

DOI:10.3969/j.issn.1674-8131.2025.02.005

# 实施员工持股计划对企业 ESG 表现的影响

赵 丽<sup>1,2</sup>, 路一帆<sup>1</sup>

(1. 新疆财经大学 金融学院, 新疆 乌鲁木齐 830012;  
2. 新疆财政金融协同创新中心, 新疆 乌鲁木齐 830012)

**摘 要:**企业实施员工持股计划通过赋予员工股票来协调股东与员工之间的利益关系,不仅可以激发员工的积极性和创造性,还能激励员工关注企业的长远发展并主动参与企业的 ESG 实践。采用 2014—2023 年沪深 A 股上市公司的数据分析发现:企业实施员工持股计划可以显著改善其 ESG 表现;实施员工持股计划能够通过促进绿色化转型、提高员工满意度、抑制管理层短视行为来改善企业 ESG 表现;实施持股比例较高、存续期较长的员工持股计划能够显著改善企业 ESG 表现,而实施持股比例较低、存续期较短的员工持股计划对企业 ESG 表现的影响不显著;实施员工持股计划的 ESG 表现改善作用,对重污染企业比对非重污染企业更显著,在信息透明度较低企业、市场化水平较高地区企业中显著,而在信息透明度较高企业、市场化水平较低地区企业中不显著。因此,一方面,应积极推动企业员工持股的普及,并在持股比例、存续期等方面进行合理筹划;另一方面,要不断提高地区市场化水平和企业信息透明度,以更好地发挥股权激励的积极作用。

**关键词:**员工持股计划;ESG 表现;绿色化转型;员工满意度;管理层短视;股权激励

**中图分类号:**F270.7;F205 **文献标志码:**A **文章编号:**1674-8131(2025)02-0068-15

**引用格式:**赵丽,路一帆.实施员工持股计划对企业 ESG 表现的影响[J].西部论坛,2025,35(2):68-82.  
ZHAO li, LU Yi-fan. Impact of implementing employee stock ownership plans on ESG performances of enterprises[J]. West Forum, 2025,35(2): 68-82.

## 一、引言

随着社会各界对可持续发展议题的持续关注,企业发展的评价标准已从单一的经济效益转向综合绩效的考量,ESG(Environmental, Social and Governance)理念逐渐被广泛接受。在此背景下,越来越多的

\* 收稿日期:2024-06-08;修回日期:2024-10-23

基金项目:新疆“天池英才”青年博士项目(XJR20220068);新疆人文社会科学重点项目(XJEDU2022J018)

作者简介:赵丽(1980),女,湖北襄阳人;教授,博士,硕士生导师,主要从事绿色金融研究。路一帆(2000),男,山东烟台人;硕士研究生,主要从事可持续发展研究。

企业积极推进 ESG 战略,以增强自身的竞争优势进而实现可持续发展。然而,作为市场经济的微观主体,企业发展依然需要以经济效益最大化为核心目标,而且在经济转型过程中,企业的 ESG 实践还面临诸多内外部因素的阻碍,导致企业对 ESG 理念的践行存在较大差异,并表现为 ESG 投资和 ESG 绩效的差异及波动。因此,如何为企业更好地实施 ESG 战略营造良好的外部环境,以及企业自身如何更有效地实施 ESG 战略成为亟待解决的重大问题。由此,深入探究影响企业 ESG 表现的各种因素及其影响机制,从而寻求促进企业 ESG 表现持续改善的有效路径具有重要的理论价值和实践意义。

企业 ESG 表现的影响因素是近年来学界研究的热点之一,大量实证研究考察了影响企业 ESG 表现的内外部因素。在企业的内部因素方面,除了发展战略抉择和技术经济行为(如数字化转型、技术创新、投融资行为等)外,高管和股权结构等内部治理因素对企业 ESG 表现的影响也受到学者们的关注,这是因为在现代企业制度下,股东和高管在企业投资决策和经营管理中发挥着关键作用,能够对企业的 ESG 投资和运作产生直接的影响。在企业的股权结构方面,相关研究不仅基于我国企业产权制度的特殊性,从国有与非国有股权配置角度考察了混合所有制改革对企业 ESG 表现的影响(邵剑兵等,2024;陈艳等,2024;钱爱民等,2024;梁峰等,2024;刘小丽等,2024;李井林等,2024;)<sup>[1-6]</sup>,还探究了实际控制人和大股东及连锁股东股权(张洽等,2023;李官辉,2024;姜丽莎等,2024;白雪莲等,2024;谭琳等,2024;章贵桥等,2024)<sup>[7-12]</sup>、机构投资者以及共同机构持股(雷雷等,2023;吴秋生等,2023;邓楚瑶等,2024)<sup>[13-15]</sup>、社保基金持股(杜秋萱等,2023;倪志兴等,2024)<sup>[16-17]</sup>、风险投资和耐心资本(李志斌等,2024;唐亮等,2024)<sup>[18-19]</sup>等企业 ESG 表现的影响。还有文献关注到了高管股权激励对企业 ESG 表现的影响(刘会洪等,2023)<sup>[20]</sup>,认为高管持股可以通过提高创新效率和缓解融资约束两条路径来改善企业 ESG 表现。然而,鲜有文献探讨员工持股对企业 ESG 表现的影响。

ESG 战略的有效实施不仅需要高层管理人员的积极参与,普通员工的投入与重视也不可或缺。通过实施员工持股计划,企业不仅能激发员工的积极性和创造力,还能激励员工积极参与 ESG 实践,从而提高 ESG 绩效。我国于 2014 年 6 月开始推行企业员工持股,实施员工持股计划的企业数量持续增加,截至 2024 年第一季度,有 1 178 家 A 股上市公司推出过员工持股计划,占上市公司总数的 22.08%,且 2024 年第一季度实施员工持股计划的企业数量较 2023 年第一季度上涨了 21.18%。与此同时,不少文献探讨了员工持股计划对企业行为和绩效的影响。一些研究发现,员工持股计划通过使员工成为企业股东增强员工的归属感和责任感,进而对企业发展产生积极影响,如提高企业全要素生产率(Li et al., 2022)<sup>[21]</sup>、降低企业违规概率(张学志等,2022)<sup>[22]</sup>、促进企业成长(苏昕等,2022;Dasilas, 2024)<sup>[23-24]</sup>、提升企业创新效率(Zhang et al., 2024)<sup>[25]</sup>等。但也有研究认为,员工持股计划存在潜在的风险和不利影响,如可能沦为变相的高管绩效式激励工具,导致员工在面对不当行为时选择默许或合谋,从而掩饰问题(马奔等,2024)<sup>[26]</sup>,并增加股价崩盘风险(王德宏等,2023)<sup>[27]</sup>。那么,企业实施员工持股计划能否改善其 ESG 表现,是一个尚待深入探讨的课题。

鉴于上述,本文在已有研究的基础上,基于自我决定理论探讨实施员工持股计划对企业 ESG 表现的影响及其机制,并采用沪深 A 股上市公司 2014—2023 年的数据进行实证检验。本文的边际贡献主要在于:第一,从员工持股视角拓展了企业 ESG 表现的影响因素研究,丰富了股权激励的经济效应研究,并为企业实施员工持股计划的 ESG 表现改善效应提供了经验证据;第二,基于 ESG 三维度(环境、社会、治理),探讨了企业实施员工持股计划通过促进绿色化转型、提高员工满意度、抑制管理层短视行为来改善 ESG 表现的传导机制,有助于深入认识员工股权激励对企业高质量发展的积极作用,并为相关研究提供了思路借鉴;第三,进一步考察了实施员工持股计划影响企业 ESG 表现的合约、企业及地区异质性,为充

分发挥员工股权激励的 ESG 绩效提升作用以及优化企业的员工持股方案提供了参考和启示。

## 二、理论分析与研究假说

### 1. 员工持股计划与企业 ESG 表现

员工持股计划是指企业将一部分股份分配给员工,员工持股委员会作为社团法人进入董事会,员工按股分享红利的一种新型股权形式,其有助于协调股东与员工之间的利益关系,从而激励持股员工努力工作。员工持股计划的思想源于双因素理论,本质是对员工进行股权激励,这种制度安排使得员工能够获得企业股票和相应股份权益,不仅加强了员工与企业之间的联系,也为员工提供了直接受益于企业发展的机会。企业实施员工持股计划后,员工成为企业的共同所有者,能够激励员工更积极、更具有前瞻性地参与企业的决策和发展,促成相互信任、团队协作、共同改善 ESG 表现的企业氛围(He,2023)<sup>[28]</sup>。

员工持股计划对企业 ESG 表现的作用可以用自我决定理论来解释。自我决定理论指出,若三大基本心理需求(即自主性、能力感和归属感)能够得到满足,人的行为动机将会增强。员工持股计划的实施使员工感到自己对企业的发展有直接影响,增强了员工的自主性;同时也使员工成为企业内部人,可以在一定程度上参与企业经营决策,提升了其能力感;还使员工的归属感得到强化。员工持股计划可吸引、保留和激励员工,一方面让员工拥有经营决策权,使员工有能力影响企业发展;另一方面让员工享有剩余索取权,可与大股东共同分享利益,使员工有动机主动参与企业发展。基于此,本文进一步从“能力”和“动机”两方面探讨实施员工持股计划对企业 ESG 表现的影响。

从能力方面来看:一方面,员工持股计划使持股员工兼具员工、中小股东、参与型管理者等多重身份,可以有效缓解“两权分离”带来的委托代理问题(Sun et al.,2023)<sup>[29]</sup>。员工成为企业“内部人”,身份的转化使员工获得更多的话语权,可以直接参与企业的决策和运营,这种参与性会激发员工的创新意识和积极性,使员工更加积极和充分地将自身的专业知识、技能和经验应用于企业的日常运营和长期发展中(苏昕等,2022)<sup>[23]</sup>。另一方面,若仅付出与固定薪酬对等的劳动是员工的最优选择,则改善 ESG 表现很难成为各部门员工的共同目标,在此情形下,各部门员工仅以自身利益最大化为目标,各自为政,最终陷入“囚徒困境”般的低效均衡。而员工持股计划的实施能够绑定员工之间的利益关系,增强员工间横向合作与纵向交流的频率和有效性(姜英兵等,2017)<sup>[30]</sup>,使员工能够在 ESG 实践中交流思想、相互配合、优势互补,共同探索更为有效的 ESG 策略。

从动机方面来看:一方面,我国多数企业长期以来实施刚性工资政策,员工薪酬很难与其知识和技能同步提高,造成员工的工作激情不足(李韵等,2020)<sup>[31]</sup>,实施员工持股计划则能够通过赋予持股员工多重身份和权益为员工提供分享业绩增长带来的剩余收益的机会,减少因激励不足导致的怠工等员工机会主义行为,促使员工更加积极努力地工作,并维护企业的长期健康发展。另一方面,员工持股计划能够提高员工的组织承诺和参与度,有助于建设更加积极的组织文化(丁诚,2021)<sup>[32]</sup>,培养员工的“主人翁”心态,增强员工对企业的归属感,促使员工从组织的视角看待工作,从而缓解委托代理问题,并激励员工更多地参与符合企业长远利益的活动(欧理平等,2020)<sup>[33]</sup>,有效提高企业的可持续发展水平。

基于上述分析,本文提出假说 H1:企业实施员工持股计划能够显著改善其 ESG 表现。

企业的 ESG 表现包括环境绩效、社会责任、公司治理 3 个维度,因此本文进一步从这 3 个方面来分析企业通过实施员工持股计划改善 ESG 表现的路径。

## 2. 员工持股计划、绿色化转型与企业 ESG 表现

从环境绩效维度来看,企业实施员工持股计划可以通过促进绿色化转型的路径来改善 ESG 表现。绿色化转型是指企业采取一系列战略调整和实践行动来实现生产过程和产品服务的绿色化、低碳化,这一过程是包括运营模式、管理体系和技术应用等在内的企业全面革新,不仅仅是一种环保行为,也是企业实现长期可持续发展、响应政策要求和市场需求变化的重要战略选择(戴翔等,2022)<sup>[34]</sup>。实施员工持股计划可以促进企业绿色化转型。为了追求短期业绩和自身利益最大化,管理层往往倾向于选择短平快的末端治理或缴纳环保费用来应对环境规制,不愿进行长期的绿色化转型。而员工是在企业生产过程中最先最直接遭受污染影响的人群(Kong et al., 2024)<sup>[35]</sup>,具有较强的绿色化转型意愿。作为最终代理人的员工在获得股份之后,以往与管理层谈判的被动状态被改变(Cardoni et al., 2023)<sup>[36]</sup>,使其有能力通过参与决策来推动企业的绿色化转型,同时在工作中也会更加积极地采用绿色技术。此外,企业行为是内部利益相关者的集体选择,员工持股计划的实施会强化员工与企业之间的共同责任(翟淑萍等,2022)<sup>[37]</sup>,促使员工更加关注企业的声誉和长期发展,并提高员工的参与度和创新能力(王一婕等,2023)<sup>[38]</sup>,使其更愿意在日常工作中采取环保行为,提出创新性的环保解决方案,进而提高企业的环境绩效。积极推进绿色化转型是企业承担更多环境责任的表现,不仅会改善企业形象、吸引更多投资,而且能够直接提高企业 ESG 环境绩效维度的评分。总之,企业实施员工持股计划使员工成为股东,员工自身利益与企业长远利益的联系更为紧密,员工对企业可持续发展的认同感增强,会更加积极地推动企业绿色化转型,进而在环境绩效维度上提升企业的 ESG 绩效。

基于以上分析,本文提出假说 H2:企业实施员工持股计划可以通过促进绿色化转型来改善 ESG 表现。

## 3. 员工持股计划、员工满意度与企业 ESG 表现

从社会责任维度来看,企业实施员工持股计划可以通过提升员工满意度的路径来改善 ESG 表现。现代企业不仅要追求经济效益,还应积极履行社会责任。企业履行社会责任强调与利益相关方的互动和对社会发展的贡献,关注和满足包括员工在内的各方利益相关者的合理权益是其中的重要内容。员工满意度即工作满意度,是指员工因工作而产生的愉悦程度(管考磊等,2023)<sup>[39]</sup>,这种主观感受又会对员工的工作行为产生影响。员工持股计划的实施可以提高企业员工满意度。企业通过实施员工持股计划赋予员工股份,不仅表明对员工的重视与认可,也会强化员工对企业的归属感与认同感(Ahmad et al., 2021)<sup>[40]</sup>,从而激励员工在日常工作中追求高效率 and 高质量;同时,这种工作态度的改进又会直接反映在企业对客户和社会的服务上,使得企业在社会责任的整体履行上有更好的表现。此外,员工持股计划还会使得员工与组织及组织中的其他个体之间建立更多联系,增强员工对组织的依恋和归属感(Chan et al., 2019)<sup>[41]</sup>,提升员工在履行社会责任活动中的满足感,从而进一步提高员工的工作兼容性和满意度(Ghosh et al., 2014)<sup>[42]</sup>。较高的员工满意度不仅能够提升员工的工作热情和效率,而且会对企业在劳动力市场中的声誉产生积极影响,这种声誉的提升有助于企业在激烈的人才争夺战中占据有利地位,吸引更多优秀人才加盟。同时,员工满意度高通常意味着企业具有良好的工作环境、公平的薪酬制度和尊重员工发展的企业文化。总之,作为企业的内部利益相关者,提升员工满意度是企业履行社会责任的重要内容,员工成为股东不仅会增强归属感和责任感,还会提高满意度,从而在社会责任维度上提升企业的 ESG 绩效。

基于以上分析,本文提出假说 H3:企业实施员工持股计划可以通过提高员工满意度来改善 ESG 表现。

#### 4. 员工持股计划、管理层短视行为与企业 ESG 表现

从公司治理维度来看,企业实施员工持股计划可以通过抑制管理层短视行为的路径来改善 ESG 表现。管理层短视行为是指管理层在发展战略规划和生产经营决策中忽视企业长期发展的可持续性,过于专注短期盈利和股东回报的行为(张勇等,2023)<sup>[43]</sup>,这种行为往往会导致资源分配不合理等公司治理问题,对企业的 ESG 表现产生不利影响。现代企业因所有权与管理权的分离而产生代理问题,管理层对短期盈利目标的追求违背了股东追求长期利益最大化的价值导向(Stoelhorst et al., 2024)<sup>[44]</sup>。员工持股计划被视为一种可以减轻管理层与股东之间代理问题的机制,因为员工持股使得员工更加注重企业的长期利益,并会提升员工对管理层进行监管和影响企业决策的能力,进而有助于抑制管理层的短视行为。管理层短视行为的减少能够显著改善公司治理。当管理层陷入追求短期利益的陷阱时,往往会实施缺乏透明度的公司治理策略,以便于其谋取个人私利和进行盈余管理(张嘉伟等,2022)<sup>[45]</sup>;而当管理层注重企业的长期利益时,往往会采取可持续的治理措施,包括加强内部控制、提高透明度、强化风险管理以及建立更加公正和有效的决策机制等。因此,实施员工持股计划对管理层短视行为的抑制有助于改善公司治理,并使得企业在可持续发展领域取得良好的绩效,从而在公司治理维度上改善企业的 ESG 表现。

基于以上分析,本文提出假说 H4:企业实施员工持股计划可以通过抑制管理层短视行为来改善 ESG 表现。

### 三、研究设计

#### 1. 模型设定

为考察企业实施员工持股计划对其 ESG 表现的影响,本文构建如下基准模型:

$$ESG_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ESOP_{i,t} + \alpha_2 Control_{i,t} + \sum Id + \sum Year + \varepsilon_{i,t}$$

其中, $i$ 和 $t$ 分别代表企业和年份。被解释变量( $ESG_{i,t}$ )“ESG 表现”为企业 $i$ 在 $t$ 年的 ESG 评分,考虑到华证 ESG 评级借鉴国外主流 ESG 评价经验并结合国内市场特征,具有较强的代表性,使用华证 ESG 评级得分衡量。核心解释变量( $ESOP_{i,t}$ )“员工持股计划”为企业 $i$ 在 $t$ 年是否实施员工持股计划的虚拟变量(若企业当年实施员工持股计划取值为 1,否则取值为 0)。 $Control_{i,t}$ 表示控制变量, $Id$ 和 $Year$ 分别表示企业和年份固定效应, $\varepsilon_{i,t}$ 为随机误差项。

借鉴李光荣等(2024)<sup>[46]</sup>的研究,选取以下企业层面的控制变量:一是“现金流比率”(经营活动产生的现金流量净额与总资产之比),二是“资产规模”(年末总资产的自然对数值),三是“总资产净利润率”(净利润与总资产平均余额之比),四是“两职合一”(董事长与总经理是同一个人取值为 1,否则取值为 0),五是“企业年龄”(企业成立年限加 1 后取自然对数),六是“产权性质”(国有控股企业取值为 1,其他企业取值为 0),七是“股权集中度”(第一大股东持股比例),八是“股权制衡度”(第二大股东持股比例与第一大股东持股比例之比)。

#### 2. 样本选择与数据处理

本文以沪深 A 股上市公司为研究样本,样本期间为 2014—2023 年,员工持股计划数据来自 Wind 数

数据库,ESG 数据采用华证 ESG 评级数据。剔除金融业上市公司样本、变量存在缺失的样本以及 ST、\* ST 和 PT 样本,得到 22 988 个原始观测值,并对连续变量进行 1%的缩尾处理。由于实施员工持股计划的企业占比较小,借鉴戴进和孙谦(2022)<sup>[47]</sup>的做法,通过倾向得分匹配方法来解决样本自选择偏差问题。具体来讲,首先,以是否实施员工持股计划的虚拟变量为处理变量,以基准模型中的控制变量为匹配变量,采用 Logit 模型计算得到每个样本的倾向得分;然后,采用一对一、有放回的最近邻匹配法为每一家实施员工持股计划的企业选择前一年未实施员工持股计划的企业中倾向得分最接近的企业作为其匹配样本。经过匹配,本文最终得到 6 783 个观测值。匹配结果如表 1 所示,可以看出,倾向得分匹配很好地解决了样本自选择偏差问题。主要变量的描述性统计结果见表 2。

表 1 倾向得分匹配结果

变 量	匹配前			匹配后		
	实验组	对照组	t 值	实验组	对照组	t 值
现金流比率	0.054	0.045	4.29***	0.054	0.052	0.70
资产规模	22.497	22.364	3.65***	22.497	22.474	2.16
总资产净利润率	0.053	0.034	9.97***	0.053	0.050	0.98
两职合一	0.385	0.251	11.09***	0.385	0.374	0.58
企业年龄	2.923	2.939	-1.71*	2.923	2.918	0.38
产权性质	0.072	0.403	-24.68***	0.072	0.087	-1.41
股权集中度	0.308	0.337	-7.03***	0.308	0.308	-0.02
股权制衡度	0.397	0.354	5.40***	0.397	0.395	0.20

表 2 主要变量描述性统计结果

变 量	样本量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
ESG 表现	6 783	72.98	5.20	36.62	73.22	92.93
员工持股计划	6 783	0.112	0.399	0	0	1
现金流比率	6 783	0.052	0.068	-0.199	0.048	0.266
资产规模	6 783	22.409	1.223	19.570	22.262	26.452
总资产净利润率	6 783	0.052	0.060	-0.382	0.045	0.255
两职合一	6 783	0.380	0.485	0	0	1
企业年龄	6 783	2.923	0.342	1.386	2.944	3.611
产权性质	6 783	0.087	0.282	0	0	1
股权集中度	6 783	0.307	0.140	0.081	0.285	0.758
股权制衡度	6 783	0.396	0.284	0.006	0.333	1.000

## 四、实证检验结果分析

### 1. 基准回归

Hausman 检验的  $p$  值小于 0.01,因此使用双向固定效应模型来检验实施员工持股计划对企业 ESG 表现的影响,回归结果如表 3 所示。“员工持股计划”的回归系数在 1%的水平上显著为正,表明实施员工持股计划的企业比未实施员工持股计划的企业 ESG 评级得分更高,即企业实施员工持股计划有助于其 ESG 表现的改善。由此,本文提出的假说 H1 得到验证。

表 3 基准回归结果

变 量	ESG 表现	ESG 表现
员工持股计划	0.714 *** (0.136)	0.336 *** (0.133)
现金流比率		0.382 (0.485)
资产规模		0.980 *** (0.026)
总资产净利润率		5.947 *** (0.571)
两职合一		0.081 (0.069)
企业年龄		-0.187 *** (0.005)
产权性质		0.627 *** (0.070)
股权集中度		1.212 ** (0.261)
股权制衡度		0.570 *** (0.128)
常数项	72.944 *** (0.031)	53.068 ** (0.643)
企业固定效应	控制	控制
年份固定效应	控制	控制
观测值	6 783	6 783
Adj. R <sup>2</sup>	0.403	0.566

注:\*\*\*、\*\*、\*分别表示 1%、5%、10%的显著性水平,括号内为稳健标准误,下表同。

### 2. 内生性处理

为缓解基准模型可能存在的遗漏变量和反向因果关系等内生性问题对检验结果的干扰,本文采用工具变量法、DID 检验及动态效应检验来进行内生性处理。

(1)工具变量法。参考孟庆斌等(2019)<sup>[48]</sup>的方法,使用同年份同省份不同行业“员工持股计划”的均值作为工具变量进行 2SLS 检验,回归结果见表 4 的(1)(2)列。Kleibergen-Paaprk Wald F statistic 检验的统计值大于临界值,Kleibergen-Paaprk LM statistic 检验的 P 值为 0.000,表明工具变量选取合理有效;第一阶段的检验结果显示工具变量与“员工持股计划”显著正相关,第二阶段的检验结果显示工具变量拟合的“员工持股计划”对“ESG 表现”的回归系数在 1%的水平上显著为正,表明在缓解内生性问题后,实施员工持股计划显著改善了企业 ESG 表现的结论依然成立。

(2)DID 及动态效应检验。建立如下双重差分模型: $ESG_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 Treat_{i,t} \times Post_{i,t} + \gamma_2 Control_{i,t} + \sum Id + \sum Year + \varepsilon_{i,t}$ 。其中, $Treat$  为是否属于处理组的虚拟变量(处理组为 1,控制组为 0), $Post$  为政策

实施时间虚拟变量(企业首次实施员工持股计划当年及之后年份取值为 1,否则取值为 0)。同时,考虑到员工持股计划的实施始于 2014 年,将样本区间扩展至 2011—2023 年。DID 检验结果见表 4 的(3)列,政策变量(DID 项)的回归系数在 1%水平上显著为正,表明实施员工持股计划显著改善了企业的 ESG 表现。进一步构建如下动态 DID 模型: $ESG_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 Treat_{i,t} \times \sum Post(n)_{i,t} + \gamma_2 Control_{i,t} + \sum Id + \sum Year + \varepsilon_{i,t}$ 。其中, $Post(n)$ 表示处理组企业首次实施员工持股计划前后的第  $n$  期。检验回归结果见表 4 的(4)列,实施员工持股计划前两期的系数不显著,而在员工持股计划实施后三期的系数均显著为正,表明实施员工持股计划对企业 ESG 表现具有显著的正向影响,且该影响具有一定的持续性。

表 4 内生性处理结果

变 量	工具变量法		DID 检验	
	员工持股计划 (1)	ESG 表现 (2)	ESG 表现 (3)	ESG 表现 (4)
员工持股计划		2.126*** (0.597)		
工具变量	0.030*** (0.003)			
$Treat \times Post$			0.227** (0.031)	
$Treat \times Post(-2)$				0.110 (0.438)
$Treat \times Post(-1)$				-0.236 (0.239)
$Treat \times Post(0)$				-0.062 (0.366)
$Treat \times Post(1)$				0.031* (0.018)
$Treat \times Post(2)$				0.076*** (0.015)
$Treat \times Post(3)$				0.053*** (0.006)
观测值	6 783	6 783	8 142	8 142
Adj. R <sup>2</sup>	0.509	0.254	0.432	0.433

注:所有模型均控制了控制变量和固定效应,限于篇幅,常数项和控制变量估计结果略,下表同。

### 3. 稳健性检验

为进一步验证基准模型的检验结果,进行以下稳健性检验:第一,考虑到对高管的股权激励也可能影响企业的 ESG 表现,为排除该竞争性变量的影响,在基准模型中加入是否进行高管股权激励(高管持股)的虚拟变量,重新进行检验,回归结果见表 5 的(1)列。第二,考虑到 ESG 信息披露具有同群效应(李宗泽等,2023)<sup>[49]</sup>,企业的 ESG 表现可能受到同类企业 ESG 表现的影响,在基准模型中加入同行业其他企业 ESG 表现的均值变量,重新进行检验,回归结果见表 5 的(2)列。第三,为降低异方差和自相关等问题的干扰,对标准误分别进行年度和公司层面、年度和行业层面的双重聚类调整,回归结果见表 5 的(3)(4)列。第四,由于员工持股计划的实施需要经过董事会决议等程序,具体实施时点可能存在上半年与下半年的差异,参考张学志等(2022)<sup>[22]</sup>的方法,在基准模型中分别加入虚拟变量“上半年实施”(员工持股计划在上半年实施赋值为 1,否则赋值为 0)和“下半年实施”(员工持股计划在下半年实施赋值为 1,否则赋值为 0),重新进行检验,回归结果见表 5 的(5)(6)列。上述稳健性检验结果均显示,“员工持股计划”对“ESG 表现”的回归系数在 1%的水平上显著为正,表明本文的分析结论具有较好的稳健性。

表 5 稳健性检验结果

变 量	控制股权激励	控制同群效应	双重聚类调整		控制政策实施时间	
	ESG 表现 (1)	ESG 表现 (2)	ESG 表现 (3)	ESG 表现 (4)	ESG 表现 (5)	ESG 表现 (6)
员工持股计划	0.137*** (0.021)	0.306*** (0.149)	0.332*** (0.024)	0.332*** (0.007)	0.235*** (0.074)	0.137*** (0.026)
高管股权激励	0.014*** (0.001)					
ESG 表现均值		0.068*** (0.023)				
上半年实施					0.013 (0.105)	
下半年实施						0.057 (0.094)
观测值	6 783	6 783	6 783	6 783	6 783	6 783
Adj. R <sup>2</sup>	0.448	0.513	0.563	0.563	0.484	0.484

#### 4. 机制检验

为检验实施员工持股计划能否通过促进绿色化转型、提高员工满意度以及抑制管理层短视行为来改善企业 ESG 表现,构建如下计量模型:

$$M_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESOP_{i,t} + \beta_2 Control_{i,t} + \sum Id + \sum year + \varepsilon_{i,t}$$

其中, $M_{i,t}$ 为中介变量。根据理论分析,构建如下 3 个中介变量:一是“绿色化转型”,参考周阔等(2022)<sup>[50]</sup>的研究,从宣传倡议、战略理念、技术创新、排污治理、监测管理等 5 个方面选取 113 个绿色化转型关键词,采用企业年报中的绿色化转型关键词词频加 1 的自然对数值来衡量。二是“员工满意度”,参考管考磊和朱海宁(2023)<sup>[39]</sup>的方法,若企业的社会责任报告中披露了“职工权益”及“安全生产”项取值为 1,否则取值为 0。三是“管理层短视行为”,参考李世辉等(2022)<sup>[51]</sup>的方法,用研发支出削减反映企业管理层的短视行为,若企业在  $t+1$  年的研发支出比  $t$  年有所削减取值为 1,否则取值为 0。

机制检验结果见表 6。“员工持股计划”对“绿色化转型”和“员工满意度”的回归系数在 1% 的水平上显著为正,对“管理层短视行为”的回归系数在 1% 的水平上显著为负,表明企业实施员工持股计划可以促进企业绿色化转型、提高员工满意度、抑制管理层短视行为,进而同时和环境绩效、社会责任、公司治理 3 个维度上改善企业的 ESG 表现。由此,本文提出的假说 H2、H3、H4 均得到验证。

表 6 机制检验结果

变 量	绿色化转型	员工满意度	管理层短视
员工持股计划	0.124***(0.008)	0.118***(0.023)	-0.091***(0.012)
观测值	6 783	6 783	5 981
Adj. R <sup>2</sup>	0.512	0.297	0.261

## 五、进一步的讨论

### 1. 合约异质性分析

不同的企业实施员工持股计划的合约要素有所不同,比如在员工持股比例和存续期上存在较大差异,这可能导致实施员工持股计划对 ESG 表现的影响具有异质性。一方面,员工持有的股份越多,越会将自己视为企业的一部分,在工作中也会更加重视企业的长期利益,而这种归属感和参与感的增强能够促使员工更加积极主动地改善企业的 ESG 表现。另一方面,相比短期持股计划,长期持股计划能更有效地强化员工的长期思维,使员工更关注企业的长远发展而非追求短期利益;同时,长期持股计划还更有利于加强员工与企业之间的联系,促进员工对企业发展策略的理解和参与,从而在企业 ESG 实践中发挥更积极的作用。因此,从理论上讲,员工持股比例越高、存续期越长,实施员工持股计划对企业 ESG 表现的改善作用越显著。本文根据员工认购股票百分比的平均值将实施员工持股计划的样本企业分为“持股比例高”和“持股比例低”两组,根据员工持股期限的平均值将实施员工持股计划的样本企业分为“存续期长”和“存续期短”两组,将其分别与没有实施员工持股计划的样本企业一起进行模型检验,回归结果见表 7。在“持股比例高”组和“存续期长”组,“员工持股计划”的回归系数在 1%的水平上显著为正;而在“持股比例低”组和“存续期短”组,“员工持股计划”的回归系数为正但不显著。因此,实证检验结果符合理论预期,实施员工认购比例较高、存续期较长的员工持股计划能够产生显著的 ESG 表现改善效应,而实施员工认购比例较低、存续时期较短的员工持股计划对企业 ESG 表现没有显著影响。

表 7 员工持股计划合约异质性分析结果

变 量	持股比例高	持股比例低	存续期长	存续期短
员工持股计划	0.406*** (0.136)	0.098 (0.142)	0.372*** (0.096)	0.301 (0.231)
观测值	6 189	6 141	6 116	6 109
Adj. R <sup>2</sup>	0.567	0.562	0.571	0.507

### 2. 企业异质性分析

不同类型的企业具有不同的属性,不仅可能具有不同 ESG 表现,实施员工持股计划对 ESG 表现的影响程度也可能具有异质性。从企业的污染属性异质性来看:相比非重污染企业,重污染企业因对环境的污染更大而受到来自外部的更多关注和更强监管(马永强等,2021;Guo et al.,2023)<sup>[52-53]</sup>,同时也因对人体健康的损害更强而使得内部员工对减少污染物排放的愿望更强。在内外部双重压力下,重污染企业更为迫切地需要改善 ESG 表现,实施 ESG 战略也能为其带来更显著的绩效提升等积极效应。因此,重污染企业实施员工持股计划会促使员工更加积极、有效地推动企业进行绿色化转型,从而产生更强的 ESG 表现改善效应。本文依据《上市公司环境信息披露指南》将样本企业划分为“重污染企业”和“非重污染企业”两组,分别进行检验,回归结果见表 8 的(1)(2)列。在两组样本中,“员工持股计划”的回归系数均在 1%的水平上显著为正,但“重污染企业”组的系数显著大于“非重污染企业”组,表明实施员工持股计划对重污染企业 ESG 表现的改善作用比非重污染企业更强。

从企业的信息透明度异质性来看:当企业的信息透明度较低时,信息不对称会对企业的内外部沟通和合作形成较大阻碍(王生年等,2023)<sup>[54]</sup>,不仅导致外部的有效监督不足,也使得内部员工因远离决策

过程而对企业的忠诚度下降。实施员工持股计划则可以有效缓解这一现象,员工有机会参与企业决策,不仅对企业的归属感增强,还会更积极地为企业的长期发展做出更多贡献。因此,信息透明度较低的企业实施员工持股计划具有更强的 ESG 表现改善效应。本文借鉴辛清泉等(2014)<sup>[55]</sup>的方法评估样本企业的信息透明度,按其均值将样本企业划分为“信息透明度高”和“信息透明度低”两组,分别进行检验,回归结果见表 8 的(3)(4)列。信息透明度较高的企业实施员工持股计划对其 ESG 表现没有显著影响,而信息透明度较低的企业实施员工持股计划显著改善了其 ESG 表现。

表 8 企业和地区异质性分析结果

变 量	企业污染属性异质性		企业信息透明度异质性		地区市场化水平异质性	
	重污染企业	非重污染企业	信息透明度高	信息透明度低	市场化程度高	市场化程度低
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
员工持股计划	0.461*** (0.141)	0.223** (0.096)	-0.198 (0.201)	0.478*** (0.149)	0.329*** (0.087)	-0.201 (0.336)
组间系数 差异显著性	重污染企业-非重污染企业		信息透明度高-信息透明度低		市场化程度高-市场化程度低	
	0.238[0.000]		-0.676[0.000]		0.530[0.000]	
观测值	2 045	4 738	3 354	3 429	3 412	3 371
Adj. R <sup>2</sup>	0.497	0.601	0.509	0.432	0.592	0.526

### 3. 地区异质性分析

在不同的地区,企业发展的环境存在显著差异,这也可能导致实施员工持股计划对企业 ESG 表现的影响有所不同。当企业所在地区的市场化水平较高时,企业通常会受到更广泛的关注和更严格的监管,往往倾向于采取更积极的 ESG 策略(Ren et al., 2015)<sup>[56]</sup>,同时,员工的流动性也较强。在此背景下,企业实施员工持股计划可以稳定核心员工,降低员工流失率(王焯等,2021)<sup>[57]</sup>,能够更好地发挥员工的所有者效应,增强员工的归属感、责任感和参与感,从而产生更强的 ESG 表现改善效应。本文采用各省产品市场发育程度指数来表征企业所在地区的市场化水平,并按其均值将样本企业划分为“市场化程度高”和“市场化程度低”两组,分别进行检验,回归结果见表 8 的(5)(6)列。当企业所在地区市场化水平较高时,实施员工持股计划显著改善了企业的 ESG 表现;而当企业所在地区市场化水平较低时,实施员工持股计划对企业 ESG 表现的影响不显著。

## 六、结论与启示

在全球共谋可持续发展的背景下,ESG 表现逐渐成为投资者评估企业长期价值和风险的关键因素。作为一种有效的激励机制,企业通过实施员工持股计划赋予员工股权,不仅有助于协调股东与员工之间的利益关系,还能激发员工的积极性和创造性,激励员工关注企业的长期发展并主动参与企业的 ESG 实践。本文采用沪深 A 股上市公司 2014—2023 年的数据检验企业实施员工持股计划对 ESG 表现的影响,得到以下结论:(1)企业实施员工持股计划显著改善了其 ESG 表现,该结论在经过工具变量法、DID 检验、双重聚类调整以及控制竞争性因素和同群效应影响等内生性处理和稳健性检验后依然成立;(2)企业实施员工持股计划能够通过促进绿色化转型提升环境绩效、通过提高员工满意度强化社会责任履行、通过抑制管理层短视行为完善公司治理,进而显著改善企业的 ESG 表现;(3)企业实施持股比例较高、

存续期较长的员工持股计划能够显著改善其 ESG 表现,但实施持股比例较低、存续期较短的员工持股计划对 ESG 表现的影响不显著;(4)实施员工持股计划对重污染企业 ESG 表现的改善作用比非重污染企业更显著;(5)实施员工持股计划对信息透明度较低企业、市场化水平较高地区企业 ESG 表现的改善作用显著,但对信息透明度较高企业、市场化水平较低地区企业 ESG 表现的影响不显著。

基于上述结论,本文得到以下启示:第一,持续优化相关政策,激励和支持企业实施员工持股计划。政府及监管部门应进一步优化企业实施员工持股计划的相关制度设计,建立和完善相应的监管机制,为有效保障员工权益提供更好的制度支持。第二,企业应根据自身发展状况,制定和实施适宜的员工持股计划方案。一方面,应进一步扩大员工持股计划的实施范围,逐步放开员工持股比例及实际资金的上限限制,并加入非员工自筹选项,使顾问、合作伙伴等非员工群体也有机会参与企业的持续发展;另一方面,要注重长期激励,有效激发员工参与企业发展战略规划和经营决策,促进企业长远发展的工作潜能和积极性。第三,各地政府则应深化市场化改革,不断提升市场化水平,为企业更好地实施员工持股计划和更充分地发挥股权激励的积极效应提供良好的外部环境。同时,政府与监管机构应鼓励企业公开披露员工持股计划的关键信息,如持股比例、期限、锁定条款等,进而提高信息透明度和公众信任。第四,企业应主动提高信息披露的质量和频率,构建有竞争力的薪资福利体系,营造良好的工作环境,建立顺畅高效的沟通机制,引导员工积极参与企业决策,进而充分利用员工的力量加快推进 ESG 战略的实施和 ESG 绩效的提升。

#### 参考文献:

- [1] 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.
- [2] 陈艳,刘晓慧.混合所有制改革如何影响国有企业 ESG 表现?[J].经济体制改革,2024(3):85-92.
- [3] 钱爱民,张如渝,吴春天.民营企业混合所有制与可持续发展——基于企业 ESG 绩效评价视角的研究[J].财贸研究,2024,35(6):76-93.
- [4] 梁峰,陈朝露.反向混改改善了民营企业 ESG 表现吗?[J].北京工商大学学报(社会科学版),2024,39(6):82-95.
- [5] 刘小丽,黄思雯.混合所有制改革能提高国有企业 ESG 表现吗——基于战略激进度与治理水平的视角[J/OL].当代财经,1-16(2024-09-18).<https://doi.org/10.13676/j.cnki.cn36-1030/f.20240914.001>.
- [6] 李井林,阳镇,陈劲,等.混合所有制改革与企业 ESG 表现:国企与民企的比较研究[J].科研管理,2025,46(1):164-173.
- [7] 张洽,刘志明.异质大股东治理会影响企业 ESG 表现吗——基于混合所有制和数字化转型视角[J].财会月刊,2023,44(14):146-153.
- [8] 李官辉.实际控制人股权配置对企业 ESG 表现的影响研究[J].经济问题,2024(12):98-106.
- [9] 姜丽莎,康湧清,邓伟.大股东控制权、外部监督层次与企业 ESG 表现[J].哈尔滨商业大学学报(社会科学版),2024(5):38-56.
- [10] 白雪莲,赵鑫,贺萌.非控股大股东对企业 ESG 表现的影响研究[J/OL].管理学报,1-10(2024-10-11).<http://kns.cnki.net/kcms/detail/42.1725.C.20241010.1337.004.html>.
- [11] 谭琳,刘江涛.大股东并存与企业 ESG 表现[J].当代财经,2024(6):84-97.
- [12] 章贵桥,蒋婷婷,杨庆.连锁股东、环境关注度与企业 ESG 表现[J/OL].软科学,1-13(2024-11-25).<http://kns.cnki.net/kcms/detail/51.1268.G3.20241125.1039.006.html>.
- [13] 雷雷,张大永,,姬强.共同机构持股与企业 ESG 表现[J].经济研究,2023,58(4):133-151.
- [14] 吴秋生,张燕婷.QFII 持股与企业 ESG 表现[J].财会通讯,2023(23):45-50+78.

- [15] 邓楚瑶,林志军,张启迪. 机构投资者持股会影响企业 ESG 表现吗? ——来自中国上市公司的证据[J]. 湖南师范大学自然科学学报,2024,47(3):120-127+136.
- [16] 杜秋莹,姜岩,侯德帅. 社保基金持股对企业 ESG 改善的实证分析[J]. 保险研究,2023(12):55-70.
- [17] 倪志兴,陈嘉滢,李增福. 社保基金投资与企业 ESG 表现[J]. 金融经济研究,2024,39(6):108-123.
- [18] 李志斌,李敏诗,许莲艳,等. 风险投资与企业 ESG 表现[J]. 科学决策,2024(4):1-21.
- [19] 唐亮,杨国玉. 耐心资本投资对企业 ESG 表现的影响[J]. 中国流通经济,2025,39(2):86-99.
- [20] 刘会洪,张哲源. 高管股权激励能否提高企业 ESG 表现? [J]. 现代管理科学,2023(4):75-84.
- [21] LI H,LIN Z,HUANG B. Employee stock ownership plans and firm productivity in China[J]. The Economic and Labour Relations Review,2022,33(4):829-849.
- [22] 张学志,李灿权,周梓洵. 员工持股计划、内部监督与企业违规[J]. 世界经济,2022,45(3):185-211.
- [23] 苏昕,王立民,刘昊龙. 员工持股计划对实体企业成长的影响[J]. 改革,2022(9):123-142.
- [24] DASILAS A. The nonlinear relationship between employee stock ownership plans and firm performance: evidence from China[J]. Journal of Business Research,2024,173:114470.
- [25] ZHANG H,CUI X,XU L, et al. Non-executive employee stock ownership plans and corporate innovation efficiency: evidence from China[J]. The North American Journal of Economics and Finance,2024,72:102125.
- [26] 马奔,仇勇. 上市公司员工持股计划的“双刃剑”效应研究:基于公司不当行为的视角[J]. 中国软科学,2024(6):190-201.
- [27] 王德宏,孙亚婕. 有效激励还是激励扭曲:员工持股计划对股价崩盘风险的影响[J]. 金融评论,2023,15(5):77-102+126.
- [28] HE X. Employee equity incentive and enterprises' ESG performance: an empirical study of Chinese A-share listed companies[J]. Highlights in Business, Economics and Management,2023,18:19-35.
- [29] SUN H,LIU C. Employee stock ownership plans and corporate environmental performance: Evidence from China [J]. International Journal of Environmental Research and Public Health,2023,20(2):1467.
- [30] 姜英兵,于雅萍. 谁是更直接的创新者? ——核心员工股权激励与企业创新[J]. 经济管理,2017,39(3):109-127.
- [31] 李韵,丁林峰. 员工持股计划、集体激励与企业创新[J]. 财经研究,2020,46(7):35-48.
- [32] 丁诚. 上市公司员工持股计划与企业创新绩效关系的实证研究——基于产权性质和产业性质的差异[J]. 预测,2021,40(5):76-82.
- [33] 欧理平,赵瑜. 员工持股计划能促进企业创新吗[J]. 会计之友,2020(9):59-65.
- [34] 戴翔,杨双至. 数字赋能、数字投入来源与制造业绿色化转型[J]. 中国工业经济,2022(5):83-101.
- [35] KONG D,LIU J,WANG Y, et al. Employee stock ownership plans and corporate environmental engagement[J]. Journal of Business Ethics,2024,189(1):177-199.
- [36] CARDONI H,POULAIN-REHM T. The impact of employee shareholding on corporate governance:the employee shareholder director in France[J]. Journal of Management and Governance,2023,27(4):1073-1114.
- [37] 翟淑萍,毛文霞,刘梦晨. 员工持股计划的公司治理效应研究——基于股价大幅下跌风险的视角[J]. 金融论坛,2022,27(6):45-54.
- [38] 王一婕,强国令,徐会杰. 员工持股计划影响企业风险水平吗? [J]. 投资研究,2023,42(12):116-135.
- [39] 管考磊,朱海宁. 员工满意度与内部控制质量——来自“中国年度最佳雇主”的经验证据[J]. 审计与经济研究,2023,38(6):35-44.
- [40] Ahmad M R,Raja R. Employee job satisfaction and business performance:the mediating role of organizational commitment [J]. Vision,2021,25(2):168-179.
- [41] CHAN W L,HO J A,SAMBASIVAN M, et al. Antecedents and outcome of job embeddedness:evidence from four and five-

- star hotels[J]. *International Journal of Hospitality Management*,2019,83:37-45.
- [42] GHOSH D,GURUNATHAN L. Linking perceived corporate social responsibility and intention to quit:the mediating role of job embeddedness[J]. *Vision*,2014,18(3):175-183.
- [43] 张勇,张春蕾. 管理层短视对企业全要素生产率的影响研究[J]. *管理学报*,2023,20(10):1555-1564.
- [44] STOELHORST J W,VISHWANATHAN P. Beyond primacy:a stakeholder theory of corporate governance[J]. *Academy of Management Review*,2024,49(1):107-134.
- [45] 张嘉伟,胡丹丹,周磊. 数字经济能否缓解管理层短视行为?——来自真实盈余管理的经验证据[J]. *经济管理*,2022,44(1):122-139.
- [46] 李光荣,侯二秀,王廷霖. 创新型城市建设改善了企业 ESG 表现吗?——动态能力的调节效应[J]. *西部论坛*,2024,34(2):55-68.
- [47] 戴进,孙谦. 员工持股计划与企业债务融资成本[J]. *财经问题研究*,2022(5):109-118.
- [48] 孟庆斌,李昕宇,张鹏. 员工持股计划能够促进企业创新吗?——基于企业员工视角的经验证据[J]. *管理世界*,2019,35(11):209-228.
- [49] 李宗泽,李志斌. 企业 ESG 信息披露同群效应研究[J]. *南开管理评论*,2023,26(5):126-138.
- [50] 周阔,王瑞新,陶云清,等. 企业绿色化转型与股价崩盘风险[J]. *管理科学*,2022,35(6):56-69.
- [51] 李世辉,伍昭悦,程序. 关键审计事项与管理层短视[J]. *审计研究*,2022(4):99-112.
- [52] 马永强,赵良凯,杨华悦,等. 空气污染与企业绿色创新——基于我国重污染行业 A 股上市公司的经验证据[J]. *产业经济研究*,2021(6):116-128.
- [53] GUO M,WANG H,KUAI Y. Environmental regulation and green innovation: evidence from heavily polluting firms in China [J]. *Finance Research Letters*,2023,53:103624.
- [54] 王生年,白秋苹. 企业多元化经营对资产误定价的影响研究——信息视角的理论机制与实证检验[J]. *西部论坛*,2023,33(6):49-63.
- [55] 辛清泉,孔东民,郝颖. 公司透明度与股价波动性[J]. *金融研究*,2014(10):193-206.
- [56] REN X,REN Y. Public environmental concern and corporate ESG performance[J]. *Finance Research Letters*,2024,61:104991.
- [57] 王焯,孙娅妮,孙慧倩,等. 员工持股计划如何提升内部控制有效性?——基于 PSM 的实证研究[J]. *审计与经济研究*,2021,36(1):14-25.

## Impact of Implementing Employee Stock Ownership Plans on ESG Performances of Enterprises

ZHAO li<sup>1,2</sup>, LU Yi-fan<sup>1</sup>

(1. *School of Finance, Xinjiang University of Finance and Economics, Urumqi 830012, Xinjiang, China;*

2. *Xinjiang Finance and Financial Coordination Innovation Center, Urumqi 830012, Xinjiang, China)*

**Summary:** Under the wave of “Dual Carbon”, ESG has gradually become a critical standard for measuring corporate sustainable development. As pillars of socioeconomic progress, enterprises should focus not only on their operational performance but also commit to environmental governance and sustainable practices. In this context, the employee stock ownership plan (ESOP)—an innovative and incentive mechanism—grants

employees company equity. This mechanism not only aligns the interests of shareholders and employees but also enhances employees' motivation and creativity, encouraging their active participation in corporate environmental and social responsibility initiatives. Therefore, exploring the relationship between ESOP and corporate ESG performance holds significant implications.

Based on self-determination theory, this study utilizes panel data from China's A-share listed companies (2014—2023) to examine the impact of the ESOP on corporate ESG performance across three dimensions: environment, society, and governance. The results demonstrate that the ESOP significantly enhances corporate ESG performance through capability and motivation. These findings remain robust after a series of robustness tests. Mechanism analysis reveals that ESOP improves ESG performance by accelerating corporate green transformation, boosting employee satisfaction, and mitigating management myopia from three dimensions of environment, society, and governance. Further research finds that from the perspective of the characteristics of contract elements of the employee stock ownership plan, the employee stock ownership strategy with higher employee subscription rates or longer shareholding time has a greater effect on the improvement of the ESG performance of enterprises. Heterogeneity analysis finds that the employee stock ownership plan has a stronger role in promoting the ESG performance of enterprises in high-polluting enterprises, low-information transparency enterprises, and high-marketization enterprises.

The marginal contributions of this study are as follows: first, the existing research on the economic effects of ESOP implementation mostly focuses on short-term economic effects, such as financing constraints, financial information quality, and corporate supervision, and the existing research on long-term effects mostly focuses on enterprise upgrading and enterprise innovation. In contrast, the relationship between the ESOP and corporate ESG performance remains underexplored. Therefore, this paper studies the economic consequences of ESOP from the perspective of corporate ESG performance, which enriches the existing literature. Secondly, this paper reveals the potential mechanism of the employee stock ownership plan on corporate ESG performance from three dimensions of ESG and provides strong evidence for understanding how the employee stock ownership plan improves corporate ESG performance. In addition, based on the analysis of contract factor characteristics of the employee stock ownership plan, this paper shows that the employee stock ownership plan with higher employee subscription rates or longer duration has a stronger effect on corporate ESG performance, which provides new ideas for subsequent research. Finally, this paper discusses the heterogeneous effect of the employee stock ownership plan on corporate ESG performance from three perspectives: enterprise type, information transparency, and marketization degree, deepening the existing research.

This study not only advances theoretical knowledge about the role of employees in improving ESG performance but also holds practical significance for China's green transformation and the realization of the "Dual Carbon" goals.

**Keywords:** employee stock ownership plan; ESG performance; green transformation; employee satisfaction; management myopia; equity incentive

**CLC number:** F270.7; F205

**Document code:** A

**Article ID:** 1674-8131(2025)02-0068-15

(编辑:刘仁芳;朱 艳)