

女性董事参与治理及其对公司价值影响 研究述评

吕星赢^{1,2,3} 周建^{2,1,3,4}

1. 南开大学 中国公司治理研究院, 天津 300071;
2. 南开大学 商学院, 天津 300071;
3. 南开大学中国特色社会主义经济建设协同创新中心, 天津 300071;
4. 南开大学滨海学院, 天津 300071

摘要: 董事会构成的性别多元化已经成为公司治理领域的重要议题。本文对女性领导力, 女性董事的存在及其影响因素, 女性董事参与公司治理的具体行为和结果以及女性董事与公司价值之间关系这四方面议题进行了文献梳理与述评, 并对该领域的未来研究进行展望。以期为我国公司治理制度安排下女性董事参与公司治理的理论研究与实践活动提供借鉴和参考。

关键词: 女性董事; 公司治理; 公司价值; 董事会性别多元化

一、引言

近年来, 随着越来越多的女性加入到“男性俱乐部”, 女性董事的价值受到了广泛的关注。在欧洲, 已有14个国家陆续立法强制实施女性董事配额制度(Terjesen等, 2015), 要求国有及上市公司中女性要占董事会席位30%—40%不等。欧洲议会甚至呼吁, 2020年前在整个欧洲范围内设定40%的董事会女性占比规定(McKinsey Quarterly, 2017)。

在我国, 虽然女性董事比例要求未被写入《公司法》, 但随着女性传统思想的解放和社会价值观的多元化, 女性地位逐步得到提高。2011年7月30日, 国务院印发的《中国妇女发展纲要(2010-2020)》要求“企业董事会、监事会成员及管理层中的女性比例逐步提高”。

尽管董事会构成的性别多元化已经成为公司治理领域的重要议题(Tyson, 2003; Daily 和 Dalton, 2003), 女性在不同程度的董事会中仍然属于少数群体或处于代表性不足的状态(Chen 等, 2014; Terjesen 等, 2015; Grosvold 等, 2007, 2015; Dezso 等, 2016)。那么, 性别因素如何作用于领导力的发挥? 哪些因素决定女性董事的任免, 女性董事参与公司治理的具体行为有哪些, 对董事会治理效果的影响如何? 充分释放女性董事的才能是否有助于提升公司价值?

国外学者从不同的理论视角、采用多种研究方法对上述问题进行了有益的探

讨,但国内的相关研究尚处于起步阶段。有鉴于此,本文以女性领导力特征为主线,对女性董事的存在及其影响因素,女性董事参与公司治理的具体行为和结果以及女性董事与公司价值之间的关系等方面进行文献梳理与述评。并在此基础上,对该领域的未来研究进行展望,以期为在我国公司治理制度安排下女性董事参与公司治理的理论研究与实践活动提供借鉴和参考。

二、性别与领导力的相关研究

关于性别(生物学意义上的性别)和领导力的研究可以追溯到 20 世纪 60 年代。已有大量研究考察性别因素对于个体成为群体领导者的决定意义(Bass, 1990, 2000)。

社会中对于女性始终存在着性别刻板印象,如好胜心不足、情绪化、犹豫不决、工作不努力等(Eagly 等, 2002),甚至有研究指出女性管理者被认为是情绪化、不友好、过分挑剔以及思想狭隘等(Gardiner 和 Tiggemann, 1999; Kanter, 1977)。正是受制于这些传统的性别刻板印象的束缚,导致形成了男性相对女性更容易成为领导者,并且是更有效的领导者这样一种认识(Megargee, 1969; Carbonnell, 1984)。

Helgesen (1990, 1998)提出了女性领导(管理)风格学说,强调协调、沟通等人际交往能力和集体共享成功的重要性。相比于男性,女性可以凭借突出的人际交往技能、细腻的情感和敏锐的洞察力,成为出色的领导者和管理者。这种宣称女性领导力在效率和认知等方面优于男性的论证,为学术界开辟了一个全新的研究主题和方向。此后,Carless (1998a, 1998b, 2001)等学者的研究也支持了上述观点。

性别刻板印象引发对女性成为领导者能力方面的认知偏见(Vinkenburg 等, 2011),致使女性在管理位置提升过程中受到许多不可视的障碍。天花板效应指基于态度或组织偏见的认为的障碍,阻碍了有资质的个体向组织内更高位置的晋升(Northouse, 1997)。根据 Deal 等(1998)对天花板现象的研究发现,女性和少数个体在组织中晋升之际会遇到无形的人为障碍,也称玻璃天花板效应。

天花板效应的影响最明显的是在女性晋升过程中。Crampton 和 Mishra(1999)对美国企业中女性管理者的研究发现,79%的女性 CEO 遭遇这样的偏见和刻板印象,这些是她们在公司晋升到高层之际会遇到的限制她们的主要障碍。Oakley(2000)概括女性不能晋升到更高层位置的原因有她们缺乏管理经验,以及受制于性别刻板印象的影响,以致很多公司不会为女性提供充足的工作机会。

已有社会心理学研究表明,女性和男性在认知方式(对待风险)、投资和财务决策、领导风格以及道德规范等诸多方面存在差异(Terjesen 等, 2009)。

1. 对待风险的态度

在战略决策过程中，男女差异较为集中的体现在对风险的偏好程度上(Zhang 和 Qu, 2016)。相对于男性董事，女性董事具有较为明显的风险规避倾向(Huang 和 Kisgen, 2013)，因此在战略决策过程中可能会表现得更加谨慎和保守(Terjesen 等, 2009; Huang 和 Kisgen, 2013)。

Graham 等(2002)的研究较早地对女性在投资决策过程中的风险规避倾向形成机制进行了探讨，面对同样的投资信息，男性投资者一般倾向于选择关注与自身观点相一致的信息，而女性投资者更加注重综合信息的获取与处理；因此他们认为男性与女性在处理投资信息过程中的差异是导致女性在投资决策过程中更趋于风险规避的主要原因。Martin 等(2009)研究发现，公司的风险越高（包括总风险和特质风险），就越有可能任命女性 CEO 以降低风险。

2. 投资和财务决策

女性董事对待风险的态度和相关的内在特质会影响其投资决策和财务行为。Huang 和 Kisgen(2013)对男性和女性管理者做出的财务和投资决策进行了比较，他们发现相比于女性管理者，男性管理者会发起更多的并购行为并且更愿意举债经营；而女性管理者更关注企业的盈利预测，并且会早于男性管理者行使其股票期权。

Chen 等(2016)研究发现女性董事数量的增加与公司进行并购的数量和规模负相关；金智等(2015)研究认为女性董事比例的提高会降低公司投资效率；同样，女性高管对风险的厌恶会抑制公司的 R&D 投资决策(王清和周泽将, 2015)。

3. 领导风格

在领导风格方面，Eagly 和 Johnson (1999)指出女性更容易表现出民主式或参与式的领导风格，男性则展现出更为独断式或指挥式的风格。Eagly 等(2003)通过荟萃分析，发现女性领导者更倾向于变革型领导风格，而男性领导者更多地采取交易型领导风格。

Ryan 等(2007)指出，在组织的挣扎时期（绩效表现差的时期），女性特有的情绪敏感性、关系型领导风格以及人际交往技能会尤为突出，产生更高的价值。

4. 道德规范

女性主义关怀伦理学(Gilligan, 1999)指出女性与男性在道德到向上存在显著差异，女性比男性更奉行关怀伦理。其原因在于，与男性将道德视为个人权利的排列不同，女性倾向于把道德视为对他人的责任，奉行一种重视关系和责任的关怀伦理。

大量研究支持了女性比男性更倾向于采用伦理判断来识别处境，并且采取更具道德行为的结论(Burton 和 Hegarty, 1999; Smith 等, 2001; Forte, 2004)。

具体来讲，有研究表明出于道德规范的考虑，女性董事在对企业进行监督方面明显好于男性董事(Adams 和 Ferreira, 2009)，且监督工作的独立性更高(Carter 等, 2003)，有效提高了信息透明度，有可能对于企业绩效起到促进作用。

Willer 等(2012)调查了慈善捐赠方面的性别差距，研究发现相比于男性，女性更有可能因为移情动机对扶贫组织进行捐赠和提供志愿者服务。Boulouta (2013)研究发现，董事会性别多样性越高，企业消极社会责任实践就越少，董事会性别多样性对企业消极社会责任实践影响要比企业积极社会责任实践影响大。

三、女性董事存在的影响因素研究

既然女性董事在全世界范围内广泛存在，由此引发了一个值得研究和关注的问题，即什么因素影响了女性董事的存在。国内对于女性董事存在因素的研究起步较晚，国外现有关于女性董事存在因素的研究主要分为国家层面、公司层面以及董事会层面(Campbell 和 Mi'nguez-Vera 2008; Terjesen 等, 2009; Grosvold 等, 2015)。

(一) 国家层面特征对女性董事存在的影响

不同的文化、经济、规制环境和治理效率都会对董事会的性别构成产生影响。性别观念不仅仅是一种个体特征，还是一种嵌入到工作环境以及职业发展中的制度(刘绪光李维安, 2010)，这种制度通过人们的角色定位、行动规则以及责任担当影响个体对自身所处的社会环境的认识，并且很难消除(Talmud 和 Izraeli, 1999)。

纵观现有国家层面特征对董事会性别多元化影响的研究，大多侧重于制度环境差异的探讨(Brieger 等, 2017; Seierstad 等, 2015; Carrasco 等, 2015; Grosvold 等, 2015; Chizema 等, 2015; Grosvold 和 Brammer, 2011; Terjesen 和 Singh, 2008)。

Terjesen 和 Singh(2008)应用制度理论分析了社会、政治以及宏观经济环境对董事会性别构成的影响。在基于 43 个国家的比较研究后，他们发现在男女收入差距小和女性公司高管比例高的国家中，女性董事比例较高。

Grosvold 和 Brammer(2011)认为跨国比较中半数女性董事比例的变动可以归因于文化、制度、经济和公司治理制度的不同。Seierstad 等(2015)表示公共政策的多样性也是促使女性董事比例增加的驱动因素。Carrasco 等(2015)的研究显示，在对权力分配的容忍度较高和男权主义思想占主流的国家文化氛围中，女性董事较难参与到董事会工作中。

具体的，Grosvold 等(2015)研究发现，离婚率、女性劳动力参与率、女性

领导职位参与度以及一国政府对生育后女性重返职场的法律保护程度,均会对董事会中女性董事比例产生积极的影响。

Nelson 和 Levesque (2007) 分析了诸如职位性别歧视、子女抚养责任、社会习俗以及性别认知模式等制度因素对于高成长型公司以及 IPO 公司的女性董事构成的影响, 但是并没有提供相应的实证证据。

(二) 公司层面特征对女性董事存在的影响

目前,关于公司层面影响因素的研究成果较为丰富。Hilman 和 Cannella(2007) 从资源依赖理论的视角出发, 以 1990-2003 年美国大型公司(以销售收入衡量)为研究样本, 探究公司层面的因素对女性董事存在的影响。结果表明组织规模、行业类型、多元化战略和网络效应均对女性加入董事会的可能性产生显著影响。周泽将等(2012)的研究发现, 公司规模、所处行业、股权集中度、已有女性高管人数以及家庭关系等均会影响女性高管的存在。根据现有研究, 本文将公司层面特征划分为以下三方面进行综述:

1. 公司所处行业

行业类型代表着企业所处的经营环境和行业特征, 当企业在风险水平较高的环境中运作时, 董事会更加倾向于同质化(Adams 和 Ferreira, 2004), 因此在行业成长性较高的企业中, 女性参与董事会可能会对企业绩效产生负向影响。此外, 行业类型也决定了行业对待女性的友好度(Brieger 等, 2017), 进而影响女性劳动力的参与程度。Hillman 等(2007)认为在女性劳动参与率高的行业, 如贸易或服务行业, 女性董事比例也会相对较高。

Brammer (2007)、Hillman 等(2007)、Rover (2008)、Terjesen 等(2009)经研究发现, 行业类型与董事会性别多样化即女性董事比例具有显著的相关性, 密切接触消费者以及银行、媒体等行业女性董事女性董事较多, 而石油天然气、工程等生产主导型行业显著偏少。Harrigan (1981)对 200 家美国公司采用问卷调查的方法, 发现当公司来自采掘业和地产业时, 随着员工总人数的增多, 公司聘用女性董事的可能性就越小。

但也有研究否认了公司行业特征对女性董事存在的影响, 如 Kang 等(2007)以澳大利亚 2003 年 100 强公司为样本, 在对可能影响女性董事存在的三个维度(即董事会规模、股权集中度和行业特征)因素进行分析后, 排除了董事会规模和行业特征对女性董事比例的影响, 认为股权集中度是对女性董事比例产生显著影响的唯一因素。

2. 公司规模

公司规模是公司层面特征中最为重要和直观的因素之一, 所以诸多学者选择将公司规模这一变量纳入到对女性董事存在的影响因素研究中(Grosvold 等

2007, 2015)。

Harrigan (1981) 发现公司规模越大, 女性中层管理人员的比例越高, 同样的, 董事会中拥有女性成员的可能性就越大。

Carter 等 (2003) 以 1997 年美国《财富》1000 强公司为研究样本, 得出女性董事比例会随公司规模和董事会规模的扩大而提高, 但是内部董事数量的增加反而会降低女性董事的存在比例。

Adams 和 Ferreira (2005) 研究发现, 有女性董事存在的公司相比没有女性董事存在的公司, 公司规模和董事会规模较大, 业务单元较多, 并且相对来说更为稳定。这从侧面说明了公司规模与女性董事比例之间的正相关关系。

Hillman 等 (2007) 将 1990-2003 年美国销售收入排名在前 1000 的公司作为研究样本, 结果表明公司规模、多元化战略、行业类型以及网络效应这四个因素均会对女性加入公司董事会的比例产生显著的影响。

Rover (2008) 采用不同公司规模进行的描述性分析发现公司规模和董事会规模越大, 女性董事席位越多。

3. 女性高管数量

通过 CEO 以及公司人际网络关系进入到董事会是女性晋升董事的重要途径之一, 因此女性董事代表性不足的原因之一是女性高管数量的缺乏。由于男性在高层管理岗位和担任公司董事方面存在显著优势, 可能主导董事会席位和大部分执行董事的任命。女性董事由于缺乏 CEO 等任职背景, 因此在董事会中比例的整体提升方面受到限制。这说明 CEO 的人口属性特征是影响女性董事参与治理的一个重要因素 (由晓波, 2012), 意味着 CEO 为女性的公司中女性董事比例通常较高。

一方面, CEO 为女性的公司董事会对女性参与治理的吸引力更大。女性 CEO 的存在给女性董事传达公司内部重视女性的价值, 一定程度上说明公司在女性职业方面拥有良好的声誉 (Billimoria, 2005)。另一方面, 女性在公司高管职位中任职水平的提高可以在一定程度上削弱男性在董事会中的主导性 (周建等, 2017), 促进董事会中女性董事席位的增加, 从而真正促进女性董事参与治理程度的深入。

以下研究均支持了女性高管对女性董事存在的影响。以 1997 年美国《财富》1000 强公司为研究样本, Carter 等 (2003) 指出女性董事比例会随公司规模和董事会规模的扩大而提高, 但是内部董事数量的增加反而会降低女性董事的存在比例。

Ferrell 和 Hersch (2005) 以 1990-1999 年美国《财富》500 强公司和服务业 500 强公司为样本, 探究了董事会中增加女性董事的原因。研究表明董事会中新增女性董事的概率与已有女性董事人数负相关, 但是若有女性董事离开董事

会后，公司再次任命女性董事的概率会显著提高。

基于性别角色理论（Gender role theory），Oliver 和 Krause（2017）认为人们通常会基于性别这一因素构建他人的社会角色，从而受固有印象驱动（stereotype-driven）而对他人形成判断。女性往往被认为具有天生友好、无私以及支持他人的性格特征，因此他们将女性董事数量作为调节变量，认为可以反向调节女性 CEO 和董事长取向之间的关系，即女性董事数量的增加会削弱女性 CEO 对董事长合作取向的影响。

4. 公司其他特征

（1）公司绩效

虽然现有研究对于女性董事和公司绩效表现之间的关系并未得到统一的结论(Post 和 Byron 2015)，但是这些不同的结论却引发了对于这一关系中内生性问题的讨论。例如，是女性董事比例的提高促进了公司财务绩效的提升还是有良好财务绩效表现的公司更愿意聘任女性董事(Du Plessis 等，2014；Campbell 和 Mi'nguez-Vera，2008；Adams 和 Ferreira，2009)？这些讨论从侧面说明了公司绩效是影响女性董事存在的重要因素之一。

Ferrell 和 Hersch（2005）以 1990-1999 年美国《财富》500 强公司和服务业 500 强公司为样本，探究了董事会中增加女性董事的原因。结果发现女性更可能任职于业绩良好的公司董事会中。

与以上观点不同，玻璃悬崖理论(Glass cliff theory)提出职场少数群体(女性或少数族裔成员)会在颇具挑战的情形下(如公司陷入财务困境时)升任领导职位，由此在工作过程中遭遇失败的风险也较高(Ryan 和 Haslam, 2005, 2007)。

这意味着，在组织的挣扎时期，人事问题同样面临艰难的抉择，此时女性特有的情绪敏感性、人际交往技能以及关系型领导风格会尤为突出，产生相较于平时更高的价值(Ryan 等，2007)。也就是说，差的绩效表现可能会改变一段时期内公司对于领导者能力的要求，从而减少职场少数群体所受到的偏见(Ryan 和 Haslam, 2007；Cook 和 Glass，2014)，为女性晋升到领导职位提供机会。

（2）公司层战略

董事会多样性程度同样取决于公司层战略目标（Brieger 等，2017）。存在男权主义偏见的公司内部所形成的非正式障碍，会阻碍女性在领导岗位的上升阶梯(Arfken 等，2004；Singh 和 Vinnicombe，2004)。

Hillman 等（2007）研究指出女性董事更适合参与某些公司层战略的决策，如多元化战略。此外，已有研究表明董事会性别多样化与企业非市场战略中的社会责任战略密切相关(Rao 和 Tilt 2015；Bear 等，2010)，因此，致力于履行企业社会责任的企业更有可能聘任女性董事（Brieger 等，2017）。

（3）股权集中度

Kang 等（2007）以澳大利亚 2003 年 100 强公司为样本，分析对女性董事存在可能产生影响的三个因素中，即董事会规模、股权集中度和行业特征，实证结果表明股权集中度是产生显著影响的唯一因素，且股权集中度与女性董事比例呈反比。对于这一结果，Kang 等（2007）认为股权集中度低意味着董事会能够考虑多方面治理主体的利益诉求，因此会聘任更多女性加入到董事会中。

（三）董事会层面特征对女性董事存在的影响

1. 董事会规模

董事会规模是董事会层面特征中最为直观的因素，那么其对于同样直观的另一特征，即董事会成员的性别多样性会产生怎样的影响？已有学者利用不同国家的样本数据对两者之间的关系展开了研究（Brieger 等，2017）。

Carter 等（2003）以 1997 年美国《财富》1000 强公司为研究样本，得出女性董事比例会随公司规模和董事会规模的扩大而提高，但是内部董事数量的增加反而会降低女性董事的存在比例。

Adams 和 Ferreira（2005）研究发现，有女性董事存在的公司相比没有女性董事存在的公司，公司规模和董事会规模较大，业务单元较多，并且相对来说更为稳定。由此可知董事会规模和女性董事之间的相关关系。

Rover（2008）采用不同公司规模进行的描述性分析发现公司规模和董事会规模越大，女性董事席位越多。与上述结论一致，Brammer（2007）和 Terjesen 等（2009）均通过实证研究证实了董事会规模与董事会中女性董事数量之间的正相关关系。

但也有学者表示并未发现董事会规模对女性董事的存在产生显著影响。以澳大利亚 2003 年 100 强公司为样本，Kang 等（2007）对可能影响女性董事存在的三个因素，即董事会规模、股权集中度和行业特征进行分析后，排除了董事会规模和行业特征对女性董事占比的影响。

2. 董事会专业委员会

女性董事能否真正参与治理的重要标志是董事会专业委员会中女性董事比例以及男女性董事在不同的董事会专业委员会中的任命。Catalyst（2004）的一项调查研究显示，迫于外部各方面的压力，公司普遍认为让女性成员进入董事会是一项正确的决策。Sealy 等（2007）发现，在英国《金融时报》100 强公司中，女性董事在董事会执行委员会中的比例一直在上升。

Bilimoria 和 Piderit（1994）应用《财富》300 强的样本数据考察了董事会专业委员会中女性董事的任职差别。他们在控制了代表董事会经验特征的变量之后，研究发现公司专业委员会的董事提名存在性别偏见：男性董事更受薪酬委员会、

执行委员会和财务委员会的青睐，而女性董事更容易出现在公共事物委员会中。

基于美国《财富》500强2002年的女性董事个人特征数据，Peterson和Philpot（2007）运用资源依赖理论分析了女性董事和男性董事被任命到不同专业委员会的可能性。研究发现，相比于男性董事，女性董事在执行委员会任职的机会较少，而在公共事务委员会任职的机会较多，董事会在提名女性董事任职时会考虑其承载的资源纽带。

3. 女性在董事会中担任董事的类型

按照是否在公司内任职的原则，可以将董事划分为执行董事和非执行董事。现有研究表明，女性董事多在董事会中担任非执行董事（Hillman等，2002；Zelekowski和Billimoria，2005）。

Singh和Vinnicombe（2004）使用英国《金融时报》100指数公司的数据，探究了董事会中女性董事持续偏少的原因，并进一步区分了女性董事类型，即划分为女性执行董事和女性非执行董事。结果发现女性执行董事共有15名，仅占全部执行董事人数的3%。对于这一结果，两位作者认为传统的批判女性缺乏事业心、责任心以及工作经验等理由无法充分构成此类现象的原因，隐含的社会排外情绪才是阻碍女性进入董事会的重要因素。

Zelekowski和Billimoria（2005）研究发现女性董事较少担任执行董事，即使担任了执行董事的那部分成员，也很少能够在融资和财务方面起作用。相较于女性，男性董事不仅在董事会成员数量上存在优势，并且占据了董事会中大部分执行董事的职位，尤其是董事会主席这一职位。

Brieger等（2017）在回顾了诸多公司层面可能对女性董事存在产生影响的因素后，表明董事会规模以及在董事会中执行董事和非执行董事数量之间的平衡度与董事会性别多样性相关。

（四）女性董事个人层面特征对其存在的影响

关于女性董事个人层面特征阻碍其进入公司董事会的因素，现有主流研究分为以下三方面。

首先，女性董事的教育背景是其能否进入公司董事会的重要因素之一（Brieger，2005），同时，以往在领导职位上的工作经验是女性被任命为董事会成员的另一关键因素（Singh和Vinnicombe 2004；Ragins等，1998）。在同等能够胜任董事职位的情形下，对于女性董事各方面资质的要求，尤其是学历方面，要普遍高于男性（Brieger，2005）。

Sheridan（2001）、Singh和Vinnicombe（2004）分别利用澳大利亚和英国公司的样本进行分析，结果表明能够进入董事会的女性通常具备高学历资质。Sheridan和Milgate（2005）研究发现女性董事过去的职业成就和在业界的知名度是其获

取董事职位的重要影响因素。

Branson (2007) 指出与男性加入董事会的方式不同, 女性董事更多的依靠自身在学术部门、政府及非营利组织的经历或裙带关系以及名人效应等方式进入公司董事会。

其次, 价值观和职业态度上的性别差异也是造成董事会性别不均衡现象持续存在的潜在因素 (Gabaldon 等, 2016)。与男性相比, 女性对于权力、成就以及自主权方面的相对轻视, 致使女性在董事会席位上始终存在劣势 (Adams 和 Funk, 2012; Terjesen 等, 2009)。

最后, 社会中对于女性固有的性别偏见, 如女性缺乏追求、经验和工作责任心等是阻碍女性晋升到领导职位的又一因素 (Gabaldon 等, 2016)。部分研究表明女性的能力、经验以及所拥有的资源和社会关系网络经常被职场所低估 (Gabaldon 等, 2016), 久而久之导致部分女性选择更多的专注于家庭事务 (Gabaldon 等, 2016)。

四、女性董事参与治理的相关研究

从现有关于女性董事研究的相关文献来看, 女性参与公司治理的具体行为主要涉及三类, 即女性董事对董事会运作、组织激励和企业社会责任履行的影响。

(一) 女性董事与董事会运作

董事会性别多样化有利于董事会决策以及战略控制等功能的发挥。目前, 女性董事对董事会团队影响的研究主要集中在女性董事对董事会讨论与决策过程、战略参与程度以及董事会出勤率等方面。具体而言, 一方面, 董事会中女性董事的参与能够为董事会决策和讨论带来多元的信息和观点 (Katz, 1982), 进而提高其战略参与度; 另一方面, 女性董事的存在提高了董事会会议频率, 并降低了整体的缺勤率 (Fondas, 2000; Adams 和 Ferreira, 2009)。

1. 董事会讨论与决策

根据董事会的团队决策特点, 多元化的董事构成更加有利于董事会科学决策功能的发挥。首先, 多元化的董事会由于成员的年龄、性别、团队任期、个人经历等方面的差异, 对外部环境、组织及其战略有不同的解读, 能够为团队决策提供多维信息 (Katz, 1982)。其次, 董事成员的异质性有助于团队有效甄别和使用信息, 从而提高决策质量 (McLeod 等, 1996)。再次, 在董事会中引入女性, 会带来新的视角和挑战, 在一定程度上克服因性别同质性而引起的思维和视角局限性问题 (周泽将等, 2012), 有助于在董事会中形成良好的讨论和决策。

另外, 女性董事的存在使董事会更加民主 (Bilimoria, 2000)。Huse (2008) 指出, 女性成员的加入使董事会氛围更加轻松。然而, Huse (2008) 的研究并未发现挪威

公司中女性董事比例与董事会文化的开放程度存在显著关系,但是女性异于男性董事的个人背景确实会对董事会的运作模式产生积极影响。

尽管女性董事的存在能够为董事会的讨论与决策带来诸如上述的积极影响,但是也有文献指出,性别多元化的董事会同时面临更多的分歧和争议。董事会构成多元化的成本之一是需要培养董事之间的相互信任(Tyson, 2003);成本之二是多元化董事会成员之间的异质性会增加冲突(Blau, 1977)或非正式的群体排斥,导致决策进程减慢和诸多成本的耗费。

2. 董事会战略参与程度

在董事会讨论中,随着女性参与度提高,董事会更可能从多角度辩证地看待问题,在提高决策质量的基础上有利于董事会的发展以及董事会评价方案的制定(Pearce 和 Zahra, 1991)。

基于对挪威企业女性董事与董事会运作及其有效性的关系回归分析,Sabinad 等(2010)发现在降低冲突水平基础上,女性董事比例与董事会战略控制正相关,并进一步发现女性董事通过影响董事会决策加强了对于董事会的战略参与度。

Brown 等(2002)针对加拿大的私营部门、公共部门以及非盈利组织的研究显示,包括三名或者更多女性的董事会与完全由男性董事组成的董事会存在显著差异,拥有女性董事的董事会中有四分之三明确了本公司战略的测度标准,而全部由男性董事构成的董事会中只有不过半数的公司明确公司战略的执行考核标准。

3. 董事会会议频率和出勤率

Huse 和 Solberg(2006)指出,女性董事可能花更多的时间为董事会会议做准备,倾注精力在董事会绩效评估上。Adams 等(2008)研究发现女性董事比男性董事考勤记录更好,且性别多样化的董事会在监督方面投入更多。

Adams 和 Ferreira(2009)借鉴 Vafeas(1999)的研究结果,采用董事会会议频率作为评价董事会运作的重要维度,发现女性董事比例较高的董事会开会次数较多,而且女性董事参加董事会时较少出现缺勤问题。意味着当董事会性别多样性提高时,会议次数较多,且男性董事缺勤率降低。而董事会会议越频繁,说明董事能够更多地履行决策和监督的职责,相对而言,提升董事会运作的效率。

Carter 等(2003)、Adams 和 Ferreira(2009)以及 Gul 等(2011)的研究均以董事会性别多元化提高董事会讨论的质量为切入点,进一步探究了女性董事在公司治理体系中所发挥的监督功能,认为女性董事能够提高董事会监督公司信息披露的能力。

(二) 女性董事与组织激励

目前,有关女性董事影响组织激励的文献主要从高管激励和一般员工激励两个层面展开。Bell(2005)应用标准普尔样本公司的数据研究女性董事对公司其他女性高管薪酬以及薪酬性别差距的影响,他采用女性高管与男性高管的薪酬差距作为女性领导(包括女性董事会主席)影响薪酬性别差距的观测指标之一。研究结果显示,从20世纪90年代中期开始男女薪酬差距正在不断缩小。与男性领导的公司相比,女性担任董事会主席或CEO的公司中女性管理者人数更多,且女性高管与男性高管的薪酬差距较小。具体而言,在女性担任董事会主席或CEO的公司中,女性高管的薪酬较之由男性领导的公司的女性高管高出10%-20%,并且女性高管位列公司收入前五的可能性也高出3%-18%,即女性作为董事会主席或CEO与本公司女性高管福利水平的改善正相关。Terjesen和Singh(2008)研究发现,在董事会女性参与度越高的国家,男女之间薪酬差距越低,并且更多的女性会晋升到管理者职位。

Adams和Ferreira(2004)基于1024家美国公司1998年度的董事会数据分析了董事的薪酬结构与女性董事比例之间的关系。结果表明,女性董事比例较高的公司提供给董事较多份额的股票激励,公司会降低固定薪金在薪酬契约中的比重而保持股票期权的相对稳定性。这表明,性别多元化的董事会倾向于为董事设计绩效导向的薪酬契约。此后,基于标准普尔公司1996-2003年的非平衡面板数据,Adams和Ferreira(2009)进一步考察了女性董事对总经理离职的绩效敏感度的影响。在控制了公司固定效应和时间趋势后,他们发现女性董事比例高的公司中,总经理离职对于公司股票绩效更为敏感。由此可见,女性董事较好地履行了监督高管的职责。

除了影响高管激励之外,女性董事还成为激励其他组织成员的模范榜样。女性董事能够为公司初级女性职员的事业发展提供指导和网络平台(Bilimoria, 2000)。公司董事会层级以下的其他职员,尤其是女性职员会持续关注女性董事的行为举动并且努力效仿。女性董事往往很在意她们的模范榜样角色,表现也更为突出。在一项针对219名女性高级职员的调查中,66%的人认为如果公司董事会中有女性成员,她们对未来事业的预期会非常乐观,如果公司高管也是女性,这一比例上升至69%(Singh, 2008)。

Amore等(2014)提出“女性互动”(female interactions)效应,认为女性董事的存在能够为公司中的女性CEO提供两方面益处:(1)增加女性CEO的自信;(2)建立女性友好型的企业文化,促进高层间的合作和信息交换,进而提高董事会建议职能履行的质量和女性CEO的绩效表现。

(三) 女性董事与利益相关者关系

对于公司而言,女性董事既有内部激励作用又具有外部象征意义。公司如果

有女性担任董事职位,一方面能得到组织内部女性雇员的认同,另一方面又向外部劳动市场发出了“友好雇主”的信号,即公司的男女雇员能获得同样的发展机会(Sealy, 2008)。女性董事的存在意味着吸引外部女性求职者以及能够留住内部现有女性职员(Bilimoria, 2000)。同样,如果董事会能通过其多元化构成更好地代表员工利益,将有助于激励员工,提升员工的组织忠诚度(Burgess 和 Tharenou, 2002)。

女性董事还会影响公司社会责任的履行,具有三名或者更多女性董事的董事会更有能力确保董事会与外部利益相关者的有效沟通。此外,这些董事会更倾向于采用非财务绩效指标,例如顾客满意度、员工满意度、创新以及公司社会责任等。一项针对标准普尔公司社会责任的研究显示,相比于注重公司经济绩效的男性董事,女性董事较多关注公司社会责任的履行(Ibrahim 和 Angelidis, 1995)。

不仅如此,部分学者通过实证研究发现女性和少数族裔董事的增加显著提高了公司对社会责任、慈善以及与外部利益相关者之间的联系(Stanwick 和 Stanwick, 1998; Williams, 2003)。Williams(2003)以《财富》500强1991-1994年的数据为研究样本,发现女性董事比例与公司对社区和文化活动的慈善捐赠存在相关关系。男女董事比例更均衡的公司更有可能履行社会责任(Siciliano, 1996)。

此外,女性董事的存在还有助于改善公司与机构投资者、外部团体、政府以及顾客的关系(Carver, 2002)。并且通过加强公司与外部组织的联系以及对利益相关者社会责任的履行,女性董事能够帮助公司提升品牌形象和声誉(Fombrun, 2004; Toyah, 2009; Bear, 2010)。

早在1995年,Catalyst 调查研究显示,迫于外部压力,CEO 普遍认为让女性成员进入董事会是一项正确的决策。例如,很多机构投资者,特别是养老基金,都曾公开表示偏好投资那些女性董事比例较高的公司。更广泛地代表诸如顾客、员工以及投资者等核心利益相关者的人口统计特征,会为公司带来各种直接或间接收益(Biggins, 1999)。

出于个人的消费经验,女性董事往往能够提出新的产品促销方式。Daily 等(1999)指出,在实行市场细分促销策略的公司,女性对战略决策的介入将显著提高公司界定和设计适合女性消费者的产品的能力。Hillman 等(2002)发现非洲裔美国董事、女性董事对社会有显著影响,最终加强与社区的关系。董事通过与外部组织建立联系来影响公司声誉以及公司形象。

总的来说,董事会中女性董事的进入本身对员工满意度、政府等方面的关注和参与较多,能够更好的在公司中代表利益相关者的利益,改善公司对于员工利益的履行,更好的激励员工和外部机构投资者等,通过提升与外部利益相关者之间的有效沟通,最终达到对国家、员工等方面的社会责任以及慈善社区联系等方

面的贡献。

五、女性董事对公司价值的影响研究

贯穿女性董事研究领域的两大核心问题是：一是女性董事是否影响了公司价值；二是如果有影响，是正向影响还是负向影响。综观相关研究，学者们主要采用两种方法来研究女性董事对公司价值的影响：一是采用事件研究法来考察女性董事任职公告或离职公告所引起的资本市场反应；二是通过构建大样本计量模型来分析女性董事对公司价值的影响。总体而言，部分研究支持了女性董事对公司价值的正向影响（Carter 等，2003；Erhardt 等，2003；Catalyst，2004，2010；Post 和 Byron，2015），也有部分研究证实了女性董事对公司价值的负向影响（Kanter，1977；Shrader 等，1997；Almazan 和 Suarez，2003；Adams 和 Ferreira，2009）。另外，还有少部分学者提出女性董事不会对公司价值产生影响（Westphal 和 Milton，2000；Rose，2007；Carter 等，2010；Ferrell 和 Hersch，2005），或者女性董事对公司价值的影响是一种状态依存关系（Carter 等，2010）。

（一）女性董事对公司价值的正向影响

资源依赖理论认为，由异质性团队所带来的知识、创造力和判断力会优于同质性团队。因此，多元化的董事会能为公司提供有价值的资源（周泽将等，2012）。由于个体的认知局限性，多元化董事会能够对绩效产生积极影响的一个关键因素是异质个体能够为公司带来多元化思想、经验以及创新理念（刘绪光和李维安，2010）。Milliken 和 Martins(1996)等学者认为董事会成员的多样性会使得与企业绩效相联系的决策更加科学严谨，而正确的决策是提升绩效的前提和基础，因此女性董事比例较高的董事会其企业绩效也较好。Jackson(1992)认为异质性结构可以在解决问题时通过一个更为广泛的视角，改进成员之间的沟通效率和批判性思维，从而形成一个更好的决策，因此有女性董事参与的董事会决策会对企业绩效起到良好的促进作用。

Carter 等(2003)是较早直接对女性董事和公司价值之间关系展开研究的学者。他们应用《财富》1000 强中的 797 家数据为样本进行实证研究，结果发现公司女性董事比例与公司价值之间(以托宾 Q 值衡量)存在显著的正相关关系。该结论在控制了公司规模、所属行业以及其他公司治理变量后仍然显著。

鉴于商务领袖对提供组织性别多元化绩效信息的迫切要求，Catalyst(2004)应用公开样本数据,实证考察了 1996-2000 年美国公司财务绩效与女性董事比例之间的相关性。研究结果显示，在控制了行业差异与公司差异后,性别多元化与财务绩效之间存在一定的相关性，女性董事比例最高的 88 家公司的资产收益率和股票收益显著高于女性董事比例最低的 89 家公司的资产收益率和股票收益。

随后, Catalyst(2010)以 2001-2004 年美国《财富》500 强公司为样本, 采用对比分析法研究了女性董事对公司价值(以公司经营绩效来衡量)的影响, 结论显示女性董事同良好的公司经营绩效密切相关, 其中拥有较多女性董事的公司净资产收益率(ROE)上升 53%, 销售收益率(ROS)上升 42%, 投资收益率(ROI)上升 66%。

Erhardt 等(2003)以董事会中女性董事和少数民族董事为研究对象, 实证研究发现董事会性别多元化与公司价值(以 ROA 值衡量)之间存在正相关关系。Smith 等(2005)以 1993-2001 年 2500 家丹麦公司为样本实证检验了女性董事比例与公司绩效的关系。研究结果显示, 女性董事比例的提高对公司绩效的影响呈现从无至有, 且最终为正向影响的特征, 并且由员工选举的女性董事对公司绩效的影响更为显著。Post 和 Byron(2015)的研究证实了女性董事的存在会促进董事会监督职能的发挥和战略参与度, 并提升公司会计绩效。Cabo 等(2009)和 Kevin(2010)的研究同样发现了女性董事比例与公司价值之间存在正向影响。此外, Brammer 等(2007)、Francoeur 等(2008)以及 Campbell 和 M íguezvera(2008)分别对英国、加拿大和西班牙的企业进行研究, 发现这三个国家企业董事会中女性比例与企业绩效间呈正相关关系。

Smith 等(2005)研究指出女性董事对公司绩效的积极影响取决于其个人的教育背景和胜任能力等人力资本禀赋。只有当女性董事本身受教育程度较高时, 才可能对公司绩效产生积极的影响, 反之则影响甚微或无影响。

Ding 和 Charoenwong(2004)以 1988-2001 年 30 家新加坡公司的 34 例女性董事任命案例为样本, 采用事件研究法考察了女性董事任命公告所引起的市场反应, 结果表明, 在任命公告发布的两天内股价上涨了 2.3%, 而且当任命女性 CEO 时正向效应会进一步加强。

(二) 女性董事对公司价值的负向影响

认为女性董事比例与企业绩效之间存在负相关关系的学者大多是从同质性群体的优势进行考虑(Tajfel 和 Turner, 1986), 因为同质群体的成员观点相近, 成员之间分享相同观点的交流更加频繁(Earley 和 Mosakowski, 2000), 从而形成良好的沟通, 保证了团体配合的高效有序, 减少了冲突的发生, 相较于性别多样性董事会存在的成员意见不一致现象(Lau 和 Murnighan, 1998), 同质性董事会形成决策的时间更短, 在外部市场环境变化较快的情况下, 迅速做出有效决策对于企业绩效的提升起到了至关重要的作用。因此, Shrader 等(1997)、Jianakoplos 和 Bernasek(1998)认为性别差异越大, 企业绩效越低。

虽然异质化程度能够带来多元的思想和经验, 但也同样会引发矛盾和冲突以及由此产生的低效率。Kanter(1977)曾表示, 同质群体的建立是基于成员之间的

相互信任，而这类群体之外的人则被视为是一种威胁，因此女性董事的参与可能会影响企业决策制定的效率，对企业绩效产生不利影响。

Shrader 等（1997）以《财富》500 强中的 200 家公司为样本发现女性董事比例与通过财务指标测度的公司绩效负相关。Almazan 和 Suarez(2003)认为女性董事对公司价值产生负向影响的原因主要在于女性董事的过度监管。他们认为并非公司治理的监督作用越强，公司价值就越大，当公司治理水平高于某一阈值时，加强监管反而会降低公司价值。Smith 等(2005)指出当公司的女性董事与公司所有者具有家族连带关系时，女性董事比例提高会对公司绩效产生消极影响。Bohren 和 Strom (2007)也发现挪威的公司董事会女性比例与托宾 Q 之间存在显著的负相关关系。与上述观点一致，一些研究同样支持女性领导者对公司绩效的负面影响(Shrader 等，1997；Lee 和 James，2007；Adhikari，2012)。

Adams 和 Ferreira（2009）以美国 1996-2003 年美国上市公司为样本，研究并未发现董事会性别多元化对公司绩效的促进作用，反而认为这种性别多元化可能会导致监管过度或加剧意见分歧，从而不利于公司绩效的提升。

Zhang 和 Qu(2016)以 1997-2010 年中国沪深 A 股上市公司为样本，实证检验了伴随性别转换的 CEO 继任过程。研究结果显示，异性 CEO 继任(尤其当继任者为女性时)，会放大继任过程中的扰乱效应，因而负向影响继任后的企业绩效，并增大继任者早期离职的可能性。

还有研究将女性董事对公司价值的影响与公司所处的环境联系起来。当企业在风险水平较高的环境中运作时，董事会更加倾向于同质化(Adams 和 Ferreira，2004)，因此在行业成长性较高的企业中，女性参与董事会可能对企业绩效产生负向影响。

（三）女性董事对公司价值无影响

女性作为社会环境中性别特征的体现，参与董事会程度受到社会文化以及公司内部治理环境中男性主导这一因素的障碍性作用(Kanter,1997)。因此，基于象征主义理论（tokenism theory），部分研究认为女性高管只是用来“装点门面”，并不会对公司价值产生实质性影响(Kanter,1977)。女性董事参与治理但效果不佳的一个重要原因是男性主导的董事会中女性董事常常被边缘化(Martin，2001；2003)。Westphal 和 Milton(2000)认为女性董事在董事会中属于少数派（demographic minorities），虽然这些少数派董事的加入受到利益相关者的欢迎，但是所引发的社会隔阂会降低团队凝聚力，少数派成员对董事会集体决策产生影响的可能性降低，因此女性董事难以对公司价值产生影响。

一些研究表明，董事会性别多元化与公司绩效之间可能并不存在直接的因果关系。在一些团队中，性别多元化会提高组织绩效，而在其他团队中，性别多元

化可能不会对组织绩效产生任何影响(Richard 等, 2002)。Erkut 等(2008)指出, 女性董事发挥积极作用需要较多女性成员的群体支持, 而现有研究的大部分样本公司只有一名女性董事或者较低水平的女性董事比例, 因此女性董事所能发挥的作用十分有限。Rietz 和 Henrekson(2000)以瑞典公司为样本进行研究, 结果未发现女性董事的存在对企业绩效的影响(Haslam 等, 2010)。

Ferrell 和 Hersch(2005)以 1990-1999 年美国《财富》500 强公司为样本, 利用事件研究法进行检验, 结果并未发现资本市场对公司所发布的任命女性董事的讯息有明显的反应。他们认为女性加入董事会并非基于效率机制, 而是为了满足机构投资者和整个社会的合法性要求。

Rose(2007)以 1998-2001 年丹麦上市公司数据为样本, 实证检验了女性董事比例与公司绩效(以 Tobin Q 值度量)之间的关系, 但结果并未发现两者之间存在任何显著的相关关系。对于这一结果, 与 Erkut 等(2008)的观点相似, 作者分析可能是女性董事比例过低的原因, 导致其难以发挥应有的作用和优势。

Carter 等(2010)以 1998-2002 年美国标准普尔 500 指数成分股公司为样本, 从 Tobin Q 值和资产收益率双重视角研究了女性董事和少数民族董事对公司价值的影响, 结果并未得到这两类董事与公司价值显著相关的结论。

关于女性董事对公司价值的影响研究, 目前尚未取得一致的研究结论, 究其原因, 可能存在以下四方面的原因: 首先, 现有文献的研究样本存在局限性, 大部分研究以美国公司(Kochan 等, 2003)为样本, 少数研究采用美国之外的样本公司(Rose, 2002); 其次, 除了研究样本的局限性以外, 实证结果难以一致的另一个原因是估计方法存在很大的差异(Smith 等, 2005); 再次, 女性董事对企业绩效的作用可能会受到诸多情境因素的影响, 如制度和文化特征等(Abdullah 等, 2016); 最后, 女性董事对公司价值的影响也可能是一种状态依存关系(Carter 等, 2010)。如 Erkut 等(2008)的研究, 女性董事发挥作用需要其他女性成员的群体支持, 而现有研究的大部分样本公司只有一名女性董事或者较低水平的女性董事比例, 导致其难以发挥应有的作用和优势; 在这种情况下, 聘任女性管理者仅仅是为了象征性的意义(Kanter, 1977)。

六、结论与展望

性别这一人口统计学特征中最为显性的因素, 如何作用于董事会成员领导力的发挥是性别与领导力研究中最为核心的问题。女性参与公司治理并影响董事会决策和公司经济后果的问题, 绝不是简单的“是与否”的问题, 而是女性董事如何作用于董事会的问题(Huse 和 Solberg, 2006; Huse 等, 2009)。

综合上述研究, 有关女性董事的研究大多从女性董事存在的影响因素、女性

董事参与公司治理的具体行为和效果以及女性董事对公司价值的影响等角度展开分析。就女性董事存在的影响因素而言,已有研究分别就国家层面、公司层面、董事会层面以及女性董事个人层面的诸多特征开展了不同程度的讨论。就女性董事参与治理的相关研究而言,目前研究主要关注女性董事对董事会运作、组织激励和利益相关者关系三方面的影响。就女性董事对公司价值的影响而言,由于女性董事本身数量和比例的不足,加之已有研究的研究样本、研究方法不同,实证研究结果呈现一定的差异性,正向影响、负向影响和无影响兼而有之。

尽管女性董事参与公司治理以及与公司价值之间的关系研究已经取得了一些成果,在理论视角、研究内容和研究方法上,均具有较强的启示意义。但不可否认的是,女性董事研究领域仍然存在较大的探索空间,有待进一步完善和改进。总结起来,今后的研究可以重点围绕以下三个方面展开:

一是开展本土化研究。现有关于女性董事的研究文献主要是以欧美等发达国家资本市场为研究对象展开的,而我国在相关方面的研究尚处于起步阶段,研究成果较为匮乏。作为新兴市场国家,我国的制度背景和市场环境与国外均存在较大差异,因此深入开展本土化的相关研究十分必要和重要。在中国这个有着特殊文化传统、政治背景和制度环境的国家,从传统的“女子无才便是德”到“巾帼不让须眉”的商界木兰强势崛起,关注本土化的女性董事研究变得非常迫切和意义重大。尤其是探索中国不同地域、不同行业、不同企业性质女性董事对公司治理和公司价值影响的差异性和特殊性,具有极强的理论意义和实践价值。

二是拓展研究领域、挖掘影响机理。首先,我国关于女性董事的研究尚处于起步阶段,部分研究还局限于对女性董事和公司财务绩效或某一具体财务行为之间关系的探究,研究广度和深度远远不足。因此未来的研究需要拓展研究领域,尝试将女性董事特征与行为与更多方面的组织行为联系起来,挖掘出更多有意义的研究内容。其次,进一步分析女性董事参与公司治理并影响公司价值的因果链条,明确其中的传导机制和作用机理,挖掘和检验更多不同层次的情境化变量(中介和调节变量),丰富女性董事的相关研究。尤其需要应用团队动力学,关注女性董事特征与董事长、CEO 特征交互作用的影响,如性别相同、网络联结等的影响。

三是改进研究和度量方法。首先,现有研究大多采用问卷法或档案数据进行多元回归分析,在事件分析法和案例研究法等方面应用不足。其次,在女性董事对公司价值的影响研究中,要更多考虑到内生性问题对方程估计的影响,利用两阶段最小二乘等方法尽可能控制内生性问题并减少噪音干扰,进一步明确研究变量之间的因果关系。最后,现有研究大多使用女性董事数量或比例两个变量度量女性董事的存在,建议未来的研究探索更多的度量维度,例如从女性董事人力资

本和社会资本等角度出发考察女性董事对董事会和公司价值的作用发挥。

主要参考文献:

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309.
- Adams, R. B., & Funk, P. (2012). Beyond the glass ceiling: Does gender matter? *Management Science*, 58(2), 219–235.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1): 261-292.
- Bilimoria, D., & Piderit, S. K. (1994). Board committee membership: Effects of sex-based bias. *Academy of Management Journal*, 37(6), 1453–1477.
- Brieger, S. A., Francoeur, C., Welzel, C., & Ben-Amar, W. (2017). Empowering women: The role of emancipative forces in board gender diversity. *Journal of Business Ethics*, 1–17.
- Byron, K., & Post, C. (2016). Women on boards of directors and corporate social performance: A meta-analysis. *Corporate Governance: An International Review*, 24(4), 428–442.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review*, 38(1): 33-53.
- Carter, D. A., Souza, F. D., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). The gender and ethnic diversity of us boards and board committees and firm. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396–414.
- Chen, G., Crossland, C., & Huang, S. (2016). Female board representation and corporate acquisition intensity. *Strategic Management Journal*, 37(2): 303-313.
- Farrell, K. A., & Hersch, P. L. (2005). Additions to corporate boards: The effect of gender. *Journal of Corporate Finance*, 11(1–2), 85–106.
- Grosser, K. (2016). Corporate social responsibility and multi-stakeholder governance: pluralism, feminist perspectives and women’s NGOs. *Journal of Business Ethics*, 137(1), 65–81.
- Gul, F. A. et al. (2011). Does board gender diversity improve the informativeness of stock price. *Journal of Accounting and Economics*, 51(3):314-338.
- Hill, A. D., Upadhyay, A. D., & Beekun, R. I. (2015). Do female and ethnically diverse executives endure inequity in the CEO position or do they benefit from their minority status? An empirical examination. *Strategic Management Journal*, 36.
- Hillman, A. J., Shropshire, C., & Canella Jr., A. A. (2007). Organizational Predictors of Woman on Corporate Boards. *Academy of Management Journal*, 50(4), 941–952.
- Huang, J., & Kisgen, D. J. (2013). Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives? *Journal of Financial Economics*, 108(3): 822-839.
- Iannotta, M., Gatti, M., & Huse, M. (2016). Institutional complementarities and gender diversity on boards: A configurational approach. *Corporate Governance (Oxford)*, 24(4), 406–427.
- Nielsen, S., & Huse, M. (2010). The contribution of women on boards of directors: Going beyond the surface. *Corporate Governance*, 18(2), 136–148.
- Oliver, A. G., Krause, R., Busenbark, J. R., & Kalm, M. (2017). BS in the boardroom: Benevolent sexism and board chair orientations. *Strategic Management Journal*, 39, 113–130.
- Peterson, C. A., & Philpot, J. (2007). Women’s roles on U.S. Fortune 500 boards: Director expertise and committee memberships. *Journal of Business Ethics*, 72(2), 177–196.

- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1978). The external control of organizations: A resource dependence perspective. *New York, NY: Harper Row*.
- Post, C., & Byron, K. (2015). Women on boards and firm financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546–1571.
- Rose, C. (2007). Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance*, 15(2):404-413.
- Ryan, M.K., & Haslam, S.A. (2007). The glass cliff: exploring the dynamics surrounding the appointment of women to precarious leadership positions. *Academy of Management Review*, 32(2): 549–572.
- Singh, V. (2008). Female presence on corporate boards : A multi-country study of environmental context. *Journal of Business Ethics*, 83, 55–63.
- Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). Women directors on corporate boards : A review and research agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 320–337.
- Westphal, J. D., & Milton, L. P. (2000). How experience and network ties affect the influence of demographic minorities on corporate boards. *Administrative Science Quarterly*, 45(2), 366–398.
- Zhang, Y. A. N., & Qu, H. (2016). The impact of CEO succession with gender change on firm performance and successor early departure: Evidence from China's publicly listed companies. *Academy of Management Journal*, 59(5), 1845–1868.
- 刘绪光, 李维安. 基于董事会多元化视角的女性董事与公司治理研究综述[J]. 外国经济与管理, 2010, 32(4): 47–53.
- 吕英, 王正斌, 安市民. 女性董事影响企业社会责任的理论基础和实证研究述评[J]. 外国经济与管理, 2014, 36(8): 14-23.
- 王清, 周泽将. 女性高管与 R&D 投入: 中国的经验证据[J]. 管理世界, 2015(3): 178-179.
- 周建, 吕星赢, 杜蕊等. 企业生命周期、女性董事人力资本与公司绩效[J]. 预测, 2017, 36(4): 1-8.
- 周泽将, 刘文惠, 刘中燕. 女性高管对公司财务行为与公司价值的影响研究述评[J]. 外国经济与管理, 2012, 34(2): 73-81.