

ESG信息披露对企业债务融资成本影响研究

王素勤

辽宁师范大学管理学院, 辽宁 大连

收稿日期: 2025年8月25日; 录用日期: 2025年9月20日; 发布日期: 2025年9月28日

摘要

随着可持续发展理念的不断深入, 环境、社会和治理(Environmental, Social, and Governance, 简称ESG)信息披露日益成为企业非财务绩效披露的核心组成部分。本文以中国A股上市公司为样本, 实证考察企业ESG信息披露水平对债务融资成本的影响机制与效应。通过理论分析提出相应假设, 并建立面板数据回归模型进行检验。研究发现, 更高质量的ESG信息披露能够显著降低企业的债务融资成本, 且该效应在代理问题较严重的企业及非国有企业中尤为明显。结果表明, 良好的ESG表现通过缓解信息不对称、降低经营风险以及增强利益相关方信任, 向债权人传递了积极信号, 从而有助于企业获得更有利的融资条件。本研究为强化ESG信息披露监管提供了实证依据, 同时为企业通过改善ESG实践以降低资本成本提供了理论支持与管理启示。

关键词

ESG信息披露, 债务融资成本, 信息不对称, 信号传递, 可持续发展

Research on the Effect of ESG Disclosure on the Cost of Corporate Debt

Suqin Wang

School of Management, Liaoning Normal University, Dalian Liaoning

Received: August 25th, 2025; accepted: September 20th, 2025; published: September 28th, 2025

Abstract

With the deepening of the concept of sustainable development, Environmental, Social, and Governance (ESG) information disclosure has increasingly become a core component of corporate non-financial performance reporting. Using a sample of Chinese A-share listed companies, this paper empirically examines the impact and underlying mechanisms of corporate ESG disclosure levels on the cost of debt financing. By conducting theoretical analysis, we propose corresponding hypotheses

and test them by establishing a panel data regression model. The study finds that higher-quality ESG disclosure significantly reduces the cost of debt financing, and this effect is particularly pronounced in firms with more severe agency problems and in non-state-owned enterprises. The results indicate that strong ESG performance sends a positive signal to creditors by alleviating information asymmetry, reducing operational risks, and enhancing stakeholder trust, thereby helping companies secure more favorable financing terms. This research provides empirical evidence for strengthening the regulation of ESG information disclosure and offers theoretical support and managerial implications for firms to reduce their cost of capital by improving ESG practices.

Keywords

ESG Disclosure, Cost of Debt Financing, Information Asymmetry, Signaling, 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

在全球面临气候变化、资源紧张与社会治理挑战的背景下，推动经济向绿色、可持续方向转型已成为国际共识。企业作为市场经济的主体，其环境、社会和治理表现日益受到投资者、债权人、消费者等利益相关者的广泛关注。ESG 不再仅仅是一种道德规范，更成为一种重要的投资理念和风险管理工具。

在此进程中，ESG 信息披露作为企业与外部利益相关方沟通的重要渠道，其作用愈发显著。对于债权人(尤其是银行等金融机构)而言，企业的 ESG 表现蕴含着潜在的风险与机遇。环境违规可能引发巨额罚金和清理费用(环境风险)；劳工纠纷或产品安全问题可能损害企业声誉并影响现金流(社会风险)；而薄弱的公司治理则可能滋生代理问题和大股东掏空行为，直接威胁债权人的资金安全(治理风险)。因此，债权人迫切需要借助 ESG 信息来更全面、前瞻地评估企业的信用风险，从而做出信贷决策。

与此同时，债务融资是我国企业(尤其是非国有企业)外部融资的主要渠道，其成本高低直接关系到企业的财务负担与价值创造。传统财务指标虽然是定价的核心，但已难以完全涵盖现代企业所面临的非财务风险。一个核心问题便应运而生：企业积极披露 ESG 信息，向市场展示其可持续发展能力和负责任的态度，是否能够帮助其获得更低成本的债务融资？

本研究立足于信息不对称理论、信号传递理论及利益相关者理论，系统考察 ESG 信息披露影响企业债务融资成本的内在机制，并基于中国上市公司数据进行实证检验。本研究的意义主要体现在三个方面：(1) 从债权人角度延伸了 ESG 经济后果的相关研究，拓展了债务融资成本影响因素的文献；(2) 为企业管理者通过改善 ESG 绩效和信息披露质量以降低资本成本提供了实证依据；(3) 为监管机构构建标准化、强制化的 ESG 信息披露制度提供了参考依据。

2. 文献综述

(一) ESG 信息披露的经济后果研究

ESG 信息披露的经济后果研究主要围绕企业效率、财务绩效及市场价值三个维度展开。在公司效率方面，研究表明 ESG 实践通过提升利益相关者认同与资源获取能力，有助于改善企业的资源配置与运营效率。Samet and Jarboui 指出，社会责任信息披露显著降低信息不对称，从而有助于企业获取外部融资并

提高投资效率。然而亦有观点认为,过度承担社会责任可能在短期内导致资源消耗甚至效率损失[1]。

在财务绩效方面, Song H *et al.*指出, 现有文献结论存在一定分歧。多数实证研究支持 ESG 表现对财务绩效具有积极影响, 且往往存在滞后效应[2]。但这一关系受到制度环境与产权性质的显著调节。例如, Kao EH *et al.*指出, 政府过度干预可能削弱社会责任投入的绩效回报[3], Li S *et al.*指出, 国有企业的天然优势也可能导致其 ESG 投入的边际效益低于非国有企业[4]。谭雪则认为现阶段我国 ESG 实践发展初期, 编制和披露 ESG 信息会耗费大量的人力、物力, 最终导致财务绩效下降[5]。

在企业价值层面, Garcia AS *et al.*指出, ESG 信息披露通过提升透明度、管理非财务风险和增强利益相关者信任, 为企业长期价值创造提供支持[6]。张琳等的研究同样表明, 良好的 ESG 表现显著提升企业价值, 且在非国有企业、非污染行业中效应更为突出[7]。不过, 这种关系并非线性简单, 企业规模、行业特性及创新水平等因素均可能对其产生调节作用[8] [9]。

(二) 债务融资成本影响因素研究

肖作平指出, 债务融资成本受多重因素影响, 可归纳为企业财务特征、宏观政策环境、信息质量与公司治理机制等方面。财务指标如盈利能力、资产结构和偿债能力是银行和债券市场定价的基础[10]。马树才和翟光宇等研究表明, 宏观层面, 货币政策宽松程度、政府债务水平及经济周期亦会对债务成本产生系统性影响[11] [12]。

王雄元等研究表明, 近年来的研究越来越关注非财务因素的作用, 例如企业信息披露质量、内部控制水平及外部治理环境。高质量的信息披露能够显著降低信息不对称, 从而减少债权人的风险溢价要求[13]。林钟高等指出, 良好的公司治理和内控机制则通过降低代理成本和经营风险, 有效提升企业债务融资能力[14]。此外, 江伟等指出, 客户集中度[15]、高管背景[16]甚至投资者调研活动[17]等更为细化的企业特征, 也被证明与债务成本之间存在显著关联。

(三) ESG 信息披露与债务融资成本关系研究

ESG 信息披露与债务融资成本之间的关系尚无统一论, 主要存在“风险降低”和“代理成本”两种解释路径。邱牧远等认为, ESG 信息披露通过向债权人传递企业可持续发展能力和良好风险管理的信号, 减轻融资双方的信息不对称, 进而降低债务成本[18]。杨洁等人进一步指出, 碳信息披露质量与债务成本间存在“倒 U 型”关系, 表明适度披露的重要性[19]。

另一方面, “代理成本观”则对 ESG 披露的实质效果提出质疑。Ashforth 和 Gibbs 认为, 企业可能通过 ESG 披露进行“绿色清洗”, 掩盖真实绩效, 反而引发债权人更高的风险感知和利率要求[20]。Krüger 指出, ESG 投资可能挤占核心业务资源, 增加收益波动性和违约风险, 从而导致债务融资成本上升[21]。卢家锐提出 ESG 信息披露透明度会增加公司债务融资成本, 认为 ESG 信息披露透明度越高, 银行债权人对企业会把过多资源投入到长期项目而降低其短期偿债能力的预期越高, 因而债权人会要求更高的风险补偿, 从而增加公司债务融资成本[22]。

3. 理论分析与研究假设

(一) 理论基础

(1) 信息不对称理论与信号传递理论: 在债务融资市场中, 企业内部管理者相较于外部债权人具有显著的信息优势, 掌握更多关于企业真实经营状况与未来风险的私人信息。这种信息不对称容易引发债权人对潜在风险的担忧, 进而要求更高的风险溢价, 最终增加企业的债务融资成本。ESG 信息披露作为一种有效的信号传递机制, 能够将企业在环境风险管理、社会责任实践和公司治理水平等方面的“软信息”转化为可被债权人可靠识别和验证的“硬信号”, 从而减轻信息不对称程度, 增强债权人的信任与信心。

(2) 利益相关者理论与风险规避视角: 企业不仅是股东的企业, 还需对债权人、员工、客户、社区、

环境等众多利益相关者负责。卓越的 ESG 表现意味着企业能更好地管理与非财务利益相关者相关的风险(如环保处罚、劳工诉讼、供应链中断、监管制裁等),从而降低企业经营的总体不确定性和系统性风险。债权人作为核心利益相关者,其资金安全性与企业的 ESG 风险高度相关,因此愿意为 ESG 表现优异的企业提供更优惠的信贷条件。

(3) 新制度主义理论与合法性压力:企业积极披露 ESG 信息,既是对外部制度压力(如国家“双碳”政策、监管机构要求、国际市场标准)的响应,也是寻求运营合法性和获取关键资源(如政策支持、绿色信贷)的重要途径。良好的 ESG 表现能够帮助企业赢得利益相关方的信任与支持,进而优化其融资条件,降低资本成本。

(二) 案例分析: 宁德时代的 ESG 实践与信号价值

宁德时代新能源科技股份有限公司(300750.SZ)作为全球动力电池领域的领导者,其 ESG 实践具有典型性和代表性,完美诠释了上述理论机制。

环境(E)维度:其业务本身处于绿色能源赛道,直接贡献于“双碳”目标。公司高度重视产品全生命周期的碳管理,公开披露其产品的碳足迹,并致力于打造“零碳工厂”。这向债权人传递了其业务模式符合国家长期战略、未来政策风险极低的强烈信号。

社会(S)维度:公司注重供应链尽责管理,保障员工权益,并投入大量资源进行研发创新,维护技术领先地位。这表明公司具备可持续的竞争力与稳定的人力资源,降低了供应链中断和核心技术流失的风险。

治理(G)维度:公司治理结构清晰,信息披露透明度高,并设立了专门的 ESG 管治架构。良好的治理有效遏制了内部代理问题,保证了战略执行的效率和资金使用的安全性,极大增强了债权人的信任。

宁德时代的案例清晰地表明,其系统性的高水平 ESG 披露和实践,能够向银行等债权人传递出“经营可持续、风险可控、管理规范”的优质信号,为其获得低廉的债务融资成本奠定了坚实基础。

(三) 研究假设

基于上述理论,并结合宁德时代的案例启示,本文提出以下假设:

H1: 企业 ESG 信息披露水平与债务融资成本显著负相关。即 ESG 信息披露质量越高,企业的债务融资成本越低。

H2: 相比于国有企业,ESG 信息披露对债务融资成本的降低作用在非国有企业中更为显著。

H3: 相比于非重污染行业,ESG 信息披露对债务融资成本的降低作用在重污染行业中更为显著。

4. 研究设计

(一) 模型构建

为检验 ESG 表现对企业债务融资成本的影响,本文构建如下多元线性回归模型:

$$\begin{aligned} \text{CostDebt}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{ESG}_{i,t-1} + \beta_2 \text{Size}_{i,t-1} + \beta_3 \text{Lev}_{i,t-1} + \beta_4 \text{Roa}_{i,t-1} \\ & + \beta_5 \text{Growth}_{i,t-1} + \beta_6 \text{Tang}_{i,t-1} + \beta_7 \text{Cfo}_{i,t-1} + \sum \text{Year} \\ & + \sum \text{Industry} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

为检验调节效应(H2 与 H3),在模型中加入交乘项:

$$\text{产权性质调节: } \text{ESG}_{i,t-1} \times \text{SOE}_{i,t-1}$$

$$\text{行业属性调节: } \text{ESG}_{i,t-1} \times \text{HeavyPollution}_i$$

(二) 变量定义

(1) 被解释变量: 债务融资成本(CostDebt)。采用公式“利息支出/平均有息负债总额”计算。其中,

平均有息负债为期初与期末有息负债总额的平均值。

(2) 解释变量: ESG 表现(ESG_Score)。采用华证 ESG 评级等级转换的连续数值(C- = 1, AAA = 9)。宁德时代 2022~2023 年华证 ESG 评级均为 AA, 对应数值为 8, 处于行业领先水平。

(3) 调节变量:

产权性质(SOE): 虚拟变量, 国有企业取 1, 否则为 0。宁德时代作为民营企业, 该变量取值为 0。

行业属性(HeavyPollution): 虚拟变量, 若企业属于生态环境部认定的重污染行业则取 1, 否则为 0。

控制变量: 参考已有研究, 控制可能影响债务融资成本的公司特征变量, 并控制年度与行业固定效应。具体变量定义见表 1。

Table 1. Definition of variables
表 1. 变量定义与说明

变量类型	变量符号	变量名称	变量说明
被解释变量	CostDebt	债务融资成本	利息支出/期初期末平均有息负债总额
解释变量	ESG_Score	ESG 评级得分	华证 ESG 评级等级转换为连续数值(C- = 1, AAA = 9)
调节变量	SOE	产权性质	国有企业为 1, 非国有企业为 0
	HeavyPollution	是否重污染行业	属于重污染行业为 1, 否则为 0
控制变量	Size	公司规模	期末总资产的自然对数
	Lev	资产负债率	总负债/总资产
	Roa	总资产净利润率	净利润/总资产
	Growth	营业收入增长率	(本期营业收入 - 上期营业收入)/上期营业收入
	Tang	有形资产比率	固定资产净额/总资产
	Cfo	现金流能力	经营活动现金流量净额/总资产
	Year	年度固定效应	年度虚拟变量
	Industry	行业固定效应	2012 版证监会行业分类虚拟变量

(三) 样本选择与数据来源

(1) 样本范围: 本研究选取 2015~2023 年我国 A 股非金融类上市公司作为初始研究样本。

(2) 数据处理:

剔除 ST、*ST 公司样本。

剔除主要变量数据缺失的样本。

对连续变量进行 1%和 99%分位的 Winsorize 处理以消除极端值影响。

宁德时代(股票代码: 300750)包含在本研究样本中。

(3) 数据来源:

财务数据、公司基本信息: 来自 CSMAR 数据库和 Wind 数据库。

ESG 数据：源自华证 ESG 评级数据库。
宁德时代详细财务数据及案例信息：来自其公开披露的年报、季报及公告。

5. 实证验证与结果分析

(一) 描述性统计与相关性分析

表 2 展示了全样本主要变量的描述性统计结果。债务融资成本(CostDebt)的均值为 2.85%，最小值为 0.52%，最大值为 5.71%，表明不同企业的债务融资成本存在较大差异。ESG 评分(ESG_Score)的均值为 5.42，标准差为 1.92，说明我国上市公司的 ESG 表现整体处于中等水平，且公司间分化明显。

Table 2. Descriptive statistics of the full sample
表 2. 全样本描述性统计

变量	观测值	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
CostDebt	15,278	0.0285	0.0132	0.0052	0.0267	0.0571
ESG_Score	15,278	5.42	1.92	1.00	5.00	9.00
Size	15,278	22.56	1.35	20.01	22.41	26.43
Lev	15,278	0.436	0.198	0.057	0.431	0.872
Roa	15,278	0.041	0.056	-0.152	0.037	0.189
Growth	15,278	0.152	0.321	-0.492	0.103	1.891
Tang	15,278	0.234	0.156	0.003	0.205	0.648
Cfo	15,278	0.046	0.067	-0.135	0.045	0.221

(二) 回归结果分析

(1) 主效应检验(H1)

表 3 的列(1)显示了主效应模型的回归结果。ESG_Score 的系数为-0.0012，且在 1%的水平上显著($t=-3.45$)。这表明，在控制其他因素后，企业 ESG 评分每提升一个等级，其债务融资成本平均降低约 0.12 个百分点。假设 H1 得到支持。这说明良好的 ESG 表现确实能向市场传递积极信号，缓解信息不对称，从而降低债权人的风险溢价要求。

(2) 调节效应检验(H2 与 H3)

产权性质的调节作用(H2)：表 3 列(2)中，交乘项 ESG_Score $\times$ SOE 的系数为 0.0008 ($p < 0.05$)，且正向显著。这表明在国有企业中，ESG 对债务融资成本的降低效应被削弱了。反过来即证明，在非国有企业中，ESG 表现对降低债务融资成本的作用更强。假设 H2 得到支持。这与预期一致，非国企更依赖 ESG 这样的市场化信号来获得融资便利。

行业属性的调节作用(H3)：表 3 列(3)中，交乘项 ESG_Score $\times$ HeavyPollution 的系数为-0.0015 ($p < 0.01$)，且负向显著。这表明在重污染行业中，ESG 表现对降低债务融资成本的作用更为明显。假设 H3 得到支持。这是因为重污染企业面临更大的环境合规压力与声誉风险，其 ESG 表现的边际效用更大，债权人对此也更为关注。

Table 3. Regression results
表 3. 回归结果

变量	(1)主效应 CostDebt	(2) 调节 SOECostDebt	(3) 调节 HeavyPollution CostDebt
ESG_Score	-0.0012* (-3.45)**	-0.0014* (-3.98)**	-0.0009 (-1.62)
ESG × SOE		0.0008 (2.01)	
ESG × HeavyPollution			-0.0015* (-2.89)**
Size	-0.0012*** (-4.21)	-0.0012*** (-4.19)	-0.0012*** (-4.23)
Lev	0.0125*** (8.67)	0.0125*** (8.66)	0.0126*** (8.70)
Roa	-0.0321*** (-5.12)	-0.0320*** (-5.11)	-0.0322*** (-5.14)
Growth	0.0004 (1.23)	0.0004 (1.22)	0.0004 (1.24)
Tang	-0.0052** (-2.54)	-0.0052** (-2.53)	-0.0053** (-2.55)
Cfo	-0.0108** (-2.57)	-0.0108** (-2.56)	-0.0109** (-2.58)
Constant	0.0581*** (6.12)	0.0582*** (6.13)	0.0579*** (6.10)
年度/行业效应	控制	控制	控制
观测值	15,278	15,278	15,278
Adj. R ²	0.312	0.313	0.314

(三) 案例分析：宁德时代典型性印证

宁德时代的案例完美地印证了上述实证结果。其近年来华证 ESG 评级稳定在 AA(8 分)的高水平，其卓越的 ESG 表现(如打造零碳工厂、研发绿色电池技术、完善的公司治理)向市场传递了强烈的正面信号。这与其实践相符：2025 年 3 月，公司成功计划发行 15 亿美元境外债券，用于优化债务结构和支持海外拓展，这反映了国际债权人对公司稳健经营和可持续发展能力的认可。作为民营企业(SOE = 0)，宁德时代缺乏国有企业的隐性政府担保，但其凭借领先的 ESG 表现和技术实力，依然获得了低廉的融资成本。2025 年一季度，尽管应收账款体量较大，但其财务费用占营收比仅 1.4%，同比大幅下降 67.83%，综合债务成本处于行业低位，有力地支持了 H2 的结论。此外，其优异的财务表现(2025 年上半年归母净利润高达 304.85 亿元，同比增长 33.33%；经营现金流净额达 586.87 亿元，同比增长 31.26%)为其偿债能力提供了坚实基础，进一步增强了债权人的信心，使得 ESG 表现的信号作用得以强化。

(四) 稳健性检验

为确保研究结论的可靠性与稳健性，本文进行了如下稳健性检验：

- (1) 更换 ESG 评级来源：采用商道融绿(Syntao Green Finance)的 ESG 评级数据重新进行测算，主要研究结论保持不变；
- (2) 处理滞后效应：将所有解释变量滞后两期，以缓解可能存在的反向因果关系，结果依然支持原假设；
- (3) 调整被解释变量度量方式：使用“(利息支出 + 资本化利息支出)/平均有息负债”作为债务融资成本的替代变量进行回归，关键解释变量系数(β_1)仍显著为负；

(4) 处理内生性问题：首先，采用工具变量法(IV)，以“同年度同一行业内其他企业 ESG 评分的均值”作为工具变量，并进行两阶段最小二乘回归(2SLS)，结果仍与主回归一致；其次，借鉴 2018 年《上市公司治理准则》修订中强化 ESG 披露要求这一外生政策，构建 PSM-DID 模型进行准自然实验，发现处理组(即 ESG 披露水平提升较快的企业)在政策实施后债务融资成本下降更为显著，进一步支持了主检验结论。

以上检验结果均表明，本研究的主要结论具有较好的稳健性。

6. 研究结论与建议

(一) 研究结论

本研究采用案例分析与大样本实证相结合的研究方法，得出以下结论：

首先，企业良好的 ESG 信息披露能够显著降低其债务融资成本。该结论为信号传递理论与利益相关者理论提供了实证支持，表明 ESG 表现对企业债务融资具有积极的经济效应。

其次，ESG 的融资效应呈现显著的情境依赖性。具体而言，其在非国有企业和重污染行业中的边际效应更为突出。对于非国有企业，ESG 表现可作为关键的市场信号，有助于赢得债权人信任、缓解融资约束；而对于重污染企业，ESG 披露直接关联其环境合规性与可持续经营能力，因此受到债权人更大关注，融资成本降低效应更为明显。

案例启示：宁德时代的实践表明，将 ESG 融入企业战略核心，并进行高质量、透明的披露，可以有效获得债务市场的认可，实现融资优势，支撑其全球扩张和技术领先战略。

(二) 政策建议

对监管机构而言：应加速构建强制、规范、可验证的 ESG 信息披露标准体系。尤其要细化对重污染行业的披露要求，并鼓励第三方机构开展 ESG 评级鉴证，提升信息的可靠度和可比性。同时，积极引导和推动绿色金融创新，丰富 ESG 挂钩的金融产品。

对企业而言：应摒弃将 ESG 视为成本的短视观点，将其提升至战略高度。企业管理层应主动加强 ESG 管理，完善内部治理，并借助 ESG 报告等渠道，积极向金融机构传递正面信号，以期拓宽融资渠道、降低融资成本。宁德时代的案例为其他企业，特别是高端制造业和非国有企业，提供了可资借鉴的范本。

对金融机构而言：商业银行、债券市场投资者应完善绿色金融体系，将企业的 ESG 绩效纳入信用评级和贷款定价模型。积极开发可持续发展挂钩贷款(SLL)等创新金融产品，通过差异化定价引导金融资源向绿色、低碳领域精准配置，服务国家“双碳”战略。

(三) 研究局限与展望

本研究存在以下局限：首先，ESG 评分本身存在度量误差，不同评级机构间可能存在分歧；其次，债务融资成本的衡量虽为通用方法，但仍可进一步细化。未来研究可深入探讨 ESG 三个子维度(E、S、G)对债务成本影响的差异，并可结合文本分析法，更深入地挖掘 ESG 信息披露的质量(如实质性、可信度)而非仅仅数量如何影响债务融资成本。此外，探索 ESG 表现影响债务融资成本的其他中介机制(如是否降低审计费用、吸引长期机构投资者)也是富有前景的方向。

参考文献

- [1] 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>
- [2] Song, H., Zhao, C. and Zeng, J. (2017) Can Environmental Management Improve Financial Performance: An Empirical Study of A-Shares Listed Companies in China. *Journal of Cleaner Production*, **141**, 1051-1056. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.09.105>

- [3] Kao, E.H., Yeh, C., Wang, L. and Fung, H. (2018) The Relationship between CSR and Performance: Evidence in China. *Pacific-Basin Finance Journal*, **51**, 155-170. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.04.006>
- [4] Li, S., Song, X. and Wu, H. (2014) Political Connection, Ownership Structure, and Corporate Philanthropy in China: A Strategic-Political Perspective. *Journal of Business Ethics*, **129**, 399-411. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2167-y>
- [5] 谭雪. 行业竞争、产权性质与企业社会责任信息披露——基于信号传递理论的分析[J]. 产业经济研究, 2017(3): 15-28.
- [6] 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>
- [7] 张琳, 赵海涛. 企业环境、社会和公司治理(ESG)表现影响企业价值吗?——基于 A 股上市公司的实证研究[J]. 武汉金融, 2019(10): 36-43.
- [8] 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.
- [9] Cui, Z., Liang, X. and Lu, X. (2015) Prize or Price? Corporate Social Responsibility Commitment and Sales Performance in the Chinese Private Sector. *Management and Organization Review*, **11**, 25-44. <https://doi.org/10.1111/more.12033>
- [10] 肖作平. 中国上市公司债务期限结构特征的实证检验[J]. 证券市场导报, 2006(2): 51-57.
- [11] 马树才, 华夏, 韩云虹. 地方政府债务如何挤出实体企业信贷融资?——来自中国工业企业的微观证据[J]. 国际金融研究, 2020(5): 3-13.
- [12] 翟光宇, 张博超. 货币政策、公司债务融资与会计信息透明度——基于 2004-2014 年中国上市公司数据的实证分析[J]. 国际金融研究, 2017(5): 36-45.
- [13] 王雄元, 曾敬. 年报风险信息披露与银行贷款利率[J]. 金融研究, 2019(1): 54-71.
- [14] 林钟高, 丁茂桓. 内部控制缺陷及其修复对企业债务融资成本的影响——基于内部控制监管制度变迁视角的实证研究[J]. 会计研究, 2017(4): 73-80, 96.
- [15] 江伟, 底璐璐, 彭晨. 客户集中度影响银行长期贷款吗——来自中国上市公司的经验证据[J]. 南开管理评论, 2017, 20(2): 71-80.
- [16] 郑建明, 孙诗璐, 李金甜. 高管文化背景与企业债务成本——基于劳模文化的视角[J]. 会计研究, 2021(3): 137-145.
- [17] 张勇. 产权性质、投资者实地调研与企业债务融资成本[J]. 广东财经大学学报, 2020, 35(4): 72-86.
- [18] 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.
- [19] 杨洁, 张茗, 刘运材. 碳信息披露如何影响债务融资成本——基于债务违约风险的中介效应研究[J]. 北京理工大学学报(社会科学版), 2020, 22(4): 28-38.
- [20] Ashforth, B.E. and Gibbs, B.W. (1990) The Double-Edge of Organizational Legitimation. *Organization Science*, **1**, 177-194. <https://doi.org/10.1287/orsc.1.2.177>
- [21] Krüger, P. (2015) Corporate Goodness and Shareholder Wealth. *Journal of Financial Economics*, **115**, 304-329. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.09.008>
- [22] 卢家锐. ESG 信息披露透明度对公司融资成本的影响研究[D]: [博士学位论文]. 长春: 吉林大学, 2023.