

ESG 表现与企业专业化分工

——基于上市公司的证据

马 融¹, 王光丽², 豆建民²

(1. 上海财经大学 公共经济与管理学院, 上海 200433; 2. 上海财经大学 财经研究所, 上海 200433)

摘 要: ESG 表现是新发展理念在微观企业层面的应用, 对企业经营活动将产生持续影响。在新发展格局下, 改善 ESG 表现对企业专业化分工的影响值得深入研究。文章基于 2009—2022 年中国沪深 A 股上市公司数据, 实证检验了 ESG 表现对企业专业化分工的直接影响和内在影响机制, 研究发现, 良好的 ESG 表现有利于提高企业专业化分工水平。机制分析结果表明, ESG 表现通过强化比较优势、降低交易费用和有效传递信号的渠道来提升企业专业化分工水平。异质性分析结果表明, 对于具有政策和发展优势的国有企业和大型企业、专业化需求更强烈的制造业和非高新技术企业、位于营商环境更完善的城市群或东部地区的企业来说, ESG 表现的改善更能促进其专业化分工水平。经济后果检验得出, ESG 表现与企业专业化分工的促进关系有利于提高全要素生产率和改善企业经营状况, 从而促进企业高质量发展。文章对 ESG 表现的经济效应研究提供新的视角, 为促进企业专业化分工并推动经济高质量发展提供重要参考。

关键词: ESG 表现; 专业化分工; 比较优势; 交易费用; 信号传递

中图分类号: F272 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-9952(2024)05-0019-15

DOI: 10.16538/j.cnki.jfe.20240222.401

一、引 言

可持续发展已经成为广泛共识, 而贯彻新发展理念、构建新发展格局也是学者、企业家与政府部门共同的目标。ESG 理念要求企业持续提高经济绩效的同时, 关注、参与和完善环境 (Environment)、社会 (Social) 和内部治理 (Governance) 三方面的内容, 改善企业组织结构体系, 强化企业社会责任, 提高生产效率和企业绩效, 这有助于中国企业更好地应对国内外不断变化的社会环境和日益激烈的市场竞争环境, 推动企业可持续发展并促进地区经济高质量发展。因此, ESG 理念有助于企业提高社会责任感, 进而成为具有新发展理念的现代企业。

虽然中国 ESG 理念与实践晚于西方国家, 但是近年来, 中国企业已经重视自身 ESG 表现的提升, 尤其在 2018 年以后, 《上市公司治理准则》的修订也为推动企业 ESG 实践提供制度保障, 促使企业充分发挥 ESG 表现的经济与社会效应: 一方面, 既有文献对 ESG 表现的经济后果与社会效应的研究视角仍然聚焦于企业价值、经营风险与财务绩效 (Li 等, 2018; 史永东和王湜淼,

收稿日期: 2023-08-10

基金项目: 国家自然科学基金面上项目 (71974120); 上海财经大学研究生创新基金资助项目 (CXJJ-2022-430, CXJJ-2022-355)

作者简介: 马 融 (1994—), 女, 江苏淮安人, 上海财经大学公共经济与管理学院博士研究生;

王光丽 (1993—) (通讯作者), 女, 安徽合肥人, 上海财经大学财经研究所博士研究生;

豆建民 (1966—), 男, 河南安阳人, 上海财经大学财经研究所教授, 博士生导师。

2023), 仅有少数文献提到了 ESG 表现的创新价值与绿色效应等更为丰富的一面(李慧云等, 2022; 方先明和胡丁, 2023)。ESG 表现良好的企业展现出环境治理、技术创新、市场竞争、内部治理等方面的优异表现, 其能够将 ESG 优势转化为竞争优势, 进而提高核心竞争力, 加速淘汰落后生产力, 促进专业化分工。另一方面, 多数研究更加关注宏观层面与外部环境变化引起的专业化分工(郝闻汉等, 2021; 王逸翔等, 2023), 但实际上微观经济主体自身经营理念转变也将对企业专业化分工产生深远的影响(Fort, 2017; 袁淳等, 2021)。

尽管目前较少文献研究了 ESG 表现对促进企业专业化分工的影响, 但是已有研究表明, 全球生态环境变化已经使得企业进行绿色生产和治理, 进而实现产业链分工重组(肖雁飞等, 2021)。企业为了积极应对环境污染等社会问题而采取生产技术更新、人力资本升级、内外部资源整合、企业内部治理改革等措施, 企业不断优化核心业务体系, 提高专业化生产能力, 强化比较优势, 从而促使企业在国内外分工体系中提升其地位。因此, 本文以上市公司为研究样本, 重点分析了 ESG 表现对企业专业化分工的直接影响和内在影响机制。本文的研究结果表明, 良好的 ESG 表现显著地促进企业专业化分工。机制分析表明, 良好的 ESG 表现将通过强化比较优势、降低交易费用和有效传递信号的渠道来提升企业专业化分工水平。本文的异质性分析表明, 对于具有政策和发展优势的国有企业和大型企业、专业化需求更强烈的制造业和非高新技术企业、位于营商环境更完善的城市群或东部地区的企业来说, ESG 表现的改善更能显著提高其专业化分工水平。而 ESG 表现与企业专业化分工之间的促进关系则有利于推动企业可持续发展。

本文可能的边际贡献在于: 第一, 研究了 ESG 表现与企业专业化分工关系。既有研究更多地关注市场环境、政府政策等外部因素对专业化分工的影响, 而本文则从 ESG 视角探索了促进企业专业化分工的路径, 发现 ESG 优势能够转化为专业化生产能力并促进分工, 这是一个全新的研究视角。第二, 本文丰富和拓展了 ESG 影响机制与经济后果的研究框架。以往研究主要考察了 ESG 表现对企业价值、融资决策等方面的影响, 而本文从专业化分工视角探讨了 ESG 表现的积极作用与社会贡献。从比较优势、交易费用和信号传递三方面深入剖析了 ESG 表现实现专业化分工效应的机制, 为理解企业改善 ESG 表现的动因、实现 ESG 的经济效应与管理价值提供明确的经验证据。本文还从企业、行业 and 外部宏观环境层面进行异质性分析, 拓展了 ESG 表现与专业化分工关系的研究深度与广度。第三, 发达国家 ESG 理念与实践研究更加完善, 但关于发展中国家 ESG 理念与实践的经济后果研究比较不足, 因此本文研究了企业 ESG 表现的分工效应和作用机制, 为构建并推动中国新发展格局提供新思路。

二、理论分析与研究假说

(一) ESG 表现与企业专业化分工

在经济学理论中, 企业经营的唯一目的是利润最大化, 专业化分工也是为了提高生产效率进而快速实现利润最大化目标。而劳动分工理论认为, 企业专业化分工程度受到交换能力的限制, 只有提高交换能力和交换频率才能提高专业化分工水平(郝闻汉等, 2021)。斯密劳动分工理论围绕企业内分工展开阐述, 即工人间利用比较优势进行分工最终提高企业整体生产率, 而 Young(1928)等已经将劳动分工理论拓展至企业间专业化分工, 随着市场规模扩张, 企业间利用比较优势进行交换与分工能够实现彼此利益最大化。影响专业化分工的因素很多, 而 ESG 表现是一种新的优势, 体现了企业非财务方面的表现情况, 对企业提出了新的发展要求, 要求企业主动承担社会责任、改善内部治理、塑造正面的企业形象。那么只有将 ESG 优势转化为专业化生产中的优势, 并尽可能地提高企业在市场中的交换能力和交换频率, 才能对专业化分工深化产

生积极影响(王逸翔等, 2023):一方面, ESG表现良好的企业更易获得投资者信任和政府支持, 这有利于稳定企业生产运营。ESG表现要求企业实现非财务绩效目标, 积极关注环境效益、创新发展与共同富裕等问题, 并加大信息披露和透明程度。这不仅有利于降低投资者“逆向选择”概率, 取得具有 ESG 偏好的客户、投资者、合作者等的信任, 更容易获得金融机构的优惠利率, 进而缓解企业融资压力(李慧云等, 2022), 而且有利于企业获得更多政策指导和财政补贴, 降低企业行政成本和运营风险(胡洁等, 2023), 使企业能够更专注于核心业务发展与拓展, 提高企业在市场中交换非核心业务的能力与频率, 进而促进企业专业化分工。另一方面, ESG表现良好的企业具备更强的创新能力(方先明和胡丁, 2023), 通过创新促进企业核心生产技术升级。ESG理念要求企业积极履行环境保护等社会责任, 也将使得企业进行内部治理与产品业务创新, 以提高核心业务能力和专业化生产能力, 促使企业提高中间品和非核心业务服务的交换能力与交换频率, 进而深化企业专业化分工。综上所述, 本文提出以下假说:

假说 1: 良好的 ESG 表现有利于促进企业专业化分工。

(二) ESG 表现对企业专业化分工的影响机制

1. 比较优势机制

作为分工与贸易理论的重要组成部分, 比较优势理论的意义在于解释了分工发生的条件, 而不同的经济主体基于比较优势进行专业化生产, 并形成分工(王逸翔等, 2023)。ESG表现良好的企业能够将 ESG 优势及时转化为生产经营中的比较优势, 进而提高企业专业化生产能力并促进专业化分工: 一方面, ESG表现从需求侧强化企业的比较优势。相比于 ESG表现较差的企业, ESG表现良好的企业展现出更好的经营能力, 通过广告宣传能够将 ESG 优势转化为差异化竞争优势, 这有助于企业得到市场认可, 提高企业市场竞争力, 强化其比较优势(张峰等, 2021; 李颖等, 2023)。企业的比较优势使得其能够专注于主营业务发展, 快速提高企业主营业务产品与服务的市场占有率, 扩大主营业务市场范围, 进而有助于提高专业化分工水平(Young, 1928; 王逸翔等, 2023)。另一方面, ESG表现从供给侧强化企业的比较优势。相比于 ESG表现较差的企业, ESG表现良好的企业不仅能够吸引投资者的关注, 通过 ESG 优势获得更多资源与政策支持, 减轻企业生产经营压力, 也能够获得上下游企业的认可与信任(于小悦等, 2023), 降低企业生产经营成本, 进而使企业能够以更低成本生产和提供产品, 强化其比较优势(张峰等, 2021; 李慧云等, 2022)。企业通过强化并发挥比较优势节约了主营业务生产成本, 促使企业扩大主营业务生产规模, 实现规模经济效应, 并稳定供需关系(陶锋等, 2023), 从而提高企业专业化分工水平。因此, ESG表现从需求侧和供给侧将 ESG 优势转化为企业比较优势, 并促进企业专业化分工。综上所述, 本文提出以下假说:

假说 2: 良好的 ESG 表现通过强化比较优势的机制从而促进企业专业化分工。

2. 交易费用机制

Coase(1937)提到企业存在的理由就在于节约交易费用。当交易费用较低时, 企业将增加从外部购买非核心业务的金额以支持核心业务发展(Li, 2007), 进而在节约成本的同时实现专业化分工(Yang 和 Shi, 1992)。那么 ESG 表现是否通过影响企业交易费用进而影响专业化分工水平呢? 具体而言, 一方面, 企业改善 ESG 表现有助于完善企业内部治理, 构建内部监督机制, 规范管理层行为, 促进企业组织结构扁平化, 提升企业运营与管理效率, 降低内部交易费用(黄群慧等, 2019), 并将更多资源投入到主营业务中, 进而提高企业专业化分工水平。另一方面, 良好的 ESG 表现将有助于企业寻找到更多的交易对象, 并进行分工合作(王逸翔等, 2023)。相比于 ESG 表现较差的企业, ESG 表现良好的企业能够以更低的交易费用达成交易, 使企业增加从市场中购买非核心业务的金额, 并且能够以更低的财务费用获得资金与生产资源, 优化企业资源

配置,提高企业的交换能力,进而提升企业专业化分工水平。综上所述,本文提出以下假说:

假说 3:良好的 ESG 表现通过降低交易费用的机制从而促进企业专业化分工。

3. 信号传递机制

ESG 表现具有显著的“信息效应”。ESG 以更综合的评价指标表示企业运营情况,这有助于提高企业信息透明度和公开性,约束与规范企业高管行为,显著改善企业与市场、金融机构、政府等主体之间的信息不对称问题(Eliwa 等, 2021; 李慧云等, 2022; 胡洁等, 2023)。基于信号传递理论,良好的 ESG 表现表明企业具有较好的声誉和治理水平(李颖等, 2023),这有利于改变企业管理者的短视行为,体现出企业意识到环境、社会责任和内部治理等方面的潜在风险(Eliwa 等, 2021),向市场传递出企业能够实现长远发展的信号:一方面,良好的 ESG 表现增强了企业对外的非财务信息披露,展现了其可持续发展的能力与信心。相比于财务信息,非财务信息是企业未来业绩的“先行指示器”(于蔚等, 2012),非财务信息有助于企业获得投资者和市场的认可,因此企业改善 ESG 表现能够传递出更多、更有效的信息,减少利益相关者搜集信息的成本,降低投资者“逆向选择”的概率(李慧云等, 2022; 于小悦等, 2023),提高员工忠诚度与工作积极性,进而吸引更低成本的资金与更高素质的人才进入企业以扩大主营业务发展(Liu 和 Nemoto, 2021; 李增福和冯柳华, 2022; Zuo 等, 2022)。另一方面,良好的 ESG 表现有利于企业向合作对象传递更有效的需求信息,增强企业间的信任关系(于小悦等, 2023),提高产业链与供应链的信息传递效率(陶锋等, 2023),进而增加企业间的交换频率与深化企业间的分工。企业间合约成本是影响企业参与专业化分工的重要因素,合约成本越高,企业越不愿意与其他企业分工合作。而 ESG 表现良好的企业往往拥有更加良好的资信状况、履约记录、企业声誉等,企业信息也更加公开透明,能够向上下游合作企业传递真实的信息,极大地降低信息不对称和“道德风险”,进而减少合约成本,增加交换频率,这有助于企业专注于主营业务发展并提高专业化分工水平(Hollenbeck, 2018)。综上所述,本文提出以下假说:

假说 4:良好的 ESG 表现通过有效传递信号的机制从而促进企业专业化分工。

三、研究设计

(一)样本选择与数据来源

本文以 2009—2022 年中国沪深 A 股上市公司为研究样本,ESG 评级相关数据从 2009 年开始陆续公布,因此本文以 2009 年为基期,上市公司数据源于国泰安 CSMAR 数据库与 WIND 数据库。本文按照以下原则对上市公司数据进行筛选处理:(1)剔除金融业数据;(2)剔除当年交易状态为 ST 和 *ST 的样本;(3)删除净资产为负的样本;(4)剔除关键数据缺失的样本;(5)剔除企业专业化分工指标偏离合理值域 [0, 1] 的样本。最终本文得到 29548 个企业和年度样本观测值。为减少异常值对实证结果的影响,本文对所有连续变量进行了上下 1% 的缩尾处理。

(二)变量定义

1. 被解释变量。本文的被解释变量为企业专业化分工(VSI),已有研究通常使用价值增值法(Value Added to Sales, 简称 VAS)来表示纵向一体化程度,其值也得到不断修正(Adelman, 1995; 袁淳等, 2023),本文则依据修正后的价值增值法定义纵向一体化,并将其作为衡量企业专业化分工的逆向指标,具体构建方式如式(1)所示:

$$\begin{aligned} \text{修正VAS} &= \frac{\text{增加值} - \text{税后净利润} + \text{正常利润}}{\text{主营业务收入} - \text{税后净利润} + \text{正常利润}} \\ &= \frac{\text{增加值} - \text{税后净利润} + \text{净资产} \times \text{平均资产收益率}}{\text{主营业务收入} - \text{税后净利润} + \text{净资产} \times \text{平均资产收益率}} \end{aligned} \quad (1)$$

其中,正常利润利用企业净资产与行业净资产收益率的乘积来表示;净资产为总资产与总负债之差加上少数股东权益;增加值采用销售额与采购额之差来表示;销售额用主营业务收入来表示。采购额由式(2)计算得出:

$$\begin{aligned} \text{采购额} = & (\text{购买商品、接受劳务支付的现金支出} + \text{期初预付款} - \text{期末预付款} + \text{期末应付款} \\ & - \text{期初应付款} + \text{期末应付票据} - \text{期初应付票据}) / [(1 + \text{采购商品的增值税率}) \\ & + \text{期初存货} - \text{期末存货}] \end{aligned} \quad (2)$$

最后,利用修正VAS表示企业纵向一体化程度,参考Zhang(2004)的方法,利用修正VAS的逆向指标衡量企业专业化分工水平(VSI),如式(3)所示:

$$VSI = 1 - \text{修正VAS} \quad (3)$$

其中,VSI值越大,代表企业专业化分工水平越高。

2. 解释变量。本文的核心解释变量为企业ESG综合表现(ESG),参考既有文献方法,采用华证ESG评级指数来反映中国上市公司ESG的综合表现情况(谢红军和吕雪,2022)。同时,考虑到华证ESG评级每年进行4次,将各季度评分取均值以衡量年度ESG综合表现。此外,本文还使用华证各季度ESG评级的中位数和年末ESG评级进行稳健性检验。

3. 控制变量。参考既有研究方法(郝闻汉等,2021;王逸翔等,2023;袁淳等,2023),选取以下控制变量:(1)资产负债率(lev),采用企业总负债除以总资产的值来表示;(2)企业年龄(age),采用企业成立年龄并取对数来表示;(3)利润率(profit),采用主营业务利润除以销售收入的值来表示;(4)资本产出比(capout),采用固定资产净额除以销售收入的值来表示;(5)资产收益率(ROA),采用净利润除以总资产的值来表示;(6)账面市值比(mb),采用企业总市值除以所有者权益的值来表示;(7)资本集中度(capint),采用固定资产净值除以总资产的值来表示。

表1展示了相关变量的描述性统计结果。其中,企业专业化分工水平的均值为0.57,说明中国企业专业化分工水平仍然存在较大的上升空间,最大值与最小值的差距较大也表明中国企业间专业化分工水平具有显著差异。ESG综合表现的均值为4.15,说明上市公司的ESG综合表现仍有待改善。其他控制变量的统计特征与既有文献较为一致。

表1 变量描述性统计

变量符号	观测值	平均值	标准差	最小值	最大值
VSI	29548	0.57	0.25	0.027	0.987
ESG	29548	4.15	0.98	1.250	6.000
lev	29548	0.40	0.20	0.051	0.863
age	29548	2.16	0.75	0.693	3.367
profit	29548	0.22	0.18	-0.263	0.775
capout	29548	0.51	0.57	0.011	3.588
ROA	29548	0.04	0.06	-0.241	0.198
mb	29548	0.60	0.24	0.118	1.162
capint	29548	0.23	0.16	0.006	0.698

(三)模型设定

为检验ESG表现对企业专业化分工水平的影响,本文设定基本计量模型为:

$$VSI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ESG_{it} + \alpha_2 Controls_{it} + \nu_i + \gamma_t + \phi_r + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

其中, VSI_{it} 为第*i*个企业第*t*年的专业化分工水平; ESG_{it} 为第*i*个企业第*t*年的ESG表现情况,其系数 α_1 代表ESG表现对企业专业化分工水平的影响程度; $Controls_{it}$ 表示控制变量的集合;考虑

到不可观测变量的存在,本文控制了企业个体(ν_i)、时间(γ_t)和省份(ϕ_r)固定效应;^① ε_{it} 代表模型残差项。

四、实证结果分析

(一)基准回归

表2展示了ESG表现对企业专业化分工水平的回归结果。其中,列(1)为未控制固定效应和未引入控制变量的结果;列(2)为引入控制变量的结果;列(3)在前两列基础上控制了个体、年份和省份固定效应。结果显示,ESG表现的系数在1%的显著性水平下显著为正。ESG综合表现每提升1个标准差,企业专业化分工水平将提高0.005,占专业化分工均值的0.9%,因此可得出本文的核心结论:良好的ESG表现有利于促进企业专业化分工,假说1成立。此外,考虑到企业ESG评级是由环境(Environment)、社会(Social)和内部治理(Governance)三个维度组成,本文将E、S和G三个维度的评级指标作为解释变量分别进行回归,进一步分析ESG的分项指标对企业专业化分工的影响,具体结果见列(4)至列(6)。结果显示,不仅ESG综合表现显著促进企业专业化分工,E、S和G三个分项指标也有助于提高企业专业化分工水平。

表2 基准回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
ESG	0.0116*** (3.93)	0.0162*** (6.38)	0.0051*** (2.72)			
E				0.0022* (1.75)		
S					0.0041*** (3.11)	
G						0.0036*** (3.22)
Constant	0.5183*** (40.71)	0.4052*** (25.24)	0.4680*** (21.36)	0.4869*** (24.41)	0.4725*** (22.76)	0.4660*** (21.70)
控制变量		控制	控制	控制	控制	控制
企业、年份、省份			控制	控制	控制	控制
N	29 548	29 548	29 548	29 548	29 548	29 548
R ²	0.002	0.247	0.694	0.694	0.694	0.694

注:括号上方为变量的估计系数,括号内为t值(或z值);***、**和*分别表示在1%、5%和10%的显著性水平下通过显著性检验,下表同;其中R²为调整后R²,本文的回归模型聚类到企业层面。

(二)稳健性检验

1. 内生性检验

(1)工具变量法。企业专业化分工水平的提升将显著提高企业生产效率,促使企业自愿履行ESG责任,提升企业ESG表现,因此专业化分工与ESG表现之间可能存在潜在的反向因果关系。为了克服反向因果关系导致的内生性问题,本文参考Bartik(2006)的思想,依初始份额构建Bartik工具变量,具体方法为:选择以最早期的ESG表现作为权重,并以行业ESG表现的增长率推算出样本期间的每一年ESG表现,从而得到本文的工具变量(iv)并进行2SLS检验。企业最早期的ESG表现与企业后期ESG表现存在高度相关性,而行业的ESG表现增长率对当期企业的专业化分工而言具有一定的外生性,因此该工具变量较为符合相关性和外生性的要求。表3列(1)和列(2)展示了两阶段最小二乘法的结果,第一阶段回归结果表明工具变量的系数显

^① 由于样本期间存在部分上市公司注册地变更的情形,本文在控制公司固定效应的同时还控制了省份固定效应。

著为正,第二阶段的结果显示 ESG 表现的系数仍然显著为正,这与基准回归结果保持一致,且通过了弱工具变量和工具变量识别不足的检验。

(2)外生冲击检验。双重差分法可在一定程度上缓解内生性问题,本文参考李增福和冯柳华(2022)的方法,以2012年12月31日发布的《ESG指引》为切入点,采用双重差分法进一步检验 ESG 表现对企业专业化分工的冲击。本文将原银监会划分的环境和社会风险为 A 类的企业作为实验组($treat = 1$),否则为对照组($treat = 0$); $post$ 为政策实施前后的虚拟变量,发布后(2013年及以后)取值为1,发布前取值为0。表3列(3)的结果显示, $treat \times post$ 的系数显著为正,且通过平行趋势检验,^①外生冲击检验结果仍然支持本文核心结论。另外,利用半径匹配法进行 PSM-DID 检验,表3列(4)报告了 PSM-DID 检验结果, $treat \times post$ 的系数仍显著为正,且通过了平衡性检验,进一步验证了本文的研究结论。

表3 内生性检验结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	ESG	VSI	VSI	VSI	VSI	VSI
	工具变量法		DID	PSM-DID	Heckman	控制固定效应
<i>iv</i>	0.6221*** (15.84)					
ESG		0.0361*** (2.74)			0.0052*** (2.77)	0.0043** (2.36)
$treat \times post$			0.0883*** (5.04)	0.0883*** (5.04)		
IMR					-0.1077** (-2.40)	
Constant	2.1630*** (11.36)		0.4922*** (25.19)	0.4950*** (25.33)	0.5049*** (17.87)	0.4713*** (21.89)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
企业、年份、省份	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业固定效应						控制
<i>N</i>	23299	23299	29548	29389	29548	29548
<i>R</i> ²	0.573	0.044	0.694	0.694	0.694	0.698

(3)样本选择偏差问题。本文采用 Heckman 两阶段估计法进行检验,具体方法为:在第一阶段中,选择 Probit 模型来分析企业财务变量与企业是否披露 ESG 信息之间的相关性,结果显示本文选取的财务变量均通过了显著性检验。在此基础上,本文计算相应的逆米尔斯比率(IMR),再将该比率作为新增控制变量加入到本文的基准回归之中。表3列(5)的结果显示 IMR 系数是显著的,说明选择偏差确实存在,同时在排除选择偏差的影响后,ESG 表现的系数仍显著为正,说明本文研究结论依然成立。

(4)其他遗漏变量问题。本文进一步控制了行业固定效应以解决其他遗漏变量问题。表3列(6)的结果显示控制行业层面的固定效应后本文的结论依然成立。

2. 其他稳健性检验

本文采用如下方法进行稳健性检验:^②(1)更换聚类层面,本文在省份层面对标准误进行聚类处理后重新进行回归。(2)更换解释变量衡量方式。一方面,采用各季度华证 ESG 评级指数的中位数(ESG2)作为年度 ESG 表现的代理变量,并重新回归;另一方面,参考方先明和胡丁

① 限于篇幅,本文省略平行趋势图,读者若是感兴趣可向作者索取。

② 限于篇幅,本文省略稳健性检验结果,读者若是感兴趣可向作者索取。

(2023)的方法,采用华证 ESG 年末评级指数(*ESG3*)作为年度 ESG 表现的代理变量,并重新回归。(3)更换被解释变量衡量方式。一方面,采用王逸翔等(2023)的方法,将主营业务收入与主营业务成本之差作为增加值,进而重新计算专业化分工指标(*VS12*),并进行回归;另一方面,参考袁淳等(2021)的方法,将净资产的计算方式调整为总资产与总负债之差,重新计算得到专业化分工指标(*VS13*),并进行回归。(4)样本选择问题,剔除样本期内因为信息披露等违规问题而受到中国证监会处罚的样本。(5)异常值处理,对所有连续变量进行上下 5% 的缩尾处理,再重新回归。上述稳健性检验的结果与基准回归结果保持一致,验证了本文的研究结论。

(三)机制检验

1. 比较优势机制检验

理论分析中提到 ESG 表现能够从需求侧和供给侧将 ESG 优势转化为企业比较优势,进而促进企业专业化分工。基于此,本部分构建比较优势变量进行机制检验,并对这一传导机制进行稳健性检验。^①

首先,本文参考 Duanmu 等(2018)的方法来构建比较优势指标(*adv*),构建如下公式:

$$adv_{i,j,t} = \frac{DF_{i,j,t} - \text{median}(DF)_{j,t}}{\text{range} \{ [DF_{i,j,t} - \text{median}(DF)_{j,t}] \forall i \in j, t \}} \quad (5)$$

其中, $adv_{i,j,t}$ 代表企业 i 在行业 j 内第 t 年的比较优势,也体现了企业需求侧的比较优势,该指标越大表明企业比较优势越强; $DF_{i,j,t}$ 表示企业的广告宣传费用占比(张峰等, 2021); $\text{median}(DF)_{j,t}$ 表示第 t 年行业 j 的广告及宣传费用占比的中位数; $\text{range} \{ [DF_{i,j,t} - \text{median}(DF)_{j,t}] \forall i \in j, t \}$ 代表采用极值的标准化处理方式。ESG 表现对比较优势的影响结果如表 4 所示。列(1)的结果显示, ESG 系数在 10% 的显著性水平下显著为正,说明良好的 ESG 表现有助于强化企业的比较优势,尤其是从需求侧强化了企业的比较优势。考虑到传导机制链条的完整性(熊瑞祥和万倩, 2022), 本文进一步估计了比较优势对企业专业化分工的影响。列(2)结果显示,比较优势的系数显著为正,说明企业通过发挥比较优势能够在市场中保持主营业务竞争力,促使企业扩大主营业务市场规模,进而促进企业专业化分工。

表 4 比较优势机制检验结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>adv</i>	<i>VS1</i>	替换变量(稳健性检验)		2SLS(内生性问题检验)	
<i>ESG</i>	0.0338* (1.75)		0.0205* (1.91)			
<i>adv</i>		0.0064*** (5.84)				0.0086*** (2.90)
<i>iv_a</i>					0.8645*** (13.00)	
<i>adv1</i>				0.0296*** (13.73)		
<i>Constant</i>	-0.7204*** (-3.35)	0.4973*** (25.53)	-0.5142*** (-4.33)	0.5062*** (26.41)	-0.0618 (-0.34)	
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
企业、年份、省份	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	29419	29419	29483	29483	29419	29419
<i>R</i> ²	0.644	0.696	0.705	0.703	0.686	0.080

^① 感谢审稿专家的宝贵建议。

其次,参考张峰等(2021)的方法,将式(5)中的广告宣传费用占比替换成企业主营业务收入与成本之比,并重新构建比较优势变量(*adv1*)进行稳健性检验,该变量体现了企业供给侧的比较优势。表4列(3)和列(4)的结果显示,替换机制变量后,比较优势机制检验结果仍然成立,说明ESG表现还能够从供给侧强化企业的比较优势,使企业能够有更低的生产成本,促使企业扩大生产规模,进而促进企业专业化分工。

最后,考虑到比较优势与企业专业化分工之间可能存在反向因果关系,本文采用工具变量法处理该内生性问题。本文选取同地区比较优势的均值作为该企业比较优势的工具变量(*iv_a*)。表4列(5)第一阶段回归结果显示工具变量的系数显著为正,列(6)第二阶段结果显示ESG表现的系数显著为正,且通过了相关检验,说明排除反向因果关系后,强化企业比较优势仍然显著促进企业专业化分工。

2. 交易费用机制检验

理论分析表明,降低交易费用有利于促进企业增加购买中间品或非核心业务的金额,进而支撑核心业务发展并提高企业的专业化分工水平(Li, 2007),而ESG表现的改善则有助于企业降低各项费用。基于此,本部分构建交易费用变量进行机制检验,并对这一传导机制进行稳健性检验。首先,理论分析表明销售、管理和财务费用均可衡量交易费用,因此以资产总费用率来衡量企业交易费用(*cost*)。根据王进猛和沈志渔(2010)的研究,资产总费用率=(销售费用+管理费用+财务费用)/资产。在此基础上本文进一步检验ESG表现影响专业化分工的传导机制。表5列(1)结果显示,ESG系数显著为负,说明企业改善ESG表现有利于降低以内部资产总费用率为主的交易费用(黄群慧等, 2019)。列(2)的结果显示,交易费用的系数显著为负,说明降低交易费用有利于企业将更多资源用于主营业务增长,也使企业更倾向于从市场中购买非核心业务或中间品,进而提高企业的主营业务专业化生产能力,提高企业专业化分工水平。

表5 交易费用机制检验结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>cost</i>	<i>VSI</i>	替换变量(稳健性检验)		2SLS(内生性问题检验)	
<i>ESG</i>	-0.0039*** (-6.36)		-0.0031*** (-6.17)			
<i>cost</i>		-0.4017*** (-8.11)				-0.5892*** (-3.37)
<i>iv_c</i>					0.5506*** (13.67)	
<i>cost1</i>				-0.6155*** (-11.76)		
<i>Constant</i>	0.1089*** (13.31)	0.5271*** (26.54)	0.1590*** (27.57)	0.5807*** (29.16)	0.0382*** (4.70)	
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
企业、年份、省份	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	29279	29279	29548	29548	29279	29279
<i>R</i> ²	0.793	0.697	0.746	0.700	0.806	0.084

其次,本文利用管理费用率来代表交易费用(*cost1*)(黄群慧等, 2019),并进行稳健性检验。表5列(3)和列(4)的结果显示,ESG表现仍然能够显著降低以管理费用为代表的交易费用,而降低交易费用仍能够提高企业专业化分工水平。

最后,本文同样利用工具变量法来缓解内生性问题。选取同行业交易费用的均值作为工具

变量(*iv_c*)并进行2SLS回归,表5列(5)和列(6)展示了工具变量法第一阶段和第二阶段的回归结果。结果显示,排除反向因果关系后,降低交易费用仍然可以提高企业专业化分工水平。

3. 信号传递机制检验

理论分析表明,企业对外传递的信息能够减少信息不对称和“道德风险”,降低合约成本,增强社会各主体对企业的信任,有利于企业获得更多社会资源并专注于主营业务发展。基于此,本部分检验了ESG表现通过信号传递机制进而影响专业化分工,并对这一传导机制进行稳健性检验。首先,参考祁怀锦等(2020)的方法,以上市公司操控性应计项目绝对值占总资产的比例衡量信号传递效应的负向指标(*ai*),该值越小,表示信息不对称程度越小,信号传递有效性越高。ESG表现对信号传递效应的影响结果如表6所示,列(1)结果显示,ESG系数在1%的显著性水平下显著为负,说明良好的ESG表现有利于缓解信息不对称,提高信号传递有效性。列(2)的结果显示,信号传递的系数显著为负,说明提高信号传递有效性能够显著促进企业专业化分工。

表6 信号传递机制检验结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>ai</i>	<i>VSI</i>	替换变量(稳健性检验)		2SLS(内生性问题检验)	
<i>ESG</i>	-0.0024*** (-2.83)		0.0820*** (8.82)			
<i>ai</i>		-0.2710*** (-6.97)				-0.3030** (-2.31)
<i>iv_ai</i>					0.6421*** (6.47)	
<i>ai1</i>				0.0099*** (4.10)		
<i>Constant</i>	0.1680*** (18.02)	0.5342*** (26.44)	2.5497*** (25.94)	0.4690*** (20.24)	0.0892*** (7.35)	
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
企业、年份、省份	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	29548	29548	20632	20632	29548	29548
<i>R</i> ²	0.673	0.697	0.588	0.719	0.696	0.086

其次,参考李颖等(2023)的方法,采用分析师关注度作为信号传递效应的正向代理变量(*ai1*)进行稳健性检验,变量具体构建方式为对上市公司进行跟踪分析的分析师数量加1并取自然对数。表6列(3)和列(4)结果显示,替换机制变量后,信号传递这一机制检验结果仍然成立。

最后,本文同样利用工具变量法来缓解内生性问题。选取同行业信号传递的均值作为工具变量(*iv_ai*)并进行2SLS回归,列(5)和列(6)展示了工具变量法第一阶段和第二阶段的回归结果。结果显示,排除反向因果关系后,提高信号传递有效性仍能够提高企业专业化分工水平。

考虑到机制变量之间可能存在相关关系,^①本文将全部机制变量同时引入机制检验中,观察全部机制变量对企业专业化分工的影响(范小敏和徐盈之,2019)。结果显示,比较优势的系数为0.0048,在1%的显著性水平下显著;交易费用的系数为-0.1849,在1%的显著性水平下显著;信号传递的系数为-0.1633,在1%的显著性水平下显著。^②以上结果表明,即使控制了机制变量之间的相关性,上述三条传导机制依然存在。

① 感谢审稿专家的宝贵建议。

② 本文同时将机制变量的全部替换变量引入机制检验中,能够得到相同的结果,限于篇幅,省略替换变量的结果,读者若是感兴趣可向作者索取。

五、进一步分析^①

(一)异质性分析

1. 企业特征异质性分析

为了考察不同特征的企业对于 ESG 表现改善的影响差异,本部分从产权特征和企业规模两方面进行异质性检验,并分析产生差异的可能原因。

第一,企业产权特征可能会对 ESG 表现与企业专业化分工的关系产生不同的影响。相较于非国有企业,国有企业具有较强的政治和经济双重属性。在新发展格局下国有企业也会受到更多的市场监管和政府管控,在 ESG 实践中国有企业更是肩负着推动 ESG 发展的重任。基于此,本部分将探讨 ESG 表现对专业化分工的影响在国有企业和非国有企业之间是否存在差别,将样本划分为国有企业和非国有企业,并进行分样本回归。根据回归结果,国有企业 ESG 表现的改善将显著提高专业化分工水平,而非国有企业没有通过显著性检验。这说明国有企业具备更强的政策与资源优势,承担了利润创造和社会责任的双重目标,不仅具有承担披露风险的能力和意愿,带头改善 ESG 表现,也具备更强的能力将 ESG 优势转化为专业化生产能力,放大 ESG 表现的分工效应,促进社会分工合作。

第二,不同的企业规模也可能使 ESG 表现对企业专业化分工水平的影响产生差异。本部分将探讨 ESG 表现对专业化分工的影响在小型企业、中型企业和大型企业之间的差别。将企业规模的前 30% 的上市公司定义为大型企业,企业规模的后 30% 的上市公司定义为小型企业,其余的定义为中型企业(方先明和胡丁, 2023),再进行分样本回归。根据回归结果,只有大型企业的 ESG 系数显著为正。相较于大型企业而言,中小型企业受到的关注与压力较小,ESG 表现带来的分工效应并不显著,而大型企业更有动力和责任积极改善 ESG 表现,并促进专业化分工。

2. 行业特征异质性

本部分将探讨 ESG 表现对专业化分工的影响在制造业企业和服务业企业之间的差别。将样本分为制造业和服务业,并进行分样本回归。回归结果显示,制造业的 ESG 系数显著为正,而服务业的 ESG 系数没有通过显著性检验。此外,考虑到两组样本量差异较大,本文采用费舍尔组合(*dbiff*)检验的方法(抽样 1000 次)对系数差异进行检验。研究发现,两组样本的系数差异通过显著性检验。结果说明,对制造业企业来说,ESG 表现改善将显著提升其专业化分工水平,有利于满足其专业化需求。

本部分将探讨 ESG 表现对专业化分工的影响在高新技术产业企业和非高新技术产业企业之间的差别。根据企业是否获得“高新技术企业资质认定”将样本分为高新技术产业和非高新技术产业(于小悦等, 2023),并进行分样本回归。根据回归结果,非高新技术产业企业的 ESG 系数显著为正,说明相比于高新技术产业,非高新技术产业企业具备更强烈的专业化需求,通过改善 ESG 表现能够有效促进其专业化分工。

3. 外部环境异质性

本部分从区域一体化的角度出发,探讨 ESG 表现对城市群和非城市群内的企业专业化水平的影响差异。将样本按照企业注册地的位置分为三大城市群样本和非三大城市群样本,并分别进行回归。根据回归结果,位于三大城市群内的企业 ESG 系数显著为正,而非三大城市群样本的 ESG 系数并不显著。这说明城市群内部区域一体化程度更高,具备更好的营商环境。城市

^① 限于篇幅,省略图表分析,读者若是感兴趣可向作者索取。

群内的企业也能够寻找到更多的合作对象,从而促进其专业化分工。

本部分从地理位置角度出发,探讨 ESG 表现对东部、中部和西部地区的企业专业化水平的影响差异。根据回归结果,东部地区的 ESG 系数在 5% 的显著性水平下显著为正,而中部地区和西部地区的 ESG 系数并不显著。说明对于东部地区的企业来说,ESG 表现的改善更能发挥专业化分工效应,这是因为东部地区良好的营商环境有利于增强 ESG 表现对金融、创新与人力资本等要素资源的吸引力,进而将 ESG 优势转化为专业化生产能力,提高企业专业化分工水平。

(二)经济后果分析

中国经济已经从高速增长阶段逐渐转向可持续发展阶段,而企业实现可持续发展是推动地区高质量发展的重要前提。本文已经验证了 ESG 表现对企业专业化分工的促进关系,那么这种促进关系是否在推动企业可持续发展中发挥了有效作用?参考于小悦等(2023)的方法,构建如下计量模型:

$$HQD_{it+n} = \beta_0 + \beta_1 VSI_{it} + \beta_2 ESG_{it} + \beta_3 Controls_{it} + v_i + \gamma_t + \phi_r + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

其中, HQD 代表企业可持续发展水平,利用企业全要素生产率和企业经营状况来衡量,企业全要素生产率、经营状况能够体现企业发展的可持续性(高培勇等,2020;黄勃等,2023)。ESG 表现(ESG)与企业专业化分工(VSI)为解释变量,控制变量、固定效应与式(4)相同。

第一,使用 LP 法计算得到的企业全要素生产率来衡量企业效率(TFP),将其作为企业可持续发展水平的代理变量,并对式(6)进行回归,为了检验影响过程是否存在滞后性和持续性,本文还对 $t+1$ 期的全要素生产率(FTFP)进行了回归。根据回归结果,良好的 ESG 表现促进了专业化分工,并且 ESG 表现和企业专业化分工对全要素生产率当期和滞后一期的影响均在 1% 的显著性水平下显著为正。综上所述,ESG 表现与企业专业化分工之间的促进关系有利于推动企业可持续发展。

第二,根据 CSMAR《中国上市公司经营困境数据库》中的 Merton DD 简化方法计算出企业违约距离,并用此指标来衡量企业经营状况(DD)。^①此指标作为企业可持续发展的另一代理变量,该值越大代表企业经营状况越好,能够实现可持续发展。本文对式(6)进行回归,同时也对 $t+1$ 期的企业经营状况(FDD)进行了回归。根据回归结果,ESG 表现和企业专业化分工的系数均显著为正。另外,企业专业化分工的系数显著为正,然而 ESG 表现的系数没有通过显著性检验。这个结果说明,良好的 ESG 表现通过促进专业化分工从而对企业未来一年的经营状况产生显著的推动作用。综上所述,ESG 表现与企业专业化分工之间的促进关系有利于推动企业可持续发展。

六、结论与启示

在新发展格局下,专业化分工水平对推动企业可持续发展非常重要。ESG 表现是新发展理念在微观企业层面的应用成果,不仅影响企业经营风险与财务绩效,也通过向市场、政府和公众等利益相关者传递更有效的信息,进而提升企业专业化生产能力并促进企业间分工。本文利用 2009—2022 年中国沪深 A 股上市公司数据,研究了 ESG 表现对企业专业化分工的直接和内在影响机制。研究发现,良好的 ESG 表现有利于提高企业专业化分工水平。其传导机制为:ESG 表现的改善有利于企业从需求侧和供给侧强化其比较优势,降低其在市场中的交易费用,提高其对外传递信号的有效性,进而促进其专业化分工。异质性分析结果显示:第一,相比于非

^① Merton DD 模型的基本思路是从企业市场价值中减去企业债务面值,并除以估计的企业价值波动率。

国有企业或中小型企业, ESG表现的改善对于国有企业和大型企业来说更能显著促进其专业化分工;第二,相比于服务业或高新技术产业, ESG表现的改善对于制造业和非高新技术产业的企业来说更能显著促进其专业化分工;第三, ESG表现的改善对于位于城市群或东部地区的企业来说更能显著促进其专业化分工。本文还讨论了 ESG表现与企业专业化分工之间的关系引起的经济后果,发现 ESG表现促进了企业专业化分工,这有利于提高企业全要素生产率和改善企业经营状况,从而推动企业可持续发展。

根据上述研究结论,本文得到以下启示:第一,企业应树立 ESG理念,主动改善 ESG表现,将 ESG优势转化为企业专业化生产能力。专业化分工是企业保障主营业务增长、维持经营稳定的重要方法。企业除了关注财务绩效外,也应积极承担社会责任,积极投身公益慈善事业,关注环境问题,从而获得企业内外部更多资源,强化比较优势,增强市场竞争力,促进专业化分工的同时实现可持续发展。第二, ESG表现促进专业化分工的渠道应该更加畅通。首先,只有具有比较优势才能实现专业化分工。一方面,企业应进一步完善 ESG信息披露,向消费者展示出自身的 ESG表现,尽可能地获得需求侧的比较优势;另一方面,企业应积极改善 ESG表现并利用 ESG优势获得外部资源与支持,尽可能地获得供给侧的比较优势。其次,企业应增强内部控制水平,提高内部治理和运营效率,降低交易费用,专注于主营业务增长。企业也应意识到 ESG的价值,以较低的交易费用获得中间品或非核心业务。最后, ESG离不开信号传递。企业应强化 ESG信息披露,及时将环境、社会责任和内部治理信息向政府、金融机构、公众和合作企业公开,尽可能地对外传递正积极的信号,从而获得更低成本的资金与人才流入,并降低企业间的合约成本和机会主义,进而满足自身专业化需求,强化主营业务优势。第三,除了企业自身积极改善 ESG表现以外,政府也应优化营商环境,推动区域一体化,为企业 ESG实践营造有利条件。一方面,政府可对 ESG表现良好的企业进行政策倾斜,增加税收优惠与财政补贴,解决企业分工合作中遇到的困难,鼓励制造业、非高新技术产业等企业积极改善 ESG表现;另一方面,大力推动区域一体化,加快区域内人才和资本要素流动,从而使得企业降低各项交易费用和扩大生产规模,进而提高其专业化分工水平。

主要参考文献:

- [1]范小敏,徐盈之. 引资竞争、居住用地价格与房价[J]. 财经研究, 2019, (7): 140-153.
- [2]方先明,胡丁. 企业 ESG表现与创新——来自 A 股上市公司的证据[J]. 经济研究, 2023, (2): 91-106.
- [3]高培勇,袁富华,胡怀国,等. 高质量发展的动力、机制与治理[J]. 经济研究, 2020, (4): 4-19.
- [4]郝闻汉,袁淳,耿春晓. 区域一体化政策能促进企业垂直分工吗?——来自撤县设区的证据[J]. 经济管理, 2021, (6): 22-37.
- [5]胡洁,于宪荣,韩一鸣. ESG 评级能否促进企业绿色转型?——基于多时点双重差分法的验证[J]. 数量经济技术经济研究, 2023, (7): 90-111.
- [6]黄勃,李海彤,刘俊岐,等. 数字技术创新与中国企业高质量发展——来自企业数字专利的证据[J]. 经济研究, 2023, (3): 97-115.
- [7]黄群慧,余泳泽,张松林. 互联网发展与制造业生产率提升:内在机制与中国经验[J]. 中国工业经济, 2019, (8): 5-23.
- [8]李慧云,刘倩颖,李舒怡,等. 环境、社会及治理信息披露与企业绿色创新绩效[J]. 统计研究, 2022, (12): 38-54.
- [9]李颖,吴彦辰,田祥宇. 企业 ESG表现与供应链话语权[J]. 财经研究, 2023, (8): 153-168.
- [10]李增福,冯柳华. 企业 ESG表现与商业信用获取[J]. 财经研究, 2022, (12): 151-165.

- [11] 祁怀锦, 曹修琴, 刘艳霞. 数字经济对公司治理的影响——基于信息不对称和管理者非理性行为视角[J]. 改革, 2020, (4): 50-64.
- [12] 史永东, 王淦淼. 企业社会责任与公司价值——基于 ESG 风险溢价的视角[J]. 经济研究, 2023, (6): 67-83.
- [13] 陶锋, 王欣然, 徐扬, 等. 数字化转型、产业链供应链韧性与企业生产率[J]. 中国工业经济, 2023, (5): 118-136.
- [14] 王进猛, 沈志渔. 外资进入方式对交易成本的影响: 实证检验及政策建议[J]. 中国工业经济, 2010, (7): 66-73.
- [15] 王逸翔, 张红凤, 何旭, 等. 城市群政策能否促进企业专业化分工?——来自中国上市公司的证据[J]. 财经研究, 2023, (6): 19-33.
- [16] 肖雁飞, 尹慧, 廖双红. 环境规制对产业链区际分工影响的本地与邻地效应——基于长江经济带化工行业实证分析[J]. 经济地理, 2021, (6): 116-125.
- [17] 谢红军, 吕雪. 负责任的国际投资: ESG 与中国 OFDI[J]. 经济研究, 2022, (3): 83-99.
- [18] 熊瑞祥, 万倩. 劳动保护与私营企业出口[J]. 经济学(季刊), 2022, (4): 1259-1278.
- [19] 于蔚, 汪淼军, 金祥荣. 政治关联和融资约束: 信息效应与资源效应[J]. 经济研究, 2012, (9): 125-139.
- [20] 于小悦, 于苏, 曹伟, 等. 供应链金融与企业专业化分工[J]. 财经研究, 2023, (10): 94-108.
- [21] 袁淳, 从阔匀, 耿春晓. 信息基础设施建设与企业专业化分工——基于国家智慧城市建设的自然实验[J]. 财经研究, 2023, (6): 34-48.
- [22] 袁淳, 肖土盛, 耿春晓, 等. 数字化转型与企业分工: 专业化还是纵向一体化[J]. 中国工业经济, 2021, (9): 137-155.
- [23] 张峰, 战相岑, 殷西乐, 等. 进口竞争、服务型制造与企业绩效[J]. 中国工业经济, 2021, (5): 133-151.
- [24] Bartik T J. How do the effects of local growth on employment rates vary with initial labor market conditions?[R]. Upjohn Institute Working Paper No. 09-148, 2006.
- [25] Coase R H. The nature of the firm[J]. *Economica*, 1937, 4(16): 386-405.
- [26] Duanmu J L, Bu M L, Pittman R. Does market competition dampen environmental performance? Evidence from China[J]. *Strategic Management Journal*, 2018, 39(11): 3006-3030.
- [27] Eliwa Y, Aboud A, Saleh A. ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries[J]. *Critical Perspectives on Accounting*, 2021, 79: 102097.
- [28] Fort T C. Technology and production fragmentation: Domestic versus foreign sourcing[J]. *The Review of Economic Studies*, 2017, 84(2): 650-687.
- [29] Hollenbeck B. Online reputation mechanisms and the decreasing value of chain affiliation[J]. *Journal of Marketing Research*, 2018, 55(5): 636-654.
- [30] Li K. Transaction cost, corporate governance and division of labor—a general equilibrium analysis of professional managers and its implication to China's practice[J]. *Research in International Business and Finance*, 2007, 21(3): 447-468.
- [31] Li Y W, Gong M F, Zhang X Y, et al. The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power[J]. *The British Accounting Review*, 2018, 50(1): 60-75.
- [32] Liu L, Nemoto N. Environmental, social and governance (ESG) evaluation and organizational attractiveness to prospective employees: Evidence from Japan[J]. *Journal of Accounting and Finance*, 2021, 21(4): 14-29.
- [33] Yang X K, Shi H L. Specialization and product diversity[J]. *The American Economic Review*, 1992, 82(2): 392-398.
- [34] Young A A. Increasing returns and economic progress[J]. *The Economic Journal*, 1928, 38(152): 527-542.
- [35] Zuo Y, Jiang S Y, Wei J. Can corporate social responsibility mitigate the liability of newness? Evidence from China[J]. *Small Business Economics*, 2022, 59(2): 573-592.

ESG Performance and Enterprise Specialization: Evidence Based on Listed Companies in China

Ma Rong¹, Wang Guangli², Dou Jianmin²

(1. School of Public Economics and Administration, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China; 2. Institute of Finance and Economics, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China)

Summary: Under the new development paradigm, the promotion of enterprise specialization is crucial to promoting high-quality and sustainable development of enterprises and enhancing the position of Chinese enterprises in the domestic and international division of labor. ESG performance is the result of the application of China's new development philosophy at the microcosmic enterprise level, which not only affects the business risk and financial performance of enterprises, but also enhances their own specialization and facilitates the division of labor among enterprises by conveying more adequate and effective information to stakeholders. Therefore, based on the data of China's A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen from 2009 to 2022, this paper studies the impact of ESG performance on enterprise specialization.

The findings of this paper are as follows: First, good ESG performance can significantly increase the level of enterprise specialization, and E index, S index, and G index can show a significant positive relationship on enterprise specialization. Second, ESG performance enhances enterprise specialization by reinforcing comparative advantages, reducing transaction costs, and efficiently transmitting signals. Third, state-owned enterprises and large enterprises with policy and development advantages improve ESG performance more significantly to promote specialization. Manufacturing and non-high-tech enterprises with a stronger need for specialization improve their ESG performance more significantly by promoting specialization. Enterprises located in urban agglomerations or eastern regions with better business environments improve their ESG performance more significantly in promoting specialization. Third, the facilitative relationship between ESG performance and enterprise specialization is conducive to sustained increases in TFP and improvements in enterprise operations, which in turn promotes high-quality and sustainable enterprise development.

This paper explores the positive role and social contribution of ESG performance from the perspective of enterprise specialization and finds that ESG strengths can be translated into specialization strengths for enterprises. The conclusions of this paper provide clear empirical evidence and policy implications for understanding the motivations of enterprises to improve their ESG performance, realizing the economic effect and managerial value of ESG performance, and promoting enterprise specialization in the new development paradigm.

Key words: ESG performance; specialization; comparative advantages; transaction costs; signal transmission

(责任编辑 顾 坚)