

DOI 编码: 10.3969/j.issn.1672-884x.2026.02.013

# 社会信任对 ESG 评级分歧的影响研究

姜道平 邵剑兵

(辽宁大学经济学部商学院)

**摘要:** 基于制度理论,以 2018~2022 年我国上市公司为研究样本,实证检验社会信任对企业 ESG 评级分歧的影响及其作用机制。研究发现,社会信任可以显著降低企业 ESG 评级分歧。机制检验表明,社会信任有助于改善企业内外部信息环境,进而降低企业 ESG 评级分歧。进一步研究发现,当企业内部控制强、市场化程度弱、高管绿色认知高以及公众环境关注强时,社会信任对 ESG 评级分歧的抑制作用更明显;另外,社会信任对社会和治理维度的评级分歧的缓解作用更显著。经济后果检验表明,社会信任通过降低 ESG 评级分歧会提高企业绩效和资本市场表现。

**关键词:** 社会信任; ESG 评级分歧; 信息环境; 非正式制度; 正式制度

**中图分类号:** C93 **文献标志码:** A **文章编号:** 1672-884X(2026)02-0322-09

## Research on the Impact of Social Trust on ESG Rating Divergence

JIANG Daoping SHAO Jianbing

(Liaoning University, Shenyang, China)

**Abstract:** Based on institutional theory, this study empirically examines the impact of social trust on corporate ESG rating divergence and its underlying mechanisms using a sample of A-share listed companies in China from 2018 to 2022. The findings reveal that social trust can significantly reduce corporate ESG rating divergence. Mechanism tests indicate that social trust helps improve both the internal and external information environment of enterprises, thereby mitigating ESG rating divergence. Further analysis demonstrates that the inhibitory effect of social trust on ESG rating divergence is more pronounced when companies exhibit stronger internal controls, operate in regions with weaker marketization, have executives with higher environmental awareness, and face greater public environmental concerns. Additionally, social trust shows more significant alleviating effects on rating divergence in the social and governance dimensions of ESG. Economic consequence tests suggest that by mitigating ESG rating divergence, social trust ultimately enhances corporate performance and capital market performance.

**Key words:** social trust; ESG rating divergence; information environment; informal institutions; formal institutions

## 1 研究背景

在环境、社会与治理(ESG)理念持续深化的背景下,ESG 评级机构因市场需求激增而呈现增长态势。然而值得注意的是,当前 ESG 评级体系存在显著的异质性特征,表现为不同评级机构间的评估结果呈现较低的相关性<sup>[1]</sup>。以

现实企业为例,2022 年 7 月,Wind ESG 评级显示海天味业以 7.62 分(满分 10 分)位居调味品行业首位,但同期 MSCI 却将其评定为 B 级,表明其在全球食品加工行业中处于中下游水平。ESG 评级分歧不仅导致投资者难以准确评估企业 ESG 的实际状况,削弱 ESG 信息在资本市场中的可信度<sup>[2]</sup>,还使企业无法通过评级反

收稿日期: 2024-12-10

基金项目: 沈阳市哲学社会科学规划资助课题(SY20230321Q); 辽宁大学青年科研基金项目(人文社会科学类)资助重点项目(LDQN2024003); 辽宁大学商学院学术型研究生科研创新计划资助项目(24GIP008)

馈优化 ESG 管理实践,进而影响其可持续发展战略的有效实施<sup>[3]</sup>。因此,调和企业 ESG 评级分歧,提高 ESG 评级的一致性和有效性,已成为当前学术界与实务界亟待解决的重要议题。

ESG 评级分歧的根源在于两个主要方面:一是评级机构对信息的不同解释;二是所依据信息集本身的差异。对于评级机构本身来讲,ESG 理念认知上的差异、评级指标设定范围的不同以及度量方法的多样性是造成分歧的关键原因<sup>[1]</sup>。从信息集的角度来看,当前 ESG 评级主要依赖企业自愿披露的非财务信息,这类数据相较于传统的财务数据缺乏价值中立性,其内容和规范性会直接影响 ESG 评级的一致性<sup>[4,5]</sup>。遗憾的是,目前我国尚未建立适用于全部上市公司 ESG 信息披露的强制性制度框架。这种制度供给不足的现状催生了本研究的命题:非正式制度能否有效弥补正式制度的空白,通过优化企业信息环境,最终缓解企业 ESG 评级分歧。

社会信任作为非正式制度的核心要素,在社会信息传递、合作机制构建及制裁执行中发挥着基础性作用<sup>[6]</sup>。这一制度性资源根植于社会规范、价值观和伦理道德之中,形成指导社会参与者行为并评估其合规性的标准体系。在 ESG 评级分歧治理领域,社会信任通过双重路径发挥作用:其一,通过规范合法性压力提升管理者的道德认知水平,引导其主动改善企业内部的 ESG 信息披露,进而缓解 ESG 评级分歧;其二,借助社会网络的信息传播功能形成监督合力,借力第三方信息渠道优化企业外部信息环境,进而缓解 ESG 评级分歧。因此,本研究尝试从企业内外部信息环境的视角来考察社会信任对 ESG 评级分歧的影响,从而为社会信任和 ESG 评级分歧等领域的理论及实践研究提供新的视角和见解。

鉴于此,本研究基于国内 ESG 投资市场的独特制度情境,选取 2018~2022 年中国 A 股市场的上市公司作为研究样本,实证检验社会信任对 ESG 评级分歧的影响。本研究的边际贡献体现在:①突破传统 ESG 评级分歧的解释范式,构建非正式制度缓解 ESG 评级分歧的分析框架。现有文献主要从评级机构、企业因素和外部环境 3 个维度解释 ESG 评级分歧的影响因素,具体包含评级方法差异<sup>[1]</sup>、企业信息披露质量<sup>[4,5]</sup>、指标体系偏误<sup>[7]</sup>和外部制度环境<sup>[8]</sup>等因素。鉴于我国尚未建立完备统一的 ESG 评级标准,本研究立足于中国转型经济中非正

式制度的特殊治理功能,将社会信任纳入 ESG 评级分歧治理的分析框架。研究发现,社会信任能够有效弥补正式制度在 ESG 信息治理中的制度空隙,为缓解 ESG 评级分歧提供了新的理论路径。②深化社会信任对多主体行为影响的研究,拓展其对 ESG 评级机构影响的认知边界。现有文献已证实,社会信任能够影响企业外部供应商<sup>[9]</sup>、分析师<sup>[10]</sup>和审计师<sup>[11]</sup>等主体行为,但尚未涉及 ESG 评级机构这一关键市场参与者。本研究发现,社会信任通过优化企业内外部信息环境,有效完善 ESG 评级机构信息的获取质量与整合效率,从而显著缓解 ESG 评级分歧。这一结论不仅拓展了社会信任的经济后果研究,更为非正式制度对评级机构决策的影响机制提供了新的经验证据。③揭示正式与非正式制度交互关系对 ESG 评级分歧的影响,深化制度协同在 ESG 治理中的应用。现有研究表明,正式制度与社会信任之间可能存在替代或互补关系:一方面,当正式制度完善时,其约束作用可能弱化社会信任的治理效能<sup>[12]</sup>,二者呈现替代关系;另一方面,正式制度的事前威慑和事后惩罚为社会信任作用的发挥提供了保障<sup>[13]</sup>,二者呈现互补关系。本研究结合我国转型经济特征,系统考察不同制度环境下社会信任的差异化治理效应,为构建制度协同的 ESG 治理体系提供了理论支撑,也为后续研究非正式制度与正式制度的互动关系提供了重要参考。

## 2 理论分析与研究假设

制度作为引导和约束组织行为的关键框架,通过正式与非正式制度的协同作用塑造组织的结构特征与决策逻辑<sup>[14]</sup>。其中,正式制度体现为法律、法规及政策等成文规则体系;非正式制度则表现为价值观、道德规范等不成文的社会共识。两类制度通过满足合法性的收益和违背合法性的惩罚共同约束企业行为,从而形成影响组织行为模式的制度压力<sup>[14]</sup>。制度理论认为,企业主要面临 3 种制度压力:源于法律法规的强制压力、基于社会规范的规范压力,以及模仿行业标杆的模仿压力。其中,规范压力源于社会共享的价值观与道德准则发挥作用,要求组织通过符合伦理的行为获取合法性。社会信任作为非正式制度的核心构成要素,通过构建以诚信为基础的社会价值观和行为准则,对企业形成规范压力机制,迫使企业在决策过程中遵循社会规范<sup>[15]</sup>。在我国 ESG 信息披露标

准尚未完全统一的背景下,评级机构面临的基础数据质量参差不齐,导致企业与评级机构间信息不对称问题加剧<sup>[16]</sup>。此时,社会信任能够有效填补正式制度的监管真空,通过规范压力机制改善企业内外部信息环境,从而缓解 ESG 评级分歧。

从企业内部信息环境视角来看,社会信任通过提高企业 ESG 信息披露质量改善内部信息环境,进而缓解 ESG 评级分歧。具体表现为两种作用机制:一方面,社会信任通过声誉连带责任机制提高 ESG“漂绿”成本,抑制管理层策略性披露动机,进而缓解 ESG 评级分歧。由于 ESG 非财务信息具有内容碎片化、量化难度高和可比性弱等缺点,加之其面对的合规性监管相对宽松,导致其成为企业策略性披露的主要“据点”<sup>[17]</sup>。在高信任环境中,企业与利益相关者的关系建立在长期积累的声誉资本之上。一旦 ESG“漂绿”行为被揭露,企业不仅会面临正式制度的惩罚,更会因社会公众的舆论谴责和集体抵制遭受额外的声誉损失<sup>[18]</sup>。社会信任的隐性惩罚迫使管理层降低通过策略性披露操纵市场预期的动机,保障了 ESG 信息的真实性与完整性。因此,评级机构能够更加准确地了解企业 ESG 的具体实践,避免不必要的纠错和再核实过程,提高评级机构的工作效率和准确度,最终抑制企业 ESG 评级分歧。另一方面,社会信任通过塑造诚信透明的制度文化氛围,驱动企业主动提升 ESG 信息披露标准,进而缓解 ESG 分歧。社会信任通过重构企业管理层的决策逻辑,将 ESG 责任内化为战略决策的伦理准则,促使企业主动提高环境与社会信息披露的主动性和完整性<sup>[19]</sup>。评级机构主要依赖企业公开发布报告中的数据来进行评级,高质量的环境和社会责任披露为评级机构提供了统一、可信的数据源,减轻了企业与评级机构以及评级机构之间的信息不对称。当不同评级机构基于相同质量的基础数据进行分析时,其评估过程的主观性差异被有效控制,从而减少了因信息理解偏差导致的 ESG 评级分歧。

从企业外部信息环境视角来看,社会信任能够通过强化外部利益相关者关注改善外部信息环境,进而缓解 ESG 评级分歧。首先,社会信任通过提升公众对 ESG 观念的集体认同,强化企业 ESG 信息的市场需求,间接塑造媒体的行为动机。在高信任社会,诚信文化促使社会公众希望将 ESG 表现纳入企业形象评价体系<sup>[20]</sup>,形成对 ESG 信息的刚性需求。这种需求

偏好驱动媒体机构优先策划 ESG 专题报道,通过议程设置功能放大企业 ESG 信息的传播效果<sup>[21]</sup>,形成对企业行为的舆论监督压力。其次,社会信任通过增强投资者 ESG 偏好的一致性,强化了资本市场对 ESG 有关产品的投资需求<sup>[22]</sup>。资产管理机构为满足投资者对 ESG 产品的需求,会加大对分析师团队的支持力度,减少分析师搜集和筛选私有信息所耗费的时间及精力,使分析师能够充分挖掘企业的 ESG 信息<sup>[10]</sup>。最后,社会信任通过培育高密度社会网络,增强第三方信息的有效性。密集的社会网络通过高频信息交换和声誉连带责任机制,进一步增强媒体报道和分析师意见的可信度<sup>[23]</sup>。独立和专业的第三方信息为评级机构提供了更有价值的 ESG 信息增量,有效缓解因信息来源单一导致的 ESG 评级分歧。基于此,提出如下假设:

假设 1 社会信任水平的提高会抑制企业 ESG 评级分歧。

### 3 研究设计

#### 3.1 样本选取和数据来源

本研究选择 2018~2022 年沪深 A 股上市企业数据作为初始的研究样本,考虑到国内评级机构成立年份以及数据公布年限,同时避免 ESG 评级缺失值过多影响研究结论,本研究选择的样本时间跨度始于 2018 年。为使企业 ESG 评级之间具有可比性,尽可能地缓解其他因素对研究结论的干扰,按照以下标准进行筛选:①剔除金融行业、ST、\*ST 上市公司样本;②参照 BERG 等<sup>[4]</sup>的研究,选取所有 ESG 评级机构共同覆盖的样本作为研究对象,剔除当年存在 ESG 评级缺失的上市公司样本;③剔除其他主要数据存在缺失的上市公司样本。经筛选后共得到 2 954 个观测值。其中,社会信任数据来自中国综合社会调查(CGSS);华证 ESG 评级、WIND ESG 评级、盟浪 FIN-ESG 评级源自 WIND 数据库,商道融绿 ESG 评级来自商道融绿 ESG 评级数据平台;所有企业层面的控制变量来源于国泰安(CSMAR)数据库。为避免异常值的影响,对连续变量进行上下 1% 的 Winsorize 处理。

#### 3.2 变量定义

##### 3.2.1 被解释变量

ESG 评级分歧( $ESG\_D$ )。由于研究样本为国内上市公司,而国外评级机构基于发达国家的 ESG 评级体系和标准,可能难以准确衡量

国内企业的 ESG 表现。以国有企业为例,因其在我国经济和社会中具有独特地位与使命,国外评级机构基于自身标准可能会对国有企业存在一定偏见<sup>[7]</sup>,致使评级分数与企业实际 ESG 行为产生较大偏差,进而导致国内外不同评级机构对我国同一家企业的 ESG 评价出现显著差距,干扰本研究对 ESG 评级分歧原因的准确分析。因此,选择 4 家国内主要的 ESG 评级机构:华证 ESG 评级、WIND ESG 评级、盟浪 FIN-ESG 评级和商道融绿 ESG 评级,对其评级分数进行赋值并统计标准差,以度量企业 ESG 评级分歧。参考何太明等<sup>[24]</sup>的研究,采用如下标准化方法:华证 ESG 评级、WIND ESG 评级与盟浪 FIN-ESG 评级均分为 9 档,从低到高分别为 C、CC、CCC、B、BB、BBB、A、AA、AAA,依据上述赋值方法,将评级 C~AAA 共 9 个等级依次赋值为 1~9。商道融绿 ESG 评级分为 10 档,从低到高分别为 D、C-、C、C+、B-、B、B+、A-、A、A+,依据上述赋值方法,将评级 D~A+ 共 10 个等级依次赋值为 0~9,即当评分为 D 时,赋值为 0,当评分为 A+ 时,赋值为 9。通过此类赋值方式,保证了 4 类的评分的范围相近,所计算的标准差具有一定的可信度。

3.2.2 解释变量

社会信任(TS)。上市公司所在省份的社会信任水平,借鉴李明辉<sup>[11]</sup>的研究,对于中国综合社会调查(CGSS)中关于信任问题“总的来说,您同不同意在这个社会上,绝大多数人都是可以信任的?”的回复答案:“非常不同意”“比较不同意”“说不上同意不同意”“比较同意”“非常同意”,分别赋值为-2、-1、0、1、2,取该省份所有回复的平均值。

3.2.3 控制变量

本研究参考已有文献<sup>[16]</sup>,选取如下控制变量:①企业特征方面,包括企业规模(SZ)、是否国有企业(SOE)和公司成立年限(FA);②财务状况方面,包括资产负债率(LEV)、总资产净利润率(ROA)、账面市值比(BM)、总资产周转率(ATO)和营业收入增长率(GR);③治理结构方面,包括第一大股东持股比例(T1)、董事人数(BO)和独立董事占比(INP);④为了消除年度和行业之间的差异,本研究还控制年份(YE)和行业(IND)虚拟变量。相关变量定义见表 1。

3.3 模型设计

本研究采用如下模型验证社会信任对企业 ESG 评级分歧的影响:

表 1 主要变量定义

变量名称	符号	测量方式
ESG 评级分歧	ESG_D	评级机构所提供评级结果赋值后的标准差
社会信任	TS	CGSS 中有关社会信任的调查结果赋值衡量
企业规模	SZ	ln(期末总资产)
资产负债率	LEV	年末总负债/年末总资产×100%
总资产净利润率	ROA	净利润/总资产平均余额×100%
是否国有企业	SOE	国有控股企业取值为 1,其他为 0
账面市值比	BM	账面价值/总市值
总资产周转率	ATO	营业收入/平均资产总额×100%
营业收入增长率	GR	(本年营业收入/上一年营业收入-1)×100%
公司成立年限	FA	ln(当年年份-公司成立年份+1)
第一大股东持股比例	T1	第一大股东持股数量/总股数
董事人数	BO	董事会人数取自然对数
独立董事占比	INP	独立董事/董事人数
年份	YE	年份虚拟变量
行业	IND	行业虚拟变量,制造业企业取前两位代码,其余为首位代码

$$ESG\_D_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 TS_{i,t} + \beta Controls_{i,t} + \sum YE + \sum IND + \epsilon_{i,t}, \quad (1)$$

式中,i 表示企业;t 表示时间; $\alpha_0$  表示常数项; $\alpha_1$ 、 $\beta$  均表示系数;Controls 表示控制变量; $\epsilon$  表示残差项。此外,在所有回归方程中,均默认采用了异方差稳健标准误调整的 t 统计量。若社会信任(TS)的系数  $\alpha_1$  显著为负,则说明社会信任水平的提高会抑制企业 ESG 评级分歧,即假设 1 成立。

4 实证结果与分析

4.1 描述性统计

主要变量的描述性统计结果见表 2。由表 2 可知,ESG 评级分歧(ESG\_D)的最小值为 0,最大值为 2.828,说明不同企业间存在较大的 ESG 评级分歧差异。社会信任(TS)的均值为 0.565,最小值为 0.171,最大值为 0.860,表明样本企业所在省份的社会信任水平处于基准线

表 2 描述性统计结果(N=2 954)

变量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
ESG_D	0.937	0.398	0	0.957	2.828
TS	0.565	0.122	0.171	0.580	0.860
SZ	24.086	1.176	20.970	23.948	26.386
LEV	0.473	0.191	0.056	0.489	0.948
ROA	0.059	0.071	-0.330	0.048	0.239
SOE	0.449	0.497	0	0	1
BM	1.723	2.063	0.096	0.932	8.859
ATO	0.676	0.439	0.065	0.587	2.561
GR	0.157	0.315	-0.620	0.117	2.126
FA	3.077	0.267	2.197	3.091	3.584
T1	0.367	0.161	0.083	0.357	0.728
BO	2.165	0.208	1.609	2.197	2.565
INP	0.383	0.060	0.333	0.364	0.571

之上,对于问题“您认为社会上绝大多数人是可以信任的”并没有持绝对的反意见,但信任程度仍处于模棱两可的状态。另外,所选样本企业地区间的信任水平差异较大。主要的控制变量与以往的研究结果相似,均在合理取值范围内。

4.2 基准回归

“社会信任-ESG 评级分歧”关系的回归结果见表 3。表 3 中列(1)只加入解释变量社会信任(TS),回归系数为-0.190,且在 1%的水平上显著;列(2)只控制年份和行业固定效应,TS 的回归系数为-0.116,且在 10%的水平上显著。此外,在列(3)加入了相应的控制变量,

表 3 基准回归结果(N=2 954)

类别	ESG_D		
	(1)	(2)	(3)
TS	-0.190*** (-3.174)	-0.116* (-1.925)	-0.146** (-2.423)
Controls	No	No	Yes
YE/IND	No	Yes	Yes
常数项	1.045*** (30.157)	1.003*** (28.880)	0.150 (0.596)
Adj-R <sup>2</sup>	0.003	0.059	0.074

注:\*\*\*、\*\*、\*分别代表在 1%、5%、10%的水平上显著;括号内为 t 值。下同。

社会信任的回归系数为-0.146,且在 5%的水平上显著。可以发现,回归模型的 Adj-R<sup>2</sup> 不断提升,说明社会信任能够显著降低 ESG 评级分歧,验证了假设 1。

4.3 稳健性检验

为保证结果的稳健性,本研究进行了如下一系列检验。

(1)工具变量法 参考徐现祥等<sup>[25]</sup>的研究,选取各省方言多样性指数(DI)作为社会信任的工具变量,采用省份内城市所使用的汉语方言片的总数进行衡量。我国各省份间汉语方言差异性较大,同时国内较多省份的日常交流仍然以地方性方言为主。多种多样的方言一定程度上阻碍了当地的沟通效率,拉开人与人之间的距离,容易滋生人与人之间的不信任感。关于工具变量的检验,LM 统计值为 322.968, p 值为 0,在 1%的显著性水平上拒绝“不可识别”的原假设。同时,Cragg-Donald Wald F 统计量为 364.437,大于 Stock-Yogo 弱工具变量识别 F 检验在 10%显著性水平上的临界值 16.38,拒绝“弱工具变量”的原假设。稳健性检验结果见表 4。由表 4 列(1)和列(2)可知,在进行了工具变量检验后,研究结果依然稳健。

表 4 稳健性检验结果

类别	工具变量法		增加控制变量	替换解释变量	替换被解释变量	办公地信任水平	董事长信任水平	更换 ESG 评级机构
	TS (1)	ESG_D (2)	ESG_D (3)	ESG_D (4)	ESG_R (5)	ESG_D (6)	ESG_D (7)	NESG_D (8)
TS		-0.441** (-2.444)	-0.180** (-2.576)		-0.314** (-2.208)	-0.161** (-2.505)		-0.116* (-1.846)
DI	-0.011*** (-19.090)							
TS1				-0.024** (-2.032)				
BO_T							-0.194* (-1.841)	
Controls/YE/IND	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	2 954	2 954	2 473	2 954	2 954	2 668	1 169	2 954
常数项	0.507*** (6.719)	0.395 (1.473)	-0.419 (-0.953)	0.095 (0.379)	0.463 (0.776)	0.187 (0.709)	-0.609 (-1.525)	0.101 (0.399)
Adj-R <sup>2</sup>	0.181	0.077	0.083	0.074	0.070	0.071	0.085	0.086

(2)增加其他控制变量 考虑到其他因素对 ESG 评级分歧的影响,本研究除企业基本特征外,加入企业在市场中获得的 4 家 ESG 评级机构的平均分(ESG\_M)、企业 ESG 披露水平的得分(ESG\_S)、经济发展水平(GDP)、环境规制(ER)、宗族文化(CL)、儒家文化(CO)再次进行检验。结果见表 4 列(3),再次验证了本研究的结论。

(3)替换核心变量 本研究通过替换社会

信任和 ESG 评级分歧指标的方法来验证结论的稳健性。首先,参考采用张维迎等<sup>[26]</sup>委托中国企业家调查系统在 2000 年进行的问卷调查获得的我国 31 个省、自治区和直辖市的加权平均地区企业信任指数(TS1);其次,参考何太明等<sup>[24]</sup>的研究,通过计算 4 家评级机构的极差值(ESG\_R)衡量 ESG 评级分歧度。结果见表 4 列(4)和列(5),再一次佐证了前文的理论逻辑。

(4)注册地与办公地差异 由于企业注册

地和办公地可能存在一定的差异,办公地的社会信任水平比注册地的影响效应会更强烈。故保留注册地和办公地一致的样本,结果见表 4 列(6),结论仍具有稳健性。

(5)董事长籍贯地区信任水平 董事长作为公司的法定代表人,来自信任度较高地区的董事长可能会为公司引入更信任的文化。因此,选择企业董事长籍贯所在地区的信任水平(*BO\_T*)去替代社会信任(*TS*),由于部分企业董事长个人信息披露不全,故该回归样本存在较多缺失。结果见表 4 列(7),*BO\_T*的系数在 10%的水平上显著为负,说明研究结论的稳健性。

(6)更换 ESG 评级机构 为提高研究结论的准确性,本研究加入富时罗素和汤森路透两家国外 ESG 评级机构进行重新检验。结果见表 4 列(8),社会信任(*TS*)在 10%的水平上显著为负,表明本研究的结论不会受到评级机构种类的影响,结论具有稳健性。

## 5 进一步分析

### 5.1 机制检验

经过上述的基础回归和稳健性检验,充分证明了社会信任对 ESG 评级分歧的降低作用,但并未检验二者关系的作用机制。为检验企业内外部信息环境两种机制,构建如下模型进行检验:

$$MD_{i,t} = \lambda_0 + \lambda_1 TS_{i,t} + \mu Controls_{i,t} + \sum YE + \sum IND + \epsilon_{i,t}, \quad (2)$$

式中,*MD*代表机制变量,根据前文的理论分析,分别采用 ESG“漂绿”(*GW*)、环境信息披露(*EID*)和社会责任信息披露(*SO*)代表企业内部信息环境的机制变量;利用分析师关注(*AL*)和 ESG 媒体关注(*NS*)代表企业外部信息环境的机制变量。 $\lambda_0$ 表示常数项; $\lambda_1$ 、 $\mu$ 均表示系数。机制检验结果见表 5。由表 5 列(1)~列(3)可知,社会信任能够通过降低 ESG“漂绿”程度、提高环境信息披露质量和社会责任信息

表 5 机制检验结果 (N=2 954)

类别	<i>GW</i> (1)	<i>EID</i> (2)	<i>SO</i> (3)	<i>AL</i> (4)	<i>NS</i> (5)
<i>TS</i>	-0.376* (-1.845)	0.258** (2.107)	0.786* (1.867)	0.419** (2.283)	1.314*** (4.202)
<i>Controls/</i> <i>YE/IND</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
常数项	-1.996*** (-2.629)	-0.778* (-1.650)	-8.983*** (-6.049)	-7.062*** (-11.227)	-0.021 (-0.076)
Adj-R <sup>2</sup>	0.018	0.260	0.637	0.282	0.076

披露质量缓解 ESG 评级分歧;由列(4)和列(5)可知,社会信任能够通过提高企业分析师和媒体关注缓解 ESG 评级分歧。

### 5.2 正式制度与非正式制度的关系

正式制度与非正式制度存在复杂的关系,一方面,法律法规等正式制度的完善有助于提升地区信任水平并维持其稳定,此时,非正式制度与正式制度之间为互相补充的关系;另一方面,当新事物出现且尚未有明确的正式制度制约时,社会信任等非正式制度可能会发挥一定的治理效应。此时,非正式制度与正式制度之间为互相替代的关系。中国正处于经济发展转轨期,不同企业内部制度的建设和不同地区市场化的进程存在差异,导致各企业的内部治理机制、投资环境以及法律保护程度等正式制度安排互异。正式制度和非正式制度的互动决定了地区制度环境的稳定和高效,本研究选取企业内外部正式制度,探索其能否影响社会信任与 ESG 评级分歧之间的关系。

#### 5.2.1 企业内部正式制度

本研究选取内部控制作为内部正式制度进行考察。由于社会信任是一项企业外部的非正式制度,要将其价值观内化到企业的日常决策中才能发挥作用。在这一过程中,若企业拥有完善的内部控制,形成系统内部规范与畅通的信息交流机制<sup>[27]</sup>,社会信任更容易被内化和接纳。良好的内部控制不仅能够降低 ESG 评级机构面临的信息风险,还能在基于信任的感性判断中融入理性鉴别。因此,本研究推测内部控制能够为社会信任降低 ESG 评级分歧提供正式制度保障。本研究采用迪博内部控制指数衡量企业的内部控制水平,并按照指数的中位数对样本企业进行区分。结果见表 6 列(1)和列(2),可知内部控制质量高的企业,社会信任对 ESG 评级分歧的缓解作用更明显,说明内部正式制度与社会信任存在互相补充作用。

表 6 正式制度影响社会信任与 ESG 评级分歧关系的检验结果

类别	<i>ESG_D</i>			
	内部控制低 (1)	内部控制高 (2)	市场化水平低 (3)	市场化水平高 (4)
<i>TS</i>	0.014 (0.174)	-0.250*** (-2.891)	-0.158* (-1.838)	-0.148 (-1.305)
<i>Controls/YE/IND</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	1 477	1 477	1 505	1 449
常数项	0.667* (1.740)	-0.464 (-1.359)	-0.211 (-0.598)	0.529 (1.169)
Adj-R <sup>2</sup>	0.067	0.141	0.070	0.105
组间系数差异检验	0.264**		-0.010***	

### 5.2.2 企业外部正式制度

本研究选取企业所在地区的市场化程度作为外部正式制度进行考察。在市场化程度较高的地区,企业面临的规制性压力更大,强制性政策不仅迫使企业采取更多实质性的 ESG 行为,还要求企业的信息披露更加严格和透明。此时,市场化程度成为企业面临的主要合法性压力,外界对企业所处区域社会信任的感知相对较弱<sup>[12]</sup>,社会信任的规范压力对 ESG 评级分歧的缓解作用会相应下降。相反,在市场化水平较低的环境中,政府监管和法律制度可能不够完善,社会信任能够更好地发挥治理作用<sup>[13]</sup>。社会信任通过诚信价值观引导组织内部成员重视诚信价值,并约束其机会主义行为,吸引更多的外部利益相关者对企业进行监督,从而降低企业与评级机构之间的信息不对称,有效缓解企业 ESG 评级分歧问题。本研究预测,在市场化水平高的地区,社会信任对 ESG 评级分歧的作用会降低。本研究使用分省市场化指数衡量市场化水平。结果见表 6 列(3)和列(4),可知市场化水平低的企业,社会信任对 ESG 评级分歧的缓解作用更明显,说明外部正式制度与社会信任存在互相替代的作用。

### 5.3 非正式制度之间的协同作用

除社会信任外,企业内外部还存在着其他非正式制度的约束。不同于正式制度,非正式制度形成的规范合法性压力主要以积极引导为主,缺乏强制性和不可违抗性,导致对企业的监督约束作用有限<sup>[28]</sup>。这意味着不同的非正式制度需要相互协同,才能发挥更大的作用。本研究选择高管绿色认知和公众环境关注分别作为企业内外部非正式制度的代表,探究二者与社会信任的协同作用。高管绿色认知是指高管基于对环保问题的了解,通过对环境信息的关注和解读,对内实施绿色转型并承担环保责任,对外感知环保政策和外界压力<sup>[29]</sup>。高管的绿色认知越强,其对外部社会规范的合法性压力感知越高,能够更好地将社会信任的规范作用转化为企业环境和社会表现的信息披露,强化公众对企业的信任和信心,从而增强社会信任在缓解 ESG 评级分歧上的作用。对于公众环境关注而言,当公众对环境问题的关注度较高时,企业的环境行为会受到更多的监督和审视<sup>[30]</sup>。公众外部监督与社会信任网络相结合,使评级机构能够获取更具价值的 ESG 信息增量,从而强化社会信任在缓解 ESG 评级分歧中的作用。

关于高管绿色认知测量,参考李亚兵等<sup>[29]</sup>

的研究,使用文本分析法,基于绿色竞争优势认知、企业社会责任认知、外部环境压力感知三维度选择关键词记录词频。关于公众环境关注的测量,参考许金花等<sup>[30]</sup>的研究,在百度搜索指数中以“污染”作为关键词进行搜索,得到分年分地区的公众环境关注度指数,结果见表 7。由表 7 可知,高管绿色认知高和公众环境关注高的企业,社会信任对 ESG 评级分歧的缓解作用更明显,说明企业内外部其他的非正式制度均能与社会信任产生协同作用,彼此之间不存在明显的冲突。

表 7 其他非正式制度影响社会信任与 ESG 评级分歧关系的检验结果

类别	ESG_D			
	高管绿色 认知低	高管绿色 认知高	公众环境 关注低	公众环境 关注高
	(1)	(2)	(3)	(4)
TS	-0.156 (-1.626)	-0.140* (-1.773)	-0.044 (-0.571)	-0.283*** (-2.631)
Controls/YE/IND	Yes	Yes	Yes	Yes
N	1 180	1 774	1 401	1 553
常数项	1.146*** (2.987)	-0.523 (-1.614)	0.460 (1.182)	-0.064 (-0.192)
Adj-R <sup>2</sup>	0.099	0.079	0.080	0.111
组间系数差异检验	-0.016***		0.239**	

### 5.4 社会信任与 ESG 评级分歧各维度的关系

本研究进一步探究了社会信任对环境、社会和治理分项评级分歧的影响。由于基准回归所选的评级机构中存在未披露分项评级的机构,故在此本研究选择华证 ESG 评级、WIND ESG 评级、CNRDS 评级和润灵环球 ESG 评级 4 家评级机构中的分项得分测量分维度 ESG 评级分歧。检验结果表明,社会信任能够缓解社会(ESG\_DS)和治理维度(ESG\_DG)的 ESG 评级分歧,对环境维度(ESG\_DE)的 ESG 评级分歧作用不明显。可能的原因在于,与社会和治理因素相比,环境因素通常具有更强的可量化性,并且面临更为严格的正式制度监管与合规要求,一定程度上挤占了社会信任发挥作用的空間。相反,社会和治理因素涉及更多的主观评估及解释,评级机构在评判时容易因视角和标准的差异而产生评级分歧。此外,社会和治理维度的实践活动深受地域文化规范的影响,社会信任作为一种基于文化和价值观的非正式制度,能够通过引导管理层的道德行为,促使企业实施更加透明的社会政策和治理实践,进而在缓解社会和治理维度的评级分歧方面发挥更为关键的作用<sup>①</sup>。

① 篇幅所限,具体检验结果未予列示,留存备索。

### 5.5 社会信任与 ESG 评级分歧经济后果检验

在当前中国资本市场环境下,ESG 评级结果逐渐成为投资者决策的重要参考依据。一致的 ESG 评级能够显著提升企业对 ESG 投资偏好型投资者的吸引力<sup>[2]</sup>,从而为企业带来更多的资金支持,有利于企业开展新项目、扩大生产规模或进行技术创新等,从而提升企业的绩效表现。此外,更多的投资者参与意味着股票的交易活跃度增加,买卖双方的交易意愿更强,股票流动性得以提高。因此,本研究推测社会信任通过降低 ESG 评级分歧,在提升企业经营绩效的同时,还能显著改善企业在资本市场的表现。本研究选择企业净资产收益率(ROE)和股票流动性(AM)分别代表企业的绩效和资本市场表现,检验结果显示,ESG\_D 的回归系数在 5%的水平上显著为负,说明 ESG 评级分歧越高,企业的绩效和资本市场表现越差;社会信任与 ESG 评级分歧的交乘项在 10%的水平上显著为正,且与 ESG\_D 的系数相反,说明社会信任对 ESG 评级分歧的抑制作用会提高企业的绩效和资本市场表现<sup>①</sup>。

## 6 结语

本研究以 2018~2022 年我国上市公司为样本,实证检验了社会信任对企业 ESG 评级分歧的影响。研究表明:首先,社会信任可以显著降低企业 ESG 评级分歧;其次,社会信任可以通过减少 ESG“漂绿”行为、提高环境披露质量、强化社会责任信息披露质量以及提高分析师和 ESG 媒体关注度来降低企业 ESG 评级分歧;再者,当企业内部控制强、所在地区市场化进程弱、高管具备较高的绿色认知以及公众环境关注高时,社会信任对 ESG 评级分歧的缓解作用更显著;最后,社会信任对社会和治理维度评级分歧的缓解作用更明显,社会信任能够通过抑制 ESG 评级分歧提高企业的绩效和资本市场表现。

结合研究结论,本研究提出如下建议:①对于政府而言,在建立健全的法治体系和有效的正式治理机制之外,还需要加强社会信用体系建设,持续优化营商环境。政府应积极推动社会信用体系建设,联合金融、工商等多部门,打造统一的信用信息共享平台,整合企业和个人的信用数据,如纳税记录、信贷还款情况等,为投资者提供独立的、专业的信用评估,为企业营造公平、诚信的竞争环境,为地方营商环境注入诚信、自律的信任保障。②对于企业而言,良好

的地区社会信任可以作为其应对 ESG 评级分歧的区位优势,但企业自身需要积极培育与维护社会信任,提高信息披露质量以解决 ESG 评级分歧,从而赢得投资者认可。企业应当将信用融入公司的核心价值观,确保这些价值观内化于组织的方方面面,包括招聘、培训和绩效评估等环节。同时建立涵盖 ESG 战略制定、执行、监督等各个环节的内部控制制度,明确各部门和岗位在 ESG 工作中的职责及权限,定期对 ESG 披露进行内部审计和检查,确保企业提供更高质量的 ESG 信息。③对于外部监管机构而言,需要建立明确的 ESG 披露框架,培养具有国际竞争力的 ESG 评级机构,推动我国 ESG 评级体系的发展。一方面,外部监管机构通过借鉴国际上已有的 ESG 披露框架和最佳实践,结合中国市场的实际情况,与行业协会和专业机构合作,共同制定适合本土市场的 ESG 披露标准;另一方面,外部监管机构应制定详细的 ESG 监管法规和实施细则,明确 ESG 评级机构的注册、运营、披露等方面的要求,并设立独立的审查机制,对 ESG 评级机构的评级报告进行独立审查,提高评级的质量和可靠性,推动我国 ESG 评级体系的发展。

本研究的不足及未来展望:①研究样本仅聚焦于 2018~2022 年国内上市公司和国内的 ESG 评级机构,缺乏跨国和跨文化的比较。未来研究可以考虑对比国际 ESG 评级体系与国内评级的差异,探讨跨境资本流动下社会信任发挥的作用。②机制检验仅聚焦信息环境改善,未来可以从不同视角深入探索其他非正式制度作用的潜在机制。

### 参 考 文 献

- [1] BERG F, KOELBEL J F, RIGOBON R. Aggregate confusion: the divergence of ESG ratings[J]. Review of Finance, 2022, 26(6): 1315-1344.
- [2] AVRAMOV D, CHENG S, LIOUI A, et al. Sustainable investing with ESG rating uncertainty[J]. Journal of Financial Economics, 2022, 145(2): 642-664.
- [3] 李清, 陈琳. ESG 评级不确定性对企业绿色创新的影响研究[J]. 管理学报, 2024, 21(12): 1820-1829.
- [4] CHRISTENSEN D M, SERAFEIM G, SIKOCHI A. Why is corporate virtue in the eye of the beholder? The case of ESG ratings[J]. The Accounting Review, 2022, 97(1): 147-175.

① 篇幅所限,具体检验结果未予列示,留存备索。

- [5] KIMBROUGH M D, WANG X, WEI S, et al. Does voluntary ESG reporting resolve disagreement among ESG rating agencies?[J]. *European Accounting Review*, 2024, 33(1): 15-47.
- [6] KWON S W, ARENIUS P. Nations of entrepreneurs: a social capital perspective[J]. *Journal of Business Venturing*, 2010, 25(3): 315-330.
- [7] 马文杰, 余伯健. 企业所有权属性与中外 ESG 评级分歧[J]. *财经研究*, 2023, 49(6): 124-136.
- [8] RUBINO M, MASTROROCCO I, GAREGNANI G M. The influence of market and institutional factors on ESG rating disagreement[J]. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2024, 31(5): 3916-3926.
- [9] WU W, FIRTH M, RUI O M. Trust and the provision of trade credit[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2014, 39: 146-159.
- [10] PAN L, GUO M, LI C, et al. Does social trust affect analysts' forecast? Evidence from China[J]. *Emerging Markets Finance and Trade*, 2022, 58(9): 2538-2552.
- [11] 李明辉. 社会信任对审计师变更的影响——基于 CGSS 调查数据的研究[J]. *审计研究*, 2019(1): 110-119.
- [12] 凌鸿程, 阳镇. “破旧立新”还是“推陈出新”? ——信任环境下的企业二元创新的重新审视[J]. *科学与科学技术管理*, 2023, 44(6): 65-85.
- [13] 张欣琦, 杨胜刚, 王芍. 社会信用体系建设对企业环境信息披露质量的影响研究[J]. *管理学报*, 2025, 22(2): 251-260.
- [14] NORTH D C. *Institutions, institutional change and economic performance*[M]. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.
- [15] CHEN X, WAN P. Social trust and corporate social responsibility: evidence from China[J]. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2020, 27(2): 485-500.
- [16] 冯钰婷, 郭雪萌, 曾晓亮. ESG 信息披露与 ESG 评级分歧: 众口一词还是莫衷一是? ——兼论中国 ESG 的制度规范[J]. *会计研究*, 2024(1): 49-63.
- [17] 段钊, 涂秋阳, 胡春, 等. 上市公司社会责任信息披露中的信任修复[J]. *经济管理*, 2023, 45(8): 145-166.
- [18] DONG W, HAN H, KE Y, et al. Social trust and corporate misconduct: evidence from China[J]. *Journal of Business Ethics*, 2018, 151(2): 539-562.
- [19] LI X, WANG S S, WANG X. Trust and IPO underpricing[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2019, 56: 224-248.
- [20] 孙泽宇, 齐保垒. 社会信任、法律环境与企业社会责任绩效[J]. *北京工商大学学报(社会科学版)*, 2022, 37(1): 77-87.
- [21] 唐亮, 林钟高, 郑军, 等. 非正式制度压力下的企业社会责任抉择研究——来自中国上市公司的经验证据[J]. *中国软科学*, 2018(12): 165-177.
- [22] KIM T, KIM Y. Does corporate environmental responsibility create value? The role of investors' ESG preferences[J]. *Economics Letters*, 2024, 241: 111790.
- [23] 刘笑霞, 李明辉. 社会信任水平对审计定价的影响——基于 CGSS 数据的经验证据[J]. *经济管理*, 2019, 41(10): 143-161.
- [24] 何太明, 李亦普, 王峥, 等. ESG 评级分歧提高了上市公司自愿性信息披露吗?[J]. *会计与经济研究*, 2023, 37(3): 54-70.
- [25] 徐现祥, 刘毓芸, 肖泽凯. 方言与经济增长[J]. *经济学报*, 2015, 2(2): 1-32.
- [26] 张维迎, 柯荣住. 信任及其解释: 来自中国的跨省调查分析[J]. *经济研究*, 2002(10): 59-70, 96.
- [27] 潘临, 李成艾, 熊雪梅. 社会信任与会计信息可比性[J]. *审计与经济研究*, 2021, 36(3): 88-98.
- [28] WALTERS R. Varieties of gender wash: towards a framework for critiquing corporate social responsibility in feminist IPE[J]. *Review of International Political Economy*, 2022, 29(5): 1577-1600.
- [29] 李亚兵, 夏月, 赵振. 高管绿色认知对重污染行业企业绩效的影响: 一个有调节的中介效应模型[J]. *科技进步与对策*, 2023, 40(7): 113-123.
- [30] 许金花, 叶妃三, 商丽霞. 公众环境关注度对企业碳绩效水平的影响研究[J]. *管理学报*, 2024, 21(6): 865-875.

(编辑 丘斯迈)

通讯作者: 邵剑兵(1973~), 男, 辽宁盘锦人。辽宁大学(沈阳市 110036)经济学部商学院教授、博士研究生导师。研究方向为公司治理与战略管理。E-mail: shaojb@lnu.edu.cn