RESEARCH ON THE IMPACT OF ESG PERFORMANCE ON BRAND VALUE: AN ANALYSIS OF THE MEDIATING ROLE OF CORPORATE REPUTATION

BY

YU ZOU

A THESIS SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT

OF THE REQUIREMENTS FOR

THE DEGREE OF MASTER OF BUSINESS ADMINISTRATION

INTERNATIONAL CHINESE COLLEGE

GRADUATE SCHOOL, RANGSIT UNIVERSITY

ACADEMIC YEAR 2024

ESG 表现对品牌价值的影响研究——基于企业声誉的中介作用分析

邹宇

撰

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

此论文为申请中国国际学院

工商管理专业研究生学历

之学术毕业论文

兰实大学研究生院

公历 **2024** 学年

Thesis entitled

RESEARCH ON THE IMPACT OF ESG PERFORMANCE ON BRAND VALUE: AN ANALYSIS OF THE MEDIATING ROLE OF CORPORATE REPUTATION

by

YU ZOU

was submitted in partial fulfillment of the requirements
for the degree of Master of Business Administration

Rangsit University
Academic Year 2024

Sun Xuemei, Ph.D.
Examination Committee Chairperson

Prof. Zhou Jing, Ph.D.
Member

Prof. Yang Liu, Ph.D.
Member and Advisor

Approved by Graduate School

(Prof. Suejit Pechprasarn, Ph.D.)
Dean of Graduate School
November 1, 2024

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

致谢

在这篇论文即将完成之际，我怀着无比感激的心情向所有在我攻读 MBA 期间给予我帮助和支持的人们表达最诚挚的谢意。

首先，我要特别感谢我的指导老师杨柳教授。在论文写作过程中，杨教授以其渊博的学识和严谨的治学态度，对我的研究给予了细致的指导和无私的帮助。杨教授不仅在学习和研究过程中给我提供了宝贵的建议，更在我遇到困难时给予了耐心的指导和鼓励。其次，我要感谢我的父母。正是他们无私的爱与支持，让我有机会来到泰国兰实大学深造，并完成这项研究。他们的默默付出和不懈鼓励，是我在求学路上最大的动力源泉。此外，我还要感谢在泰国读书期间我的同学和朋友们。在异国他乡，正是他们在生活上给予了我陪伴和和帮助，使我能够安心投入到学习和研究中。无论是一起探讨学术问题，还是在日常生活中的点滴关怀，你们的陪伴让我倍感温暖。

最后，我想向所有曾经给予我指导和帮助的老师们表达我诚挚的感谢。你们的教诲不仅开拓了我的视野，更为我的之路打下了坚实的基础。你们的悉心教导将永远铭刻在我的心中，激励我不断追求卓越。

致谢不仅是对帮助过我的人的感激之词，更是对自己这段求学经历的总结和回顾。未来的道路上，我将铭记这份恩情，继续努力，不负众望。

邹　宇

研究生

6510507 : Yu Zou

Thesis Title : Research on the Impact of ESG Performance on Brand Value: An Analysis of the Mediating Role of Corporate Reputation

Program : Master of Business Administration

Thesis Advisor : Prof. Yang Liu, Ph.D.

Abstract

The growing importance of a company's ESG (Environmental, Social, and Governance) performance not only affects its societal image but also has a profound impact on market competitiveness and brand value. This study examines the influence of corporate ESG performance on brand value, with a focus on the mediating role of corporate reputation. Using empirical data from A-share listed companies in the "Top 500 Most Valuable Chinese Brands" from 2015 to 2022, the analysis reveals that strong ESG performance significantly enhances brand value and bolsters the company's reputation among the public and stakeholders. Further analysis shows that corporate reputation has a significantly positive effect on brand value and serves as a partial mediator between ESG performance and brand value, meaning that good ESG practices can enhance brand value indirectly by improving corporate reputation. Heterogeneity analysis demonstrates that state-owned, private, high-tech, non-high-tech companies, and firms in different stages of their life cycles all benefit from increased ESG performance, resulting in higher brand value. The study recommends that companies tailor their ESG strategies according to their unique characteristics and industry features to maximize brand value.

(Total 62 pages)

Keywords: ESG Performance, Brand Value, Corporate Reputation

Student's Signature.....Thesis Advisor's Signature.....

6510507 ：邹宇

论文题目 ：ESG 表现对品牌价值的影响研究——基于企业声誉的中介作用分析

专业 ：工商管理硕士

论文导师 ：杨柳教授

摘要

企业 ESG（环境、社会与治理）表现的重要性日益凸显，不仅影响社会形象，还对市场竞争力和品牌价值产生深远影响。本研究探讨了企业 ESG 表现对品牌价值的影响，并分析了企业声誉的中介作用。通过对 2015-2022 年《中国 500 最具价值品牌》榜单中 A 股上市公司的数据进行实证分析，研究发现，良好的 ESG 表现能显著提升品牌价值，同时增强企业在公众和利益相关者中的声誉。进一步分析显示，企业声誉对品牌价值有显著正向影响，并在 ESG 表现与品牌价值之间起到部分中介作用，即良好的 ESG 表现通过提升企业声誉进一步促进品牌价值。异质性分析发现，国有企业、民营企业、高新科技企业、非高新科技企业和处于企业生命周期不同时期的企业均能通过提高 ESG 表现显著提升品牌价值。研究建议企业结合自身特征和行业特点，制定更具针对性的 ESG 战略，以实现品牌价值最大化。

（共 62 页）

关键词：ESG 表现、品牌价值、企业声誉

学生签字.....指导老师签字.....

目录

		页
致谢		**i**
英文摘要		**ii**
摘要		**iii**
目录		**iv**
表目录		**vi**
图目录		**vii**
第 1 章	**绪论**	**1**
	1.1 研究背景	1
	1.2 研究目的及意义	2
	1.3 研究内容与方法	4
	1.4 研究思路与创新	5
第 2 章	**相关理论**	**8**
	2.1 文献综述	8
	2.2 相关概念	16
	2.3 理论基础	22
	2.4 理论分析与研究假设	25
第 3 章	**研究方法及步骤**	**30**
	3.1 样本选取与数据来源	30
	3.2 变量定义	30
	3.3 模型构建	34

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

目录 (续)

		页
第 4 章	**实证分析**	**36**
	4.1 描述性统计	36
	4.2 相关性分析	37
	4.3 回归分析	38
	4.4 稳健性检验	39
	4.5 中介效应检验	43
	4.6 异质性检验	44
第 5 章	**研究结论与展望**	**50**
	5.1 研究总结	50
	5.2 政策和建议	51
	5.3 不足与展望	55
参考文献		**56**
个人简历		**62**

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

表目录

页

表

表 3.1 变量定义表 34
表 4.1 基本统计描述 36
表 4.2 相关性分析 37
表 4.3 共线性诊断 38
表 4.4 回归结果 39
表 4.5 华证 ESG 评级 40
表 4.6 滞后效应 41
表 4.7 工具变量 42
表 4.8 中介效应检验 44
表 4.9 产权性质 46
表 4.10 高新科技企业 47
表 4.11 企业生命周期 48

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

图目录

页

图

图 1.1　研究思路图　6

图 2.1　理论分析框架　25

图 4.1　理论假设模型　29

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

第 1 章

绪论

1.1 研究背景

近年来，可持续发展和环境保护问题已成为全球关注的焦点。2004 年，联合国金融组织（IFC）在投融资领域提出了 ESG（环境、社会、治理）可持续发展倡议，并在 2005 年研究报告中明确了 ESG 的概念，将环境保护、社会责任、公司治理等因素纳入企业经营的考量范围，成为评价企业长期投资价值的重要补充。随着 ESG 概念的不断发展，2020 年起，ESG 投资已成为中国投资领域的主流趋势。

在中国，随着“高质量发展”战略的提出以及随着企业社会责任意识的逐步提升，更多的企业开始关注 ESG 理念，并将其纳入企业的战略规划和品牌营销策略之中。企业要应对全球竞争，必须打造具有国际竞争力的品牌。品牌不再仅是企业的标识，更是企业生命力的展现，是给企业资产带来资本溢价的无形资产。通过树立良好的品牌形象，企业可以赢得消费者的信赖，提升产品认知度，从而占据更大的市场份额并实现更高的利润。在市场经济中，品牌价值已成为企业估值的重要组成部分，也是企业进行市值管理的重要手段。

以鸿星尔克和白象食品集团为例，它们在社会责任方面的优秀表现为品牌价值的提升带来了明显影响。

鸿星尔克是一家中国企业，在 2021 年 7 月郑州洪灾期间，尽管公司处于亏损状态，却出资 5000 万元驰援灾区（彭昊，2023）。这一举措引发了社会上的广泛关注。在灾难面前，鸿星尔克不仅表现出了对受灾群众的关爱和支持，更展

现了企业的社会责任和奉献精神。这种勇于承担责任的精神，有效地提升了鸿星尔克在消费者和投资者心目中的品牌形象和价值。

白象食品集团作为一家在食品行业扎根 25 年的公司，其雇佣残疾人员并称之为“自强员工”的举措，在社交媒体上传播后，受到了广泛赞誉和支持，成为了热门话题。这种积极关注员工福利和社会责任的表现，在一定程度上提升了白象食品集团形象和价值。

企业要维持良好的品牌生态系统，ESG 作为有效的抓手不可或缺。通过关注环境和社会问题，关心公司治理情况，企业可以建立良好的企业形象，提升企业声誉。良好的企业声誉能够提升消费者对公司的信任感，促进消费者忠诚度，提升企业品牌价值。因此，ESG 对企业的影响不仅体现在财务绩效和长期投资价值上，更体现在企业声誉的塑造和提升上，这种中介效应对企业的品牌价值具有重要影响。

以上案例充分体现了企业通过良好的 ESG 表现来提升品牌价值的重要性。出色的 ESG 表现不仅能够获得广大消费者和投资者的好感，还能提升企业在市场上的竞争力，赢得社会的认可和尊重。随着全球对 ESG 理念的普及和认同，越来越多的企业将 ESG 视为重要的品牌营销策略，以实现长期的品牌增值和可持续发展。

1.2 研究目的及意义

1.2.1 研究目的

本研究通过深入探讨企业 ESG 表现对品牌价值的影响，以及企业声誉在此过程中的中介作用，揭示 ESG 对品牌的影响机制。研究还将对不同产权性质、行业特征与企业生命周期阶段进行细分，探讨其对 ESG 表现与品牌价值之间关系的影响，从而为不同类型企业的 ESG 策略提供差异化的建议。研究结果不仅

为企业在实施 ESG 策略时提供理论依据，还帮助管理层更有效地利用品牌价值提升策略，进而促进企业的可持续发展与竞争力增强。最终，本研究希望为推动企业更好践行 ESG，为提升品牌形象提供实用指导。

1.2.2 研究意义

1.2.2.1 理论意义

本研究通过研究 ESG 表现对品牌价值的影响，丰富了 ESG 表现对品牌价值的影响机制的研究以及填补企业声誉作为中介效应研究的空白，为利益相关者理论和信号传递理论体系的完善提供了参考。尤其是在中国 ESG 概念相对较新的背景下，这项研究将有助于深化学术界对 ESG 表现在企业可持续发展和品牌价值中的作用认识，推动相关研究的发展。另外，通过研究 ESG 表现对品牌价值的影响，可以评估中国相关 ESG 政策的实施效果，为今后政策引导提供理论支持。同时，可以为中国建立完善的 ESG 评级体系提供重要参考，促进中国 ESG 评价体系的发展与完善。

1.2.2.2 实践意义

该研究有助于引导企业加强 ESG 管理，提高信息披露质量，从而提升投资者对企业的信心，推动资本市场健康发展。此外，优化治理结构和提高信息披露质量还能增加对系统性金融风险的防范能力，为资本市场提供更强的抗风险能力。帮助企业认识到 ESG 表现对品牌价值的重要性，促使企业优化治理结构、改善资源配置，积极参与可持续发展，从而提升企业的品牌价值。通过释放积极信号，减少公司与利益相关者之间的信息差，有助于提升公司整体的声誉形象。最后该研究对中国企业走向全球具有指导意义，有助于树立中国品牌形象，增强中国产品在全球市场的竞争力。ESG 信息的充分释放符合当前全球趋势，有助于中国企业实现高质量发展，开拓全球市场。

1.3 研究内容与方法

1.3.1 研究内容

本文在回顾 ESG 相关文献后，重点对上市企业 ESG 表现进行分析，探究 ESG 理念在企业治理中的实际运用，研究企业践行 ESG 理念的企业行为对企业品牌价值的影响。

1） 绪论。主要阐述本文研究的背景和意义，探讨企业 ESG 表现是否能提高上市公司品牌价值的问题。其次，简要介绍研究内容和框架，总结主要使用的研究方法，强调本次研究的创新点和贡献。

2） 相关理论。本章主要从ESG表现、品牌价值和企业声誉三个角度入手，通过归纳总结相关文献了解目前研究现状，探究现有研究的不足之处，并提出论文的主要研究问题和创新点。同时，对 ESG 表现、品牌价值和企业声誉等相关概念进行具体界定，并梳理与本文相关的理论基础。在此基础上，分析本文的研究问题，并提出企业 ESG 表现对品牌价值的四个基本假设，考虑到企业声誉的中介效应。

3） 研究方法与步骤。解释样本的选择及数据来源，并进行数据预处理。然后确定研究变量的选择和方法界定，建立本文的实证模型。

4） 研究结果分析。利用 STATA16.0 软件对数据进行处理后，通过多元回归分析探究本文的研究问题，并进行稳健性检验。最后，根据不同产权性质、行业性质以及企业生命周期对企业进行分组开展异质性分析。

5） 研究结论与展望。总结前文的研究问题、理论假设和实证检验结果，提出具有针对性的政策建议，并展望未来研究方向，指出研究的局限性和不足之处。

1.3.2 研究方法

1.3.2.1 文献研究法

本文从企业 ESG 表现、品牌价值和企业声誉三个概念切入，通过对相关文献的内容、方法、思路和成果进行阅读和梳理，并且利用企业价值概念建立探求三者关系，从而提出研究问题，为后续的深入讨论和研究打下理论基础。

1.3.2.2 实证研究法

本文在理论分析和研究假设的前提下，对收集到的样本数据进行处理后使用 STATA 16.0 软件进行数据分析，包括描述性统计和相关性分析，采用 Fe 模型进行回归分析，并对结果进行稳健性检验和异质性检验，从而验证本文关于企业 ESG 表现、品牌价值和企业声誉之间的假设是否成立。

1.4 研究思路与创新

1.4.1 研究思路

通过研究 ESG 表现如何影响利益相关者对企业的认同和信任，以及企业声誉在此过程中的中介作用，我们旨在揭示 ESG 表现对品牌价值的影响机制。研究思路图见图 1.1。

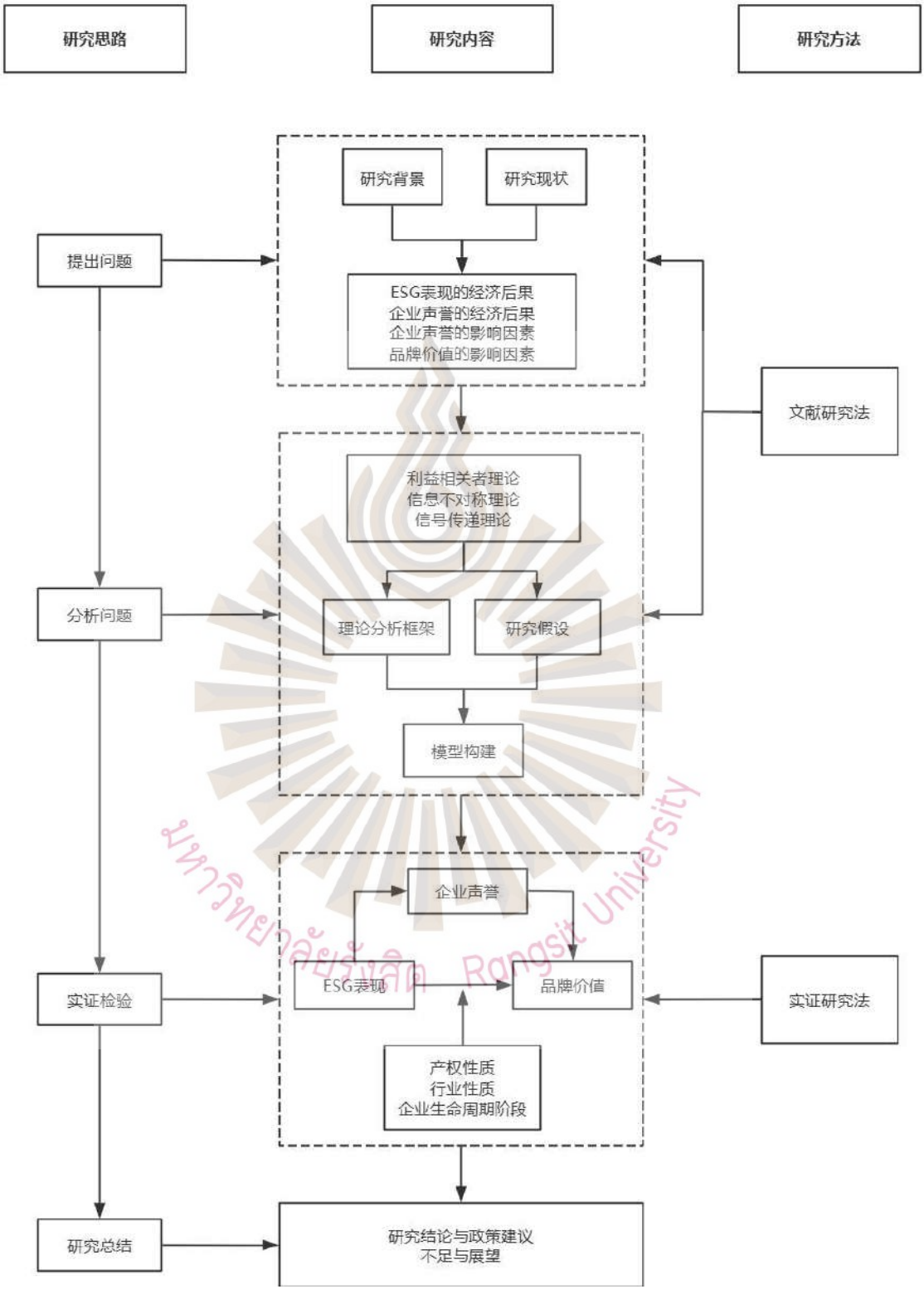

图 1.1 研究思路图

来源：作者整理绘制

1.4.2 研究创新

本研究的创新可能包括以下三点：

一是研究对象的创新，现有研究多集中于 ESG 各单一维度（环境、社会责任、公司治理）对品牌价值的影响，而本研究从 ESG 整体角度出发，系统性分析其对品牌价值的综合影响。这一创新不仅弥补了现有研究的局限，还能够更全面地揭示 ESG 表现的实际效果。

二是研究视角的创新，在探讨 ESG 与品牌价值的关系时，许多研究往往忽略了中介变量的重要性，尤其是企业声誉的作用。尽管企业声誉被广泛认为是影响品牌价值的重要因素，但其在 ESG 表现与品牌价值之间的中介作用尚未得到充分证实。本研究引入企业声誉作为中介变量，通过构建中介模型，探讨其在 ESG 表现与品牌价值关系中的作用。这一研究丰富了品牌价值研究的理论框架，为企业提升品牌价值提供了新的视角和策略。此外，中国 ESG 评级体系的发展虽然逐渐完善，但相比 ESG 体系起步较早的西方国家仍存在一定差距。这种差距可能削弱了对中国企业研究的可靠性和实用性。因此，本研究在实证部分不仅引入了国际上成熟的 ESG 评价体系，同时也采用另一种中国本土的评级体系进行稳健性分析。这种双重视角的分析，使得研究结果更加全面和可靠，为企业在国际市场中提升品牌价值提供了理论支持和实证依据

三是研究内容的创新，现有研究在分析 ESG 对品牌价值的影响时，通常没有考虑到企业的行业性质和生命周期的差异，导致研究结果缺乏细致性和普适性。本研究通过对样本的细分，按照企业是否为高新科技企业及其生命周期阶段进行回归分析，深入比较和解释这些差异。这种分类分析的创新，不仅使得研究结果更加精确，还能够为不同性质及不同发展阶段的公司提供更加精准的品牌管理建议。

第 2 章

相关理论

2.1 文献综述

2.1.1 ESG 表现的经济后果

近年来，ESG 表现对企业运营管理和价值的影响逐步成为学术界广泛关注的研究领域。从多篇相关文献的综合分析中可以看出，ESG 表现的经济后果体现在对企业的影响具有多方面的复杂性和重要性。

ESG 表现对企业的财务绩效具有显著影响。Alareeni and Hamdan（2020）研究美国上市公司发现，ESG 信息披露对公司绩效指标具有积极作用。这一结果表明，透明的 ESG 披露能够增强投资者信心，提高企业的市场表现。良好的 ESG 表现能使企业创造更高的财务绩效水平，同时可以帮助企业在投资过程中获更多利润（Barnett & Salomon，2006）。王波与杨茂佳（2022）也指出，良好的 ESG 表现能显著提升企业的账面价值和市场价值。可以看出，企业通过积极的 ESG 实践，能够在市场中获得更高的赞誉和估值。同时，蔡雯霞、邓琳琳与刘宇（2023）的研究发现对于非国有企业和信息披露质量高的企业而言，这种影响更为显著。因此，企业在关注盈利的同时，应当重视社会责任和环境保护，以实现双赢。

良好的 ESG 表现不仅提升财务绩效，还可以提升员工的生产力、改善供应链关系等（Lev，Petrovits，& Radhakrishnan，2010）。信春华、张笑愚与王鑫怡（2024）指出，ESG 表现能够增强客户关系的稳定性。通过实施积极的环境和社会责任政策，企业能够在供应链中建立更加牢固的合作关系，减少因供应链

中断带来的风险。谭劲松、黄仁玉与张京心（2022）发现，良好的 ESG 表现有助于企业从各类利益相关者那里获得资源，从而降低企业即将面临的风险。这不仅提升了企业的供应链稳定性，也增强了企业的整体竞争力。由此可见，良好的 ESG 表现不仅能够优化内部运营，还能在供应链管理上带来显著的好处。

企业声誉和品牌价值提升也是 ESG 表现的重要经济后果。Haleblian，Pfarrer，and Kiley（2017）认为企业的声誉是基于利益相关者对其期望实现情况的评价。如果其表现能够满足或超出利益相关方的期望，就会赢得良好的声誉；如果未能达到期望，声誉则会受到负面影响。彭昊（2023）发现，积极的 ESG 实践可以提升企业的品牌影响力，增强品牌价值，有助于企业在市场中树立良好声誉。孙慧、祝树森和张贤峰（2023）的研究进一步表明，良好的 ESG 表现能够显著促进声誉和市场竞争力的提升。由此可见，ESG 实践不仅能带来经济效益，还能提高企业在公众心中的形象和声誉。企业在制定 ESG 策略时，应充分考虑到品牌价值和声誉提升带来的长期利益，这将有助于企业在市场中建立竞争优势。

然而，并非所有的 ESG 实践都对企业有利。Atan，Alam，Said，and Zamri（2018）通过研究马来西亚的公司发现，ESG 表现与企业 ROE 指标和托宾 Q 值之间无显著关系。这提示我们，ESG 实践在不同市场环境中可能表现出不同的效果。Garcia and Orsato（2020）对比发达国家和新兴国家 ESG 对企业绩效的影响，发现在新兴市场中，ESG 与绩效指标呈现负相关关系。李思慧与郑素兰（2022）的研究指出，ESG 实践可能抑制企业成长，特别是对处于成长阶段的企业，ESG 实施效果可能减弱其成长能力。因此，企业在推进 ESG 实践时，需平衡短期和长期利益，确保可持续发展。这些研究提醒我们，企业在实施 ESG 政策时，应根据自身具体情况和市场环境进行调整，以避免潜在的负面影响。

2.1.2 企业声誉的经济后果

企业声誉的经济后果是一个备受关注的研究领域，多项研究表明其在不同

方面发挥着重要作用，并在一定程度上相互关联。

良好的企业声誉通过降低融资成本和提升融资能力，使企业能够以更优惠的条件获取资金。马庆波，田训浩与胡元林（2022）的研究发现，企业声誉的提升会影响企业的风险承担水平，通过增强债务融资能力与管理层的自信水平来影响企业的风险承担。赵彦锋、高鸽与李金达（2023）指出，企业声誉在金融化方面具有抑制作用，有助于缓解融资约束。声誉好的企业更容易获得融资，从而促进其发展和社会责任的履行。李增福与冯柳华（2022）的研究表明，良好的 ESG 表现能够帮助企业获取更多商业信用融资，进而促进实体经济的发展。由此可见，企业应当注重声誉管理，以增强其在资本市场中的竞争力。

企业声誉还对市场竞争力有重要影响。声誉良好的企业通常能够吸引更多客户和投资者，增加市场份额并提升竞争优势。刘睿智与张鲁秀（2018）的研究发现，企业声誉在研发投入与企业绩效之间的关系中起到正向影响，尤其在民营企业中表现更为显著。这表明，企业在提升声誉的同时，还能增强其创新能力和市场竞争力。此外，企业声誉有助于吸引和留住高素质的人才，增强企业的创新能力，提高生产效率。管考磊（2016）指出，良好的声誉能够激励企业提供优质且精确的财务报告，影响财务报告质量。说明了企业声誉对内部管理和外部评价的重要性。何美贤与罗建河（2016）研究表明，企业声誉通过顾客—企业认同对消费者情感依恋产生影响，进而影响顾客公民行为。企业声誉不仅提升了企业内部管理效率，还增强了消费者的情感联系和忠诚度。

然而，也有学者发现较高的声誉都对企业并非全然有利，当企业因良好声誉而被公众寄予更高期望时，反而可能承受更为严厉的后果。Rhee and Haunschild（2006）研究发现，声誉好的公司在产品召回时会遭受更大的市场惩罚，利益相关者对其评价也更加负面。Wei，Ouyang，and Chen（2017）指出，知名度越高的企业在财务危机时会受到更大的冲击，进而损害企业价值。Zavyalova，Pfarrer，Reger，and Hubbard（2016）研究表明，负面事件发生后，

高声誉大学不仅难以从非校友捐赠者那里获得捐款，甚至连校友的捐赠也可能减少。由此可见，高声誉企业在面对危机时，因公众的高期望而遭受更严厉的惩罚。

综上所述，多项研究表明其在融资成本、市场竞争力和企业管理等方面发挥重要作用。良好的声誉能够降低融资成本、增强融资能力、促进企业发展和社会责任履行，并提升市场竞争力、吸引高素质员工、提升创新能力和生产效率。然而，高声誉企业在面对危机时，可能因公众的高期望而遭受更严厉的市场惩罚和负面评价，声誉好的公司在产品召回、财务危机等情况下会受到更大的冲击和损害。因此，企业在注重声誉管理以增强资本市场竞争力的同时，也需警惕声誉带来的潜在风险。

2.1.3 企业声誉的影响因素

企业声誉在现代商业环境中至关重要，影响着消费者和投资者的信任度。研究发现，企业社会责任（CSR）对企业声誉有显著影响。例如，Brammer and Pavelin（2006）发现，企业在社区关系、环境保护和员工责任方面的表现，与其声誉呈正相关。这表明，积极的社会责任实践不仅能提升企业的公众形象，还能在长期发展中积累更多的社会资本。Jin and Kim（2001）从消费者角度出发发现企业声誉影响因素有服务便利性、购物便利性、购物环境、价格竞争力以及时尚商品丰富性等。

从信息传播的角度来看，企业的 ESG 评分也对声誉有直接影响。Cheng，Sharma，and Broadstock（2022）指出，较高的 ESG 评分在发行绿色债券时能显著提升企业声誉，这不仅有助于增强品牌认知度，还能吸引更广泛的投资者群体。企业应加强 ESG 信息的透明度和准确性，通过公开渠道传递积极信号，以巩固和提升声誉。

此外，个人价值观在企业声誉形成中起到重要作用。Siltaoja（2006）根据

价值偏好理论，指出企业声誉与企业社会责任之间的联系，与个人价值偏好密切相关。因此，企业在推行社会责任活动时，应考虑到目标受众的价值观和需求，以实现更好的声誉管理效果。这也提示企业需要进行市场调研，了解利益相关者的价值取向，精准制定 CSR 策略。

李立卓与崔琳昊（2023）的研究显示，ESG 表现改善对企业声誉有显著正面影响，尤其在民营企业和成熟期企业中效果更为明显。这表明，企业在不同发展阶段和背景下，应灵活调整 ESG 策略，以最大化其声誉收益。企业需要根据自身特点，制定适合的 ESG 战略，以确保在不同市场条件下都能获得良好的声誉效应。

公司透明度在提升企业声誉方面也发挥着关键作用。孙慧等（2023）研究发现，ESG 表现和公司透明度对企业声誉具有显著的促进作用，其中透明度起到中介效应。通过提高信息披露的透明度，企业可以增加公众信任，更有效地传播其 ESG 成就。这提醒企业在 ESG 信息披露时，应遵循透明、真实和全面的原则。

刘艳博与耿修林（2021）的研究指出，增加营销投入能显著提升企业声誉，且企业社会责任和环境不确定性对“营销投入—企业声誉”关系有正向调节作用。这意味着，企业在市场营销中，应充分展示其社会责任成就，以提升品牌声誉。同时，还要注意外部环境的不确定性，灵活调整策略，以应对市场变化。

企业的技术水平和管理团队能力也显著影响企业声誉。Saxton（1998）研究企业声誉时认为，市场领导力、产品和服务质量、品牌形象、管理与财务表现，以及社会表现，都是影响企业声誉的重要因素。张春香和张百舸（2019）指出，技术水平和管理团队能力与企业声誉之间存在正相关关系。企业需要不断提升技术水平和管理能力，以在市场竞争中占据优势地位，提升声誉。此外，齐丽云、李腾飞与郭亚楠（2017）强调，企业应根据自身战略制定相应的社会责任

行动准则，以提升声誉。这表明，企业在制定 CSR 策略时，应综合考虑技术和管理因素，确保策略的有效性和可持续性。

综合以上研究可以看到，企业声誉受到多种因素的影响，包括企业社会责任、ESG 评分、公司透明度、营销投入、技术水平和管理团队能力等。然而，这些研究在方法和数据分析方面存在一定的局限性，未来研究可进一步探讨这些因素的内在机制和相互关系，以提升研究结论的可信度和适用性。

2.1.4 品牌价值的影响因素

品牌价值是企业在市场竞争中的核心资产之一，它不仅是企业竞争力的象征，也是企业长期发展的关键因素。因此，研究品牌价值的影响因素对于企业的战略规划和长期发展具有重要意义。

在提升品牌价值的过程中，相关的 ESG 政策扮演了关键角色。Al-Issa，Khaki，Jreisat，Al-Mohamad，Fahl，and Limani（2022）从营销角度出发，认为围绕企业 ESG 政策的营销工作可以为企业创造良好形象，增加品牌价值和品牌影响力，也为企业带来了更好的市场价值。此外，Lee，Raschke，and Krishen（2022）研究发现，互联网技术进步使消费者可以获取某公司或产品多角度的信息和评价，当企业利用网络环境向消费者传递 ESG 信号时，可以有效改变品牌估值。企业应充分利用互联网和新媒体平台，广泛传播其 ESG 表现，以提升品牌价值。

技术创新也是影响品牌价值的重要因素之一。王俊峰和程天云（2012）的研究表明，技术创新与品牌价值之间存在显著的正向关系，且技术创新对品牌价值的影响在不同地区表现存在差异。企业应根据所在地区的市场特点，灵活调整其技术创新策略，以最大化品牌价值。王保利和娄永乐（2018）的研究验证了企业科技创新对品牌价值的影响，发现企业技术创新的投入和产出层面都正向影响品牌价值。周焯华、秦佳良与刘程军（2014）的研究发现，区域技术

创新能够显著提升品牌价值，企业在技术创新方面投入越高，品牌价值的提升就越显著。这表明，企业在追求品牌价值提升时，应加强区域技术创新能力的建设。

企业管理者的能力也对品牌价值有显著影响。程江豪和王秋红（2019）的研究指出，管理者能力对品牌价值具有显著正向作用，企业技术创新在管理者能力与品牌价值作用机理中具有部分中介效应。这意味着企业在提升品牌价值时，不仅要注重技术创新，还需提高管理者的能力，以实现更高的品牌价值。

企业社会责任对品牌价值的影响具有复杂性。李园园、李桂华与张会龙（2019）的研究表明，企业社会责任对品牌价值产生负面影响，而技术创新则对品牌价值有显著的正向促进作用。与此同时，较高的技术创新水平可以有效减轻企业社会责任对品牌价值所造成的负面影响。此外，企业的政治关联和市场策略也会影响品牌价值。李园园、刘建华与段珅（2021）的研究显示，政治关联、技术创新、品牌价值三者之间存在复杂的非线性关系，且技术创新所带来的品牌价值提升不会立刻显现，而是需要一段时间才能体现出其积极效果。企业在制定品牌策略时，应考虑到这些复杂的关系，以确保品牌价值的长期提升。韩慧林（2022）发现，技术创新和营销活动对企业品牌价值具有显著影响，但其影响程度受到企业品牌等级和行业竞争环境的调节。企业应根据自身的品牌定位和行业特点，制定相应的创新和营销策略。

企业的慈善和社会捐赠行为同样会对品牌价值产生影响。张炳辉与张凯旋（2022）研究表明，企业捐赠行为有利于提升品牌价值，但企业社会责任履行会负向调节捐赠行为对品牌价值的正向促进关系。企业在进行捐赠和社会责任活动时，应综合考虑这些活动对品牌价值的整体影响，以实现最优的品牌战略。

综合以上研究，多种因素对品牌价值的影响得到了验证，其中技术创新、管理者能力、企业社会责任等因素被证实对品牌价值产生显著影响。然而，部

分研究样本局限于特定行业或地区，影响了结论的普适性；一些研究未对影响因素的机制进行深入探讨，需要更进一步的研究。企业应综合考虑这些因素，在制定品牌战略时，充分利用各方面的资源和优势，以实现品牌价值的最大化。

2.1.5 文献述评

通过对上述文献的整理与分析可知，研究者们广泛关注 ESG 表现、企业声誉和品牌价值对企业经济后果的影响。这些文献探讨了 ESG 表现、企业声誉和品牌价值的影响因素，包括 ESG 表现的改善对企业声誉的积极影响，以及技术创新、管理者能力、企业社会责任等因素对品牌价值的影响。

研究发现，良好的 ESG 表现能够显著提升企业的账面价值和市场价值，改善企业的财务绩效，尤其对于非国有企业和信息披露质量高的企业而言影响尤为显著。此外，ESG 表现还对企业的供应链关系稳定性和合作伙伴关系建立起到积极作用，有助于提升企业的竞争优势。同时，良好的 ESG 表现也能够提升企业的品牌影响力和声誉，增强企业在市场上的竞争力。然而，也有研究指出，ESG 实践可能会抑制企业的成长，需要企业在推进 ESG 实践时综合考虑其对企业长期发展的影响。可见，由于研究方法、研究侧重点等方面的不同，导致企业 ESG 行为与品牌价值关系的结论并未得出一致结论。另外，研究表明企业声誉对企业的经济后果产生着广泛而深远的影响，包括金融化、商业信用融资、风险承担、市场竞争、研发投入、消费者行为等方面。同时，影响企业声誉的因素涉及 ESG 表现、公司透明度、营销投入、企业社会责任、技术水平和管理团队能力等多个方面。此外，品牌价值的影响因素也涉及技术创新、管理者能力、企业社会责任等多个方面。

尽管上述研究提供了有益的见解，但目前关于 ESG 表现对品牌价值影响的研究较为稀缺。在国际上，尽管有一些研究涉及到 ESG 表现与品牌价值的关系，但这些研究通常并未将 ESG 表现和品牌价值作为严格的解释变量和被解释变量

进行实证分析，缺乏系统性和严谨性。而在中国，研究则主要集中于探讨企业ESG 表现中环境、公司治理、社会责任单一维度对品牌价值的影响，尚未从ESG 整体角度进行全面分析。因此，可以发现探讨 ESG 表现对品牌价值影响，具有重要的理论和实际意义。目前的研究还没有充分覆盖这一领域，存在大量值得深入探讨的研究空白和创新点。企业声誉作为影响品牌价值的重要因素，与 ESG 表现的关系尚未得到全面的实证分析。将企业声誉纳入这一分析框架，不仅可以弥补现有研究的不足，还能为企业提升品牌价值提供有力的理论支撑和实际指导。

2.2 相关概念

2.2.1 ESG 表现的相关概念

2.2.1.1 ESG 表现的定义

ESG 的发展历程可以追溯到 2004 年，当时联合国金融组织（IFC）首次提出了这一概念，面对全球可持续发展的挑战。随着时间的推移，ESG 理念迅速在全世界范围内兴起，成为各类投资者和企业家关注焦点之一。在 ESG 发展的过程中，逐渐形成了一系列标准和框架，旨在帮助投资者和企业更好地理解、评估和管理环境、社会和治理风险与机会。例如，联合国环境规划署（UNEP）和全球报告倡议组织（GRI）等机构推动了 ESG 报告的标准化，而国际金融公司（IFC）和联合国全球契约等组织则致力于促进 ESG 在金融领域的应用。

李井林、阳镇、陈劲与崔文清（2021）指出 ESG 是一种具有综合性的可持续发展理念，旨在通过协调企业在环境保护、社会责任履行和公司治理结构三个方面的表现，实现经济价值与社会价值的统一。它为企业和投资者提供了一个框架，帮助他们在追求财务绩效的同时，关注环境的可持续性、社会的公平与企业的透明治理，从而推动经济高质量发展，并确保企业的长期可持续发展。

因此，本文认为 ESG 是一个可持续发展框架，强调企业在环境保护、社会责任和治理结构方面的协调发展。它能够引导企业在追求经济利益的同时兼顾社会价值，推动长期可持续发展。

企业 ESG 表现则是指企业在环境保护、社会责任履行和公司治理方面的综合表现。它衡量企业在这三大领域的行动和管理效果，反映出企业在实现经济目标的同时，如何平衡与社会、环境和内部治理的关系，推动可持续发展。在环境方面，这包括企业对资源利用的管理、能源效率、碳排放和废物处理等；在社会方面，涵盖了企业的员工关怀、社区参与、供应链管理和产品安全等；而在治理方面，则关注公司治理结构、透明度、董事会独立性和合规性等。企业的 ESG 表现不仅关乎其短期利润，更彰显了其长期可持续发展和社会责任担当。

随着 ESG 理念的深入推广，越来越多的投资者开始将 ESG 考量纳入投资决策的核心因素之一。这种趋势不仅体现在机构投资者和基金经理中，也在零售投资者和个人投资者中得到了广泛认可。它强调了企业除了追求显性财务利益外，还应关注隐性的社会和环境价值，综合考虑商业价值和社会责任，促进企业长期发展。与企业社会责任（CSR）相比，ESG 更加全面和完善，有助于企业形成内外部效益的和谐统一，推动可持续性发展。越来越多的研究表明，考虑企业 ESG 表现可以提高投资组合的长期绩效，并有助于减少环境和社会风险，从而推动可持续发展目标的实现。

2.2.1.2 ESG 表现的评价方法

现如今，ESG 评级机构在全球范围内已经超过 600 家，其中国际知名的机构如彭博 ESG 指数、明晟、Sustainalytics 和汤森路透等。中国的 ESG 评级机构也在近年迅速崛起，包括中证指数、商道融绿、华证 ESG 和万得等。本文将对研究主要使用的 ESG 评级进行介绍。

彭博（Bloomberg）ESG 指数是全球领先的金融及财经资讯提供商，其 ESG 数据覆盖 100 多个国家，13000 多万家上市公司，评价企业的可持续发展作为核心。而华证 ESG 评级体系旨在为投资者提供关于中国 A 股及港股等证券发行人的环境、社会和公司治理三个维度的评级结果，目前覆盖了全部 A 股上市公司 2009 年至今的 ESG 数据。

两家机构的评级方法各有特点，彭博主要采用定量、定性和参数化的方法进行打分，最终结果以 1-100 之间的得分呈现，涵盖环境、社会、治理三个维度以及 ESG 总体得分。而华证 ESG 评价体系的构建参考了国际 ESG 核心要义，并结合了中国国情与资本市场的特点，通过一系列关键指标来评估公司的可持续性表现，最终结果以“AAA 到 C”等 9 个评级呈现。

这些 ESG 评级机构的出现和发展，为投资者提供了更多的 ESG 数据和信息，有助于他们更全面地评估企业的环境、社会和治理表现，从而作出更加理性和可持续的投资决策。

2.2.2 品牌价值的相关概念

2.2.2.1 品牌价值的定义

世界级品牌管理大师戴维·阿克（David A. Aaker）在 1992 年首次将品牌价值定义为品牌资产对企业整体财务和市场表现的直接贡献（Aaker，1992）。总的来说，品牌价值反映的是品牌通过其无形资产（如品牌知名度、忠诚度、感知质量和品牌联想）为企业创造的经济收益和竞争优势。

因此，本文认为品牌价值是指品牌作为企业无形资产的一种度量，代表了消费者对品牌的认知、信任和忠诚度，以及品牌在市场中的地位和影响力。这种价值不仅体现在品牌本身的知名度和美誉度上，还反映在消费者购买行为和市场表现上。成功的品牌价值不仅能够提高产品的销售价格和市场份额，还能

够吸引更多的顾客，并促使他们形成长期的忠诚关系。品牌价值的提升通常需要企业在产品质量、品牌形象、市场营销和顾客服务等方面的持续投入和努力，以确保品牌在消费者心中的积极形象和地位。除了直接的商业影响外，品牌价值还可以在企业财务表现中得到体现，例如增加企业市值、提高资本成本效益、降低风险等。因此，品牌价值不仅是企业经营的关键因素之一，也是企业长期竞争力和可持续发展的重要保障。

品牌价值是品牌作为企业重要资产的一种评估和度量，它不仅代表了品牌在市场中的地位和影响力，还体现了消费者对品牌的认知和忠诚度，对企业的发展和成功具有重要意义。

2.2.2.2 品牌价值的评估方法

品牌价值的评估方法多种多样，且尚未形成统一的观点。最初，学术界主要从会计学的角度出发，将品牌价值视为一种特殊的无形资产，并通过成本法、替代成本法和市值法等方法进行评估。随着对品牌资产概念的不断完善，衍生出了融合财务、市场和消费者要素的品牌价值评估模型。

在这些模型中，世界品牌实验室评估法（WBL）是其中一种较为主流的方法之一。该评估法由经济学诺贝尔奖得主蒙代尔等，于 2003 年创立，通过从市场竞争、财务和消费者的角度出发，综合评估品牌对企业现在和未来贡献的程度。WBL 评估模型包括品牌预期、BVA 工具箱和品牌强度系数三部分，通过综合考虑企业的业务收益、品牌附加值指数和品牌强度系数，计算出品牌的总体价值。该方法在评估过程中不仅考虑了市场和财务因素，还着重关注品牌在消费者心目中的地位和影响力，因此具有较高的综合性和实用性。

然而，其他评估方法如 Interbrand 评估法、Brand Z 评估法、品牌资产十要素模型和 Hirose 评估法等也各具特点。例如，Interbrand 评估法强调品牌收益与品牌强度的关系，而 Brand Z 评估法则注重品牌的增长潜力和盈利贡献能力。品

牌资产十要素模型则从消费者和财务视角出发，强调品牌长期效应与短期财务数据的结合。而 Hirose 评估法则考虑了财务、市场和消费者三个视角，通过超额收益来计算品牌价值。

2.2.3 企业声誉的相关概念

2.2.3.1 企业声誉的定义

声誉管理领域的著名学者 Fombrun 指出企业声誉是一种基于企业过往行为和未来预期的集体评价。这种评价来自不同的利益相关者，包括客户、员工、投资者和公众，反映了企业在社会中的整体形象和信任度。企业声誉是各方对企业长期表现和可信度的总体感知，体现了企业如何被外部世界看待和认可。结合相关学者的研究，本文认为企业声誉是企业长期以来行为和成果的综合体现，它不仅仅是外部投资者对企业的一种认知和评价，更是企业对外传递积极活动的手段。通过与竞争对手的比较，企业可以影响外部投资者对自身的态度，从而增加获得关注和投资的机会，进而提高企业的绩效表现。简而言之，企业声誉是企业在外部投资者心目中的形象和地位，是企业长期发展和成功的重要基石之一。

企业形象作为企业声誉的重要组成部分，是外部利益相关者对企业的认知、评价和情感联系。这包括了消费者、合作伙伴、政府机构、公益组织等各方面的观点和态度。企业形象的塑造不仅仅取决于企业的市场推广和宣传，更取决于企业的行为和对外交往的方式。一个企业如果在产品质量、服务态度或社会责任等方面表现出色，必然会在外部建立起良好的形象，从而赢得更多的信任和支持。

自我认同是企业声誉的另一个关键组成部分，它代表了企业自身对于自己的评价和认知。自我认同涉及到企业内部的文化、价值观以及组织行为方式等方面。一个企业如果能够在内部建立起积极的文化氛围和价值导向，将会对外

部形象产生积极的影响。此外，自我认同还反映了企业对自身责任和使命的理解，这对于企业的长远发展和可持续经营至关重要。

期望认同是企业声誉的第三个维度，它体现了企业希望外部利益相关者如何看待自己。期望认同包括了企业的战略愿景、使命和价值观等方面的内容。通过积极地塑造期望认同，企业可以引导外部利益相关者对自己形成积极的评价和情感联系。然而，期望认同与自我认同之间可能存在差距，企业需要不断努力来弥合这种差距，以确保外部形象与内部认知的一致性。

2.2.3.2 企业声誉的衡量方法

企业声誉是企业长期积累的一项重要无形资产，它不仅可以直接影响企业的市场地位和盈利能力，还能间接为企业创造价值，吸引投资者的关注，并提升企业的绩效表现。与企业信誉和商誉不同，企业声誉不仅是对某一指标的简单衡量，而是代表了一个企业的整体形象和表现。它反映了社会公众对企业的认知和评价，是企业在市场中的信任和认可度的体现。目前，评估企业声誉的主要方法之一是根据企业《财富》杂志评选的“中国最受尊敬企业”全明星榜或行业榜的入榜次数。这一评选由《财富》杂志通过线上问卷的形式，向数万名中国企业高管发起。管理者基于多个标准对候选公司进行打分，包括管理水平、产品或服务质量、创新能力、长期投资回报、财务表现、人才吸引与保留能力、社会责任感、资源合理利用，以及全球化运营的效率等方面。这些评分综合反映了企业在各个方面的表现，从而客观地衡量了企业的声誉，但因每年上榜的企业数量只有 50 家，样本数量受到限制，在本文对企业声誉的衡量中，借鉴了管考磊与张蕊（2019）的方法，构建了企业声誉评价体系。综合考虑了各类利益相关者的不同看法，选定了 12 项声誉评价指标。随后，采用主成分分析法（PCA）对这 12 项指标进行降维处理，接着使用因子分析法来解析数据中的潜在结构，最终得出综合评分。根据综合评分的高低，将企业分为十个组，分别赋值 Rep 为 1 至 10 分，分数越高，表明声誉越佳。声誉的综合评价维度包括：

从消费者和社会角度评估企业的资产、收入、净利润和行业内的市值排名；从债权人角度评估资产负债率、流动比率及长期负债比；从股东角度考虑每股收益、股利分红以及是否接受国际四大会计师事务所审计；从企业内部角度则评价其可持续增长率及独立董事比例。

2.3 理论基础

2.3.1 利益相关者理论

利益相关者理论是指企业与其相关人员之间的关系，这些人员不仅包括了经济上的利益关系，还涵盖了职工、股东、当地社区、政府、社会组织等各方面。Penrose 于 1959 年在《企业成长理论》中首次将公司定义为人力资本与社会关系的组合，为利益相关者理论奠定了重要基石。Ansoff（1965）进一步提出，利益相关者的要求结合在一起形成了公司的目标，从而引入了利益相关者的概念。随后，利益相关者理论得到了不断发展，1963 年，斯坦福研究中心指出“没有这些重要的组成部分，公司就无法存在”，突显了利益相关者的重要性（Clark，1998）。Freeman（1984）对利益相关者进行了更深入的界定，将其定义为会对组织产生影响的个人或群体，强调了他们在组织决策、行为和目标方面的影响力。在 Freeman 的定义中，企业的利益相关者主要包括股东、客户、员工、供应商、社会和社区等主体，其中股东作为企业所有者在利益相关者中占据重要地位。然而，随着理论的不断完善，人们开始意识到 Freeman 对利益相关者概念的定义过于笼统，难以应用于实际经营目标的设定（Donaldson & Dufee，2002）。Mitchell and Wood（1997）对利益相关者概念进行了归纳，总结了从 1963 年至 20 世纪 90 年代中期间提出的 27 个代表性利益相关者的概念。这表明了对利益相关者的定义存在多样性，但至今尚未形成统一的定义。当前研究常采用定量方式对不同的利益相关者进行定义，根据其重要程度进行分类划分，常用的方法包括多维细分法和 Mitchell 评分法。

利益相关者理论为企业承担社会责任提供了重要的理论依据，为企业的社会责任实践提供了指导。企业的最终目标是实现利益相关方的价值均衡，而不仅仅是追求内部利益相关方的最大化。这与 ESG（环境、社会、公司治理）的基本理念相一致。在 ESG 投资和管理的背景下，利益相关者理论更加重要，帮助企业认识到除了股东之外，还有其他利益相关者对企业的发展至关重要。通过考虑利益相关者的利益，企业可以更好地实现 ESG 目标，促进可持续发展，并取得长期的商业成功。

2.3.2 信号传递理论

信号传递理论是一种重要的经济学理论，它解释了在信息不对称的市场环境中，信息的传递和影响。在市场中，信息的不对称常常会导致一些人拥有更多的信息优势，而另一些人则处于相对劣势的位置。这种情况下，信息的传递并不完全有效，因为拥有更多信息的一方可能会选择保持信息不对称，以获取利益或者控制局势。在企业内部，信息不对称可能导致两种不利情况。首先，管理者可能会因个人动机而牺牲企业整体利益，例如，他们可能会为了个人利益而不尽全力实现企业目标，甚至可能因为个人利益而忽视了企业的长远发展。这种情况下，企业管理者的行为可能导致企业的损失和不良后果。其次，企业可能会出现反向选择的问题。当企业的目标与股东利益相矛盾时，企业可能会选择追求自身利益而背弃企业的伦理和责任。这种情况下，企业可能会采取不道德或不负责任的行为，以追求短期利益，而忽视了对社会和环境的长远影响。

在中国的上市企业中，ESG 信息披露存在着反向选择和道德风险等问题。由于缺乏相关法规和制度的规范，企业的 ESG 报告可能存在着信息不足和不一致的情况。这导致了企业管理者和投资者难以准确评估企业的 ESG 绩效，从而影响了企业的决策和投资行为。同时，一些企业可能会选择公开一些积极的信息，以掩盖其在环境、社会责任和公司治理方面的不足，增加了道德风险，可能引发社会和投资者的不满和质疑。

因此，根据信号传递理论，在市场中，信息的不对称可能导致各种不利情况的发生。为了解决这些问题，需要加强信息披露的规范和透明度，提高市场参与者的信息获取能力，加强监管和治理机制，促进企业行为的诚信和负责任，实现市场的有效运作和长期可持续发展。

2.3.3 信息不对称理论

信息不对称理论是由乔治·阿克洛夫（George Akerlof）等提出的，指的是在市场交易中，交易双方掌握的信息不对等，即一方拥有比另一方更多或更准确的信息。这种信息的不对称性可能导致市场失灵，因为信息较少的一方可能无法做出最优决策，导致交易效率下降。

企业声誉是企业在利益相关者心中的总体印象和评价，在信息不对称的情况下，企业声誉可以作为一种信号，帮助消费者和投资者更好地评估企业的价值和潜力。在现实生活中，信息不对称会导致外界对企业实际 ESG 表现的误解。如果企业能够通过有效的信息披露和沟通策略减小信息不对称，则可以更准确地传达其 ESG 表现，从而提升企业声誉。声誉良好的企业通常享有较高的品牌信任度和客户忠诚度，从而提升品牌价值。

2.3.4 理论分析框架

本文基于利益相关者理论、信号传递理论和信息不对称理论，构建了企业 ESG 表现对品牌价值的影响分析框架如图 2.1 所示。

利益相关者理论指出，企业在实施 ESG 策略时，需要协调股东、员工、客户、供应商及社区等各类利益相关者的利益，以实现社会和环境目标。通过兼顾各方利益，企业能够提升其整体声誉。根据信号传递理论和信息不对称理论，在市场中，信息不对称可能导致决策效率下降和市场失灵。企业通过透明的信息披露减少信息不对称，向外界传递其 ESG 表现和价值观，增强利益相关者的

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

信任。这种信任提升了企业的声誉，良好声誉作为一种强有力的信号，在消费者之间互相传递，表明企业在各方面表现优秀，能够在一定程度上增强了品牌信任度和顾客忠诚度，最终推动了品牌价值的增长。

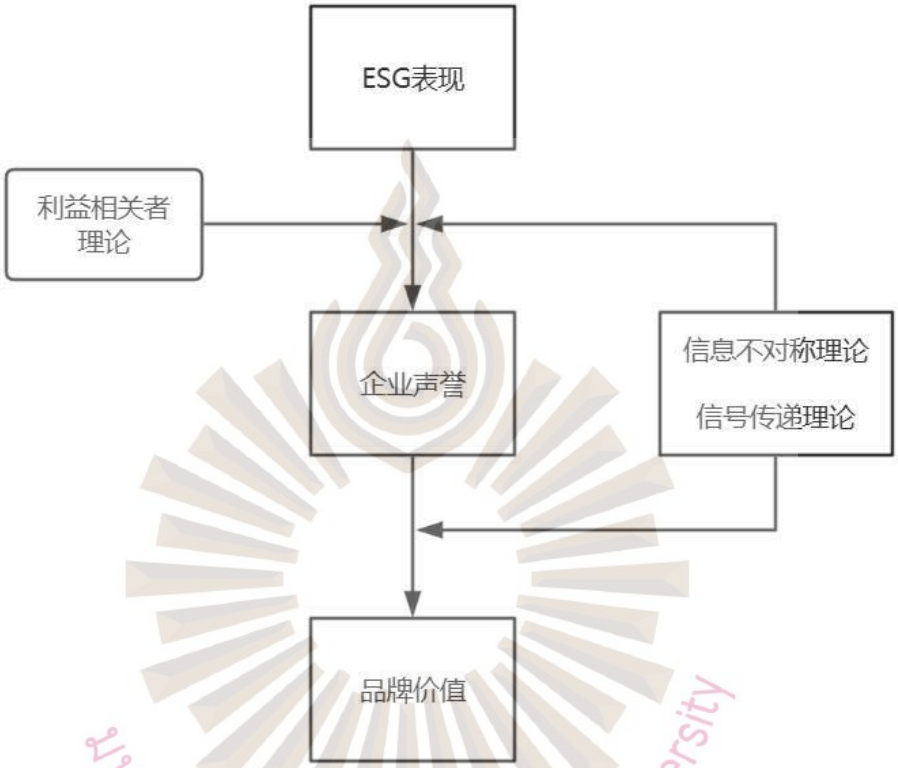

图 2.1 理论分析框架

来源：作者整理绘制

2.4 理论分析与研究假设

2.4.1 企业 ESG 表现与品牌价值

企业的 ESG 表现对品牌价值具有重要影响。这一观点可以从利益相关者理论、可持续发展理论和信号传递理论三个角度来解释。

利益相关者理论强调企业应该平衡各利益相关者的利益，包括股东、员工、

客户等。通过积极关注 ESG，企业实现了对这些利益相关者的关怀，建立了良好的关系，增强了品牌的信任度和可持续性（Aaker，1996）。当企业充分考虑到环境、社会和治理因素时，它们更可能受到社会和利益相关者的认可，进而提升品牌的声誉和价值。良好的 ESG 表现不仅符合了企业社会责任的要求，也有助于提升企业的品牌价值（蒋海，陈霜怡&王梓峰，2023）。通过积极履行社会责任、保护环境和推动良好治理等举措，企业不仅可以获得利益相关者的支持和认可，还能够在市场中树立良好的形象，提升品牌的价值和竞争力。

企业的 ESG 表现对品牌价值的直接影响体现在品牌定位和品牌承诺的可信度上。首先，良好的 ESG 表现能够直接为企业品牌增加差异化优势，使其在市场中占据独特的定位。这种定位吸引了特定的消费者群体，他们更倾向于选择那些在环境保护、社会责任和公司治理方面表现出色的企业。此外，企业的 ESG 实践直接体现其品牌承诺和核心价值观，通过透明且真实的 ESG 举措，企业能够向消费者和其他利益相关者展示其品牌的可信度和责任感。这种直接的品牌承诺不仅增强了品牌的市场竞争力，还提升了品牌在公众眼中的形象和价值。因此，根据利益相关者理论，企业通过在品牌定位和品牌承诺方面的 ESG 表现，可以直接提升其品牌价值。

基于以上分析，本文提出以下研究假设：

H1：企业 ESG 表现对品牌价值具有提升作用。

2.4.2 企业 ESG 表现与企业声誉

良好的声誉是企业获取并保持竞争优势的关键因素。基于利益相关者理论，企业声誉由其在消费者、投资者、政府机构及其他企业等利益相关者心中的形象和地位所决定。

从信号传递的视角来看，企业形象和地位的建立取决于其向各类利益相关

者传递的信号。企业在社会责任、环境责任和公司治理等方面的综合表现，即企业的 ESG 表现，能够有效地向外部利益相关者传递有关公司发展战略、发展质量以及企业文化的信息。那些积极提升 ESG 表现的企业能够传递出正面的市场信号，从而提升其在外部利益相关者中的声誉。

根据信息不对称理论，企业通过公布 ESG 表现相关信息向市场传递出积极的信号，缓解了信息不对称问题，增强了投资者和利益相关者对企业的信任和认可（Spence，1973）。良好的 ESG 表现可以被视为企业对社会和环境的责任感，从而提升了企业声誉。

因此，本文提出第二个假设：

H2：企业 ESG 表现对企业声誉具有提升作用。

2.4.3 企业声誉与品牌价值

企业声誉是一种稀缺的、不可复制的宝贵资源，影响着利益相关者的决策，并为企业提供可持续的竞争优势（Fombrun，1996）。根据利益相关者理论，企业的成功不仅依赖于股东利益的最大化，还取决于其与客户、员工、供应商、社区和政府等各方利益相关者的良好关系。良好的声誉能够提高利益相关者对企业的信任感，促进各方积极互动和合作。通过建立和维护良好的声誉，企业可以形成一个良性循环，推动品牌价值的提升。

信号传递理论则提出，企业通过各种信号，如产品质量、客户服务、社会责任活动等向外界传递信息，影响利益相关者的感知和行为。良好的声誉作为一种强有力的信号，表明企业在各方面表现优秀。这种信号能够加强利益相关者对企业的支持力度，从而提升品牌价值。良好的声誉还吸引优秀的员工、合作伙伴和投资者，进一步提升企业的整体竞争力。ESG 评级本身就在向市场传递着重要的信息。

基于以上分析，本文提出第三个研究假设：

H3：企业声誉对品牌价值具有提升作用。

2.4.4 企业 ESG 表现、企业声誉与品牌价值

企业高质量的 ESG 表现显示了企业的实际地位和改进，在追求财务绩效目标的同时改变了企业的经营方式，传递出一种经营状况良好的信号，增加了利益相关者的信任，从而提升了企业的品牌价值（Cowan & Guzman，2020）。根据信号传递理论，ESG 表现本身就向市场传递着重要的信息。高的 ESG 表现表明企业在社会责任、环境责任和公司治理等方面的努力和成效，进而提高了企业的声誉。良好的 ESG 表现不仅能够激励消费者对品牌的信任，也能够建立起消费者对品牌的长期认可和忠诚度（Bohnet & Huck，2004）。通过承担环境责任和社会责任，企业树立了良好的品牌形象，提升了品牌的知名度和信任度（仲伟周&葛麒，2015）。同时，良好的 ESG 表现也能够与消费者建立强烈的情感联系，从而提升品牌的市场份额。企业的环保和社会责任行为可以赢得消费者的认可和接受，进而影响品牌的价值。ESG 表现良好的企业往往具有更好的声誉，能够吸引更多的投资者和消费者的关注，从而增加品牌的价值。

基于以上分析，本文提出第四个研究假设：

H4：企业声誉对 ESG 表现与品牌价值关系具有部分中介作用。

基于上述理论分析和研究假设，本研究理论模型如图 4-1 所示：

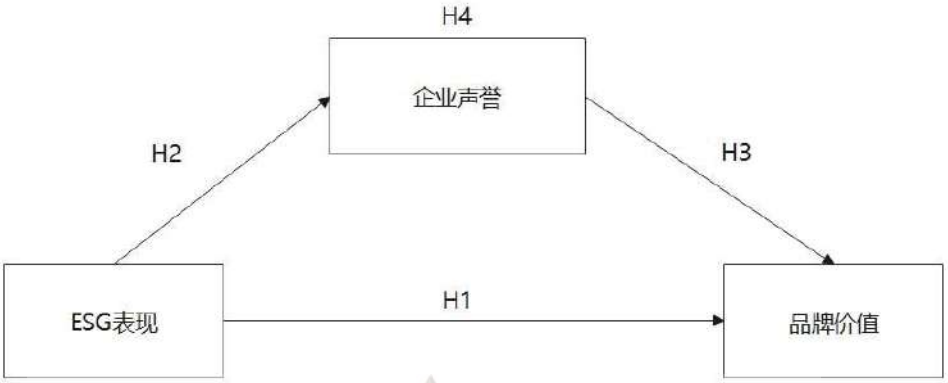

图 4.1 理论假设模型

来源：作者整理绘制

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

第 3 章

研究方法及步骤

3.1 样本选取与数据来源

WBL 世界品牌实验室自 2004 年起会在每年中旬发布上年的《中国 500 最具价值品牌》排行榜，由于企业 ESG 表现和品牌价值数据获得性的限制，本文将选取 2015 年—2022 年 8 年内榜单中所有 A 股上市公司为研究样本开展实证分析。品牌价值从世界品牌实验室官网每年公布的《中国 500 最具价值品牌》中获取，由于受到榜单公布格式的限制，上述数据均通过手工进行收集、整理并核对，并将品牌对应的企业名称与 Wind 数据库中的上市公司名称进行一一匹配。上市企业 ESG 数据主要从彭博终端（Bloomberg Terminal）和 Wind 数据库中华证 ESG 评级获取。各项财务指标、产权性质、行业分类等数据均通过 CSMAR 数据库获取。

本文选取样本的具体确定原则如下：1）剔除榜单中品牌归属企业的不是在 A 股上市的样本；2）剔除不具有代表性的品牌数据，比如某一品牌只是所属上市企业若干品牌中的一个，或该品牌所属的企业只是上市公司控股子公司中的一个，则认为这些品牌不具有代表性；3）剔除 ST 公司、财务指标缺失、其他控制变量数据不够完备以及金融类上市公司的样本。

3.2 变量定义

3.2.1 被解释变量

通过前文概念界定部分的分析，可以看出，世界品牌实验室（WBL）的评

估方法在国际上获得了广泛认可。其主要优势在于拥有庞大的市场和消费者数据资源，在市场调查、数据分析以及消费者心理和行为研究方面有丰富的经验。此外，该方法能够将品牌忠诚度等主观指标精确量化，提高了评估结果的客观性。WBL 发布的《中国 500 最具价值品牌》排行榜则根据中国市场特点，开发了一套专门针对中国企业品牌价值的评估体系，因此在影响力和适用性方面表现出色，能准确反映中国品牌的发展潜力和竞争力。

基于品牌价值数据的可靠性和权威性，本文借鉴李园园等（2019）的研究方法，采用世界品牌实验室（WBL）的评估方法和数据。将《中国 500 最具价值品牌》榜单中符合筛选条件的 A 股上市公司的品牌价值数据作为基础进行实证研究，并对这些品牌价值数据进行取对数处理。

3.2.2 解释变量

通过前文概念界定部分对 ESG 指标体系的了解，本文最终选取彭博（Bloomberg）ESG 指数作为解释变量。首先，彭博为了解决当前市场上大量的第三方 ESG 数据无法选取的情况，选择开发自有 ESG 评分体系。该评分体系完全透明，其具体评估方法、各维度评分和底层报告均可获取，并且会考虑到特定行业的分析问题，从而使得 ESG 数据更容易整合到分析中，并且在特定行业内更具有可比性。其次，彭博 ESG 评分基于稳健的量化方法，将自身极具优势的彭博终端数据与 400 多位 ESG 领域的专业分析师进行整合，共同探讨 ESG 领域重大问题，为各类投资者提供客观的数据衡量指标。同时，彭博中国区市场高度关注国内 ESG 话题，参与多场国内 ESG 研究会议中，开发适应中国市场的 ESG 分数。

3.2.3 中介变量

本研究借鉴管考磊与张蕊（2019）的研究方法，构建一套系统化的声誉评估框架，以对企业声誉进行定量测量。该框架综合考虑了各利益相关者对企业

声誉的评价，选取了 12 个关键指标作为企业声誉的评价维度。运用主成分分析法和因子分析法对这些指标进行数据处理，计算出企业声誉得分。基于得分的高低，研究将企业分为十个等级组，每一组依次赋予从 1 到 10 的分值，揭示企业声誉的相对水平。

3.2.4 控制变量

为了保证实验结果的稳健性，本文基于 ESG 表现和品牌价值之间的影响，参考了王治与彭百川（2022）、李井林等（2021）等的做法，选取了资产负债率 Lev、资产报酬率 Roa、高层管理者薪酬 Lsalary、董事会规模 Peop、董事会独立性 Indep、第一大股东持股比例 Top1。变量的名称、具体含义见下文详解，变量计算见表 2.1。

3.2.4.1 资产负债率

资产负债率（Lev）显示了企业的负债情况，是衡量其长期偿债能力的重要指标。企业债务对品牌战略的影响可能具有双重性。一方面，合理的债务融资可以降低资本成本，拓展市场，并为品牌宣传和产品研发提供资金支持。另一方面，过高的债务会增加经营风险，影响品牌战略的实施。当企业负债率较高时，不仅面临债务到期的现金流压力，还可能阻碍新投资者进入，从而影响企业在提高品牌价值方面的投入。本文参考李井林等（2021）的研究，选用企业资产负债率作为控制变量。

3.2.4.2 资产报酬率

资产报酬率（Roa）反映了企业的资金利用效率。资产报酬率越高，企业能够投入更多资金用于品牌建设和宣传活动，从而提升品牌价值。同时，高的资产报酬率也表明企业产品获得市场认可，使企业有更多资金用于产品研发和更新，维护企业形象。本文参考张炳辉与张凯旋（2022）的研究，选择资产报酬

率作为控制变量。

3.2.4.3 高层管理者薪酬

薪酬会在一定程度上对于企业内部员工起到激励作用。通常，在上市公司的管理运行中，存在一定的委托代理。当企业高层管理者受到的激励越多，其会有更大的动力去为企业创造价值，进一步的改善企业的经营状况。因此，本文将高层管理者薪酬总额（Lsalary）取对数作为企业 ESG 表现对品牌价值的影响的控制变量。

3.2.4.4 董事会规模

董事会规模（Peop）是指企业董事会成员的数量。是企业治理的关键因素之一。一般而言，公司内部的董事成员会对高层管理者的各项行为进行监督，降低董事会和管理层之间的信息差，从而促使企业重视长期视角的发展，推动企业形象的提升董事会规模的增加。但是，大型董事会可能面临内部利益冲突、争议加大等问题从而影响企业的绩效表现。所以说董事会可能会对企业绩效产生积极或消极的影响，具体因素取决于企业的特定情况。

3.2.4.5 董事会独立性

董事会独立性（Indep），即考虑独立董事人数在董事会全体人数中的比例数值。独立董事作为增强公司治理水平的存在，通过其专业性和丰富的经验为企业经营提供建议，从更加崭新的思路出发打破内部董事思维僵化的局面。同时，独立董事的存在有利于提升董事会在公司内部进行决策的参与程度，减少管理层信息不对称和委托代理等问题的可能性，提升企业的信赖程度和形象，从而影响品牌价值。

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

3.2.4.6 第一大股东持股比例

第一大股东持股比例（Top1）。该指标度可以衡量企业当下的股权稳定性和分布状况。同时，大股东在公司内部的权利和控制程度可以影响企业经营决策，势必会对企业的 ESG 投资和品牌战略产生影响。

表 3.1 变量定义表

变量类型	变量名称	符号	变量定义
被解释变量	品牌价值	BV	世界品牌实验室发布的《中国 500 最具价值品牌》中的品牌价值数值并取自然对数
解释变量	ESG 表现	ESG	采用彭博 ESG 数据
中介变量	企业声誉	Rep	构建企业声誉评价体系
控制变量	资产负债率	Lev	总负债/总资产
	资产报酬率	Roa	税后净利润/总资产
	公司高管薪资总额	Lsalary	公司高管薪资总额取自然对数
	董事会规模	Peop	企业董事会成员人数之和
	董事会独立性	Indep	独董数量与董事会之比
	第一大股东持股比例	Top1	第一大股东持股份额占总股本的比例

来源：作者整理绘制

3.3 模型构建

为了考察 ESG 表现与企业品牌价值的关系，建立如下模型

$$BV_{i,\ t} = a_0 + a_1 ESG_{i,\ t} + a_2 Controls_{i,\ t} + \varepsilon_{i,\ t} \qquad \text{（式 3-1）}$$

i 表示个体，t 表示年份，BV 为被解释变量，ESG 为解释变量，a_1用来检验 ESG 和企业品牌价值的关系，若该系数显著为正表示 ESG 表现与企业品牌价值具有正相关关系。Controls 为控制变量，为避免变量异常值对回归结果的影响，对连续变量进行 1%和 99%双向缩尾处理。

本文从企业声誉角度来研究 ESG 表现对企业品牌价值的影响机制，借鉴温

忠麟等（2004）的研究来构建中介检验模型。第一步，验证 ESG 表现对企业品牌价值的影响；第二步，验证解释变量 ESG 对企业声誉的影响模型（式 3-2）；第三步，验证 ESG 表现和企业声誉对企业品牌价值的影响模型（式 3-3）。观察三个模型的变量系数的显著性水平，在模型（式 3-1）变量系数显著的基础上，如果模型（式 3-2）中的β_1和模型（式 3-3）中的β_2两个系数均显著，但是模型（式 3-3）中的β_1不显著为完全中介，否则为部分中介。

$$Rep_{i,\ t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,\ t} + \beta_2 Controls_{i,\ t} + \varepsilon_{i,\ t} \quad \text{（式 3-2）}$$

$$BV_{i,\ t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,\ t} + \beta_2 Rep_{i,\ t} + \beta_3 Controls_{i,\ t} + \varepsilon_{i,\ t} \quad \text{（式 3-3）}$$

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

第 4 章

实证分析

4.1 描述性统计

本文经过筛选共取得 803 个样本数据，根据表 4.1 显示，企业在品牌价值上的差异较大，品牌价值的最小值为 3.569，最大值为 8.07，均值为 5.680，标准差为 1.018，表明企业之间的品牌发展水平不均衡。企业的 ESG 表现也存在明显差异，最小值为 21.23，最大值为 60.66，均值为 37.10，标准差为 9.759，反映出企业在践行 ESG 方面的投入和重视程度不同。资产负债率和资产报酬率的分布都较为集中，均值分别为 0.475 和 0.07，标准差为 0.176 和 0.057，表示企业在财务管理上的策略和风险承担能力也略有差异。公司高管薪资总额的分布也较为集中，均值为 16.18，标准差为 0.798，表明企业在高管薪酬上的差异较小。董事会独立性上的差异较大，均值为 38.36，标准差为 6.725，反映了企业在治理结构和独立董事安排上的不同。第一大股东持股比例的分布广泛，均值为 40.33，标准差为 16.42，显示出企业在股权集中度上的差异，可能对企业决策和治理产生影响。董事会规模较为一致，均值为 2.197，标准差为 0.213，说明大多数企业的董事会成员人数较为接近。总体来看，这些变量的差异反映了企业在公司治理、财务管理和社会责任等方面的不同策略，在一定程度上可能会对其品牌价值产生影响。

表 4.1 基本统计描述

Varlables	N	mean	p50	sd	min	max
BV	803	5.68	5.674	1.018	3.569	8.07
ESG	803	37.1	34.56	9.759	21.23	60.66
Lev	803	0.475	0.492	0.176	0.121	0.844
Roa	803	0.07	0.057	0.057	0.001	0.243

表 4.1 基本统计描述（续）

Varlables	N	mean	p50	sd	min	max
Lsalary	803	16.18	16.15	0.798	14.62	18.22
Indep	803	38.63	36.36	6.725	30.77	60
Top1	803	40.33	39.71	16.42	10.53	80.65
Peop	803	2.187	2.197	0.213	1.609	2.708

数据来源：国泰安数据库及作者自行收集整理

4.2 相关性分析

为了确保检验能有效进行，本文进行了皮尔森 Pearson 相关性检验，结果如表 4.2 所示。品牌价值在 1%的水平上与企业 ESG 表现呈显著正相关，相关系数约为 0.407，说明企业 ESG 表现有利于提升品牌价值。加入了可能影响研究结果的控制变量，发现品牌价值与资产负债率、资产报酬率、高管薪资总额、股权集中度、第一大股东持股比例都存在一定的相关性，且相关系数均未超过 0.5，同时对各变量进行共线性诊断，结果如表 4.3 显示，VIF 的均值为 1.34，最大值为 1.56，最小值为 1.07，均小于 10，因此基本可以说明本文的研究所涉及到的各个变量之间不存在多重共线性问题。为了确定研究的回归模型，本文进行了 Hausman 检验，结果表明，p-value 为 0，意味着固定效应模型更适合本文的数据。

表 4.2 相关性分析

Varlables	BV	ESG	Lev	Roa	Lsalary	Indep	Top1	Peop
BV	1							
ESG	0.407***	1						
Lev	0.303***	0.174***	1					
Roa	-0.077**	-0.052	-0.522***	1				
Lsalary	0.241***	0.315***	0.210***	0.127***	1			
Indep	0.199***	0.164***	0.093***	-0.016	0.037	1		
Top1	0.181***	0.087**	-0.079**	0.085**	-0.127***	0.127***	1	
Peop	0.036	-0.001	0.047	-0.117***	0.116***	-0.471***	-0.059*	1

Standard errors in parentheses: *** p<0.01， ** p<0.05， * p<0.1

表 4.3 共线性诊断

Varlables	VIF	1/VIF
Lev	1.560	0.642
Roa	1.540	0.647
Indep	1.370	0.732
Peop	1.350	0.738
Lsalary	1.310	0.763
ESG	1.170	0.852
Top1	1.070	0.938
Mean	VIF	1.340

4.3 回归分析

本文采用 Fe 模型进行回归，结果如表 4.4 所示。ESG 表现对 BV 的影响系数为 0.036，且在 1%的水平上呈显著正相关。说明当企业的 ESG 表现每提高一个单位时，品牌价值将增加 0.036 个单位。这一结果表明，企业通过提升 ESG 表现，可以显著增加其品牌价值，这种现象可能是由于 ESG 表现良好的企业更受消费者和投资者的青睐，从而提升其市场认可度和社会形象。

在 Fe 模型中，涉及的控制变量的回归结果显示，除资产报酬率（Roa）和股权集中度（Indep）外。资产负债率（Lev）、和高管薪资总额（Lsalary）与品牌价值呈正相关；第一大股东持股比例（Top1）和董事会人数（Peop）与品牌价值呈负相关，且在 1%水平上显著。同时本文还参考了 OLS 和 RE 模型的结果。Ols 和 Re 模型均显示，ESG 表现对品牌价值的影响在 1%水平上显著为正，并且影响系数分别为 0.031 和 0.036，这与 Fe 模型的结果一致，进一步支持了 ESG 对品牌价值具有显著正向影响的结论。验证了本文的 H1：企业 ESG 表现对品牌价值具有提升作用，假设成立。同时，Ols 和 Re 模型的结果也表明这一结论具有一定的稳健性。

表 4.4 回归结果

	Ols	Fe	Re
Varlables	BV	BV	BV
ESG	0.031***	0.036***	0.036***
	(0.003)	(0.002)	(0.002)
Lev	1.504***	0.680***	0.855***
	(0.217)	(0.223)	(0.193)
Roa	1.134*	-0.367	-0.363
	(0.669)	(0.386)	(0.381)
Lsalary	0.113**	0.168***	0.157***
	(0.044)	(0.034)	(0.032)
Indep	0.023***	0.003	0.007**
	(0.005)	(0.003)	(0.003)
Top1	0.010***	-0.014***	-0.003
	(0.002)	(0.003)	(0.002)
Peop	0.487***	-0.244**	-0.072
	(0.167)	(0.122)	(0.116)
_cons	-0.454	2.271***	1.256**
	(0.764)	(0.607)	(0.569)
N	803.000	803.000	803.000
R^2	0.281	0.501	
Adj.R^2	0.274	0.336	

Standard errors in parentheses: *** p<0.01， ** p<0.05， * p<0.1

4.4 稳健性检验

4.4.1 替换解释变量

为了检验实证结果的稳健性，考虑到研究对象均为中国 A 股上市公司，在确保解释变量 ESG 表现的指标选取不会对回归的结果有较大的影响，本文将采用中国较为权威的华证 ESG 评分来更换原解释变量彭博 ESG 评分进行稳健性检验。回归结果如表 4.5 显示，企业品牌价值和 ESG 表现均在 1%的显著性水平上为正相关，这与本文回归结果基本一致，假设一依然成立。相关系数分别为

0.043、0.024、0.024，与回归系数略有偏差，原因可能是不同 ESG 评级评分体系的评价标准和打分范围可能存在一定的偏差，对实证结果没有影响。表明回归结果具有较好的稳健性。

表 4.5 华证 ESG 评级

Varlables	Ols BV	Fe BV	Re BV
华证 ESG	0.043***	0.024***	0.024***
	(0.007)	(0.004)	(0.004)
Lev	1.543***	1.066***	1.164***
	(0.224)	(0.272)	(0.224)
Roa	0.419	-0.609	-0.661
	(0.691)	(0.474)	(0.465)
Lsalary	0.206***	0.347***	0.327***
	(0.043)	(0.039)	(0.036)
Indep	0.023***	0.006	0.012***
	(0.005)	(0.004)	(0.004)
Top1	0.013***	-0.021***	-0.002
	(0.002)	(0.004)	(0.003)
Peop	0.524***	-0.441***	-0.121
	(0.172)	(0.148)	(0.139)
_cons	-4.304***	-0.676	-2.178***
	(0.871)	(0.761)	(0.699)
N	802.000	802.000	802.000
R2	0.243	0.263	
Adj.R2	0.237	0.020	

Standard errors in parentheses: *** p<0.01， ** p<0.05， * p<0.1

4.4.2 ESG 表现的滞后效应

本文考虑到 ESG 表现对企业品牌价值的影响可能在当期呈现的并不完全，可能具有一定程度的滞后性，因此，本文将核心解释变量 ESG 表现滞后一至三

期，将其滞后一期、二期、三期的数据引入到 Fe 模型中重新进行回归，回归结果如表 4.6 所示，滞后一期、滞后二期、滞后三期企业 ESG 表现和品牌价值均在 1%的显著性水平上为正相关，相关系数分别为 0.019、0.019、0.022，滞后期相关系数较为稳定，表明回归结果是稳健可信的。

表 4.6 滞后效应

	滞后一期	滞后二期	滞后三期
Varlables	BV	BV	BV
ESG	0.019***	0.021***	0.019***
	(0.003)	(0.003)	(0.003)
L.ESG	0.019***		
	(0.003)		
L2.ESG		0.019***	
		(0.003)	
L3.ESG			0.022***
			(0.003)
Lev	0.780***	0.849***	0.201
	(0.260)	(0.304)	(0.338)
Roa	0.154	0.112	0.245
	(0.453)	(0.501)	(0.541)
Lsalary	0.105**	0.085**	0.004
	(0.041)	(0.042)	(0.042)
Indep	0.001	-0.002	-0.008
	(0.004)	(0.004)	(0.005)
Top1	-0.010**	-0.006	-0.002
	(0.004)	(0.005)	(0.006)
Peop	-0.179	-0.190	-0.726***
	(0.146)	(0.168)	(0.230)
_cons	3.104***	3.459***	6.386***
	(0.725)	(0.782)	(0.890)
N	541.000	436.000	333.000
R2	0.478	0.450	0.480
Adj.R2	0.276	0.192	0.182

Standard errors in parentheses: *** p<0.01， ** p<0.05， * p<0.1

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

4.4.3 工具变量法

本文借鉴谢红军和吕雪（2022）的做法，将企业被“ESG 投资基金”持有的数量 ESGQ 作为企业 ESG 表现的工具变量。因为，基金公司作为机构投资者能够参与公司治理，改善企业决策，其持股变动对公司业绩具有显著的正向影响。在外生性方面，“ESG 投资基金”改善 ESG 表现的方式是与上市公司高管的私人接触等，其成立规模、持股组合和变化主要取决于基金公司和基金经理的决策，较少直接干涉上市公司的投资决策，因此不会对企业品牌价值产生直接影响，因此本文将企业被“ESG 投资基金”持有数量 ESGQ 作为其的工具变量。

本文采用两阶段最小二乘法 2SLS 重新对模型进行回归分析，其中表 4.7 列（1）为第一阶段回归结果，列（2）为第二阶段回归结果，从表可知，工具变量的影响系数为 0.067，且在 1%水平上显著，这表明工具变量 ESGQ 是有效的，同时弱工具检验 F 统计量为 20.615，大于 10%水平的临界值为 16.38，说明拒绝弱工具变量的原假设，即方程不存在弱工具变量。从（2）的结果可以看出，ESG 表现能够促进企业品牌价值的提升，与本文的研究假设一致，表明回归结果是稳健可信的。

表 4.7 工具变量

Varlables	(1) ESG	(2) BV
ESGQ	0.000***	
	(-4.54)	
Lev	9.187**	0.389
	(-2.07)	(-1.35)
Roa	-4.225	-0.305
	(-0.55)	(-0.67)
Lsalary	5.285***	-0.014
	(-8.24)	(-0.16)
Indep	0.127*	-0.001
	(-1.82)	(-0.18)
Top1	-0.121*	-0.009**
	(-1.96)	(-2.25)

表 4.7 工具变量（续）

Varlables	(1) ESG	(2) BV
Peop	-5.014**	-0.059
	(-2.06)	(-0.36)
ESG		0.067***
		(-5.19)
N	763	763
Adj.R2		0.307
Number of Stkcd	153	153
Cragg-Donald Wald F statistic		20.615

Standard errors in parentheses: *** p<0.01， ** p<0.05， * p<0.1

4.5 中介效应检验

为检验本文的假设，本文将借鉴借鉴温忠麟等（2004）的中介效应检验方法进行回归分析，结果如表 4.8 所示。首先检验本文的假设 1，即分析企业 ESG 表现对品牌价值（BV）的影响。结果显示，模型 3-1 调整后的 R2 为 0.336。企业 ESG 表现与品牌价值的影响系数为 0.036，在 1%的水平下显著为正，即当 ESG 表现的分值提高 1 分，BV 的值会增加 0.036%。这表明企业 ESG 表现会显著提高品牌价值，能够有效的提升企业的声誉和形象，因此假设 1 成立。

其次检验本文的假设 2，根据回归结果显示，模型 2 调整后的 R2 为 0.226，企业 ESG 表现与中介变量企业声誉（REP）的影响系数为 0.045，并在 1%的显著性水平下呈现正相关，即当 ESG 表现的分值提高 1 分，REP 的值会增加 0.045%。表明企业良好的 ESG 表现会促使企业声誉的提升，假设 2 成立。

最后检验本文假设 3 和假设 4，当在模型 3-1 的基础上加入中介变量企业声誉得到模型 3-3 后进行回归，结果表明，模型 3-3 调整后的 R2 为 0.226，企业声誉和品牌价值的影响系数为 0.149，在 1%的显著性水平下呈现正相关。同时，ESG 表现和品牌价值的影响系数为 0.030，在 1%的显著性水平下呈现正相关，且模型 3-3 中 ESG 表现对品牌价值的影响系数 0.030 小于模型 3-1 中影响系数

0.036。根据中介效应检验原理，综合模型 3-1 至 3-3 的检验结果，可以说明当企业声誉得分增加时，其品牌价值也会明显提升。另一方面说明了企业声誉在 ESG 表现和品牌价值之间起到了部分中介作用，因此，本文的假设 3 和假设 4 均成立。

表 4.8 中介效应检验

	(3-1)	(3-2)	(3-3)
Varlables	BV	REP	BV
ESG	0.036***	0.045***	0.030***
	(0.002)	(0.005)	(0.002)
Lev	0.680***	1.801***	0.412**
	(0.223)	(0.583)	(0.207)
Roa	-0.367	13.671***	-2.404***
	(0.386)	(1.008)	(0.406)
Lsalary	0.168***	0.499***	0.093***
	(0.034)	(0.088)	(0.032)
Indep	0.003	-0.000	0.004
	(0.003)	(0.009)	(0.003)
Top1	-0.014***	-0.002	-0.013***
	(0.003)	(0.008)	(0.003)
Peop	-0.244**	-0.449	-0.177
	(0.122)	(0.320)	(0.113)
REP			0.149***
			(0.014)
_cons	2.271***	-3.000*	2.718***
	(0.607)	(1.587)	(0.562)
N	803.000	803.000	803.000
R^2	0.501	0.418	0.577
Adj.R^2	0.336	0.226	0.436

Standard errors in parentheses: *** p<0.01， ** p<0.05， * p<0.1

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

4.6 异质性检验

4.6.1 产权性质

本文参考王波和杨茂佳（2022）的做法将企业产权分为民营企业和国有企业，并分别分析其 ESG 表现对品牌价值的影响。结果如表 4.9 所示，民营企业 ESG 表现对品牌价值的影响系数为 0.034，国有企业的影响系数为 0.038，且都在 1%的水平上显著为正。尽管民营企业和国有企业在经营机制、资源基础和市场地位等方面存在差异，但研究结果表明，民营企业和国有企业均可通过 ESG 表现提升品牌价值。

具体来说，民营企业具有灵活的经营机制，能够快速响应市场变化并推动技术和产品的创新。尽管民营企业在资源和资本上相对有限，但优异的 ESG 表现可以帮助它们塑造积极的品牌形象，增强市场认可度和竞争力。

对于国有企业，尽管其运营相对稳定，资源和政策支持较为充足，但其在 ESG 方面的表现同样对品牌价值有显著的提升作用。国有企业通常肩负着更多的社会责任和公共服务职能，因此其 ESG 表现不仅仅是提升品牌形象的手段，更是一种符合社会和政府期望的重要方式。通过良好的 ESG 表现，国有企业能够进一步提升社会责任感和公信力，进而强化市场中的品牌地位。

总体而言，无论企业的产权性质是国有企业、还是民营企业，较高的 ESG 表现均能显著提升其品牌价值。企业通过持续改进 ESG 表现，不仅能够优化公众形象，还能增强市场竞争力。同时，ESG 的良好表现有助于企业在激烈的市场竞争下建立长期可持续的竞争优势，提升品牌的信任度和忠诚度。进一步说明了，加强 ESG 表现是提升品牌价值的有效途径，企业在未来的发展中，应将其作为企业发展战略之一，推动可持续发展，从而实现经济效益与社会责任的双赢。

表 4.9 产权性质

Varlables	民营企业 BV	国有企业 BV
ESG	0.034***	0.038***
	(0.003)	(0.002)
Lev	0.505	0.829***
	(0.328)	(0.309)
Roa	-0.890	0.072
	(0.552)	(0.564)
Lsalary	0.225***	0.131***
	(0.061)	(0.038)
Indep	-0.013*	0.009**
	(0.008)	(0.004)
Top1	-0.009*	-0.016***
	(0.005)	(0.004)
Peop	-0.792***	-0.010
	(0.227)	(0.138)
_cons	2.883**	2.322***
	(1.123)	(0.687)
N	366.000	437.000
R^2	0.460	0.568
Adj.R2	0.247	0.429

Standard errors in parentheses: *** p<0.01， ** p<0.05， * p<0.1

4.6.2 高新科技企业

在本文的研究中参考彭红星和毛新述（2017）做法，根据中国证监会 2012 年对上市公司的分类指引，将分类代码为 C25 至 C29、C31 至 C32、C34 至 C41、I63 至 I65 和 M73 的企业界定为高科技企业，其余分类则归为非高科技企业，分析其 ESG 表现对品牌价值的影响。结果如表 4.10 所示，高科技企业 ESG 表现对品牌价值的影响系数为 0.030，非高科技企业的影响系数为 0.039，且都在 1%的水平上显著。表明非高科技企业和高科技企业均可通过 ESG 表现提升品牌价值。

非高科技企业通常具备较为稳定的业务模式和市场地位，其品牌价值更多依赖于社会形象、客户关系和市场声誉的长期积累。良好的 ESG 表现有助于这些企业提升社会责任感和可持续发展形象，从而赢得良好的声誉。因此，非高

科技企业往往更加注重在 ESG 方面的投入，以提升其品牌价值。

对于高科技企业，品牌价值通常与技术领先地位和创新能力密切相关，因此消费者和投资者更多关注其技术前景和创新成果。然而，随着市场对可持续发展的重视提升，ESG 表现也在逐渐成为其品牌战略中不可忽视的部分。尽管其核心竞争力集中在技术创新和产品研发，ESG 表现仍对品牌形象和市场认可度产生积极影响。

总体来看，尽管非高科技企业和高科技企业的经营重点有所不同，良好的 ESG 表现对两类企业的品牌价值均有积极作用。企业应根据自身特点，将 ESG 战略与品牌建设有效结合，以在竞争中获得更大的市场认可和长期发展优势。

表 4.10 高新科技企业

	非高科技企业	高科技企业
Varlables	BV	BV
ESG	0.039***	0.030***
	(0.002)	(0.003)
Lev	0.549**	0.962***
	(0.271)	(0.365)
Roa	0.309	-1.876***
	(0.502)	(0.575)
Lsalary	0.249***	0.066
	(0.043)	(0.051)
Indep	0.010**	-0.003
	(0.004)	(0.005)
Top1	-0.015***	-0.016***
	(0.004)	(0.005)
Peop	0.021	-0.505***
	(0.161)	(0.175)
_cons	0.209	4.784***
	(0.786)	(0.913)
N	523.000	280.000
R2	0.551	0.507
Adj.R2	0.415	0.287

Standard errors in parentheses: *** p<0.01， ** p<0.05， * p<0.1

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

4.6.3 企业生命周期

企业生命周期理论将企业分为不同阶段，每个阶段具有不同的特征和挑战，进而影响企业的战略决策和绩效表现。本文研究了企业 ESG 表现对品牌价值的影响，并参照尹闪（2009）和侯巧铭等（2017）的做法，由于样本选取均来自上市公司，可以理解这些企业已度过初创期，同时将淘汰期并入衰退期。因此本文将企业生命周期按照三阶段的现金流法将企业分为为成长期、成熟期和衰退期进行分析。结果如表 4.11 所示，在不同阶段，企业 ESG 表现对品牌价值的影响都是显著的，但影响系数存在差异：成长期为 0.029，成熟期为 0.040，衰退期为 0.034，且都在 1%的水平上显著。这表明处于成长期、成熟期和衰退期的企业均能通过 ESG 表现显著提升品牌价值。

在成长期，企业的主要目标是快速扩展市场和提升业务规模。此阶段的企业通常资源有限，资金、管理经验和品牌知名度相对不足，导致其在实施 ESG 策略时可能面临一定挑战。成长期企业的经营重心往往集中在短期增长和市场份额的扩大，因此在资源有限的情况下，ESG 投资的优先级可能较低。尽管如此，良好的 ESG 表现仍能帮助成长期企业提升其社会责任感和企业形象，进而促进品牌价值的增长。

成熟期企业已度过高速扩张阶段，业务模式更加稳健，资源更加丰富，管理体系和品牌基础较为完善。这使得成熟期企业有能力在 ESG 方面投入更多资源，并能够系统化地实施和优化 ESG 战略。这一阶段的企业不仅追求业务的持续增长，还更加注重可持续发展和长期品牌建设。良好的 ESG 表现在成熟期企业中更加显著，因为市场和消费者对这类企业的社会责任感、可持续发展理念和品牌形象期望较高。通过不断优化 ESG 举措，成熟期企业能够进一步巩固其在市场中的品牌地位和公信力，进而显著提升品牌价值。

衰退期企业面临市场份额下降、盈利能力减弱等挑战。在此阶段，企业往

往通过优化内部管理和提升社会责任感来重塑品牌形象，试图通过积极的 ESG 表现延续品牌的市场影响力。尽管衰退期企业面临的外部环境较复杂，ESG 表现对其品牌价值仍有正面影响，尤其是在提升社会形象和赢得消费者信任方面。

总体来看，企业在不同生命周期阶段的经营重点、资源状况和品牌基础各异，这些特征可能在一定程度上影响了 ESG 表现对品牌价值的提升作用。成长期企业通过 ESG 表现提升品牌价值的空间相对有限，主要受制于资源和品牌基础的限制；成熟期企业则具备更强的资源优势和系统化管理能力，使得 ESG 表现对品牌价值的提升更为显著；衰退期企业则试图通过提升 ESG 表现来延续其品牌影响力，尽管成效可能受限于其外部市场环境和内部运营状况。无论企业处于哪个生命周期阶段，ESG 表现对品牌价值的正向影响是显著的。企业应结合自身所处的生命周期阶段，合理配置资源，优化 ESG 战略，以在竞争激烈的市场环境中持续提升品牌价值和市场认可度。

表 4.11 企业生命周期

Varlables	成长期 BV	成熟期 BV	衰退期 BV
ESG	0.029***	0.040***	0.034***
	(0.006)	(0.004)	(0.003)
Lev	0.313	0.382	1.336***
	(0.536)	(0.391)	(0.410)
Roa	-0.000	1.167	-1.053
	(1.243)	(0.805)	(0.651)
Lsalary	0.189**	0.350***	0.128***
	(0.083)	(0.067)	(0.048)
Indep	-0.007	0.019***	0.006
	(0.008)	(0.006)	(0.006)
Top1	-0.031***	-0.007	-0.005
	(0.009)	(0.006)	(0.005)
Peop	-0.793**	0.234	-0.138
	(0.334)	(0.192)	(0.200)
_cons	4.624***	-2.656**	2.054**
	(1.519)	(1.208)	(0.924)
N	195.000	263.000	339.000
R2	0.471	0.691	0.490
Adj.R2	0.022	0.395	0.221

Standard errors in parentheses: *** p<0.01， ** p<0.05， * p<0.1

第 5 章

研究结论与展望

5.1 研究总结

本研究围绕企业 ESG 表现对品牌价值的影响展开，重点分析了企业声誉在其中的中介作用。通过对 2015-2022 年满足样本筛选条件的所有 A 股上市公司相关数据的实证分析，验证了本文提出的四个假设，并得出了以下结论：

第一，企业的 ESG 表现对品牌价值具有提升作用。实证分析表明，企业的 ESG 表现与品牌价值之间存在显著的正向关系。数据分析结果显示，企业的 ESG 综合表现越好，其品牌价值也越高，支持了假设 1。这表明，市场和消费者对企业的可持续发展努力给予了高度认可，良好的 ESG 表现不仅提高了企业的社会形象，还提升了其品牌价值。

第二，企业的 ESG 表现对企业声誉具有提升作用。研究结果显示，企业的 ESG 表现显著提升了其声誉。良好的环境管理、积极的社会责任履行和高水平的公司治理实践，都有助于增强企业在公众和利益相关者中的声誉，支持了假设 2。这表明，企业通过提升 ESG 表现，可以有效提升其社会认可度和信誉度。

第三，企业声誉对品牌价值具有提升作用。实证结果进一步验证了企业声誉对品牌价值的显著正向影响。企业声誉作为一种无形资产，能够增强消费者和利益相关者的信任和认同，从而提升品牌价值，支持了假设 3。这一结果强调了企业在维护和提升声誉方面的努力会对品牌价值的提升具有重要意义。

第四，企业声誉对 ESG 表现与品牌价值关系具有部分中介作用。通过中介

效应分析，研究发现企业声誉在 ESG 表现与品牌价值之间起到了部分中介作用。具体而言，良好的 ESG 表现能通过提升企业声誉，进而对品牌价值产生正向影响，支持了假设 4。这表明，企业在提升 ESG 表现的同时，应注重声誉管理，以充分发挥 ESG 表现对品牌价值的促进作用。

此外，本文还进行了异质性分析，探讨了不同企业特征对上述关系的影响。结果表明，产权性质、行业性质、企业生命周期不同阶段的特征在一定程度上调节了 ESG 表现与品牌价值之间的关系。国有企业、民营企业、高新科技企业、普通企业和处于企业生命周期不同时期的企业均能通过提高 ESG 表现对品牌价值产生显著的正向影响，但影响程度略有差异。因此，企业在制定 ESG 战略时，应结合自身特征和行业特点，制定更具针对性的 ESG 政策，以实现品牌价值的最大化。

5.2 政策和建议

5.2.1 改进企业环境保护措施

企业应在环境保护方面进行全面的改进和提升。首先，采用绿色生产技术是必不可少的。绿色生产技术涵盖了多种低污染和低能耗的生产工艺。企业可以投资节能设备并对生产线进行升级，采用先进的生产工艺减少能源消耗和污染物排放。使用环保材料、减少废弃物的产生。

其次，企业应通过优化能源结构减少对环境损害。企业应加大可再生能源的使用比例，有效降低自然资源的使用率，减少碳排放。建立企业内部能源管理体系，通过能耗监测和评估，找出节能潜力并采取相应措施。

最后，企业应改进和完善废弃物处理和回收体系，推行分类收集和处理废弃物的制度，鼓励员工在生产环节严格按照废弃物分类标准执行。此外，企业应投资建设或与专业废弃物处理公司合作，确保废弃物得到科学、环保的处理

和回收。通过循环利用和再制造技术，将废物转化为资源，从而减少对自然资源损耗和对环境破坏。

5.2.2 加强企业社会责任的履行

在履行社会责任方面，企业应着力营造安全舒适的工作环境，为员工提供合适的福利待遇，确保员工的职业发展和健康安全。一个良好的工作环境包括舒适的办公条件、安全的工作设施以及和谐的工作氛围。企业可以通过改善办公设备、优化办公空间布局以及定期进行安全检查和维护，确保员工在安全和舒适的环境中工作。此外，企业应提供健全的职业健康和安全培训，使员工了解并掌握必要的安全知识和技能。

在社区建设方面，企业应积极参与并支持教育、医疗和基础设施等方面的发展。企业可以通过捐赠资金、设备和资源，帮助改善社区的教育和医疗条件。例如，企业可以资助当地学校的建设和教育设备的购置，支持贫困学生完成学业；在医疗方面，企业可以捐赠医疗设备和药品，支持社区医院的建设和运营。此外，企业还可以参与社区基础设施的建设和维护，如道路、桥梁、公园等公共设施的修建和维护，为社区居民提供便利和舒适的生活环境。

企业应定期组织公益活动。通过开展捐赠和志愿服务等活动，企业可以回馈社会，树立良好的社会形象。企业可以组织员工参与社会公益活动，如义务植树、社区清洁、敬老院慰问等，不仅为社会贡献力量，还能增强员工的社会责任感。

5.2.3 优化公司治理

在公司治理方面，企业应建立健全的治理架构，明确董事会和管理层的职责和权利，确保权责分明。一个有效的治理架构包括董事会、监事会和管理层的合理配置，确保各级机构之间的相互制衡和协调。董事会应由独立董事和执行董事组成，确保决策的公正性和专业性。管理层应具备专业的管理技能和丰

富的行业经验，能够有效执行董事会的决策，推动企业的发展。

企业还需加强信息披露制度，确保运营和财务状况的透明度，从而增强投资者和公众的信任。信息披露制度应包括定期的财务报告、运营报告以及重大事项的及时披露。企业应按照相关法规和标准，真实、准确、完整地披露财务信息，避免虚假陈述和误导性披露。此外，企业还应通过多种渠道，如官网、公告、媒体等，及时向投资者和公众传递重要信息，增强信息透明度和公信力。

企业应建立完善的风险管理体系，能够有效地识别和应对各种风险，从而保障企业的长期稳健发展。该体系应涵盖风险识别、风险评估、风险控制和风险监控等关键环节。企业应定期开展全面的风险评估，识别潜在的经营风险、财务风险和市场风险，并据此制定相应的应对策略。例如，企业可以通过多样化投资和分散经营，降低单一市场或产品带来的风险；通过加强内部控制和审计，防范财务舞弊和管理风险；通过建立应急预案，快速应对突发事件，减少损失和影响。

为了提升公司治理水平，企业还应加强股东的参与和监督。企业应定期召开股东大会，向股东报告企业的经营状况和发展战略，听取股东的意见和建议。通过股东投票和表决机制，确保重大决策的民主性和科学性。此外，企业应建立股东投诉和建议渠道，及时处理和回应股东的关切，增强股东的参与感和信任感。

5.2.4 提升企业声誉管理水平

企业应高度重视声誉管理，定期评估和改进其声誉状况。通过加强与利益相关者的沟通，提升企业的透明度和公信力，企业可以更有效地应对社会和环境挑战，从而提高公众的认可度和信任度。具体措施包括通过透明的沟通机制展示企业的努力和成就，积极参与社会责任活动以树立正面形象，并定期评估企业的声誉状况，识别和应对声誉风险。

企业应建立透明的沟通机制，通过多种渠道，如年度报告、新闻发布会、社交媒体等，及时向利益相关者传递企业的重要信息和发展动态。此外，企业应主动回应公众和媒体的关注和质疑，及时澄清事实，避免谣言和误解对企业声誉造成损害。

企业应定期通过市场调查、公众反馈、媒体报道等渠道，全面了解和分析企业的声誉状况。通过识别声誉风险，企业可以采取相应的改进措施，及时应对潜在风险和挑战。

5.2.5 加强 ESG 信息披露质量

企业应进一步加强 ESG 信息的披露，确保其真实性和完整性。具体措施包括每年发布详细的 ESG 报告，全面展示企业在环境、社会和治理方面的表现和改进措施。此外，通过公开渠道和透明的沟通机制，企业可以增强投资者和公众的信任。邀请独立的第三方机构对 ESG 报告进行审计，也是确保信息准确性的有效手段。

首先，企业应每年定期发布 ESG 报告。ESG 报告应全面涵盖企业在环境保护、社会责任和公司治理方面的具体措施和成效。例如，企业应详细披露能源消耗和碳排放情况，介绍节能减排和环保项目的实施情况；在社会责任方面，报告应包括员工福利、社区参与和公益活动等内容；在公司治理方面，企业应披露治理结构、内部控制和风险管理等信息。通过详尽的 ESG 报告，企业可以展示其在可持续发展方面的努力和成就，提升公众和投资者的信任度。

其次，企业应制定透明的沟通机制，通过多种公开渠道，如官网、公告、媒体等，及时向投资者和公众传递重要信息和发展动态。例如，企业可以通过新闻发布会、年度股东大会、投资者会议等形式，与利益相关者进行沟通和交流，解释企业的 ESG 策略和行动。此外，企业应建立与利益相关者的沟通交流平台，如在线交流、问卷调查等，听取和回应公众的意见和建议，增强信息披

露的透明度和公信力。

最后，企业应邀请独立的第三方机构对 ESG 报告进行审计。独立审计机构具有专业的审计能力和公正性，可以对企业的 ESG 报告进行全面审查和验证，确保信息的真实性和完整性。例如，企业可以邀请国际知名的审计机构，对其 ESG 报告进行审计，并出具审计报告。此外，企业还可以通过参与国际 ESG 评级和认证，获得权威机构的认可，提升信息披露的可信度。

5.3 不足与展望

本研究取得了有价值的结论，但也存在一定的局限性。本研究的样本主要来自中国 A 股上市公司，研究结论可能不完全适用于其他国家和地区的企业，这一局限性可能影响了研究结论的普遍性。此外，由于数据获取的限制，本研究的时间跨度相对较短，未能充分考虑 ESG 表现对品牌价值的长期影响。企业的 ESG 表现和品牌价值可能会受到长期因素的影响，短期数据可能无法全面反映这一关系。未来的研究应扩大样本范围、延长研究周期、增加时间跨度，以考察 ESG 表现对品牌价值的长期影响。

本研究的控制变量和中介变量选择有限，未能全面反映影响品牌价值的所有因素。品牌价值受到多种因素的综合影响，仅考虑 ESG 表现和企业声誉可能无法全面解释品牌价值的变化。未来的研究应引入更多可能影响品牌价值的变量，进一步完善研究模型。

通过对本研究的总结和对未来研究方向的展望，我们希望能够为学术界和企业界提供有益的参考，推动企业 ESG 管理的持续改进，从而提升企业品牌价值。未来的研究应继续关注 ESG 表现对品牌价值的影响，探索新的研究路径和方法，为企业实现可持续发展提供更多的理论支持和实践指导。

参考文献

Aaker, D. A. (1992). The value of brand equity. *Journal of Business Strategy*, *13*(4), 27-32.

Aaker, D. A. (1996). Measuring brand equity across products and markets. *California Management Review, 38*(3),102-120.

Al-Issa, N., Khaki, A. R., Jreisat, A., Al-Mohamad, S., Fahl, D., & Limani, E. (2022). Impact of environmental, social, governance, and corporate social responsibility factors on firm's marketing expenses and firm value: A panel study of US companies. *Cogent Business & Management*, *9*(1). https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2135214

Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, *20*(7), 1409-1428.

Ansoff, H. I. (1965). *Corporate strategy : an analytic approach to business policy for growth and expansion*. New York: McGraw-Hill.

Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, *29*(2), 182-194.

Bohnet, I., & Huck, S. (2004). Repetition and reputation: Implications for trust and trustworthiness when institutions change. *American economic review*, *94*(2), 362-366.

Brammer, S. J., & Pavelin, S. (2006). Corporate reputation and social performance: The importance of fit. *Journal of management studies*, *43*(3), 435-455.

参考文献（续）

Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2006). Beyond dichotomy: The curvilinear relation ship between social responsibility and financial performance. *Strategic managem ent journal*, *27*(11), 1101-1122.

Cheng, L. T. W., Sharma, P., & Broadstock, D. C. (2022). Interactive effects of brand r eputation and ESG on green bond issues: A sustainable development perspective. *Business Strategy and the Environment*, *32*(1), 570-586. https://doi.org/10.1002/b se.3161

Clark, B. R. (1998). *Creating entrepreneurial universities : organizational pathways of transformation* (1st ed). New York: Published for the IAU Press by Pergamon Pr ess.

Cowan, K., & Guzman, F. (2020). How CSR reputation, sustainability signals, and cou ntry-of-origin sustainability reputation contribute to corporate brand performanc e: An exploratory study. *Journal of business research*, *117*, 683-693.

Donaldson, T., & Dunfee, T. W. (2002). Ties that bind in business ethics: Social contra cts and why they matter. *Journal of Banking & Finance*, *26*(9), 1853-1865.

Fombrun, C. (1996). *Realizing value form the corporate image*. Boston: Harvard Busi ness School Press.

Freeman, R. E., (1984). Strategic management: a stakholder approach. *Journal of Man agement Studies*, *29*(2), 131-154.

Garcia, A. S., & Orsato, R. J. (2020). Testing the institutional difference hypothesis: A study about environmental, social, governance, and financial performance. *Busine ss Strategy and the Environment*, *29*(8), 3261-3272.

Haleblian, J. J., Pfarrer, M. D., & Kiley, J. T. (2017). High-reputation firms and their di fferential acquisition behaviors. *Strategic Management Journal*, *38*(11), 2237-225 4.

参考文献（续）

Lev, B., Petrovits, C., & Radhakrishnan, S. (2010). Is doing good good for you? How corporate charitable contributions enhance revenue growth. *Strategic managemen t journal*, *31*(2), 182-200.

Lee, M. T., Raschke, R. L., & Krishen, A. S. (2022). Signaling green! firm ESG signal s in an interconnected environment that promote brand valuation. *Journal of Busi ness Research*, *138*, 1-11.

Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder ide ntification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Ac ademy of management review*, *22*(4), 853-886.

Ok Kim, J., & Jin, B. (2001). Korean consumers' patronage of discount stores: domesti c vs multinational discount store shoppers' profiles. *Journal of consumer marketi ng*, *18*(3), 236-255.

Rhee, M., & Haunschild, P. R. (2006). The liability of good reputation: A study of prod uct recalls in the US automobile industry. *Organization science*, *17*(1), 101-117.

Saxton, M. K. (1998). Where do reputations come from?. *Corporate Reputation Revie w*, *1*, 393-399.

Siltaoja, M. E. (2006). Value priorities as combining core factors between CSR and rep utation–a qualitative study. *Journal of business ethics*, *68*, 91-111.

Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly journal of economics*, *87*(3), 355-374.

Wei, J., Ouyang, Z., & Chen, H. (2017). Well known or well liked? The effects of corp orate reputation on firm value at the onset of a corporate crisis. *Strategic Manage ment Journal*, *38*(10), 2103-2120.

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

参考文献（续）

Zavyalova, A., Pfarrer, M. D., Reger, R. K., & Hubbard, T. D. (2016). Reputation as a benefit and a burden? How stakeholders' organizational identification affects the role of reputation following a negative event. *Academy of Management Journal*, *59*(1), 253-276.

蔡雯霞, 邓琳琳, & 刘宇. (2023). 双碳目标下ESG表现与企业财务绩效——基于外部压力的调节作用. *金融理论与实践*, (06), 69-81.

程江豪, & 王秋红. (2019). 管理者能力、企业技术创新与品牌价值. *会计之友*, (04), 79-84.

管考磊. (2016). 企业声誉对财务报告质量的影响研究. *当代财经*, (09), 121-127. doi:10.13676/j.cnki.cn36-1030/f.2016.09.012.

管考磊, & 张蕊. (2019). 企业声誉与盈余管理:有效契约观还是寻租观. *会计研究*, (01), 59-64.

侯巧铭, 宋力, & 蒋亚朋. (2017). 管理者行为、企业生命周期与非效率投资. *会计研究*, (03), 61-67+95.

何美贤, & 罗建河. (2016). 企业声誉对消费者情感依恋和顾客公民行为的影响机制——基于顾客—企业认同视角. *中国流通经济*, (04), 108-114. doi:10.14089/j.cnki.cn11-3664/f.2016.04.015.

韩慧林. (2022). 基于技术创新与营销活动双视角的品牌价值提升路径. *企业经济*, (01), 74-83. doi:10.13529/j.cnki.enterprise.economy.2022.01.008.

蒋海, 陈霜怡, & 王梓峰. (2023). 新发展理念下的ESG投资与商业银行风险承担——基于中共二十大报告绿色发展视角. *金融经济学研究*, (01), 65-83.

李井林, 阳镇, 陈劲, & 崔文清. (2021). ESG促进企业绩效的机制研究——基于企业创新的视角. *科学学与科学技术管理*, (09), 71-89.

李思慧, & 郑素兰. (2022). ESG的实施抑制了企业成长吗？. *经济问题*, (12), 81-89. doi:10.16011/j.cnki.jjwt.2022.12.015.

参考文献（续）

李园园, 李桂华, & 张会龙. (2019). 企业社会责任、技术创新与品牌价值. *中国科技论坛*, (03), 71-79. doi:10.13580/j.cnki.fstc.2019.03.007.

李立卓, & 崔琳昊. (2023). ESG表现如何影响企业声誉——信号传递视角. *企业经济*, (11), 28-39. doi:10.13529/j.cnki.enterprise.economy.2023.11.003.

李增福, & 冯柳华. (2022). 企业ESG表现与商业信用获取. *财经研究*, (12), 151-165.

李园园, 刘建华, & 段珅. (2021). 基于门槛模型的政治关联、技术创新对品牌价值的影响研究. *软科学*, (08), 134-138. doi:10.13956/j.ss.1001-8409.2021.08.20.

刘睿智, & 张鲁秀. (2018). 企业声誉、研发投入与企业绩效. *财经问题研究*, (08), 105-111. doi:10.19654/j.cnki.cjwtyj.2018.08.014.

刘艳博, & 耿修林. (2021). 环境不确定下的营销投入、企业社会责任与企业声誉的关系研究. *管理评论*, (10), 159-170.

马庆波, 田训浩, & 胡元林. (2022). 企业声誉能够提升企业风险承担水平吗？. *投资研究*, (02), 139-160.

彭昊. (2023). ESG：品牌价值提升重要手段. *国际品牌观察*, (21), 18-20.

彭红星, & 毛新述. (2017). 政府创新补贴、公司高管背景与研发投入——来自我国高科技行业的经验证据. *财贸经济*, (03), 147-161.

齐丽云, 李腾飞, & 郭亚楠. (2017). 企业社会责任对企业声誉影响的实证研究——基于战略选择的调节作用. *科研管理*, (07), 117-127. doi:10.19571/j.cnki.1000-2995.2017.07.014.

孙慧, 祝树森, & 张贤峰. (2023). ESG表现、公司透明度与企业声誉. *软科学*, (12), 115-121. doi:10.13956/j.ss.1001-8409.2023.12.16.

谭劲松, 黄仁玉, & 张京心. (2022). ESG表现与企业风险-基于资源获取视角的解释. *管理科学*, 35(05), 3-18.

温忠麟, 张雷, 侯杰泰, & 刘红云. (2004). 中介效应检验程序及其应用. *心理学报*, (05), 614-620.

参考文献（续）

王治, & 彭百川. (2022). 企业ESG表现对创新绩效的影响. *统计与决策*, (24), 164-168. doi:10.13546/j.cnki.tjyjc.2022.24.032.

王俊峰, & 程天云. (2012). 技术创新对品牌价值影响的实证研究. *软科学*, (09), 10-14.

王保利, & 娄永乐. (2018). 企业科技创新与品牌价值关系的实证研究. *科技管理研究*, (17), 16-22.

王波, & 杨茂佳. (2022). ESG表现对企业价值的影响机制研究——来自我国A股上市公司的经验证据. *软科学*, (06), 78-84.

信春华, 张笑愚, & 王鑫怡. (2024). 企业ESG表现有助于稳定供应链合作关系吗?. *经济与管理研究*, (01), 35-54. doi:10.13502/j.cnki.issn1000-7636.2024.01.003.

尹闪. (2009). 企业生命周期的实证度量——基于现金流组合视角的分析. *中南财经政法大学研究生学报*, (4), 52-57.

闫明杰. (2020). 管理者能力对企业品牌价值的影响研究综述及展望. *财会月刊*, (17), 99-104. doi:10.19641/j.cnki.42-1290/f.2020.17.017.

张炳辉, & 张凯旋. (2022). 捐赠行为、企业社会责任与品牌价值. *财会通讯*, (14), 69-73. doi:10.16144/j.cnki.issn1002-8072.2022.14.023.

张春香, & 张百舸. (2019). 新创高科技企业声誉的影响因素研究. *经济体制改革*, (03), 109-114.

周焯华, 秦佳良, & 刘程军. (2014). 区域技术创新对品牌价值的影响——基于省级面板数据的实证研究. *科技管理研究*, (22), 10-13.

赵彦锋, 高鸽, & 李金达. (2023). 企业声誉如何影响金融化？. *财会通讯*, (24), 62-66. doi:10.16144/j.cnki.issn1002-8072.2023.24.004.

仲伟周, & 葛麒. (2015). 企业履行社会责任与品牌价值的相关性分析——基于上市公司著名品牌的实证研究. *科技管理研究*, (12), 242-246.

个人简历

姓　　名	邹宇
出生日期	2001 年 4 月 21 日
出 生 地	中国广西南宁市
教育背景	本科：广西财经学院 专业：会计学，2023 学年 硕士：泰国兰实大学 专业：工商管理，2024 学年
联系地址	中国广西南宁市
联系邮箱	1061148569@qq.com

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University