

ESG 责任履行对企业人才投资效率的影响及其作用机制研究

徐芳^{1,2}, 李秉远^{1,2}, 杨坤煦²

(1. 首都经济贸易大学, 北京 100070;

2. 首都经济贸易大学劳动经济学院, 北京 100070)

摘要: 提高人才投资效率、破解人才资源配置低效困境对企业释放人才红利至关重要。从 ESG 责任履行视角切入, 基于 2011—2023 年 A 股上市公司数据, 实证发现, ESG 履责显著提升企业人才投资效率, 抑制过度招聘和解雇不足带来的人才冗余问题, 同时弥补招聘不足导致的人才投资不足短板。其通过降低代理成本、优化内部治理, 并推动技术性和升级性投资, 促进薪酬、公平及股权激励来实现。公众监督对上述影响起到正向调节作用, 而媒体和资本市场监督则为非线性调节。异质性上, ESG 履责在劳动密集型企业、非高科技行业及科技人才稀缺地区的效果尤为明显, 在技术和资本密集型企业中作用较弱。分维度来看, 社会责任的提升作用最强。研究为实现企业高效人才资源管理提供了实践指引。

关键词: ESG; 人才投资效率; 市场监督效应; 非线性调节

中图分类号: F270. 7; C962 **文献标识码:** A **文章编号:** 1005-0566(2025)07-0201-11

Influence of ESG responsibility fulfillment on talent investment efficiency

XU Fang^{1,2}, LI Bingyuan^{1,2}, YANG Kunxu²

(1. Capital University of Economics and Business, Beijing 100070, China;

2. School of Labor Economics, Capital University of Economics and Business, Beijing 100070, China)

Abstract: Enhancing talent investment efficiency and addressing inefficient allocation are critical for enterprises to unlock talent dividends. From an ESG perspective, 2011 – 2023 A-share data show ESG performance boosts corporate talent investment efficiency by curbing redundancy and mitigating under-investment. Mechanisms include reduced agency costs, optimized governance, technical/upgrading investments, and improved incentives. Public supervision positively moderates; media/capital market supervision shows non-linear effects. ESG works better in labor-intensive firms, non-high-tech industries, and tech talent-scarce regions, weaker in technology/capital-intensive ones. Social responsibility has the strongest impact, guiding efficient talent management.

Key words: ESG; talent investment efficiency; market surveillance effects; nonlinear regulation

在全球竞争加剧和人口老龄化等挑战下, 经济增长的核心逻辑正从传统的物质资本向知识、技术和高素质人力资本转移。随着人才强国战略的推进, 高等教育规模不断扩大, 高学历劳动力供

收稿日期: 2025-01-25 修回日期: 2025-07-11

基金项目: 首都经济贸易大学博士研究生学术新人项目(2024XSR12)。

作者简介: 徐芳(1970—), 女, 辽宁大连人, 首都经济贸易大学党委副书记, 教授, 博士生导师, 研究方向为人才学理论与人才发展战略、科技创新与人才治理、人才管理与组织创新。通信作者: 杨坤煦。

给显著增加。据教育部数据,2024 年全国招收博士研究生 17.11 万人,同比增长 11.61%;在学研究生规模达到 409.54 万人。但现实中许多企业却仍面临人才资源配置低效问题,因缺乏战略规划与有效治理导致错配,“内卷”“躺平”频发,制约企业竞争力与国家人才红利释放。对此,《国家中长期人才发展规划纲要》和党的二十届三中全会提出“深化人才发展体制机制改革”“强化人才激励机制”等政策,为破解上述难题提供制度保障。此外,ESG 作为一种整合环境保护、社会责任与治理效率的战略框架,逐渐从倡导理念转变为核心理念。多部门政策推动下,ESG 成为上市公司治理的重要内容。随着企业社会责任和治理效率的提升,人才赋能逐渐成为破解人才利用效率低下的关键手段。因此,传统“劳动投资效率”范式无法应对新时代企业人才管理的需求,急需从“人才投资效率”视角,深入探讨组织实践层面,如何实现人才资源高效配置的内在机制,避免人力资本的浪费,成为理论与实践亟待解决的问题。

在理论层面,优异的 ESG 表现通过信号传递强化企业公信力与雇主品牌^[1],吸引高素质人才,提升员工忠诚度和创新积极性,同时提高信息披露透明度^[2],降低融资成本,缓解融资约束,为人才投资提供有利资本环境^[3-4]。基于资源基础观和人力资本理论,ESG 推动人力资本从单一技能向高附加值能力转型,通过激励机制优化劳动收入分配,释放核心人才潜能^[5],但从委托代理理论与“使命漂移”视角来看,ESG 履责可能带来资源错配和管理低效,如冗余雇佣或“漂绿”行为,且高合规成本可能挤压人才激励,削弱劳动效率^[6]。因此,二者影响仍需深究:是通过信号传递与激励机制提升效率,还是因履责成本过高、过度聚焦短期激励或形式化履责,引发人才投资边际效应递减与非效率投资,削弱员工创新动力或导致倦怠,最终制约人才投资效率?

对此,本文以 ESG 履责对企业人才投资效率的影响为研究对象,通过提出“人浮于事”与“人尽其才”两种竞争性假设,系统探讨在“外部约束—内部治理—投资优化—产出激励”框架下,

市场监督调节,代理成本降低效应、投资倾向优化效应和人才激励效应的作用机制。本文的边际贡献在于以下几个方面。其一,拓展了 ESG 履责经济后果的研究边界。现有文献多聚焦其对财务绩效(如企业价值、融资成本)及部分非财务绩效(如技术创新、劳动收入份额)的影响,对企业内部人力资本机制探讨不足;少数涉及宏观劳动力配置的研究未关注人才管理与非效率投资,且既有劳动投资效率研究多绝对肯定 ESG 效果,本文则综合其对人才投资效率的双重影响,深化了 ESG 与人才投资开发关系的学术认知。其二,将 ESG 纳入非效率投资框架并延伸至人才投资视域,构建新研究范式——以往非效率投资研究多聚焦劳动投资效率(整体雇佣决策),忽略了劳动群体差异性。其三,通过多维度异质性分析,揭示二者在不同企业、行业、区域及人才雇佣情境下的差异化影响,为企业践行 ESG 战略、优化人才管理提供微观路径指引。

一、理论分析与研究假设

(一) ESG 责任履行与企业人才投资效率

人才投资是指通过合理配置和有效管理人才资源,以实现经济效益最大化的投资。借鉴劳动投资效率的定义,人才投资效率指的是企业预期经济效益下的最优人才投资水平与实际投资之间的偏离程度,偏离程度越大,企业的人才投资效率越低^[7]。与劳动投资效率强调劳动作为生产要素的数量性和基础性所不同,人才投资效率聚焦于人力资本的质性提升,强调知识、技能、创造力等智力要素的有效利用^[8]。

从正向影响来看,首先,信号理论表明,企业通过 ESG 履责,向外界传递积极信号,增强雇主品牌吸引力^[9]。从增量扩充视角,ESG 导向的转型催生了对新型专业技能的需求,带动了企业对高技能与高素质人才的大量吸纳^[10],且 ESG 优质企业更具优势,降低了招聘成本。同时,积极履责能拓宽外部融资渠道,缓解企业融资约束^[11]。其次,ESG 履责通过完善组织文化、晋升机制、福利政策及绩效评价体系,有助于激发员工潜能,提升企业人才资本回报率^[12]。此外,基于人力资本理论,企

业在履责中,注重对现有员工的技能培训,改善企业人力资本质量^[13],形成吸引和留住人才的正向循环,从而实现“人尽其才”。

在负向影响方面,第一,资源竞争与挤占效应,削弱人才开发能力。ESG 责任履行需投入大量资源,对于资源禀赋受限的企业,优先满足外部合规要求的排他性,直接削弱企业人力资本的投资力度,抑制人才潜能的充分释放^[14]。第二,短期绩效压力,压缩人才激励空间。为应对 ESG 合规成本带来的短期财务压力,企业可能选择冻结薪酬增长、降低激励性福利,加剧内卷竞争,易引发员工的不满情绪和工作倦怠^[15]。第三,形式化履责与执行偏差效应,侵蚀人才信任。部分企业“表面化履责”,难以实现治理优化,还可能削弱组织凝聚力和文化认同感,降低工作积极性^[16],造成“人浮于事”的窘境。综上,本文提出以下假设。

假设 H1a: ESG 责任履行能够起到“人尽其才”的作用,显著提高企业人才投资效率。

假设 H1b: ESG 责任履行可能引起“人浮于事”的影响,显著降低企业人才投资效率。

(二) 影响机制

第一,投资者、监管者、消费者等市场监督相关方日益重视 ESG,直接影响企业的资本获取能力,从而优化人才投资策略。强化企业社会责任,推动其向提升员工技能水平、优化福利待遇和构建高质量职业发展体系等人力资本领域倾斜,有助于实现人才资源的最大化利用^[3];通过外部舆论带来声誉效应,获得更高市场估值,借助正向反馈使得企业在人才赋能方面持续投入,形成良性循环^[17];市场监督效应也并非全然积极,在监督压力过大情境下,可能引致企业为追求表面合规而产生形式化履责行为应对外界监督,易过度投入 ESG 相关公关活动或低效项目,在短期内对人才投资产生挤出^[18]。

第二,由于委托代理问题导致不当的低效人才管理决策。如决策者易出于个人利益考量,错误地配置人才资源,导致人员冗余或高素质人才的缺失,从而制约人才投资效率^[19]。而 ESG 履责可有效地缓解此代理问题。契约理论认为,代理

成本的降低直接来源于职权透明化与问责制的强化,ESG 履责恰通过系统性信息披露与约束机制降低了资源分配摩擦。一是推动企业治理结构制度化,降低代理成本^[20];二是抑制高管短期主义倾向,通过将企业与社会责任感深度捆绑,抑制管理层以牺牲人才长期培养为代价换取短期利润的行为,在人才招聘中增加长久考量;三是激励相容机制,通过 ESG 目标引入,高管薪酬设计更加侧重于长期绩效,而非短期收益,激励其加强对高质量人力资本投入^[21],优化人才投资决策。

第三,投资倾向优化效应主要表现:一是基于资源基础观,促使其更合理地平衡对内与对外的资源投入,对内加强员工福利提升、工作环境优化等投资,对外吸收外部知识资源,引进高素质人才^[22],提升人才整体效能;二是从技术与非技术投资的资源配置倾向看,ESG 履责能有效引导其将更多资源配置到研发领域,在人力资本配置上更倾向于创新与高技能人才,实现“资本—技能互补”效应^[11];三是社会网络理论下,参与 ESG 相关提升项目,易建立与多方利益相关者的外部合作网络,利于企业吸引高端人才、共享资源和协同创新;四是 ESG 履责积累的声誉资本等无形资产会在劳动力市场中转化为高质量劳动力资源的供给优势,降低招聘与吸引顶尖人才的边际成本^[23]。

第四,人才激励效应体现在 ESG 履责带来透明的薪酬制度、绩效考核体系、奖励机制及职业发展通道,能有效消除内部权力的不公平感,降低离职率,减少企业在人才流失上的沉没成本^[24];通过组织公益活动,让员工直接参与到企业的社会责任行动中,能激发其敬业度与技能提升意愿,增进人才投资效益;ESG 履责通过营造良好的工作环境,包括优化工作场所等强化了员工外在激励和积极的心理暗示,这种心理上的激励效应使其更倾向于持续贡献自身才能^[22],提升企业竞争优势。综上,本文提出以下假设。

假设 H2: 市场监管会强化 ESG 责任履行对企业人才投资效率的正向影响,弱化负向影响,且存在非线性的调节作用,市场监管程度过大时会削

弱正向影响,加大负向影响。

假设 H3: ESG 履责通过代理成本降低、投资倾向优化和人才激励效应来影响人才投资效率。

二、研究设计

(一) 模型设定

本文参考毛其淋等^[5]的模型设定做法,构建的基准模型为:

$$TIEresid_{i,t} = \alpha + \beta ESG_{i,t-1} + \lambda X_{i,t-1} + \varphi_i + \mu_t + \theta_h + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中,被解释变量是企业 i 在第 t 年的人才投资效率 $TIEresid_{i,t}$ 。为减少内生性问题的干扰,本文对核心解释变量和控制变量均采用滞后一期处理,故而 $ESG_{i,t-1}$ 表示企业 i 在第 $t-1$ 年的 ESG 水平, $X_{i,t-1}$ 是系列控制变量。为了控制时间、个体和行业维度对被解释变量的可能性影响,加入年份、企业和行业固定效应 μ_t 、 φ_i 、 θ_h 。 $\epsilon_{i,t}$ 为随机误差项。

(二) 变量定义与测度

(1) 解释变量。本文参考林炳洪等^[8]和 Lin 等^[9]的做法,采用华证 ESG 评级数据,将评级等级从低到高对 C、CC、CCC、B、BB、BBB、A、AA、AAA 依次赋值为 1 到 9,数值越高表明企业 ESG 责任履行越好。

(2) 被解释变量。借鉴孔东民等^[7]使用劳动投资效率的逆指标—劳动非效率投资构建人才非效率投资的残差来衡量。核心逻辑是通过非正常的人才净雇佣比例变化来反映人才投资的低效率。计算方式为实际人才净雇佣比例的变化百分比减去预期人才净雇佣比例的变化百分比,从而量化非效率的程度。囿于数据可得性,本文首先尝试将人才从学历和岗位性质维度划分,在基准回归中以本科学历及以上员工雇佣比重的变化率 Net_Hire 来表征人才投资的程度。然后借鉴张泽南等^[13]的研究方法,按回归残差正负将非效率人才投资细分为人才投资过度和不足。

(3) 控制变量。①企业规模($size$),以控制其引致的雇佣员工数量差异;②用企业年龄(age)表征企业发展阶段,因其需求差异能影响人才招聘数量波动^[19];③工资水平($wage$)作为企业核心劳动力成

本,工资上涨会降低企业的人才需求^[20];④成长能力($tobinQ$)通过企业总市值与总资产的比值来评估,反映其成长潜力;⑤净资产收益率(ROA)表征企业盈利能力,因其是企业就业规模的资金支撑;⑥资产负债率(lev)会影响企业对人才成本的支付,进而影响用人需求;⑦考察所有制(soe)对人才投资需求的影响,因为国有企业通常承担着“稳就业”的重要责任^[21],我国特殊的制度背景可能导致国有与非国有企业的劳动力需求存在差异,且体制会对人才具有特殊引力^[16]。

(三) 样本选择与数据来源

本文以 A 股上市公司为样本,所需数据来源于 CSMAR 和 Wind 数据库。城市数据来源于各省市统计年鉴和《中国城市统计年鉴》,研究区间为 2011~2023 年。考虑到金融行业资产负债结构和监管环境的特殊性,剔除它们;剔除存在 ST、*ST、暂停上市及处于退市整理期的公司;排除关键变量数据严重缺失的样本;对不符合会计准则的异常值进行清理。主要变量的描述性统计表详见表 1。

表 1 描述性统计表

变量类别	变量名称	变量符号	衡量方法	平均值	标准差
被解释变量	人才投资效率	$TIEresid$	孔东民等 ^[7] 回归残差的绝对值	0.153	0.164
	人才投资过度	$OverTIE$	正残差的绝对值	0.149	0.152
	人才投资不足	$UnderTIE$	负残差的绝对值	0.157	0.171
解释变量	ESG 责任履行	ESG	华证 ESG 评级结果赋值	4.254	1.286
控制变量	企业规模	$size$	上市公司资产总额的对数	21.639	1.132
	企业年龄	age	$\ln(1 + \text{公司成立年限})$	2.751	0.364
	工资水平	$wage$	应付职工薪酬/员工人数	9.146	1.492
	成长能力	$tobinQ$	企业总市值/资产总额	2.487	6.369
	净资产收益率	ROA	年末净利润/资产总额	0.043	0.258
	资产负债率	lev	负债总额/资产总额	0.482	0.391
	所有制	soe	国有企业取 1,反之取 0	0.367	0.537

三、实证结果分析

(一) 基准回归结果

表 2 列(1)和列(2)分别考察了有无控制变量情况下模型(1)的回归结果,ESG 履责均在 1% 的水平上与人才非效率投资间呈现显著的负相关关系,即对人才投资效率的正面影响。列(3)和列(4)分别为 ESG 履责对人才雇佣过度和雇佣不足的回归结果,显示分别在显著性水平为 1% 和 5% 的条件下的回归系数为 -0.0813 和 -0.0119 。这表明,ESG 履责能够缓解人才投资过度和投资不足,进而提升人才投资效率,这一结果验证了研究假设 H1a 成立。

表 2 基准回归表

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>TIEresid</i>	<i>TIEresid</i>	<i>OverTIE</i>	<i>UnderTIE</i>
<i>L. ESG</i>	-0.035 4 *** (-3.648 7)	-0.025 7 *** (-3.573 2)	-0.081 3 *** (-3.746 0)	-0.011 9 ** (-2.437 5)
控制变量	不是	是	是	是
固定效应	是	是	是	是
<i>N</i>	24 323	24 297	11 089	13 208
<i>adj. R</i> ²	0.124 5	0.093 4	0.087 1	0.116 3

注：***、**和*分别表示 $p < 0.01$ 、 $p < 0.05$ 、 $p < 0.10$ 时有统计学意义；括号内为 *t* 值。下同。

(二) 内生性处理

尽管基准回归通过一阶滞后项缓解了内生性,但仍存可信性挑战:一是人才投资效率高的企业往往人才赋能与社会责任表现更优,可能推高 ESG 评级,存在反向因果;二是影响投资效率的因素较多,或存遗漏变量偏差。为此,借鉴毛其淋等^[5]的做法,选取企业被“ESG 投资基金”持有的数量作为工具变量。ESG 投资基金为机构投资者,通过将 ESG 指标纳入财务分析、参与治理、传递合理关切、挂钩投资数额与 ESG 表现及采取正向筛选等引导企业履责^[25],满足相关性;其设立、规模及持股数量由基金公司与管理决策主导,与企业人才投资效率无直接关联,不产生内生性干扰,符合外生性要求。

本文采用滞后一期的被“ESG 投资基金”持股数量(*L. fund*)作为工具变量。第一阶段回归结果显示,工具变量与解释变量之间存在显著正相关,系数在 1% 显著性水平下为 0.034 6,表明企业获得 ESG 投资基金持股数量与 ESG 履责间有正向关联。工具变量有效性检验结果如下:*F* 统计值为 58.62,显著大于 10,排除弱工具变量的可能;RKF 检验统计值 57.648,远高于 Stock-Yogo 标准的临界值 16.38,

进一步排除弱识别问题;RK-LM 检验结果在 1% 显著性水平下拒绝工具变量识别不足的假设。第二阶段结果显示,系数显著为负,验证了 ESG 履责显著提升企业人才投资效率,支持假设 H1a。

(三) 稳健性检验

本文采用多种稳健性检验:①使用 Wind 中 ESG 评分和综合得分分别来替代原 ESG 评分数据;②从岗位性质维度,以技术及研发人员雇佣比重的变化率 *Net_Hire* 来表征人才投资的程度,按孔东民等^[7]的做法,重新得出新的人才投资效率参与回归;③为防止异常值干扰,对因变量数据进行了缩尾处理,将极端值限定在 1% 和 5% 的区间内;④为控制同一区域企业,因相似政策或地理环境、市场因素影响所可能产生的相关性,将标准误在城市层面进行聚类;⑤加入多项效益相关变量作为控制因素,包括固定资产总额(*FA*)、研发投入占比(*R&D*)、前十大股东持股比例(*top_ten*)和企业利润率(*profit*),均取滞后一期进行回归,上述结果详见表 3,与基准回归一致,反映本文结论稳健可靠;⑥遗漏变量偏误检验,采用 Oster(2019)的方法,先设定回归方程的最大拟合优度为 0.95,并计算不可观测变量相对于已观测变量的重要性系数 δ ,结果为核心解释变量的取值区间为 [0.017 03, 0.024 06],不包含 0 且包含在 95% 的置信区间内,表明通过遗漏变量偏误检验。且 δ 等于 3.23,意味着遗漏变量对估计结果的影响需达到已观测变量的 3.23 倍,才能使核心解释变量的估计系数为 0。根据已控制的变量来看,找到如此重要遗漏变量的可能性极小,因此本文结果具有较强的稳健性。

表 3 稳健性检验表

变量	①		②	③		④	⑤
	<i>TIEresid</i>	<i>TIEresid</i>	<i>TIEresid</i>	<i>TIEresid</i>	<i>TIEresid</i>	<i>TIEresid</i>	<i>TIEresid</i>
<i>L. ESG/L. wind_ESG</i>	-0.055 8 ** (-2.334 6)	-0.042 9 * (-1.948 7)	-0.019 9 *** (-3.852 3)	-0.044 2 *** (-4.188 5)	-0.046 3 *** (-4.756 3)	-0.036 8 *** (-3.552 6)	-0.278 6 ** (-2.438 1)
控制变量	是	是	是	是	是	是	是
固定效应	是	是	是	是	是	是	是
<i>N</i>	23 296	23 296	23 374	23 803	23 088	24 297	24 297
<i>adj. R</i> ²	0.102 4	0.114 2	0.217 8	0.115 4	0.138 5	0.215 6	0.082 1

四、影响机制检验与异质性分析

(一) 影响机制检验

1. 市场监督的调节效应

外部市场监督,如以分析师为代表的服务机构和新闻媒体,通过信息挖掘与实地调研,发挥信息媒介作用,降低市场及多元治理主体间的信息不对称,通过处罚成本和声誉成本约束管理层自利行为,优化资本配置策略,避免过度投资和投资不足,提升人才投资效率。本文从公众(public)、新闻媒体(media)和资本市场(market)维度来衡量企业外部监督压力,分别采用百度搜索中与上市公司相关的关键搜索量、企业全年被新闻媒体报道次数、被分析师及其团队跟踪分析次数来衡量,并将上述结果 +1 取对数^[22]后,作为调节变量,引入江艇(2022)机制检验方法。结果见表 4,第(1)列、第(3)列、第(5)列 $L. ESG \times L. Mod$ 和 $L. ESG$ 均显著为负,说明公众、媒体和资本市场监督强化了 ESG 履责对人才非效率投

资的抑制作用,即增强了人才投资效率的提升作用。同时第(2)列中 $L. ESG \times L. Mod^2$ 系数不显著,但第(4)列和第(6)列其分别在 5% 和 1% 的显著性水平上为负,说明公众监督在 ESG 对人才投资效率的影响中并不存在非线性的调节作用。而媒体和资本市场监督随着强度的不同,对上述影响存在显著差异,并呈现“倒 U 型”。具体讲,当其强度较低时,企业外部约束较弱,ESG 履责可能流于形式,人才吸引、激励与培养上的资源投入较小,导致人才投资效率偏低。随着强度增强,信息披露透明化,有效缓解管理层短期逐利而压缩人力资本投入的问题,优化人才资本合理配置,提升人才投资效率。但当市场监督强度超过临界点时,边际效应开始递减,过高的外部约束导致企业资源过度向 ESG 履责倾斜,管理成本和履责压力增加,挤压人力资本的资源空间,限制人才激励与培养模式上的灵活性,导致人才投资效率不升反降。

表 4 调节效应回归表

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	公众监督		新闻媒体监督		资本市场监督	
	<i>TIEresid</i>	<i>TIEresid</i>	<i>TIEresid</i>	<i>TIEresid</i>	<i>TIEresid</i>	<i>TIEresid</i>
$L. ESG$	-0.022 7*** (-3.897 8)	-0.017 4** (-2.446 2)	-0.025 1*** (-3.089 7)	-0.019 8*** (-3.548 5)	-0.082 2** (-2.513 4)	-0.055 4*** (-3.022 7)
$L. Mod$	-0.213 5** (1.995 4)	-0.120 3** (-2.418 4)	-0.194 8* (-1.855 6)	-0.113 5** (-2.011 7)	-0.220 6** (-1.982 4)	-0.188 3* (-1.824 3)
$L. Mod^2$	—	0.226 4 (1.618 2)	—	-0.210 8* (-1.847 1)	—	-0.354 1*** (-2.667 9)
$L. ESG \times L. Mod$	-0.011 9** (2.316 2)	-0.011 4*** (-2.788 1)	-0.015 4** (-2.389 8)	-0.086 6* (1.775 2)	-0.028 3*** (-2.622 5)	-0.102 5** (-2.254 2)
$L. ESG \times L. Mod^2$	—	-0.019 3 (-1.543 6)	—	-0.052 6** (2.449 2)	—	-0.021 9* (-1.864 7)
控制变量	是	是	是	是	是	是
固定效应	是	是	是	是	是	是
<i>N</i>	24 297	24 297	24 297	24 297	24 297	24 297
<i>adj. R</i> ²	0.088 2	0.076 1	0.087 5	0.075 1	0.152 6	0.113 4

2. 代理成本降低效应

基于委托代理理论,代理成本高低是企业内部管理效率的关键表征。ESG 履责通过优化治理结构、提高社会责任意识,有效缓解信息不对称,降低利益冲突,从而减少代理成本^[23]。为验证上述机制,本文借鉴王馨等^[22]采用管理费用率衡量代理成本(*Agen_costs*)。结果如表 5 列(1),ESG 履责的估计系数显著为负,表明其能显著降低管理费用率,即有效减少代理成本,与以往研究所得结论一致。首

先,降低代理成本释放经济资源,避免管理层过度支出,为人才投资腾挪空间,优先资源配置。其次,缓解信息不对称,对人才精准识别和匹配,减少“人岗错配”,提升人力资本边际产出。再次,强化了激励机制一致性,缓解目标冲突与人才流失风险,增进人力资本效能。最后,培育透明合作的组织文化,增强员工公平感与投入感,全面释放人才价值。

3. 投资倾向优化效应

ESG 履责通过强化企业长期发展导向,引导

企业投资结构,从而优化人才投资效率。为考察企业在 ESG 履责后是更倾向于内部还是外部转型投资,技术性还是非技术性投资,以及升级还是转型投资。本文采用对内与对外转型投资的比值 (*inv_struc*) 衡量企业在内部与外部转型投资上的偏好;以当期无形资产发生额与研发投入发生额之和表征技术性投资水平,当期固定资产净值发生额表征非技术性投资水平,并以两者之比衡量技术性与非技术性投资倾向 (*tec_struc*);通过研发创新投入作为升级投资的代理变量,对内与对外转型投资之和表征总体转型水平,二者之比衡量升级与转型的选择偏好 (*ut_struc*)^[25]。表 5 列(2)和列(3)在 1% 显著水平上为正,表明 ESG 履责使企业更倾向于增加对内部转型投资和技术性投资。列(4)中 ESG 对升级投资显著为正,说明 ESG 履责下,企业更倾向于通过创新升级而不是转型投资来提升竞争力。首先,聚焦内部治理投资能强化企业对内资源的整合与配置,增强信息流动性,减少内耗与冗余,提高人才资源的有效利用;其次,技术进步引导企业将资源集中于高附加值领域,推动技能需求升级,从而激发对高端人才的培养意愿。技术导向的投资结构能创造未来性岗位需求,促使发挥专业潜能,提升边际产出;再次,

战略升级激励企业通过提升员工技能储备实现长期目标,提升人力资本效能;最后,投资倾向优化利于构建高效、协同的人才生态,赋能人才投资效率提升。

4. 人才激励效应

ESG 履责通过优化企业价值分配方式,全面强化激励体系,从而推动人才投资效率提升。为考察这一机制,本文分别从员工薪酬、管理层薪酬、薪酬激励公平性及股权激励等角度进行测量与验证。具体而言,员工薪酬 (*EmPay*) 通过普通员工薪酬总额与员工人数加 1 之比取自然对数衡量;以董监高薪酬总额除以董监高人数加 1 取自然对数衡量管理层薪酬 (*ManPay*);公平激励指标 (*FairPay*) 通过管理层平均薪酬/员工平均薪酬的负向指标衡量,值越大表示薪酬分配越公平,公平激励越强烈。此外,利用高管持股比例 (*ManShare*) 及是否存在员工持股计划 (*ESOP*) 分别衡量高管股权激励与员工股权激励水平。表 5 列(5)和列(6)的结果中,ESG 履责对员工薪酬的系数显著为正,而对管理层薪酬的系数虽为正但不显著,表明履责企业更倾向于提升员工薪酬水平。同时,列(7)的回归系数显著为正,表明 ESG 履责显著提高了公平性激励。

表 5 影响机制检验表一

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	<i>Agen_costs</i>	<i>inv_struc</i>	<i>tec_struc</i>	<i>ut_struc</i>	<i>EmPay</i>	<i>ManPay</i>	<i>FairPay</i>
<i>L_ESG</i>	-0.324 3*** (-3.098 2)	0.387 9*** (4.223 8)	0.605 5*** (3.746 0)	0.102 7** (2.339 4)	0.324 8*** (3.854 4)	0.729 8* (1.844 6)	0.188 9*** (4.131 6)
控制变量	是	是	是	是	是	是	是
固定效应	是	是	是	是	是	是	是
<i>N</i>	24 297	24 297	24 297	24 297	24 297	24 297	24 297
<i>adj. R</i> ²	0.096 2	0.231 1	0.263 8	0.128 5	0.133 8	0.179 5	0.187 2

表 6 列(1)中 ESG 履责对高管持股比例在 5% 的显著性水平上显著为正;对员工持股的影响,本文借助 *Logistic* 回归检验,结果如列(2),同样为正向影响。参考权小锋等^[26]的影响机制检验思想,按照有无员工持股计划分组,见后两列。在有员工持股计划组的样本中,交乘项 *L_ESG* × *TIEResid* 系数为正,且在 1% 的水平上显著。而在无员工持股计划组 (*ESOP_0*) 中,二者的交乘项系数不显著,上述结果验证了员工股权激励渠道成

立。同时,薪酬激励方面,较高的员工薪酬能直接提升劳动生产效率,同时缩小管理层与员工间的薪酬差距,有助于增强员工的归属感;公平激励方面,通过薪酬分配的优化,能有效缓解组织内部的不满情绪,促进团队协作效率的提升^[27]。股权激励方面,高管持股比例与员工持股计划的实施,通过利益共享机制,不仅能将员工与企业长远利益绑定,激发其创造力,还能激励管理层追求更优的长期绩效,易于人才投资效率的提升。

表 6 影响机制检验表二

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>ManShare</i>	<i>ESOP</i>	<i>ESOP_0</i>	<i>ESOP_1</i>
<i>L. ESG</i>	0.083 2** (2.337 9)	0.030 6** (2.571 8)	—	—
<i>L. ESG</i> × <i>TIEresid</i>	—	—	0.010 3 (1.233 0)	0.028 2*** (3.043 6)
控制变量	是	是	是	是
固定效应	是	不是	是	是
<i>N</i>	24 297	24 297	10 218	14 079
<i>adj. R</i> ²	0.097 4	0.108 4	0.120 9	0.176 3

(二)排除其他竞争性解释

人才投资效率绝非仅 ESG 履责唯一影响因素,逐本溯源,企业本体的支柱因素—决策集权程度,在此间存在较强的竞争性解释力。尚存一个疑问,即 ESG 履责是否仅在决策权集中的企业中才会提高人才投资效率?若猜想成立,那么在决策权分散的企业中,ESG 履责的影响应该较小,甚至不存在显著作用。因此,参考杨瑞龙等^[28],采用企业发放员工薪酬的集中程度来衡量集团决策集权程度,通过计算母公司与整个集团支付给职工现金的比例,衡量企业决策权集中度(*DMA*)。结果表 7 显示回归系数均显著为负,表明 ESG 履责对人才投资效率的作用效果并不会因企业决策集权程度差异而不同。为验证此结论,一是进行费希尔组合检验,*p* 值为 0.126,说明两组系数间的差异并不显著;二是引入决策集权度与 ESG 履责的交互项,列(3)同样不显著。综上所述,ESG 履责人才投资效率的提升作用具有普适性,有力排除

表 7 排他性检验回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
	决策权集中	决策权分散	<i>TIEresid</i>
<i>L. ESG</i>	-0.211 8*** (-3.240 6)	-0.196 0** (-2.405 4)	-0.093 4*** (-3.230 9)
<i>DMA</i>	—	—	-0.124 7* (-1.734 1)
<i>L. ESG</i> × <i>DMA</i>	—	—	-0.103 5 (-1.190 2)
组间系数 差异性检验	-0.003 2 [0.126 1]		—
控制变量	是	是	是
固定效应	是	是	是
<i>N</i>	10 829	13 468	24 297
<i>adj. R</i> ²	0.096 3	0.104 5	0.123 3

了“ESG 履责仅在特定企业中提高人才投资效率”的竞争性假设。

(三)异质性分析

1. 企业要素密集度的异质性

参考牛志伟等^[29]的研究,将样本企业按行业划分为劳动密集型、资本密集型和技术密集型。表 8 列(1)~列(3)结果中,ESG 履责对劳动密集型企业人才投资效率的提升作用最为显著。相较于资本和技术密集型企业对技术和机器设备的依赖,劳动密集型企业对人力资本依赖较高,替代弹性低^[30]。这使得 ESG 中的人才技能培训、权益保障等社会责任条款产生更强的边际提升效应。如数字化培训实现数实融合,促进人力资本在“干中学”中成长,缓解劳动密集型企业结构性用工荒问题^[31]。同时,权益保障举措显著降低了高流动率带来的人力重置成本。而在资本和技术密集型企业中,系数不显著或显著性更低,这可能与资本密集型行业的投入周期较长,以及技术密集型行业对研发创新的长期性和高度不确定性有关,其效果在短期内尚未充分显现。

2. 行业科技特征的异质性

借鉴孙鲲鹏等^[19],按照国家统计局^①对样本期内企业所属行业是否为高新技术产业划分为高科技企业组和非高科技企业组,进行分组回归。列(4)~列(5)的回归结果显示,尽管 ESG 履责在高科技行业中依然能促进人才投资效率,但其效果不如在非高科技行业显著。这可能源于高科技行业企业本身已具有较高的人才吸引力,受 ESG 履责行为影响的边际作用有限。此外,高科技行业普遍享受研发费用加计扣除、人才引进补贴、政策倾斜等外部支持,此类制度红利在一定程度上替代了 ESG 履责本应产生的资源集聚效应。同时,自身具有较强的技术和市场竞争力,更使得其中的边际贡献趋于弱化。此外,该类企业对核心技术人才能力要求存在高度专用性,ESG 通过一般性员工激励措施带来的效率提升往往难以覆盖

① 高技术产业(制造业)分类(2017)和高技术产业(服务业)分类(2018)。

技术研发路径不确定引致的投资风险。而非高科技行业往往面临更大的人才流失压力,ESG 履责可增强人才管理能力,提升员工满意度与工作效率。

3. 城市科技人才集聚度的异质性

参照刘颖等^[32],使用“科研、技术服务和地质勘查业”与“信息传输、计算机服务和软件业从业人员数”之和占城市总就业人数比重作为科技人才集聚程度的衡量方法,并按其中位数将样本划分为科技人才集聚高地和集聚洼地两组,进行分组回归。结果如表 8 列(6)~列(7)。集聚高地城市的企业,其估计系数较小且不显著,表明在科技

资源高度集中区域 ESG 履责的激励效应被稀释,可能源于高素质人才资源相对充裕,企业对人才的吸引力更多依赖于市场化薪酬机制和技术平台效应,而 ESG 履责的边际激励作用相对有限,且多数区域人才生态较完善,ESG 履责难以显著改变现有的企业人才资源配置格局。相较之下,在集聚洼地样本中,系数显著为负。反映出科技人才资源较为稀缺的区域,ESG 履责通过改善企业声誉、增强组织吸引力,有效弥补了区域性人才资源不足的劣势,通过精准的人才激励策略避免人才资源冗余现象发生,从而显著提高企业的人才投资效率。

表 8 异质性检验回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	劳动密集型	资本密集型	技术密集型	高科技	非高科技	集聚高地	集聚洼地
<i>L</i> . ESG	-0.069 3*** (-3.348 6)	-0.032 8 (-1.330 9)	-0.052 54* (-1.828 0)	-0.063 8* (-1.086 4)	-0.103 1*** (-2.707 5)	-0.010 3 (-1.327 8)	-0.030 9** (-2.438 9)
组间系数 差异性检验	Chow Test = 12.68 P > F = 0.000 0			Chow Test = 3.87 P > F = 0.002 1		Chow Test = 13.94 P > F = 0.000 0	
控制变量	是	是	是	是	是	是	是
固定效应	是	是	是	是	是	是	是
<i>N</i>	9 854	8 697	5 746	9 698	14 599	12 142	12 155
<i>adj. R</i> ²	0.132 9	0.095 4	0.111 6	0.119 2	0.125 5	0.122 8	0.137 0

五、进一步分析

(一) ESG 各维度的分异影响

本文将 E、S 和 G 分别引入其滞后一期变量进行逐一回归分析。表 9 前三列结果显示社会责任对人才投资效率的提升效应最为突出,高于环境与公司治理维度,其次是公司治理维度。这一结果说明,企业在社会责任维度的履行实践,如提升员工福利、改善职业健康等,能直接提升员工的工作满意度,增强其忠诚度,有效降低人才流失率,同时激发人才创造力,形成企业人力资本的高效积累。与 Tsang 等^[12]的研究一致,支持了“社会责任作为提振高质量人力资本战略工具”的理论观点。此外,社会责任履责的外部性特征,易于改善员工工作体验,并通过外溢效应强化劳动力市场吸引力,赋能人才投资效率。

相比社会责任的直接性,公司治理和环境维度对企业人才投资效率的影响具备长期性与隐性特征,是双向且阶段性的。良好的公司治理结构

能提高决策透明度和降低代理冲突。然而,治理中可能产生制度成本、短期阵痛与管理压力,尤其在治理规则尚未完全内化为企业文化时,容易对员工心理预期和组织氛围造成一定扰动,进而暂时性地弱化了人才投资效率。环境维度的影响路径具有长期性,主要借助企业可持续发展实践形成声誉效应,但其短期作用效果不显著,故提升作用未显现。

(二) 人才投资效率的进一步解构

将孔东民等^[7]提出的企业净雇佣量(Net_Hire)在拟合值大于 0 时,表明存在过度招聘;反之,则为解雇不足。同样地,人才投资不足(UnderTIE)可细分为招聘不足与过度解雇;拟合值大于 0 反映招聘不足,反之为过度解雇。表 9 后四列显示,ESG 履责显著抑制了企业人才需求评估的盲目性,减少过度招聘引发的人力冗余,缓解解雇不足,且对过度招聘的矫正作用更突出。同时,ESG 履责提升企业潜在用工需求预测精度,减少招聘不足导致的人

才缺口。尽管过度解雇的回归系数不显著,但其负向影响表明 ESG 履责在一定程度上抑制了短视或外部压力下的激进裁员。总体而言,ESG 履责

通过提升招聘与解雇决策的科学性,优化了人才供需匹配,降低了资源错配引发的成本浪费与效率损失。

表 9 进一步分析回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	环境	社会	公司治理	雇佣过度	解雇不足	雇佣不足	解雇过度
<i>L. E/L. S/ L. G/L. ESG</i>	-0.055 7 (-1.408 9)	-0.098 2*** (-4.135 2)	-0.069 4* (-1.806 1)	-0.053 4*** (-3.383 9)	-0.027 8** (-2.548 7)	-0.025 3* (-1.744 6)	-0.011 8 (1.220 5)
控制变量	是	是	是	是	是	是	是
固定效应	是	是	是	是	是	是	是
<i>N</i>	24 297	24 297	24 297	4 433	6 656	7 930	5 278
<i>adj. R²</i>	0.091 1	0.144 2	0.106 5	0.103 1	0.132 7	0.204 1	0.195 8

六、结论与启示

(一) 结论

本文研究发现,ESG 履责是企业实现“人尽其才”的重要推手,可显著抑制过度招聘与解雇不足导致的人才投资过度,缓解招聘不足引发的投资短板。机制分析表明,公众监督长效强化 ESG 对人才投资效率的正向影响,而媒体与资本市场监督过度则会削弱该影响;ESG 履责通过降低代理成本、优化内部治理与技术性及升级性投资倾向、增强薪酬、公平及股权激励效应提升人才投资效率。其影响在劳动密集型企业显著,在技术与资本密集型企业失灵,而在非高科技行业及科技人才稀缺地区作用更明显。分维度看,社会责任对人才投资效率的提升作用最强,优于公司治理,环境维度影响不显著。

(二) 建议

第一,企业应全面强化 ESG 履责,以社会责任为核心抓手,聚焦解决招聘与解雇的结构性失衡,精准缓解人才投资不足或过度的矛盾。通过薪酬、公平及股权激励激发员工潜能,降低代理成本,将投资导向技术性与升级性项目,并充分发挥社会责任在塑造品牌形象、稳定劳动关系中的积极作用。

第二,完善社会监督与资本约束机制,释放 ESG 履责溢出效应。推动社会监督标准化、常态化,构建公众、媒体与资本市场协同体系:公众监督需强化长效建设,健全企业 ESG 行为监督评价机制,减少盲区以规避责任履行形式化;针对媒体

与资本市场“过度监督”,应建立科学约束机制,平衡短长期价值,通过优化 ESG 评价体系引导资本流向长期价值创造,并完善媒体舆论引导机制,营造负责任的报道环境,避免负面舆论削弱企业人才投资成效。

第三,实施“行业特质 + 区域禀赋”导向的 ESG 履责差异化策略。企业 ESG 实践需契合行业属性与区域特点,推行“一企一策”:劳动密集型企业可强化社会责任,改善劳动条件与员工权益;技术和资本密集型企业应聚焦公司治理深化,完善技术人才吸引与研发支持机制。非高科技企业需持续深化 ESG 履责,优化资源配置,联动上下游协同推进技术改造与人才培育,构建人力资本开发生态圈;高科技企业应侧重治理创新,通过研发与核心技术人才激励破解 ESG 效能不足问题。科技人才稀缺地区,需政策与市场结合推动 ESG 导向的资源配置,提升区域高素质人力资本承载能力,以破解“人才虹吸”;科技人才集聚地区,则应聚焦前沿技术开发与高端人才培养,将 ESG 绩效纳入高端人才评选标准,引导创新人才倾向社会责任领域,构建高水平区域创新人才生态,以缓解“人才冗余”。

参考文献:

[1] 严兵,程敏,王乃合. ESG 绿色溢出、供应链传导与企业绿色创新[J]. 经济研究,2024,59(7):72-91.
 [2] 方先明,胡丁. 企业 ESG 表现与创新:来自 A 股上市公司的证据[J]. 经济研究,2023,58(2):91-106.
 [3] 肖红军,沈洪涛,周艳坤. 客户企业数字化、供应商企业 ESG 表现与供应链可持续发展[J]. 经济研究,2024,59(3):54-73.

- [4] 赵云辉, 孙源, 冯泰文, 等. 供应商 ESG 评级分歧何以影响企业运营韧性[J]. 中国工业经济, 2024(11): 174-192.
- [5] 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, 58(7): 86-103.
- [6] 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, 46(5): 168-189.
- [7] 孔东民, 项君怡, 代昀昊. 劳动投资效率、企业性质与资产收益率[J]. 金融研究, 2017(3): 145-158.
- [8] 林炳洪, 李秉祥. ESG 责任履行对企业经营困境的影响: “雪中送炭”还是“雪上加霜”? [J]. 中国软科学, 2024(6): 121-130.
- [9] LIN Y, FU X, FU X. Varieties in State capitalism and corporate innovation: evidence from an emerging economy[J]. Journal of corporate finance, 2021, 67: 1019-19.
- [10] ALBUQUERQUE R, KOSKINEN Y, ZHANG C. Corporate social responsibility and firm risk: theory and empirical evidence[J]. Management science, 2019, 65(10): 4451-4469.
- [11] 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.
- [12] TSANG A, WANG K T, LIU S M, et al. Integrating corporate social responsibility criteria into executive compensation and firm innovation: international evidence[J]. Journal of corporate finance, 2021, 70: 102070.
- [13] 张泽南, 夏玉洁, 张雪梅. 赋能还是负能: ESG 表现与企业劳动投资效率[J]. 外国经济与管理, 2024, 46(7): 69-85.
- [14] 史永东, 王湜森. 企业社会责任与公司价值: 基于 ESG 风险溢价的视角[J]. 经济研究, 2023, 58(6): 67-83.
- [15] 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.
- [16] 王炜哲, 赵忠, 胡凯. 贤得所用: 体制引力、人才配置与高质量发展[J]. 经济学(季刊), 2024, 24(2): 605-623.
- [17] 申丹琳, 江轩宇. 社会信任与企业劳动投资效率[J]. 金融研究, 2022(9): 152-168.
- [18] 沈红波, 华凌昊, 许基集. 国有企业实施员工持股计划的经营绩效: 激励相容还是激励不足[J]. 管理世界, 2018, 34(11): 121-133.
- [19] 孙鲲鹏, 罗婷, 肖星. 人才政策、研发人员招聘与企业创新[J]. 经济研究, 2021, 56(8): 143-159.
- [20] 王锋, 葛星. 低碳转型冲击就业吗: 来自低碳城市试点的经验证据[J]. 中国工业经济, 2022(5): 81-99.
- [21] 钟宇桦, 解咪, 钱一蕾, 等. 全球经济危机后中国的信贷配置与稳就业成效[J]. 经济研究, 2021, 56(9): 21-38.
- [22] 王馨, 王营. 绿色信贷政策增进绿色创新研究[J]. 管理世界, 2021, 37(6): 173-188, 11.
- [23] 刘进, 李霆威. 媒体报道对企业劳动投资效率的影响: 基于监督和声誉两种机制[J]. 国际商务(对外经济贸易大学学报), 2024(6): 116-134.
- [24] 郭姗, 吕长江, 林琦. 修身治企: 管理者义利观与公司经营业绩[J]. 南开管理评论, 2025, 28(4): 146-157.
- [25] 夏太彪, 魏志华, 曾爱民, 等. 社会保险缴费负担与企业转型升级[J]. 经济研究, 2024, 59(1): 168-187.
- [26] 权小锋, 李闯. 智能制造与成本粘性: 来自中国智能制造示范项目的准自然实验[J]. 经济研究, 2022, 57(4): 68-84.
- [27] 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.
- [28] 杨瑞龙, 王业亮, 王一兆, 等. 数字化转型与企业集团决策权配置[J]. 经济理论与经济管理, 2024, 44(4): 31-50.
- [29] 牛志伟, 许晨曦, 武瑛. 营商环境优化、人力资本效应与企业劳动生产率[J]. 管理世界, 2023, 39(2): 83-100.
- [30] 叶永卫, 陶云清, 王琪红, 等. 税收激励、人力资本投资与企业劳动生产率: 来自 2018 年职工教育经费税前扣除政策的证据[J]. 数量经济技术经济研究, 2023, 40(5): 136-157.
- [31] 徐玉德, 程东, 范亚辰. 筑巢引凤来: 数实融合与人力资本结构升级[J]. 财经论丛, 2024(11): 3-12.
- [32] 刘颖, 王野, 曹琦. 科技人才集聚演化与区域协同治理: 基于京津冀城市群的计量分析[J]. 中国行政管理, 2024, 40(7): 50-60.

(本文责编: 默 黎)