

ESG表现对企业投资效率的影响研究文献综述

刘明豪

北方工业大学经济管理学院, 北京

收稿日期: 2025年4月14日; 录用日期: 2025年5月29日; 发布日期: 2025年6月5日

摘要

本文系统梳理了ESG表现与企业投资效率关系的研究进展。现有研究表明, 良好的ESG表现通过降低融资成本、优化治理结构和提升信息透明度等渠道显著提升企业投资效率, 但其作用效果存在行业 and 所有制异质性。中国情境下的研究特别关注ESG实践与“双碳”目标等国家战略的协同效应。尽管研究取得了重要进展, 但仍面临评价标准不统一、长期动态影响研究不足等挑战。未来研究应着力构建本土化ESG评价体系, 深入剖析作用机理, 为高质量发展提供理论支撑。

关键词

ESG表现, 企业投资效率, 文献综述

A Literature Review of Study on the Impact of ESG Performance on Corporate Investment Efficiency

Minghao Liu

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

Received: Apr. 14th, 2025; accepted: May 29th, 2025; published: Jun. 5th, 2025

Abstract

This article systematically reviews the research progress on the relationship between ESG performance and corporate investment efficiency. Existing studies show that good ESG performance significantly enhances corporate investment efficiency through channels such as reducing financing costs, optimizing governance structures, and improving information transparency. However, the effect varies across industries and ownership types. Research in the Chinese context particularly focuses on the synergy between ESG practices and national strategies such as the “dual carbon” goals. Despite

significant progress in research, the research still faces challenges such as inconsistent evaluation standards and insufficient long-term dynamic impact studies. Future research should focus on building a localized ESG evaluation system and deeply analyzing the underlying mechanisms to provide theoretical support for high-quality development.

Keywords

ESG Performance, Enterprise Investment Efficiency, Literature Review

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

随着全球可持续发展理念的深入发展,环境、社会和治理(ESG)表现已成为衡量企业长期价值的重要标准。近年来,ESG因素在投资决策中的作用日益凸显,不仅影响企业的市场声誉和融资成本,还可能通过优化资源配置、降低代理冲突等途径提升投资效率。特别是在中国“双碳”目标和高质量发展战略的推动下,ESG实践与政策导向的协同效应为企业投资行为带来了新的机遇与挑战。然而,现有研究对ESG表现如何具体影响企业投资效率,以及其中的作用机制仍缺乏系统性探讨。本文聚焦于ESG表现与企业投资效率的关系,旨在揭示ESG各维度(环境、社会和治理)对投资效率的差异化影响,为理解可持续发展战略在企业投资决策中的作用提供理论依据。

2. ESG表现及其衡量

2.1. ESG表现概念

ESG表现作为一个多维度的企业可持续发展评估框架,其概念内涵在学术文献中得到了多角度的阐释。根据Khan等学者的研究,ESG表现可定义为“企业在环境管理、社会责任和公司治理三个关键领域的系统性实践及其可衡量的绩效产出”[1]。这一概念框架源于企业社会责任(CSR)理念,但与之不同的是,ESG表现更强调可量化、可比较的绩效评估体系[2]。

在环境维度(E)的定义方面,Clarkson等提出环境表现应包含“企业对自然环境的影响及其管理这些影响的系统性努力”[3]。具体指标包括碳排放强度、能源使用效率、废弃物管理等可量化指标[4]。Eccles等特别强调环境信息披露的完整性是评估环境表现的重要依据[5]。

社会维度(S)的界定相对更为多元。Matten和Moon认为社会表现应涵盖“企业与所有主要利益相关方(包括员工、客户、供应商及社区)的关系质量”[6]。具体指标包括劳工权益保障、产品安全、社区参与等方面[7]。有学者特别指出,社会表现评估需要考虑地域文化差异,在发展中国家更应关注基础劳工权益保障[8]。

治理维度(G)的定义较为统一。Aguilera等将治理表现概括为“确保企业决策有效性和合法性的制度安排”[9]。核心要素包括董事会独立性、高管薪酬合理性、股东权利保护等[10]。Dalton等进一步提出,良好的治理表现应能有效平衡各利益相关方的权益诉求[11]。

在ESG表现的整合定义方面,Friede等强调三个维度之间存在协同效应,应作为一个整体系统来评估[12]。而Amel-Zadeh和Serafeim则指出,不同行业在三个维度的侧重应有所区别,需要建立行业特定的评估框架[13]。

2.2. ESG 表现衡量

在学术研究中, ESG 表现的衡量方法呈现出多元化的特征。内容分析法是较为基础的研究方法, Clarkson 等(2008)通过系统分析企业披露的环境报告, 构建了 0~3 分的评分标准来评估环境信息披露质量。这种方法虽然操作性强, 但容易受到企业选择性披露行为的影响[3]。更为综合的是指数构建法, Delmas 和 Blass (2010)开发的环境绩效指数包含 37 个具体指标, 并采用加权方法处理指标间的重要性差异, 不过其权重设置具有一定主观性[4]。

问卷调查法在社会维度的衡量中应用广泛, Wood (2010)设计了包含员工权益、社区关系等要素的问卷来评估社会绩效[7]。这种方法能够获取一手数据, 但存在样本代表性和回答真实性的问题。事件分析法则更适用于治理维度的测量, Aguilera 等(2015)通过追踪股东提案、高管变更等公司治理事件来衡量治理表现[9], 这种方法能捕捉实际行为而非表面合规, 但数据收集成本较高。混合测量法整合了多种数据来源, Amel-Zadeh 和 Serafeim (2018)将披露数据、第三方评级和事件数据相结合构建综合 ESG 评分, 虽然提高了测量全面性, 但数据整合存在技术难度[13]。

在具体维度测量方面, 学者们提出了针对性解决方案。Eccles 等(2013)强调环境维度要区分“过程指标”和“结果指标”[14]; Jamali 和 Karam (2016)建议在发展中国家背景下增加基础劳工权益等本地化指标[8]; Durnev 和 Kim (2005)开发的治理指数包含 12 个要素, 为后续研究提供了重要参考[10]。

3. ESG 表现影响企业投资效率的机制

3.1. 基于融资约束机制

ESG 综合表现方面, 基于融资约束视角的研究, 高杰英等研究表明, ESG 表现通过缓解融资约束提升投资效率, 其作用机制包括: 1) 降低信息不对称程度, 便利外源融资获取; 2) 提升企业信息含量和质量, 改善资金支持条件[15]。李江涛等基于 2017~2019 年 A 股数据证实, ESG 表现通过融资约束缓解效应显著提升投资效率[16]。Bilyay-Erdogan 等进一步指出, ESG 表现优异的企业通常面临更少的融资约束, 从而优化投资效率[17]。

3.2. 基于代理成本机制

孙诗璐等基于代理成本视角的研究发现, 积极履行 ESG 责任的管理者具有更强的责任意识, 其自我约束机制能有效抑制劳动投资中的代理问题(如帝国建造、职业安逸倾向), 进而提升劳动投资效率[18]。王梨博等强调, 良好的 ESG 表现通过优化公司治理结构缓解代理冲突, 最终提高投资效率[19]。杨洁等的研究补充表明, ESG 表现对劳动投资效率的提升效应在信息披露质量高及劳动密集型企业中更为显著[20]。

3.3. 基于其他中介与调节机制

王南等提出, ESG 表现通过约束管理层权力和改善信息效应双重路径提升投资效率[21]。王蓉的研究揭示: 一方面, ESG 表现通过吸引优质人才提升劳动生产率, 降低非效率投资; 另一方面, 其信息披露优势能吸引机构投资者, 促使企业审慎选择投资项目[22]。夏秀芳等发现, 机构投资者持股在 ESG 表现与实体投资效率之间具有负向调节作用[23]。张泽南等则证明, ESG 表现通过激励员工创新显著提升劳动投资效率[24]。

基于环境维度, 韩金红等指出, 碳信息披露通过双向调节(缓解投资不足 + 抑制过度投资)提升投资效率[25]。耀友福等提出, 碳中和表现通过三重效应(信息促进、代理成本缓释、融资约束缓解)优化投资效率[26]。左晓慧等发现, 高质量环境信息披露通过: 1) 缓解代理问题; 2) 降低信息不对称; 3) 减少道

德风险,显著提升投资效率,且该效应在重污染企业中更强[27]。Jiang 等证实,环境信息披露水平高的企业劳动投资效率更优,其作用主要通过改善招聘不足(而非抑制过度招聘)实现[28]。

基于社会责任维度,周雪等研究表明,优秀的社会责任表现促使企业:1) 通过现金股利减少自由现金流,抑制过度投资;2) 利用连续派现信号获取融资,缓解投资不足[29]。另有研究指出,社会责任承担通过保险效应(降低环境不确定性)显著降低投资偏离程度[30]。杜闪等强调,社会责任披露通过改善会计信息环境,减少股东-管理者信息不对称,从而优化投资决策[31]。黄荷暑等指出,社会责任表现通过增强银行信贷支持提升投资效率[32]。谢赤等发现,社会责任表现与非效率投资负相关,其通过缩小外部融资缺口发挥作用[33]。

基于公司治理维度,赵保卿等指出,内部审计通过完善公司治理机制约束管理者投资行为,抑制非效率投资[34]。柳建华等发现,董事会投资权限降低可抑制过度投资(尤其在国企),但权限过低会导致投资不足[35]。针对管理者特质的研究表明,过度自信管理者易因个人利益驱动导致过度投资,或在资金紧张时回避外部融资引发投资不足[36]。张荣武等提出,非国有股东治理通过:1) 优化国企薪酬激励机制;2) 平衡经济与社会效益目标,提升投资效率[37]。王玉涛等补充指出,中小股东社交媒体监督能曝光管理层非效率行为,推动多方治理机制约束投资决策[38]。

4. ESG 表现影响企业投资效率的结果

4.1. ESG 综合表现方面

Song 基于 2017~2022 年 A 股上市公司数据,证实企业 ESG 绩效通过提升声誉优化了投资效率[39]。Bilyay-Erdogan 等研究了欧洲 21 国的 1094 家企业,发现 ESG 参与度与投资效率正相关。具体而言,ESG 仅能缓解过度投资,而对投资不足的企业,仅信息不对称严重的公司受益[17]。Wang 等学者指出,ESG 绩效显著提升投资效率,尤其在非国企、欠发达地区及低会计质量公司中效果更强[40]。Lin 等研究发现,ESG 与投资效率的正相关性在数字化转型水平高的企业中更显著[41]。王蓉进一步证明,ESG 表现越高,非效率投资水平越低[22]。高杰英等将非效率投资分为过度与不足两类,发现 ESG 的影响路径不同[15]。何平均等强调,ESG 对农业公司的促进作用在外界关注度高、中部地区及国企中更明显;而在相同组别中,ESG 对非农业公司的提升作用更强[42]。

4.2. 环境方面

Wang 等学者基于 2002~2015 年 2822 家 A 股上市公司的数据,研究发现环境信息披露对企业投资效率具有积极影响[43]。张平淡等指出,虽然环境信息披露无法抑制过度投资,但能有效缓解投资不足,且在代理问题较严重的公司中,这种缓解作用更为显著[44]。廖果平等的研究表明,环境信息披露能显著提升投资效率,但其促进作用会随市场化进程加快而减弱[45]。韩静等发现,高质量的环境信息披露可使外部信息使用者更全面掌握企业环境状况,从而抑制管理层机会主义行为及大股东掏空导致的非效率投资[46]。宋献中等进一步强调,积极的环境信息能维护企业在利益相关者心中的正面形象,并通过增强股东、债权人及公众对公司的信心,建立良好信誉资本,进而拓宽融资渠道[47]。

4.3. 社会责任方面

Samet 等学者的研究表明,对于投资不足的企业,社会责任(CSR)绩效能够缓解信息不对称问题,从而提升投资水平[48]。另有研究发现,被强制要求披露社会责任信息的公司,其投资效率在披露后显著提高[49]。然而, Lin 等学者指出,过度参与社会责任可能导致企业过度投资,并强调商业战略在调节企业投资行为及效率方面具有关键作用[50]。

4.4. 公司治理方面

Ullah 等首次提出首席执行官的性别通过改善治理和约束管理层,在有效的投资决策中发挥着重要作用,其发现女性 CEO 与更高的投资效率相关[51]。He 等认为,管理层过度自信会导致企业的过度投资,从而降低投资效率[52]。周登宪的研究指出,当企业存在投资不足时,管理者过度自信将会凭借积极的负债策略,一定程度上缓解投资不足[53]。Chen 等发现,所有权集中对投资效率有负面影响,这种影响在国有企业中比在私营企业中更为明显[54]。

5. 主要研究启示

现有研究已经系统性地探讨了 ESG 表现与企业投资效率的关系,形成了较为完善的理论体系。学者们基于融资约束、代理成本和信息不对称等理论视角,深入分析了 ESG 表现影响投资效率的作用机制。研究发现,良好的 ESG 表现不仅能够降低企业资本成本,还能优化治理结构、提升信息透明度,从而显著改善投资效率。特别值得关注的是,中国学者在本土化研究方面取得了重要突破,通过将 ESG 表现与“双碳”目标、混合所有制改革等中国特色制度背景相结合,为构建符合中国国情的理论框架提供了新思路。

在研究方法上,相关研究呈现出明显的多元化特征。除了传统的面板数据回归分析外,双重差分法、准自然实验法等因果识别方法得到了广泛应用。近年来,随着技术的进步,部分学者开始运用文本分析、机器学习等创新方法来处理非结构化的 ESG 数据,这不仅提高了研究效率,也显著提升了研究结果的准确性。然而,ESG 指标口径不统一、数据获取困难等问题仍然存在,特别是在长期动态效应分析方面还需要进一步加强。

这些研究成果对企业实践和政策制定具有重要的指导意义。具体来看,环境信息披露对重污染企业投资效率的促进作用、中小股东监督的治理效应等研究发现,为企业优化 ESG 实践提供了明确的方向。同时,研究揭示的 ESG 表现异质性特征,也为监管部门制定差异化政策提供了理论依据。在当前中国推进高质量发展和实现“双碳”目标的背景下,这些研究成果显得尤为重要且具有现实意义。

尽管取得了显著进展,但现有研究仍存在一些亟待解决的问题。ESG 评价标准不统一、中介机制分析不够深入等问题制约着研究的进一步发展。未来研究需要在理论创新、方法改进和实践应用等多个维度持续深化,特别是在探索 ESG 表现与中国特色发展战略的协同效应方面具有广阔的研究空间。这些研究方向的突破将为推动企业可持续发展和经济高质量发展提供更加有力的理论支撑和实践指导。

参考文献

- [1] Khan, M., Serafeim, G. and Yoon, A. (2016) Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality. *The Accounting Review*, **91**, 1697-1724. <https://doi.org/10.2308/accr-51383>
- [2] Renneboog, L., Ter Horst, J. and Zhang, C. (2008) Socially Responsible Investments: Institutional Aspects, Performance, and Investor Behavior. *Journal of Banking & Finance*, **32**, 1723-1742. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.039>
- [3] Clarkson, P.M., Li, Y., Richardson, G.D. and Vasvari, F.P. (2008) Revisiting the Relation between Environmental Performance and Environmental Disclosure: An Empirical Analysis. *Accounting, Organizations and Society*, **33**, 303-327. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.05.003>
- [4] Delmas, M. and Blass, V.D. (2010) Measuring Corporate Environmental Performance: The Trade-Offs of Sustainability Ratings. *Business Strategy and the Environment*, **19**, 245-260. <https://doi.org/10.1002/bse.676>
- [5] Eccles, R.G. and Serafeim, G. (2013) The Performance Frontier: Innovating for a Sustainable Strategy. *Harvard Business Review*, **91**, 50-60.
- [6] Matten, D. and Moon, J. (2008) “Implicit” and “Explicit” CSR: A Conceptual Framework for a Comparative Understanding of Corporate Social Responsibility. *Academy of Management Review*, **33**, 404-424. <https://doi.org/10.5465/amr.2008.31193458>

- [7] Wood, D.J. (2010) Measuring Corporate Social Performance: A Review. *International Journal of Management Reviews*, **12**, 50-84. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2009.00274.x>
- [8] Jamali, D. and Karam, C. (2016) Corporate Social Responsibility in Developing Countries as an Emerging Field of Study. *International Journal of Management Reviews*, **20**, 32-61. <https://doi.org/10.1111/ijmr.12112>
- [9] Aguilera, R.V., Desender, K., Bednar, M.K. and Lee, J.H. (2015) Connecting the Dots: Bringing External Corporate Governance into the Corporate Governance Puzzle. *Academy of Management Annals*, **9**, 483-573. <https://doi.org/10.5465/19416520.2015.1024503>
- [10] Durnev, A. and Kim, E.H. (2005) To Steal or Not to Steal: Firm Attributes, Legal Environment, and Valuation. *The Journal of Finance*, **60**, 1461-1493. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00767.x>
- [11] Dalton, D.R., Daily, C.M., Ellstrand, A.E. and Johnson, J.L. (1998) Meta-Analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance. *Strategic Management Journal*, **19**, 269-290. [https://doi.org/10.1002/\(sici\)1097-0266\(199803\)19:3<269::aid-smj950>3.0.co;2-k](https://doi.org/10.1002/(sici)1097-0266(199803)19:3<269::aid-smj950>3.0.co;2-k)
- [12] Friede, G., Busch, T. and Bassen, A. (2015) ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, **5**, 210-233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- [13] Amel-Zadeh, A. and Serafeim, G. (2018) Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey. *Financial Analysts Journal*, **74**, 87-103. <https://doi.org/10.2469/faj.v74.n3.2>
- [14] Eccles, R.G., Ioannou, I. and Serafeim, G. (2014) The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science*, **60**, 2835-2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- [15] 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.
- [16] 李江涛, 潘移江. 异质性视角下 ESG 表现对企业投资效率的影响研究[J]. 中国资产评估, 2022(10): 18-27.
- [17] Bilyay-Erdogan, S., Danisman, G.O. and Demir, E. (2024) ESG Performance and Investment Efficiency: The Impact of Information Asymmetry. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, **91**, Article ID: 101919. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2023.101919>
- [18] 孙诗璐, 孟庆玉, 李宾, 等. 企业 ESG 表现与劳动投资效率[J]. 投资研究, 2024, 43(8): 123-138.
- [19] 王梨博, 蔡萌. 企业 ESG 表现对投资效率的影响研究[J]. 财会通讯, 2024(15): 43-47.
- [20] 杨洁, 丁洁. ESG 改善对企业劳动投资效率的提升作用研究[J]. 西部论坛, 2024, 34(2): 69-84.
- [21] 王南, 李禹忱. ESG 表现对企业投资效率的影响及作用机制——基于 2011-2020 年我国 A 股上市公司数据的分析[J]. 财会研究, 2022(12): 30-39.
- [22] 王蓉. 企业 ESG 表现与非效率投资水平研究[J]. 企业经济, 2022, 41(6): 89-100.
- [23] 夏秀芳, 王勇. ESG 投资、机构投资者持股与实体投资效率[J]. 烟台大学学报(哲学社会科学版), 2024, 37(4): 111-124.
- [24] 张泽南, 夏玉洁, 张雪梅. 赋能还是负能: ESG 表现与企业劳动投资效率[J]. 外国经济与管理, 2024, 46(7): 69-85.
- [25] 韩金红, 余珍. 碳信息披露与企业投资效率——基于 2011-2015 年 CDP 中国报告的实证研究[J]. 工业技术经济, 2017, 36(8): 117-124.
- [26] 耀友福, 李锦. 碳中和表现能改善企业投资效率吗? [J]. 审计与经济研究, 2024, 39(5): 115-127.
- [27] 左晓慧, 高艳芬, 王鹏. 环境信息披露、行业差异与企业投资效率[J]. 商业会计, 2017(16): 45-47.
- [28] Jiang, Y., Guo, C. and Wu, Y. (2020) Environmental Information Disclosure and Labour Investment Efficiency. *Applied Economics Letters*, **29**, 238-244. <https://doi.org/10.1080/13504851.2020.1861199>
- [29] 周雪, 马舜羿. 企业社会责任、现金股利与投资效率[J]. 技术经济, 2019, 38(11): 22-32.
- [30] 庄旭东, 段军山. 社会责任承担、环境不确定性与企业投资效率——经营稳定性保险效应与异质性影响分析[J]. 当代经济科学, 2022, 44(2): 36-50.
- [31] 杜冈, 王站杰. 企业社会责任披露、投资效率和企业创新[J]. 贵州财经大学学报, 2021(1): 52-62.
- [32] 黄荷暑, 许启发. 企业社会责任、银行信贷与投资行为——基于中介效应的检验[J]. 商业经济与管理, 2017(11): 49-59+96.
- [33] 谢赤, 杨茂勇. 企业社会责任对非效率投资的影响——基于随机前沿分析方法[J]. 经济与管理研究, 2013(5): 92-98.
- [34] 赵保卿, 徐豪萍. 内部审计质量对企业投资效率的影响研究[J]. 南京审计大学学报, 2017, 14(3): 95-104.
- [35] 柳建华, 卢锐, 孙亮. 公司章程中董事会对外投资权限的设置与企业投资效率——基于公司章程自治的视角[J]. 管理世界, 2015(7): 130-142+157.

- [36] 夏寒池, 杨晨. 管理者过度自信、管理自主权与企业投资效率[J/OL]. 科学学研究: 1-20. <https://doi.org/10.16192/j.cnki.1003-2053.20240814.002>, 2024-11-18.
- [37] 张荣武, 罗澜, 黄心圆. 非国有股东治理对国企投资效率影响的实证研究[J]. 江汉论坛, 2022(5): 43-50.
- [38] 王玉涛, 董天一, 鲁重峦. 中小股东“用嘴投票”的治理效应与企业投资效率[J]. 经济管理, 2022, 44(6): 115-132.
- [39] Song, J. (2024) Corporate ESG Performance and Human Capital Investment Efficiency. *Finance Research Letters*, **62**, Article ID: 105239. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105239>
- [40] Wang, W., Yu, Y. and Li, X. (2022) ESG Performance, Auditing Quality, and Investment Efficiency: Empirical Evidence from China. *Frontiers in Psychology*, **13**, Article 948674. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.948674>
- [41] Lin, Y., Lu, Z. and Wang, Y. (2023) The Impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) Practices on Investment Efficiency in China: Does Digital Transformation Matter? *Research in International Business and Finance*, **66**, Article ID: 102050. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.102050>
- [42] 何平均, 曹丽. ESG 表现影响企业投资效率吗?——基于农业与非农业上市公司比较的实证检验[J]. 当代经济, 2023, 40(10): 63-72.
- [43] Wang, X., Shen, X. and Yang, Y. (2020) Does Environmental Information Disclosure Make Firms' Investments More Efficient? Evidence from Measure 2007 of Chinese A-Listed Companies. *Sustainability*, **12**, Article 1895. <https://doi.org/10.3390/su12051895>
- [44] 张平淡, 王纯, 张惠琳. 推动环境信息披露能改善投资效率吗? [J]. 中国环境管理, 2020, 12(5): 110-114.
- [45] 廖果平, 王文华. 环境信息披露、企业投资效率与绿色创新[J]. 江西社会科学, 2023, 43(4): 90-101.
- [46] 韩静, 方洋, 刘树园. 环境信息披露对投资效率的影响研究——基于重污染行业的分析[J]. 中国注册会计师, 2021(8): 50-56.
- [47] 宋献中, 胡珺, 李四海. 社会责任信息披露与股价崩盘风险——基于信息效应与声誉保险效应的路径分析[J]. 金融研究, 2017(4): 161-175.
- [48] Samet, M. and Jarboui, A. (2017) How Does Corporate Social Responsibility Contribute to Investment Efficiency? *Journal of Multinational Financial Management*, **40**, 33-46. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2017.05.007>
- [49] 钟马, 徐光华. 强制型社会责任披露与公司投资效率——基于准自然实验方法的研究[J]. 经济管理, 2015, 37(9): 146-154.
- [50] Lin, Y., Li, Y., Cheng, T.Y. and Lam, K. (2021) Corporate Social Responsibility and Investment Efficiency: Does Business Strategy Matter? *International Review of Financial Analysis*, **73**, Article ID: 101585. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101585>
- [51] Ullah, I., Majeed, M.A., Fang, H. and Khan, M.A. (2020) Female Ceos and Investment Efficiency: Evidence from an Emerging Economy. *Pacific Accounting Review*, **32**, 443-474. <https://doi.org/10.1108/par-08-2019-0099>
- [52] He, Y., Chen, C. and Hu, Y. (2019) Managerial Overconfidence, Internal Financing, and Investment Efficiency: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, **47**, 501-510. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.09.010>
- [53] 周登宪. 管理者过度自信、会计稳健性与制造业投资效率——基于我国制造业上市企业异质性研究[J]. 金融发展研究, 2021(12): 52-59.
- [54] Chen, N., Sung, H. and Yang, J. (2017) Ownership Structure, Corporate Governance and Investment Efficiency of Chinese Listed Firms. *Pacific Accounting Review*, **29**, 266-282. <https://doi.org/10.1108/par-12-2015-0046>