

ESG表现影响财务绩效的研究综述

董诗琪

北方工业大学经济管理学院, 北京

收稿日期: 2025年5月16日; 录用日期: 2025年6月9日; 发布日期: 2025年6月18日

摘要

随着时代的发展, 企业是否具备可持续发展能力已成为ESG评分的重要衡量标准。因此, ESG与企业财务绩效之间的关系备受瞩目。本文在梳理国内外文献资料的基础上, 系统地分析了企业ESG表现与企业财务绩效之间的相互关系。研究表明, ESG表现好的企业不仅会提高企业资源的利用效率, 还会使企业拥有良好的声誉, 获得更多融资, 促进企业发展, 但企业为履行ESG责任, 消耗更多的成本, 在短期内反而会抑制企业的发展。因此, 本文对ESG实践提出进一步的优化, 并对ESG未来的研究提出相关建议, 为企业和政策制定者提供一定的参考价值。

关键词

ESG表现, 财务绩效, 影响机理, 调节因素, 可持续发展

A Literature Review on the Impact of ESG Performance on Financial Performance

Shiqi Dong

School of Economics and Management, North China University of Technology, Beijing

Received: May 16th, 2025; accepted: Jun. 9th, 2025; published: Jun. 18th, 2025

Abstract

With the development of the times, whether an enterprise has sustainable development capabilities has become an important measure standard for ESG scores. Therefore, the relationship between ESG and enterprise financial performance has attracted much attention. Based on the review of domestic and foreign literature, this paper systematically analyzes the mutual relationship between enterprise ESG performance and enterprise financial performance. The research shows that enterprises with good ESG performance not only improve the utilization efficiency of enterprise resources, but also enhance the reputation of the enterprise, obtain more financing, and promote the development of

the enterprise. However, in order to fulfill ESG responsibilities, enterprises consume more costs, which may inhibit the development of the enterprise in the short term. Therefore, this paper further optimizes ESG practices and puts forward relevant suggestions for future research findings on ESG, providing certain reference values for enterprises and policymakers.

Keywords

ESG Performance, Financial Performance, Influence Mechanism, Moderating Factors, Sustainable Development

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

当今社会环境污染严重，出现了全球变暖等问题，因此，全球都倡导发展绿色经济。在此社会背景下，作为衡量一家企业是否具备可持续发展能力的重要指标，企业的 ESG 表现备受瞩目。企业的 ESG 表现不仅体现在对自身资源的利用效率、管理能力以及企业对于社会的责任感，还与企业的财务绩效更是息息相关。在党的二十大中提出了一个目标：促进绿色发展，促进人与自然和谐共生，彰显了国家对环境保护的决心，也为企业今后的发展指明了方向。并且在学术界，学者们在研究企业 ESG 表现与财务绩效之间的关系时，分歧非常明显：一部分学者在研究中提出，企业加大对 ESG 的投入，会降低融资成本，提高资源的利用效率，从而带来长期的收益[1][2]；另一部分学者则是在研究中提出，企业加大对 ESG 的投入，会使短期内的成本增加，反而会影响企业的发展[3]。因此，本文旨在系统地梳理 ESG 表现与企业财务绩效之间的影响机理、影响效应以及影响因素，为企业和政策制定者提供一些理论依据。

2. ESG 表现对财务绩效的影响机理

在对已有的文献进行梳理后，ESG 表现影响企业的财务绩效可以总结为以下四点核心机制。

2.1. 风险管理的价值保全效应

ESG 风险需要纳入风险管理，一个企业 ESG 表现越好，越能体现公司管理层对于企业的管理是高效的，从而能够体现公司未来的发展前景是光明的，给市场传递一个积极的信息，更容易得到投资者的信任，获取更多的投资。此外，企业提升 ESG 表现能够证明这个企业更加注重的是长期的发展，而不是眼前短暂的利益，从而能够赢得更多投资者的信任[4]。企业积极建设 ESG 的过程中，对于社会披露的信息会更加真实、更加可靠，为了提升企业的社会荣誉和外部形象，企业会努力完善内部的管理机制，积极研发绿色产品，企业内部资金流转也会更加透明。企业的 ESG 评分越高，内部管理越好，面临的的风险就越少，可以吸引更多的投资者，使得现金流更加稳定。与此同时，ESG 评价会引来各方面的关注，从而形成外部对企业内部的监督，进而影响到企业管理层绿色发展的意识，让管理者制定更多的绿色发展决策，鼓励内部绿色创新，积极开发绿色产品，从而提高企业自身的资源利用效率，并减少环境的污染，从而获得更大的市场。

2.2. 利益相关者关系的价值共创效应

Freeman 认为，ESG 是平衡利益相关者利益的工具[5]。企业 ESG 的履行会增强消费者、员工、投资

者等相关利益者对企业的信任。第一，对于政府而言，要紧紧抓住那些经济实力强大，并且社会影响力也大的上市公司，推动其 ESG 的建设，上市公司 ESG 表现优异会获得更宽松的环境，能够更容易与政府建立良好的关系[6]。第二，对于消费者来说，上市公司的 ESG 表现越好，说明其产品质量更好，更容易获得消费者的信任，能够提高消费者的购买意愿[7]；同时，一个 ESG 表现良好的上市公司说明其注重保护环境，更容易获取注重环境保护消费者的青睐。因此，企业 ESG 表现的提升能促进企业的经济发展。第三，对于一个企业内部员工来说，其公司的 ESG 表现越好，则说明其企业内部的企业文化越好，能够给内部员工提供一个良好的工作氛围，能够增强内部员工的认同感和归属感，使得他们更愿意在公司长期发展，减少了人员的流动，增强了公司的经营稳定性，而且 ESG 表现好的公司对于内部的管理是比较高效的，能够通过一系列的措施提高内部员工工作的积极性，从而推动自身经济的发展。第四，对于投资者来说，其目标是获取更多的利益，而一个企业的 ESG 表现越好，说明企业内部的管理更加高效，所面临的诉讼等问题更少，此外，ESG 表现越好的企业，对外披露的信息越多，更容易得到投资者的信任，获取更多的投资，使公司的现金流更加稳定。最后，对于债权人来说，为了迎合国家的绿色金融改革政策，其更愿意支持那些保护环境、高效利用资源的企业，因此，上市公司的 ESG 表现越好，其债务成本就越低，从而促进公司的发展。

2.3. 资源基础观的价值创造效应

Barney 在研究中提出，ESG 作为稀缺的资源，为企业赢得独特的竞争优势[8]。企业为了提升企业的 ESG 水平，会积极地完善内部制度，加大对创新的投入，应用可再生资源，促进资源的利用效率，减少对环境的污染，降低了环境违法的成本，提升企业产品的市场竞争能力，促进企业的可持续发展，让企业获得独特的竞争优势[9]。此外，企业进一步完善员工保护和激励政策，不仅可以赢得员工的信任，还能促进员工工作的积极性，降低人员流动。

综上所述，企业履行 ESG 责任不仅是企业发展的内在动力，还证明了企业长期发展的可能性以及稳定性，能够给企业带来长期的收益。

2.4. 声誉资本的价值溢价效应

Spence 认为，ESG 作为信号向市场传递了企业的质量[10]。ESG 表现越好的上市公司，对外披露的信息越多，向外界证明该公司更加注重环境保护，更乐于承担社会的责任，更加注重企业自身内部的管理，这些积极的信号提升了企业在社会的声誉，树立了良好的形象，这种良好的形象会吸引更多 ESG 偏好的投资人来进行投资，从而降低融资的成本。ESG 表现良好的企业更能得到投资者的信任，从而建立一个稳定的关系，投资者更愿意相信该企业的发展前景，并愿意支付更高的溢价，从而促进企业的发展[11]-[13]。此外，ESG 的评级也能影响市场估值，企业的 ESG 表现越好，市场的估值越高，从而形成一个“声誉 - 绩效”的正向循环。

3. ESG 表现对财务绩效的影响效应

学术界对于企业 ESG 表现与企业财务绩效之间的关系尚未有统一的结论。ESG 表现能否促进企业的发展，到目前为止总共有以下三个方面的结论：负向抑制作用、正向促进作用、非线性关系。

3.1. 负向抑制作用

从成本收益理论的角度来看，企业为了履行 ESG 的社会责任，需要引入专业的人才，购入更多的绿色处理设备，这些都会导致短期内企业成本的增加，影响了企业的发展[14]。

除此之外，对于内部员工的管理以及激励政策的制定等行为，不管是隐性成本还是显性成本，都会

使短期内耗费的成本更多,对企业的财务绩效产生负面的影响。相比于其他企业来说,工业企业为了达到 ESG 的要求,减少碳排放量,就必须引入更加先进且更加昂贵的一些材料、相关设备以及更先进的技术,为了使用这些设备,就投入更多的成本来引入相关的人才,并对企业内部结构进行优化,给他们营造一个良好的工作环境,此外,为了营造一个良好的形象,企业需参加更多的社区服务以及慈善捐赠,这些也会加大成本[15]。因此,尽管未来可能会因为履行 ESG 责任而获得收益,但短期内企业为了履行 ESG 责任,对企业的发展造成了抑制的影响,从而对企业的财务绩效产生了负面影响[16]。

3.2. 正向促进作用

从利益相关者理论的角度来看,企业的 ESG 评分高,会给市场传递一个积极的信息,各方的利益相关者对企业的风险评估就越低,更乐于投资,企业获得更多的资金,促进了企业的发展。工业企业履行 ESG 责任,能够提高现有业务的价值,打造更好的社会形象,从而有更多的潜在机会能够获取更多的新业务,提高企业的财务绩效[17]。企业履行 ESG 责任,对企业现有业务而言,可以拥有更好的信誉,吸引更多投资者投资,让企业的现金流更加稳定,降低企业的风险,获得更多的竞争优势,企业内部管理的完善提高了内部的工作效率,促进绿色产品的研发,促进企业的发展[18]。企业积极履行社会 ESG 责任,不仅会促进企业的发展,也提高其在社会中的形象,加强了与各方利益相关者的联系。此外,企业履行 ESG 会完善内管的管理机制,能够吸引更多的优质员工,降低了人工成本,从而提高企业的效率[19]。企业履行 ESG 能够使企业拥有更好的声誉,打造更好的社会形象,使得企业有更多潜在的机会获取更多的新业务[20]。例如,工业企业对于新能源汽车的研发以及各种新材料在产业中的使用,不仅提高产品质量,还能让企业在新兴的领域市场获得一席之地,而企业所展现的可持续发展的理念,更容易得到市场的青睐,从而获得更多的投资,促进企业的发展,因此企业履行 ESG 对于财务绩效的提升并不是立竿见影,它是需要一个过程的,从长期来看,企业履行 ESG 责任会改善内部结构,促进企业内部产品的创新,提高产品的质量等导致企业收益的增加,从而提升企业的财务绩效。

3.3. 非线性关系

学习曲线[21]和协同效应[22]是企业履行 ESG 影响企业财务绩效的重要表现,在影响过程中呈现出 U 型的影响关系。Chen 等[17]在研究中发现有力实证,证明企业履行 ESG 与企业财务绩效之间呈现 U 形关系,企业在履行 ESG 初期的时候,因短期成本的增加,而其他的条件不变,所以与财务绩效呈现负相关的关系,但是当企业履行 ESG 达到一定程度的时候,企业所营造的形象以及内部产品质量的提升,都会给企业带来更多的收益,当所取得的收益超过其成本的时候,企业履行 ESG 就会与财务绩效呈现正相关的关系。因此,当企业履行 ESG 达到一定程度并超过拐点的时候,其获得的收益就会更加显著,所带来的各项收益超过了各种隐性成本和显性成本的总和,提高了企业的财务绩效。

综上所述,ESG 所处环境不同对于企业财务绩效的影响效果不同,例如:国家制度、行业的性质、企业的生命周期等因素,企业需要根据不同的环境去研究短期成本和长期成本之间的利益,既保证企业的发展,也能履行社会 ESG。但是目前研究对于行业间异质性以及 ESG 影响的滞后效应的研究还是不够全面,未来可进一步探究这两个领域,改变企业 ESG 的成本结构。

4. 影响 ESG 表现与财务绩效关系的因素

4.1. 企业异质性

4.1.1. 区域的异质性分析

不同地区对环境的政策存在差异,ESG 实践会根据政策的不同转化为竞争优势[23]。在中国,东部地

区对于环境保护的政策更多,经济发展水平也比西部要好,因此东部地区的企业履行 ESG 责任的意识比西部要高。此外,东部地区政府拥有的资源也比西部的政府要多,能给予企业更多的帮助,也会促进企业履行 ESG 责任,导致西部地区的 ESG 表现处于一个较低的水平。

4.1.2. 产权的异质性分析

国家对国有企业履行 ESG 职责的要求不同,因为我国的基本经济制度是以国有经济为主体的多种所有制经济共同发展。国有企业一方面受国家控制,与国家有很强的联系,因此国有企业需要积极响应国家号召,主动履行 ESG 的职责,但非国有企业的目的是获得更多的利益,所以非国有企业主动履行 ESG 会更加引人注目,树立良好的形象。另一方面,国有企业一直以来严格控制内部人员的数量,导致企业内部的活力不足,工作效率不高,从而约束了 ESG 表现对企业经营收益的提升作用。

4.1.3. 污染的异质性分析

在我国正在积极建设生态文明的政策下,企业在进行经营的时候,面临着更为严格的监督,因此企业的经营生产时会更加重视对环境的保护,积极地迎合国家环境的相关战略,降低对环境的污染,同时,那些对环境污染比较严重的企业很容易受到社会的关注[24]。该企业更有机会将绿色转型的状况向市场进行传递,更容易引起社会的反应。

4.2. 市场调节效应

4.2.1. 媒体关注度

媒体是信息传播的一个非常重要的渠道,对 ESG 表现与财务绩效之间的关系有着非常显著的影响。媒体对于企业的 ESG 表现越关注,就越能够放大企业的声誉效应,例如,社交媒体对企业 ESG 的表现表示认可,那么该企业就更容易得到消费者的信任,消费者就会更乐于购买该企业的产品,从而提高企业的财务绩效。通过研究发现,54%的用户通过关注社交媒体等平台,关注某些企业的产品,从而进行购买,71%的用户是因为社交媒体的推荐而进行了解,并购买相关产品[25]。张会龙等[26]在研究中发现,企业先是对消费者进行调查,在了解消费者的购买意愿之后,在多媒体上发布消费者感兴趣的信息,引起消费者的注意,刺激消费者的消费,从而促进企业的发展。但是一个企业的 ESG 表现不好,媒体关注反而会引起负面的作用,消费者会对这个企业的产品进行抵制,导致这个企业的名誉受损股价下跌,进一步导致企业的经济收益受到影响。例如,如果是企业生产导致环境受到污染被曝光的话,不光企业的名誉会受到影响,而且还会面临环境成本增加和诉讼的风险[15]。

4.2.2. 投资者偏好

市场调节作用的核心表现之一就是投资者的偏好,随着绿色金融政策的提出,越来越多的投资者将企业 ESG 的表现作为重要的判断依据。企业的 ESG 表现越好,就越容易获得低成本的资金,降低融资成本[23]。Dhaliwal 等[27]的研究中提出,企业的 ESG 表现越好,那么就更容易吸引 ESG 偏好型的投资者进行投资,能够获得更低成本的资金,使得企业的现金流更加稳定,提高企业的经济收益。但是短期收益型投资者更注重的是在短期内的回报,他们会对业绩长期的收益保持一种怀疑的态度,减少对企业的投资,从而抑制了 ESG 表现对财务绩效的促进作用[3]。

4.2.3. 行业竞争环境

行业内竞争的激烈程度决定了企业 ESG 表现能否转化为独特的竞争优势,在竞争比较激烈的行业中,企业的 ESG 表现越好,那么就能够通过绿色产品来赢取更多的份额,获得更多的竞争优势,从而提升企业的经济收益。Boeche 和 Barin Cruz [20]通过研究发现,企业积极履行社会 ESG 并生产自己的绿色产

品, 占据了更多的市场, 显著地提升了企业的财务绩效, 但是在竞争程度不大的行业中, 整个行业的 ESG 水平相对较低, 一个企业 ESG 的投入生产出的产品, 无法与其他企业形成对比, 体现不了产品之间的差异化, 导致该企业财务绩效提升的有限。

4.2.4. 政策与制度

政策制度对于企业履行 ESG 具有一定的强制性, 在环境、政策、制度比较严格的地方, 企业履行 ESG 更容易转化为自己的竞争优势。例如, 在东部地区经济发展水平比较高, 环境要求也比较高, 企业对于完善公司的治理的意识也相对完善, 政府对于企业的监管更为严格, 这都使得企业更加注重企业 ESG 表现, 进而获得舆论的支持, 获得更好的声誉, 树立一个更好的形象, 从而实现企业的经济收益, 相反, 如果某个地区的政策支持不够, 企业为了履行 ESG 进行投入, 可能会导致经济收益的降低。

5. 优化建议

通过对 ESG 表现与财务绩效之间的关系进行分析, 为了实现环境和收益的共赢, 针对企业 ESG 表现与财务绩效之间的关系, 提出以下优化建议。

5.1. 完善 ESG 信息披露标准

国家要进一步完善信息披露的框架, 进一步公开企业的 ESG 情况, 不光可以使企业更加注重自己内部的管理, 还可以让投资人和社会更多地了解企业的管理情况, 减少信息的不对称[28], 投资人可以对企业的信用风险进行准确的评估, 投资人所面对的风险也就随之降低。

企业在对外披露 ESG 信息时, 会树立一个绿色的社会形象, 投资者会更加信任这样的企业, 愿意支付更高的溢价帮助企业发展。

5.2. 强化政策激励

通过文献得知, 政策激励是推动企业履行 ESG 的一个重要手段, 通过实行绿色税收等政策, 能够降低企业履行 ESG 的成本, 企业更加积极地履行 ESG, 从而实现 ESG 表现与财务绩效的正向影响。

首先, 政府实施相关的政策能够有效地缓解企业在履行 ESG 的短期成本, 企业在履行 ESG 时前期需要大量的成本, 例如绿色技术的研发、相关设备的购买等都会使短期内的成本增加, 从而影响财务绩效。而国家能够针对履行 ESG 的企业进行税收的减免或者是进行补贴, 可以显著地降低企业所承担的风险, 例如欧盟的《可持续金融分类方案》[29], 则是通过定向的资金支持企业 ESG 履行, 帮助企业平衡了 ESG 的投入与经济收益。有研究表明, 一个地区的政策支持力度越大, 企业就越容易将 ESG 转化为自己的竞争优势, 研究出自己的产品, 提高产品的质量, 从而提高企业的财务绩效[23]。

其次, 国家发布相关的绿色金融政策会优化企业融资的环境, 为企业提供更低利率的贷款, 企业在耗费相同成本的情况下, 会有更多的资金去提高企业的 ESG 水平。一个企业的 ESG 表现水平越高, 政策给予的贷款利率越低, 企业履行 ESG 消耗的成本就越少, 同时, 通过杠杆效应提升市场价值。但是, 企业的规模、企业的性质等因素都会影响企业履行 ESG, 对于中小型企业来说, 企业的流动资金比较少, 如果履行 ESG 责任, 可能很难维持企业的正常运转, 所以对于这类企业, 国家要针对性地提供一些帮助。此外, 对于国有企业来说, 必须迎合国家的政策, 即使会影响企业的利益, 也要积极履行 ESG 责任[2]。因此, 在未来制定相关政策时, 需要对这些因素进行考量, 动态地调整政策, 实现企业经济发展与环境保护的双赢。

6. 结论

综上所述, 目前学术界对 ESG 性能与财务绩效之间关系的研究已经十分广泛和深入, 但由于学者研

究的角度不同,研究所采取的方法和选择的样本不同,得出来的结论也是不同的,但是研究结果基本可以分为三大类,除了负向的抑制作用、正向的促进作用之外,还包含了非线性的关系,由这三种结论可以看出,ESG 性能与财务绩效之间的关系究竟如何,目前还没有一个统一的结论,但是在对我国学者的研究进行分析之后,可以看出,近几年我国的学者大多数都是支持“U”型的这种观点,他们认为,在达到某一个临界点的时候,ESG 表现越好,企业财务绩效就越好。另外,ESG 表现对企业财务绩效的影响有时会产生滞后影响,其 ESG 表现并不会马上推动企业经济的改善,而这些因素也会影响到 ESG 表现对财务绩效的影响。总的来说,企业履行 ESG 不光保护了环境,他还完善了企业内部的结构,促进了企业内部的转型以及对新技术的研发,使得企业获得长远的收益,但是目前市场对于企业 ESG 履行的监督还是不够完善,因此需要政府制定相关的政策进一步完善,这就要求学者们在日后的研究中,要注重结合中国的基本国情和实际的情况提出相关的建议,深入地研究 ESG 表现如何激励企业的发展,并给企业提供相关的建议,在推动企业进行绿色转型的同时,也能保障其经济收益,实现环境与经济共赢。

参考文献

- [1] 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>
- [2] 陈玲芳, 于海楠. ESG 表现、融资约束与企业绩效[J]. 会计之友, 2022(22): 24-30.
- [3] 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>
- [4] Hutton, A.P., Marcus, A.J. and Tehranian, H. (2009) Opaque Financial Reports, R^2 , and Crash Risk. *Journal of Financial Economics*, **94**, 67-86. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.003>
- [5] Freeman, R.E. (1984) Strategic Management: A Stakeholder Approach. *Journal of Management Studies*, **29**, 131-154.
- [6] 刘林. 基于信号理论视角下的企业家政治联系与企业市场绩效的关系研究[J]. 管理评论, 2016, 28(3): 93-105.
- [7] 胡亚敏, 李建强, 苗连琦. 企业社会责任如何作用于企业价值——基于消费者认知角度的考量[J]. 宏观经济研究, 2016(12): 132-144.
- [8] Barney, J. (1991) Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, **17**, 99-120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- [9] Poter, M.E. and Kramer, M.R. (2006) Strategy and Society. *Harvard Business Review*, **84**, 78-91.
- [10] Spence, M. (1973) Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, **87**, 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- [11] 唐鹏程, 杨树旺. 企业社会责任投资模式研究: 基于价值的判断标准[J]. 中国工业经济, 2016(7): 109-126.
- [12] Davis, A.K., Guenther, D.A., Krull, L.K. and Williams, B.M. (2015) Do Socially Responsible Firms Pay More Taxes? *The Accounting Review*, **91**, 47-68. <https://doi.org/10.2308/accr-51224>
- [13] 杨皖苏, 杨善林. 中国情境下企业社会责任与财务绩效关系的实证研究——基于大、中小型上市公司的对比分析[J]. 中国管理科学, 2016, 24(1): 143-150.
- [14] Sen, S., Bhattacharya, C.B. and Korschun, D. (2006) The Role of Corporate Social Responsibility in Strengthening Multiple Stakeholder Relationships: A Field Experiment. *Journal of the Academy of Marketing Science*, **34**, 158-166. <https://doi.org/10.1177/0092070305284978>
- [15] Xia, X., Teng, F. and Gu, X. (2019) Reputation Repair and Corporate Donations: An Investigation of Responses to Regulatory Penalties. *China Journal of Accounting Research*, **12**, 293-313. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2019.06.001>
- [16] Lin, W.L., Law, S.H., Ho, J.A. and Sambasivan, M. (2019) The Causality Direction of the Corporate Social Responsibility—Corporate Financial Performance Nexus: Application of Panel Vector Autoregression Approach. *The North American Journal of Economics and Finance*, **48**, 401-418. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.03.004>
- [17] Chen, C., Guo, R., Hsiao, Y. and Chen, K. (2018) How Business Strategy in Non-Financial Firms Moderates the Curvilinear Effects of Corporate Social Responsibility and Irresponsibility on Corporate Financial Performance. *Journal of Business Research*, **92**, 154-167. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.07.030>
- [18] Barnett, M.L. and Salomon, R.M. (2012) Does It Pay to Be Really Good? Addressing the Shape of the Relationship between

- Social and Financial Performance. *Strategic Management Journal*, **33**, 1304-1320. <https://doi.org/10.1002/smj.1980>
- [19] Wang, H., Lu, W., Ye, M., Chau, K.W. and Zhang, X. (2016) The Curvilinear Relationship between Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance: Evidence from the International Construction Industry. *Journal of Cleaner Production*, **137**, 1313-1322. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.07.184>
- [20] Boche, D.M. and Barin Cruz, L. (2010) Corporate Social Responsibility, Product Differentiation Strategy and Export Performance. *Journal of Business Ethics*, **91**, 325-346. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0613-z>
- [21] McWilliams, A. and Siegel, D. (2001) Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. *The Academy of Management Review*, **26**, 117-127. <https://doi.org/10.2307/259398>
- [22] Zhou, Y.M. (2010) Synergy, Coordination Costs, and Diversification Choices. *Strategic Management Journal*, **32**, 624-639. <https://doi.org/10.1002/smj.889>
- [23] El Ghoul, S., *et al.* (2017) Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital? *Journal of Banking & Finance*, **81**, 1-18.
- [24] 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>
- [25] GlobalWebIndex (2021) Social Media Trends Report.
- [26] 张会龙, 李桂华, 张宇东. 社交媒体参与对企业品牌绩效的影响机制研究[J]. 管理评论, 2016, 28(3): 93-105.
- [27] Dhaliwal, D.S., Li, O.Z., Tsang, A. and Yang, Y.G. (2011) Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review*, **86**, 59-100. <https://doi.org/10.2308/accr.00000005>
- [28] Cheng, B., Ioannou, I. and Serafeim, G. (2013) Corporate Social Responsibility and Access to Finance. *Strategic Management Journal*, **35**, 1-23. <https://doi.org/10.1002/smj.2131>
- [29] EU Taxonomy (2021) Regulation (EU) 2020/852 on the Establishment of a Framework to Facilitate Sustainable Investment.