

女性高管对企业社会责任表现的影响研究

徐娟

(湖南大学, 湖南省, 长沙市, 410006)

摘要: 文章尝试多学科、多视角地梳理女性高管与企业社会责任表现的逻辑机理, 并通过选取沪深两市 A 股上市公司 2007—2015 年的相关数据, 采用倾向值匹配 (PSM) 方法处理原始数据, 并用双重差分法 (DID) 构建实证模型, 从而探讨女性高管对企业社会责任表现影响的净效应。研究结果表明: (1) 女性高管有助于促进企业社会责任的承担, 并会增加其表现强度。(2) 女性高管对企业社会责任表现影响主要体现在利益相关者 (如职工和消费者) 保护、环境保护、公共关系和社会公益事业等方面。

关键词: 女性高管; 企业社会责任表现; 倾向值匹配法; 双重差分法

中图分类号: F272.91 文献标识码: A

近年来随着职场女性的社会地位和价值的不断提升, 使其不仅获得社会各界的关注, 而且其权益也逐渐得到了国家法律层面的保障, 如挪威、法国、西班牙等欧美发达国家针对企业董事会中女性成员比例相继出台了法律法规。作为全球女性劳动参与率较高的国家之一, 我国也意识到女性在企业中的价值和重要性。据麦肯锡数据显示, 在亚洲地区中国公司在任用女性高管上表现较为突出。与此同时, 社会对企业社会责任的关注度前所未有, 其实中国上世纪 90 年代末就引入社会责任这一概念, 但在当时社会各界并没有采取实质性行为或者措施。直到 2006 年初实施的新《公司法》要求企业必须履行社会责任, 这不仅是服务于社会的一项公益事业, 也是公司提升竞争能力和盈利能力的重大战略。深圳证券交易所和上海证券交易所分别于 2006 年和 2008 年颁布了《上市公司社会责任指引》, 对上市公司履行社会责任、定期评估履行情况以及自愿披露《公司社会责任报告》做出要求。“十三五”期间, 中国将全面步入企业社会责任升级版时代, 在驱动力、内容范畴和方式路径三个方面要取得新突破。企业社会责任的承担取决于公司战略决策和治理, 而女性高管作为公司的重要组成部分, 会对公司决策和治理产生一定影响。因此女性高管和企业社会责任表现之间的关系成为国内外研究的热点。

1. 文献综述

企业社会责任价值是基于利益相关者的管理 (Matten and Moon, 2004)^[1], 目前学术界对该问题的研究主要体现在其现状发展 (Marquis and Qian, 2013)^[2]、作用 (Webb and Farmer, 1996)^[3] 以及管理者特征对其影响 (瞿华云和刘小文, 2015)^[4] 等方面。其中, 企业社会责任表现影响的因素中高管特征多元化成为了国内外学者热衷的研究方向, 比如年龄、性别、受教育程度和领导风格等等 (Walt and Ingle, 2003; Ibrahim et al., 2003; Dunn and Sainty, 2009)^[5-7], 本文则探讨女性高管对企业社会责任表现的影响。

从研究对象看, 女性高管对企业社会责任表现的影响研究以欧美国家大企业样本为主, 亚洲国家样本较之很少。就研究结果看, 由于研究样本、方法的不同, 实证结果存在一定的差异, 正向影响、负向影响或者无影响均有。但是, 大多数研究显示女性高管对企业社会责任表现呈正向促进作用。如 Hafsi and Turgut (2013) 以美国标准普尔 500 强中的 95 个公司为样本考察了高管层多元化对企业社会绩效的影响, 发现女性高管对企业社会绩效有显著的

正向影响^[8]。Boulouta (2013) 以美国 126 个公司五年期的面板数据为基础, 研究发现女性高管对企业社会责任表现有显著影响, 尤其是女性高管对社会责任评价信息披露具有显著正向影响^[9]。

那么为什么存在女性高管的企业更加注重企业社会责任的承担呢? 随着女性高管的存在由“象征化”到“常态化”, 她们给公司、社会带来的贡献逐渐获得关注 (Konrad et al., 2008)^[10], 许多学者尝试从不同学科和角度去分析女性高管与男性高管的区别。从心理学和伦理学角度, 女性比男性更重视道德问题, 更具有同情心。Gilligan (1982) 研究显示, 在道德问题上, 女性更具有同情心, 而男性则体现在公平、公正以及权利上^[11]。从社会学角度, 相比于男性高管, 女性高管更少以自我利益为导向 (Coffey and Wang, 1998), 更会注重他人价值及需求, 更加关心公司利益相关者的权益^[12]。从管理学角度, 女性高管不像男性高管那样重视企业的经济行为及盈利性, 而是更注重企业形象以及社会责任的承担 (Ibrahim and Angelidis, 1991)。并且, Eagly (2003) 研究发现, 女性高管更具有合作观念, 更加注重慈善活动, 注重企业“软管理”^[13]。谭松涛和王亚平 (2006) 实证研究表明, 在公司投资决策中, 男性表现过度自信, 而女性更为谨慎和保守, 女性投资者过度交易的程度要显著低于男性投资者^[14]。

本文的主要贡献体现在以下几个方面: 第一, 本文从管理学、社会学、心理学、伦理学以及人力资源学等多视角来梳理女性高管与企业社会责任之间的逻辑关系; 第二, 以中国沪深两市 A 股上市公司为研究对象, 探讨女性高管对企业社会责任表现影响, 虽然国内外对该问题已有一定研究, 但在方法上并不够稳健, 因此本文在数据处理和模型设计上进行改进和创新。从而排除了样本选择问题、内生性问题以及外生性问题, 从而达到无偏估计; 第三, 本文尝试从女性高管对企业社会责任的不同方面的影响作用效果。

2 理论分析和研究假设

2.1 女性高管对企业社会责任表现作用程度

由人力资本差异理论可知, 公司高管层多元化结构 (如专业背景、性别、管理风格等) 会对公司的经营管理带来不同影响。在性别多元化研究中, 研究表明, 女性董事成员不仅能够高标准要求自己 (做事的积极态度方面), 而且还能够对男性董事成员进行监督, 从而提高了整个董事会成员的效率。提到公司应该多听取女性高管的想法, 因其拥有更为丰富的信息渠道和人脉, 能为公司提高附加的决策意见, 能够提高公司的运行效率。最早提出以高层阶梯理论来研究企业社会责任问题, 其认为管理者的认知基础和价值观能够被其背景特征所预测, 该理论进一步告诉我们企业高层的这些背景特征是通过作用于公司战略类型选择来影响经营管理的, 而企业社会责任就是一种重要的战略选择。

那么基于本文的论点, 相比于男性高管, 为什么女性高管会更倾向于企业社会责任这种战略选择呢? 社会角色理论认为许多社会分工是以性别作为基础的, 长期以来, 社会对男性和女性的期待属性存在差异, 即社会文化认为男性应该承担更多风险, 而女性应该更具有母性, 更加善良, 善于表达感受, 其差异与各自身份相符合。因此, 女性高管为了与“性别角色”相一致, 在行为处事的表现或者方式上表现得善良、慈爱以及富有同情心, 这种符合“社会期望”的特征, 也影响到女性高管参与公司的决策和治理, 对企业社会责任表现产生积极的影响。同时, 阐述了女性关怀主义伦理的相关理论, 女性将道德体现在决策时更加关怀个体、生命和他人。在女性关怀主义伦理的支配下, 女性更加注重和谐发展, 这些更加促使女性高管履行更多的企业社会责任。基于以上分析, 本文提出以下假设:

假设 1：企业中女性高管的存在有利于企业承担社会责任，并增强企业社会责任表现。

2.2 女性高管对企业社会责任表现作用方面

《企业社会责任报告》披露了企业社会责任的 11 项内容，分别包括股东权益保护、债权人权益保护、职工权益保护、供应商权益保护、消费者权益保护、环境和可持续发展、公共关系和社会公益事业，社会责任制度设及改善措施，安全生产责任和公司存在不足。那么女性高管对企业社会责任表现更加偏好于哪些具体方面呢？

基于委托代理理论，梁巧转和关培兰等人通过对女性高管的一系列研究认为女性在企业中比例的上升会对代理问题产生很大的影响。根据男性和女性对风险的态度不同，在分配工作时将风险大、收入高难以监控的工作分配给男性，而将稳定、易于实施监督的工作交给女性，这个有区别的激励和监督措施有利于降低整体代理成本。此外女性对企业中的男性也会产生影响，在女性面前男性工作的积极性有所提高。研究指出在公司治理机制不完善时，高层管理人员的性别多样化有利于降低企业的代理成本。同时，研究发现女性高管比例较高的公司为员工提供的工作环境比较好，而且女性领导者人际导向的、民主的领导风格会带来较高的员工满意度和利益相关者较高的信任度。

大量证据支持了女性比男性更关注察觉到的健康和环境风险。研究指出，由于女性担任繁殖后代的角色，女性对环境问题有一个更亲近的认同，表现出更强的环境保护意识。还有研究指出，由于女性自身所处环境系统中往往受到家长式的剥削，因而更能意识到环境被剥夺的问题。因此女性高管有更强的环境保护意识，会参与更多的绿色投资项目。女性高管比例较高的公司愿意承担社会环境保护的责任。除此之外，研究发现董事会中的女性董事比例对企业捐赠有重要积极影响，他还发现拥有女性董事比较多的公司从事慈善活动比较多。基于以上分析，本文提出以下假设：

假设 2：女性高管对企业社会责任的承担主要侧重于利益相关者（如职工和消费者）保护、环境保护、公共关系和社会公益事业上。实证结果及分析

3 实证分析

3.1 数据说明与变量设计

3.1.1 数据来源

为了研究女性高管对企业社会责任表现的影响，本文选取了 2007—2015 年沪深两市 A 股上市公司作为样本，为了避免某些异常数据对研究结果产生影响，本文对样本数据进行了筛选：（1）剔除 ST 类上市公司。此类公司的财务状况或其他状况出现了异常，很有可能会对研究结果的准确性造成影响，所以分析时暂不考虑。（2）剔除金融类企业，由于金融类企业的会计核算及会计报表与其他行业差别较大，具有一定的特殊性，为了防止分析中产生过大的偏差，因此予以剔除。（3）剔除数据信息不全或数据有异常值的公司，增强研究结果的可比性。本文的所有变量来源于国泰安数据库（CSMAR），样本进行了 1% 和 99% 的去尾处理，以避免潜在的尾异常值的影响，最后样本由 12,941 个观测值构成。

3.1.2 数据处理——倾向值匹配

本文研究关键问题是在其他因素保持不变的情况下，聘任女性高管的上市公司和聘任男性高管的上市公司之间在社会责任表现上被观测到的净差异在多大程度上能够归因于公司聘任女性高管所带来的？以往研究方法仅仅根据公司规模、行业和年份等进行一一配对，但是由于公司个体差异，导致女性高管在公司间并不随机分配的，比如更大或组织机构更成熟的企业更有可能任命女性担任高层管理者，这说明公司聘用女性高管存在一个自我选择的过

程, 观测不到的因素可能会干扰公司对女性高管的选择, 从而可能影响女性高管对企业社会责任表现的真实影响效果。

为了控制该内生性问题, 本文采用倾向值匹配法 (PSM) 对原始数据进行匹配处理。该方法的好处是可以把多个维度的信息浓缩成单维信息。通过对处理组和控制组的匹配, 在公司其他条件相同或相似的情况下, 通过男性高管更替为女性高管与男性高管仍更替为男性高管(控制组)在企业社会责任表现上的差异来判断女性高管对企业社会责任表现的促进作用。首先把上市公司分为处理组和控制组, 如果公司的高管 (CEO 或董事长) 由男性更替为女性, 则属于处理组; 如果公司的高管 (CEO 或董事长) 由男性仍更替为男性, 则属于对照组 (本文剔除女性更替为男性和女性更替女性的样本)。处理组和控制组除了高管性别变换因素不同外, 其他因素均相同或相似。本文采用 Probit 模型来降低多维度匹配到单维度匹配, 从而使用倾向值估计在控制组和实验组之间匹配。Probit 模型描述如下:

$$\begin{aligned}
 P(Female = 1) = & \alpha_0 + \alpha_1 \times Size + \alpha_2 \times FA + \alpha_3 \times MB + \alpha_4 \times Profit + \alpha_5 \times Board \\
 & + \alpha_6 \times INDIR + \alpha_7 \times FeDIR + \alpha_8 \times first \text{ shareholder} \\
 & + \alpha_9 \times Top \text{ shareholder 10} + \alpha_{10} \times Share_management \\
 & + \alpha_{11} \times SOE + \alpha_{12} \times Employee + \alpha_{13} \times Age + \varepsilon
 \end{aligned} \quad \text{公式 1}$$

我们要研究 PSM 方法是否可以减少高管性别转变的选择性偏差。本文采用了三种方法来匹配控制组和实验组, 分别为: 最近邻法、近邻卡尺法和马氏距离法。通过倾向值匹配获得最近邻法的一对一、一对二、一对三和一对四; 近邻卡尺法的一对三和一对四以及马氏距离。这三种方法的结果均相似。由于篇幅限制, 本文仅报告马氏距离方法的结果(见表 1)。在表 1 中, A 组和 B 组分别展示了匹配前和匹配后特征变量的均值。我们使用 T 检验来测量样本匹配是否有效。A 组的 t 统计值说明了未匹配控制组和实验组之间差异比较显著, 如企业规模 (Size)、固定资产 (FA)、市场价值/账目价值 (MB) 及盈利能力 (Profit)。然而, 通过匹配后的 B 组 t 检验值大多数的变量不再显著。以上结果说明通过匹配后的新样本中控制组和实验组之间没有区别。因此, 我们可以认为高管的性别更替在新样本的公司之间是随机分配的(即在新样本中高管的性别更替是一个外生行为), 从而对男性高管转女性高管的上市公司的企业社会责任与匹配形成的没有进行高管性别更替的上市公司的企业社会责任进行比较分析, 检验是否前者是否表现得更好。

表 1 PSM 匹配前后的 T 检验 (马氏距离样本)

			差值	
	Female	NonFemale	(Female)-(NonFemale)	t-test
Panel A 匹配前				
Size	21.12018	21.36025	-0.2400621	-3.7803***
FA	0.2154176	0.2834987	-0.0680811	-8.4306***
MB	2.838878	2.581652	0.2572264	1.8609***
Profit	0.0744638	0.0881631	-0.0136993	-2.7516***
Board	2.272701	2.260957	0.0117439	0.8594
INDIR	0.3617044	0.3431482	0.0185562	0.4739
FeDIR	0.1998439	0.102074	0.09777	20.7064***
first shareholder	0.3389746	0.3817094	-0.0427348	-6.0358***

<i>top shareholder 10</i>	0.5121695	0.5664096	-0.0542401	-8.0036***
<i>Share-management</i>	0.0148199	0.0412853	-0.0264655	-4.8801***
<i>SOE</i>	0.5324427	0.6623178	-0.129875	-6.1433***
<i>Employee</i>	7.42701	7.73518	-0.3081707	-5.2615***
<i>Age</i>	2.565123	2.113222	0.4519006	16.9894***
<hr/>				
Panel B 匹配后				
<i>Size</i>	21.1904	21.21893	-0.0285305	-0.2501
<i>FA</i>	0.2305099	0.2534185	-0.0229086	-1.5061
<i>MB</i>	2.525206	2.978035	-0.4528287	-2.3968**
<i>Profit</i>	0.0611607	0.0791189	-0.0179582	-1.682*
<i>Board</i>	2.20716	2.184408	0.0227526	0.7142
<i>INDIR</i>	0.3598552	0.3591071	0.0007481	0.1704
<i>FeDIR</i>	0.2285865	0.1023207	0.1262658	12.1963***
<i>first shareholder</i>	0.3242861	0.3218314	0.0024547	0.1994
<i>top shareholder 10</i>	0.4882343	0.4967782	-0.0085439	-0.6259
<i>Share-management</i>	0.0302638	0.034884	-0.0046202	-0.4713
<i>SOE</i>	0.4878049	0.5357143	-0.0479094	-1.0188
<i>Employee</i>	7.573489	7.677695	-0.1042062	-0.9339
<i>Age</i>	2.549805	2.434706	0.1150993	3.1162**

3.1.3 变量设计

企业社会责任（Corporate social responsibility, CSR）是指企业在创造利润、对股东利益负责的同时，还要承担对员工、消费者、商业伙伴、社区、政府、自然环境等利益主体的社会责任。随着企业更加重视社会责任的承担，越来越多企业自愿通过发布社会责任报告的形式来向外界披露企业社会责任表现。本文衡量企业社会责任表现程度是否披露《企业社会责任报告》及其披露强度。《企业社会责任报告》披露的责任事项总共 11 项，分别为股东权益保护、债权人权益保护、职工权益保护、供应商权益保护、消费者权益保护、环境和可持续发展、公共关系和社会公益事业，社会责任制度设及改善措施，安全生产责任和公司存在不足以及是否。本文设计了两个变量 D_{CSR} 和 $CSR_{strength}$ 来衡量企业社会责任表现。 D_{CSR} 是一个虚拟变量，当公司当年披露《企业社会责任报告》就取值为 1，否则为 0。 $CSR_{strength}$ 是一个测量企业社会责任表现强度的指标，它是报告项目数和与总项目数（11）之比，该比值越大，表示企业社会责任表现越强。

本文所研究的高管包括董事长和CEO（首席执行官）。该研究对象的选择原因有：一是公司战略决策的关键在于决策和执行，其中董事会掌握公司决策权，董事长是董事会的代表；管理层掌握公司执行权，CEO是管理层的代表。二是一些研究显示，由于性别歧视或者社会环境等因素导致了在团队决策时女性需要集群效应，即单个或者少数个体的力量基本会被忽略。并且根据 2014 年路透伦敦发布的研究报告显示，企业高管中仍然存在“玻璃天花板”现象，大多数职位仍由男性担任，在中国企业中女性高管的比例仍然很小。所以选择真正掌握实权的高管职务（董事长或CEO）作为研究对象。三是中国女性高管样本数较少，以避免影响实证效果。

根据PSM样本匹配的处理标准，本文有两大解释变量，分别为 *Female* 和 *Nonfemale*。*Female* 是虚拟变量，如果公司高管（CEO或董事长）更替是由男性转为女性，取值为 1，否

则为 0; *Nonfemale*是虚拟变量, 如果公司高管 (CEO或董事长) 更替是由男性转为男性, 取值为 1, 否则为 0。

为了考察女性高管与企业社会责任表现的关系, 需要对那些可能影响企业社会责任表现的其他因素进行控制。根据相关研究文献, 本文应控制企业性质 (*SOE*)、企业规模 (*Size*)、董事会规模 (*Board*)、员工规模 (*Employee*)、盈利能力 (*Profit*)、财务杠杆 (*BL*)、第一大股东持股比例 (*First-shareholder*)。

表 2 变量定义表

符号	变量	变量定义
被解释变量		
<i>D_{CSR}</i>	企业社会责任 (CSR)表现	虚拟变量, 若公司在当年披露 CSR 报告, 则取值为 1, 否则为 0
<i>CSRstrength</i>	企业社会责任 (CSR)表现强度	衡量披露 CSR 报告的强度, 披露项目数/总项目数(11)
解释变量		
<i>Female</i>	男性高管-女性高管转换	公司高管 (CEO 或董事长) 更替是由男性转为女性
<i>NonFemale</i>	男性高管-男性高管转换	公司高管 (CEO 或董事长) 更替是由男性转为男性, 性别保持不变
控制变量		
<i>Size</i>	公司规模	Ln (总销售量)
<i>FA</i>	固定资产占比	固定资产/总资产
<i>MB</i>	市值账面比	(资产账面价值-权益账面价值+权益市场价值)/资产账面价值
<i>BL</i>	账目杠杆	债务账面价值 /资产账面价值
<i>Profit</i>	盈利能力	息税摊销前利润(EBITDA)/总资产
<i>ard</i>	董事会规模	Ln (董事会人数)
<i>INDER</i>	独立董事规模	独立董事人数/董事会总人数
<i>FedIR</i>	女性高管占比	女性高管人数/高管总人数
<i>first shareholder</i>	第一大股东持股比例	第一大股东持股价值/公司总价值
<i>Top shareholder 10</i>	前 10 大股东持股比例	前 10 大股东持股价值之和/公司总价值
<i>Share_management</i>	管理者持股比例	管理者持股价值/公司总价值
<i>SOE</i>	企业性质	虚拟变量, 若公司是国有企业, 取值为 1, 否则为 0
<i>Employee</i>	职工规模	Ln (职工人数)

数据来源: CSMAR 数据库

3.2 实证模型设计

根据以上阐述和假设提出, 为研究女性高管对企业社会责任表现的影响, 本文采用双差分法 (Difference-in-Difference), 以避免外生性的干扰。建立模型 (2) 来验证企业女性高管比例对企业社会责任的影响; 建立模型 (3) 来验证企业女性高管对企业社会责任影响的领域:

$$D_{CSR_{i,t}} = \beta_0 + \beta_1 \times Female_{i,t} + \beta_2 \times Size_{i,t} + \beta_3 \times BL_{i,t} + \beta_4 \times first\ shareholder_{i,t} + \beta_5 \times SOE_{i,t} + \beta_6 \times ROE_{i,t} + \beta_7 \times Board_{i,t} + \beta_8 \times Employee_{i,t} + \delta_i + \tau_t + \mu_{i,t} \quad \text{公式}$$

$$CSR_{strengthi,t} = \beta_0 + \beta_1 \times Female_{i,t} + \beta_2 \times Size_{i,t} + \beta_3 \times BL_{i,t} + \beta_4 \times first\ shareholder_{i,t} + \beta_5 \times SOE_{i,t} + \beta_6 \times ROE_{i,t} + \beta_7 \times Board_{i,t} + \beta_8 \times Employee_{i,t} + \delta_i + \tau_t + \mu_{i,t}$$

3

其中, D_{CSR} 是虚拟变量, 若公司在当年披露 CSR 报告, 则取值为 1, 否则为 0。 $CSR_{strength}$ 是衡量披露 CSR 报告的强度, 取值为披露项目数/总项目数 (11)。本文采用七个控制变量, 分别为公司规模 ($Size$, 年销售收入取自然对数)、财务杠杆 (BL , 债务账面价值与资产账面价值之比)、第一大股东持股比例 ($First-shareholder$, 第一大股东持股价值与公司总价值之比)、盈利能力 ($Profit$, 净资产收益率 ROE)、董事会规模 ($Board$, 董事会成员人数 (含独立董事) 取自然对数)、员工规模 ($Employee$, 公司员工总人数的取自然对数)。

3.3 统计性描述

表 3 则展示了每个变量的均值、中值、标准差以及最小最大值。其中, D_{CSR} 和 $CSR_{strength}$ 的均值 (中值) 分别为 0.187 (0) 和 0.129 (0), 这些两个变量的标准差是 0.389 和 0.277, 这说明多数公司仍然没有披露《企业社会责任报告》(后文分析中均用“CSR 报告”表示), 从已经披露的公司来看, 披露报告的强度不大。企业男性高管更替为女性高管 (后文分析中均用“Female”表示) 的均值和标准差分别为 0.04 和 0.197, 这意味着样本公司中只有 4% 的样本公司高管由男性更替为女性。本文的控制变量的描述性统计指标在表 4.3 所示, 在正文中不详细分析阐述。

表 3 变量描述性统计表

变量	观测量	均值	中值	标准差	最小值	最大值
D_{CSR}	12941	0.187	0.000	0.390	0.000	1.000
$CSR_{strength}$	12941	0.130	0.000	0.277	0.000	1.000
$Female$	12941	0.040	0.000	0.197	0.000	1.000
$Non-Female$	12941	0.042	0.000	0.200	0.000	1.000
$Size$	12941	21.351	21.200	1.425	14.752	28.689
FA	12941	0.281	0.250	0.182	0.000	0.971
MB	12941	2.592	1.892	3.100	-84.358	207.032
BL	12941	0.478	0.489	0.201	0.007	8.612
$Profit$	12941	0.088	0.080	0.112	-6.073	8.485
$Board$	12941	2.261	2.197	0.306	0.000	3.466
$INDIR$	12941	0.344	0.333	0.878	-76.923	0.800
$FeDIR$	12941	0.106	0.100	0.108	0.000	1.000
$first\ shareholder$	12941	0.380	0.362	0.159	0.005	0.864
$top\ shareholder\ 10$	12941	0.564	0.574	0.152	0.008	0.995
$Share_management$	12941	0.040	0.000	0.122	0.000	0.806
SOE	12941	0.657	1.000	0.475	0.000	1.000
$Employee$	12941	7.723	7.694	1.315	2.708	13.223
Age	12941	2.132	2.197	0.603	0.693	3.219

表 4 描述了样本匹配后形成的 $Female$ 子样本和 $NonFemale$ 子样本的均值和标准差。通过表 4 的 A 组数据可知 $Female$ 的 D_{CSR} 和 $CSR_{strength}$ 的均值分别为 0.211 和 0.145, $NonFemale$ 的 D_{CSR} 和 $CSR_{strength}$ 的均值分别为 0.185 和 0.129。 $Female$ 子样本的 D_{CSR} 均值比 $NonFemale$

子样本的 D_{CSR} 均值高出 2.6 个基点, 这表明相比于男性高管, 女性高管更有可能披露 CSR 报告。*Female* 子样本的 $CSR_{strength}$ 均值比 *NonFemale* 子样本的 $CSR_{strength}$ 均值高出 1.6 个基点, 这意味着女性高管对 CSR 报告披露项目更多, 披露强度更大。以上统计结论跟本文的假设 1 和假设 2 相一致。

表 4 的 B 组数据描述的是公司高管性别由男性更替为女性当年及前后的 D_{CSR} 和 $CSR_{strength}$ 的均值情况。表中的 t 代表高管更替的当年, $t-1$ 代表更替的前一年, $t+1$ 代表更替的后一年, $t-1$ 期的 D_{CSR} 和 $CSR_{strength}$ 的均值分别为 0.163 和 0.114, 而更替当年 t 上升为 0.174 和 0.115, $t+1$ 期进一步上升为 0.188 和 0.123。这些数据分析得出一旦女性被雇佣为 CEO 或董事长后, 公司会加强对 CSR 报告的披露。以上统计分析结果有力地支持本文的假设。

表 4 性别更替与 D_{CSR} 和 $CSR_{strength}$ 的分布表

Panel A						
	<i>Female</i>		<i>NonFemale</i>		Total	
	D_{CSR}	$CSR_{strength}$	D_{CSR}	$CSR_{strength}$	D_{CSR}	$CSR_{strength}$
观测量	524	524	12417	12417	12941	12941
均值	0.212	0.145	0.186	0.129	0.187	0.130
标准差	0.409	0.287	0.389	0.277	0.390	0.277

Panel B						
	$t-1$		t		$t+1$	
	D_{CSR}	$CSR_{strength}$	D_{CSR}	$CSR_{strength}$	D_{CSR}	$CSR_{strength}$
均值	0.163	0.114	0.174	0.115	0.188	0.157
标准差	0.371	0.261	0.381	0.255	0.264	0.367

3.4 实证检验分析

3.4.1 相关性检验

表 5 是本文关键变量的相关系数矩阵表。如表所示, *Female* 与 D_{CSR} ($CSR_{strength}$) 的相关系数分别为 0.013 (0.0011), 然而 *NonFemale* 与 D_{CSR} ($CSR_{strength}$) 的相关系数分别为 0.004 (0.003), 这就意味着具有由男性高管更替为女性高管的公司的企业社会责任表现更突出。同时, 由表可知, D_{CSR} 和 $CSR_{strength}$ 与其他的控制变量之间都是正相关, 比如规模更大的公司、国有企业、第一大股东持股比例更大的、员工数量更多的、董事会规模更大、财务杠杆更大或者更具有盈利能力的公司更有可能对 CSR 报告进行披露, 这也说明本文在实证模型中控制以上变量具有价值。

表 5 变量相关性表

相关性	D_{CSR}	$CSR_{strength}$	<i>Female</i>	<i>NonFemale</i>	<i>Size</i>	<i>SOE</i>	<i>first shareholder</i>	<i>Employee</i>	<i>Board</i>	<i>BL</i>	<i>Profit</i>
D_{CSR}	1										
$CSR_{strength}$	0.978	1									
<i>Female</i>	0.013	0.011	1								
<i>Non-Female</i>	0.004	0.003	0.343	1							
<i>Size</i>	0.351	0.341	-0.03	-0.01	1						
<i>SOE</i>	0.029	0.024	-0.05	-0.02	0.21	1					
<i>first shareholder</i>	0.004	5E-04	-0.05	-0.07	0.213	0.273	1				
<i>Employee</i>	0.256	0.253	-0.05	-0.05	0.687	0.164	0.159	1			
<i>Board</i>	0.124	0.116	0.008	6E-04	0.194	0.136	0.007	0.172	1		

BL	0.071	0.067	0.028	0.021	0.395	0.121	-0	0.216	0.091	1
Profit	0.034	0.036	-0.02	-0.03	0.091	-0.01	0.06	0.08	-0.01	-0.33

3.4.2 实证分析

表 6 女性高管对 DCSR 的影响

DCSR	最近邻法								近邻卡尺				马氏距离																	
	一对一		一对二		一对三		一对四		一对三		一对四																			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)																
Female	1.219*** (3.13)	1.156** (2.36)	0.988*** (2.87)	1.020** (2.35)	1.051*** (3.05)	0.931** (2.48)	0.786** (2.49)	0.803** (2.26)	1.094*** (3.13)	0.960** (2.54)	0.786** (2.49)	0.803** (2.26)	1.490*** (3.69)	0.929** (2.01)																
Size		2.365*** (5.06)		2.116*** (6.01)		1.642*** (7.04)		1.569*** (8.04)		1.675*** (7.06)		1.569*** (8.04)		2.172*** (4.10)																
SOE		0.286 (0.41)		0.0332 (0.06)		0.198 (0.46)		-0.0942 (-0.26)		0.179 (0.41)		-0.0942 (-0.26)		0.0608 (0.09)																
first shareholder								-4.404*** (-3.57)						-4.404*** (-3.57)																
														-2.044 (-0.86)																
Employee		0.173 (0.59)		0.106 (0.45)		-0.0784 (-0.45)		-0.0498 (-0.35)		-0.0529 (-0.30)		-0.0498 (-0.35)		0.123 (0.33)																
Board		-0.385 (-0.93)		-0.324 (-0.86)		-0.282 (-0.94)		-0.286 (-1.03)		-0.29 (-0.96)		-0.286 (-1.03)		0.798 (0.97)																
														-5.363**																
BL		-2 (-1.12)		-2.540* (-1.78)		-0.497 (-0.46)		-0.749 (-0.84)		-0.617 (-0.57)		-0.749 (-0.84)		*																
														(-2.69)																
Profit		-1.387 (-0.55)		-2.472 (-1.39)		-1.089 (-0.76)		-1.119 (-0.91)		-1.195 (-0.82)		-1.119 (-0.91)		-5.166** (-2.24)																
Constant		-3.376** *(-8.50)		-52.46*** (-5.57)		-2.631*** (-9.07)		-45.92*** (-6.73)		-2.914*** (-11.64)		-35.47** (-8.22)		-2.081** (-9.76)		-33.11*** (-9.24)		-3.083** (-12.31)		-36.36*** (-8.26)		-2.081** (-9.76)		-33.11*** (-9.24)		-4.527** (-11.41)		-49.40*** (-4.80)		
Year effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	
Individual effect	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No
Observation	528	528	798	798	1068	1068	1338	1338	1058	1058	1338	1338	528	528	528	528	528	528	528	528	528	528	528	528	528	528	528	528	528	528

本文通过三种匹配法（最近邻法、近邻卡尺法、马氏距离法）获得七组匹配样本，采取双重差分法进行 Probit 回归。表 6 展示男性高管更替为女性高管后对 CSR 报告是否披露的回归结果。表 6 的列 1 和 2 是最近邻法一对匹配的样本回归的结果。列 1 中，Female 变量与 DCSR 显著正相关（显著性水平=0.01），系数和 t 值分为 1.219 和 3.31，这支持了本文假设 1，更替为女性高管的公司更有可能（1.219 个基点）披露 CSR 报告。当把控制变量纳入到检验模型中时，如列 2 所示，女性高管对披露 CSR 报告的影响仍然显著为正（显著性水平=0.05， coefficient=1.156， t=2.36）。对比列 1 和列 2，反映女性高管对披露 CSR 报告的影响均显著，也就是说控制变量并不会干扰女性高管对 CSR 报告的披露。列 3-14 一一展示了剩下六组匹配样本的回归结果，与列 1 和列 2 结果类似，女性高管对披露 CSR 报告的影响也是显著为正。本文采用的七组匹配样本中，男性高管更替为女性高管后对披露 CSR

报告影响的概率在 0.786% 到 1.490% 之间波动。同时当我们把控制变量纳入检验模型中时，女性高管对披露 CSR 报告影响的概率仍显著地在 0.803% 到 1.156% 之间波动，这说明女性高管对企业社会责任表现的影响是稳健的。以上结果支持了本文假设 1，即企业中女性高管有利于企业社会责任的承担。

表 7 女性高管对 CSRstrength 的影响

CSRstrength	最近邻法												近邻卡尺	马氏距离
	一对—		一对二		一对三		一对四		一对三		一对四			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
Female	0.0719*** (2.86)	0.0451* (1.80)	0.0719*** (2.86)	0.041 (1.58)	0.0719*** (2.87)	0.0522** (2.00)	0.0719*** (2.87)	0.0525** (2.00)	0.0719*** (2.87)	0.0527** (2.02)	0.0719*** (2.87)	0.0525** (2.00)	0.0719*** (2.86)	0.0581** (2.46)
Size		0.104*** (2.84)		0.122*** (3.81)		0.0986*** (4.11)		0.107*** (4.71)		0.0958*** (3.97)		0.107*** (4.71)		0.0528** (2.26)
SOE		0.0950** (2.29)		0.0994*** (2.68)		0.0489 (1.13)		-0.00972 (-0.14)		0.0485 (1.12)		-0.00972 (-0.14)		-0.0266 (-0.33)
first shareholder		-0.283* (-1.75)		-0.401** (-2.40)		-0.360** (-2.42)		-0.509*** (-3.10)		-0.360** (-2.42)		-0.509*** (-3.10)		-0.282* (-1.72)
Employee		0.0389 (1.10)		0.0423 (1.46)		0.00815 (0.28)		0.00663 (0.30)		0.0102 (0.36)		0.00663 (0.30)		0.00618 (0.31)
Board		-0.0252 (-0.69)		-0.0172 (-0.51)		-0.0324 (-1.11)		-0.0307 (-1.07)		-0.0325 (-1.11)		-0.0307 (-1.07)		0.0104 (0.70)
BL		-0.0746 (-0.48)		-0.00264 (-0.02)		0.105 (0.87)		0.103 (0.85)		0.104 (0.86)		0.103 (0.85)		-0.183* (-1.73)
Profit		-0.123 (-0.95)		-0.111 (-0.90)		-0.041 (-0.36)		-0.0499 (-0.44)		-0.041 (-0.36)		-0.0499 (-0.44)		-0.175* (-1.93)
Constant	0.145*** (18.00)	-2.207*** (-3.11)	0.156*** (28.45)	-2.643*** (-4.12)	0.163*** (39.97)	-1.892*** (-3.52)	0.175*** (53.76)	-1.968*** (-3.95)	0.164*** (39.70)	-1.845*** (-3.40)	0.175*** (53.76)	-1.968*** (-3.95)	0.134*** (17.14)	-0.843* (-1.96)
Year effect	Yes	Yes	Yes	Yes										
Individual effect	Yes	Yes	Yes	Yes										
Observation	528	528	798	798	1068	1068	1338	1338	1058	1058	1338	1338	528	528
adjust-R ²	0.02	0.071	0.012	0.076	0.009	0.057	0.007	0.059	0.009	0.056	0.007	0.059	0.024	0.051

注：1. *、**、***分别表示估计值在 10%、5%、1% 水平上显著。3. 括号内为标准差。

表 7 显示的是男性高管更替为女性高管后对 CSR 报告披露强度影响的回归结果。类似于表 6，表 7 中列 1 和 2 是通过最近邻法一对—匹配样本进行 Probit 回归的结果。列 1 中，Female 变量对 CSRstrength 显著正相关（显著性水平=0.01），系数和 t 值分为 0.0719 和 2.86，这说明相比于男性高管，男性高管转女性高管后，公司对披露 CSR 报告的强度更大更积极（7.19 个基点）。当把控制变量纳入到检验模型中时，如列 2 所示，女性高管对 CSR 报告披露强度仍然显著为正（显著性水平=0.1， coefficient=0.0451， t=1.8）。对比列 1 和列 2，反映出女性高管对 CSR 报告披露强度的影响均显著，也就是说控制变量并不会干扰女性高管对 CSR 报告的披露强度。同样，列 3-列 14 也展示了剩下六组匹配样本的回归结果，与列 1 和列 2 结果类似，女性高管对 CSR 报告的披露影响强度也是显著为正，同时当我们把控制变量纳入检验模型中时，男性高管更替为女性高管对 CSR 报告披露强度影响的概率在 0.041% 到 0.0581% 之间波动，且除了最近邻方法中一对二匹配样本外，其他样本组均显著，这说明女性高管对企业社会责任表现的影响是稳健的。以上结果支持了本文假设 2——企业

中女性高管的存在有利于企业社会责任表现越强。

根据表 6 和表 7 的实证结果, 女性高管对披露 CSR 报告的正向影响是一致的。虽然有些研究对女性对公司决策的影响存在质疑, 认为目前女性高管的比例太小以致于女性影响效果微乎其微, 但在本文研究使用了女性 CEO 或者女性董事长的样本作为检验她们对企业社会责任表现的影响。同时, 本文以同样的方法对 *NonFemale* 与 D_{CSR} ($CSR_{strength}$) 进行回归, 回归结果显示 *NonFemale* 与 D_{CSR} ($CSR_{strength}$) 正相关, 但是不显著, 从而说明男性高管更替为男性高管后并不会对企业社会责任表现产生积极作用。由于篇幅限制, 本文没有列出该回归结果。综上所述, 本文研究结果是稳健的。

以往的研究显示, 女性高管更加关注环境保护, 慈善, 公司声誉, 利益相关者以及公司非财务行为。然而并没有系统性的研究女性高管对 CSR 政策到底偏好于哪些具体方面。根据公式 2, 接下来本文研究女性高管更加偏好于披露 CSR 报告中哪些项目 (中国的 CSR 报告总共有 11 个项目披露)。

表 9 仅显示了 Female 变量的系数。按照中国上市公司 CSR 报告的披露, 报告总共涉及 11 个项目, 分别为:

表 8 《企业社会责任报告》披露项目表

序号	项目
1	是否披露股东权益保护
2	是否披露债权人权益保护
3	是否披露职工权益保护
4	是否披露供应商权益保护
5	是否披露客户及消费者权益保护
6	是否披露环境和可持续发展
7	是否披露公共关系和社会公益事业
8	是否披露社会责任制度建设及改善措施
9	是否披露安全生产内容
10	是否披露公司存在不足
11	是否披露安全生产内容以及是否参照 GRI (全球报告倡导组织) 的《可持续发展报告指南》进行披露

本文使用了 Probit 模型来检验女性高管对 CSR 报告披露项目的影响。检验结果显示与本文假设 3 一致, 女性高管在股东权益保护, 职工权益保护, 供应商权益保护, 消费者权益, 环境保护以及公共关系和社会公益事业方面有突出的影响。这与先前的研究结果, 比如女性高管对环境保护, 权益相关者保护更加重视, 相比于债权人保护, 社会责任制度构建, 生产安全等类似。

表 9 女性高管对 CSR 报告披露项目的偏好

	<i>Shareholders Protection</i>	<i>Creditor Protection</i>	<i>Staff Protection</i>	<i>Delivery Protection</i>	<i>Customer Protection</i>	<i>Environmental Protection</i>	<i>Public Relations</i>	<i>System Construction</i>	<i>Work Safety</i>	<i>Deficiency</i>	<i>GRI</i>
一对一	1.174*** (3.07)	0.33 (1.13)	1.156** (2.36)	0.835** (2.04)	1.124** (2.17)	0.776** (2.01)	0.716* (1.83)	-0.234 (-0.51)	0.183 (0.60)	0.4 (0.63)	-1.399 (-1.17)
一对二	0.953** (2.25)	0.179 (0.63)	1.020** (2.35)	0.623* (1.69)	0.996** (2.17)	0.700* (1.92)	0.621* (1.69)	-0.453 (-1.07)	0.106 (0.37)	-0.0226 (-0.05)	-1.259 (-1.02)
一对三	0.877** (2.39)	0.182 (0.66)	0.927** (2.49)	0.613* (1.83)	0.887** (2.34)	0.685** (2.04)	0.579* (1.75)	-0.445 (-1.13)	0.136 (0.48)	-0.0827 (-0.18)	-0.474 (-0.60)
一对四	0.765**	0.14	0.802**	0.551*	0.769**	0.594*	0.495	-0.474	0.0723	-0.0839	-0.392

	(2.19)	(0.52)	(2.28)	(1.68)	(2.15)	(1.83)	(1.56)	(-1.18)	(0.27)	(-0.19)	(-0.46)
一对三 近邻卡尺	0.902** (2.43)	0.197 (0.71)	0.956** (2.53)	0.608* (1.82)	0.889** (2.34)	0.702** (2.07)	0.596* (1.79)	-0.452 (-1.15)	0.145 (0.51)	-0.0897 (-0.20)	-0.472 (-0.60)
	0.765** (2.19)	0.14 (0.52)	0.802** (2.28)	0.551* (1.68)	0.769** (2.15)	0.594* (1.83)	0.495 (1.56)	-0.474 (-1.18)	0.0723 (0.27)	-0.0839 (-0.19)	-0.392 (-0.46)
马氏距离	0.929** (2.01)	0.233 (0.70)	0.929** (2.01)	0.732 (1.60)	0.795* (1.71)	0.614 (1.56)	0.549 (1.43)	-0.225 (-0.53)	0.0492 (0.15)	0.727 (1.15)	-0.614 (-0.72)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Individual effect	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No

5 结论

本文通过研究女性高管对企业社会责任相关的公司决策影响, 本文扩展了企业社会责任价值的文献。在以前的研究中存在内生性问题, 企业社会责任表现与女性高管之间的关系不一致。为了让女性高管在公司间是随机分配的, 本文采用了倾向值匹配法(PSM)来重新构建新样本, 从而确保了高管性别更替是随机的。而且, 本文使用了双重差分法(DID)来估计女性高管对企业社会责任表现的影响。我们的实证结果支持了本文的假设。第一, 企业中女性高管有利于企业社会责任的承担; 第二, 企业中女性高管的存在有利于企业社会责任表现增强; 第三, 女性高管对企业社会责任承担主要体现在股东权益保护, 职工权益保护, 供应商权益保护, 消费者权益, 环境保护以及公共关系和社会公益事业方面。

通过严谨的研究模型设计, 本文避免了由公司个体差异导致的内生性问题。并且, 我们检验的是女性高管对企业社会责任表现带来的净效应, 本文认为女性高管是企业社会责任表现的关键因素, 她们并不是公司管理的“装饰品”, 而是管理的核心组成部分。

参考文献

- [1] Matten D, Moon J. Corporate Social Responsibility Education in Europe[J]. *Journal of Business Ethics*, 2005, 54(4):323-337.
- [2] Marquis C, Qian C. Corporate Social Responsibility Reporting in China: Symbol or Substance?[J]. *Organization Science*, 2013, 25(1):127-148.
- [3] Webb N J, Farmer A. CORPORATE GOODWILL: A Game Theoretic Approach to the Effect of Corporate Charitable Expenditures on Firm Behaviour[J]. *Annals of Public & Cooperative Economics*, 1996, 67(1):29-50.
- [4] 翟华云, 刘小文. 女性高管特征对企业社会责任表现的影响研究--来自我国上市公司的经验证据[J]. 财会通讯: 综合 (下), 2015 (5): 58-63.
- [5] Walt N V D, Ingle C. Board Dynamics and the Influence of Professional Background, Gender and Ethnic Diversity of Directors[J]. *Corporate Governance An International Review*, 2003, 11(3):218-234.
- [6] Ibrahim N, Angelidis J P. Effects of board members' gender on level of involvement in strategic management and corporate social responsiveness orientation[J]. *Proceedings of the Northeast Decision Sciences Institute*, 1991, 208: 210.

- [7] Dunn P, Sainty B. The relationship among board of director characteristics, corporate social performance and corporate financial performance[J]. International Journal of Managerial Finance, 2009, 5(4): 407-423.
- [8] Hafsi T, Turgut G. Boardroom diversity and its effect on social performance: Conceptualization and empirical evidence[J]. Journal of Business Ethics, 2013, 112(3): 463-479.
- [9] Boulouta I. Hidden connections: The link between board gender diversity and corporate social performance[J]. Journal of Business Ethics, 2013, 113(2): 185-197.
- [10] Konrad A M, Kramer V, Erkut S. Critical Mass:: The Impact of Three or More Women on Corporate Boards[J]. Organizational dynamics, 2008, 37(2): pp.145-164.
- [11] Gilligan C. In a different voice[M]. Harvard University Press, 1982.
- [12] Coffey, B. S., & Wang, J., 1998, Board diversity and managerial control as predictors of corporate social performance[J]. Journal of Business Ethics, 17(14), pp.1595-1603.
- [13] Eagly A H, Johannesen-Schmidt M C, Van Engen M L. Transformational, transactional, and laissez-faire leadership styles: a meta-analysis comparing women and men[J]. Psychological bulletin, 2003, 129(4): 569.
- [14] 谭松涛, & 王亚平. (2006). 股民过度交易了么?——基于中国某证券营业厅数据的研究. 经济研究(10), 83-95.

Research on the Effect of Female Executives on Corporate Social Responsibility

Xu Juan

(Hunan University, Hunan Province/Changsha,410006)

Abstract: This article tries to tease out the logic mechanism of female executives and enterprise social responsibilities performance from multidisciplinary and multiple points of view, through choosing A-share listed company's relevant data in 2007 to 2015 of Shanghai and Shenzhen stock markets, to process the original data by adopting propensity value match (PSM) method and build positivism model by the double difference method (DID), thus discussing female executives' net effect on the influence of enterprise social responsibilities performance. The study result shows that: (1) female executives are helpful for promoting enterprises to undertake their social responsibilities, and increase their performance intensity. (2) female executives' influence on enterprise social responsibilities performance mainly reflects on the aspects of stakeholder protection(such as staff and consumers), environmental conservation, public relations (PR) and social and public welfare undertakings, etc.

Keywords: Female executive; Corporate social responsibility; Propensity score matching; Difference-in-Difference model