

网络媒体关注会缓解企业 ESG 评级分歧吗？

赵静静 王 凯 彭梦涵

内容提要:本文以 2015—2022 年中国沪深 A 股上市公司为研究样本,实证检验网络媒体关注对企业环境、社会、治理(ESG)评级分歧的影响。研究结果显示,网络媒体关注能够缓解企业 ESG 评级分歧。机制检验结果表明,网络媒体关注通过增加投资者关注度与分析师关注度实现对企业 ESG 评级分歧的缓解效果。异质性分析结果显示,这种缓解效果在高环境敏感度、低分析师预测准确性、低互联网发展水平以及高市场化程度的企业中更为明显。基于媒体报道的情绪特征发现,相比于正面和中性网络媒体报道,负面网络媒体报道更能缓解企业 ESG 评级分歧。本文的研究为深入理解网络媒体关注对企业 ESG 评级分歧的影响,发挥网络媒体这一非正式机制的治理作用,以及推进 ESG 评级体系建设提供了理论依据和实践指导。

关键词:网络媒体 媒体关注 企业 ESG 评级分歧 评级机构 公司治理

中图分类号:F272.5

文献标识码:A

文章编号:1000-7636(2025)09-0021-18

一、问题提出

企业 ESG 评级是一种关于环境(environmental)、社会(social)和治理(governance)绩效的评价体系。近年来,众多企业纷纷将 ESG 理念融入企业战略^[1],投资者越来越重视企业的 ESG 披露^[2],并将其作为投资决策的参考依据^[3]。ESG 评级在金融市场的应用随之增加,提供 ESG 评级服务的机构也不断涌现。然而,国内外评级机构对同一企业给出的 ESG 评级有时相关性较弱^[4-5],有时存在很大差异^[6-8],即 ESG 评级分歧。伴随碳达峰、碳中和(“双碳”)目标的确立和中国 ESG 生态系统建设的不断推进,企业 ESG 评级分歧逐渐引发学术界和实务界的广泛关注。在学术界,现有研究已从评级体系、企业信息披露水平、制度背景等角度解释 ESG 评级分歧的原因^[9-11]。众多学者深入探究了企业 ESG 评级分歧产生的经济后果,如对股票回报^[7]、股票流动性^[12]和股价同步性^[13]的影响。ESG 评级分歧会引发人们对评级有用性的质疑^[14],阻碍投资者观察企业真实的 ESG 表现,这甚至会误导投资者的投资决策^[7]、降低投资者对股票的需求^[6]以及减少

收稿日期:2024-01-22;修回日期:2025-08-29

基金项目:北京市属高等学校优秀青年人才培养计划项目“北京市上市公司 ESG 行为的财务绩效转化机制及优化路径研究”(BPHR 202203163);首都经济贸易大学学术创新团队“中国 ESG 生态体系构建机制研究团队”(XSCXTD202404);首都经济贸易大学 2024 年研究生科技创新项目“媒体关注对企业 ESG 评级分歧的影响研究”(2024KJCX018)

作者简介:赵静静 河南财经政法大学会计学院讲师,郑州,450046;

王 凯 首都经济贸易大学中国 ESG 研究院/工商管理学院教授、博士生导师,通信作者,北京,100070;

彭梦涵 首都经济贸易大学工商管理学院硕士研究生。

作者感谢匿名审稿人的评审意见。

公司获得的外部融资^[10],也会降低企业市场声誉^[15]。值得注意的是,对于如何缓解企业 ESG 评级分歧的研究尚处于起步阶段,目前只有少数文献关注了这一问题^[10,16-18]。企业履行数字责任能够赋能经济社会高质量发展^[19],绿色治理能够提高企业可持续竞争力,因而践行 ESG 理念正逐步成为中国企业的时代命题和价值共识。然而,ESG 评级分歧导致了 ESG 实践的偏差,阻碍了 ESG 投资的进程,削弱了 ESG 监管的有效性,是推进经济社会高质量发展过程中亟待解决的关键问题。基于此,探索如何消除企业 ESG 评级分歧,对减少投资者决策障碍、促进 ESG 投资以及推动企业可持续发展具有重要的理论意义和实践价值。

作为资本市场中重要的第三方机制,传统媒体在发挥信息传播作用的同时,也承担着舆论监督的公司治理作用^[20]。随着互联网普及、大数据兴起,网络媒体逐步成为继报纸、广播、电视等传统媒体之后的新型媒体形式,对企业的治理效应日益凸显。目前,已有大量学者关注了媒体报道的经济后果。例如,媒体关注能在盈利公告前促进价格发现^[21]、改善企业信息环境^[22]和提升 ESG 信息披露质量^[23],在改善企业 ESG 绩效^[24]、促进企业创新^[25-26]、提高股票回报率^[27]等方面也发挥着积极的公司治理功能。网络媒体作为评级机构获取企业 ESG 相关信息的渠道来源之一,对企业破坏环境、治理失当、侵犯员工权益等与 ESG 核心议题相关的报道,会引起评级机构的特别关注,评级机构会将这些信息纳入企业 ESG 表现的评估范围,进而影响企业的 ESG 评级。然而,鲜有文献基于非正式机制视角探索企业 ESG 评级分歧与网络媒体关注的关系,这为本文的研究提供了一个契机。

媒体对公司治理的作用机制包括监督、声誉和市场压力三种^[28]。首先,基于监督机制,媒体能够通过信息传播、信息制造等功能,将上市公司更透明地置于监管部门和利益相关者等的监督之下,从而提高公司治理水平,影响企业与投资者行为^[29]。其次,基于声誉机制,媒体报道会通过影响经理人的声誉来规范他们的行为^[30],如减少对企业的“漂绿”。最后,基于市场压力机制,媒体报道会引发投资者、分析师等市场参与者的关注,给管理者带来巨大的市场压力。这些效应有助于促使企业提高信息透明度,提升 ESG 信息披露质量^[23],进而降低企业 ESG 评级分歧。然而,管理者为达到分析师的期望或满足市场预期,也可能会采取更多的机会主义行为^[29]。同时,管理层也可能会通过媒体进行公共关系管理,促使媒体因利益关系而故意迎合企业需求^[25]。这可能会增大评级机构对企业真实 ESG 信息的评估难度,从而导致更大的 ESG 评级分歧。此外,相较于传统媒体,以互联网为传播平台的网络媒体具有更强的传播力与影响力,能够在短时间内充分发挥媒体效应^[31]。那么,网络媒体关注能否缓解企业 ESG 评级分歧?网络媒体关注将通过何种渠道影响企业 ESG 评级分歧?不同情境下的影响效果是否具有差异性?回答这些问题亟需新的实证证据。

有鉴于此,本文将四百多家重要网络媒体的新闻报道数据与上市公司的财务数据相结合,深入分析数字媒体时代下网络媒体关注对企业 ESG 评级分歧的作用效果。本文的研究贡献主要体现在三个方面。第一,拓展了媒体关注微观经济后果的研究边界。现有文献从减少腐败^[32]、降低代理成本^[33]、纠正上市公司违规行为^[20,34]、提升企业 ESG 表现^[24]、促进创新^[25]等方面检验了媒体报道的治理作用,也不乏对媒体关注与企业信息环境^[22]以及企业信息披露质量^[23,35]的讨论,但较少探讨企业 ESG 评级分歧与网络媒体关注之间的关系。本文考察了网络媒体关注对企业 ESG 评级分歧产生的作用,一定程度上丰富了媒体治理作用领域的相关文献。第二,补充了企业 ESG 评级分歧影响因素的研究。目前,关于企业 ESG 评级分歧的探讨主要聚焦于其成因^[4,9]以及产生的经济后果^[3,12,36],尽管已有一些研究讨论了影响因素,但往往局限于企业内部因素,如 ESG 披露^[10-11]、数字化转型^[37]、高管海外背景^[18],而对于企业外部影响因素的探讨尚不充分,且鲜有文献聚焦网络媒体关注这一外部治理机制对企业 ESG 评级分歧的影响,本文填补了这一研究空白。第三,剖析了网络媒体关注对企业 ESG 评级分歧的作用机理。本文从投资者关注度和分析师关注度两个方面揭示了网络媒体关注影响企业 ESG 评级分歧的作用路径。同时,本文基于企业

内外部属性,深入挖掘环境敏感度、分析师预测准确性、互联网发展水平和市场化程度对二者关系的差异化影响,以及不同网络媒体情绪对企业 ESG 评级分歧的影响,深化了对网络媒体关注如何影响企业 ESG 评级分歧的理解。

二、文献回顾与研究假设

(一) 文献回顾

1. 企业 ESG 评级分歧成因及影响因素

企业 ESG 评级分歧是指不同评级机构对单个公司 ESG 表现的评级不一致^[12]。评级机构之间的评级标准不一致^[38]、企业同行群体的选择和数据插补方法的差异^[8]都会导致企业 ESG 评级的巨大分歧。伯格等(Berg et al.,2022)通过对比六家国际 ESG 评级机构数据,发现企业 ESG 评级分歧可以分解为三个维度:使用不同的类别(范围分歧)、使用不同指标衡量相同类别(测量分歧)以及对不同类别的相对重要性采用不同权重(权重分歧),并证明了范围分歧和测量分歧是其主要驱动因素^[9]。张云齐等(2023)指出,评级模型的不同是 ESG 分歧来源,而企业信息披露不规范等原因会促使评级机构依赖更多私有信息,导致用于评级的信息存在差异,从而产生企业 ESG 评级分歧^[39]。

克里斯滕森等(Christensen et al.,2022)发现,ESG 披露越多,企业 ESG 评级分歧越大,而且评级机构还会对 ESG 表现非常好或非常差的公司产生更多分歧^[10]。刘(Liu,2022)认为,更多的量化 ESG 披露,特别是关于环境和社会的披露,可能会导致更大的 ESG 评级分歧^[11]。与此相反,金布罗等(Kimbrough et al.,2024)指出,自愿 ESG 披露能减少企业 ESG 评级分歧,而有关环境和社会方面的披露有助于减少公司在这些方面的分歧^[16]。此外,马文杰和余伯健(2023)从企业所有权属性视角,发现将国有企业承担的稳定经济、保障就业等隐性社会责任显性化并加强信息披露,能够降低中外评级机构对国有企业 ESG 评级分歧^[40]。还有学者发现,ESG 报告鉴证^[17]、具有海外背景的高管^[18]均可以通过提高企业信息披露质量来降低企业 ESG 评级分歧。韩一鸣等(2024)进一步发现,企业数字化转型能提升内部信息透明度,进而抑制企业 ESG 评级分歧^[37]。此外,鲁比诺等(Rubino et al.,2024)从市场和制度因素考虑,发现市场评级越高、属于关键行业、位于制度环境越好国家的公司,其 ESG 评级分歧越低^[41]。

通过梳理上述文献可以发现,企业 ESG 评级分歧来源主要有两种:一种是不同评级机构本身的 ESG 评级模型差异,另一种是企业自身的 ESG 信息披露等因素所导致的企业 ESG 表现的信息差异。同时,已有关于企业 ESG 评级分歧影响因素的研究主要集中于企业内部,尤其是企业信息披露对其发挥的作用,对于企业外部影响因素的讨论较为匮乏,而有关非正式制度因素的探讨更是凤毛麟角。

2. 媒体关注的经济后果

作为非正式制度,媒体通过聚焦企业经营绩效与日常经营管理中的重大舆情并予以报道,构成企业外部利益相关方并参与公司治理^[42]。媒体关注对公司治理的作用机制包括三个方面。第一,传统监督机制。媒体关注具有揭露功能,媒体曝光能够引发行政机构的介入^[17],增加公司治理问题被发现的概率^[30]。例如,媒体曝光降低了企业的双重代理成本^[33],抑制了高管腐败行为^[32],同时增加了上市公司改正违规行为的概率^[17],是公司不当行为的监督者^[34]。此外,何枫和刘贯春(2022)指出,网络媒体报道能够通过监督治理效应促进企业技术创新^[25]。李万利等(2025)发现媒体环境报道能引发监管风险,进而倒逼企业进行绿色创新^[26]。第二,声誉机制。媒体报道能增加不当行为对相关受众的声誉成本,即通过影响经理人和董事会成员的声誉来发挥治理作用^[30,43]。第三,市场压力机制。媒体通过资本市场发挥其对投资者决策的舆论引导作用,进而影响公司股价表现和公司决策^[28]。于忠泊等(2011)发现,大量的媒体报道会给管理者带来强大的市场压力,迫使其

更多地从事基于应计项目的盈余管理^[28]。进一步地,王福胜等(2021)证实了网络媒体报道通过诱发投资者对上市公司的异常关注对管理层造成外部市场压力,导致公司管理层产生更多盈余管理行为^[30]。

与本文相关性较高的是媒体关注的信息效应以及企业非财务信息披露等类别的文献。从媒体的信息效应出发,徐(Xu,2023)发现媒体报道能加快信息在价格中的整合,提高盈利预期^[21]。阿利等(Allee et al.,2025)发现当地新闻报纸的报道强度越低,分析师预测的准确性越低,预测的离散度越高^[22]。同时,媒体关注能够改善企业 ESG 绩效^[24]、提升企业 ESG 信息披露质量^[23]。此外,陈等人(Chen et al.,2023)探究了网络媒体关注对企业环境信息披露质量的影响^[35]。由此可见,目前学术界不乏讨论传统媒体的公司治理作用的文献,而对于网络媒体的治理效应却关注较少,鲜有研究关注网络媒体对企业 ESG 评级分歧的治理效果。在当前积极稳妥推进碳达峰碳中和的背景下,如何缓解企业 ESG 评级分歧是构建中国 ESG 生态体系、实现企业高质量发展的重要内容。因此,深入探索这一问题,对于数字时代下强化网络媒体这一非正式制度建设、推动 ESG 发展以及确保中国如期实现“双碳”目标具有举足轻重的意义。

(二) 研究假设

首先,媒体具有监督作用,有助于约束企业的不当行为。一方面,中国没有强制企业披露 ESG 信息,且缺乏对企业 ESG 信息标准化的披露要求^[24],这可能导致企业与利益相关者之间的信息不对称,特别是作为利益相关者的投资者更渴望了解企业的 ESG 表现。在此情形下,媒体作为非正式机制,会对企业进行有效监督^[34],并基于尊重事实的原则对企业欺诈、“漂绿”ESG 报告等行为进行全面揭露。这会保护投资者利益,满足其获取准确信息的需求^[24],也会在一定程度上反映了企业信息质量的好坏。近年来,中国政府逐渐重视对企业环境信息披露的监管,这能增强媒体的舆论监督作用^[44]。进一步地,媒体的监督功能可以减少管理层的机会主义行为^[33]、缓解企业代理冲突^[25]、降低代理成本^[24]、促进企业环境信息披露^[44]以及提升企业 ESG 信息披露质量^[23]。这不仅能在一定程度上吸引更多投资者关注,使企业的行为受到进一步监督,而且能缓解企业与评级机构的信息不对称,有利于评级机构对企业 ESG 表现进行准确评估,从而降低企业 ESG 评级分歧。同时,更多的环境信息披露有助于减少企业 ESG 评级分歧^[16],企业 ESG 信息披露质量的提升也能降低不同评级机构对同一家企业 ESG 评级结果的分歧^[17-18]。另一方面,根据议程设置理论,政府、公众对于媒体议程的态度会影响媒体治理效果,当媒体议程与政策议程相一致时,媒体的效用能够实现最大化^[32,45]。现阶段,国际上正加速推进 ESG 的监管和标准化建设,中国政府也不断加强对企业 ESG 信息披露的顶层设计。这会使得网络媒体对企业 ESG 表现相关报道带来的“盯住效应”产生更强烈的威慑作用,从而发挥更强的监督作用,进而缓解企业 ESG 评级分歧。

基于以上分析,本文提出假设 1:网络媒体关注能够缓解企业 ESG 评级分歧。

其次,媒体具有信息生产和传播功能,能够提升利益相关者的关注度,进而提高企业的信息透明度。企业 ESG 报告、分析师报告等信息传播方式和规模较为有限^[23],而媒体作为资本市场上有价值的信息中介^[21],在当前加快推进 ESG 建设的背景下,会大力报道企业的治理情况、争议事件、社会责任履行情况等与 ESG 表现相关的信息。这在一定程度上补充了企业 ESG 公开信息,拓宽了企业 ESG 信息披露渠道^[23],同时降低了企业信息收集成本^[30]。这意味着,媒体通过信息生产和传播,能够改善市场信息质量^[46],有利于评级机构获取更多的企业 ESG 信息,并使得投资者以较低成本获得所需信息^[24]。同时,网络媒体报道有助于信息在市场中自由流通,能有效缓解企业与资本市场的信息不对称^[30,47],也增大了企业面临的公众压力^[48]以及管理层面临的市场压力^[24],促使企业提高信息透明度,使评级机构、投资者等了解公司真实的 ESG 表现。此外,网络媒体的信息传播具有高效性和时效性,对企业的报道在短时间内大量传播,更易引起利益相关者和监管机构的注意,导致管理层基于自身声誉考虑减少机会主义行为,并且网络媒体的传播不完全由

企业控制,信息可信度更高^[24]。上述效应使高网络媒体关注度企业受到更多的投资者、分析师等市场参与者的关注,从而规范了管理层自身行为,促使企业主动完善 ESG 信息披露,有助于评级机构准确识别企业 ESG 表现,进而缓解企业 ESG 评级分歧。

基于以上分析,本文提出假设 2:网络媒体关注通过增加投资者关注度与分析师关注度来缓解企业 ESG 评级分歧。

三、研究设计

(一) 样本选取与数据来源

本文以 2015—2022 年中国沪深 A 股上市公司作为初始研究样本^①,并对原始样本进行如下处理:(1)剔除 ST、PT 等非正常交易类样本;(2)剔除金融类样本以及当年上市的公司;(3)剔除资产负债率大于 1 以及数据缺失的样本;(4)为减小极端值的影响,本文对所有连续变量进行上下 1%的缩尾处理。最终得到 3 870 家公司的 17 043 个公司-年度观测值。本文使用的财务数据来源于深圳希施玛数据科技有限公司 CSMAR 中国证券市场与会计研究数据库,网络新闻报道数据来源于上海经禾信息技术有限公司中国研究数据服务平台(CNRDS),其余数据来源于万得(Wind)数据库、商道融绿 ESG 评级数据平台和彭博指数服务有限公司。

(二) 模型构建

为考察网络媒体关注对企业 ESG 评级分歧的影响,本文构建了如下回归模型:

$$ESG_Dis_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Media_{i,t-1} + X'_{i,t} \alpha_2 + \eta_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中,下标 i 和 t 分别表示公司和年份。 $ESG_Dis_{i,t}$ 是公司 i 在 t 年的 ESG 评级分歧, $Media_{i,t-1}$ 是公司 i 在 $t-1$ 年的网络媒体关注。考虑到媒体关注产生的作用具有一定时效性,企业从接收其信号到产生反应再到做出行为反馈需要一段时间^[23],并且解释变量与被解释变量之间可能存在反向因果问题,本文采用滞后一期的解释变量进行回归^[28]。 $X'_{i,t}$ 是控制变量向量, η_i 为行业固定效应, λ_t 为年份固定效应, α_0 和 $\varepsilon_{i,t}$ 分别为常数项和误差项。所有回归都包含行业和年份固定效应,以控制任何时间趋势和横截面依赖性^[49]②。

(三) 变量定义

1. 被解释变量

为了捕捉企业 ESG 评级分歧,每个公司至少有两家评级机构的年度 ESG 评级数据。本文采用华证、万得、商道融绿和彭博这四家主流 ESG 评级机构的数据来构建企业 ESG 评级分歧指标。其中,华证 ESG 和彭博 ESG 评分范围为 0—100 分,万得 ESG 评分范围为 0—10 分。商道融绿 ESG 评级分为 10 档,从低到高依次为 D、C-、C、C+、B-、B、B+、A-、A 和 A+,本文按等级依次赋值为 1—10 分^[36]。由于不同评级机构的 ESG 数据存在量纲差异,一个评级机构提供的 ESG 评级数据可能无法与另一个评级机构给出的 ESG 评级数据直接比较,本文将这四家评级机构的 ESG 评级数据规模统一为 0—10 分,使其具有可比性。参考金布罗等(2024)^[16]的研究,本文计算两两评级机构的 ESG 评级差异的绝对值,得到成对评级机构的 ESG 评级分歧,然后计算所有成对评级机构的 ESG 评级分歧平均值,进而得到企业 ESG 评级分歧 (ESG_Dis) 指标。

① 用于计算企业 ESG 评级分歧的商道融绿 ESG 评级数据从 2015 年开始公开披露,因而本文的样本起始年份为 2015 年。

② 由于核心解释变量网络媒体关注在时间维度的变异较小,其变异程度主要来源于企业间,本文并未控制个体固定效应。

2. 解释变量

本文关注的网络媒体报道数据来源于 CNRDS 中的中国上市公司财经新闻数据库(CFND)。该数据库的网络财经新闻数据包含了来自四百多家重要网络媒体的新闻报道以及大型重要网站、行业网站或地方性网站的新闻数据,在数据清洗时剔除了占原始新闻总数 83% 的噪声信息,是较为“干净”的网络新闻报道数据^①。网络媒体关注通常通过特定新闻媒体所发布的与市场、上市公司相关的新闻数量来构建^[50]。因此,本文选取该数据库中按自然日统计的网络新闻量数据来构建企业的网络媒体关注度指标。具体来说,参考已有研究^[25,30],本文分别采用新闻标题中出现该公司的年度网络新闻报道数量加 1 的自然对数(*Media*)、新闻内容中出现该公司的年度网络新闻报道数量加 1 的自然对数(*Media1*)进行表征。

3. 控制变量

参考已有研究^[23,25],本文选取了以下特征变量:(1)公司层面的财务指标,包括企业规模(*Size*)、资产负债率(*Lev*)、资产收益率(*Roa*)、企业年龄(*Age*)、企业成长能力(*Growth*)、市账率(*Mb*)和产权性质(*Soe*);(2)公司治理的相关指标,包括管理费用率(*Expense*)、股权集中度(*Top1*)、董事会规模(*Board*)、董事会独立性(*Inde*)和两职合一(*Dual*)。此外,本文还选取了企业平均 ESG 表现(*ESG_Ave*)变量。

各变量的详细定义见表 1。

表 1 变量定义

| 变量类型 | 变量名称 | 变量符号 | 变量测度 |
|-------|-------------|----------------|------------------------------|
| 被解释变量 | ESG 评级分歧 | <i>ESG_Dis</i> | 所有评级机构的成对 ESG 评级分歧的均值 |
| 解释变量 | 网络媒体关注度 | <i>Media</i> | 新闻标题中出现该公司的网络新闻数量加 1 后的自然对数值 |
| | | <i>Media1</i> | 新闻内容中出现该公司的网络新闻数量加 1 后的自然对数值 |
| 控制变量 | 企业规模 | <i>Size</i> | 期末总资产的自然对数值 |
| | 资产负债率 | <i>Lev</i> | 期末总负债/期末总资产 |
| | 资产收益率 | <i>Roa</i> | 净利润/期末总资产 |
| | 企业年龄 | <i>Age</i> | 企业上市年限加 1 后的自然对数值 |
| | 企业成长能力 | <i>Growth</i> | 营业收入增长率 |
| | 市账率 | <i>Mb</i> | 公司市场价值/账面价值 |
| | 产权性质 | <i>Soe</i> | 最终控制人的产权属性为国有产权取 1, 否则取 0 |
| | 管理费用率 | <i>Expense</i> | 管理费用/主营业务收入 |
| | 股权集中度 | <i>Top1</i> | 第一大股东持股比例 |
| | 董事会规模 | <i>Board</i> | 董事会人数取自然对数 |
| | 董事会独立性 | <i>Inde</i> | 董事会中独立董事人数/董事会总人数 |
| | 两职合一 | <i>Dual</i> | 董事长与总经理为同一人取 1, 否则取 0 |
| | 企业平均 ESG 表现 | <i>ESG_Ave</i> | 华证、万得、商道融绿和彭博 ESG 评分标准化后的均值 |

① 该数据来自 20 家主流网络财经媒体的新闻报道,包括和讯网、新浪财经、东方财富网、腾讯财经、网易财经、凤凰财经、中国经济网、搜狐财经、金融界、华讯财经、FT 中文网、全景网、中金在线、中国证券网、证券之星、财新网、澎湃新闻、第一财经、21 财经、财经网。这 20 家网络财经媒体不仅在财经新闻报道数量和质量上位于国内前列,而且也是投资者经常浏览和关注的财经网站。该数据还包括其他四百余家大型重要网站、行业网站或地方性网站的新闻数据,其报道的新闻具有重要价值。

(四) 描述性统计

表2列示了本文主要变量的描述性统计结果。可以看出,不同评级机构对同一企业 ESG 评级的差异较大,不同企业之间受到的网络媒体关注度也存在较大差别。管理费用率(*Expense*)、股权集中度(*Top1*)、董事会独立性(*Inde*)等控制变量的结果与翟胜宝等(2022)^[23]的研究基本一致。除此之外,其他变量均不存在异常极端值,说明变量选取总体较为合理。

表2 变量的描述性统计结果

| 变量 | 观测值 | 均值 | 最小值 | 25%分位数 | 中位数 | 75%分位数 | 最大值 | 标准差 |
|----------------|--------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|
| <i>ESG_Dis</i> | 17 042 | 2.081 3 | 0.075 8 | 1.207 0 | 1.902 6 | 2.670 0 | 5.305 6 | 1.227 0 |
| <i>Media</i> | 17 042 | 5.026 9 | 2.890 4 | 4.290 5 | 4.890 3 | 5.641 9 | 8.047 5 | 1.055 5 |
| <i>Media1</i> | 17 042 | 4.205 2 | 0.693 1 | 3.663 6 | 4.276 7 | 4.905 3 | 6.598 5 | 1.130 5 |
| <i>Size</i> | 17 042 | 22.513 6 | 19.874 5 | 21.539 1 | 22.338 2 | 23.304 8 | 26.385 9 | 1.346 1 |
| <i>Lev</i> | 17 042 | 0.431 9 | 0.063 0 | 0.276 1 | 0.426 0 | 0.577 7 | 0.899 8 | 0.198 4 |
| <i>Roa</i> | 17 042 | 0.040 3 | -0.257 6 | 0.014 3 | 0.039 1 | 0.073 6 | 0.227 6 | 0.070 3 |
| <i>Age</i> | 17 042 | 2.275 5 | 0.693 1 | 1.609 4 | 2.397 9 | 2.995 7 | 3.367 3 | 0.774 7 |
| <i>Growth</i> | 17 042 | 0.172 5 | -0.610 1 | -0.021 7 | 0.107 0 | 0.269 5 | 2.923 4 | 0.428 2 |
| <i>Mb</i> | 17 042 | 2.357 1 | 0.820 6 | 1.251 1 | 1.781 7 | 2.739 6 | 11.714 5 | 1.797 6 |
| <i>Soe</i> | 17 042 | 0.349 9 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0.477 0 |
| <i>Expense</i> | 17 042 | 0.078 9 | 0.007 9 | 0.039 0 | 0.062 2 | 0.096 2 | 0.501 5 | 0.066 8 |
| <i>Top1</i> | 17 042 | 0.336 0 | 0.082 4 | 0.221 6 | 0.311 3 | 0.433 4 | 0.726 2 | 0.147 6 |
| <i>Board</i> | 17 042 | 2.116 1 | 1.609 4 | 1.945 9 | 2.197 2 | 2.197 2 | 2.639 1 | 0.197 3 |
| <i>Inde</i> | 17 042 | 0.378 1 | 0.333 3 | 0.333 3 | 0.363 6 | 0.428 6 | 0.571 4 | 0.053 7 |
| <i>Dual</i> | 17 042 | 0.291 9 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0.454 6 |
| <i>ESG_Ave</i> | 17 042 | 0.585 0 | 0.365 8 | 0.518 7 | 0.593 0 | 0.652 2 | 0.783 7 | 0.091 7 |

四、实证分析

(一) 基准回归

表3报告了网络媒体关注对企业 ESG 评级分歧影响的基准回归结果。可以发现,解释变量 *Media* 和 *Media1* 的回归系数均在 1% 的水平下显著为负,这表明网络媒体关注有助于缓解企业 ESG 评级分歧。进一步地,以列(1)结果为例,网络媒体报道每增加一单位标准差,企业 ESG 评级分歧降低约 0.044 2 ($\approx 0.041 9 \times 1.055 5$) 单位,下降幅度约为 3.60% ($\approx 0.044 2 / 1.227 0 \times 100\%$)。由此可见,网络媒体关注能够起到降低企业 ESG 评级分歧的作用,从而支持了假设 1。

表3 基准回归结果

| 变量 | (1) | (2) |
|------------------|----------------------------|----------------------------|
| <i>Media</i> | -0.041 9*** (-3.556 4) | |
| <i>Media1</i> | | -0.031 3*** (-3.202 5) |
| <i>Size</i> | 0.103 6*** (8.390 5) | 0.093 2*** (8.141 2) |
| <i>Lev</i> | -0.366 4*** (-5.415 9) | -0.362 0*** (-5.330 7) |
| <i>Roa</i> | 0.921 6*** (6.328 5) | 0.932 7*** (6.386 3) |
| <i>Age</i> | 0.068 6*** (3.917 9) | 0.073 0*** (4.248 6) |
| <i>Growth</i> | -0.013 4 (-0.893 2) | -0.010 8 (-0.717 0) |
| <i>Mb</i> | 0.037 7*** (6.291 2) | 0.035 2*** (5.994 1) |
| <i>Soe</i> | 0.074 4** (2.557 7) | 0.071 5** (2.446 6) |
| <i>Expense</i> | -0.306 6* (-1.701 0) | -0.336 8* (-1.863 4) |
| <i>Top1</i> | 0.029 0 (0.362 6) | 0.024 9 (0.311 9) |
| <i>Board</i> | 0.074 7 (1.127 6) | 0.071 9 (1.086 7) |
| <i>Inde</i> | 0.432 8* (1.918 5) | 0.418 9* (1.855 3) |
| <i>Dual</i> | -0.005 4 (-0.251 2) | -0.006 4 (-0.296 6) |
| <i>ESG_Ave</i> | -1.731 3*** (-13.197 7) | -1.726 7*** (-13.147 6) |
| 常数项 | 2.208 8*** (6.472 7) | 2.370 1*** (7.038 6) |
| 行业固定效应 | 控制 | 控制 |
| 年份固定效应 | 控制 | 控制 |
| 观测值 | 17 042 | 17 042 |
| $\overline{R^2}$ | 0.611 3 | 0.611 1 |

注:***、**和*分别代表1%、5%和10%的显著性水平,括号内的*t*值在公司层面进行了聚类调整,后表同。

和 *Media1_dum*)。当网络媒体关注度高于样本第 75 百分位数值时取 1,否则取 0。其次,引入同年度同行业其他公司网络媒体报道的平均值(*Mean_Media*)作为外生性工具变量。该变量与企业是否被网络媒体报道

(二) 内生性分析^①

1. 工具变量法

考虑到企业 ESG 评级分歧的降低可能吸引更多的网络媒体关注,同时更多的网络媒体关注进一步缓解企业 ESG 评级分歧,即二者间可能存在互为因果的问题,从而影响本文的研究结论。为此,本文将行业平均网络新闻数量(*IndMedia*)作为工具变量进行两阶段最小二乘回归^[24-25],来缓解该内生性问题。企业所在行业的网络媒体报道数量与该企业受到的网络媒体报道数量相关,但不会直接影响其 ESG 评级分歧水平,满足工具变量的选择条件。第一阶段的回归结果显示,工具变量(*IndMedia*)的回归系数在 1%的水平下显著为负。Kleibergen-Paap rk Wald *F* 统计值远大于 10,说明不存在弱工具变量问题,表明本文选择的工具变量在统计特征上是合理的。第二阶段的回归结果显示,网络媒体关注(*Media*和 *Media1*)的回归系数仍在 1%的水平下显著为负。综上,网络媒体关注负向影响企业 ESG 评级分歧,进一步证明了前文结论的稳健性。

2. 处理效应模型

考虑到某一企业是否被网络媒体报道是非随机的,可能存在不可观测因素会同时影响网络媒体关注和企业 ESG 评级分歧的情况,即模型可能存在较为严重的自选择偏差问题,本文采用基于两步法估计构建的处理效应模型来缓解样本自选择问题导致的估计偏误。首先,本文基于网络媒体关注度(*Media*和 *Media1*)构建网络媒体关注度高低的虚拟变量(*Media_dum*

^① 限于篇幅,此处检验未报告具体结果,留存备案。

相关,但不会直接影响企业 ESG 评级分歧。再次,利用外生性工具变量(*Mean_Media*)对变量 *Media_dum* 和 *Media1_dum* 进行概率单位(Probit)回归来预测企业受到网络媒体报道的概率,获取变量 *Media_dum* 和 *Media1_dum* 的拟合值,并根据回归残差计算逆米尔斯比率(*Lambda_Media* 和 *Lambda_Media1*)。模型中还包括基准回归的全部控制变量以及行业和年度固定效应。结果显示,*Mean_Media* 的回归系数在 1% 的水平下显著为正,表明同年度同行业其他公司网络媒体报道均值增加了本公司被网络媒体报道的概率,验证了工具变量的相关性;*Lambda_Media* 和 *Lambda_Media1* 的回归系数均在 1% 的水平下显著为正,表明本文对自选择的修正是有效的。最后,将逆米尔斯比率、*Media_dum* 和 *Media1_dum* 拟合值和模型(1)中的所有控制变量作为解释变量,对企业 ESG 评级分歧进行回归。结果表明,采用处理效应模型解决样本自选择偏差问题后,企业 ESG 评级分歧与网络媒体报道存在负相关关系,即研究结论没有实质性变化。

此外,考虑到两步法有可能将第一步的估计误差带入第二步的估计中,导致效率损失,本文采用了效率更高的极大似然估计方法。结果显示,沃尔德内生性检验在 1% 的水平下拒绝原假设,表明模型确实存在自选择偏差。处理效应模型的结果显示,*Media_dum* 和 *Media1_dum* 的回归系数均在 1% 的水平下显著为负,表明企业受到网络媒体关注会抑制企业 ESG 评级分歧的结论依然成立,这进一步支持了假设 1。

3. 倾向得分匹配

为减少公司层面的可观测因素存在的差异带来的样本自选择问题,本文采用倾向得分匹配(PSM)法进行配对检验,以缓解该内生性问题对模型估计造成的偏误。具体地,本文以 *Mediadum* 作为分组变量,将样本区分为大于和小于中位数的两组,将模型(1)中的所有控制变量作为协变量进行评定(Logit)回归,并计算倾向得分值,然后采取 1:1 有放回抽样的最近邻匹配法进行匹配,卡尺选择为 0.01。采用匹配后的样本对模型(1)进行回归,结果显示,*Media* 和 *Media1* 的回归系数分别在 1% 和 5% 的水平下显著为负,表明在控制样本自选择偏差后,假设 1 再次得到验证。

4. 熵平衡法

为了在处理组和控制组之间实现进一步的多维协变量平衡,本文又采用了熵平衡(EB)法进行内生性检验。EB 法的基本原理是为控制组中的每个样本单元分配一个权重,使得控制变量在处理组和重新加权的控制组之间实现均值、方差和偏度上的协变量平衡。该方法相比于 PSM 不会造成样本损失,并且实现了更高维度上的平衡^[51]。具体地,本文以模型(1)中的所有控制变量作为协变量,采用熵平衡法产生的权重对样本进行加权,使得加权样本中控制组协变量的一阶矩、二阶矩、三阶矩与处理组协变量的样本矩达到平衡,然后将匹配后的样本重新进行回归。结果显示,*Media* 和 *Media1* 的回归系数仍显著为负,再次验证了上述结论。

(三) 稳健性检验^①

1. 控制其他固定效应

数字时代下,不同地区、行业的网络媒体报道程度存在一定差异。为确保结果的稳健性,本文进一步在模型中加入不同维度的固定效应进行回归分析。本文在控制行业、年度和省份固定效应的基础上,分别加入行业与年度交乘的固定效应、省份与年度交乘的固定效应。结果表明,在控制了一系列固定效应后,*Media* 和 *Media1* 的回归系数均在 1% 的水平下显著为负,说明研究结论并不受地区或行业特定特征的影响。

2. 考虑评级机构差异的影响

参考张云齐等(2023)^[39]的做法,本文构建了评级机构组合(*Agency_Group*)这一类别变量,表示的是在该年

^① 限于篇幅,此处检验未报告具体结果,留存备案。

哪些评级机构对同一企业给出了 ESG 评级^①。接着,本文在模型(1)中加入评级机构组合(*Agency_Group*)的固定效应,以控制因不同评级机构之间的差异而导致的企业 ESG 评级分歧对回归结果的干扰。结果显示,*Media* 和 *Media1* 的回归系数分别为-0.034 7、-0.026 2,均在 1%的水平下显著为负,该结果相比于未控制该固定效应的情况略有下降,说明即使不同评级机构本身的信息分析、指标权重等存在差异,网络媒体关注仍能降低企业的 ESG 评级分歧。此外,考虑到同一评级机构组合内的评级机构差异在不同年份可能有所不同,本文进一步将评级机构组合与年份交乘的固定效应加入模型(1)进行稳健性检验。结果显示,在控制不同评级机构评级自身差异这一因素后,*Media* 和 *Media1* 的回归系数均在 1%的水平下显著为负。上述结果表明,网络媒体关注对企业 ESG 评级分歧的作用效果不受评级机构本身差异导致的 ESG 评级分歧影响。

3. 考虑网络媒体分歧的影响

媒体分歧度指的是新闻媒体在报道公司信息的态度(正面或负面)上的不一致程度。媒体对报道的态度差异越大,媒体分歧度越高。如果媒体整体上对公司发生的事件关注度较低,那么在缺乏竞争性比较的情况下,不同媒体间报道的倾向性差异可能比较大,分歧度比较高^[46]。较高的媒体分歧不仅影响企业 ESG 信息披露质量^[23],而且影响评级机构从新闻报道中获得一致性 ESG 信息的程度。因此,本文将网络媒体分歧度纳入网络媒体关注对企业 ESG 评级分歧影响的考虑中。参考已有研究^[23],本文采用年度内企业受到的原创正面、中性和负面网络媒体报道比例的标准差作为网络媒体分歧度(*Media_Diff*)的代理变量。本文首先检验网络媒体分歧度与企业 ESG 评级分歧之间的关系,然后再将网络媒体分歧度作为控制变量放入模型(1)进行回归。

结果显示,*Media_Diff*的回归系数在 10%的水平下显著为正,说明网络媒体分歧度越大,企业 ESG 评级分歧越高。这可能是因为当网络媒体间报道的倾向性存在较大差异时,评级机构更加难以判断企业 ESG 信息的真实情况,这会加剧评级机构间感知的 ESG 信息不确定性,增大企业与评级机构之间的信息不对称,而导致企业 ESG 评级分歧更高。将网络媒体分歧作为控制变量纳入模型(1)进行再次回归发现,*Media* 和 *Media1* 的回归系数仍在 1%的水平下显著为负,说明在考虑网络媒体间可能存在的分歧后,网络媒体关注对于企业 ESG 评级分歧仍具有缓解作用。

4. 双重聚类处理

本文使用双重聚类处理方法进行稳健性检验,即采用企业和年份层面的双重聚类稳健标准误进行普通最小二乘回归,进一步控制模型(1)中的横截面和时间序列相关性^[49]。结果显示,*Media* 和 *Media1* 的回归系数依旧显著为负,与前文研究结论一致。

(四) 机制检验

作为金融市场的信息制造者和传播者,媒体关注可以影响市场参与者的关注^[50],进而影响企业 ESG 评级分歧。具体而言,媒体关注能强化企业受到的外部监督^[23],这会增加高 ESG 评级分歧企业面临的外部压力,从而使其有更多的动力去降低 ESG 评级分歧。韩一鸣等(2024)也发现,增强的外部监督关注能抑制企业 ESG 评级分歧^[37]。同时,媒体关注也会促进机构投资者和金融分析师解读和整合新闻报道的信息^[21]。这有利于向评级机构传递有关企业的更多更高质量的 ESG 信息,从而降低企业 ESG 评级分歧。参考江艇(2022)^[52]的研究,本文构建模型(2)来探索网络媒体关注对企业 ESG 评级分歧的作用路径,即通过观察核

^① 例如,在某年对 A 企业给出评级的机构是华证、万得和商道融绿,对 B 企业给出评级的机构是华证、万得和彭博,那么评级机构组合(*Agency_Group*)这个类别变量的值在该年对这两家企业就有所不同。本文依据华证、万得、商道融绿和彭博这四家评级机构数据得到的评级机构组合(*Agency_Group*)有 15 种。

心解释变量对机制变量的影响进行机制检验^[54]。

$$Meditor_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Media_{i,t-1} + X'_{i,t} \alpha_2 + \eta_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中, $Mediator_{i,t}$ 代表机制变量, 分别为投资者关注度和分析师关注度。其余变量含义与模型(1)相同。

1. 投资者关注度

媒体关注能够引发投资者关注度的变化^[30]。根据前文的理论分析可知, 媒体报道能有效吸引投资者的注意力^[46]。这是因为, 媒体报道有利于投资者充分挖掘和获取上市公司的实时信息, 降低信息获取和处理成本^[35]。因此, 网络媒体对企业的报道能增加投资者关注度。进一步地, 投资者关注能提高公司环境信息披露质量^[35]乃至 ESG 信息披露质量^[23], 而 ESG 信息披露质量的改善能降低企业 ESG 评级分歧^[17-18]。同时, 投资者等外部监督者也能约束管理者行为^[24], 这不仅会促使管理者减少信息操纵等机会主义行为, 还有助于评级机构获取更高质量的 ESG 信息, 从而降低企业 ESG 评级分歧。

网络搜索量可以直接反映某公司受到的投资者关注程度^[30]。为此, 本文采用 CNRDS 中的上市公司网络搜索指数数据来衡量投资者关注度。具体而言, 本文分别采用以股票代码、公司简称、公司全称等为关键词的年度搜索量总和的自然对数 (SVI_All) 和以股票代码为关键字的年度搜索量总和的自然对数 (SVI_Code) 进行表征。由表 4 列(1)—列(4)可知, $Media$ 和 $Media1$ 的回归系数均在 1% 的水平下显著为正, 表明网络媒体关注增加了投资者关注度。因此, 投资者关注度的作用机制成立, 即投资者关注度是网络媒体关注与企业 ESG 评级分歧的作用渠道。

2. 分析师关注度

媒体报道是分析师的主要信息来源。中国的分析师较为依赖新闻媒体对上市公司经营活动的报道, 因而媒体关注的增加能够提高分析师关注度^[24]。进一步地, 分析师凭借专业技能, 会对媒体报道的内容进行详细解读, 并对公司的状况进行分析^[28], 从而将具体信息纳入分析报告以进行传播^[36], 这使得公司信息随着分析师评估报告的发布变得更加透明^[48]。此外, 分析师关注不仅能监督和约束企业管理层, 缓解企业代理冲突, 而且能给企业带来更多资本市场的舆论关注和监督^[48], 进而减少企业“漂绿”行为, 拓宽并完善评级机构的信息获取渠道^[37], 还能提高公司自愿性信息披露水平^[36]。这有利于减少企业的信息操纵, 帮助评级机构获得企业高质量的 ESG 信息, 降低评级机构与企业之间的 ESG 信息不对称, 进而降低企业 ESG 评级分歧。

参考已有研究^[24,36,48], 本文采用对公司进行跟踪分析的分析师(团队)数量的自然对数 ($Analyst$) 以及分析师发布的上市公司研究报告数量的自然对数 ($Report$) 作为分析师关注度的代理变量。由表 4 列(5)—列(8)可知, $Media$ 和 $Media1$ 的回归系数均在 1% 的水平下显著为正, 表明网络媒体关注增加了分析师关注度。因此, 分析师关注度的作用机制成立, 即分析师关注度是网络媒体关注与企业 ESG 评级分歧的作用渠道。

综上, 本文的假设 2 得以验证。

表 4 机制检验回归结果

| 变量 | SVI_All | | SVI_Code | | $Analyst$ | | $Report$ | |
|----------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) |
| $Media$ | 0.2509*** (22.5823) | | 0.0701*** (9.4165) | | 0.0879*** (5.0793) | | 0.1074*** (5.4592) | |
| $Media1$ | | 0.1721*** (15.0234) | | 0.0403*** (7.0600) | | 0.0623*** (4.5314) | | 0.0783*** (4.8468) |
| 常数项 | 7.0876*** (27.2808) | 6.0777*** (22.0096) | 8.4960*** (42.2353) | 8.1684*** (39.7800) | -11.2567*** (-22.4644) | -11.6443*** (-23.9639) | -12.8918*** (-21.7791) | -13.3586*** (-23.0482) |

表4(续)

| 变量 | SVI_All | | SIV_Code | | Analyst | | Report | |
|-------------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) |
| 观测值 | 15 749 | 15 749 | 13 715 | 13 715 | 10 427 | 10 427 | 10 431 | 10 431 |
| \bar{R}^2 | 0.568 5 | 0.554 0 | 0.589 1 | 0.585 9 | 0.417 9 | 0.417 1 | 0.419 3 | 0.418 6 |

注:控制变量、行业固定效应和年份固定效应均已控制,后表同。

五、进一步分析

(一) 异质性分析

1. 环境敏感度

不同的行业环境导致企业对外部影响的反应有所不同^[12],且不同行业对网络媒体关注的吸引力也存在差异^[28],因此企业所处行业可能会使网络媒体关注对企业 ESG 评级分歧的影响效果存在差异。在媒体舆论的压力下,处于高环境敏感度的企业更加重视媒体报道产生的经济后果^[23]。同时,在生态文明建设重要性日益凸显的背景下,重污染行业的企业面临更严格的监管^[13]。上述原因会使得处于高环境敏感度的企业对网络媒体报道更为敏感,会在网络媒体关注的“聚光灯”下更加积极和谨慎地披露 ESG 信息、增加企业透明度,进而缓解企业 ESG 评级分歧,以降低其对企业的不良影响。相反,处于低环境敏感度的企业对网络媒体报道的反应较小,受到的网络媒体关注较少,因而网络媒体发挥的治理效应较弱,对企业 ESG 评级分歧的降低效果较为有限。为此,本文认为,网络媒体关注更能降低处于较高环境敏感度的企业 ESG 评级分歧。本文借鉴何太明等(2023)^[36]的做法,将样本中处于重污染行业^①的公司归为高环境敏感度样本组,处于非重污染行业公司归为低环境敏感度样本组,然后依据模型(1)进行分组检验,结果报告在表5中。可以看出,与处于低环境敏感度的企业相比,网络媒体关注对处于高环境敏感度的企业 ESG 评级分歧的降低效应更强,与预期一致。

表5 异质性分析回归结果 I

| 变量 | 环境敏感度 | | | | 分析师预测准确度 | | | |
|-------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|--------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) |
| Media | -0.087 4*** (-3.319 9) | -0.034 2*** (-2.589 2) | | | -0.022 3* (-1.844 7) | -0.054 0*** (-2.920 3) | | |
| Media1 | | | -0.061 9*** (-2.707 2) | -0.025 6** (-2.363 5) | | | -0.019 2* (-1.849 7) | -0.041 0*** (-2.828 4) |
| 常数项 | 3.303 4*** (4.969 4) | 1.842 2*** (4.777 8) | 3.513 2*** (5.343 5) | 1.989 9*** (5.260 2) | -2.686 7*** (-7.573 7) | 7.022 1*** (14.904 5) | -2.608 0*** (-7.451 3) | 7.253 8*** (15.965 7) |
| 观测值 | 3 816 | 13 226 | 3 816 | 13 226 | 10 765 | 6 277 | 10 765 | 6 277 |
| \bar{R}^2 | 0.577 7 | 0.622 7 | 0.577 1 | 0.622 6 | 0.233 1 | 0.690 9 | 0.233 2 | 0.690 9 |
| 经验 P 值 | 0.000 0*** | | 0.000 0*** | | 0.031 0** | | 0.067 0** | |

注:列(1)、列(3)为高环境敏感度组,列(2)和列(4)为低环境敏感度组;列(5)和列(7)为高分分析师预测准确度组,列(6)和列(8)为低分析师预测准确度组。经验 P 值用于检验组间系数差异的显著性,通过自体抽样(bootstrap)1 000 次得到,后表同。

① 借鉴王等人(Wang et al.,2024)^[12]的做法,本文根据中国证券监督管理委员会 2012 年修订的《上市公司行业分类指引》,以及原环境保护部制定的《上市公司环保核查行业分类管理名录》(环办函[2008]373 号)、《上市公司环境信息披露指南》(环办函[2010]78 号),确定了重污染行业代码,分别为 B06、B07、B08、B09、C17、C19、C22、C25、C26、C28、C29、C30、C31、C32、D44。

2. 分析师预测准确度

作为资本市场重要的信息中介,分析师应具备专业的知识和技能,能够相对准确地对信息进行解读和分析^[46],通过盈余预测来改善资本市场信息环境^[3]。较低的分析师预测准确度意味着企业的信息透明度较低、信息披露质量较差^[25]、信息处理成本较高。在这种情况下,评级机构对企业 ESG 信息的收集难度和成本将会增加,进而削弱其利用分析师报告这一信息渠道来评估企业 ESG 表现的意愿,这会大大增强网络媒体这一信息中介对企业 ESG 评级分歧的降低效应。相反,当分析师对企业预测的准确性较高时,分析师出具的相关报告能够为评级机构对企业进行 ESG 评级提供依据。同时,企业本身向外界提供的信息披露质量提高,媒体监督作用的边际贡献降低^[25],这会在一定程度上削弱网络媒体关注对企业 ESG 评级分歧的降低作用。参考已有研究^[3],本文采用分析师盈余预测偏差(*FERROR*)来反映分析师预测准确度,具体计算方式为 $FERROR = -Abs(MEPS_{i,t} - FEPS_{i,t}) / P_{i,t}$ 。其中, $MEPS_{i,t}$ 为公司每股收益, $FEPS_{i,t}$ 为分析师对 t 期每股收益的预测中值, $P_{i,t}$ 为期末股价。该值越大,说明分析师预测偏差越小,分析师预测准确度越高。然后,按 *FERROR* 的行业-年度中位数将样本分为高分析师预测准确度和低分析师预测准确度两组,采用模型(1)来验证分析师预测准确度对网络媒体关注影响企业 ESG 评级分歧的差异化表现。由表 5 可知,与分析师预测准确度较高的企业相比,网络媒体关注更能缓解分析师预测准确度较低的企业 ESG 评级分歧。

3. 互联网发展水平

评级机构获取企业 ESG 信息的渠道和数量会影响网络媒体关注对企业 ESG 评级分歧的缓解作用。当公司所在城市的互联网发展水平较高时,信息的覆盖面更广,信息的传播效果更好、传播效率更高^[26],公司的信息搜寻与获取成本更低,同时受到的关注与监督更多。这有助于评级机构更好地利用微博、微信等社交媒体有效获取公司高质量的 ESG 信息,分析师、审计师和机构投资者等信息中介也能更容易且更低成本地获取与企业 ESG 表现相关的信息。这会削弱网络媒体报道降低企业 ESG 评级分歧的作用效果。相反,当城市互联网发展水平较低时,公司所在的信息环境较为闭塞,信息流通受阻、信息释放途径较少。此时,网络媒体报道可能成为评级公司获取上市公司 ESG 信息的必要补充,从而有效降低企业 ESG 评级分歧。本文采用腾讯科技旗下互联网产业趋势研究专业机构构建的互联网生态指数来衡量上市公司所在城市的互联网发展水平^①。具体来说,本文依据城市互联网生态指数排名,将公司位于排名前 15 位^②的城市定义为高互联网发展水平组,位于其他城市定义为低互联网发展水平组,对样本依据模型(1)进行分组检验。由表 6 可知,与互联网发展水平较高的城市相比,网络媒体关注对企业 ESG 评级分歧的缓解效应在企业所处城市的互联网发展水平较低时更明显。

表 6 异质性分析回归结果 II

| 变量 | 互联网发展水平 | | | | 市场化程度 | | | |
|---------------|-------------------------|---------------------------|-------------------------|---------------------------|---------------------------|-------------------------|---------------------------|-------------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) |
| <i>Media</i> | -0.008 5 (-0.476 6) | -0.061 2*** (-3.974 4) | | | -0.058 8*** (-3.312 4) | -0.028 8* (-1.907 8) | | |
| <i>Media1</i> | | | -0.015 5 (-1.064 5) | -0.038 9*** (-2.974 9) | | | -0.040 6*** (-2.981 9) | -0.021 3 (-1.632 8) |
| 常数项 | 1.614 1*** (3.015 9) | 1.869 3*** (4.091 1) | 1.633 1*** (3.142 8) | 2.070 9*** (4.542 1) | 2.836 5*** (5.530 8) | 1.571 4*** (3.977 5) | 3.078 7*** (6.077 3) | 1.679 2*** (4.309 5) |

① 该指数数据来源于《新一线城市互联网生态指数报告(2019)》。此报告由企鹅智库根据全国城市的行政级别、商业能力、城市人口、互联网基础能力等多个维度,围绕“互联网+泛娱乐”“互联网+基础产业”和“互联网+生活服务”等评价板块,对 37 个新一线城市的互联网生态建设水平在 14 个领域进行评选,最终得到了新一线城市互联网生态指数综合排名。

② 排名前十五的城市分别为北京、上海、深圳、成都、广州、杭州、重庆、武汉、天津、苏州、南京、西安、沈阳、郑州、东莞。

表6(续)

| 变量 | 互联网发展水平 | | | | 市场化程度 | | | |
|------------------|------------|---------|-----------|---------|-----------|---------|----------|---------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) |
| 观测值 | 7 777 | 9 265 | 7 777 | 9 265 | 7 667 | 9 375 | 7 667 | 9 375 |
| $\overline{R^2}$ | 0.611 8 | 0.624 9 | 0.612 0 | 0.624 3 | 0.623 5 | 0.609 9 | 0.623 1 | 0.609 8 |
| 经验 P 值 | 0.000 0*** | | 0.038 0** | | 0.026 0** | | 0.065 0* | |

注:列(1)、列(3)为高互联网发展水平组,列(2)和列(4)为低互联网发展水平组;列(5)和列(7)为高市场化程度组,列(6)和列(8)为低市场化程度组。

4. 市场化程度

媒体发挥公司治理作用与媒体运行的环境是否具有竞争性、对新闻自由的法律保护程度等因素有关^[42],即市场化程度会影响网络媒体报道的作用效果。市场化程度越高,意味着政府干预程度越低,市场竞争越公平,市场中介组织的发育和法治环境越好^[13]。相应地,媒体越发达,上市公司受到的媒体关注和报道也就越多^[33]。同时,媒体的可信度越高、寻租行为越少^[42]。相应地,网络媒体报道能发挥更大的公司治理作用,从而降低企业的 ESG 评级分歧。本文选取王小鲁等(2021)^[53]编制的地区市场化进程指数来衡量市场化程度(*Market*)^①,*Market* 越大,表明该地区的市场化程度越高。然后,本文按 *Market* 的行业-年度中位数将样本分为高市场化程度和低市场化程度两组,利用模型(1)分组检验市场化程度对网络媒体关注影响企业 ESG 评级分歧的差异化效应。由表 6 可知,与市场化程度较低的地区相比,网络媒体关注更能降低处于市场化程度较高地区的企业 ESG 评级分歧,与预期一致。

(二) 拓展性检验

依据媒体新闻情绪的异质性,可以将其分成负面报道、中性报道和正面报道^[45]。那么,不同类型的网络媒体报道所产生的企业 ESG 评级分歧降低效应是否不同?为进一步回答该问题,本文借鉴已有研究^[25],采用文本语义识别方法^②,将对公司的全部网络媒体报道分为正面网络新闻(*Posnews_All*)、中性网络新闻(*Neunews_All*)与负面网络新闻(*Negnews_All*),分别采用对公司的所有正面、中性和负面网络媒体报道年度总量加 1 的自然对数进行表征。同时,将对公司的原创网络媒体报道分为正面网络新闻(*Posnews_Ori*)、中性网络新闻(*Neunews_Ori*)与负面网络新闻(*Negnews_Ori*),分别采用对公司的原创正面、中性和负面网络媒体报道年度总量加 1 的自然对数进行表征^③。此外,参考李晓艳等(2023)^[13]的做法,分别使用所有负面网络媒体报道与所有正面网络媒体报道之差除以总网络媒体报道的值(*Nnews_All*)以及原创负面网络媒体报道与原创正面网络媒体报道之差除以原创网络媒体报道总值(*Nnews_Ori*)来衡量网络媒体负面情绪,随后检验不同网络媒体情绪对企业 ESG 评级分歧的影响,结果列示在表 7 中。

表 7 进一步分析回归结果

| 变量 | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) |
|--------------------|------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| <i>Posnews_All</i> | -0.011 1 | | | | | | | |
| | (-0.971 8) | | | | | | | |

① 目前能获得的最新市场化指数数据截至 2019 年^[48],而本文的研究样本期为 2015—2022 年,为此,本文采用加权移动平均法,以当年为基期,将基期的前 4 期数据进行加权,进而得到 2020—2022 年的市场化指数数据。

② 本文采用有监督学习模型来定义网络媒体新闻的情感。该模型通过事先定义正面、负面、中性三种新闻情绪对数据进行人工标注以获得含有情感的新闻数据集,进而从该数据集中自动获取数据,然后通过有监督学习算法支持向量机(support vector machine)在数据集上学习得到分类模型,进而预测正面、负面和中性新闻报道。具体计算步骤参见中国上市公司财经新闻数据库(CFND)说明书。

③ 原创的含义为该新闻属于原创性新闻。一般而言,所有新闻报道数量可能包含对公司的原创报道、转载、连载等情况的报道统计,因而所有网络新闻报道数量大于原创网络新闻报道数量。

表7(续)

| 变量 | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) |
|--------------------|-------------------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|---------------------------|-------------------------|----------------------------|----------------------------|
| <i>Negnews_All</i> | | -0.075 2*** (-7.419 0) | | | | | | |
| <i>Neunews_All</i> | | | -0.015 8* (-1.684 7) | | | | | |
| <i>Posnews_Ori</i> | | | | -0.006 5 (-0.467 3) | | | | |
| <i>Negnews_Ori</i> | | | | | -0.084 1*** (-6.423 0) | | | |
| <i>Neunews_Ori</i> | | | | | | -0.002 4 (-0.202 1) | | |
| <i>Nnews_All</i> | | | | | | | -0.403 3*** (-11.206 9) | |
| <i>Nnews_Ori</i> | | | | | | | | -0.382 6*** (-10.013 9) |
| 常数项 | 2.357 8*** (6.785 2) | 2.029 6*** (6.017 3) | 2.297 1*** (6.652 5) | 2.395 9*** (6.889 1) | 2.014 4*** (5.955 9) | 2.420 5*** (6.965 1) | 2.704 9*** (8.116 6) | 2.653 5*** (7.953 8) |
| 观测值 | 17 042 | 17 042 | 17 042 | 17 042 | 17 042 | 17 042 | 17 042 | 17 041 |
| $\overline{R^2}$ | 0.610 6 | 0.613 5 | 0.610 7 | 0.610 6 | 0.612 9 | 0.610 6 | 0.615 5 | 0.614 2 |

从表7列(1)—列(6)的结果可以看出,正面网络新闻(*Posnews_All/Posnews_Ori*)的回归系数不显著,中性网络新闻 *Neunews_All* 的回归系数在 10%的水平下显著,而 *Neunews_Ori* 的回归系数不显著,而负面网络新闻(*Negnews_All* 和 *Negnews_Ori*)的回归系数在 1%的水平下显著为负。列(7)和列(8)中的关键解释变量(*Nnews_All* 和 *Nnews_Ori*)的回归系数在 1%的水平下显著为负。上述结果表明,整体而言,与正面和中性网络新闻相比,负面网络媒体报道对企业 ESG 评级分歧具有更强的缓解作用。可能的原因在于,市场对正面的 ESG 新闻的股票反应较为积极,而对负面 ESG 新闻的股票反应则更为消极^[15]。负面消息会在市场上吸引更多投资者的关注^[46]并且媒体对企业不负社会责任的报道会增加财务风险^[54]。同时,与正面和中性网络媒体报道相比,对企业的负面网络媒体报道更容易引发管理层的业绩压力^[25],并削弱企业声誉。因此,当企业面临较高的负面网络媒体报道时,为维护企业形象,管理层可能会主动提高企业 ESG 信息披露质量,以此来缓解企业 ESG 评级分歧,从而扭转负面新闻给企业带来的不良影响。比如,与 ESG 相关的负面媒体报道会推动审计师对公司 ESG 声誉风险进行管理^[2]。此外,在数字媒体信息环境下,负面报道更容易引发公众尤其是监管部门的关注,并促使其采取措施^[23],也更容易引起信息中介以及利益相关者的关注。这也会倒逼企业进一步改善信息环境,进而降低企业 ESG 评级分歧。

六、研究结论与政策建议

随着信息技术的飞速发展,互联网环境下的网络媒体发挥着愈发重要的治理作用。与此同时,伴随“双碳”目标的深入实施,践行 ESG 理念受到了社会各界的持续关注,企业 ESG 评级分歧成为近些年在 ESG 评级逐步丰富的背景下开始显露出来的难题。本文选取 2015—2022 年沪深 A 股上市企业为研究样本,实证检验了网络媒体关注对企业 ESG 评级分歧的影响及其作用机制。研究发现:第一,网络媒体关注有助于缓解企业 ESG 评级分歧,这一结果在经过内生性分析和稳健性检验后依然成立;第二,网络媒体关注通过提高投资者关注度和分析师关注度降低企业 ESG 评级分歧;第三,网络媒体关注对企业 ESG 评级分歧的缓解效果在环境敏感度较高、分析师预测准确性较低、互联网发展水平较低以及市场化程度较高的企业中更为明

显。第四,网络媒体报道越负面,越能缓解企业的 ESG 评级分歧。

基于以上研究结论,本文提出如下政策建议。第一,高度重视并积极发挥网络媒体这一非正式制度对缓解企业 ESG 评级分歧的治理效应,充分利用网络媒体的力量,强化对企业 ESG 信息质量的舆论引导和信息环境建设,从而有效抑制企业 ESG 评级分歧,以帮助投资者更好地利用 ESG 评级作出相应投资决策,推动中国 ESG 生态系统建设。第二,强调网络媒体关注对提高外界关注度的作用,以降低投资者、分析师等市场参与者与企业的信息不对称,提升企业信息透明度,同时激励市场参与者加强对企业的监督,进而提高企业 ESG 信息披露质量,抑制企业 ESG 评级分歧。第三,重视外部环境和企业自身属性对网络媒体关注影响企业 ESG 评级分歧的异质性作用。对于企业尤其是处于环境敏感度较高和市场化程度较高以及分析师预测准确度较低和互联网发展水平较低的企业而言,要善于借助网络媒体的治理作用,缓解其与评级机构之间的信息不对称,促使其成为缓解企业 ESG 评级分歧的关键外部力量,以促进投资者基于企业 ESG 表现作出合理的投资决策,从而推动“双碳”目标的早日实现。

参考文献:

- [1]信春华,张笑愚,王鑫怡.企业 ESG 表现有助于稳定供应链合作关系吗?[J].经济与管理研究,2024,45(1):35-54.
- [2]ASANTE-APPIAH B, LAMBERT T A. The role of the external auditor in managing environmental, social, and governance (ESG) reputation risk [J]. *Review of Accounting Studies*, 2023, 28(4): 2589-2641.
- [3]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.
- [4]CHATTERJI A K, DURAND R, LEVINE D I, et al. Do ratings of firms converge? Implications for managers, investors and strategy researchers[J]. *Strategic Management Journal*, 2016, 37(8): 1597-1614.
- [5]王凯,张志伟.国内外 ESG 评级现状、比较及展望[J].财会月刊,2022(2):137-143.
- [6]AVRAMOV D, CHENG S, LIOUI A, et al. Sustainable investing with ESG rating uncertainty[J]. *Journal of Financial Economics*, 2022, 145(2): 642-664.
- [7]GIBSON BRANDON R, KRUEGER P, SCHMIDT P S. ESG rating disagreement and stock returns[J]. *Financial Analysts Journal*, 2021, 77(4): 104-127.
- [8]KOTSANTONIS S, SERAFEIM G. Four things no one will tell you about ESG data[J]. *Journal of Applied Corporate Finance*, 2019, 31(2): 50-58.
- [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]LIU M. Quantitative ESG disclosure and divergence of ESG ratings[J]. *Frontiers in Psychology*, 2022, 13: 936798.
- [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]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.
- [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]姜宾,马晨. ESG 评级分歧与供应链话语权[J].济南大学学报(社会科学版),2025,35(3):137-148.
- [16]KIMBROUGH M D, WANG X, WEI S J, et al. Does voluntary ESG reporting resolve disagreement among ESG rating agencies? [J]. *European Accounting Review*, 2024, 33(1): 15-47.
- [17]宋献中,李双怡,王筱棠. ESG 报告鉴证是否降低了 ESG 评级分歧? ——来自我国上市公司的证据[J].财务研究,2023(6):40-51.
- [18]王凯,丁宁,柳学信,等. 高管海外背景与企业 ESG 评价分歧[J].管理科学,2023,36(5):32-52.
- [19]范合君,支一涵.企业数字责任:内涵、机理与治理[J].理论学刊,2024(5):133-141.
- [20]李培功,沈艺峰.媒体的公司治理作用:中国的经验证据[J].经济研究,2010,45(4):14-27.
- [21]XU N N. Information coordination: does preannouncement media coverage improve earnings expectations? [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2023, 40(2): 1136-1175.
- [22]ALLEE K D, CATING R, RAWSON C. No news is bad news: local news intensity and firms' information environments[J]. *Review of Accounting*

- Studies, 2025, 30(1): 1-32.
- [23] 翟胜宝,程妍婷,许浩然,等. 媒体关注与企业 ESG 信息披露质量[J]. 会计研究,2022(8):59-71.
- [24] HE F, GUO X Y, YUE P P. Media coverage and corporate ESG performance: evidence from China[J]. International Review of Financial Analysis, 2024, 91: 103003.
- [25] 何枫,刘贯春. 数字媒体信息传播与企业技术创新[J]. 数量经济技术经济研究,2022,39(12):111-131.
- [26] 李万利,陈亮,袁凯彬. 互联网能否增强传统媒体的外部治理功能——基于媒体环境报道与企业绿色创新视角[J]. 南开管理评论,2025, 28(3):112-123.
- [27] JEON Y, MCCURDY T H, ZHAO X F. News as sources of jumps in stock returns: evidence from 21 million news articles for 9000 companies[J]. Journal of Financial Economics, 2022, 145(2): 1-17.
- [28] 田高良,封华,于忠泊. 资本市场中媒体的公司治理角色研究[J]. 会计研究,2016(6):21-29.
- [29] 于忠泊,田高良,齐保奎,等. 媒体关注的公司治理机制——基于盈余管理视角的考察[J]. 管理世界,2011(9):127-140.
- [30] DYCK A, VOLCHKOVA N, ZINGALES L. The corporate governance role of the media: evidence from Russia[J]. The Journal of Finance, 2008, 63(3): 1093-1135.
- [31] 王福胜,王也,刘仕煜. 网络媒体报道对盈余管理的影响研究——基于投资者异常关注视角的考察[J]. 南开管理评论,2021,24(5):116-129.
- [32] 刘启亮,陆开森,李祎,等. 媒体负面报道与高管腐败治理[J]. 会计研究,2022(3):123-135.
- [33] 罗进辉. 媒体报道的公司治理作用——双重代理成本视角[J]. 金融研究,2012(10):153-166.
- [34] HEESE J, PÉREZ-CAVAZOS G, PETER C D. When the local newspaper leaves town: the effects of local newspaper closures on corporate misconduct[J]. Journal of Financial Economics, 2022, 145(2): 445-463.
- [35] CHEN H T, FANG X M, XIANG E W, et al. Do online media and investor attention affect corporate environmental information disclosure? Evidence from Chinese listed companies[J]. International Review of Economics & Finance, 2023, 86: 1022-1040.
- [36] 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,2023,37(3):54-70.
- [37] 韩一鸣,胡洁,于荣棠. 企业数字化转型与 ESG 评级分歧[J]. 财经论丛,2024(7):59-69.
- [38] BILLIO M, COSTOLA M, HRISTOVA I, et al. Inside the ESG ratings: (dis) agreement and performance[J]. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 2021, 28(5): 1426-1445.
- [39] 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,2023,15(4):22-43.
- [40] 马文杰,余伯健. 企业所有权属性与中外 ESG 评级分歧[J]. 财经研究,2023,49(6):124-136.
- [41] RUBINO M, MASTROROCCHO I, GAREGNANI G M. The influence of market and institutional factors on ESG rating disagreement[J]. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 2024, 31(5): 3916-3926.
- [42] 郑梦,常哲仁. 绿色低碳转型与企业环境社会责任——基于低碳城市试点的准自然实验[J]. 经济与管理研究,2023,44(7):126-144.
- [43] 郑志刚. 法律外制度的公司治理角色——一个文献综述[J]. 管理世界,2007(9):136-147.
- [44] 沈洪涛,冯杰. 舆论监督、政府监管与企业环境信息披露[J]. 会计研究,2012(2):72-78.
- [45] MCCOMBS M E, SHAW D L. The agenda-setting function of mass media[J]. Public Opinion Quarterly, 1972, 36(2): 176-187.
- [46] 谭松涛,甘顺利,阚铎. 媒体报道能够降低分析师预测偏差吗? [J]. 金融研究,2015(5):192-206.
- [47] DU H Y, HAO J, HE F, et al. Media sentiment and cross-sectional stock returns in the Chinese stock market[J]. Research in International Business and Finance, 2022, 60: 101590.
- [48] 鲁悦,刘春林. 期望绩效反馈对企业社会责任行为的影响——基于利益相关者视角[J]. 经济与管理研究,2018,39(5):78-89.
- [49] PETERSEN M A. Estimating standard errors in finance panel data sets: comparing approaches[J]. The Review of Financial Studies, 2009, 22(1): 435-480.
- [50] 沈艳,王靖一. 媒体报道与未成熟金融市场信息透明度——中国网络借贷市场视角[J]. 管理世界,2021,37(2):35-50.
- [51] HAINMUELLER J. Entropy balancing for causal effects: a multivariate reweighting method to produce balanced samples in observational studies [J]. Political Analysis, 2012, 20(1): 25-46.
- [52] 江艇. 因果推断经验研究中的中介效应与调节效应[J]. 中国工业经济,2022(5):100-120.
- [53] 王小鲁,胡李鹏,樊纲. 中国分省份市场化指数报告(2021)[M]. 北京:社会科学文献出版社,2021.
- [54] KÖLBEL J F, BUSCH T, JANCOS L M. How media coverage of corporate social irresponsibility increases financial risk[J]. Strategic Management Journal, 2017, 38(11): 2266-2284.

Will Online Media Coverage Alleviate Corporate ESG Rating Divergence?

ZHAO Jingjing¹, WANG Kai², PENG Menghan²

(1. Henan University of Economics and Law, Zhengzhou 450046;

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

Abstract: In the current era of accelerating environmental, social, and governance (ESG) development, the application of ESG rating in the financial market has increased dramatically. However, ESG ratings have become highly divergent among different rating agencies. Corporate ESG rating divergence prevents investors from effectively assessing true ESG performance, significantly impacting investment decisions. At the same time, with the rapid development of information technology, the media in the Internet era are playing a more critical role in governance. Therefore, exploring whether and how online media coverage, as an informal mechanism, can reduce corporate ESG rating divergence is of great significance in leveraging the governance role of online media, thereby reducing obstacles in investor decision-making and promoting ESG investment and corporate sustainable development.

This paper empirically examines the impact of online media coverage on corporate ESG rating divergence using Shanghai and Shenzhen A-share listed companies from 2015 to 2022 as the research sample. The findings are as follows. First, online media coverage helps alleviate the current divergence in corporate ESG ratings. This conclusion still holds after a series of robustness tests. Second, this mechanism operates mainly by increasing the attention of institutional investors and analysts. Third, the alleviating effect is more pronounced in firms characterized by higher environmental sensitivity, lower analyst forecast accuracy, lower levels of Internet development, and a higher degree of marketization. Finally, negative online media coverage restrains corporate ESG rating divergence more significantly than positive and neutral coverage. These conclusions expand the research boundaries on the microeconomic consequences of media coverage, explore the factors influencing corporate ESG rating divergence, and examine the internal mechanisms.

This paper presents concrete ideas for an in-depth understanding of the alleviating effect of online media coverage on corporate ESG rating divergence, providing some practical guidance for better utilizing the governance function of online media and effectively promoting the construction of the ESG rating system. First, the governance role of online media should be further leveraged to enhance public opinion guidance on the quality of corporate ESG information and improve the information environment, thereby continuously alleviating corporate ESG rating divergence. Second, the role of online media coverage in increasing the attention of outsiders should be emphasized further to enhance corporate information transparency and guide supervisory bodies to use practical information reported by the online media to strengthen investors' supervision of enterprises and improve the quality of analysts' earnings reports, and thus reduce corporate ESG rating divergence. Finally, companies need to enhance the governance role of online media to make it an important external force in mitigating corporate ESG rating divergence.

Keywords: online media; media coverage; corporate ESG rating divergence; rating agency; corporate governance

责任编辑:蒋 琰