

高管媒体背景有助于提升企业 ESG 信息披露质量吗？

常莹莹,陈秀雯,林向荣

(集美大学 工商管理学院,福建 厦门 361021)

[摘要]基于高层梯队理论和烙印理论,以2009—2022年A股上市公司为研究样本,实证检验了高管媒体背景对企业ESG信息披露质量的影响。研究表明,高管媒体背景显著抑制了企业ESG信息披露质量,该结论经过一系列稳健性和内生性检验后依然成立。进一步研究结果表明,高管持股比例越高,高管媒体背景对企业ESG信息披露质量的抑制作用越显著;CEO类的高管媒体背景和非政府宣传门类高管媒体背景对企业ESG信息披露质量的抑制作用更显著;相比于国有企业,非国有企业的高管媒体背景对企业ESG信息披露质量的抑制作用更突出。

[关键词]高管特征;媒体背景;ESG信息披露质量;信息环境透明度;烙印理论;高层梯队理论

[中图分类号]F272.91 **[文献标志码]**A **[文章编号]**2096-3114(2025)02-0045-10

一、引言

在全球可持续发展浪潮下,企业的环境、社会和治理(ESG, Environmental, Social and Governance)备受投资者、政府部门和社会公众的关注,成为学术界和实务界热议的话题之一。ESG理念在内涵和逻辑上高度契合中国式现代化道路和商业世界的思维模式,正逐渐成为我国经济社会高质量可持续发展的重要抓手和内生动力,并在我国政策话语体系中逐步主流化。

ESG体系的核心和基础在于ESG的信息披露。一方面,投资者、企业和政府对于ESG信息披露的重要性已形成高度共识。投资者将ESG信息披露视为投资决策的重要依据和参考,呼吁企业披露更透明、更相关的ESG信息。越来越多的企业主动进行ESG信息披露,通过ESG信息披露迎合监管、建立和维护声誉。政府和监管机构正加快推动ESG信息披露标准化进程,通过正式发布《企业可持续披露准则—基本准则(征求意见稿)》及其起草说明^①,朝着制定统一可比的可持续披露准则体系迈出了关键一步。另一方面,与之形成鲜明对比的是,现实世界中的企业ESG信息披露存在一系列乱象:信息披露缺乏可比性、倾向于更随意主观的“自愿披露”形式、实质性ESG议题的披露不到位,甚至出现ESG信息粉饰现象,如ESG“漂绿”^[1-2],中国企业ESG信息披露质量总体不高。

是什么因素导致了企业ESG信息披露质量的差异化?学者们尝试从管理层特征(例如女性比例、教育背景等)、公司治理(例如管理层持股、内控、党组织治理)、利益相关者(例如机构投资者、分析师关注)以及宏观制度(例如行业)等角度进行了回答^[3-8]。但ESG信息披露本质上属于对专业性信息的处

[收稿日期]2024-08-05

[基金项目]国家社会科学基金青年项目(24CJY046);福建省社会科学基金青年项目(FJ2022C053)

[作者简介]常莹莹(1989—),女,山东聊城人,集美大学工商管理学院副教授,硕士生导师,博士,主要研究方向为资本市场会计与审计问题,邮箱:chang55ying@qq.com;陈秀雯(1998—),女,贵州贵阳人,集美大学工商管理学院硕士生,主要研究方向为资本市场会计与审计问题;林向荣(2001—),男,福建南安人,集美大学工商管理学院硕士生,主要研究方向为资本市场会计与审计问题。

^①http://kjs.mof.gov.cn/gongzuotongzhi/202405/t20240527_3935674.htm。

理和管理,目前的研究似乎忽视了从这一根本点出发来挖掘 ESG 信息披露的影响因素。事实上,在当今竞争激烈且信息高度透明的商业环境下,信息处理及其管理已成为企业发展战略中重要的一部分,特别是对自愿信息披露以及那些可能游离于监管体系之外的相关披露进行管理。基于此,本文尝试从高管的媒体从业背景切入,利用 2009—2022 年 A 股上市公司数据,基于信息处理和管理这一根本性视角探究影响企业 ESG 信息披露质量的因素。

相较以往研究,本文的主要贡献可能体现在以下几个方面:首先,本文深入探讨了高管媒体背景对企业 ESG 信息披露质量的影响,首次将高管媒体背景特征的研究引入 ESG 领域,从而丰富了高管媒体背景经济后果的相关研究。其次,本文从高管媒体背景这一独特角度出发,为理解企业 ESG 信息披露质量的影响因素提供了新的视角,深化了对企业 ESG 信息披露质量的影响因素的理解。最后,本文基于高层梯队理论,尝试揭开高管影响非财务信息披露的“黑匣子”,不仅为理解高管团队与企业战略决策之间的复杂关系提供了新的视角,也为高管影响非财务信息披露的研究提供了新的实证证据。

二、文献综述

纵观现有研究,微观层面影响企业 ESG 信息披露的因素诸多,学者们围绕管理层特征、公司治理以及利益相关者开展了丰富的研究。公司治理方面,前期文献发现管理层持股^[3]、党内组织治理^[4]、内部控制^[5]以及国有资本参股^[6]可以显著提升 ESG 信息的披露水平和质量。管理层特征方面,研究表明高管团队的稳定性^[7]、高管中女性比例^[8]、高管的受教育程度^[9]、高管的海外从业背景^[10]等管理层特质会对企业 ESG 信息披露产生显著的正向影响。利益相关者方面,学者们认为投资者的关注度^[11]、共同机构投资者^[12]、机构投资者持股比例^[13]以及分析师关注^[14]对企业 ESG 信息披露质量的提升发挥着重要的作用。

根据高层梯队理论,大量的学者关注到基于工作经历的高管背景特征可能对企业创新、生产效率、融资约束、崩盘风险、企业绩效、社会责任等微观企业行为产生重要影响。这些背景特征包括财务背景^[15]、信息技术背景^[16]、金融背景^[17]、学术背景^[18-20]、海外背景^[10,21]等。例如,鲁桂华和潘柳芸的研究表明^[19],具有学术背景的高管能够显著降低公司未来股价异常风险,并正向促进企业创新和企业社会责任水平。周中胜等的研究发现^[21],具有海外背景的高管能够显著提高企业海外并购的财务绩效和企业 ESG 表现。

值得注意的是,随着媒体对社会各个层面的深度嵌入,学者们逐渐开始关注高管媒体从业背景对企业行为发挥的作用,相关研究近年来呈明显增长趋势。例如,郑宇新等、俞萍等的研究发现^[22-23],媒体背景董秘对股价异常风险具有显著的抑制作用。易志高等的研究表明^[24],高管媒体背景通过促进媒体报道,有利于提升公司 IPO 首日的表现。钱先航等研究认为^[25],具有媒体从业经历的高管可能会掩盖负面信息,从而降低公司信息披露质量,进而增加公司股价异常的风险。赵群等发现^[26],媒体背景的董秘有助于提升管理层自愿信息披露的准确性,降低公司财务重述风险。总体而言,该领域目前的研究主要集中在高管媒体背景对股价异常风险及股票市场表现的影响上,对企业其他行为经济后果的研究较少。

综上所述,前期关于 ESG 信息披露影响因素的相关研究,以及高管背景特征与企业行为的关系研究中,均忽视了高管媒体背景对企业 ESG 信息披露质量的可能影响。事实上,高管媒体从业经历中蕴含的对信息处理和管理“烙印”以及隐含的媒体资源优势,往往可以与企业层面的信息披露与沟通建立更直接的关联。本文旨在深入探究高管媒体背景与企业 ESG 信息披露质量之间的关系,以期更全面地理解高管特征在信息披露决策中所扮演的角色。

三、理论分析与研究假设

市场、政府以及企业的各利益相关者愈发关注企业的 ESG 活动,关于 ESG 的信息披露质量也越来

越受到重视。ESG 信息披露涉及大量的自愿披露,且目前缺乏规范,这就为企业主动管理 ESG 披露提供了丰富的机会。社会嵌入性(Embeddedness)在经济领域中发挥着重要的作用。媒体已深深地嵌入经济活动中,高管的媒体从业背景就是这一社会嵌入的具体表现形式之一。根据高层梯队理论,管理者的价值观、个人认知和偏好等内在特质会影响管理者的战略决策,进而影响企业行为^[27]。高管的工作经历作为其在特定领域内专业知识和能力的一种“烙印”^[28],对其认知模式、价值观念、风险偏好与管理风格的塑造有着重要的作用,进而对公司决策产生影响。本文认为,具有媒体从业背景的高管对企业 ESG 信息披露的影响可能存在积极和消极两个方面的效应,原因如下。

在我国缺乏 ESG 信息披露统一规范的制度背景下,ESG 信息披露包含大量非财务信息等“软”信息,主观性较强,定性描述居多且可验证性相对较低。利益相关者通常需要借助语言措辞及语调差别来理解这些信息^[29]。具有媒体从业背景的高管往往具备高水平的媒体专业知识、丰富的从业经验,熟悉如何把握和引导大众传播心理^[24-25]。因此,这些高管可以更熟练地通过技术性的披露策略,控制披露的时机和节奏、披露的形式、披露的详略、实质性议题的选择,或者使用特定的措辞修饰以及语言结构降低 ESG 信息的可读性和信息含量,引导利益相关者对其 ESG 表现有更正向的评价和预期。显然这种美化粉饰信息的机会主义行为必然会导致 ESG 信息披露质量的下降。

此外,具有媒体从业背景的高管,可能且有能力利用其在媒体行业中的资源优势,主动进行媒体披露的管理^[25,30-31]。例如,减少相关负面报道以转移外界对企业 ESG 活动的注意力、舒缓披露压力,或者“制造”大量经加工或粉饰的正面报道扰乱与 ESG 相关的信息环境。这些均为企业操纵 ESG 信息、降低 ESG 信息透明性提供了空间。因此,高管媒体背景引发的外部压力下降和信息环境不透明势必会造成自愿披露 ESG 信息质量的下降。

基于上述分析,本文提出假设 1a。

假设 1a:限定其他条件,高管媒体背景会抑制企业的 ESG 信息披露质量。

当然,媒体背景高管具备的媒体专业知识、高效的表达能力以及敏锐的观察力,有助于确保信息传播的准确性和及时性,进而有效缓解企业内外部之间的信息不对称问题。并且,具有媒体从业背景的高管出于自身声誉的考量,或受媒体职业道德烙印的影响,存在推动企业更及时、更真实客观地披露 ESG 信息的可能。例如,有研究表明,董事会秘书的媒体从业背景有助于提升管理层自愿信息披露的准确性,进而降低公司发生财务重述的风险^[26]。

此外,具有媒体背景高管的企业,亦可能借势媒体力量释放更多、更详尽的信息吸引利益相关者对其 ESG 活动的关注度、提升公众对其 ESG 表现的认知,从而提高 ESG 信息披露的透明度,为 ESG 管理打造更健康的信息环境。具有媒体背景的高管对舆情的关注也更为敏感,特别是当负面报道出现时,可能推动企业更及时地披露高质量的 ESG 信息。

基于上述分析,本文提出假设 1b。

假设 1b:限定其他条件,高管媒体背景会提升企业的 ESG 信息披露质量。

四、研究设计

(一) 样本选择及数据来源

本文选取 2009—2022 年我国 A 股上市公司为研究对象,同时兼顾数据的可得性和准确性,依次对初始样本进行筛选:(1)剔除全部金融业上市公司,与此同时,剔除传媒相关行业上市公司。参考郑宇新等的研究^[22],本文采用 2012 年证监会行业分类标准,如果上市公司所在行业为“广播、电视、电影和影视录音制作业,印刷和记录媒介复制业,新闻和出版业,互联网和相关服务,电信、广播电视和卫星传输服务”这五类行业,则该公司定义为媒体相关行业上市公司,进行剔除。(2)剔除处于 ST 和 *ST 状态的上市公司数据。(3)剔除主要变量数据缺失的样本。同时,本文对主要连续变量进行了 1% 水平的 Winsorize 处理,以

消除极端值的影响,最终得到 4528 家上市公司的 35729 个非平衡面板数据。本文选取的企业 ESG 数据来自华证 ESG 评级,企业的高管媒体背景信息主要来自国泰安(CSMAR)数据库以及各企业公布的年度报告中高管简历内容,并辅以百度搜索人物信息的方式手工收集完善。在本文中,如果高管曾就职于新闻媒体行业(如广播、电视台、报纸、期刊、传媒等)或政府宣传部门,则认定为其具有媒体背景。

(二) 模型构建

采用如下模型检验本文假设:

$$ESG = \beta_0 + \beta_1 MEDIA + \beta_2 SIZE + \beta_3 LEV + \beta_4 ROA + \beta_5 GROWTH + \beta_6 CF + \beta_7 TOP1 + \beta_8 DUAL + \beta_9 MSHARE + \beta_{10} BOARD + \beta_{11} INDEP + \beta_{12} LISTAGE + \beta_{13} SOE + Industry\ dummy + Year\ dummies + \varepsilon \quad (1)$$

其中,ESG 为因变量,表示企业 ESG 信息披露质量, MEDIA 为自变量, ε 代表随机误差项。

(三) 变量定义

1. 被解释变量

ESG 信息披露质量(ESG)。借鉴崔志伟等的研究^[32],本文使用华证 ESG 评级指数衡量企业的 ESG 信息披露质量,华证 ESG 评级指数借鉴国外主流的 ESG 评级框架,设立 26 个关键指标,以行业平均值进行评级,覆盖所有上市公司。该评级将企业 ESG 信息披露质量分为 AAA 至 C 九档评级,分别为 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C,每季度更新一次。为方便实证分析,本文将 C ~ AAA 九档评级分别赋值 1 ~ 9,由此得到变量 ESG。

2. 解释变量

高管媒体背景(MEDIA)。本文从 CSMAR 数据库获得了我国上市公司 2009—2022 年所有高管简历数据,通过人工逐条筛选判断得到高管媒体背景数据。具体而言,本文先将高管人员简历进行人工查阅,若其简历中存在曾经就职于广播、电视台、报纸、期刊、广告、传媒等单位的信息或是曾在政府宣传部门工作的,则认定为其具有媒体背景,否则认定为没有媒体背景。然后,本文将其与公司年度数据进行匹配,若某年公司高管中至少存在一个具有媒体从业经历的人员,则将该年度公司高管的媒体背景(MEDIA)设定为 1,否则设定为 0。

3. 控制变量

参考张功富等和卜国琴等的研究^[33-34],本文选择企业规模(SIZE)、财务杠杆(LEV)、盈利水平(ROA)、成长性(GROWTH)、现金流(CF)、第一大股东持股比(TOP1)、两职合一(DUAL)、管理层持股比(MSHARE)、董事会规模(BOARD)、独董比例(INDEP)、企业上市年限(LISTAGE)、和股权性质(SOE)作为控制变量,对公司经营能力和治理结构进行控制。同时,加入年份和行业虚拟变量,分别对年份效应和行业效应的影响进行控制。本文具体变量定义如表 1 所示。

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	ESG 信息披露质量	ESG	华证 ESG 综合评分
解释变量	高管媒体背景	MEDIA	该年度公司是否聘任有媒体背景的高管
	公司规模	SIZE	企业年末总资产的自然对数
	财务杠杆	LEV	负债合计/资产总计
	资产回报率	ROA	净利润/总资产平均余额
	成长性	GROWTH	(本年度营业收入/上一年度营业收入) - 1
	现金流比率	CF	经营活动产生的现金流量净额/总资产
	第一大股东持股比例	TOP1	第一大股东持股数量/总股数(%)
	两职合一	DUAL	董事长与总经理是否为同一人;是 1,否为 0
	管理层持股比例	MSHARE	董监高持股数量占总股数之比(%)
	董事会规模	BOARD	董事会人数的自然对数
控制变量	独立董事比例	INDEP	独立董事数量占董事会人数之比(%)
	企业年龄	LISTAGE	ln(当年年份 - 上市年份 + 1)
	股权性质	SOE	国企则赋值为 1,否则为 0

五、实证结果与分析

(一) 描述性统计

表2报告了变量的描述性统计结果。如表所示,变量 *ESG* 的均值为 4.1238,大于中位数,表明公司 *ESG* 信息披露质量处于中上水平,且平均评级处于 B 和 BB 之间。*ESG* 标准差为 1.062,且最小值为 1,最大值为 8,说明公司之间的差异较大。变量 *MEDIA* 的均值为 0.1584,说明约有 15.84% 的样本公司聘用了具有媒体背景的高管。控制变量均在合理范围。

表2 描述性统计结果

变量	观测值	均值	标准差	最小值	25%分位	中位数	75%分位	最大值
<i>ESG</i>	35729	4.1238	1.062	1.00	4.000	4.00	5.000	8.00
<i>MEDIA</i>	35729	0.1584	0.365	0.00	0.000	0.00	0.000	1.00
<i>SOE</i>	35729	0.3434	0.475	0.00	0.000	0.00	1.000	1.00
<i>SIZE</i>	35729	22.1288	1.290	19.74	21.199	21.94	22.848	26.15
<i>LEV</i>	35729	0.4196	0.209	0.05	0.250	0.41	0.574	0.92
<i>ROA</i>	35729	0.0390	0.061	-0.23	0.015	0.04	0.069	0.20
<i>CF</i>	35729	0.0469	0.070	-0.16	0.008	0.05	0.087	0.25
<i>GROWTH</i>	35729	0.3591	0.949	-0.66	-0.032	0.12	0.397	6.63
<i>TOP1</i>	35729	34.0776	14.677	8.57	22.710	31.88	43.820	73.80
<i>DUAL</i>	35729	0.2933	0.455	0.00	0.000	0.00	1.000	1.00
<i>MSHARE</i>	35729	14.2179	20.065	0.00	0.001	0.88	27.047	68.82
<i>BOARD</i>	35729	2.1235	0.195	1.61	1.946	2.20	2.197	2.64
<i>INDEP</i>	35729	37.5086	5.268	33.33	33.330	33.33	42.860	57.14
<i>LISTAGE</i>	35729	2.5838	0.677	0.69	2.197	2.64	3.178	3.43

(二) 回归结果

表3报告了高管媒体背景与 *ESG* 信息披露质量的 OLS 回归结果^①。如表3所示,高管媒体背景与企业 *ESG* 信息披露质量在 1% 水平上显著负相关,表明高管媒体背景对企业 *ESG* 信息披露质量具有抑制作用。本文假设 1a 得到验证,说明媒体背景高管可能利用自身能力进行技术性操纵或通过主动媒体管理,削弱了 *ESG* 信息披露的质量。媒体背景高管的这种机会主义行为,是一种对我国目前 *ESG* 信息披露规范存在的结构性问题的映射。

表3 高管媒体背景与企业 *ESG* 信息披露质量

	<i>ESG</i>	
	(1)系数	(2)T值
<i>MEDIA</i>	-0.040 ***	-2.90
<i>SOE</i>	0.236 ***	16.78
<i>SIZE</i>	0.298 ***	53.00
<i>LEV</i>	-0.923 ***	-27.07
<i>ROA</i>	2.130 ***	18.75
<i>CF</i>	-0.026	-0.31
<i>GROWTH</i>	-0.027 ***	-4.53
<i>TOP1</i>	-0.000	-0.48
<i>DUAL</i>	-0.028 **	-2.30
<i>MSHARE</i>	0.005 ***	16.18
<i>BOARD</i>	0.133 ***	3.84
<i>INDEP</i>	0.017 ***	14.57
<i>LISTAGE</i>	-0.325 ***	-29.71
<i>CONS</i>	-2.272 ***	-15.73
行业/年份	控制	
观测值	35729	
Adj-R ²	0.195	
F值	190.133 ***	

注:***、**和*分别在1%、5%和10%的水平上显著。下同。

六、稳健性检验

以上基准回归的结果会受到内生性问题的困扰。为此,我们分别采用替换变量与模型、固定个体效应、倾向得分匹配法(PSM)、工具变量法以及 Heckman 两阶段法来控制内生性问题。

(一) 替换自变量

替换自变量为媒体背景高管占比(*PERCENT*),采用 OLS 模型进行回归。表4展示的回归结果与前述结果保持一致,表示具有媒体背景高管越多,企业 *ESG* 信息披露质量越差。进一步支持了本文假设 1a。

^①由于 *ESG* 为计数型数据,我们同时使用了泊松模型对假设进行了检验。结果显示,*MEDIA* 在 1% 水平上与 *ESG* 信息披露质量呈负相关,进一步支持了本文假设 1a(限于篇幅,回归结果留存备案)。

(二) 替换因变量

本文分别采用商道融绿 ESG 评级、彭博 ESG 评分分别替代华证 ESG 评级,重新构建 ESG 变量并对假设进行检验。其中,商道融绿 ESG 评级为 D、C-、C、C+、B-、B、B+、A-、A、A+,依次赋值为 1~10 得到替代变量(ESG)。如表 5 列(1)至列(4)所示,回归结果与前述结果保持一致,进一步支持了本文假设 1a,即高管媒体背景对企业 ESG 信息披露质量有抑制作用。

(三) 个体固定效应

为了排除不随时间变化且不易观测的个体特征对回归结果的影响,采用个体固定效应模型对模型(1)的回归结果进行稳健性检验,结果如表 6 所示, MEDIA 在 5% 水平上与 ESG 信息披露质量呈负相关,说明媒体背景高管抑制了企业 ESG 信息披露质量。回归结果与前述结果保持一致,进一步支持了本文假设 1a。

(四) 倾向得分匹配(PSM)

首先,本文以 MEDIA 为被解释变量,股权性质(SOE)、公司规模(SIZE)、第一大股东持股比例(TOP1)、两职合一(DUAL)、现金流比率(CF)、董事会规模(BOARD)、独立董事比例(INDEP)以及行业与年度虚拟变量为特征变量,进行 Logit 回归并计算倾向得分值。其次,依据计算所得的倾向得分值按照最近邻匹配的方法(1:3)进行匹配。最后,对匹配后的样本进行回归分析。

如表 7 所示,匹配之后, MEDIA 与 ESG 信息披露质量在 5% 水平上负相关,回归结果与主回归结果保持一致,进一步支持了本文假设 1a。

(五) 工具变量法

为了进一步缓解媒体背景高管与企业 ESG 信息披露质量可能存在的内生性问题,参考赵群等的做法^[26],本文使用企业所在地是否有新闻传播学排名前 40% 的学校(软科中国最好学科排名)这一虚拟变量作为工具变量,记为 AREA;若企业所在地有排名前 40% 的学校,无论是从个体的专业素养,还是其背后的社会网络来看,毕业于这类顶尖高校的人才在求职过程中显然更具竞争力,更易受到雇主的青睐。即当地是否有新闻传播学排名前 40% 的高校会影响公司聘任媒体背景高管的决定,但公司所在地是否有新闻传播学排名前 40% 的高校与公司的 ESG 信息披露质量并无直接联系,因此这一工具变量较为合理。

回归结果如表 8 所示。列(3)和列(4)中 MEDIA 的系数为 -1.606,在 1% 的水平上显著为负,说明高管媒体背景对企业 ESG 信息披露质量具有抑制作用,假设 1a 再次得到经验证据的支持。如表 8 倒数第一行和倒数第二行所示, Kleibergen-Paap rk LM 统计量在 1% 的水平上显著,拒绝工具变量识别不足的原假设; Cragg-Donald Wald F 统计量大于 10% 水平上的

表 4 替换自变量的回归结果

	ESG	
	(1)系数	(2)T 值
PERCENT	-0.525 **	-2.42
截距和控制变量	控制	
行业/年份	控制	
观测值	35729	
Adj-R ²	0.195	
F 值	190.045 ***	

表 5 替换因变量的回归结果

	基于商道融绿评级的 ESG		基于彭博评分的 ESG	
	(1)系数	(2)T 值	(3)系数	(4)T 值
MEDIA	-0.059 **	-2.10	-0.720 ***	-4.98
截距和控制变量	控制		控制	
行业/年份	控制		控制	
观测值	7961		10632	
Adj-R ²	0.163		0.664	
F 值	39.652 ***		395.022 ***	

表 6 个体固定效应的回归结果

	ESG	
	(1)系数	(2)T 值
MEDIA	-0.033 **	-1.96
截距和控制变量	控制	
个体/年份	控制	
观测值	35257	
Adj-R ²	0.470	
F 值	96.977 ***	

表 7 采用 PSM 的回归结果

	ESG	
	(1)系数	(2)T 值
MEDIA	-0.040 **	-2.40
截距和控制变量	控制	
行业/年份	控制	
观测值	17777	
Adj-R ²	0.065	
F 值	56.729 ***	

临界值,拒绝弱工具变量原假设,以上结果表明本文所选取的工具变量是有效和可靠的。

(六) Heckman 两阶段

参考赵群等的做法^[26],本文使用企业所在地是否有新闻传播学排名前40%的学校(软科中国最好学科排名)这一虚拟变量作为工具变量,记为 *AREA*;并将计算得到的逆米尔斯比率(*IMR*)加入模型中重新回归。若企业所在地有排名前40%的学校,无论是从个体的专业素养,还是其背后的社会网络来看,毕业于这类顶尖高校的人才在求职过程中显然更具竞争力,更易受到雇主的青睐。即当地是否有新闻传播学排名前40%的高校会影响公司聘任媒体背景高管的决定,但公司所在地是否有新闻传播学排名前40%的高校与公司的ESG信息披露质量并无直接联系,因此这一工具变量较为合理。

如表9所示,在控制自选择因素之后,变量 *MEDIA* 的系数仍在1%水平上显著为负。结论仍然支持假设1a。

表8 采用工具变量法的回归结果

	第一阶段		第二阶段	
	<i>MEDIA</i>		<i>ESG</i>	
	(1)系数	(2)T值	(3)系数	(4)Z值
<i>MEDIA</i>			-1.606***	-2.83
<i>AREA</i>	0.022***	5.42		
截距和控制变量		控制		控制
行业/年份		控制		控制
观测值		35729		35729
F值				140.69***
Kleibergen-Paap rk LM 统计量	29.389***			
Cragg-Donald Wald F 统计量	28.880[16.38]			

注:[]内为 Stock-Yogo 弱工具变量检验10%临界值。

表9 Heckman 两阶段回归结果

	第一阶段		第二阶段	
	<i>MEDIA</i>		<i>ESG</i>	
	(1)系数	(2)Z值	(3)系数	(4)T值
<i>AREA</i>	0.092***	5.34		
<i>MEDIA</i>			-0.039***	-2.81
<i>IMR</i>			0.486***	3.35
截距和控制变量		控制		控制
行业/年份		控制		控制
观测值		35627		35627
Adj-R ²				0.195
F值				186.299***

七、进一步研究

(一) 管理层持股比例

我们按照管理层持股比例进行分组检验,具体来说,先分年度分行业计算管理层持股比例的中位数,将大于中位数的记为高比例组,小于等于中位数的记为低比例组。

如表10 Panel A 列(1)和列(2)所示,*MEDIA* 在管理层持股比例高的公司中与ESG信息披露质量显著负相关,而在管理层持股比例低的公司中并不显著。这说明在管理层持股比例较高的公司中,媒体背景高管更有可能利用其影响力操纵或掩盖负面消息,从而粉饰公司业绩,导致ESG信息披露质量的降低。高管持股比例越高,高管的利益与公司市值绑定越紧密。在这类公司中,高管越可能通过各种手段来干预ESG信息披露,从而影响公司市值,进而增加其利益。因此,在高管持股比例越高的公司中,高管的媒体经历与ESG信息披露质量之间的负相关关系越显著。

(二) 媒体类型

进一步研究中,我们对媒体背景进行了更细致的划分,分为政府宣传部门类媒体背景和非政府宣传部门类媒体背景。其中,政府宣传部门类媒体背景是指曾在中宣部、省区市县委宣传部等政府宣传部门工作过;非政府宣传部门类媒体背景,是指在政府宣传部门外的媒体行业工作过(如政府宣传部门外的杂志社、报社、广播台、电视台等)。*ZYMEDIA* 表示是否为政府宣传部门类媒体背景,是为1,否为0。*NORMALMEDIA* 表示是否为非政府宣传部门类媒体背景,是为1,否为0。

从表10 Panel B 列(3)可知,*NORMALMEDIA* 与ESG信息披露质量在1%水平上显著负相关,说明

常莹莹,等:高管媒体背景有助于提升企业 ESG 信息披露质量吗?

非政府宣传部门类媒体背景高管会抑制企业 ESG 信息披露质量,而政府宣传部门类媒体背景高管与企业 ESG 信息披露质量并不存在显著关系。这种结果可能有以下几个原因:与政府宣传部门类媒体相比,非政府宣传部门类媒体的合规意识较为薄弱、易游走于道德规范的边缘,这导致受其从业经历影响的高管更容易放弃合规信念、干预 ESG 信息披露。

表 10 进一步测试回归结果

	ESG						
	Panel A: 按管理层持股比例分组		Panel B: 区分媒体类型	Panel C: 区分高管类型		Panel D: 区分企业产权性质	
	管理层持股高比例组	管理层持股低比例组	区分媒体类型	CEO 类媒体背景	非 CEO 类媒体背景	国有企业	非国有企业
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	
	系数 (T 值)	系数 (T 值)	系数 (T 值)	系数 (T 值)	系数 (T 值)	系数 (T 值)	系数 (T 值)
<i>MEDIA</i>	-0.058 *** (-3.05)	-0.027 (-1.35)				-0.032 (-1.39)	-0.043 ** (-2.44)
<i>ZYMEDIA</i>			0.056 (1.27)				
<i>NORMALMEDIA</i>			-0.048 *** (-3.36)				
<i>CEO</i>				-0.118 *** (-3.35)			
<i>OTHER</i>					-0.023 (-1.58)		
截距和控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业/年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	17757	17972	35729	35729	35729	12269	23460
Adj-R ²	0.150	0.230	0.195	0.195	0.195	0.234	0.185
F 值	69.240 ***	121.846 ***	186.288 ***	190.174 ***	189.874 ***	90.783 ***	118.129 ***

(三) 高管类型

进一步地,为了考察具有不同媒体背景的高管对 ESG 信息披露质量的影响是否存在差异,本文区分了不同类型的高管进行检验。本文将高管媒体背景重新定义为两种不同类型:一是具有媒体背景的 CEO 类高管 (*CEO*),此类高管包括 CEO、总经理、总裁、副总裁及执行总裁与执行副总裁,若这些高管具有媒体背景则取值为 1,否则取值为 0;二是具有媒体背景的其他类高管 (*OTHER*),若公司除 CEO 类高管外的其他高管具有媒体背景则取值为 1,否则取值为 0。

表 10 Panel C 列(4)和列(5)分类检验结果表明,拥有媒体背景的 CEO 类高管对企业 ESG 信息披露质量的影响更为显著。这一结果的可能解释是:在高管团队中,CEO 类高管拥有较大权力,因此他们的个人特征对公司经营决策的影响也更为突出,他们更有能力或话语权,利用自身媒体资源和影响力来操控信息披露,从而对企业 ESG 信息披露质量产生更为显著的抑制作用。

(四) 产权性质

高管的媒体从业背景是媒体社会嵌入的一种重要表现形式。根据社会嵌入理论,要理解高管媒体背景的作用如何发挥,必须考虑其所在社会网络或环境的影响^[35],而产权性质作为企业制度环境和治理生态的一个综合反映,无可避免地将对高管媒体背景与企业 ESG 信息披露质量之间的关系产生影响。因此,我们区分了国有企业与非国有企业,检验高管媒体背景对 ESG 信息披露质量的异质性影响。

如表 10 Panel D 列(6)和列(7)所示,国有企业中高管媒体背景的系数并不显著,而非国有企业中高管媒体背景与 ESG 信息披露质量呈显著的负相关关系,表明媒体背景高管对企业 ESG 信息披露质量的抑制作用在非国有企业中更突出。可能的原因在于:国有企业拥有相对完善的公司治理和内部控制,

在 ESG 热潮下承受更多的监管压力和期望压力,可以有效地约束企业利用高管媒体背景进行 ESG 信息披露操纵以及媒体管理等机会主义行为。

八、结论性评述

本文选取 2009—2022 年我国 A 股上市公司为研究对象,实证考察了高管媒体背景对企业 ESG 信息披露质量的影响,研究结论如下:(1)高管媒体背景显著抑制了企业 ESG 信息披露质量。该结论经过一系列的稳健性和内生性检验,保持一致。(2)在管理层持股比例较高的企业,高管媒体背景对 ESG 信息披露质量的抑制效果更明显。(3)与政府宣传部门类媒体背景出身的高管相比,非政府宣传部门类媒体出身的高管更有可能进行美化掩饰信息的机会主义行为,从而抑制企业 ESG 信息披露质量。(4)职位为 CEO 类的高管更有可能抑制企业的 ESG 信息披露质量。(5)与国有企业相比,非国有企业中高管媒体背景对企业 ESG 信息披露质量的抑制作用更突出。

基于上述结论,本文得到如下启示:第一,企业进行 ESG 信息披露时自主性较强,但在 ESG 实践上的自愿性却相对较弱。因此,监管部门应进一步完善 ESG 法规制度,强化企业 ESG 实践的监督力度,同时,引导企业提升 ESG 信息披露的质量。第二,本文发现媒体背景高管可能存在自利倾向,为了吸引投资者而塑造良好的企业形象,营造社会责任感,但这往往以降低信息披露的质量为代价,导致公众对企业产生误判。因此,公司应实行更严格的内控管理,或采用更合理的激励制度,以激发高管们自愿推进 ESG 实践的积极性,提高企业信息披露的质量,从而真正展示企业的良好形象。

本文的局限性在于,虽然探讨了媒体背景高管对于企业 ESG 信息披露质量的抑制作用,但尚未深入剖析这一作用的具体影响路径。未来可以在这一方向上展开进一步研究,以期获得更有价值的发现。

参考文献:

- [1] 操群,许骞.金融“环境、社会和治理”(ESG)体系构建研究[J].金融监管研究,2019(4):95-111.
- [2] 李常青,辛立柱.漂绿还是漂棕:非效率投资下的 ESG 漂洗倾向[J].经济管理,2024(5):168-189.
- [3] 尹开国,汪莹莹,刘小芹.产权性质、管理层持股与社会责任信息披露——来自中国上市公司的经验证[J].经济与管理研究,2014(9):114-120.
- [4] 柳学信,李胡扬,孔晓旭.党组织治理对企业 ESG 表现的影响研究[J].财经论丛,2022(1):100-112.
- [5] 郭檬楠,贺一凡,牛建业.内部控制、网络媒体报道与企业 ESG 表现[J].管理学报,2023(3):103-119.
- [6] 邵剑兵,姜道平.混合所有制改革与民营经济高质量发展——基于企业 ESG 表现视角的研究[J].经济问题,2024(3):16-22.
- [7] 苏峻,薛琳.高管团队稳定性与企业 ESG 评级[J].北京工商大学学报(社会科学版),2024(1):41-52.
- [8] 周信君,张蓝澜.女性高管比例会影响会计稳健性吗?——基于企业社会责任信息披露的中介效应检验[J].吉首大学学报(社会科学版),2022(1):78-87.
- [9] 高杨,黄明东.高管教育背景、风险偏好与企业社会责任[J].统计与决策,2023(10):183-188.
- [10] 蒋尧明,赖妍.高管海外背景对企业社会责任信息披露的影响——基于任职地区规制压力的调节作用[J].山西财经大学学报,2019(1):70-86.
- [11] 陈晓珊,刘洪铎.投资者关注影响上市公司 ESG 表现吗——来自网络搜索量的经验证据[J].中南财经政法大学学报,2023(2):15-27.
- [12] 何青,庄朋涛.共同机构投资者如何影响企业 ESG 表现?[J].证券市场导报,2023(3):3-12.
- [13] 全晶晶.机构投资者持股与企业社会责任信息披露[J].经济问题,2022(1):39-46.
- [14] 王雪,刘清源.分析师关注提高了企业的 ESG 表现吗[J].现代经济探讨,2024(2):51-66.
- [15] 钱学洪.董事财务背景与企业研发投入[J].东岳论丛,2016(12):152-159.
- [16] 吴育辉,张腾,秦利宾,等.高管信息技术背景与企业数字化转型[J].经济管理,2022(12):138-157.
- [17] 李善民,周珏廷.金融背景高管能助力实体企业高质量并购吗?[J].中山大学学报(社会科学版),2022(5):194-206.
- [18] 曹越,郭天泉.高管学术经历与企业社会责任[J].会计与经济研究,2020(2):22-42.

- [19]鲁桂华,潘柳芸. 高管学术经历影响股价崩盘风险吗? [J]. 管理评论, 2021(4):259-270.
- [20]徐建波,陈建明,王嘉歆. 学术高管对企业创新的“双刃剑”效应——基于中小企业上市公司的实证分析[J]. 科技进步与对策, 2021(6):95-104.
- [21]周中胜,贺超,韩燕兰. 高管海外经历与企业并购绩效:基于“海归”高管跨文化整合优势的视角[J]. 会计研究, 2020(8):64-76.
- [22]郑宇新,薛茗元,欧鹏. 媒体背景独立董事与股价崩盘风险[J]. 当代财经, 2019(12):84-95.
- [23]俞萍,何慧华,方军雄. 媒体背景董秘的治理角色:基于股价崩盘风险的证据[J]. 财务研究, 2023(3):77-89.
- [24]易志高,朱婷,潘镇,等. 高管媒体从业经历、媒体报道与 IPO 首日表现[J]. 外国经济与管理, 2019(11):15-27.
- [25]钱先航,刘芸,王莹. 高管媒体从业经历与股价大跌风险——基于上市公司的实证研究[J]. 金融研究, 2023(3):150-168.
- [26]赵群,陈宁,方军雄. 媒体背景董秘有助于减少财务重述吗? [J]. 外国经济与管理, 2023(7):106-122.
- [27]Hambrick D C. Upper echelons theory: An update[J]. Academy of Management Review, 2007, 32(2): 334-343.
- [28]Mathias J. Thinking like a social worker: Examining the meaning of critical thinking in social work[J]. Journal of Social Work Education, 2015, 51(3): 457-474.
- [29]熊艳萍,孙美. 高管特征与融资约束研究:综述与展望[J]. 市场瞭望, 2023(23):76-78.
- [30]Solomon D H. Selective publicity and stock prices[J]. The Journal of Finance, 2012, 67(2): 599-638.
- [31]汪昌云,武佳薇. 媒体语气、投资者情绪与 IPO 定价[J]. 金融研究, 2015(9):174-189.
- [32]崔志伟,刘自敏,田露露,等. 企业 ESG 表现与融资约束——基于信息披露数量与质量的再讨论[J]. 产业经济评论, 2024(3):150-177.
- [33]张功富,吕月童,詹俊. 儒家文化对企业 ESG 表现的影响研究[J]. 会计之友, 2023(20):68-75.
- [34]卜国琴,耿宇航. 海外背景高管对企业 ESG 表现的影响——基于 A 股上市公司的实证检验[J]. 工业技术经济, 2023(5):95-104.
- [35]Granovetter M. Economic action and social structure: The problem of embeddedness[J]. American Journal of Sociology, 1985, 91(3): 481-510.

[责任编辑:高 婷]

Does Corporate Executives' Media Background Promote ESG Information Disclosure Quality?

CHANG Yingying, CHEN Xiuwen, LIN Xiangrong

(School of Business Administration, Jimei University, Xiamen 361021, China)

Abstract: Based on the upper echelons theory and branding theory, this paper empirically tests the influence of executives with media background on the quality of ESG information disclosure of enterprises by taking A-share listed companies from 2009 to 2022 as research samples. Research shows that executives with media background significantly inhibit the quality of ESG information disclosure. The conclusion is still valid after a series of endogeneity and robustness tests. Further research shows that the higher the proportion of top management shares, the more significant the inhibition effect of media background executives on the quality of ESG information disclosure; CEOs with media background and non-government publicity department media background have a more significant inhibitory effect on the quality of ESG information disclosure; moreover, in the sample of private enterprises, the inhibition effect of executives with media background on the quality of ESG information disclosure is particularly obvious.

Key Words: characteristics of senior executives; media background; ESG information disclosure quality; information environment transparency; branding theory; upper echelons theory