

ESG 评级分歧与企业劳动雇佣

王 瑶¹ 徐道胜² 冯晓晴³

(1. 中国地质大学(北京) 经济管理学院, 北京 100083; 2. 中国人民大学 商学院, 北京 100872; 3. 中国石油大学(北京) 经济管理学院, 北京 102249)

摘要:企业是吸纳就业的主力军,而 ESG 评级分歧引致企业未来可持续发展的不确定性,可能会对企业的劳动雇佣决策产生影响。本文利用 2015—2022 年中国沪深 A 股上市企业样本,研究发现 ESG 评级分歧抑制了企业劳动雇佣。机制检验发现,ESG 评级分歧一方面在劳动力需求端增加企业融资约束和经营风险,另一方面在劳动力供给端损害企业信息透明度和声誉,降低对劳动力的吸引力,从而减少企业劳动雇佣规模。异质性分析发现,ESG 评级分歧抑制企业雇佣的效应主要存在于非国有企业、小规模企业、上市年限较短的企业和重污染行业企业。进一步研究表明,ESG 评级分歧还会影响企业人力资本结构,导致企业雇佣更多高技能员工,减少雇佣低技能员工。此外,ESG 评级分歧也促使企业支付高薪酬以增加对高技能人才的吸引力。本文的研究丰富了 ESG 评级分歧经济后果和企业劳动雇佣影响因素的相关文献,对于规范 ESG 信息披露标准、促进高质量充分就业也具有重要的启示。

关键词:ESG 评级分歧;劳动雇佣;融资约束;就业技能结构

中图分类号:F275.5 **文献标识码:**A **文章编号:**1003-5230(2024)04-0135-13

一、引言

习近平总书记在参加十四届全国人大一次会议江苏代表团审议时强调,高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。必须完整、准确、全面贯彻新发展理念,始终以创新、协调、绿色、开放、共享的内在统一来把握发展、衡量发展、推动发展。ESG 兼顾环境保护、社会责任和公司治理,高度契合经济高质量发展的要求和新发展理念的内涵^[1]。在此背景下,企业的 ESG 评级成为投资者决策的重要依据,受到广泛关注^[2]。然而,由于 ESG 评级机构众多,评级的体系和方法存在较大差异,不同评级机构的评级结果可能存在较大的不一致性。这种评级分歧会降低企业 ESG 信息的可信度,增加投资者疑虑,进而导致投资者要求较高的风险溢价,企业融资成本上升^{[3][4]}。褒贬不一的评级结果还会恶化市场信息环境,降低分析师预测准确度^{[5][6]}。但现有关于 ESG 评级分歧经济后果的研究主要聚焦于资本市场信息质量和企业融资,尚未有学者从人力资本投资的视角关注 ESG 评级分歧对

收稿日期:2024-03-08

作者简介:王 瑶(1995—),女,湖北随州人,中国地质大学(北京)经济管理学院讲师;

徐道胜(1998—),男,山东聊城人,中国人民大学商学院博士生,本文通讯作者;

冯晓晴(1993—),女,内蒙古赤峰人,中国石油大学(北京)经济管理学院讲师。

企业劳动雇佣决策的影响。

猎聘大数据研究院 2023 年的调查报告显示:ESG 时代求职者更关注企业的社会价值,会优先考虑致力于实现 ESG 目标的企业。近期的学术研究也表明较好的 ESG 表现有助于吸引劳动力,促进企业就业^[1]。而 ESG 评级分歧则意味着企业 ESG 表现的不确定性和较高的 ESG 风险,可能会引发求职者疑虑,抑制企业就业。党的二十大报告提出“实施就业优先战略,促进高质量充分就业”,特别是当前受全球经济下行压力影响,就业形势更为严峻。而企业是吸纳就业的主要渠道,因此探究 ESG 评级分歧将如何影响企业的劳动雇佣决策,具有重要的理论价值和现实意义。从理论上来说,劳动雇佣作为企业必要的人力资本投资,会同时受到企业雇佣需求端和劳动力市场供给端的影响。一方面,ESG 评级分歧导致企业未来可持续发展的不确定性,会加剧企业融资约束,不利于企业的经营稳定,降低了企业对雇佣成本的承受能力,会抑制企业劳动雇佣需求。另一方面,ESG 评级分歧产生了信息噪音,降低了企业信息透明度,增加了求职者对企业信息的搜寻成本,同时,评级分歧向外界传递了不利信号,会引发更多的媒体负面报道,损害企业声誉,降低企业对劳动力的吸引力,抑制劳动力市场供给。因此,我们推测 ESG 评级分歧可能会抑制企业劳动雇佣。

基于以上分析,本文利用 2015—2022 年中国沪深 A 股上市企业作为样本,根据商道融绿、社投盟、华证和万得的 ESG 评级结果计算 ESG 评级分歧,实证检验 ESG 评级分歧对企业劳动雇佣的影响。本文的研究可能具有以下边际贡献。首先,本文丰富了 ESG 评级分歧经济后果的研究。以往研究主要聚焦于资本市场信息环境及公司融资^{[3][4]},本文则探讨了 ESG 评级分歧对企业劳动雇佣的影响,从投资端的视角验证了评级分歧这一非财务因素也会作用于企业的人力资本投资决策。其次,本文拓展了企业劳动雇佣影响因素的研究。已有研究主要集中于劳动力成本、融资约束和技术进步三个方面^{[7][8]},本文则从 ESG 评级分歧的角度为企业劳动雇佣影响因素的研究提供了新的视角。并且,本文还考察了 ESG 评级分歧作用于企业劳动雇佣的机制渠道,以及对雇佣结构和员工工资的影响,为深入理解二者之间的关系提供了经验证据。最后,本文研究对于进一步规范 ESG 信息披露标准、完善 ESG 评级体系建设、促进高质量充分就业具有重要的启示。本文研究发现 ESG 评级分歧会引发企业融资约束、经营风险、信息不对称、负面媒体报道、抑制就业规模等一系列不利后果。这为监管机构出台相应的企业 ESG 披露指引和规范,制定科学合理的 ESG 评级体系以减少评级分歧提供一定的参考,并有助于推动企业高质量可持续发展,以及促进高质量充分就业。

二、文献综述与研究假设

(一)ESG 评级分歧的相关研究

学术界对于 ESG 评级关注已久,然而对 ESG 评级分歧的成因及其经济后果研究尚处于起步阶段。现有关于 ESG 评级分歧成因的研究主要集中于评级机构特征和公司 ESG 信息披露。Chatterji 等通过对六家国际知名 ESG 评级机构的评级体系进行分析,发现评级分歧主要源于评级机构之间对 ESG 评级理论认知和衡量方式的差异^[2]。Berg 等也发现 ESG 评级分歧来源于评级的指标范围、度量方式和因子权重不同,且指标范围和度量方式为 ESG 评级分歧的主要来源^[9]。Christensen 等则从公司的信息披露出发,认为在现行 ESG 评级标准不统一的情况下,公司更多的披露 ESG 信息反而增加了评级分歧,因为多样化的指标数据给予了评级机构更多的自主选择^[10]。然而也有学者发现了不同的结论,Kimbrough 等发现公司自愿披露 ESG 报告有助于减少评级分歧,且 ESG 报告的文本特征也会影响到评级分歧大小^[11]。

目前有关 ESG 评级分歧经济后果的研究则多集中于评级分歧在股票市场融资中所产生的影响,认为 ESG 评级分歧传递了公司风险信息,投资者会收取较高的风险溢价,同时对股票流动性产生负面影响。如 Brandon 等和 Avramov 等均发现 ESG 评级分歧与股票回报之间呈正相关关系^{[3][4]}。李晓艳等发现 ESG 评级分歧会降低公司的股票流动性^[12]。此外,张云齐等还发现 ESG 评级分歧显著增加了企业债务融资成本^[13]。部分学者从信息不对称角度出发,发现 ESG 评级分歧加剧了市场信

息不对称,如 Serafeim 和 Yoon 发现当公司的 ESG 评级分歧较大时,其 ESG 评级可能无法准确预测未来消息^[14]。刘向强等基于中国数据也发现 ESG 评级分歧产生了信息噪音,提高了公司股价同步性^[5]。何太明等进一步发现 ESG 评级分歧会促使企业提升自愿性披露水平以缓解评级分歧的负面影响^[15]。

(二)企业劳动雇佣的影响因素研究

就业问题是经济工作的重中之重,企业则是吸纳就业的主要渠道。已有文献对企业劳动雇佣决策的影响因素进行了比较充分的探讨,主要集中于劳动力成本、融资约束和技术进步三个方面。首先,用工成本是影响企业雇佣决策的首要因素。最低工资标准提高、社会保险缴费增加均会使企业减少雇员数量以应对劳动力成本上升^{[8][16]}。而薪酬抵税政策实质上降低了企业的用工成本,会促进企业的劳动雇佣需求^[17]。其次,融资约束状况也会显著影响企业的雇佣决策。通常来说,企业的融资可得性较高、资金充足时,更可能扩大生产规模,增加雇佣需求,而融资约束会抑制企业劳动雇佣^{[18][19]}。Falato 和 Liang 发现若企业违反贷款契约,债权人有权进行贷款重组或终止贷款合同,之后企业会出现大幅裁员^[20]。余明桂和王空发现地方政府债务融资增加会加大企业信贷融资难度,抑制企业劳动雇佣^[21]。王帅等则进一步发现清理政府欠款专项督导行动有助于扩大企业劳动雇佣规模^[22]。增值税留抵退税的税收优惠政策也有助于企业补充现金流,增加劳动雇佣^[23]。此外,毛其淋和王玥清还发现 ESG 优势有助于企业缓解融资约束、扩大生产规模、增加对劳动力的吸引力,从而促进就业^[1]。最后,从技术进步的角度看,Acemoglu 和 Restrepo 认为人工智能等新技术的发展有助于降低劳动力成本,创造新的工作机会,从长期来看有助于扩大劳动雇佣需求^[7]。李磊等也发现机器人的使用促进了企业产出规模的扩张,增加了企业的劳动力需求^[24],而曹雅茹等的研究则发现智能化与中国制造业就业总量之间存在 U 型关系,较低的智能化水平主要表现为就业替代效应,而较高的智能化水平则具有就业创造效应^[25]。

整体而言,现有关于 ESG 评级分歧经济后果的研究,主要集中于市场信息环境和企业融资,尚未拓展到对公司雇佣决策的影响。而关于企业劳动雇佣影响因素的研究则主要侧重于用工成本、融资约束和技术进步。与本文最密切相关的是毛其淋和王玥清的研究,其发现 ESG 优势提高了企业就业水平^[1]。然而,尚未有学者关注第三方机构对企业 ESG 表现评价不一致,如何影响企业的雇佣决策。本文希望对此展开探究,以期进一步丰富已有文献。

(三)ESG 评级分歧与企业劳动雇佣

本文认为 ESG 评级分歧会同时作用于劳动力需求端和供给端,进而影响企业劳动雇佣规模。ESG 评级分歧一方面会加剧企业融资约束和经营风险,抑制企业劳动雇佣需求;另一方面会损害企业信息透明度和声誉,降低企业对劳动力的吸引力,抑制劳动力市场供给。接下来,我们对此展开具体分析。

1.劳动力需求抑制效应

首先,ESG 评级分歧增加了企业的融资约束,抑制了劳动雇佣需求。研究指出利益相关者越来越重视 ESG 因素,并将其纳入决策中,这导致对 ESG 信息的需求增加^[10]。理论上,作为信息中介的 ESG 评级机构提供的多重 ESG 评级信息可以减少信息不对称,然而,ESG 评级分歧的普遍存在使其难以对利益相关者决策提供有效帮助,反而产生了信息噪音^[2]。这会对企业融资产生负面影响,如降低企业未来发股或发债融资的可能性^{[5][10]}。同时,ESG 评级分歧意味着企业未来可持续发展的不确定性,ESG 评级分歧越大,资本市场投资者对公司收取的风险溢价越高,从而增加股权融资成本和债务融资成本,导致企业融资约束加大^{[3][13]}。一般而言,企业融资便利、资金充足时,更有可能扩大生产规模,增加雇佣需求,而当外部融资成本上升或面临较大的流动性约束时,企业会减少劳动雇佣规模^{[20][21]}。

其次,ESG 评级分歧增加了企业的经营风险,抑制了劳动雇佣需求。已有研究指出 ESG 评级分歧越大,意味着企业暴露的 ESG 风险越多,会对企业的持续经营产生不利影响^[10]。依据利益相关者

理论,ESG 评级分歧会降低供应链上利益相关者对企业的信任程度,不利于企业的供应链稳定和可持续经营。同时,评级分歧较大的企业 ESG 表现往往较差,在环境保护和治理违规等方面面临处罚的可能性较高,潜在的诉讼风险会进一步对企业经营稳定产生不利影响。此外,ESG 评级分歧越大,企业的融资约束程度越高,资金受限进一步抑制了企业的可持续经营,增加了企业的经营风险。而已有研究表明企业的劳动雇佣需求受到企业自身经营环境的影响,较低的经营风险可以为企业创造良好的经营环境,有利于企业生产规模和劳动雇佣的稳定增长^[26]。相反,较高的经营风险会使企业包括人力资本投资在内的投资策略趋于保守,进而减少企业的劳动雇佣需求^[27]。

2. 劳动力供给抑制效应

首先,ESG 评级分歧降低了企业的信息透明度,抑制了劳动力供给。雇佣双方的信息不对称是导致劳动市场资源错配的主要原因^[28]。理论上,企业信息透明度越高,劳动力市场上的求职者可以了解到企业更多的具体信息,比如企业的经营战略、文化理念、财务业绩和发展前景,增加双方的适配度,从而提升求职者的应聘意愿,增加劳动力供给。然而多重 ESG 评级不仅未能提供增量信息,评级的不一致性反而混淆了有用信息,降低了企业信息透明度,增加了求职者对企业相关信息的搜寻成本^{[5][14]}。并且,ESG 评级分歧越大,意味着企业 ESG 信息的真实性存疑,这也会引发求职者对企业披露的其他信息真实性的担忧。求职者感知到的信息不对称程度越高,越难以判断公司未来发展前景、财务状况、经营风险和自身适配度,应聘意愿会降低。并且,伴随着可持续发展理念的深入人心,ESG 表现本身也是劳动力求职决策的重要考量因素。求职者会更青睐致力于实现 ESG 目标的企业。ESG 评级分歧则意味着企业 ESG 表现的不确定性,会引发求职者对公司 ESG 风险和持续稳定经营的疑虑,进而降低企业对劳动力的吸引力^[3]。

其次,ESG 评级分歧损害了企业声誉,抑制了劳动力供给。声誉理论指出,在不完全信息的条件下,良好的声誉形象是企业重要的无形资产^[28]。由于雇佣双方契约的不完备性,劳动合同本身不可能穷尽所有公司及员工发展情况,此时企业良好的声誉可以起到信任和背书作用,有利于吸引劳动力市场上的应聘者并留住企业员工。而随着现代经济的发展,媒体的治理作用日益重要。媒体可以深度挖掘信息并剖析问题,存在潜在问题的企业往往会提前引起媒体的关注^[29]。ESG 评级分歧意味着企业未来可持续发展的不确定性,分歧较大的企业向外界传递了其未来在员工关怀、环境治理和社会责任等方面可能存在较多问题的不利信号。企业的 ESG 评级分歧越大,越有可能引发媒体更多的关注和负面报道,进而对企业声誉造成不利影响,而良好的声誉是企业吸引并留住员工的重要手段^[1]。频繁的负面媒体报道会降低求职者和在职员工对企业的认同感和忠诚度,对企业劳动雇佣产生不利影响。

综上,ESG 评级分歧通过在需求端增加企业融资约束和经营风险,在供给端损害企业信息透明度和声誉,进而对企业劳动雇佣产生负面影响,据此,本文提出如下假设。

H1: ESG 评级分歧会抑制企业劳动雇佣。

三、研究设计

(一) 样本选择及数据来源

本文以 2015—2022 年沪深两市 A 股上市公司数据为初始样本。综合考虑 ESG 评级机构的影响力和数据的可得性,选取华证、商道融绿、社投盟和万得这四家评级机构的 ESG 评级结果计算 ESG 评级分歧。华证、商道融绿、社投盟和万得评级数据分别起始于 2009 年、2015 年、2016 年和 2018 年,而计算评级分歧至少需满足两家评级机构覆盖,因此,本文以 2015 年作为研究起始年份。遵循研究惯例,对初始样本进行如下数据处理:(1)剔除 ST、*ST 和 PT 的样本;(2)剔除不足两家评级机构覆盖的样本;(3)剔除金融类样本;(4)剔除关键变量数据缺失的样本,最终获得 13744 个观测值。本文的 ESG 评级数据和劳动雇佣数据来自 Wind 数据库,其他财务数据来自 CSMAR 数据库。为避免极端值影响,本文对所有连续变量进行上下 1%分位的缩尾处理。

(二)模型构建和变量定义

为了检验 ESG 评级分歧对企业劳动雇佣决策的影响,本文构建如下模型:

$$\text{Employ}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{ESGDIS}_{i,t} + \beta_k \text{Controls}_{i,t} + \sum \text{Year} + \sum \text{IND} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

被解释变量 Employ 为企业劳动雇佣,参考已有文献^[1],采用公司当年员工总数的自然对数衡量。解释变量 ESGDIS 为企业 ESG 评级分歧,参考 Christensen 等的研究^[10],采用华证、商道融绿、社投盟和万得四家评级机构对同一企业 ESG 评分的标准差来衡量。具体地,ESG 评分根据其获得的 ESG 评级从高到低依次赋分为 10 分至 1 分,例如商道融绿的评级从高到低为 A+、A、A-、B+、B、B-、C+、C、C-、D 共 10 级,依次对应 10、9、8、7、6、5、4、3、2、1 的得分。在稳健性检验中,我们采用 ESG 评分的平均绝对偏差来衡量 ESG 评级分歧。系数 β_1 衡量 ESG 评级分歧对企业劳动雇佣决策的影响,若本文的研究假设成立,则 β_1 显著小于 0,表明 ESG 评级分歧会抑制企业劳动雇佣。

借鉴已有文献^[1],本文还在模型(1)中控制了如下可能影响企业劳动雇佣的变量,具体见表 1。此外,本文还控制了行业和年度固定效应,对标准差在企业层面进行了聚类调整。由于 ESG 评级结果通常在年末披露,故我们采用下一年的企业劳动雇佣数据进行回归。

表 1 变量定义及说明

变量类型	变量名称	变量符号	计算方式
被解释变量	企业劳动雇佣	Employ	公司当年员工总数的自然对数
解释变量	ESG 评级分歧	ESGDIS	评级机构对同一企业 ESG 评分的标准差
	企业规模	Size	期末总资产取自然对数
	资产负债率	Lev	期末总负债/期末总资产
	总资产收益率	Roa	净利润/期末总资产
控制变量	托宾 Q 值	Tobinq	公司市值/总资产
	企业现金流	Cash	经营活动产生的现金流量净额/总资产
	员工工资水平	Emwage	应付职工薪酬/员工总人数
	企业年龄	Age	公司成立年限加 1 取自然对数
	企业性质	Soe	国有企业取 1, 否则取 0

四、实证结果与分析

(一)描述性统计

表 2 为主要变量的描述性统计结果。企业劳动雇佣 Employ 的均值为 7.834,最小值为 4.025,最大值为 10.929,说明不同上市公司员工人数差异较大。ESG 评级分歧平均为 0.894,最大值为 2.687,说明不同评级机构对同一企业的评级分歧确实存在较大的差异。其他控制变量的描述性统计结果均在合理范围之内,与已有文献保持一致^[22]。

表 2 主要变量描述性统计

变量	平均值	标准差	最小值	下四分位数	中位数	上四分位数	最大值
Employ	7.834	1.271	4.025	6.941	7.735	8.624	10.929
ESGDIS	0.894	0.634	0.000	0.354	0.849	1.273	2.687
Size	22.419	1.331	19.287	21.451	22.236	23.202	26.008
Lev	0.419	0.192	0.052	0.268	0.414	0.559	0.913
Roa	0.036	0.071	-0.275	0.014	0.038	0.070	0.200
Tobinq	2.339	1.751	0.844	1.257	1.783	2.715	11.153
Cash	0.055	0.066	-0.192	0.017	0.053	0.091	0.256
Emwage	9.849	0.903	5.354	9.384	9.902	10.391	12.038
Age	3.009	0.276	1.609	2.833	3.045	3.219	3.497
Soe	0.326	0.469	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000

(二)基准回归结果

表 3 报告了 ESG 评级分歧对企业劳动雇佣影响的基准回归结果。其中,列(1)未控制行业和年度固定效应,ESG 评级分歧的系数显著为负;列(2)进一步控制行业和年度固定效应,ESG 评级分歧

的系数仍显著为负,表明 ESG 评级分歧会抑制企业劳动雇佣,在其他条件不变的情况下,ESG 评级分歧每增加一个单位,企业的劳动雇佣将降低 3.3%,与我们的研究假设一致。这可能是由于 ESG 评级分歧增加了企业的融资约束和经营风险,减少了企业的劳动雇佣需求,同时损害了企业的信息透明度和声誉,降低了对劳动力的吸引力,从而减少企业劳动雇佣规模。

表 3 ESG 评级分歧与企业劳动雇佣

变量	(1)	(2)
	Employ	Employ
ESGDIS	-0.025* (-1.94)	-0.033*** (-2.68)
Size	0.766*** (61.67)	0.781*** (70.64)
Lev	0.343*** (4.34)	0.497*** (6.65)
Roa	1.105*** (7.74)	1.090*** (8.09)
Tobinq	0.026*** (4.07)	0.011* (1.81)
Cash	1.649*** (11.23)	1.614*** (11.56)
Emwage	-0.226*** (-13.81)	-0.206*** (-13.29)
Age	-0.175*** (-3.87)	-0.116*** (-2.62)
Soe	-0.072** (-2.40)	0.016 (0.54)
常数项	-6.864*** (-20.18)	-7.630*** (-24.48)
Year/Ind FE	NO	YES
N	13744	13744
Adj R ²	0.676	0.713

注:括号内为 t 值,***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平上显著,下表同。

(三)稳健性检验

1.工具变量法

本文的实证研究中可能存在因遗漏变量、互为因果导致的内生性问题,为缓解内生性,我们采用工具变量法进行稳健性检验。参考周泽将等的研究^[6],本文采用同城市同年度公司的平均 ESG 分歧(M_ESGDIS)作为工具变量,进行两阶段最小二乘回归。同地区的公司往往面临相似的外部环境,ESG 评级分歧可能存在关联,而 ESG 评级分歧的地区平均水平无法对企业的雇佣决策产生直接影响,满足了工具变量的相关性、外生性要求。表 4 列(1)显示了第一阶段的检验结果,工具变量的系数在 1% 的水平上显著为正,表明工具变量与内生解释变量之间具有较强的相关性。列(2)报告了第二阶段的回归结果,ESGDIS 的估计系数显著为负,与主回归一致,表明在控制内生性影响后,研究结论仍然稳健。

2.倾向得分匹配法(PSM)

本文还采用了倾向得分匹配法作为稳健性检验以缓解内生性问题。具体地,本文以 ESG 评级分歧是否高于中位数作为分组变量,高于中位数的样本作为处理组,赋值为 1,否则作为对照组,赋值为 0。然后根据企业规模、资产负债率、总资产收益率、托宾 Q 值等基准回归模型中的控制变量为每个处理组样本匹配一个最邻近的控制组样本,共获得 4377 对匹配样本。采用匹配后的研究样本进行稳健性检验,回归结果如表 4 列(3)所示,ESGDIS 的估计系数显著为负,研究结论不变。

表 4

稳健性检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	第一阶段 ESGDIS	第二阶段 Employ	PSM 样本 Employ	Employ	Empchan	Employ
M_ESGDIS	0.978*** (40.77)					
ESGDIS		-0.065** (-2.30)	-0.042*** (-3.09)		-0.018*** (-4.47)	-0.044*** (-2.75)
ESGDIS2				-0.044** (-2.50)		
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year/Ind FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	13744	13744	8754	13744	13741	6822
Adj R ²	0.141	0.714	0.689	0.713	0.0684	0.726

3. 替换主要变量的衡量方式

参考 Kimbrough 等的研究^[11], 本文更换了核心解释变量的度量指标, 采用不同评级机构评分的平均绝对偏差衡量 ESG 评级分歧 (ESGDIS2)。回归结果如表 4 列(4)所示, ESGDIS2 的回归系数为 -0.044, 在 5% 的水平上显著, 与主回归结果保持一致, 说明本文的研究结论稳健。

此外, 本文参考刘贯春等的研究^[30], 将被解释变量替换为企业当年员工人数的变化率 (Empchan), 即当年员工人数变化量除以上年员工人数, 此指标能更直观地反映企业劳动雇佣规模的变化幅度。回归结果如表 4 列(5)所示, ESG 评级分歧的回归系数显著为负, 研究结论不变。

4. 改变研究样本

2020 年新冠肺炎疫情这一重大外部冲击导致我国 GDP 增速放缓, 也对企业经营和雇佣决策产生一定影响。为排除疫情影响, 我们删除了 2020—2022 年的样本重新进行回归, 结果如表 4 列(6)所示, ESG 评级分歧的回归系数仍显著为负, 研究结论仍然成立。

(四) 影响机制检验

1. 基于劳动力需求的机制检验

上文为 ESG 评级分歧抑制企业劳动雇佣的效应提供了数据支撑, 本部分继续对此效应的作用机制进行探究。从企业的劳动力需求角度看, ESG 评级分歧导致企业未来可持续发展的不确定性, 对企业的外部融资可得性和融资成本产生负面影响, 加剧了企业的融资约束^[3]。同时 ESG 评级分歧意味着企业较多的潜在风险, 不利于企业的经营稳定, 进而会抑制企业劳动雇佣需求。为了论证上述路径是否成立, 本文参考已有文献^[31], 采用 KZ 指数衡量企业的融资约束 (KZ), 采用经行业调整的总资产收益率三年标准差衡量企业的经营风险 (Risk)。采用温忠麟等的中介效应检验方法^[32], 构建如下递归方程来检验上述机制, MedVars 为中介变量。

$$\text{Employ}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{ESGDIS}_{i,t} + \beta_k \text{Controls}_{i,t} + \sum \text{Year} + \sum \text{IND} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$\text{MedVars}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ESGDIS}_{i,t} + \alpha_k \text{Controls}_{i,t} + \sum \text{Year} + \sum \text{IND} + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$\text{Employ}_{i,t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{ESGDIS}_{i,t} + \gamma_2 \text{MedVars}_{i,t} + \gamma_k \text{Controls}_{i,t} + \sum \text{Year} + \sum \text{IND} + \epsilon_{i,t} \quad (3)$$

基于劳动力需求的机制检验结果如表 5 所示。列(1)的被解释变量为融资约束 (KZ), ESGDIS 的系数显著为正, 表明 ESG 评级分歧会增加企业的融资约束。列(2)报告了同时控制 ESG 评级分歧 (ESGDIS) 和融资约束 (KZ) 的回归结果, ESGDIS 和 KZ 的回归系数均显著为负, 表明存在部分中介效应, 较高的 ESG 评级分歧会通过增加企业融资约束, 抑制企业雇佣。列(3)的被解释变量为经营风险 (Risk), ESGDIS 的系数显著为正, 表明 ESG 评级分歧会加剧企业的经营风险, 列(4)报告了同时控制 ESGDIS 和 Risk 的回归结果, ESGDIS 和 Risk 的回归系数均显著为负, 表明存在部分中介效应, 较高的 ESG 评级分歧会通过加剧企业经营风险, 抑制企业雇佣。总的来说, 表 5 的回归结果证实, ESG 评级分歧会通过增加企业融资约束和经营风险降低企业的劳动雇佣需求。

表 5

基于劳动力需求的机制检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	KZ	Employ	Risk	Employ
ESGDIS	0.029 ** (2.07)	-0.032 *** (-2.59)	0.005 *** (6.21)	-0.030 ** (-2.38)
KZ		-0.039 *** (-4.30)		
Risk				-0.731 *** (-3.42)
Controls	YES	YES	YES	YES
Year/Ind FE	YES	YES	YES	YES
N	13744	13744	13744	13744
Adj R ²	0.785	0.714	0.283	0.714

2. 基于劳动力供给的机制检验

从劳动力供给角度看, ESG 评级分歧产生了信息噪音, 较大的 ESG 评级分歧意味着企业信息不对称程度较高, 增加了求职者对企业信息的搜寻成本和对公司持续经营的担忧, 会降低其应聘意愿。同时, ESG 评级分歧较大的企业向外界传递了更多的不利信号, 会引发媒体更多的关注和负面报道, 影响了企业声誉, 降低企业对求职者的吸引力, 进而对劳动力供给产生负面影响。参考已有文献^[12], 本文采用证券交易所对上市公司信息质量的考评结果衡量企业信息透明度(Disclosure), 若信息披露质量考核结果为优秀和良好, 赋值为 1, 否则为 0。此外, 本文采用负面新闻数量占新闻总数的比重衡量企业负面声誉(Neganeews)。

我们仍采用上述的中介效应检验方法, 对基于劳动力供给的机制进行检验。回归结果如表 6 所示。列(1)的被解释变量为信息透明度(Disclosure), ESGDIS 的系数显著为负, 表明 ESG 评级分歧会降低企业的信息透明度。列(2)报告了同时控制 ESG 评级分歧(ESGDIS)和信息透明度(Disclosure)的回归结果, ESGDIS 的回归系数显著为负, Disclosure 的回归系数显著为正, 表明存在部分中介效应, 较高的 ESG 评级分歧会通过加剧内外部信息不对称, 抑制企业劳动雇佣。列(3)的被解释变量为企业负面声誉(Neganeews), ESGDIS 的系数显著为正, 表明 ESG 评级分歧会增加企业的负面舆论压力, 损害企业声誉, 降低企业对求职者的吸引力。列(4)报告了同时控制 ESGDIS 和 Neganeews 的回归结果, ESGDIS 和 Neganeews 的回归系数均显著为负, 表明存在部分中介效应, 较高的 ESG 评级分歧会通过损害企业声誉降低企业雇佣规模。总的来说, 表 6 的回归结果证实, ESG 评级分歧会加剧内外部信息不对称、损害企业声誉形象, 导致对劳动力的吸引力不足, 企业劳动雇佣水平下降。

表 6

基于劳动力供给的机制检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	Disclosure	Employ	Neganeews	Employ
ESGDIS	-0.040 *** (-6.68)	-0.023 * (-1.83)	0.012 *** (6.41)	-0.031 ** (-2.46)
Disclosure		0.252 *** (9.34)		
Neganeews				-0.238 *** (-3.47)
Controls	YES	YES	YES	YES
Year/Ind FE	YES	YES	YES	YES
N	12993	12993	13739	13739
Adj R ²	0.110	0.699	0.142	0.714

(五) 异质性分析

上文考察了 ESG 评级分歧对企业劳动雇佣的影响和作用渠道, 微观层面上, ESG 评级分歧抑制

企业劳动雇佣的效应在不同类型的企业中可能存在差异,因此,本文进一步考察企业的产权属性、规模、上市年限和所属行业的影响,以期深化对 ESG 评级分歧与企业劳动雇佣二者关系的认识。

1.所有制异质性

不同所有制企业的资金来源、人力资源制度和社会责任承担水平存在明显差异,ESG 评级分歧对其劳动雇佣决策的影响也可能不同。国有企业享受着信贷优惠和融资便利,相比非国有企业因 ESG 评级分歧陷入融资约束和经营困境的概率较低。并且,国有企业发挥着稳就业的重要作用,即使面对不利的财务和经营状况,裁员的可能性也相对较小。此外,国有企业具有稳定完善的薪酬保障体系,对劳动力的吸引力更大,ESG 评级分歧对国有企业声誉和招聘的负面影响较为有限。据此,我们预期,ESG 评级分歧对企业雇佣的抑制作用主要存在于非国有企业。为检验不同所有制企业受到的差异性影响,我们将总样本根据所有权性质划分为非国有企业组和国有企业组,分样本回归的结果如表 7 列(1)和列(2)所示。ESGDIS 的回归系数仅在非国有企业显著组中为负,在国有企业组中不显著,与本文预期一致。

2.规模异质性

不同规模企业的财务状况和人力资源管理制度具有显著差异,受 ESG 评级分歧影响后的行为决策也会存在区别。规模较大的企业雇佣员工人数较多,劳动关系更为规范稳定,劳动保护制度也更为完善。并且,大规模企业财务和经营状况相对更稳定,对劳动力的吸引力也更强,受 ESG 评级分歧的不利冲击较小。反之,中小型企业经营更为灵活,当面对 ESG 评级分歧引发的融资约束和经营风险等不利情况时会及时调整,可能会通过减少雇佣来缓解压力。据此,我们预期,ESG 评级分歧对企业雇佣的抑制作用主要存在于较小规模企业。为检验不同规模企业受到的差异性影响,我们将总样本根据企业规模的行业年度中位数划分为小规模企业和大规模企业,分样本回归的结果如表 7 列(3)和列(4)所示。ESGDIS 的回归系数仅在小规模企业显著为负,在大规模企业不显著,与本文预期一致。

表 7 所有制异质性和规模异质性

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	非国有企业	国有企业	小规模企业	大规模企业
ESGDIS	-0.044*** (-3.07)	-0.013 (-0.57)	-0.048*** (-3.18)	-0.015 (-0.75)
Controls	YES	YES	YES	YES
Year/Ind FE	YES	YES	YES	YES
N	9259	4484	6871	6873
Adj R ²	0.662	0.759	0.512	0.609
Difference	(1)-(2)=-0.031*** P 值=0.000		(3)-(4)=-0.033*** P 值=0.000	

3.上市年限异质性

企业的上市年限会影响其资源积累、供应链稳定性以及抗风险能力。通常来说,上市年限较长的企业具有比较深厚的资源积累,与供应链上下游和债权人等利益相关者的关系更稳固,获得的认可度更高,抗风险能力较强^[23]。即使当企业的 ESG 评级分歧较大时,凭借长期积累的人脉和声誉,也能获得较多的资源支持,受 ESG 评级分歧的不利影响较小。并且,上市年限较长的企业各方面制度更为成熟完善,对于裁员等决策更为慎重。面对 ESG 评级分歧的不利冲击,上市年限较短的企业受约束相对较少,更可能通过降低员工雇佣规模以缓解财务和经营压力。据此,我们预期,ESG 评级分歧对企业雇佣的抑制作用主要存在于上市年限较短的企业。为检验不同年龄阶段企业受到的差异性影响,我们将总样本根据企业上市年限的年度中位数划分为上市年限较长的企业和上市年限较短的企业,分样本回归的结果如表 8 列(1)和列(2)所示。ESGDIS 的回归系数仅在上市年限较短的企业显著为负,在上市年限较长的企业不显著,与本文预期一致。

4.所属行业异质性

不同行业对 ESG 评级分歧的敏感度存在差异,ESG 评级分歧对重污染行业造成的不利影响可能更大。随着全社会对 ESG 理念的日益关注和认同,重污染行业企业面临的环境规制日趋严格。并

且,重污染企业的 ESG 表现也是利益相关者判断其发展前景的重要指标,新闻媒体的关注和监督也会更强。较大的 ESG 评级分歧会对重污染企业形成较大冲击,企业可能会选择减少雇佣规模以缓解财务和经营压力^[12]。据此,我们预期,ESG 评级分歧对企业雇佣的抑制作用主要存在于重污染行业。为检验不同行业企业受到的差异性影响,我们根据环保部 2008 年发布的《上市公司环境保护核查行业分类管理名录》中规定的 14 个重污染行业,与证监会 2012 版行业分类标准进行匹配,得到属于重污染行业的上市公司。表 8 列(3)和列(4)分别报告了 ESG 评级分歧对不同行业企业雇佣的影响,结果显示 ESGDIS 的回归系数仅在重污染行业显著为负,在非重污染行业不显著,与本文预期一致。

表 8 年龄和所属行业异质性

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	上市年限短	上市年限长	重污染行业	非重污染行业
ESGDIS	-0.056 *** (-3.45)	-0.007 (-0.41)	-0.059 *** (-2.95)	-0.023 (-1.53)
Controls	YES	YES	YES	YES
Year/Ind FE	YES	YES	YES	YES
N	6472	7271	3533	10211
Adj R ²	0.654	0.732	0.772	0.699
Difference	(1)-(2)=-0.049 *** P 值=0.000		(3)-(4)=-0.036 *** P 值=0.000	

五、进一步研究

(一)ESG 评级分歧与劳动雇佣结构

上文主要证实了 ESG 评级分歧会抑制企业劳动雇佣的总体规模。党的二十大报告强调要“促进高质量充分就业”,要求我们不仅要关注就业的数量,还要考虑就业的质量和结构。因此,本文还希望进一步探究当面临较高 ESG 评级分歧带来的融资约束和经营风险时,企业将如何调整不同类型劳动力的雇佣决策,即 ESG 评级分歧如何影响企业的劳动雇佣结构。从理论上来看,当企业财务压力较大、经营风险较高时,更需要高技能劳动力提升生产效率、创造更多价值,使企业摆脱困境。并且,高技能劳动力议价能力强,解雇成本高。反之,低技能劳动力可替代性强,解雇或再招聘的成本较低^[33]。据此,我们推测 ESG 评级分歧不仅会改变企业雇佣规模,还可能促使企业减少低技能劳动力雇佣,增加高技能劳动力聘用,从而改变企业雇佣结构。

为了全面分析企业的雇佣结构,我们分别从教育水平和岗位类型两个维度进行分析。首先,按照员工的教育水平分类,分别以高中及以下员工占员工总数的比重(Highsh)、专科员工占员工总数的比重(Junior)、本科员工占员工总数的比重(Bachlor)、研究生及以上员工占员工总数的比重(Postgra)作为被解释变量,考察 ESG 评级分歧对企业劳动雇佣结构的影响。回归结果如表 9 所示,当被解释变量为 Highsh 时,ESGDIS 的系数显著为负,表明评级分歧会导致企业高中及以下员工所占比重下降。当被解释变量为 Junior、Bachlor 和 Postgra 时,ESGDIS 的系数显著为正,表明评级分歧会使专科、本科及研究生员工所占比重上升。总的来说,表 9 的结果证实了 ESG 评级分歧虽然会导致企业总的雇佣规模减少,但主要是促使企业减少雇佣低学历员工,而增加高学历员工雇佣以提升生产效率。

表 9 ESG 评级分歧与员工学历

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	Highsh	Junior	Bachlor	Postgra
ESGDIS	-0.010 * (-1.89)	0.007 *** (3.30)	0.011 *** (3.94)	0.006 ** (2.15)
Controls	YES	YES	YES	YES
Year/Ind FE	YES	YES	YES	YES
N	7649	8272	8984	2928
Adj R ²	0.320	0.072	0.418	0.322

其次,按照员工的岗位类型分类,分别以生产员工人数占总员工人数的比重(Production)、销售员工人数占总员工人数的比重(Sale)、技术员工人数占总员工人数的比重(Tech)、其他员工人数占总员工人数的比重(Other)作为被解释变量,考察 ESG 评级分歧对企业劳动雇佣结构的影响。回归结果如表 10 列(1)至列(4)所示,当被解释变量为 Production 时,ESGDIS 的系数显著为负;当被解释变量为 Sale 时,ESGDIS 的系数不显著;而当被解释变量为 Tech 和 Other 时,ESGDIS 的系数显著为正。这表明 ESG 评级分歧促使企业减少了相对低技能的生产员工雇佣,增加了技术和管理岗位等高技能劳动力的雇佣。总的来说,我们的研究结论表明,ESG 评级分歧显著改变了企业的雇佣结构,增加了企业高技能员工比例,倒逼企业优化了人力资本结构。

表 10 ESG 评级分歧与员工岗位及工资

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Production	Sale	Tech	Other	Salary	Salary
ESGDIS	-0.013*** (-3.45)	-0.001 (-0.28)	0.010*** (3.67)	0.004** (2.30)	0.044*** (6.14)	0.028*** (4.54)
Controls	YES	YES	YES	YES	NO	YES
Year/Ind FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	12225	13252	13482	11914	13744	13744
Adj R ²	0.255	0.244	0.408	0.134	0.185	0.410

(二)ESG 评级分歧与员工工资

上文主要关注 ESG 评级分歧对员工雇佣规模和雇佣结构的影响,但决定企业雇佣的首要因素便是用工成本,因此有必要探究 ESG 评级分歧对员工工资的影响。从理论上来说,一方面,ESG 评级分歧增加了企业的融资约束,可能迫使企业减员降薪;另一方面,ESG 评级分歧加剧了企业的信息不对称,损害企业声誉,降低了对劳动力的吸引力,企业需要支付更有竞争力的薪酬以吸引员工。并且,上文发现 ESG 评级分歧促使企业招聘了更多高技能员工,这也需要企业支付更高的薪酬。为了探究上述哪种效应居于主导地位,我们进行了实证检验,结果如表 10 的列(5)和列(6)所示。被解释变量为企业员工平均工资(Salary),采用应付职工薪酬与员工人数的比值再取自然对数计算得到。可以发现,无论是否加入控制变量,ESGDIS 的回归系数均显著为正,表明 ESG 评级分歧促使企业支付了更高的薪酬以增加对高技能人才的吸引力,与上文的研究发现是一致的。

六、结论与启示

本文利用 2015—2022 年中国沪深 A 股上市企业作为样本,实证检验 ESG 评级分歧对企业劳动雇佣的影响。研究发现 ESG 评级分歧抑制了企业劳动雇佣,这一结果在经过内生性处理和一系列稳健性检验后依然成立。机制检验发现,ESG 评级分歧一方面通过增加企业的融资约束和经营风险,降低了企业劳动雇佣需求;另一方面通过损害企业的信息透明度和声誉,减少了劳动力供给。异质性分析发现,分歧抑制企业雇佣的效应主要存在于非国有企业、小规模企业、上市年限较短的企业和重污染行业企业。进一步研究表明,ESG 评级分歧不仅影响了企业劳动雇佣规模,还影响了企业劳动雇佣结构,促使企业减少低技能员工雇佣,增加高技能员工雇佣。此外,ESG 评级分歧对员工工资也会产生影响,促使企业支付高薪酬以增加对高技能人才的吸引力。

本文的研究丰富了 ESG 评级分歧经济后果和企业劳动雇佣影响因素的相关文献,为“稳就业促就业”提供了新思路,对于规范 ESG 披露标准、完善 ESG 评级体系也具有重要的政策启示。为缓解 ESG 评级分歧的负面后果,第一,监管机构可出台相应的 ESG 披露指引和规范,建立统一的 ESG 信息披露标准。这有助于提升企业 ESG 信息披露质量,减少各评级机构信息来源的差异,从而降低评级分歧。并且,监管机构应兼顾企业实际、本土特色和国际规则,制定科学合理规范的 ESG 评级标准体系,使各评级机构的评价标准尽可能趋同可比。此外,监管机构应积极引导 ESG 评级机构提升规范性和公信力,为 ESG 信息使用者提供更为客观可靠的决策依据。第二,企业应增加 ESG 投入,努

力提升自身 ESG 表现,塑造良好声誉形象,实现长期可持续发展,并且应积极提升 ESG 信息披露质量,加强与投资者和评级机构的沟通交流,降低信息不对称,减少评级分歧。这不仅有助于企业获得更多资源支持,提升经营稳定性,也有助于扩大就业水平,促进经济高质量可持续发展。

参考文献:

- [1] 毛其淋,王玥清.ESG 的就业效应研究:来自中国上市公司的证据[J].经济研究,2023(7):86—103.
- [2] Chatterji, A., Durand, R., Levine, D., Touboul, S. Do Ratings of Firms Converge? Implications for Managers, Investors and Strategy Researchers[J]. Strategic Management Journal, 2016, 37(8):1597—1614.
- [3] Brandon, R. G., Krueger, P., Schmidt, P. S. ESG Rating Disagreement and Stock Returns[J].Financial Analysts Journal, 2021, 77(4):104—127.
- [4] Avramov, D., Cheng, S., Lioui, A., Tarelli, A. Sustainable Investing with ESG Rating Uncertainty[J]. Journal of Financial Economics, 2022, 145(2):642—664.
- [5] 刘向强,杨晴晴,胡珺.ESG 评级分歧与股价同步性[J].中国软科学,2023(8):108—120.
- [6] 周泽将,谷文菁,伞子瑶.ESG 评级分歧与分析师盈余预测准确性[J].中国软科学,2023(10):164—176.
- [7] Acemoglu, D., Restrepo, P. The Race between Man and Machine: Implications of Technology for Growth, Factor Shares, and Employment[J]. American Economic Review, 2018, 108(6):1488—1542.
- [8] 王文春,殷华,宫汝凯.最低工资标准提高对企业资本劳动比的影响研究[J].金融研究,2022(1):95—114.
- [9] Berg, F., Kölbel, J. F., Rigobon, R. Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings[J]. Review of Finance, 2022, 26(6):1315—1344.
- [10] Christensen, D. M., Serafeim, G., Sikochi, A. Why Is Corporate Virtue in the Eye of the Beholder? The Case of ESG Ratings[J]. The Accounting Review, 2022, 97(1):147—175.
- [11] Kimbrough, M. D., Wang, X., Wei, S., Zhang, J. Does Voluntary ESG Reporting Resolve Disagreement among ESG Rating Agencies? [J]. European Accounting Review, 2024, 33(1):15—47.
- [12] 李晓艳,梁日新,李英.ESG 影响股票流动性吗? ——基于 ESG 评级和评级分歧的双重视角[J].国际金融研究,2023(11):75—86.
- [13] 张云齐,杨溟宇,张笑语.ESG 评级分歧与债务资本成本[J].金融评论,2023(4):22—43.
- [14] Serafeim, G., Yoon, A. Stock Price Reactions to ESG News: The Role of ESG Ratings and Disagreement [J]. Review of Accounting Studies, 2023, 28(3):1500—1530.
- [15] 何太明,李亦普,王峥,等.ESG 评级分歧提高了上市公司自愿性信息披露吗? [J].会计与经济研究,2023(3):54—70.
- [16] 宋弘,封进,杨婉彧.社保缴费率下降对企业社保缴费与劳动力雇佣的影响[J].经济研究,2021(1):90—104.
- [17] 潘凌云,董竹.税收激励与企业劳动雇佣——来自薪酬抵税政策的“准自然实验”[J].统计研究,2021(7):100—111.
- [18] 张三峰,张伟.融资约束、金融发展与企业雇佣——来自中国企业调查数据的经验证据[J].金融研究,2016(10):111—126.
- [19] Benmelech, E., Bergman, N., Seru, A. Financing Labor[J]. Review of Finance, 2021, 25(5):1365—1393.
- [20] Falato, A., Liang, N. Do Creditor Rights Increase Employment Risk? Evidence from Loan Covenants[J]. The Journal of Finance, 2016, 71(6):2545—2590.
- [21] 余明桂,王空.地方政府债务融资、挤出效应与企业劳动雇佣[J].经济研究,2022(2):58—72.
- [22] 王帅,王亚男,秦睿祺.地方政府欠款治理与民营企业劳动雇佣决策[J].数量经济技术经济研究,2023(12):172—193.
- [23] 崔小勇,蔡昀珊,卢国军.增值税留抵退税能否促进企业吸纳就业? ——来自 2019 年试行留抵退税制度的证据[J].管理世界,2023(9):15—38.
- [24] 李磊,王小霞,包群.机器人的就业效应:机制与中国经验[J].管理世界,2021(9):104—119.
- [25] 曹雅茹,刘军,邵军.替代还是创造:智能化如何影响中国制造业就业? [J].管理评论,2023(9):37—49.
- [26] 余明桂,王俐璇,赵文婷,等.专利质押、融资约束与企业劳动雇佣[J].数量经济技术经济研究,2022(9):70—93.
- [27] 邹静娴,贾坤,邱雅静,等.经营风险与企业杠杆率[J].金融研究,2020(12):20—39.
- [28] Tadelis, S.What's in a Name? Reputation as a Tradeable Asset[J]. American Economic Review, 1999, 89

[29] 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—1136.

[30] 刘贯春,叶永卫,张军.社会保险缴费、企业流动性约束与稳就业——基于《社会保险法》实施的准自然实验[J].*中国工业经济*,2021(5):152—169.

[31] Kaplan, S. N., Zingales, L. Do Investment-Cash Flow Sensitivities Provide Useful Measures of Financing Constraints[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 1997, 112(1):169—215.

[32] 温忠麟,张雷,侯杰泰,等.中介效应检验程序及其应用[J].*心理学报*,2004(5):614—620.

[33] 钱雪松,石鑫.企业财务杠杆、债务偿还压力与劳动雇用:来自中国的证据[J].*世界经济*,2023(9):108—132.

ESG Rating Divergence and Corporate Labor Employment

WANG Yao¹ XU Daosheng² FENG Xiaoqing³

(1. *School of Economics and Management, China University of Geosciences, Beijing 100083, China;*

2. School of Business, Renmin University of China, Beijing 100872, China;

3. School of Economics and Management, China University of Petroleum, Beijing 102249, China)

Abstract: Enterprises are the main force in absorbing employment. However, ESG rating divergence has led to uncertainty in the future sustainable development of enterprises, which may have an impact on their labor employment decisions. This paper uses a sample of A-share listed companies in China's Shanghai and Shenzhen stock markets from 2015 to 2022, and finds that ESG rating divergence inhibit corporate labor employment. Mechanism tests find that ESG rating divergence not only increases financing constraints and operational risks for enterprises on the labor demand side, but also damages information transparency and reputation of enterprises on the labor supply side, reduces attractiveness to labor force, and thus suppresses the scale of labor employment. Heterogeneity analysis finds that the effect of ESG rating divergence on firm employment mainly exists in non-state-owned enterprises, small-scale enterprises, enterprises with shorter listing years, and enterprises in heavily polluting industries. Further research indicates that ESG rating divergence can also affect a company's human capital structure, leading enterprises to hire more high-skilled employees and less low-skilled employees. In addition, ESG rating divergence also prompts companies to pay high salaries to increase their attractiveness to highly skilled talents. This study enriches the relevant literature on the economic consequences of ESG rating divergence and the influencing factors of labor employment, and has important implications for standardizing ESG information disclosure and promoting high-quality and full employment.

Key words: ESG Rating Divergence; Labor Employment; Financing Constraints; Employment Skill Structure

(责任编辑:姜晶晶)