

DOI:10.19322/j.cnki.issn.1006-4710.2026.02.006

<https://xuebao.xaut.edu.cn>

引文格式:魏伟,弓伟华,吴慧聪,董战峰.政府监管、媒体关注与上市公司 ESG 信息披露质量[J].西安理工大学学报,2026,42(2):206-217.

Wei Wei, Gong Weihua, Wu Huicong, Dong Zhanfeng. Government regulation, media attention and ESG information disclosure quality of listed companies[J]. Journal of Xi'an University of Technology, 2026, 42(2): 206-217.

政府监管、媒体关注与上市公司 ESG 信息披露质量

魏 伟¹, 弓伟华¹, 吴慧聪¹, 董战峰²

(1. 郑州大学 管理学院, 河南 郑州 450001; 2. 生态环境部环境规划院 企业绿色治理研究中心, 北京 100041)

摘要:为探讨政府与媒体监管能否提升企业 ESG 信息披露质量及其背后的作用机制,本文以 2014—2023 年我国沪深 A 股上市公司为研究对象,综合运用固定效应模型、Bootstrap 中介效应模型和有调节的中介效应模型测算了政府监管和媒体关注对上市公司 ESG 信息披露质量的影响。研究发现:①政府监管和媒体关注均能显著提高上市公司 ESG 信息披露质量,融资约束发挥部分中介作用;②媒体关注对政府监管的调节效应可以通过融资约束对上市公司 ESG 信息披露质量产生显著影响,政府和媒体具有协同治理效能;③政府监管力度和媒体关注强度对东部地区企业和国有企业的 ESG 信息披露质量的促进作用更为显著。本研究为深入理解政府监管和媒体关注对上市公司 ESG 信息披露行为的影响,更好推进我国上市企业 ESG 信息披露制度建设提供了理论依据和实践参考。

关键词: ESG; 信息披露质量; 政府监管; 媒体关注; 融资约束

中图分类号: F272

文献标志码: A

文章编号: 1006-4710(2026)02-0206-12

Government regulation, media attention and ESG information disclosure quality of listed companies

Wei Wei¹, Gong Weihua¹, Wu Huicong¹, Dong Zhanfeng²

(1. School of Management, Zhengzhou University, Zhengzhou 450001, China;

2. The Center of Enterprise Green Governance, Chinese Academy of Environmental Planning, Beijing 100041, China)

Abstract: To explore whether government and media regulation can enhance the quality of ESG information disclosure by enterprises and the underlying mechanism, this paper takes the A-share listed companies on the Shanghai and Shenzhen stock exchanges in China from 2014 to 2023 as the research objects. The impact of government regulation and media attention on the quality of ESG information disclosure of listed companies was calculated by the comprehensively applying the fixed effects model, the Bootstrap mediating effects model and the moderated mediating effects model. The research finds that: ① Both government regulation and media attention can significantly improve the quality of ESG information disclosure of listed companies, with financing constraints playing a partial mediating role; ② The moderating effect of media attention on government regulation can have a significant impact on the quality of ESG information disclosure of listed companies through financing constraints, with the government and the media having a collaborative governance effect; ③ The intensity of government supervision and media attention have a more significant promoting effect on the quality of ESG information disclosure of enterprises and

收稿日期: 2025-04-18; 网络首发日期: 2025-11-14

网络首发地址: <https://link.cnki.net/urlid/61.1294.N.20251114.0847.002>

基金项目: 国家社会科学基金重大项目(20&ZD092); 2026 年度河南省高等学校重点科研项目(26A630020)

第一作者: 魏伟,男,博士,教授,博导,研究方向为政策文本分析。E-mail: weiwei123@zzu.edu.cn

通信作者: 董战峰,男,博士,教授,研究方向为环境经济与政策、资源环境与管理等。E-mail: dongzf@caep.org.cn

state-owned enterprises in the eastern region. This study provides a theoretical basis and practical guidance for a deeper understanding of the impact of government regulation and media attention on the ESG information disclosure behavior of listed companies, and for better promoting the construction of ESG information disclosure systems of listed enterprises in China.

Key words: ESG; information disclosure quality; government regulation; media attention; financing constraints

随着可持续发展理念的深入推广与“双碳”目标的持续推进,政府监管部门和主流媒体对企业环境、社会与公司治理(ESG)信息披露的关注度日益提升。监管机构通过制定强制性披露指引、开展专项检查等手段,推动上市公司提升信息透明度;媒体则以舆论监督、专题报道等形式,对企业 ESG 表现进行实时监测与评价。政府与媒体协同治理的多元监督格局使得 ESG 信息披露质量成为衡量企业社会责任履行程度的重要指标,也直接关系到资本市场对企业的风险评估与融资约束。政府监管的“硬约束”与媒体关注的“软监督”如何共同作用于企业 ESG 信息披露质量,其内在传导机制如何,已成为资本市场监管者、企业管理者及学术研究领域亟待解答的重要命题,对完善 ESG 治理体系、保护投资者权益具有重要的现实意义。

现有研究已经从多个视角对 ESG 信息披露的驱动因素进行了探讨。早期研究多关注企业内部特征,Prasad 等研究发现,企业特征如经营规模、经营年限等因素对环境披露产生促进作用,而杠杆作用对其产生抑制^[1];Johnson 等学者强调企业规模与偿债能力作为企业资源实力的体现,能够为其承担环境社会责任提供必要的资源,从而增强企业的披露动力^[2]。企业的披露行为不仅受内部条件制约,同时也受到外部制度与市场压力的塑造。其中,政府监管与媒体关注分别作为强制性与规范性的压力来源,是驱动企业进行披露的两大关键力量。然而,已有关于 ESG 信息披露影响因素的研究大多聚焦于单一层面的单一主体,鲜少考虑多主体混合作用的效果^[3]。在政府监管层面,部分学者指出政府监管通过设立披露标准与惩罚机制等“硬手段”规范和惩处企业违规行为,倒逼上市公司披露更高质量的信息以获取和维持企业合规性^[4-5];同时有学者认为政府监管也可能导致企业的“象征性合规”,企业会通过在社会责任感报告中进行选择性的披露以对企业环境业绩表现进行粉饰^[6]。与政府监管的强制力不同,媒体监督主要通过声誉压力机制发挥作用,在该机制下,管理者会出于迎合动机选择提高信息披露质量^[7];另一方面,有关学者认为负面媒体报道会在短时间内对企业形象、管理声誉和产品市场销售产

生不利影响,迫使企业在巨大市场压力作用下加快改善环境的措施,提升 ESG 信息披露的质量^[8]。由于目前多数文献仍局限于单一视角的讨论,缺乏对政府与媒体两类机制交互效应的系统检验,因此有必要在一个统一的分析框架中,同时考察政府监管与媒体关注的直接效应、中介路径与调节机制,以弥补现有研究的不足。

基于此,本文的边际贡献主要体现在以下三个方面:其一,突破现有研究对单一外部治理机制的分析局限,将政府监管与媒体关注纳入统一分析框架,明确二者对 ESG 信息披露质量的协同效应,丰富了 ESG 外部治理理论;其二,首次系统验证融资约束的部分中介作用与媒体关注的调节效应,厘清“政府监管/媒体关注—融资约束—ESG 披露质量”的传导链条及“媒体关注调节政府监管通过融资约束影响 ESG 披露”的复杂机制,深化了对 ESG 信息披露影响路径的理解;其三,基于地区与产权性质的异质性分析,揭示外部治理机制发挥作用的制度边界,为监管部门制定差异化 ESG 披露政策提供精准靶向,也为企业优化 ESG 披露策略提供实践参考,最终为推进我国 ESG 信息披露制度建设提供理论依据与实证参考。

1 理论分析与研究假设

企业以利益最大化为经营目标时,并不会自愿披露 ESG 信息,但在政府与公众知情权的呼声下,企业不得不披露信息以获得政府和利益相关者的支持与信任。政府监督是企业实施环境管理和践行可持续发展理念的初始动因^[9]。研究发现,签署《京都议定书》国家注册的公司,其环境信息披露指数更高,而在签署议定书的国家运营但总部所在的国家尚未签署议定书的,跨国公司的披露水平仍较低,表明政府通过合法性压力对企业环境信息披露产生显著的正向影响^[9]。政府监管作为一种强制性的制度压力,其核心作用机制在于产生强大的“震慑效应”。环保处罚等监管行为向企业传递了明确的信号,即任何环境、社会与治理方面的失责行为都将面临严厉的财务处罚与行政制裁,从而显著提升企业的违规预期成本。在这种“硬约束”下,企业管理者为规

避潜在的监管风险、维护企业经营合规性,会策略性地选择提升 ESG 信息的透明度与质量。基于合法性理论和信号传递理论,一方面,政府所颁布 ESG 信息披露相关政策与文件向企业传递着重视 ESG 信息披露的信号,企业所面临的政府合规性压力增大,提高信息披露的数量和质量是企业响应外部制度要求的必然反应;另一方面,政府可以采取定点或临时检查等具有强制性和约束性的方法对企业 ESG 信息披露行为进行管制,监管强度的提升直接增加了企业的违规成本和合规支出,这些支出会直接挤占企业的流动资金,增加营运成本,降低可用于生产的内部资金,进而加剧融资约束,逼迫企业积极承担相关责任并改善 ESG 信息披露质量以降低违规风险^[10]。同时,监管收紧往往伴随更为严格的信贷准入、绿色评级以及债券发行门槛,显著加剧了企业的融资约束。基于此,提出假设 1。

假设 1:政府监管力度正向影响上市公司 ESG 信息披露质量,政府监管力度越大,上市公司 ESG 信息披露质量越高。

新闻媒体报道是影响企业信息披露的第二大影响因素^[11]。作为企业与利益相关者之间的信息中介,媒体具有传播速度快、传播范围广和信息透明度高等特点。媒体对企业原始信息的加工与报道显著增强了信息的可读性,拓宽了利益相关者获取信息的渠道,降低了获取信息的成本,更有利于利益相关者全面客观地了解企业的信息披露状况^[12]。基于议程设置理论、声誉理论和委托代理理论,媒体关注作为非正式制度压力,可以通过引导社会舆论、促进行政监督与介入等方式改变企业 ESG 信息披露策略^[13]。当媒体对某一企业的环境、社会或治理(ESG)议题进行高频次、高显著性报道时,企业暴露于社会公众、监管机构和金融中介的交叉凝视之下,声誉和违约成本被急剧放大。媒体报道所释放的“声誉风险信号”会被银行、债券投资者等利益相关方迅速捕捉并重新定价,导致授信额度收紧、利差扩大等,融资约束程度随之加剧^[14]。为了对冲融资条件恶化带来的资本结构和投资能力冲击,管理层有强烈动机通过提高 ESG 信息披露质量来降低信息不对称程度,向外部资金供给方传递企业可持续经营能力稳健的积极信号,从而缓解因媒体关注而放大的融资约束^[15]。基于此,提出假设 2。

假设 2:媒体关注强度正向影响上市公司 ESG 信息披露质量,媒体关注强度越高,上市公司 ESG 信息披露质量越高。

在当前加快推动企业绿色高质量转型的背景

下,探究政府监管、媒体关注对企业 ESG 信息披露质量的作用机制具有重要的现实意义。研究发现,环保冲击事件爆发后,管理当局加大环境监管执法力度会使重污染企业面临更大的舆论压力、环境赔付责任和投资运营风险,银行业基于授信安全考虑,会在向重污染企业发放贷款时提出更加苛刻的契约条件^[16]。政府监管强度的提升直接增加了企业的合规成本,加剧融资约束;银行与投资者在监管压力下会重新评估企业的合规风险,进而导致融资成本上升、授信额度缩减。媒体不仅是企业的重要利益相关方,也是企业社会责任治理的外部监督主体,对企业日常经营管理行为扮演着监督者、协调者以及治理者等多重角色。研究发现媒体对企业的积极关注和报道在一定程度上增加了企业承担环境责任、社会责任、公司治理等多重责任的非正式制度压力^[17]。媒体的负面报道会加剧企业融资贵、融资难的状况,企业坏消息的增多会显著增加投资者对资金安全和风险的预期,进而提出更高的风险溢价作为补偿^[18]。面对融资条件的恶化,管理层更倾向于通过提高 ESG 信息披露质量来降低与外部资金供给方之间的信息不对称,通过提升企业社会形象和市场认可度,吸引更多的投资者和资金支持^[19]。依据资源依赖理论,企业的持续发展依赖于外部利益相关者所掌握的关键资源。提高 ESG 信息披露质量有助于降低信息不对称程度,增强政府、投资者和金融机构等利益相关者的信任,进而提升企业获取外部资源的能力。基于利益相关者理论,企业与外部利益相关者之间的隐形契约对企业形成了外部压力,为了满足契约的要求并树立良好的企业形象,企业会选择披露更高质量的 ESG 信息以获得利益相关者的支持。基于此,提出假设 3 和 4。

假设 3:政府监管力度可以通过增强企业融资约束进而对上市公司 ESG 信息披露质量产生正向影响。

假设 4:媒体关注强度可以通过增强企业融资约束进而对上市公司 ESG 信息披露质量产生正向影响。

作为非正式制度压力,媒体并非独立于政府监管,而是通过声誉机制、议程设置等途径将报道转化为“二次规制”,进而放大政府监管的威慑效果,提高监管信号的可观测性与社会成本^[13];媒体关注度越高,监管事件被更多利益相关者察觉的概率越高,公司面临的合规性缺口就会被放大,管理层就不得不以更高质量的 ESG 信息披露来修复声誉与降低融资约束。与此同时,政府监管过程中可能存在信息

不对称和监管效率不足等问题,媒体能够弥补监管资源的不足,对监管执行形成“软约束”。基于信号传递机制,媒体通过曝光企业 ESG 信息披露中的不合规问题,可缩小监管机构与企业间的信息鸿沟。研究发现,媒体对环境污染事件的报道会触发环保部门的专项检查机制,迫使企业通过提升 ESG 信息披露质量以规避处罚^[13]。

根据信号传递理论,政府出台的 ESG 监管政策能降低企业与资金供给方的信息不对称程度,但这种信号传递效果仍受信息传播范围限制。媒体关注可通过深度报道企业 ESG 违规情况,将政府监管认证的“高风险信号”传递给银行、投资者等资金供给方,放大监管的信号价值,从而强化政府监管对企业融资约束的加剧作用。与此同时,媒体对监管事件

的高频报道不仅放大合规压力,也同步放大“公司融资难”的市场共识,导致债权人与股权投资者要求更高的风险溢价。此时,融资约束的边际增量在高媒体关注情境下更为显著,进而迫使管理层通过更高质量的 ESG 信息披露来缓释资金供给方的疑虑。基于此,提出假设 5 和 6。

假设 5:媒体关注在政府监管对上市公司 ESG 信息披露质量的直接效应中具有正向调节作用。

假设 6:媒体关注在政府监管通过融资约束机制对上市公司 ESG 信息披露质量产生影响的间接效应中具有正向调节作用。

综上,政府监管、媒体关注、融资约束及上市公司 ESG 信息披露质量间的作用机制如图 1 所示。

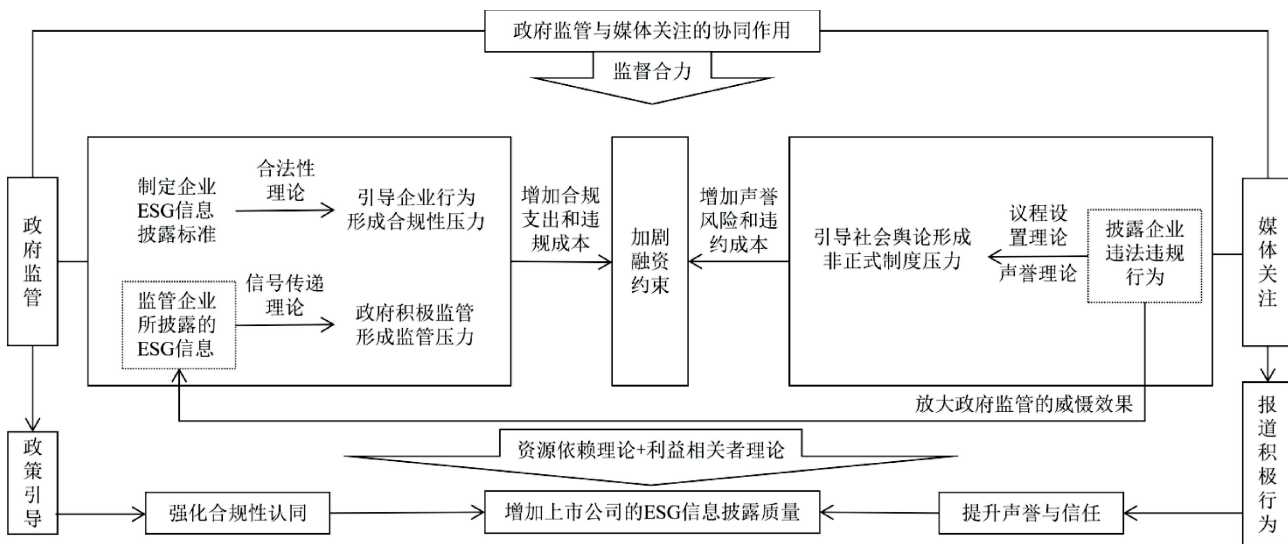


图 1 作用机制图

Fig. 1 Diagram of mechanism of action

2 研究设计

2.1 数据来源

本文选取 2014—2023 年我国沪深 A 股上市公司为研究对象,对原始数据做如下处理:①排除金融类公司;②剔除 ST、*ST 和 PT 等非正常交易类公司;③剔除数据缺失严重的公司;④对连续变量进行双边 1% 的缩尾处理。对于缺失值,采用线性插值法和手工查找的方式进行补充,得到 2014—2023 年我国沪深 A 股 311 家上市公司共计 3 110 条观测数据。其中,企业 ESG 信息披露质量数据参考已有研究选择彭博终端^[7,20],该数据源是企业的公开披露信息,通过评估企业披露了多少 ESG 信息以及这些信息的量化程度生成 ESG 评分。因此能够衡量信息披露的广度、深度和可量化性;政府监管数据源自

北大法宝数据库;媒体报道数据来自中国上市公司财经新闻数据库;企业财务数据源自国泰安数据库和中国研究数据平台。

2.2 变量选取及说明

2.2.1 被解释变量

本文采用彭博终端对中国 A 股上市公司 ESG 信息披露情况的评分来衡量企业 ESG 信息披露质量。彭博 ESG 评分是在 $[0,100]$ 区间连续变动的指标,数据的连贯性可以更真实准确地反映企业 ESG 信息披露情况的变化。彭博数据库相较于其他数据库具有数据窗口期长,数据量充足且覆盖范围广等优势,在学术界的认可度较高。

2.2.2 解释变量与中介变量

政府监管力度(G):采用地级市层面环保处罚案件数量作为政府监管企业 ESG 信息披露质量力

度的代理变量^[21]。环保处罚案件数量可以直接体现地方政府对环境违规行为的查处力度。地级市层面的环保处罚数据更能精准地反映不同企业所在地区的政府监管强度差异,有效避免省级或国家级数据的“平均化”偏差。

媒体关注强度(M):采用“1+媒体报道次数”的自然对数来衡量媒体关注强度^[22],媒体包括有关财经新闻的网络媒体和报刊。

融资约束(S):SA 指数常被用来测度企业融资约束^[15],取其绝对值代表融资约束,即:

$$S = |-0.737 \times S_{Size} + 0.043 \times S_{Size}^2 - 0.040 \times A_{Age}| \quad (1)$$

其中, S_{Size} 代表对企业资产总额取自然对数, A_{Age} 为企业成立年限。

2.2.3 控制变量

企业规模(Z)、杠杆率(L)、盈利能力(R)、成长能力(Q)、股权集中度(T)、董事会规模(B)、独立董事比例(I_b)、董事长与 CEO 是否两职合一(D)、高资质审计(U)以及上市年限(A)等因素均会直接或间接对企业社会责任履行情况产生影响^[23-24]。在模型中加入年度虚拟变量(Y)和行业虚拟变量(I),以缓解遗漏变量而导致的内生性问题。主要变量说明见表 1。

表 1 主要变量说明

Tab. 1 Description of main variables

变量类型	变量名称	变量符号	变量说明
被解释变量	企业 ESG 信息披露质量	E	彭博发布的 ESG 信息披露总得分
解释变量	政府监管力度	G	$\lg(1 + \text{地级市层面环保处罚案件数量})$
	媒体关注强度	M	$\lg(1 + \text{媒体报道次数})$
中介变量	融资约束	S	SA 指数的绝对值
控制变量	企业规模	Z	$\lg(\text{总资产})$
	杠杆率	L	总负债 / 总资产
	盈利能力	R	净利润 / 资产总额
	成长能力	Q	$(\text{流通股市值} + \text{非流通股股份数} \times \text{每股净资产} + \text{负债账面值}) / \text{总资产}$
	股权集中度	T	第一大股东持股数量 / 总股数
	董事会规模	B	$\lg(\text{董事会人数})$
	独立董事比例	I_b	独立董事人数 / 董事人数
	两职合一	D	董事长与 CEO 为同一人时取 1,否则为 0
	高资质审计	U	公司经由四大会计师事务所审计为 1,否则为 0
	上市年限	A	$\lg(1 + \text{样本观测年份} - \text{企业上市年份})$

2.3 模型设定

2.3.1 基准回归模型

由于政府监管和媒体关注会对企业形成一种持续性的压力,这种压力信号一旦被接收,会对企业产生即时且持续的影响。因此,企业有动机在同一报告期内通过提升 ESG 信息披露质量来回应这种压力,以尽快修复声誉、稳定融资。参考已有相似研究^[15,25],出于保留样本量以及考察变量间即时影响的考虑,本文在模型构建部分均采用同期变量进行分析。构建双重固定效应模型研究政府监管力度(G)与媒体关注强度(M)对企业 ESG 信息披露质量(E)的直接影响,模型(1)与模型(2)的设定如式

(2)和式(3)所示:

$$E_{it} = \alpha_1 + \beta_1 G_{it} + \sum \gamma C_{it} + \sum I_i + \sum Y_t + \epsilon_{it} \quad (2)$$

$$E_{it} = \alpha_2 + \beta_2 M_{it} + \sum \gamma C_{it} + \sum I_i + \sum Y_t + \epsilon_{it} \quad (3)$$

其中, E_{it} 表示企业 ESG 信息披露质量, G_{it} 表示政府监管力度, M_{it} 表示媒体关注强度, C_{it} 为控制变量, Y_t 和 I_i 分别代表不随个体变化的时间和行业固定效应, ϵ_{it} 为随机误差项。 α 为常数项, β 、 γ 为待估系数。 i 代表不同的行业, t 代表时间。

2.3.2 中介效应模型

构建中介效应模型检验政府监管力度(G)与

媒体关注强度 (M) 是否可以通过增强融资约束 (S) 提高企业 ESG 信息披露质量 (E), 模型(3)~模型(6)的设定如式(4)~式(7)所示:

$$S_{it} = \alpha_3 + \beta_3 G_{it} + \sum \gamma C_{it} + \sum I_i + \sum Y_t + \epsilon_{it} \quad (4)$$

$$E_{it} = \alpha_4 + \beta_4 G_{it} + \mu_1 S_{it} + \sum \gamma C_{it} + \sum I_i + \sum Y_t + \epsilon_{it} \quad (5)$$

$$S_{it} = \alpha_5 + \beta_5 M_{it} + \sum \gamma C_{it} + \sum I_i + \sum Y_t + \epsilon_{it} \quad (6)$$

$$E_{it} = \alpha_6 + \beta_6 M_{it} + \mu_2 S_{it} + \sum \gamma C_{it} + \sum I_i + \sum Y_t + \epsilon_{it} \quad (7)$$

其中, S_{it} 为融资约束, μ 为待估系数。

2.3.3 有调节的中介效应模型

构建有调节的中介效应模型以检验媒体关注在政府监管通过融资约束推动企业提高 ESG 信息披露质量的传导路径中是否存在调节效应^[26]。第一步, 检验政府监管对企业 ESG 信息披露质量的直接影响是否受到媒体关注的影响, 模型(7)的设定如式(8)所示:

$$E_{it} = c_0 + c_1 G_{it} + c_2 M_{it} + c_3 G_{it} \times M_{it} + \sum c C_{it} + \sum I_i + \sum Y_t + \epsilon_{it} \quad (8)$$

第二步, 检验政府监管通过融资约束作用于企业 ESG 信息披露质量过程中的间接效应是否受到媒体关注的影响, 模型(8)和模型(9)的设定如式(9)和式(10)所示:

$$S_{it} = a_0 + a_1 G_{it} + a_2 M_{it} + a_3 G_{it} \times M_{it} + \sum a C_{it} + \sum I_i + \sum Y_t + \epsilon_{it} \quad (9)$$

$$E_{it} = c'_0 + c'_1 G_{it} + c'_2 M_{it} + b_1 S_{it} + c'_3 G_{it} \times M_{it} + b_2 S_{it} \times M_{it} + \sum c' C_{it} + \sum I_i + \sum Y_t + \epsilon_{it} \quad (10)$$

3 实证结果与分析

3.1 描述性统计

本研究中主要变量的描述性统计如表 2 所示。样本企业 ESG 信息披露质量 (E) 的平均值为 33.34, 最小值为 15.13, 最大值为 60.98, 表明不同企业间的 ESG 信息披露质量存在显著差异, 且整体披露水平具有较大提升空间。政府监管力度 (G) 的平均值为 3.58, 最大值约为最小值的 10 倍, 极差明显, 反映出各地区在环境与社会治理方面的监管强度存在较大不一致性。媒体关注强度 (M) 的平均值为 5.71, 最小值为 3.30, 最大值为 9.93, 表明

不同企业所面临的舆论监督压力各不相同。其他变量均不存在异常值, 表明样本所选取变量总体合理。

表 2 描述性统计

Tab. 2 Descriptive statistics

变量	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
E	33.34	31.10	9.49	15.13	60.98
G	3.58	3.64	1.65	0.69	6.93
M	5.71	5.54	1.34	3.30	9.93
S	3.91	3.93	0.28	2.94	4.55
Z	23.55	23.44	1.23	21.09	27.17
L	0.49	0.50	0.19	0.07	0.86
R	0.04	0.04	0.06	-0.14	0.21
Q	1.74	1.36	1.11	0.81	7.13
T	0.37	0.35	0.16	0.07	0.76
B	2.30	2.30	0.18	1.79	2.77
I_b	0.37	0.36	0.05	0.31	0.56
D	0.15	0.00	0.36	0.00	1.00
U	0.10	0.00	0.30	0.00	1.00
A	2.81	2.94	0.43	1.39	3.40

3.2 基准回归分析

模型(1)与模型(2)的基准回归结果如表 3 所示。政府监管力度 (G) 和媒体关注强度 (M) 对企业 ESG 信息披露质量 (E) 的回归系数均在 1% 水平上显著为正。政府监管力度的系数为 0.637, 表明环保处罚案件数量每增加 1%, 会使公司的 ESG 信息披露质量得分提升 0.637 分。这揭示了政府监管“硬约束”的威慑效果, 企业为了规避潜在的罚款、行政制裁乃至管理层责任, 会主动选择策略性地提升其 ESG 信息的透明度, 通过更高质量的信息披露, 向监管机构展示其合规诚意与经营透明度, 以期修复或维持其合规性, 从而降低被处罚的风险。媒体关注强度的系数为 0.649, 表明企业的媒体报道次数每增加 1%, 其 ESG 信息披露质量平均会提高约 0.649 分。媒体是重要的外部治理机构, 主要通过声誉机制与议程设置功能发挥市场治理作用。这一机制能够提高企业 ESG 行为的社会能见度与公众讨论度。当企业暴露于媒体的“聚光灯”下时, 其任何失责行为都可能被迅速放大, 转化为真实的声誉损害与市场压力。因此, 为了管理与关键利益相关者的关系, 维护企业声誉资本, 管理层有动机通过提升 ESG 信息披露的透明度与质量, 来主动塑造正面形象, 传递合规信号。综合来看, 政府监管与媒体

关注均表现出显著的经济影响力,二者共同构成了驱动企业提升 ESG 透明度的“硬约束”与“软监督”双重力量。政府监管通过制度威慑奠定合规底线,而媒体关注则通过市场声誉机制激发企业超越底线、主动披露的积极性。二者协同互补成为了构建现代企业 ESG 治理新格局的关键所在。假设 1 和假设 2 得证。

表 3 基准回归结果
Tab. 3 Benchmark regression results

变量	E	
	模型(1)	模型(2)
G	0.637*** (7.54)	
M		0.649*** (5.17)
C	Yes	Yes
Constant	-68.925*** (-16.77)	-50.654*** (-14.22)
I & Y	Yes	Yes
N	3 110	3 110
R ²	0.384	0.573

注:***、**、* 分别表示回归系数在 1%、5%与 10%水平上显著,括号内为 *t* 值。下同。

3.3 中介效应分析

基于逐步法对融资约束的中介效应依次进行检验,回归结果如表 4 所示。

表 4 基于逐步法的中介效应检验
Tab. 4 The mediating effect test based on the stepwise method

变量	模型(3)	模型(4)	模型(5)	模型(6)
	S	E	S	E
G	0.009*** (4.07)	0.654*** (7.74)		
M			0.008*** (2.61)	0.585*** (4.71)
S		3.708*** (5.26)		2.489*** (4.13)
C	Yes	Yes	Yes	Yes
Constant	6.419*** (64.65)	-93.438*** (-15.64)	6.378*** (62.78)	-30.402*** (-5.82)
I	Yes	Yes	Yes	Yes
Y	Yes	Yes	Yes	Yes
N	3 110	3 110	3 110	3 110
R ²	0.527	0.355	0.525	0.566

模型(3)中政府监管力度(*G*)的回归系数显著

为正,说明政府监管可以增加企业的合规压力与违规成本,进而加剧企业融资约束。同理,模型(5)中媒体关注强度(*M*)的回归系数显著为正,表明媒体通过增加企业的声誉风险,引导利益相关者重新定价,从而影响了企业融资约束。由模型(4)和模型(6)的估计系数可知,融资约束在政府监管/媒体关注对企业 ESG 信息披露质量影响的路径中发挥中介作用,假设 3 与假设 4 得证。

3.4 调节中介效应分析

为探究政府监管力度(*G*)与媒体关注强度(*M*)的交互项在传导机制中的调节中介作用,本文采用有调节的中介模型检验方法^[27],对模型(7)~模型(9)进行回归以判断变量系数的显著性,回归结果如表 5 所示。

表 5 调节中介效应基准回归
Tab. 5 Benchmark regression for moderating the mediating effect

变量	模型(7)	模型(8)	模型(9)
	E	S	E
G	0.660*** (7.86)	0.008*** (3.90)	0.644*** (7.69)
M	0.098*** (2.84)	0.007*** (3.37)	0.129** (2.11)
S			4.004*** (5.54)
G × M	0.185*** (3.07)	0.001 (0.64)	0.206*** (3.41)
S × M			1.232*** (3.86)
C	Yes	Yes	Yes
Constant	-64.840*** (-15.23)	2.450*** (23.03)	-70.756*** (-15.34)
I	Yes	Yes	Yes
Y	Yes	Yes	Yes
N	3 110	3 110	3 110
R ²	0.368	0.528	0.375

本文依次进行如下三步检验。

1) 检验企业 ESG 信息披露质量(*E*)与政府监管力度(*G*)关系的直接效应是否受到媒体关注强度(*M*)的调节,模型(7)中政府监管力度对企业 ESG 信息披露质量的效应显著($c_1 = 0.660, p < 0.001$),政府监管力度与媒体关注强度的交互项($G \times M$)对企业 ESG 信息披露质量的效应显著($c_3 = 0.185, p < 0.001$)。检验结果表明未考虑融资约束的中介作用时,媒体关注可以通过报道放大

政府监管的威慑效果,提高监管信号的可观测性,在政府监管力度对企业 ESG 信息披露质量影响的直接路径上具有显著的正向调节作用,假设 5 得证。

2) 检验政府监管力度 (G) 经过融资约束 (S) 对企业 ESG 信息披露质量 (E) 的中介效应是否受到媒体关注强度的调节。先做依次检验,发现模型 (8) 中政府监管对融资约束的效应显著 ($a_1 = 0.008, p < 0.001$), 政府监管力度与媒体关注强度的交互项 ($G \times M$) 对融资约束的效应不显著 ($a_3 = 0.001, p = 0.523$); 模型 (9) 中融资约束对企业 ESG 信息披露质量的效应显著 ($b_1 = 4.004, p < 0.001$), 融资约束与媒体关注的交互项 ($S \times M$) 对企业 ESG 信息披露质量的效应显著 ($b_2 = 1.232, p < 0.001$)。由此可知只有 $a_1 b_2 \neq 0$ 成立,说明媒体关注在融资约束对企业 ESG 信息披露质量影响的路径中存在正向调节作用。

3) 将不显著的 a_3 固定为 0 后重新代入模型 (8) (式 (9)), 发现系数 a_1 仍然显著,证明政府监管力度通过融资约束作用于企业 ESG 信息披露质量的后半段路径受到媒体关注强度的调节作用,即媒体可以放大政府监管的信号价值和“公司融资难”的市场共识,导致债权人与股权投资者要求更高的风险溢价,进而加剧企业的融资约束,假设 6 得证。

3.5 稳健性检验

1) 工具变量

参考前人研究,同时满足工具变量的相关性和外生性要求,本文采用全国各地政府工作报告中与“环保”相关的词汇的词频与报告中总词频的比值作为政府监管企业 ESG 信息披露质量的工具变量^[28],选取地区报纸印张数与年末总人口的比值衡量地区媒体业发展水平,并将该变量作为媒体关注的工具变量^[29]。前者能够反映地方政府对环境治理议题的政策关注度,后者能够反映地区媒体传播基础与媒体发展水平,二者分别与政府监管力度和媒体关注强度具有相关性,但并不直接作用于单个上市公司的 ESG 信息披露质量,因而可作为相应核心解释变量的工具变量。基于工具变量的 2SLS 回归结果如表 6 所示。两个工具变量的 Kleibergen-Paap rk LM 统计量均在 1% 的水平上显著, Kleibergen-Paap rk Wald F 统计量均大于 10% 水平上的临界值,通过不可识别检验和弱工具变量检验,表明本研究所选取的工具变量是有效和可靠的。在控制内生性后,政府监管和媒体关注对企业 ESG 信息披露质量的影响均显著为正,回归系数与基准回归结果在正负性和显著性上基本保持一致,表明

考虑内生性问题后研究结论依然稳健。

表 6 基于工具变量的 2SLS 回归结果

变量	E	
	(1)	(2)
G	9.827*** (3.72)	
M		75.012*** (14.16)
Kleibergen-Paap rk LM	32.491***	61.407***
Kleibergen-Paap rk Wald F	33.523	63.018
I	Yes	Yes
Y	Yes	Yes
N	3 110	3 110
R ²	0.375	0.411

2) 中介效应 Bootstrap 检验

使用 Bootstrap 法估计政府监管力度和媒体关注强度通过融资约束影响企业 ESG 信息披露质量路径的总效应值、间接效应值和直接效应值,将重复抽样次数设定为 1 000 次,抽样结果如表 7 和表 8 所示。由表 7 可知,检验政府监管力度通过融资约束作用于上市公司 ESG 信息披露质量时,发现融资约束中介效应的总效应、直接效应与间接效应在 95% 的置信区间中均不包含 0,说明融资约束在政府监管力度对上市公司 ESG 信息披露质量的关系中发挥部分中介作用,假设 3 得证。同理,由表 8 可知,融资约束在媒体关注强度与企业 ESG 信息披露质量关系中具有部分中介作用,假设 4 得证。

表 7 政府监管力度影响 ESG 信息披露质量的中介效应 Bootstrap 检验

中介效应 回归参数	中介效应分解		
	总效应	直接效应	间接效应
估计系数	0.687	0.654	0.033
标准误	0.089	0.090	0.006
z	7.70	7.31	5.09
P 值	0.000	0.000	0.007
95% 置信 区间	[0.512, 0.862] [0.479, 0.830] [0.012, 0.054]		
样本量	3 110	3 110	3 110

表 8 媒体关注强度影响 ESG 信息披露质量的中介效应 Bootstrap 检验

Tab. 8 Bootstrap test of the mediating effect of financing constraints between media attention and ESG information disclosure quality

中介效应 回归参数	中介效应分解		
	总效应	直接效应	间接效应
估计系数	0.598	0.578	0.020
标准误	0.102	0.150	0.004
z	5.85	3.86	5.23
P 值	0.000	0.015	0.003
95%置信 区间	[0.035,1.161]	[0.007,1.149]	[0.002,0.038]
样本量	3 110	3 110	3 110

3) 基于中介效应差异法的调节效应检验

使用中介效应差异法进一步检验媒体关注强度的调节作用,设定重复抽样次数为 1 000 次,检验结果如表 9 所示。

表 9 基于中介效应差异法的调节效应检验

Tab. 9 Test of moderating effects based on the method of difference in mediating effects

调节变量	直接效应			中介效应		
	系数	下限	上限	系数	下限	上限
低媒体						
关注强度 (均值－ 标准差)	1.243*** (2.66)	0.327	2.160	0.025*** (2.24)	0.003	0.047
高媒体关						
注强度 (均值＋ 标准差)	2.584*** (5.35)	1.638	3.529	0.045*** (3.23)	0.006	0.085
差值	1.341*** (3.33)	1.311	1.369	0.020*** (2.65)	0.003	0.038

该方法通过比较低媒体关注强度和高媒体关注强度情境下的效应差异,判断媒体关注强度是否对相关作用路径产生调节作用。若高、低媒体关注强度情境下的效应差值显著不为 0,则说明调节效应存在。由表 9 可知,在高媒体关注强度下,政府监管力度对企业 ESG 信息披露质量的直接效应大于低媒体关注强度下的直接效应,且二者差值的 95%置信区间不包含 0,说明媒体关注强度能够强化政府监管对企业 ESG 信息披露质量的直接影响,假设 5

得证。而且,在高媒体关注强度下,政府监管力度通过融资约束影响企业 ESG 信息披露质量的中介效应也大于低媒体关注强度下的中介效应,且二者差值的 95%置信区间不包含 0,可以得出媒体关注强度在“政府监管—融资约束—上市公司 ESG 信息披露质量”路径具有正向调节作用,假设 6 得证。

3.6 异质性检验

1) 地区异质性分析

我国的环境监管强度和媒体关注水平存在明显的地域差异。一方面,区域经济发展水平和制度环境在一定程度上决定了政府环境监管的强度。相较于中西部地区,东部地区经济发展水平更高且制度环境较好,环境污染治理的财政监管较为先进,使得东部地区企业面临更高的监管压力^[30]。另一方面,东部地区的媒体覆盖率远高于西部地区,信息传播效率更高,形成的社会监督压力更大。本文设置东部地区虚拟变量 D_E , 根据我国省区地理位置将总样本划分为东部地区企业 ($D_E = 1$) 和中西部地区企业 ($D_E = 0$) 两组,在基准回归模型(1)基础上,加入东部地区 (D_E) 与政府监管力度 (G) 的交互项 ($D_E \times G$) 进行回归;在基准模型(2)基础上,加入东部地区 (D_E) 与媒体关注强度 (M) 的交互项 ($D_E \times M$) 进行回归,结果如表 10 列(1)和列(2)所示,交乘项系数均在 1%水平上显著为正,这表明相较于中西部地区,政府监管力度和媒体关注强度对上市公司 ESG 信息披露质量的促进作用在东部地区企业中表现更强,符合研究预期。

2) 产权异质性分析

我国的制度背景下,在追求经济效益的同时,国有企业相较于非国有企业会更多地兼顾社会效益。一方面,国有企业与政府之间存在较强的政治关联,这也决定了国有企业的 ESG 履责行为需要在国家层面发挥表率作用,在政府监管的作用下更主动的提高企业 ESG 信息披露质量。另一方面,国有企业比非国有企业承担更多的社会关注,在外部媒体关注的作用下,国有企业在披露 ESG 信息时会受到更大的舆论压力,因此其披露高质量 ESG 信息的驱动力更强。设置企业产权性质虚拟变量 S_E , 依据企业所有权性质将总样本分为国有企业 ($S_E = 1$) 和非国有企业 ($S_E = 0$) 两组,在基准回归模型(1)基础上,加入产权性质 S_E 与政府监管力度 (G) 的交互项 ($S_E \times G$) 进行回归;在基准模型(2)基础上,加入产权性质 S_E 与媒体关注强度 (M) 的交互项 ($S_E \times M$) 进行回归,结果如表 10 列(3)和列(4)所示,产权性质与政府监管力度和媒体关注强度的交乘项的系

数在 1%水平上均显著为正,这表明政府监管力度和媒体关注强度对上市公司 ESG 信息披露质量的促进作用在国有企业中表现更强,符合研究预期。

表 10 异质性分析
Tab. 10 Heterogeneity analysis

变量	E			
	地区异质性		产权异质性	
	(1)	(2)	(3)	(4)
G	1.065*** (7.33)		0.615*** (4.84)	
M		0.713*** (4.92)		0.286*** (3.62)
$D_E \times G$	0.644*** (3.62)			
$D_E \times M$		0.223*** (3.53)		
$S_E \times G$			0.392*** (4.23)	
$S_E \times M$				0.208*** (3.97)
C	Yes	Yes	Yes	Yes
Constant	-65.007*** (-16.67)	-64.163*** (-15.11)	-65.190*** (-16.69)	-64.311*** (-15.15)
N	3 110	3 110	3 110	3 110
R^2	0.387	0.373	0.384	0.373

4 研究结论与政策建议

4.1 研究结论

本文以 2014—2023 年我国沪深 A 股上市公司为研究对象,基于面板数据,通过双重固定效应回归实证分析了政府监管力度、媒体关注强度与上市公司 ESG 信息披露质量的关系,运用中介效应检验方法验证了融资约束的中介作用,并进一步运用有调节的中介效应模型检验了媒体关注对政府监管的调节作用。主要研究结论为:①政府监管和媒体关注均能显著提高上市公司 ESG 信息披露质量;②政府监管力度和媒体关注强度均可以通过增强企业融资约束进而促进上市公司 ESG 信息披露质量的提高,融资约束发挥部分中介作用;③媒体关注对政府监管的调节效应可以通过融资约束对上市公司 ESG 信息披露质量产生显著影响,政府和媒体具有协同治理效能;④政府监管力度和媒体关注强度对东部地区企业和国有企业的 ESG 信息披露质量的促进

作用更为显著。

本文的研究结论不仅丰富了 ESG 信息披露影响因素的理论谱系,也为政府监管机构与主流媒体构建“行政处罚—舆论曝光—融资约束—ESG 信息披露”闭环治理机制提供了可操作的政策工具包,对加快形成具有中国特色的上市公司 ESG 信息披露制度具有重要现实参考。

4.2 政策建议

1) 健全以政府监管部门为主导的上市公司 ESG 信息披露监管机制。

我国现有的 ESG 信息披露监管机制尚不健全,存在部分标准“形同虚设”的可能,同时缺乏有效的奖惩机制,难以对上市公司形成较强的约束力,故而需要完善政府监管部门对上市公司 ESG 信息披露的监管机制,首先要提高监管部门的监管意识和效率。针对地方政府可能存在的以快速制造 GDP、增加地方财政收入为主要考核目标,对于高污染、高能耗产业监管不严甚至“政企合谋”的现象,应加快破除“唯 GDP 论”的思想,牢固树立“绿色低碳可持续发展”的目标,强化官员的信息披露质量绩效考核和高信息披露质量的目标约束,加大上级部门的问责处罚意识和力度。其次,依据统一的上市公司 ESG 信息披露标准,加快建立上市公司 ESG 信息披露信用考核与评估机制,通过不定期、抽查的方式对上市公司的 ESG 信息披露质量进行评定,及时准确地将评定信息进行公告并记入企业 ESG 信用档案,同时依据相应的奖惩制度对公司进行激励或惩罚。

2) 积极引导媒体与投资者对 ESG 信息进行关注。

我国经济正处于从高速发展向高质量发展的关键阶段,ESG 理念所代表的可持续发展的市场需求尚未完全打开,投资者和社会公众对 ESG 的理解仍不够深刻。政府需要多渠道、多层次积极引导投资者、社会公众以及企业加深对 ESG 发展理念的认知。一方面,投资者对 ESG 发展理念的深入了解有助于市场投资者“用脚投票”,使用“真金白银”帮扶践行 ESG 理念的企业发展壮大。政府需要加大对 ESG 理念的宣传力度,增强投资者的社会责任意识和绿色低碳意识,使其正确认识到 ESG 理念对可持续投资的重要性,进而引导市场金融体系向绿色低碳方向转变,促进我国经济结构全面绿色转型。另一方面,地方政府可以通过将 ESG 信息披露质量纳入上市公司信息披露考核体系,或者通过定期开展 ESG 专项监管活动等方式,推动上市公司提高对 ESG 信息披露的认知和能力。在使企业充分认识

到 ESG 信息披露和绿色治理的重要性的同时,通过加强税收减免、补贴优惠等政策协作,激励企业积极主动承担社会责任,积极开展 ESG 实践活动,主动披露公司更多 ESG 信息。

3) 构建多元主体协同治理的 ESG 信息共建模式。

我国对 ESG 信息披露质量的监管仍存在“盲区”,政府亟需构建以政府监管为主,社会各方力量协同治理的 ESG 信息共建模式。新闻媒体可以弥补政府监管无法涵盖的角落,其报道应该保持客观性和独立性,加强对企业 ESG 方面不道德行为的监督,真实客观地反映企业 ESG 信息披露的真实情况。为了更大程度地激励媒体的监督行为,政府可以对表现优秀的媒体给予一定的奖励,对媒体当年的市场监督情况进行排名或表彰,调动媒体监督上市公司 ESG 信息披露质量的积极性。尤为关键的是,媒体曝光的真实事件应该尽快得到政府监管部门的重视和解决。此外,地方政府应积极营造一个鼓励社会公众监督企业 ESG 信息披露质量的氛围,包括建立健全的 ESG 数据共享平台和 ESG 信息质量公众监督体系,引导社会公众的参与和监督,充分发挥其对地方上市公司非强制性“自下而上”的软约束作用,形成有效的政府-企业-社会公众良性 ESG 信息披露治理体系。政府、媒体和社会公众应该加强沟通协作,形成推动经济社会绿色低碳转型的合力,共建 ESG 生态圈,合力助推 ESG 体系快速健康发展。

参考文献:

- [1] Prasad M, Mishra T, Kalro A D. Environmental disclosure by Indian companies: an empirical study[J]. *Environment, Development and Sustainability*, 2017, 19(5): 1999-2022.
- [2] Johnson R A, Greening D W. The effects of corporate governance and institutional ownership types on corporate social performance[J]. *Academy of Management Journal*, 1999, 42(5): 564-576.
- [3] 吴慧聪,董战峰,王可,等. ESG 信息披露的研究现状、热点与展望[J]. *中国环境管理*, 2024, 16(4): 13-25.
Wu Huicong, Dong Zhanfeng, Wang Ke, et al. Research status, hotspots and prospects of ESG information disclosure[J]. *Chinese Journal of Environmental Management*, 2024, 16(4): 13-25.
- [4] 贺宝成,任佳. 政府监管强度与环境信息披露质量研究[J]. *财会通讯*, 2020(5): 50-54.
He Baocheng, Ren Jia. A study on government supervision intensity and environmental information disclosure quality[J]. *Financial Communication*, 2020(5): 50-54.
- [5] 沈洪涛,冯杰. 舆论监督、政府监管与企业环境信息披露[J]. *会计研究*, 2012(2): 72-78, 97.
Shen Hongtao, Feng Jie. Media monitoring, government supervision, and corporate environmental disclosure[J]. *Accounting Research*, 2012(2): 72-78, 97.
- [6] 黄溶冰,赵谦. 演化视角下的企业漂绿问题研究: 基于中国漂绿榜的案例研究[J]. *会计研究*, 2018(4): 11-19.
Huang Rongbing, Zhao Qian. A study on corporate greenwashing from an evolutionary perspective: a case analysis based on China's greenwashing list[J]. *Accounting Research*, 2018(4): 11-19.
- [7] 翟胜宝,程妍婷,许浩然,等. 媒体关注与企业 ESG 信息披露质量[J]. *会计研究*, 2022(8): 59-71.
Zhai Shengbao, Cheng Yanting, Xu Haoran, et al. Media attention and the enterprises' ESG information disclosure quality [J]. *Accounting Research*, 2022(8): 59-71.
- [8] Cui W, Chen X, Xia W, et al. Influence of media attention on the quality of environmental, social, and governance information disclosure in enterprises: an adjustment effect based on the shareholder relationship network[J]. *Sustainability*, 2023, 15(18): 13919.
- [9] Freedman M, Jaggi B. Global warming, commitment to the Kyoto protocol, and accounting disclosures by the largest global public firms from polluting industries [J]. *The International Journal of Accounting*, 2005, 40(3): 215-232.
- [10] 张凯泽,沈菊琴,徐沙沙,等. 环境信息披露中的政企演化博弈——媒体监督视角[J]. *北京理工大学学报(社会科学版)*, 2019, 21(3): 11-18.
Zhang Kaize, Shen Juqin, Xu Shasha, et al. The evolution game between government and enterprises in environmental information disclosure: a media supervision perspective [J]. *Journal of Beijing Institute of Technology (Social Sciences Edition)*, 2019, 21(3): 11-18.
- [11] Li Q, Ruan W, Shao W, et al. Information disclosure in an environmental emergency[J]. *Disaster Prevention and Management: An International Journal*, 2017, 26(2): 134-147.
- [12] 王琳琳,廉永辉,董捷. ESG 表现对企业价值的影响机制研究[J]. *证券市场导报*, 2022(5): 23-34.
Wang Linlin, Lian Yonghui, Dong Jie. Research on the impact mechanism of ESG performance on enterprise value [J]. *Securities Market Herald*, 2022(5): 23-34.
- [13] Dyck A, Volchkova N, Zingales L. The corporate governance role of the media: evidence from Russia [J]. *The Journal of Finance*, 2008, 63(3): 1093-1135.
- [14] He F, Guo X, Yue P. Media coverage and corporate ESG performance: evidence from China [J]. *International*

- Review of Financial Analysis, 2024(91): 103003.
- [15] 李志斌,邵雨萌,李宗泽,等. ESG 信息披露、媒体监督与企业融资约束[J]. 科学决策, 2022(7): 1-26.
Li Zhibin, Shao Yumeng, Li Zongze, et al. ESG information disclosure, media supervision and corporate financing constraints [J]. Scientific Decision Making, 2022(7): 1-26.
- [16] 刘常建,许为宾,蔡兰,等. 环保压力与重污染企业的银行贷款契约——基于“PM_{2.5} 爆表”事件的经验证据[J]. 中国人口·资源与环境, 2019, 29(12): 121-130.
Liu Changjian, Xu Weibin, Cai Lan, et al. Environmental protection pressure and bank loan contracts for heavily polluting enterprises: empirical evidence based on the “PM_{2.5} Peak” incident [J]. China Population, Resources and Environment, 2019, 29(12): 121-130.
- [17] 阳镇,王越. 海归高管会改善企业 ESG 表现吗? [J]. 上海对外经贸大学学报, 2024, 31(2): 88-110.
Yang Zhen, Wang Yue. Can overseas returnee executives improve a company's ESG performance? [J]. Journal of Shanghai University of International Business and Economics, 2024, 31(2): 88-110.
- [18] 夏楸. 媒体报道、媒体公信力与企业融资约束分析[J]. 地方财政研究, 2018(12): 81-89.
Xia Qiu. Analysis of media coverage, media credibility and corporate financing constraints [J]. Sub National Fiscal Research, 2018(12): 81-89.
- [19] 钱维,宋良荣. ESG 信息披露对企业绿色创新的影响研究——基于媒体关注和融资约束的调节机制[J]. 运筹与模糊学, 2024, 14(4): 61-76.
Qian Wei, Song Liangrong. Research on the impact of ESG information disclosure on corporate green innovation: a regulatory mechanism based on media attention and financing constraints [J]. Operations Research and Fuzziology, 2024, 14(4): 61-76.
- [20] 巴曙松,柴宏蕊,赵文耀,等. 资本市场开放与企业环境、社会及治理信息披露质量[J]. 当代财经, 2023(7): 56-68.
Ba Shusong, Chai Hongrui, Zhao Wenyao, et al. The opening up of the capital market and the quality of environmental, social and governance information disclosure by enterprises [J]. Contemporary Finance & Economics, 2023(7): 56-68.
- [21] 马超,罗玉峰,阮蕾. 环保法庭何以有效? ——能动司法视角下的实证分析[J]. 中国人口·资源与环境, 2024, 34(6): 90-102.
Ma Chao, Luo Yufeng, Ruan Qiang. Why are environmental courts effective? —empirical analysis from the perspective of proactive justice [J]. China Population, Resources and Environment, 2024, 34(6): 90-102.
- [22] 李冬昕,宋乐. 媒体的治理效应、投资者保护与企业风险承担[J]. 审计与经济研究, 2016, 31(3): 83-91.
Li Dongxin, Song Le. The governance effects of the media, investor protection and corporate risk-taking [J]. Journal of Audit & Economics, 2016, 31(3): 83-91.
- [23] 庞世明,杨梅亭,田雪姣. ESG 表现、企业生命周期与财务绩效[J]. 创新科技, 2025, 25(2): 42-61.
Pang Shiming, Yang Meiting, Tian Xuejiao. ESG performance, corporate life cycle, and financial performance [J]. Innovation Science and Technology, 2025, 25(2): 42-61.
- [24] 徐妍,宋怡瑾,邵帅. 低碳转型政策对上市公司环境-社会责任-公司治理的影响及作用机制[J]. 中国人口·资源与环境, 2024, 34(4): 60-75.
Xu Yan, Song Yijin, Shao Shuai. The impact and mechanism of low-carbon transformation policies on the environmental, social responsibility and corporate governance of listed companies [J]. China Population, Resources and Environment, 2024, 34(4): 60-75.
- [25] 王登泉. 控股股东股权质押、ESG 信息披露与发展潜力信号释放[J]. 统计与决策, 2025, 41(14): 156-161.
Wang Dengquan. Share pledging by controlling shareholders, ESG information disclosure, and the signaling of growth potential [J]. Statistics & Decision, 2025, 41(14): 156-161.
- [26] 张建平,李林泽. 绿色金融、绿色政策与实体企业的绿色转型[J]. 中国人口·资源与环境, 2023, 33(10): 47-60.
Zhang Jianping, Li Linze. Green finance, green policies and the green transformation of real enterprises [J]. China Population, Resources and Environment, 2023, 33(10): 47-60.
- [27] 温忠麟,叶宝娟. 有调节的中介模型检验方法: 竞争还是替补? [J]. 心理学报, 2014, 46(5): 714-726.
Wen Zhonglin, Ye Baojuan. Moderated mediation model testing method: competition or substitution? [J]. Acta Psychologica Sinica, 2014, 46(5): 714-726.
- [28] 上官绪明,葛斌华. 科技创新、环境规制与经济高质量发展——来自中国 278 个地级及以上城市的经验证据[J]. 中国人口·资源与环境, 2020, 30(6): 95-104.
Shangguan Xuming, Ge Binhua. Technological innovation, environmental regulation and high-quality economic development: empirical evidence from 278 prefecture-level and above cities in China [J]. China Population, Resources and Environment, 2020, 30(6): 95-104.
- [29] 黄俊,郭照蕊. 新闻媒体报道与资本市场定价效率——基于股价同步性的分析[J]. 管理世界, 2014(5): 121-130.
Huang Jun, Guo Zhaorui. News media coverage and capital market pricing efficiency: an analysis based on stock price synchronization [J]. Journal of Management World, 2014(5): 121-130.
- [30] Li H. Research on intensity of mining environmental regulation in different regions based on entropy method [J]. E3S Web of Conferences, 2023, 393: 1018.