

ESG评级披露对企业股价波动的影响研究

——基于ESG评级事件的准自然实验

王晓斌

上海工程技术大学管理学院, 上海

收稿日期: 2024年3月31日; 录用日期: 2024年4月17日; 发布日期: 2024年5月31日

摘要

以2010~2022年我国A股非金融类上市公司为样本, 利用多期DID模型, 实证分析了企业ESG评级披露对企业股价波动的影响。机制研究结果表明: ESG评级披露通过促进公司的透明度和前五大股东持股比例降低了股价波动。调节效应分析显示: ESG评级披露对股价波动的抑制作用在高财务杠杆企业、大规模企业中更为显著。通过采用倾向得分匹配法、安慰剂检验等稳健性检验后研究结论仍然成立。结论丰富了企业ESG评级披露的经济后果相关研究, 为上市公司削弱股价波动风险提供了经验证据, 对促进企业高质量发展具有实践意义。

关键词

ESG评级, 股价波动, 公司透明度, 前五大股东持股比例

The Impact of ESG Rating Disclosure on the Volatility of Corporate Stock Prices

—A Quasi-Natural Experiment Based on ESG Rating Events

Xiaobin Wang

School of Management, Shanghai University of Engineering Science, Shanghai

Received: Mar. 31st, 2024; accepted: Apr. 17th, 2024; published: May 31st, 2024

Abstract

Using the sample of non-financial A-share listed companies in China from 2010 to 2022, this study empirically analyzes the impact of corporate ESG rating disclosures on stock price volatility through

a multi-period DID model. The results of the mechanism study show that ESG rating disclosure reduces stock price volatility by promoting corporate transparency and reducing the shareholding ratio of the top five shareholders. The moderation effect analysis shows that the suppressing effect of ESG rating disclosure on stock price volatility is more significant in enterprises with high financial leverage and large scale. The research conclusion remains valid after robustness tests such as propensity score matching method and placebo test. The conclusion enriches the research on the economic consequences of corporate ESG rating disclosure, provides empirical evidence for listed companies to mitigate stock price volatility risk, and has practical significance for promoting high-quality development of enterprises.

Keywords

ESG Rating, Stock Price Volatility, Corporate Transparency, Shareholding Ratio of Top Five Shareholders

Copyright © 2024 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

ESG 评级是一种对公司在环境保护、社会责任及治理方面表现的衡量指标。全球有多家知名的 ESG 评级公司如社会价值投资联盟、富时罗素、华政、商道融绿等，它们对企业的 ESG 表现进行评估并给出评级。目前，ESG 评级维度主要包括环境层面如碳排放、能源效率废弃物处理等，社会层面如劳工权益、社区关系、产品安全等，以及治理层面如公司治理结构、董事会多元化、透明度等。近年来，随着投资者对可持续性投资的重视度不断提升，ESG 评级逐渐成为影响投资决策的重要因素。全球范围内，ESG 投资已经呈现出爆发式增长趋势。股价波动是金融市场中的一个指标，它反映了市场对特定股票的看法和预期。较高的股价波动性可能表明市场存在不确定性，而较低的股价波动性则可能表明市场的稳定性。因此，研究 ESG 评级披露对股价波动的影响对于推动企业改善 ESG 实践，促进市场稳定，提升投资决策质量都具有重要的意义。

ESG 评级对投资决策具有重要影响(Zhong M 等, 2017) [1]，但其对股价波动的影响却鲜有研究。本文从新的视角出发，以 ESG 评级披露为准自然实验，运用多期 DID 模型，并选取了 2010~2022 年我国 A 股非金融类上市公司作为样本，系统探讨了 ESG 评级披露对企业股价波动的影响。本文的贡献主要体现在以下几个方面：首先，第一，本文首次采用多期 DID 方法研究了上市公司 ESG 评级披露前后对股价波动的影响，能够一定程度上克服内生性问题，研究结论丰富了 ESG 评级披露的经济后果和股价波动影响因素的研究文献。其次，本文从公司透明度和前五大股东持股比例考察了 ESG 评级披露的作用路径，为理解 ESG 评级披露如何影响市场稳定性提供了新的理论视角。最后，本文进一步从杠杆差异、公司规模差异方面探讨了 ESG 评级披露影响企业股价波动的差异性，为上市公司抑制股价波动提供了经验证据，对促进企业高质量发展具有实践意义。

2. 理论分析与假设提出

2.1. 理论分析

虽然我国的 ESG 投资起步较晚，但近年来已经有越来越多的上市公司开始披露 ESG 信息，显示出

这一领域在国内的迅速发展。如今,较高的 ESG 评级通常意味着企业在风险管理(Fraser J 等, 2022; 杨有德等, 2023) [2] [3]、财务绩效(Velte P, 2017; 李井林等, 2021) [4] [5]和企业价值(Yordudom T 等, 2020; 孙洁, 2022) [6] [7]方面都有更好的表现。ESG 评级披露已经成为投资者决策的关键参考,进而对企业的股价产生深远影响。遗憾的是学者并未直接分析 ESG 评级披露对股价波动的影响及作用机制,在研究企业 ESG 实践的经济后果框架上缺乏深入探索。

首先, ESG 评级的披露会增加公司的透明度(杨有德等, 2023) [3]。资源依赖理论认为,企业发展依赖外部环境所提供的重要信息,因此企业需要与外部成员达到良好互动,汲取外部资源(Pfeffer J, 1978) [8]。当企业公开其 ESG 评级时,它必须同时公开与之相关的详细信息,如其在环境保护、社会责任和公司治理方面的政策和实践。这种信息的公开可以帮助投资者更全面、更深入地了解企业,减少信息不对称,从而降低股价的波动性(辛清泉等, 2014, Huang W 等, 2014) [9] [10]。

其次, ESG 评级可能会影响企业的股权结构。对于那些在 ESG 方面表现良好的企业,可能会吸引更多的长期投资者,如养老基金和社会责任投资基金。这些投资者的持股比例的增加可以降低股价的波动性(Yuan-Song T, 2013) [11]。此外, ESG 评级披露还可能促进企业前五大股东的持股比例。当企业的前五大股东持股比例增加时,这些大股东更有动力去监督企业的管理层(王化成等, 2015; Menghua T 等, 2017) [12] [13],从而降低企业的代理成本(Pfeffer J 等, 1978) [8]和信息不对称,进一步降低股价的波动性。

2.2. 研究假设

基于以上理论分析,我们提出以下假设:

假设 H1: ESG 评级披露能够显著降低企业的股票收益波动率。

为了深入探讨 ESG 评级影响股票收益波动率的机制,我们进一步提出以下假设:

假设 H2a: ESG 评级披露通过增加公司透明度,进而降低股票收益波动率;

假设 H2b: ESG 评级披露通过促进企业前五大股东的持股比例,进而降低股票收益波动率。

3. 研究设计

3.1. 数据与样本

本文以 2010~2022 年沪深上市公司为样本,研究了 ESG 评级披露对公司股价波动的影响。具体的样本选择过程如下:第一,剔除金融保险等上市公司。在我国,金融类上市公司在主营业务、公司规模、信息披露等方面与其他上市公司存在显著差异;第二,剔除(*)ST 上市公司。这类上市公司在财务指标、信息披露方面与其他公司存在较大的差异;第三,剔除当年上市的公司。因为当年上市的公司上市时间较短,历史信息存续时间较短,在信息披露方面与其他公司存在较大的差异;第四,剔除股价波动、控制变量等缺失的样本。最后,共得到 15,959 个公司年度样本观测值。为了缓解极端值对实证结果的影响,本文利用 winsor2 对连续变量在 1%和 99%水平上进行了缩尾处理。ESG 评级数据来自于 WIND 数据库,采用了商道融绿的评级披露,其他数据均来自于 CSMAR 数据库。

3.2. 变量定义

3.2.1. 被解释变量: 股价波动

本文将企业股价波动(VAR_ADJ)定义为 t 年公司 i 的股价回报的方差,等于 t 年 5 月到 t + 1 年 4 月各月度股票回报方差的平均值(再乘以 100),月度股票回报方差等于当月内日个股回报(市场调整后)的方差乘以当月交易天数。数值越大,股价波动越大(辛清泉等, 2014),计算公式(1)、公式(2)如下所示。在

稳健性检验中则采用个股原始回报计算的年度个股回报方差。

$$\sigma^2_{\text{month}} = \sum \left((R_{\text{day}} - R_{\text{avg}})^2 / n_{\text{days}} \right) \times n_{\text{days}} \quad (1)$$

$$\text{VAR_ADJ} = \left(\sum \sigma^2_{\text{month}} / 12 \right) \times 100 \quad (2)$$

其中, σ^2_{month} 是月度股票回报的方差, R_{day} 是当月内日个股回报(市场调整后), R_{avg} 是当月内日个股回报的平均值, n_{days} 是当月的交易天数。VAR_ADJ 是 t 年公司 i 的股价回报的方差, σ^2_{month} 是各月度股票回报方差。

3.2.2. 解释变量: ESG 评级

本文依据上市公司 ESG 评级被公布的时点构建了多期 DID 的虚拟变量, 若公司 i 第 t 期公布了 ESG 评级, 则当期及以后期间取值为 1, 否则取值为 0 (王琳璘等 2022) [14]。

3.2.3. 控制变量

根据已有研究文献(朱杰, 2022; 李晓艳等, 2023) [15] [16], 本文拟控制公司规模(Size)、财务杠杆(Lev)、总资产净利润率(ROA)、董事人数(Board)、独立董事比例(Indep)、第一大股东持股比例(Top1)、两职合一(Dual)、公司上市年限(ListAge)、是否国企(SOE)、分析师关注度(AnaAttention)等控制变量, 上述控制变量可能与 ESG 信息披露和股价波动都存在关联, 如果不将其视为控制变量, 可能会导致模型的解释性和预测能力下降, 此外还控制了年度(YEAR)和公司(FIRM)。

3.3. 模型构造

为了验证 ESG 评级披露对股价波动的影响(假设 H1), 借鉴晓芳等(2021) [17]的做法, 本文构建多期双重差分的固定效应模型进行估计。

$$\text{VAR_ADJ}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ESG_DID}_{it} + \beta_2 \text{CONTR}_{it} + \beta_3 \text{YEAR}_{it} + \beta_4 \text{FIRM}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

为了验证 ESG 评级披露对公司股价波动的影响机制, 本文拟采用模型(4)和(5)对公司透明度和前五大股东持股比例的影响机制进行检验。

$$\text{TP}(\text{Top5}) = \beta_0 + \beta_1 \text{ESG_DID}_{it} + \beta_2 \text{CONTR}_{it} + \beta_3 \text{YEAR}_{it} + \beta_4 \text{FIRM}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$\text{VAR_ADJ}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ESG_DID}_{it} + \beta_2 \text{TPTop5}_{it} + \beta_3 \text{CONTR}_{it} + \beta_4 \text{YEAR}_{it} + \beta_5 \text{FIRM}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

模型(4)和(5)中, TP 表示公司的透明度, 以沪深交易所披露为准, 分值越高, 公司透明度越好。Top5 表示前五大股东持股比率。模型(5)在模型(3)的基础上加入了中介变量 TP (Top5), 其他变量与模型(3)一致。

4. 实证结果与分析

4.1. 描述性统计

本文因变量、自变量和控制变量的描述性统计分析结果见表 1。股价波动均值为 1.288, 与已有文献研究结果基本一致。ESG 的均值为 0.218, 标准差为 0.413, 表明样本中各公司 ESG 评级披露差别较大。控制变量中, 公司规模的最大最小值分别为 26.45 和 19.57, 标准差为 1.303, 说明样本中各公司规模存在显著性差异。资产负债率的最大最小值分别为 0.927 和 0.032, 标准差为 0.194, 说明样本中各公司的杠杆差异明显。资产回报率的最大最小值分为 0.255 和 -0.382, 均值为 0.057。独立董事比例均值为 0.376, 最大最小值为 0.6 和 0.286。第一大股东持股比例均值为 0.34, 最大最小值分别为 0.758 和 0.081, 说明我国上市公司第一大股东持股比例相对较高。其他控制变量的描述性统计值均分布较为合理。

Table 1. Descriptive statistical analysis of variables
表 1. 变量的描述性统计分析

VARIABLES	N	mean	sd	min	max
VAR_ADJ	15,959	1.288	0.845	0.231	4.831
ESG_DID	15,959	0.218	0.413	0.000	1.000
Size	15,959	22.287	1.303	19.570	26.452
Lev	15,959	0.394	0.194	0.032	0.927
ROA	15,959	0.057	0.060	-0.382	0.255
Board	15,959	2.121	0.192	1.609	2.708
Indep	15,959	0.376	0.054	0.286	0.600
Top1	15,959	0.340	0.143	0.081	0.758
Dual	15,959	0.326	0.469	0.000	1.000
ListAge	15,959	1.944	0.871	0.000	3.401
SOE	15,959	0.258	0.438	0.000	1.000
AnaAttention	15,959	10.282	10.564	1.000	75.000

4.2. 回归分析

4.2.1. 面板回归结果分析

关于 ESG 评级披露对股价波动的影响效应及机制检验见表 2。第(1)列的结果显示，股价波动与 ESG 评级披露在 1% 水平上显著负相关，ESG_DID 的回归系数为-0.105，表明 ESG 评级的披露有助于减少股价波动，支持假设 H1。

Table 2. Principal regression analysis and impact mechanism testing
表 2. 主回归分析及影响机制检验

VARIABLES	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	VAR_ADJ	TP	VAR_ADJ	Top5	VAR_ADJ
ESG_DID	-0.105*** (0.025)	0.051** (0.023)	-0.098*** (0.025)	0.010** (0.004)	-0.103*** (0.025)
TP			-0.139*** (0.012)		
Top5					-0.386*** (0.139)
Constant	6.416*** (0.522)	1.686*** (0.386)	6.650*** (0.518)	0.492*** (0.097)	6.460*** (0.524)
Sobel 检验		-2.904 < -0.97		-3.762 < -0.97	
Observations	15,959	15,959	15,959	15,959	15,959
R-squared	0.311	0.056	0.317	0.393	0.311
CONTR	YES	YES	YES	YES	YES
YEAR and FIRM	YES	YES	YES	YES	YES

4.2.2. 影响机制探讨

ESG 评级通过对公司环境、社会和公司治理的评估，能够全面了解公司的经营情况和风险状况，使投资者更好地理解公司的运营模式和价值观，从而提高公司的透明度(杨有德等，2023) [3]。公司透明度的提高可以帮助投资者更全面、更深入地了解企业，减少信息不对称，从而降低股价的波动性[18]。ESG 评级鼓励公司注重长期发展和可持续发展，这种理念能吸引更多的长期投资者。这些机构的投资策略通常更稳定，他们更可能成为公司的大股东，增加前五大股东的投资比率，从而降低股价的短期波动(Yuan-Song T, 2013) [11]。公司透明度和前五大股东持股比率影响机制的检验见表 2，第(2)至(5)列检验了公司透明度和前五大股东投资比率中介效应。可以看出，第(2)列中关于公司透明度的 ESG_DID 的回归系数为 0.051，在 5%的水平上显著；第(3)列考虑公司透明度后，TP 和 ESG_DID 的回归系数仍在 1%的水平上显著，说明 ESG 评级的披露提升了公司透明度，降低了信息不对称，抑制了股价波动。第(4)列中关于前五大股东持股比例的 ESG_DID 回归系数为 0.01；而考虑前五大股东持股比例后，Top5 和 ESG_DID 的回归系数均在 1%的水平上显著，说明 ESG 评级的披露提升了前五大股东持股比例，这些大股东更有动力去监督企业的管理层，从而降低企业的代理成本和信息不对称，因而削弱了股价波动。另外，Sobel 检验中的 Z 统计值均小于-0.97，这充分证明了 ESG 评级披露对股价波动的影响过程中，公司透明度和企业前五大股东持股比例作为中介变量起到了重要的作用。

4.3. 异质性分析

不同杠杆和规模的企业可能在 ESG 披露对股价波动方面表现出不同的趋势。还没有文献对此进行讨论，通过分析不同杠杆和规模企业的 ESG 披露对股价波动的影响，投资者可以根据自身的风险承受能力和投资目标，选择适合自己的投资对象。

4.3.1. 杠杆差异

根据企业财务杠杆的大小，将样本数据分为高杠杆企业和低杠杆企业。划分标准是根据中位数，如果企业杠杆大于中位数，则被视为高杠杆企业，反之则为低杠杆企业。实证结果见表 3 所示，高杠杆企业中，ESG 信息披露与股价波动的回归系数为-0.131，在 1%的水平上显著，而在低杠杆企业中，该回归系数为-0.079，在 5%的水平上显著。根据交互项模型的 Chow 检验，P 值为 0.067，通过了分组异质性检验。

Table 3. Regression results of leverage differences
表 3. 杠杆差异回归结果

VARIABLES	(1) 总样本	(2) 高杠杆企业	(3) 低杠杆企业
	VAR_ADJ	VAR_ADJ	VAR_ADJ
ESG_DID	-0.105*** (0.025)	-0.131*** (0.035)	-0.079** (0.038)
Constant	6.416*** (0.522)	5.895*** (0.674)	6.637*** (0.876)
Observations	15,959	7980	7979
R-squared	0.311	0.330	0.321
CONTR	YES	YES	YES
YEAR and FIRM	YES	YES	YES
P 值		0.067*	

这一结果表明，高杠杆企业和低杠杆企业在 10%的水平上具有显著差异，可能是因为高杠杆企业面临更大的财务风险，投资者更加敏感于这些企业的环境、社会和治理绩效。因此，ESG 信息披露能够提供更多关于高杠杆企业的可持续性和风险管理情况的信息，从而减少投资者的不确定性，进而降低股价波动。

相比之下，在低杠杆企业中，ESG 信息披露对股价波动的影响较为有限。可能是因为低杠杆企业相对于高杠杆企业来说，财务风险较低，投资者更加关注其盈利能力和市场前景。

这一异质性分析的结果进一步证实了 ESG 信息披露对企业股价波动的影响具有差异性，特别是在不同杠杆水平下。考虑到不同企业的财务状况和风险承受能力，投资者对 ESG 因素的关注程度也有所不同。因此，企业在制定 ESG 信息披露策略时应考虑其特定情境，并根据其杠杆水平和行业特点来确定信息披露的重点和方式。

4.3.2. 规模差异

根据企业规模的大小，将样本数据分为大规模企业和小规模企业。划分标准是根据中位数，如果企业规模大于中位数，则被视为大规模企业，反之则为小规模企业。实证结果见表 4 所示，大规模企业 ESG 信息披露与股价波动的回归系数为-0.156，而小规模企业的这一系数不显著。根据交互项模型的 Chow 检验，P 值为 0.001，通过了分组异质性检验。

Table 4. Regression results of scale differences

表 4. 规模差异回归结果

VARIABLES	(1) 总样本	(2) 大规模企业	(3) 小规模企业
	VAR_ADJ	VAR_ADJ	VAR_ADJ
ESG_DID	-0.105*** (0.025)	-0.156*** (0.031)	-0.001 (0.068)
Constant	6.416*** (0.522)	5.911*** (0.798)	6.834*** (1.069)
Observations	15,959	7978	7981
R-squared	0.311	0.335	0.329
CONTR	YES	YES	YES
YEAR and FIRM	YES	YES	YES
P 值		0.001***	

这一结果揭示了 ESG 信息披露对股价波动影响的差异性，在大规模企业中，ESG 信息披露对股价波动的抑制作用更加显著。这可能是由于大规模企业通常具有更广泛的股东基础和更的公众关注度，这使得他们对 ESG 风险的管理披露面临更大的压力。因此，当这些企业进行 ESG 信息披露时，可以有效降低投资者的信息不确定性，从而减少股价的波动。

相比之下，在小规模企业中，ESG 信息披露对股价波动性的影响较为有限。这可能是由于小规模企业的股东基础较小，公众关注度相对较低，导致他们对 ESG 风险的管理和披露面临的压力较小。因此，即使这些企业进行了 ESG 信息披露，对于减少股价波动的作用也相对较小。

这一异质性分析结果进一步证实了 ESG 信息披露对企业股价波动的影响具有差异性，特别是在不同规模的企业中。因此，企业在进行 ESG 信息披露时，应考虑其自身的规模，以更有效地管理其股价波动。

5. 稳健性检验

5.1. 倾向得分匹配法

考虑到具有 ESG 评级的公司往往规模较大、负债较高、盈利能力较强，本文采用 PSM 方法重新设定控制组样本。具体地，以公司规模(SIZE)、资产负债率(LEV)、资产收益率(ROA)进行配对，选取了 ESG 评级披露前的 2012~2021 年期间马氏距离匹配得分最接近的公司样本，重新构造实验组和对照组。配对变量的标准化差异在 5% 以内，且总体均值偏差不再显著。采用 PSM 方法估计具有较强适用性。见表 5 的第(1)列，ESG 关于 VAR_ADJ 的回归系数为-0.117，在 1% 的水平上显著负相关，说明 ESG 评级的披露对股价波动的抑制，并非受公司固有特征的影响。

Table 5. Robustness check

表 5. 稳健性检验

VARIABLES	(1)	(2)	(3)
	VAR_ADJ	VAR_RAW	VAR_ADJ
ESG_DID	-0.122*** (0.041)	-0.417** (0.103)	-0.105* (0.056)
Observations	4757	15,959	15,959
R-squared	0.255	0.119	0.551
CONTR	YES	YES	YES
yearfix and idfix	YES	YES	YES

5.2. 替换被解释变量和双重聚类分析

本文尝试将核心被解释变量替换为个股原始回报计算的年度个股回报方差(VAR_RAW)，重新回归后的结果见表 5 第(2)列所示。根据回归结果所示，替换被解释变量后，ESG_DID 的回归系数没有发生实质性改变，假设 H1 进一步得到验证。同时，为了消除异方差对模型结果的影响，继续采用双重聚类方法进行检验，结论仍然得到支持，见表 5 中第(3)列。

5.3. 平行趋势检验

使用 DID 方法的前提是满足共同趋势假设，即政策实施前处理组和对照组的股价波动水平趋于一致，对此，本文进行平行趋势检验。见图 1 ESG 评级披露开始前几年的回归系数均未达到显著性水平，说明在政策实施前，对照组和处理组的股价波动的变化趋势无显著差异。而在 ESG 评级披露之后回归系数显著不为 0，说明满足平行趋势假设。而且在政策冲击后的回归系数显著为负，说明政策冲击产生了抑制效果，即 ESG 评级披露降低了股价波动，假设 H1 得到验证。

5.4. 安慰剂检验

为了检验 ESG 评级对股价波动的影响不是由其他随机性因素导致的，本文采用安慰剂检验对 ESG 评级披露的偶然性加以识别。按照基准回归中 ESG 评级变量的分布情况，随机抽样 1000 次构建“伪政策虚拟变量”，并以模型(1)重新回归估计，检验其系数和 P 值分布，结果见图 2。企业股价波动对“伪政策虚拟变量”回归系数的均值接近于 0，且远大于基准回归系数，估计系数的分布接近正态分布，P 值大多大于 0.10，在 10% 的水平上并不显著。表明 ESG 评级披露对股价波动的影响并非其他随机性因素导致，上文得到的结论可靠。

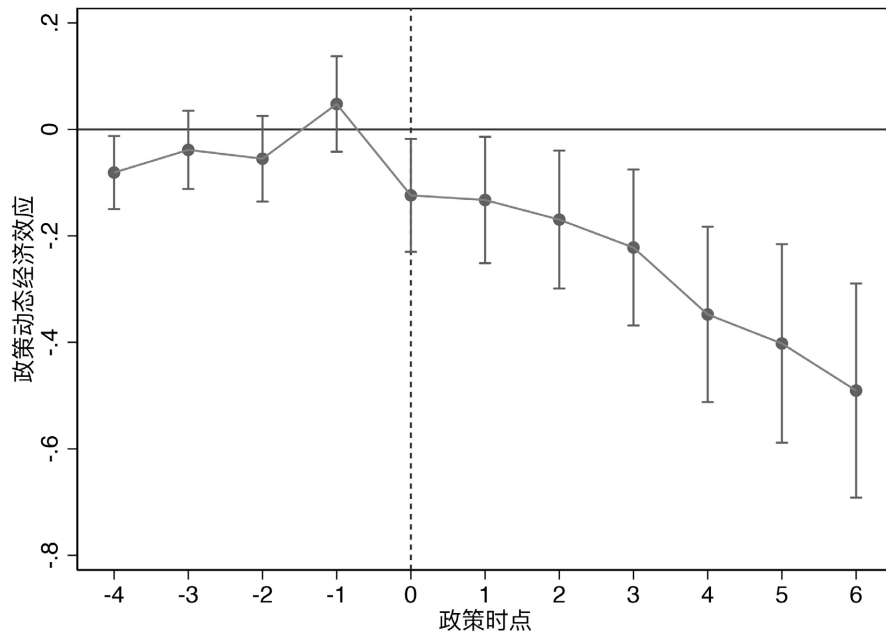


Figure 1. Parallel trend dynamic test
图 1. 平行趋势动态检验

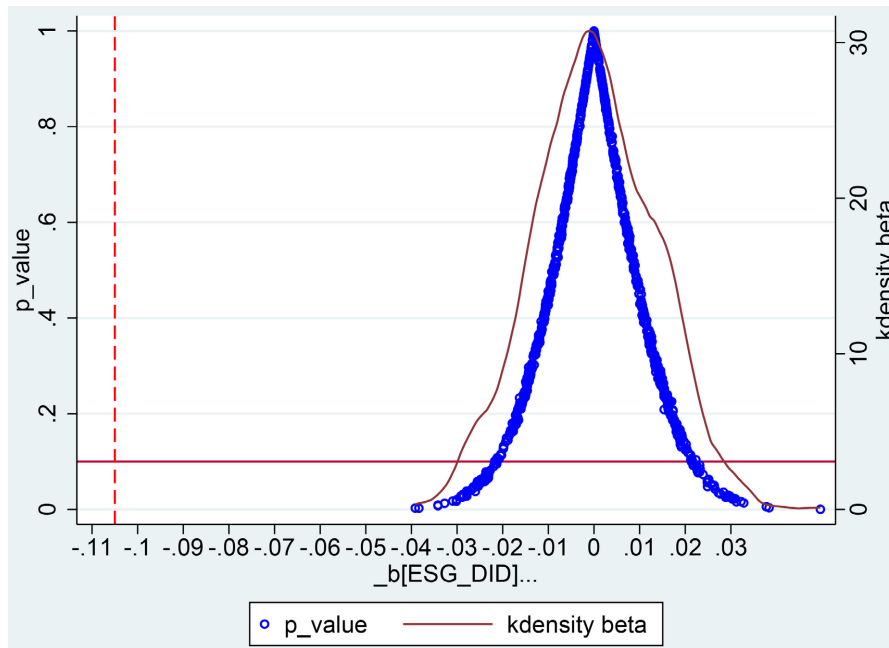


Figure 2. Placebo test
图 2. 安慰剂检验

6. 研究结论与启示

6.1. 研究结论

本研究以 2010 至 2022 年间我国 A 股市场非金融类上市公司为样本，利用多期双重差分模型对企业 ESG 评级披露与股价波动的关系进行了实证分析。研究结果揭示，ESG 信息的披露能有效降低股价波动。

在影响机制上，发现公司的透明度以及前五大股东的持股比例起到了部分的中介效应，也就是说，通过提高公司的透明度和提高前五大股东的持股比例，ESG 评级有助于减轻股价波动。进一步的研究发现，当企业财务杠杆较高，或者其规模较大时，ESG 评级对股价波动的抑制效果尤为明显。最后，我们通过倾向得分匹配法和安慰剂检验等稳健性检验，验证了上述研究结论的稳定性。

6.2. 研究启示

第一：企业应加强 ESG 实践，改善自身的 ESG 表现，ESG 评级的披露能有效降低股价波动，这表明了 ESG 实践对企业经济性的积极影响。因此，企业需要更加重视 ESG 理念，将环保、社会公益和公司治理能力的提升放在促进企业持续发展的重要位置。因为 ESG 评级的披露通过提高公司的透明度来降低股价波动，企业还应当提高信息披露质量，包括但不限于财务信息、运营信息、ESG 相关信息等，以提高公司透明度，降低信息不对称带来的风险。最后企业应优化股权结构，ESG 评级通过提高前五大股东的持股比例，减少了股价波动，但也要防止股权过度集中带来的公司治理问题。

第二：政府和监管部门应结合我国资本市场的实际情况，尽快出台符合我国特色的 ESG 评级建设规范，引导并规范企业的 ESG 实践；还应鼓励企业自愿披露 ESG 评级信息，以提高市场透明度，降低投资者决策不确定性；最后应加大环保监管，对于大规模企业，财务杠杆较高的企业，政府和监管部门应加大环保监管力度，引导其改善环境绩效，从而降低其股价波动。

参考文献

- [1] Zhong, M. and Gao, L. (2017) Does Corporate Social Responsibility Disclosure Improve Firm Investment Efficiency? *Review of Accounting and Finance*, **16**, 348-365. <https://doi.org/10.1108/RAF-06-2016-0095>
- [2] 江海云. 公司 ESG 表现、管理层能力与股价崩盘风险[J]. 财会通讯, 2024(5): 61-65. <https://doi.org/10.16144/j.cnki.issn1002-8072.2024.05.016>
- [3] 杨有德, 徐光华, 沈弋. “由外及内”: 企业 ESG 表现风险抵御效应的动态演进逻辑[J]. 会计研究, 2023(2): 12-26.
- [4] Velte, P. (2017) Does ESG Performance Have an Impact on Financial Performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, **8**, 169-178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>
- [5] 李井林, 阳镇, 陈劲, 等. ESG 促进企业绩效的机制研究——基于企业创新的视角[J]. 科学学与科学技术管理, 2021, 42(9): 71-89.
- [6] 王妮, 潘海英, 吴雨濛, 等. ESG 表现、创新投资决策与企业价值[J/OL]. 研究与发展管理, 1-13, 2024-06-03. <https://doi.org/10.13581/j.cnki.rdm.20230624>
- [7] 孙洁. ESG 对企业价值的影响机制探究及异质性分析[D]: [硕士学位论文]. 成都: 西南财经大学, 2022.
- [8] 王章渊, 吴善芬. 控股股东持股比例与应计、真实盈余管理实证研究——来自湖北省上市公司数据[J]. 财会通讯, 2017(9): 103-106. <https://doi.org/10.16144/j.cnki.issn1002-8072.2017.09.022>
- [9] 辛清泉, 孔东民, 郝颖. 公司透明度与股价波动性[J]. 金融研究, 2014(10): 14.
- [10] Huang, W. and Zhang, Y. (2014) Asymmetry Index of Stock Price Fluctuations. *Journal of Global Economics*, **2**, Article ID: 1000118. <https://doi.org/10.4172/2375-4389.1000118>
- [11] 叶莹莹, 王小林. 企业 ESG 表现如何影响股票收益波动率?——基于 A 股上市公司的实证研究[J]. 会计研究, 2024(1): 64-78.
- [12] 王化成, 曹丰, 叶康涛. 监督还是掏空: 大股东持股比列与股价崩盘风险[J]. 管理世界, 2015(2): 13.
- [13] 潘凌云, 董竹. 控股股东持股比例如何影响企业生产率[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2020, 35(4): 81-91.
- [14] 王琳璘, 廉永辉, 董捷. ESG 表现对企业价值的影响机制研究[J]. 证券市场导报, 2022(5): 23-34.
- [15] 朱杰. 国际化战略对企业债务融资成本的影响: “风险效应”抑或“治理效应” [J]. 贵州财经大学学报, 2022(3): 48-58.
- [16] 李晓艳, 梁日新, 李英. ESG 影响股票流动性吗?——基于 ESG 评级和评级分歧的双重视角[J]. 国际金融研究, 2023(11): 75-86.

- [17] 晓芳, 兰凤云, 施雯, 熊浩, 沈华玉. 上市公司的 ESG 评级会影响审计收费吗?——基于 ESG 评级事件的准自然实验[J]. 审计研究, 2021(3): 41-50.
- [18] 韩燕, 崔鑫, 成宇星. 上市公司信息数量对股价波动的影响研究[J]. 管理评论, 2020, 32(12): 27-36.