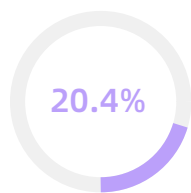


NO. opfe2va1fbtxqfqo | 2026-05-14 10:29:12

- 题目：可持续发展背景下 ESG 信息披露对企业价值的影响——基于媒体情绪的传导路径
- 作者：谢竺廷
- 检测所属单位： -

📄 论文字符数：28925 📄 论文页数： - 📊 表格数量： - 🖼️ 图片数量： -

检测结果



20.4%

全文疑似AIGC生成

79.6%

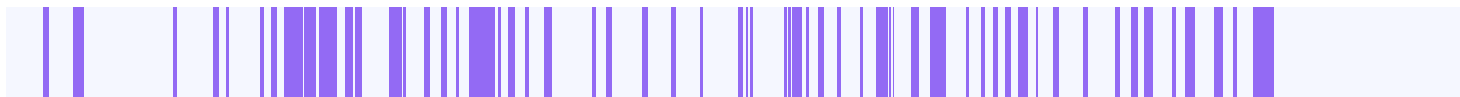
全文人写概率

结果分布

序号	章节	AI生成文字/章节总字数	AI生成章节占比	人工占比
1	论文全文	5900/28925	20.4%	79.6%

*注:格式规范的情况下可准确识别章节, 若论文中无章节, 可能会识别有误。

片段分布



文字标注

■ 自写片段 ■ 疑似AI生成

可持续发展背景下 ESG 信息披露对企业价值的影响——基于媒体情绪的传导
南京财经大学红山学院本科论 (设计) 路径

南京财经大学红山学院本科论（设计）

南京财经大学红山学院本科毕业论文 学校代码：13990 学 号：2220221480

本科毕业论文

中文题目： 可持续发展背景下 ESG 信息披露对企业价值的影响——基于媒体情绪的传导路径

英文题目： An Analysis of the Impact of ESG Information Disclosure on Corporate Value

系 部： 会计系

专业班级： 会计2256

学生姓名： 谢竺廷

指导老师： 肖琳

二零二陆 年伍月

目录

摘要 4

ABSTRACT 5

一、 引言 7

（一）研究背景及意义 7

（二）研究方法及内容 10

二、文献综述 12

（一）ESG信息披露文献回顾 12

（二） 企业价值评估文献回顾 13

（三）ESG信息披露与企业价值关系的文献回顾 14

（四）文献述评 15

三、相关理论基础及研究假设 17

（一）ESG信息披露的制度背景 17

（二）理论基础 19

（三）理论分析与研究假设 21

四、研究设计 24

（一）数据来源与处理 24

（二）变量选取与测量 24

（三）模型构建 26

五、实证结果与分析 27

（一）描述性统计 27

（二）相关性分析 28

（三）方差膨胀因子分析 29

（四）基准回归结果 30

（五）中介效应检验 32

（六）异质性分析 33

（七）稳健性检验 35

六、结论与对策建议 38

（一）结论 38

（二）对策建议 38

参考文献 40

可持续发展背景下 ESG 信息披露对企业价值的影响

——基于媒体情绪的传导路径

摘要

在中国经济高质量发展与可持续发展战略背景下，ESG信息披露是企业连接资本市场与利益相关者的关键纽带，而企业价值的提升关乎企业可持续发展及资本市场与国民经济健康运行，故探究ESG信息披露对企业价值的作用机制对理解企业可持续发展战略成效、完善ESG治理体系的关键。因此，本文以2014-2024年中国上市公司为研究对象，通过引入媒体情绪作为中介变量，探讨分析ESG信息披露对企业价值的影响。研究发现，ESG信息披露对企业价值具有显著正向影响，媒体情绪在二者关系中发挥中介作用，即ESG信息披露通过提升媒体正面情绪间接促进企业价值增长；异质性分析显示，该正向影响在非国有企业中强于国有企业；稳健性检验结果表明，上述结论在更换被解释变量、控制内生性问题后依然可靠。通过本文研究，以期为企业优化ESG信息披露策略提供了可借鉴指引，为构建ESG信息披露、媒体监督与企业价值提升的良性互动机制推动资本市场与企业可持续发展的协同演进提供可操作性参考。

关键词：ESG信息披露；上市公司；企业价值；影响机制；

The Impact of ESG Information Disclosure on Corporate Value in the Context of Sustainable Development——Based on the Transmission Path of Media Sentiment

ABSTRACT

Against the backdrop of China's high-quality economic development and sustainable development strategy, ESG information disclosure serves as a key link for enterprises to connect with the capital market and stakeholders. The enhancement of corporate value is crucial to enterprises' sustainable development as well as the sound operation of the capital market and national economy. Therefore, exploring the mechanism of action of ESG information disclosure on corporate value is key to understanding the effectiveness of enterprises' sustainable development strategies and improving the ESG governance system. Hence, this paper takes Chinese listed companies from 2014 to 2024 as the research object and investigates the impact of ESG information disclosure on corporate value by introducing media sentiment as a mediating variable. The study finds that ESG information disclosure has a significant positive impact on corporate value, and media sentiment plays a partial mediating role in the relationship between them, that is, ESG information disclosure indirectly promotes the Growth of corporate value by enhancing positive media sentiment. Heterogeneity analysis shows that the positive impact and mediating effect are stronger in state-owned enterprises than in non-state-owned enterprises. The results of robustness tests indicate that the above conclusions remain reliable after replacing the explained variable and controlling for endogeneity issues. Through this study, it is expected to provide reference guidelines for enterprises to optimize their ESG information disclosure strategies and offer operational references for constructing a positive interaction mechanism among ESG information disclosure, media supervision, and corporate value

enhancement, so as to promote the synergistic evolution of the capital market and enterprises' sustainable development.

Keywords: ESG Information Disclosure; Listed Companies; Corporate Value; Mechanism of Action

引言

（一）研究背景及意义

1. 研究背景

在全球气候变暖趋势加剧与地缘政治格局持续动荡的双重背景下，可持续发展理念已从理论倡导逐步转化为全球共识与实践行动，其核心要义在于实现经济增长、社会进步与生态保护的协同统一。作为市场经济活动的核心参与者，企业不仅是物质财富的创造者，更需承担起推动可持续发展的社会责任，将环境友好、社会贡献与治理优化纳入战略决策与日常运营的关键环节。随着社会文明程度的提升及公众对企业非财务绩效关注度的显著增强，传统以经济利益最大化为单一目标的企业发展模式已难以适应新时代的要求，部分企业为获取短期经济回报而采取的环境破坏、社会福祉牺牲等短视行为[1]，不仅加剧了资源环境压力，更引发了市场对企业长期价值的质疑。在此现实语境下，我国对上市公司可持续价值创造能力及非财务信息披露质量的重视程度持续提升，环境（Environmental）、社会责任（Social）与公司治理（Governance）（ESG）信息作为衡量企业可持续发展水平的综合性指标，其在资本市场中的影响力日益凸显，使得上市公司ESG信息披露成为政府监管、市场投资与企业自身发展等多方主体共同关注的核心议题。具体而言，ESG信息披露的维度广泛覆盖环境层面的绿色技术创新与资源利用效率、社会层面的员工权益保护与社区贡献、治理层面的董事会结构与利益相关者沟通机制，以及企业在经营活动中所展现的整体道德准则与伦理规范，已成为评估企业高质量发展能力的重要依据[2]。为推动ESG信息披露的规范化与标准化，我国近年来持续完善相关政策框架，2024年颁布《企业可持续披露准则——基本准则（试行）》，为企业可持续信息披露提供了基础性规范；2025年沪深北交易所进一步发布《上市公司可持续发展报告编制指南》，并明确要求上市公司强制披露相关信息，此举标志着我国大型上市公司可持续信息披露进入强制化、系统化阶段，对提升信息透明度与可比性具有重要推动作用。

尽管我国业已初步构建起一套从基础性准则延伸至交易所具体指南的ESG信息披露政策框架，但在实践层面，企业仍普遍显现出披露内容聚焦于易于量化或正面信息的“避重就轻”倾向，以及对关键性、敏感性议题的选择性规避乃至刻意遗漏等现象[3]。这种审慎态度的根源在于企业对ESG信息披露可能引发的未知影响存在天然抗拒，具体表现为对负面环境影响、社会责任履行不足等敏感信息的刻意规避，以及对披露成本与潜在市场反应的担忧[4]。这些直接导致ESG信息的完整性与内在可信度大打折扣，难以有效消解资本市场固有的信息不对称难题。

企业价值作为衡量其长期竞争优势与市场综合认可度的核心度量衡，其影响因素的精准识别与解析，始终是学术界与实务界孜孜以求的焦点议题。传统研究范式多将目光聚焦于财务指标与公司治理结构对企业价值的直接驱动效应，然而，随着ESG理念的广泛传播与深入人心，非财务信息对于企业价值的潜在作用与深远影响逐渐进入研究者的视野。现有文献中关于ESG信息披露与企业价值之间关系的探讨，尚未形成一致性结论：一部分研究以利益相关者理论与信号传递理论为基石，认为高质量的ESG信息披露能够有效增强投资者信心、降低企业融资约束、提升品牌声誉与社会认可度，从而对企业价值产生积极的正向促进作用[5]；另一些研究则从成本效益分析的视角出发，提出ESG信息披露活动需要企业投入额外的人力、物力与财力资源，可能在短期内显著增加企业的运营成本与管理负担，进而对短期企业价值产生一定的抑制作用[6]。这种结论上的显著分歧，其深层原因在于现有研究对于ESG信息从披露行为到最终影响企业价值这一复杂过程中的传导机制与路径的解析仍显薄弱与碎片化，尤其未能充分关注和揭示媒体作为重要的信息传播中介与舆论塑造力量所扮演的关键角色。媒体通过其独特的议程设置功能与情绪引导能力[7]，能够显著放大或有效削弱ESG信息所蕴含的市场信号效应，其报道的基调和倾向直接影响着投资者群体对企业可持续发展能力

的认知判断与投资决策行为。因此，在ESG信息强制披露政策逐步全面落地与实施的宏观背景下，深入且系统地厘清ESG信息披露对企业价值产生影响的具体内在机制，并精确揭示媒体情绪在这一影响过程中所发挥的调节效应，是十分有必要的。

基于以上的实践背景和研究背景，本文将ESG信息披露视为企业传递可持续发展能力与社会责任履行情况的关键信息载体，探究其对企业价值的具体影响效应。进一步地，本文通过构建中介效应模型，验证媒体情绪在ESG信息披露与企业价值关系中的中介作用，以揭示ESG信息披露通过优化媒体舆论环境、缓解信息不对称进而提升企业价值的内在逻辑，以期为企业制定科学的ESG信息披露策略、资本市场参与者优化投资决策提供理论参考与实践启示。

2. 研究意义

（1）理论意义

首先，本文聚焦于ESG信息披露对企业价值的影响，并深入剖析媒体情绪的中介效应，有助于丰富和拓展ESG信息披露经济后果的相关研究；其次，通过将媒体情绪引入ESG信息披露与企业价值的关系框架，深化了对ESG信息披露影响企业价值内在逻辑的理论理解。再次，将媒体情绪作为重要的传导变量纳入研究，考察其在ESG信息披露影响企业价值过程中的作用路径，有助于揭示媒体在资本市场信息传递与价值发现中的复杂作用，进一步补充和完善现有关于媒体治理效应的研究视角，也为理解ESG信息在资本市场中的传播机制与价值实现路径提供了新的理解思路。

（2）实践意义

对于企业而言，研究结果能够为其制定ESG信息披露策略提供科学参考，促使企业认识到高质量的ESG信息披露不仅是履行社会责任的外在要求，更是通过优化媒体舆论环境、增强市场信任的内在驱动，从而激励企业在平衡披露成本与潜在收益的基础上，主动优化ESG信息披露与信息披露质量；对于投资者，有助于其更清晰地识别ESG信息披露的价值相关性，理解媒体情绪在信息解读中的传导作用，进而提升投资决策的理性程度，推动资本市场资源向ESG信息披露优异的企业集聚，优化整体资源配置效率；对于监管机构，能够为评估当前ESG信息强制披露政策的实施效果提供经验依据，助力其进一步完善ESG信息披露规范与监管机制，引导企业真实、准确、完整地披露ESG信息；同时，研究亦强调需重视媒体在ESG信息传播中的引导作用，通过营造客观理性的资本市场舆论环境，推动企业可持续发展与资本市场的良性互动。

（二）研究方法及内容

1. 研究方法

文献分析法。系统梳理ESG信息披露经济后果、企业价值影响因素、媒体情绪治理效应三大领域的国内外核心文献，采用文献分析法对相关的研究成果进行整理分析，初步了解研究现状，归纳现有研究的共识与分歧，并在此基础上明确本文的研究思路 and 方向，为研究假设提出、变量选取与模型构建提供学术参照。

实证研究法。基于对相关理论的分析提出研究假设，获取并整理相关数据，进行模型设计，利用Stata17.0进行回归分析，研究企业ESG信息披露对企业价值的影响、媒体情绪在ESG信息披露与企业价值之间的中介效应。通过实证分析，验证实证结果是否与研究假设相一致，得出相关结论。

2. 研究内容

本文对相关数据进行实证分析，旨在充分研究ESG信息披露对企业价值影响的作用机制，具体研究内容包含七个部分。

第一章，引言、介绍研究背景与意义，为全文内容铺垫，同时介绍文章的研究方法与内容，帮助读者了解文章框架与研究过程。

第二章，文献综述。归纳整理相关领域的现有研究，揭示该课题在当前学术界的研究态势和前沿动态，明确研究的起点和依据。

第三章，相关理论基础及研究假设。从信息不对称理论、利益相关者理论、声誉提升效应理论三个角度出发，为全文提供理论支撑并提出研究假设。

第四章，研究设计。首先，本文对相关变量的数据来源进行分析与处理，然后对各变量的选取与测量做了全面解释，最后构建相关数据模型。

第五章，实证结果与分析。通过实证研究方法进行实证分析并对最终结果进行深入讨论。首先，针对变量数据进行描述性统计，了解各个变量数据的数字特征。然后，使用相关性分析检验各个变量之间的相关关系。再利用方差膨胀因子分析变量数据是否存在共线性问题。借助基准回归结果分析确定相关性。利用中介效应检验解释变量与被解释变量之间的作用路径。而异质性分析则是探讨企业间个体差异是否会影响实证结果。稳健性检验用于确定实证数据是否稳健可靠。工具变量法来解决变量之间的内生性问题。最后得出结论，验证假设。

第六章，研究结论与政策建议。总结研究结论并针对研究结论得出建议，提出相关的优化对策。

在深入分析现有相关文献的基础上，本文采取实证研究的方法，选取2014年—2024年A股上市公司作为研究对象进行数据分析，构建相关模型，采用基准回归结果、中介效应检验等多种研究方法探讨ESG信息披露对企业价值的影响机制及相关效应，并提出相关对策建议。

二、文献综述

（一）ESG信息披露文献回顾

ESG信息披露作为企业非财务信息披露的核心内容，涵盖环境（Environmental）、社会（Social）及治理（Governance）三个维度，其核心价值在于弥补传统财务信息的局限性，为审计师、投资者等利益相关方提供企业可持续发展能力的关键依据（何志远, 李春波, 2023）[8]。具体而言，ESG信息披露通过环境维度、社会维度及治理维度的多维度数据披露，有效填补了财务报告在企业长期风险与价值评估上的空白，助力利益相关方做出更全面的决策。随着ESG理念的兴起，ESG信息披露通过降低信息获取成本越来越受到分析师关注（赖玥等, 2023）[9]，其作为非财务信息可向投资者传递企业可持续发展成就、提升声誉以吸引投资（简冠群等, 2024）[10]，并通过多维度披露减少信息不对称性（樊飞利, 2025）[11]。ESG信息披露不仅能向投资者传递企业在可持续发展领域的实质性成就，还能通过声誉机制吸引社会责任投资，减少短期投机行为，从而优化企业资本结构（郭梓华, 黄巨臣, 2023）[12]。值得注意的是，ESG信息披露并非绝对正向而是存在过度宣传企业社会责任的问题，若企业仅为迎合市场而夸大ESG信息披露，可能损害信息可信度，导致市场对ESG信号的误判（Attig等, 2023）[30]。在此背景下，政策驱动的披露规范尤为重要。强制性可持续发展报告制度可显著提升企业ESG信息质量，强化市场反馈效率，进而促进企业绩效提升（Bhaskar等, 2026）[31]。此外，上市公司披露社会责任履行情况可以影响其经营状况，对比未披露的企业，股票流动性显著更低（李莹, 2023）[13]。

关于ESG信息披露的测量，国内文献中目前未有统一方法，但大致分为两种：一种是各大数据库公司提供的ESG评级指标和分数，如华证ESG评级、Wind、CSMAR等（王典, 2023）[14]；另一种是学者自行构建指标并量化（鲁子颖, 2025）[15]，如将上市公司年报、CSR报告、ESG报告、可持续发展报告以及上市公司网站所披露的ESG信息与索引进行对照，通过设置哑变量的方式分别赋值，同时对重复披露的信息进行剔除，通过将构成环境、社会和治理三个维度的N个关键信息的分值相加计算未标准化的ESG信息披露指数。

企业价值评估文献回顾

在如今复杂的经济环境下，企业价值评估涉及企业本身的各大关键环节，经营、决策、交易，准确的估值对企业的管理者、债权人等都具有重要的意义。其中最主要的是企业的财务报表（吴日中,陈海发, 2024）[16]，不仅反应了企业的盈利能力、体现了资产状况、还能揭示风险信息，为评估者提供企业当前财务健康度及未来盈利潜力的基础数据。企业价值能够反向提高企业各方面能力（孙增玮, 2026）[17]，例如通过优化组织建设与人力资源管理，增强资源配置效率与内部协调能力。为了最大化企业整体效能（柯艳,陶建宏, 2026）[18]，需要强大的组织能力在资源配置和协调内部关系发挥作用。只有优异的人力资源管理才能在留住人才的同时发挥出员工的潜力，从而为企业的创新和发展产生促进作用。企业价值也是确保投资者做出理性决策所必须考量的重要因素之一（魏晨, 2026）[19]，从企业的盈利能力、可持续发展潜力、现状到风险等多维度衡量后产生的总体指标（颜剩勇,谭嘉皓, 2026）[20]。

但对企业价值的评估方法多样，信息嘈杂，评估过程繁琐复杂，类别分为成本法、市场法、收益法、和实物期权法（周楠, 2026）[21]，对于不同类型的企业以及考虑到其可能具有的独特性，可能运用多个方法对一个企业的估值作为补充。比如对于科创板上市的独角兽企业，评价时不仅要考虑到财务指标，还要关注其科研能力、市场经营和可持续发展方面。近年来，ESG因素的引入为企业价值评估提供了新视角。学者开始探索将ESG因素整合到估值模型中，通过构建整合ESG因素的数学模型及假设框架，将环境风险、社会声誉及治理效率等非财务变量纳入传统估值模型，实现了财务与非财务信息的协同量化，为企业价值评估提供了新的量化思路（Amarbayar, 2026）[32]。

（三）ESG信息披露与企业价值关系的文献回顾

ESG信息披露通过多路径影响企业价值，其中品牌声誉机制是核心传导渠道之一（沈洁,姜娟, 2026）[22]。ESG信息披露优异的企业可通过社会责任履行提升品牌声誉，增强投资者信任，从而吸引长期资本注入、降低融资成本，最终转化为长期股东价值。而企业在社会责任板块的完成情况使企业声誉提高的重要因素，影响范围包括但不限于员工积极性的提高、经营效率的增强、和通过建立与监管机构、社会或其他利益相关方关系从而产生的竞争优势（李姣姣,张英, 2026）[23]。除了财务绩效，ESG信息能有效量化传统财务指标难以覆盖的环境效益与社会效益，成为企业声誉评价的关键依据（赵庆国,刘雨晗, 2026）[24]。

从具体影响路径看，ESG信息披露通过企业效率提升、风险降低及融资约束缓解三大路径作用于企业价值（刘娟娟, 2023）[25]。具体而言，ESG信息披露降低了信息不对称，使投资者更清晰地识别企业非财务风险，减少风险溢价要求（孙雨禾, 2026）[26]；同时，ESG信息披露优异的企业更易获得绿色信贷、社会责任投资基金等融资支持，进一步缓解融资压力（李晓娟,王文荣, 2026）[27]。但是在这一过程中，不同行业与产权性质中ESG的影响存在异质性（张伟锋,吕靖烨, 2026）[28]。

外部宏观政策与制度环境亦会强化或削弱ESG的价值效应。国家强制性ESG披露政策可以通过规范披露标准、提升信息质量，强化市场对ESG信息披露的定价效率，放大其对企业价值的正向作用（徐明瑜, 2026）[29]，而货币政策与ESG实践存在协同效应，共同调节杠杆率与企业价值的关系（Tran等, 2026）[33]；数字化工具可提升ESG信息的透明度与传播效率，在ESG与价值关系中具有调节作用（Yaman等, 2026）[34]；此外，政治关联与外部鉴证，如第三方ESG审计可增强ESG信息的可信度，进一步强化其对企业价值的影响（Surya等, 2026）[35]。

需注意的是，ESG信息披露对企业价值的影响存在复杂性（Islahuddin等, 2026）[36]。若企业存在“漂绿”行为，公司治理机制在漂绿与企业价值的负向关系中起关键作用（Mendiratta等, 2026）[37]；而ESG争议则可能削弱其对企业价值的影响，需同时关注ESG优势与争议的综合效应（Lee&Kim; , 2026）[38]；异常的ESG信息披露，如远超行业平均水平的披露对企业价值的影响则需要结合披露质量判断，低质量的异常披露可能会引发市场质疑（Jackson等, 2026）[39]。ESG信息披露对企业财务与市场结果存在静态和动态效应，且该影响在不同经济体与行业中具有普遍性。

（四）文献述评

综合上述文献可知，现有研究已围绕ESG信息披露的动机、测量方法及其对企业价值的影响展开了丰富探讨，为本文的数据提取与理论构建奠定了基础。一方面，学者普遍证实ESG信息披露通过声誉机制、融资约束缓解等路径对企业价值具有正向促进作用，并识别了行业、产权性质等异质性因素及政策、数字化等外部调节变量；另一方面，研究也揭示了“漂绿”行为、ESG争议等负面因素对价值效应的削弱作用，体现了ESG与企业价值关系的复杂性。

然而，现有研究仍存在以下不足：其一，ESG信息披露对企业价值的具体作用强度及传导路径，如是否通过媒体情绪、投资者关注等中介变量尚未形成系统结论；其二，企业价值评估方法虽已引入ESG因素，但对非财务信息的量化整合仍有待深化；其三，多数研究聚焦ESG信息披露与企业价值的直接关系，对二者间内在机理的探讨不足。基于此，本文拟聚焦ESG信息披露对企业价值的作用效果，深入剖析其内在传导机制，并结合媒体情绪等关键中介变量，构建更系统的理论分析框架，以期为企业优化ESG信息披露策略提供了可借鉴指引，为构建ESG信息披露、媒体监督与企业价值提升的良性互动机制推动资本市场与企业可持续发展的协同演进提供可操作性参考。

三、相关理论基础及研究假设

（一）ESG信息披露的制度背景

ESG信息披露的制度背景根植于全球可持续发展理念的深化与监管框架的演进，其核心逻辑在于通过规范非财务信息披露行为，降低资本市场信息不对称，进而为ESG信息披露影响企业价值提供制度约束与实践语境。国际层面，自联合国全球契约组织提出负责任投资原则以来，ESG信息披露逐步从自愿行为向半强制乃至强制要求过渡（Tran等，2026）[32]。欧盟《可持续发展报告指令》的颁布标志着ESG信息披露进入强制性合规阶段，要求特定规模企业按统一标准披露环境、社会及治理信息。美国证监会亦于近年发布气候信息披露规则草案，强化对企业气候相关风险的信息披露要求（郭梓华,黄巨臣,2023）[12]。在此背景下，全球资本市场形成以“披露为核心”的ESG监管共识，推动ESG信息从“补充性非财务信息”转化为“影响投资者决策的关键信息”，为研究ESG披露与企业价值的关系提供了跨国制度参照。

国内ESG信息披露制度环境则呈现“政策引导—强制试点—标准建设”的递进式发展特征，整个演进逻辑与企业价值关联紧密。早期政策通过降低ESG披露的“选择性成本”，引导企业主动披露；后续强制要求则通过提升披露的“合规性压力”，推动信息质量提升，进而影响企业融资成本、投资者信任等价值维度（赵庆国等,孙雨禾,张伟锋等,2026）[24][26][28]。2018年中国证监会修订《上市公司治理准则》，将ESG信息披露纳入公司治理框架，标志着政策引导阶段的启动（何枫等,2025）[2]。在这一阶段通过降低企业披露的制度不确定性，促使部分企业将ESG披露作为提升社会声誉的工具，为后续价值效应研究提供了“自愿披露”样本。2021年生态环境部发布《企业环境信息依法披露管理办法》，标志着环境维度率先进入强制披露阶段（何志远,李春波,2023）[8]。环境信息的“硬披露”为研究环境信息披露对企业绿色融资成本、环境合规风险的影响提供了制度基础。沪深交易所在此基础上进一步细化监管要求，2022年发布的《上市公司自律监管指引第1号》明确ESG报告需包含“环境政策与目标”“社会贡献与风险管理”“治理结构与决策机制”等核心内容（赖玥等,2023）[9]。通过“行业精准监管”提升信息的决策有用性，使ESG披露质量与企业行业竞争力的关联更具可测性。2023年国务院国资委印发《关于推动中央企业ESG工作高质量发展的指导意见》，要求中央企业2025年前实现ESG报告“全覆盖”（简冠群等,2024）[10]，这一政策通过强化国有企业的示范效应，推动市场整体ESG披露水平提升，为研究ESG披露的“溢出效应”，如对同行业非国有企业价值的影响提供了制度场景。在标准体系建设方面，财政部联合相关部委发布《企业ESG披露通则》构建了涵盖环境、社会、治理三个维度的披露指标体系，推动国内ESG信息披露标准与国际接轨。同时，中国金融学会绿色金融专业委员会等机构积极参与ESG评级体系本土化探索，形成了兼具国际兼容性与中国特色的评价框架（樊飞利,2025）[11]。这种多层

次、递进式的制度安排，为ESG信息披露提供了刚性约束与操作指引，促使企业将ESG管理从战略层面转化为具体披露行为，也为本文研究ESG信息披露对企业价值的影响提供了制度背景与现实依据。

综上所述，ESG信息披露对企业价值的影响并非孤立存在，而是内嵌于特定的制度环境之中。ESG信息披露制度的产生本质是对传统财务报告体系的补充与完善。传统财务报告仅披露历史财务绩效，无法反映企业面临的气候风险、供应链风险、声誉风险等长期可持续发展影响因素，而ESG信息披露通过量化非财务维度的绩效表现，为评估企业价值提供了新的评估框架。因此，通过系统梳理ESG信息披露制度的演进脉络，从制度发展逻辑层面剖析ESG信息披露的政策动因与现实约束，能够为本文的研究框架构建提供坚实的制度背景支撑，确保研究结论贴合中国资本市场的实际场景。

（二）理论基础

1. 信息不对称理论

由Akerlof, Spence & Stiglitz三人共同提出的信息不对称理论的主要内容是买卖双方^①在交易投资中所掌握的信息极度不对称，卖方相对而言往往有更多、更有利的信息（Lee&Kim^②，2026）[38]。信息的量和质在不同主体间存在的巨大差异使掌握信息更充分的一方处于更为有利的地位，从而更容易获利，甚至通过这种信息优势来损害信息掌握较少的另一方（张伟锋, 吕靖烨，2026）[28]。信息不对称理论揭示了资本市场中交易双方因信息占有差异而导致的资源配置扭曲问题。在企业价值评估中，企业管理者作为内部信息持有者，掌握着关于生产经营、风险控制、战略规划等多维度的私有信息，而外部投资者、债权人等利益相关方则主要依赖公开披露信息进行价值判断，这种信息分布的非均衡性构成了企业价值评估的核心障碍（周楠，2026）[21]。传统财务报告体系虽能反映企业历史财务绩效，但难以覆盖环境风险、社会影响及治理效率等非财务维度的关键信息（吴日中, 陈海发，2024）[16]，导致投资者无法全面识别企业面临的长期可持续发展风险与潜在价值增长点，进而产生逆向选择与道德风险问题。ESG信息披露通过系统性整合环境、社会、治理维度的非财务信息，为缓解企业与外部利益相关方之间的信息不对称提供了重要路径。企业ESG信息披露的越充分，其与利益相关者之间的信息不对称程度就越低，利益相关者就越能做出准确的决策，从而对企业价值产生影响。因此，信息不对称理论能够深刻揭示ESG信息披露通过信息传递机制影响利益相关者决策，进而作用于企业价值的内在逻辑，为本文深入剖析ESG信息披露对企业价值的具体作用路径提供了坚实的理论支撑。

2. 利益相关者理论

利益相关者理论由Freeman提出，认为企业作为社会经济系统的有机组成部分，其生存与发展不仅依赖于股东资本的投入，更需通过与员工、投资者、债权人、供应商、社区、政府及环境等多元利益相关者的持续互动实现价值共创（樊飞利，2025）[11]。该理论突破了传统“股东至上”的单一视角，强调企业需将利益相关者的诉求纳入战略决策框架，通过平衡各方利益以维持长期稳定的合作关系，进而实现可持续发展（李姣姣, 张英，2026）[23]。利益相关者理论揭示了企业价值不仅体现为财务绩效的增长，更包含对利益相关者诉求的回应能力与关系质量。而ESG信息披露对应了不同利益相关者的核心关切。环境维度回应社区、政府及公众对企业环境责任的诉求；社会维度覆盖员工权益、供应链责任、公共贡献等，满足员工、供应商及社区的利益期待；治理维度则聚焦股权结构、董事会独立性、高管激励等，保障股东、债权人及监管机构对企业治理效率的关注（赵庆国, 刘雨晗，2026）[24]。ESG信息披露通过系统呈现企业在上述维度的实践绩效，成为企业与利益相关者沟通的重要媒介。因此，利益相关者理论能够深刻揭示ESG信息披露通过回应多元利益相关者诉求、协调利益冲突、构建长期合作关系，进而作用于企业价值的内在机理，为本文分析ESG信息披露对企业价值的具体影响路径提供了系统性的理论框架。

3. 声誉理论

声誉理论由Fombrun等学者提出，其核心观点是企业声誉是利益相关者基于企业历史行为、社会责任履行及可持续发展绩效形成的综合性认知评价，是企业长期积累的战略性无形资产（Islahuddin等，2026）[36]。该理论强调声誉的本质是利益相关者对企业“可信赖性”的主观判断，这种判断通过降低不确定性、增强情感认同和建立长期信任关系，深刻影响企业的市场价值与竞争优势（张伟锋, 吕靖烨，2026）[28]。声誉机制的运作依赖于信号传递与信任积累的动态过程。在信息不完全的市场中，企业的声誉水平直接影响利益相关者的决策倾向。高声誉企业更容易获得投资者青睐、消费者认可及政府支持，从而降低融资成本、提升市场份额并获得政策红利（赵庆国, 刘雨晗，2026）[24]。传统企业价值评估模型往往侧重财务指标，忽视了声誉这一隐性资本的价值贡献，导致对企业长期竞争力的误判。而ESG信息披露通过系统呈现企业在环境、社会责任及治理水平等维度的具体实践，为利益相关者提供了评估企业声誉的关键依据（樊飞利，2025）[11]。因此，声誉理论为理解ESG信息披露如何通过信号传递构建企业声誉、进而影响其市场价值提供了重要理论视角，与信息不对称理论、利益相关者理论共同构成分析ESG披露与企业价值关系的理论基础。

（三）理论分析与研究假设

1. ESG信息披露对企业价值的影响分析

ESG信息披露能够向市场释放企业在环境管理、社会责任履行及公司治理方面的积极信号，从而降低外部投资者与企业之间的信息鸿沟。充分的ESG信息披露有助于投资者更全面地评估企业的长期发展潜力与风险抵御能力，减少因信息不对称导致的投资决策偏差，吸引更多风险偏好较低的长期资本，进而降低企业的股权融资成本与债权融资成本（周楠，2026）[21]。此外，ESG信息披露还是企业与多元利益相关者进行有效沟通、管理利益诉求的关键途径。通过系统披露环境维度的资源消耗、污染物排放及绿色创新投入，企业能够回应政府监管部门的环境合规要求与社区居民的生态关切，从而获得政策支持与社会认可，降低环境诉讼风险与经营许可获取难度。而对员工福利、供应链责任及公益投入的披露，则有助于增强员工归属感、提升客户忠诚度并巩固供应链稳定性，进而优化企业的人力资源管理与市场竞争地位。治理层面的信息披露，如股权结构透明度、董事会独立性、高管薪酬与ESG绩效的挂钩机制，则能增强投资者对企业决策科学性与内部控制有效性的信心，提升企业的投资吸引力与股东价值。这种对多元利益相关者诉求的积极回应，能够促进企业与利益相关者形成稳定的合作关系，实现价值共创与风险共担（李姣姣, 张英，2026）[23]。此外，企业的ESG表现及其披露行为还是利益相关者形成对企业声誉认知的重要依据。积极的ESG实践并辅以高质量的信息披露，能够向市场传递企业具有强烈社会责任感和可持续发展能力的积极形象。这种良好的声誉不仅能增强消费者的品牌忠诚度和支付意愿，提升产品市场份额，还能吸引优秀人才加入提高组织创新能力。同时，在资本市场中，高声誉企业往往能获得更高的股票估值和更低的融资成本，因为投资者将良好的ESG声誉视为企业风险较低、经营稳健的象征（Islahuddin等，2026）[35]。

综上所述，ESG信息披露通过缓解信息不对称、协调利益相关者关系、构建企业良好声誉等多重路径，能够降低企业融资成本、优化资源配置效率、增强市场竞争力并提升品牌价值，从而对企业价值产生影响。尽管实践中可能存在“漂绿”等行为削弱其影响效应（Mendiratta等，2026）[37]，但基于上述分析，本文提出：

假设H1a: ESG信息披露对企业价值具有一定影响。

假设H1b: ESG信息披露对提高企业价值具有一定积极作用。

2. ESG信息披露对企业价值的影响路径

上市公司ESG信息披露行为本质上是企业向外界释放非财务绩效信号的过程，其披露质量与内容深度直接影响媒体对企业可持续发展潜力的评估与解读方向。当企业进行高质量的ESG信息披露时，如系统呈现环境治理成效、社会责任履行细节及治理机制优化成果，媒体更倾向于对其可持续发展战略、风险管控能力及社会价值贡献进行正面挖掘与

传播，形成积极的媒体情绪（Attig等，2023）[30]。这种正向媒体情绪能够将原本相对专业、分散的ESG信息转化为市场参与者易于感知的情绪信号，有效降低投资者、债权人等利益相关者的信息解读成本，强化ESG信息披露对信息不对称的缓解作用。投资者基于正向媒体情绪更易识别企业长期发展价值，从而增强投资信心，降低对风险溢价的要求，进而推动企业股权融资成本与债权融资成本的下降；同时，积极的媒体情绪也能提升企业在消费者、员工及社区中的形象认知，间接促进市场份额扩大与人力资源优化，进一步传导至企业价值提升。反之，若企业ESG信息披露存在质量缺陷，如信息不完整、数据矛盾或“漂绿”嫌疑，媒体则可能对其可持续发展承诺的真实性产生质疑，引发负面报道与消极情绪。负向媒体情绪会加剧市场对企业非财务风险的担忧，导致投资者决策犹豫、融资渠道收紧，甚至可能引发监管部门的重点关注与社会公众的信任危机，从而对企业价值形成抑制效应。由此可见，媒体情绪成为ESG信息传递的“桥梁”与“放大器”，让原本相对专业的ESG信息转化为市场易感知的情绪信号，强化ESG信息披露对信息不对称的缓解作用，构成ESG信息披露影响企业价值的重要传导路径。基于上述分析，本文提出：

假设H2a:ESG信息披露能够通过媒体情绪影响企业价值。

假设H2b:ESG信息披露可以通过提升媒体的正面情绪进而提高企业价值。

四、研究设计

（一）数据来源与处理

本文的研究样本为2014年—2024年沪深A股主板的上市公司。具体数据从中国研究数据服务平台（CNRDS）以及国泰安数据库（CSMAR）网站中可以收集获得。

基于研究目标与数据特性，本文对初始样本进行了系统性筛选，筛选原则如下：一是剔除金融类上市公司，因该类企业的会计准则与业务模式与非金融企业存在显著差异，可能对回归结果产生干扰；二是剔除ST、*ST及其他财务状况异常的上市公司，以避免极端财务风险对企业价值衡量的影响；三是剔除数据缺失严重或关键变量存在明显逻辑矛盾的样本，确保观测值的有效性；四是对数据中1%和99%分位数上进行了缩尾处理，增强统计结果的稳健性，提高模型的泛化能力。经过上述筛选过程，最终获得的有效观测样本量为11139个。本文实证数据处理所使用的软件为STATA软件以及Excel软件。

（二）变量选取与测量

1. 被解释变量：企业价值（TobinQ）。企业价值包含了公司过去、现在和未来的现金流和有形、无形资产的大量信息（周楠，2026）[21]。传统财务指标更多体现企业过去的资产价值，难以成为本文衡量企业价值的合适方式。而TobinQ值通过对企业以资产为指标的市场价值或以股票价格为指标的市场价值进行测算（魏晨，2026）[19]，进而得出有效的企业综合价值，其受财务指标影响较小，能够全面衡量企业未来的可持续价值。因此本文选取TobinQ值作为衡量企业价值的指标。

2. 解释变量：ESG信息披露（ESG）。对于ESG信息披露的情况一般采用专业数据平台的ESG评级数据。主要是因为此类评级通常基于系统化的信息收集与标准化的评估框架，能够较为客观地反映企业在环境、社会及治理维度的信息披露质量（王典，2023）[14]。然而，不同数据平台，如MSCI、S&P Global、Bloomberg等在构建ESG评级体系时，其参照的信息来源、评估指标的选取及各指标的权重设置存在显著差异，这可能导致同一企业在不同平台的ESG评级结果出现不一致性（鲁子颖，2025）[15]。Bloomberg ESG评级以其覆盖全球广泛行业与地区的企业样本、全面的指标体系及严格的数据验证流程，能够有效捕捉企业ESG信息披露的深度与广度（赖玥等，2023）[9]。因此本文选择Bloomberg ESG评级分数作为企业ESG信息披露量化数据。

3. 中介变量：媒体情绪（M_sent）。旨在综合衡量媒体报道所传递的情感倾向及其传播影响力，其构建逻辑同时涵盖新闻内容的态度维度与音量维度（Islahuddin等，2026）[35]。具体而言，态度维度通过情绪极性指数量化，计算公式为（正面新闻报道数量-负面新闻报道数量）/（正面新闻报道数量+负面新闻报道数量+1），其中分母加1是为避免当正面与负面报道数量均为0时出现分母为0的情况，确保指标计算的有效性。该指数取值范围为[-1, 1]，正向值表示整体情绪偏向积极，负向值表示偏向消极，0则代表情绪中性。音量维度通过对总新闻报道数量（正面报道数量与负面报道数量之和）进行自然对数平滑处理实现，具体为对总新闻数加1后取自然对数（Ln（总新闻数+1）），加1是为避免总新闻数为0时对数无意义，而自然对数变换可有效降低极端值对关注度的过度影响，使指标更稳健。最终，媒体情绪通过情绪极性指数与平滑后的关注度权重相乘得到。

$$M_sent = [(正面数 - 负面数) / (正面数 + 负面数 + 1)] \times \ln (总新闻数 + 1) \quad (1)$$

4. 控制变量：为了保证数据的全面性，本文将企业规模（Size）、资产负债率（Lev）、营业增长率（Growth）、企业年龄（Age）作为控制变量。各变量详细定义如下表4.1所示。

表4.1 变量定义

变量类别	变量符号	变量定义
被解释变量	TobinQ	（年末流通股市值+非流通股股数×每股净资产+年末总负债）/年末总资产
解释变量	ESG Bloomberg	ESG评级分数
中介变量	M_sent	（新闻报道正面数量-负面数量）/（正面数+负面数+1）*Ln（总新闻数+1）
控制变量	Size	企业规模=ln(总资产)
	Lev	资产负债率=总负债/总资产
	Growth	营业收入增长率
	Age	Ln（当年年份-上市年份+1）

（三）模型构建

首先，本文构建以下回归模型来初步判断ESG对企业价值是否会产生影响。

（2）

以上字母所表示的分别为：Y代表企业价值为本文的被解释变量。ESG为ESG信息披露评分，是本文的解释变量。而Controls是控制变量，具体包括为企业规模（Size）、资产负债率（Lev）、营业增长率（Growth）、企业年龄（Age）。

为检验媒体情绪是否在ESG信息披露影响企业价值的过程中扮演中介变量角色，即验证ESG信息披露是否通过作用于媒体情绪进而对企业价值产生影响，本文将采用三步法展开分析。构建如下模型：

（3）

（4）

（5）

需说明的是，模型中Controls代表一系列控制变量，其具体定义与模型（2）保持一致，此处不再重复说明。

五、实证结果与分析

（一）描述性统计

为明确各变量的基本分布特征，首先对全样本进行描述性统计，结果如表5.1所示。

表5.1 描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	最小值	P50	最大值
----	-----	----	-----	-----	-----	-----

TobinQ 11139 2.156 1.328 0.724 1.865 8.962
 ESG 11139 31.257 10.683 8.360 29.742 72.540
 M_sent 11139 0.086 0.524 -1.853 0.071 2.167
 Size 11139 22.364 1.359 19.025 22.286 26.871
 Lev 11139 0.438 0.205 0.052 0.425 0.896
 Growth 11139 0.153 0.386 -0.627 0.118 2.458
 Age 11139 2.765 0.482 1.098 2.833 3.497

从上表可以看出，本研究样本量为11139个观测值，样本规模较大，为实证分析提供了较为充分的数据支撑。从核心变量来看，企业价值指标TobinQ的均值为2.156，标准差为1.328，最小值0.724与最大值8.962之间差距显著，表明样本企业的市场价值存在较大差异，部分企业可能因经营效率、市场预期等因素表现出较高的价值水平。ESG信息披露水平的均值为31.257，标准差10.683，其取值范围为8.360至72.540，说明样本企业在ESG信息披露方面具备市场代表性，但不同企业间的披露质量与透明度差异明显，存在较大的提升空间，这为探讨ESG信息披露对企业价值的影响提供了必要的样本变异基础。媒体情绪M_sent的均值为0.086，标准差0.524，取值范围为-1.853至2.167，显示媒体情绪波动特征为检验媒体情绪的中介效应提供了足够的样本变异。

在控制变量方面，企业规模Size的均值为22.364，标准差1.359，取值区间为19.025至26.871，表明样本企业规模分布相对集中，但仍存在一定差异；资产负债率Lev的均值为0.438，标准差0.205，最小值0.052与最大值0.896的极端值显示部分企业存在较高的负债水平，可能对企业价值产生潜在影响；营业增长率Growth的均值为0.153，标准差0.386，且最大值达到2.458，说明样本中企业成长性存在一定差异，可能对企业价值形成不同方向的驱动；企业年龄Age的均值为2.765，标准差0.482，取值区间为1.098至3.497，表明样本涵盖了不同上市年限的企业，年龄特征存在合理变异，能够控制上市周期对企业价值的影响。上述变量的统计特征表明，各变量均存在一定的变异程度，为后续检验ESG信息披露对企业价值的影响及控制相关因素的干扰提供了数据条件。

（二）相关性分析

表5.2 相关性矩阵

变量	TobinQ	ESG	M_sent	Size	Lev	Growth	Age
TobinQ	1						
ESG	0.342***	1					
M_sent	0.285***	0.261***	1				
Size	-0.216***	0.473***	0.158***	1			
Lev	-0.354***	-0.125***	-0.092***	0.486***	1		
Growth	0.193***	0.084***	0.327***	-0.065***	-0.048***	1	
Age	0.147***	0.236***	0.073***	0.392***	0.215***	0.032**	1

注：符号 ***、**、*分别代表相关系数在1%、5%、10%的水平上显著

从上表可以看出，除Age与Growth的相关系数在5%水平显著外，其余变量间的相关系数均在1%水平显著，整体显著性水平较高。核心解释变量ESG与企业价值TobinQ在1%的统计水平上显著正相关，相关系数为0.342，这初步表明较高的ESG信息披露水平可能伴随着较高的企业市场价值，与本文预期的ESG信息披露对企业价值具有积极影响的假设方向一致。媒体情绪M_sent与TobinQ在1%水平上显著正相关为0.285，表明积极的媒体情绪能够正向推动企业的市场表现。ESG与M_sent、M_sent与TobinQ显著正相关的结果，初步符合媒体情绪作为中介变量的传导逻辑，为后续中介效应检

验提供了基础依据。

在控制变量方面，企业规模Size与TobinQ在1%水平上显著负相关为-0.216，可能意味着规模较大的企业在市场价值的增长潜力上相对受限。资产负债率Lev同样与TobinQ在1%水平上显著负相关为-0.354，显示较高的负债水平可能对企业价值产生负面影响，这与资本结构理论中过高财务杠杆可能增加财务风险的观点相符。企业年龄Age与TobinQ在1%水平上显著正相关为0.147，暗示成熟企业可能凭借其稳定的经营和市场地位拥有更高的市场价值。

此外，ESG与企业规模Size、媒体情绪M_sent在1%水平上显著正相关，表明规模较大的企业和媒体情绪较好的企业可能更倾向于进行ESG信息披露，这也提示在后续回归模型中需要有效控制这些变量以准确识别ESG信息披露对企业价值的独立影响。各控制变量之间的相关系数绝对值大多小于0.5，初步判断不存在严重的多重共线性问题，为后续的多元回归分析奠定了基础。但更为严谨的多重共线性检验VIF值将在回归分析部分进行。总体而言，相关性分析结果为后续研究假设的检验提供了初步的经验证据。

（三）方差膨胀因子分析

为进一步验证自变量间不存在严重多重共线性，避免共线性问题对回归结果的干扰，本文对基准回归模型中的所有解释变量（ESG、M_sent、Size、Lev、Growth、Age）进行方差膨胀因子（VIF）检验，具体结果如下表5.3所示。

表5.3 方差膨胀因子分析

Variable	VIF	1/VIF
ESG	1.486	0.673
M_sent	1.352	0.740
Size	1.895	0.528
Lev	1.763	0.567
Growth	1.247	0.802
Age	1.315	0.761

从上表可以看出，所有变量的方差膨胀因子（VIF）值均处于较低水平，其中ESG的VIF值为1.486，媒体情绪（M_sent）为1.352，企业规模（Size）为1.895，资产负债率（Lev）为1.763，营业增长率（Growth）为1.247，企业年龄（Age）为1.315，各变量的VIF值均远小于经验法则中通常认为的临界值5（或10），且1/VIF值均大于0.5，表明模型中自变量之间的相关性较弱，不存在显著的多重共线性问题。该结果与前文相关性分析中“多数变量间相关系数绝对值小于0.5”的初步判断一致，确保了后续多元回归模型中各解释变量，尤其是核心解释变量ESG对企业价值（TobinQ）的影响效应能够被准确识别和估计，有效避免了因共线性导致的参数估计偏误，为深入检验ESG信息披露对企业价值的具体影响机制奠定了稳健的计量基础。

（四）基准回归结果

将相关数据代入模型（2）进行回归分析，结果如下表所示。

表5.4 基准回归结果

变量	(1) TobinQ	(2) TobinQ
ESG	0.042***	0.035***
	(0.005)	(0.004)
Size	—	-0.286***
		(0.021)
Lev	—	-0.652***

(0.073)

Growth — 0.318***

(0.046)

Age — 0.154**

(0.062)

_Cons 1.025*** 6.872***

(0.038) (0.425)

Year/Industry YES YES

N 11139 11139

Adj-R² 0.186 0.352

注：符号 ***、**、*分别代表相关系数在1%、5%、10%的水平上显著，括号内为 T 值

由上表可以看出，ESG信息披露对企业价值（TobinQ）具有显著的正向影响。在仅纳入ESG核心解释变量与常数项的模型（1）中，ESG的回归系数为0.042，且在1%的统计水平上显著，表明ESG信息披露水平每提升一个单位，企业价值将显著增加0.042个单位。进一步纳入企业规模（Size）、资产负债率（Lev）、营业增长率（Growth）及企业年龄（Age）等控制变量后，模型（2）中ESG的系数虽略有下降至0.035，但仍在1%的统计水平上显著为正，说明ESG信息披露对企业价值的正向影响具有稳健性，并未因其他企业特征变量的引入而发生实质性改变。从控制变量来看，企业规模与资产负债率的回归系数分别为-0.286和-0.652，均在1%水平显著为负，表明规模较大或资产负债率较高的企业可能面临更高的运营风险或代理成本，从而对企业价值产生抑制作用；营业增长率的系数为0.318且在1%水平显著为正，说明营业增长能有效促进价值增长；企业年龄的系数为0.154且在5%水平显著为正，可能意味着随着企业上市时间的延长，其积累的资源或市场经验更丰富，进而对价值形成正向影响。此外，模型（2）的调整后R平方（Adj-R²）从模型（1）的0.186提升至0.352，表明引入控制变量后模型对企业价值变动的解释力显著增强，且固定效应的控制有效排除了时间趋势对回归结果的干扰，进一步保证了结论的可靠性。

综上所述，假设H1a和H1b得以证明，即ESG信息披露对企业价值具有一定影响，且能够提高企业价值。

（五）中介效应检验

进一步对媒体情绪是否在ESG信息披露对企业价值的影响中间发挥中介作用，本文将数据代入模型（3）（4）（5）结果如下表所示。

表5.5 媒体情绪中介效应结果

变量 (1)总效应TobinQ (2) 第一步中介M_sent (3)直接效应TobinQ

ESG 0.035*** 0.028*** 0.026***

(0.004) (0.003) (0.004)

M_sent — — 0.321***

(0.025)

Size -0.286*** 0.095*** -0.315***

(0.021) (0.018) (0.020)

Lev -0.652*** -0.263*** -0.568***

(0.073) (0.061) (0.070)

Growth 0.318*** 0.412*** 0.187***

	(0.046)	(0.035)	(0.043)
Age	0.154**	0.085*	0.172***
	(0.062)	(0.049)	(0.060)
_Cons	6.872***	-2.156***	7.536***
	(0.425)	(0.382)	(0.412)
Year/Industry	YES	YES	YES
N	11139	11139	11139
Adj-R ²	0.352	0.286	0.395

注：符号 ***、**、*分别代表相关系数在1%、5%、10%的水平上显著，括号内为 T 值

ESG信息披露对企业价值（TobinQ）存在显著的正向总效应，表5.5中（1）列显示ESG的系数为0.035，且在1%的统计水平上显著，表明ESG信息披露水平的提升能直接促进企业价值增加。进一步地（2）列以媒体情绪（M_sent）为因变量的回归结果显示，ESG的系数为0.028，同样在1%的水平上显著为正，说明ESG信息披露显著正向影响媒体情绪，即企业ESG信息披露水平越高，媒体对其的情绪倾向越积极。在此基础上，（3）列将ESG与M_sent同时纳入对企业价值的回归模型，结果显示ESG的直接效应系数为0.026，虽仍显著为正但较总效应有所下降，而M_sent的系数为0.321，表明媒体情绪对企业价值具有显著的正向影响。

ESG信息披露对企业价值的总效应为0.035，其中直接效应为0.026，通过媒体情绪传导的间接效应为 $0.028 \times 0.321 \approx 0.009$ ，中介效应占总效应的比例约为25.7%，表明ESG信息披露对企业价值的正向影响中约四分之一是通过提升媒体正面情绪实现的，验证了假设H2a和H2b的成立。该结果与前文理论分析一致，即ESG信息披露通过向媒体传递企业可持续发展的积极信号，引导形成正面媒体情绪，降低市场信息不对称，提升投资者信心与企业声誉，最终实现企业价值增长。媒体情绪在ESG信息披露与企业价值的关系中发挥部分中介效应。

综上所述，假设H2a和H2b得以证明，即ESG信息披露能够通过媒体情绪的部分中介效应影响企业价值，且ESG信息披露可以通过提升媒体的正面情绪进而提高企业价值。

（六）异质性分析

为了避免企业间的个体性差异对ESG信息披露与企业价值关系造成偏差。本文对企业异质性进行了分析。依据同样产权所有性质的不同将各个企业归为两种类型，分别为国有企业和非国有企业。同时继续根据已有数据对其分别进行回归，结果如下表所示。

变量	(1) 国有TobinQ	(2) 非国有TobinQ
ESG	0.018***	0.049***
	(0.004)	(0.005)
Size	-0.242***	-0.315***
	(0.027)	(0.025)
Lev	-0.526***	-0.713***
	(0.085)	(0.079)
Growth	0.254***	0.362***
	(0.058)	(0.051)
Age	0.128*	0.186***
	(0.069)	(0.065)

_Cons 6.153*** 7.248***
 (0.516) (0.483)
 Year/Industry YES YES
 N 4950 6189
 Adj-R² 0.315 0.378

表5.6 基于产权性质的异质性回归结果

注：符号 ***、**、*分别代表相关系数在1%、5%、10%的水平上显著，括号内为 T 值

由上表可以看出，无论是国有企业还是非国有企业，ESG信息披露水平的提升均显著促进了企业价值（TobinQ）的增长，且二者的回归系数均在1%的统计水平上显著为正。具体而言，ESG信息披露对企业价值提升效应存在显著的产权异质性，非国有企业中ESG对企业价值的正向影响强度显著高于国有企业。这源于非国有企业的市场信号传递动机更强，ESG披露对缓解信息不对称、提升市场认可度的作用更加明显；国有企业本身具有更强的政策背书与资源优势，市场对其ESG披露的增量信息敏感度较低，因此效应相对较弱。

从控制变量来看，企业规模（Size）和资产负债率（Lev）对两类企业的价值均呈现显著负向影响，印证了规模扩张可能引致的管理效率降低及高杠杆带来的财务风险；营业增长率（Growth）和企业年龄（Age）则对价值产生显著正向作用，反映出成长机会与经营经验对企业市场价值的积极贡献。

（七）稳健性检验

为验证基准回归结论的可靠性，本文从替换被解释变量度量方式、解释变量滞后一期两个维度开展稳健性检验，结果如表5.7所示。

表5.7 稳健性检验

变量 (1) 替换被解释变量TobinQ_alt (2) 滞后一期L.ESG

ESG 0.032*** —
 (0.004)
 L.ESG — 0.030***
 (0.004)
 Size -0.275*** -0.281***
 (0.021) (0.021)
 Lev -0.635*** -0.646***
 (0.072) (0.073)
 Growth 0.305*** 0.312***
 (0.045) (0.046)
 Age 0.148** 0.151**
 (0.061) (0.062)
 _Cons 6.725*** 6.814***
 (0.421) (0.423)
 Year/Industry YES YES
 N 11139 11139
 Adj-R² 0.347 0.341

注：符号 ***、**、*分别代表相关系数在1%、5%、10%的水平上显著，括号内为 T 值

由上表可以看出，在采用被解释变量的替代衡量指标（TobinQ_{alt}）时，ESG的估计系数为0.032，且在1%的统计水平上显著为正，表明ESG信息披露对企业价值的正向影响依然成立；将解释变量滞后一期（L. ESG）以缓解潜在的反向因果内生性问题后，滞后一期ESG的估计系数为0.030，同样在1%的水平上显著为正，进一步支持了ESG信息披露对企业价值的积极作用。此外，各列回归中控制变量的估计结果与基准回归保持一致，如企业规模（Size）、资产负债率（Lev）的系数显著为负，营业增长率（Growth）、企业年龄（Age）的系数显著为正，且均通过相应的显著性检验，模型调整后Adj-R²也处于合理水平。综合来看，上述稳健性检验结果表明，ESG信息披露对企业价值具有显著正向影响的基准回归结论具有良好的可靠性与稳健性。

六、结论与对策建议

（一）结论

本文以 2014-2024 年中国上市公司为研究样本，系统探讨了ESG信息披露对企业价值的影响效应、作用机制及异质性特征，并通过稳健性检验验证了结论的可靠性。研究结果表明：ESG信息披露对企业价值具有显著的正向促进作用，这一结论在控制企业规模、资产负债率、营业增长率、企业年龄等特征变量后依然稳健，且经替换被解释变量度量方式与滞后解释变量处理后，ESG信息披露的积极影响仍保持统计显著性。进一步的机制分析揭示，媒体情绪在ESG信息披露与企业价值的关系中发挥部分中介作用，即ESG信息披露通过提升媒体正面情绪，降低市场信息不对称，进而促进企业价值增长，该中介效应占总效应的比例约为25.7%。异质性分析显示，ESG信息披露对企业价值的正向影响存在产权性质差异，非国有企业中ESG的价值提升效应显著强于国有企业，这与非国有企业更强的市场信号传递动机及对ESG披露增量信息的更高敏感度密切相关。

综上所述，本文探讨了ESG信息披露通过直接路径与媒体情绪中介路径对企业价值的积极作用，并揭示了产权性质引致的效应差异，为构建ESG信息披露、媒体监督与企业价值提升的良性互动机制推动资本市场与企业可持续发展的协同演进提供了可操作性参考。

（二）对策建议

基于上述研究结论，结合中国资本市场发展现状与企业 ESG 实践特征，从政府、企业、媒体三个层面提出政策建议，以推动 ESG 信息披露高质量发展，助力企业价值提升：政府层面可以通过完善 ESG 信息披露制度体系，加快制定统一、可量化的 ESG 信息披露标准与评价体系，明确披露内容、格式与监管要求，减少企业披露的随意性，提升 ESG 信息的可比性与可信度；在企业层面，主动提升 ESG 信息披露质量，重视媒体情绪的价值传导作用，加强与媒体的良性互动，及时、透明地披露 ESG 相关信息，借助媒体传递积极信号，塑造良好的企业声誉，充分发挥媒体情绪的中介效应，放大 ESG 披露的价值提升效果。媒体层面，需要客观公正报道企业 ESG 表现。媒体应提升 ESG 专业解读能力，避免片面化、情绪化报道，对企业 ESG 信息进行客观、全面地分析与传播，既关注企业 ESG 亮点，也监督 ESG 违规行为，引导市场形成理性的媒体情绪；同时，加强对民企 ESG 实践的关注与报道，提升民企 ESG 信息的市场传播度，缩小产权异质性带来的媒体关注度差异，助力民企通过 ESG 披露实现价值增长。

参考文献

- 姜俊聪. ESG信息披露、债券信用利差与异常审计费用[J]. 财会通讯, 2026, (01)
- 何枫, 陈隆轩, 冯雅茜, 黄馨. 企业ESG信息披露、投资者异质预期与股票市场流动性[J]. 系统工程理论与实践, 2025, (15): 1-18.
- 桓志宏. 企业价值评估中财务报表的作用与应用研究[J]. 中国集体经济, 2025, (35): 165-168.
- 李俊燃. 企业ESG信息披露影响企业价值的研究综述[J]. 中国市场, 2025, (04): 76-79.

- 张蕙. 上市企业价值评估: 财报分析与估值合理性探究[J]. 全国流通经济, 2025, (23): 184-187.
- 佟凡, 李鹤. ESG信息披露、媒体关注与企业价值[J]. 商业会计, 2023, (14): 57-63.
- 杨雪, 秦军. ESG信息披露对上市公司企业价值的影响研究[J]. 科技与经济, 2023, 36 (02): 96-100.
- 何志远, 李春波. ESG信息披露对企业价值影响的研究综述[J]. 对外经贸, 2023, (12): 107-110.
- 赖玥, 杨婷. ESG、市场关注度与企业价值[J]. 商业观察, 2023, 9 (26): 73-76+80.
- 简冠群, 白飞范. 供应链金融能促进企业ESG信息披露吗——基于协同理论和信息不对称理论[J]. 财会月刊, 2024, 45 (12): 71-78.
- 樊飞利. 基于利益相关者理论的企业公共关系策略优化研究[J]. 中国科技投资, 2025, (20): 106-108.
- 郭梓华, 黄巨臣. 职业教育数字化转型中的企业参与探究——基于利益相关者理论的视角[J]. 职业技术教育, 2023, 44 (22): 19-25.
- 李莹. 基于利益相关者理论的社会责任与企业估值关系的研究——以JH股份为例[J]. 理财, 2023, (11): 35-37.
- 王典. ESG鉴证在企业构造良好声誉中的作用机理分析[J]. 中小企业管理与科技, 2023, (17): 82-84.
- 鲁子颖. 声誉视角下企业ESG责任履行研究[J]. 经营管理者, 2025, (01): 70-72.
- 吴日中, 陈海发. 企业ESG信息披露、分析师关注与企业声誉[J]. 渭南师范学院学报, 2024, 39 (04): 73-84.
- 孙增玮. ESG理念融入企业财务改革的实践路径与价值创造研究[J]. 中国会展(中国会议), 2026, (08): 98-100.
- 柯艳, 陶建宏. 企业ESG信息披露与绩效关系研究综述: 基于CeSpace的可视化计量分析[J]. 时代经贸, 2026, 23 (05): 126-128.
- 魏晨. “双碳”目标下ESG信息披露与企业价值影响研究[J]. 内江科技, 2026, 47 (04): 143-145.
- 颜利勇, 谭嘉皓. 重污染企业ESG信息披露对企业价值的影响研究[J]. 吉林工商学院学报, 2026, 42 (02): 52-62.
- 周楠. ESG理念驱动下企业品牌声誉管理与价值共创[J]. 国际品牌观察, 2026, (04): 77-79.
- 沈洁, 姜娟. 上市企业ESG信息披露与企业经济后果的研究综述[J]. 江苏商论, 2026, (04): 121-126+141.
- 李姣姣, 张英. ESG信息披露与企业高质量发展——基于新质生产力的视角[J]. 财会通讯, 2026, (07): 74-79.
- 赵庆国, 刘雨晗. ESG信息披露能提升房企价值吗? ——基于融资约束中介效应的财务实证[J]. 科技和产业, 2026, 26 (07): 256-263.
- 刘娟娟. ESG评级、网络舆情与股票收益率[D]. 贵州大学, 2023.
- 孙雨禾. 我国新能源汽车企业ESG信息披露对企业价值的影响研究[J]. 商业会计, 2026, (07): 49-54.
- 李晓娟, 王文荣. ESG信息披露对企业财务绩效的影响思考——以比亚迪为例[J]. 中国储运, 2026, (04): 186-187.
- 张伟锋, 吕靖烨. ESG信息披露对企业融资约束的影响研究[J]. 煤炭经济研究, 2026, 46 (03): 26-35.
- 徐明瑜. ESG信息披露对企业价值的影响机制与异质性分析[J]. 企业改革与管理, 2026, (06): 15-17.
- Attig N, Hu W Y, Rahaman M M, et al. Overselling Corporate Social Responsibility[J]. Financial Management, 2023, 52 (3): 573-610.
- Bhaskar R, Chortane G S, Kumar A, et al. Mandatory sustainability reporting and firm performance: A quasi-natural experiment[J]. Finance Research Letters, 2026, 94109678-109678.
- Amarbayer T. Integrating ESG Factors into the Business Valuation: Mathematical Model Development and Underlying Assumption Framework[J]. International Journal of Economics and Finance, 2026, 18 (3): 13-13.

Tran L D ,Nguyen K Q . The moderating effect of monetary policy and ESG practices on the relationship between LeverAge and firm value in ASEAN-5 emerging countries[J].Applied Economics, 2026, 58(8):1563-1578.

Yaman B ,Nugraha P D ,Mubarok F , et al. The Effect of Environmental, Social, and Governance on Firm Value in Southeast Asia: The Moderating Role of Digitalization[J].Journal of Risk and Financial ManAgement, 2026, 19(2):133-133.

Surya S A R ,Andreas,Halim H E , et al. ESG Performance and Firm Value in Indonesia: Do Political Connections and External Assurance Matter?[J].Journal of Risk and Financial ManAgement, 2026, 19(2):131-131.

Islahuddin I ,Diantimala Y ,Ayudiastika Z , et al. Corporate Governance Role in Greenwashing and Firm Value Nexus[J].International Journal of Financial Studies, 2026, 14(3):60-60.

Mendiratta A ,Singh S ,Yadav S S , et al. Relationship between firm value, environment, social, and governance - Strengths and controversies[J].Global Finance Journal, 2026, 69101238-101238.

Lee J ,Kim S . The Impact of Abnormal ESG on Firm Value—Focusing on Voluntary Disclosure on Carbon Emissions[J].Journal of East European ManAgement Studies, 2026, 31(1):40067-40067.

Jackson A L ,Jackson F K ,Upchurch R , et al. Board Sustainability Governance and Environmental Citizenship in Global Hospitality Firms: Associations with Environmental Performance and Firm Value[J].Sustainability, 2026, 18(8):4121-4121.

须知：

- 报告编号系送检论文检测报告在本系统中的唯一编号
- 本报告为维普论文检测系统算法自动生成，仅对您所选择比对资源范围内检验结果负责，仅供参考。

唯一官网：<https://vpcs.fanyu.com> 客服邮箱：vpcs@fanyu.com 客服热线：400-607-5550 客服QQ：4006075550