and Roberts, G.S. (2011) The Impact of Corporate Social Responsibility on the Cost of Bank Loans. *Journal of Banking & Finance*, **35**, 1794-1810. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.12.002>
- [20] 潘海英, 朱亿丹, 新夫. ESG 表现与企业金融化——内外监管双“管”齐下的调节效应[J]. 南京审计大学学报, 2022, 19(2): 60-69.
- [21] 李思慧, 郑素兰. ESG 的实施抑制了企业成长吗? [J]. 经济问题, 2022(12): 81-89.
- [22] Garcia, A.S., Mendes-Da-Silva, W. and Orsato, R.J. (2017) Sensitive Industries Produce Better ESG Performance: Evidence from Emerging Markets. *Journal of Cleaner Production*, **150**, 135-147. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.180>
- [23] 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.
- [24] 苏莉, 魏浩. ESG 表现对中国企业海外收益影响的机制与效应研究[J]. 世界经济研究, 2024(5): 92-108, 136.
- [25] 盛明泉, 余璐, 王文兵. ESG 与家族企业全要素生产率[J]. 财务研究, 2022(2): 58-67.
- [26] 汪圣国, 杜素珍, 李炳财. 社会信任影响了企业国际化吗? [J]. 世界经济研究, 2022(3): 54-66, 135.
- [27] 郑宝红, 刘琦. 企业 ESG 责任履行对全要素生产率的影响[J]. 重庆邮电大学学报(社会科学版), 2023: 1-17. <http://kns.cnki.net/kcms/detail/50.1180.C.20231227.1725.004.html>, 2025-01-02.
- [28] 陈伟雄, 郝涵宇. ESG 表现与企业“走出去”: 路径机制与实证考察[J]. 世界经济研究, 2024(3): 19-33, 89, 135.
- [29] 吴勋, 杨美漪. ESG 责任履行能够强化企业价值创造吗?——基于数字化转型的门槛效应[J]. 科学学与科学技术管理, 2024, 45(10): 103-118.