

董事会性别多元化、企业社会责任与风险承担*

王欣阳 镇

【摘要】本文以2005~2016年沪深A股上市公司的数据为样本,实证研究了董事会性别多元化对企业社会责任绩效与风险承担水平的影响效应,并在国有企业的样本中检验了企业社会责任绩效在董事会性别多元化与企业风险承担水平之间的调节作用。研究表明,董事会性别多元化对企业社会责任绩效具有显著的正向影响,对企业风险承担水平具有显著的负向影响,且在国有企业中这种负向影响更为显著;企业社会责任绩效与企业风险承担水平呈现显著的正相关。针对国有企业样本的进一步分析发现,企业社会责任绩效与董事会性别多元化二者的交互作用对企业风险承担水平具有显著的正向影响,并且会削弱董事会性别多元化对企业风险承担水平的负向影响,由此验证了提高女性董事比例能够促进企业履行社会责任,进而提升企业风险承担水平。

【关键词】董事会 性别多元化 企业社会责任 企业风险承担 利益相关方

(中图分类号) F275 (文献标识码) A (文章编号) 1000-2952 (2019) 02-0033-15

一、引言及文献综述

近年来,随着资本市场的不断完善,女性群体在现代企业管理中发挥着越来越重要的作用,进一步推动了现代公司治理结构的完善。但是,从中国上市公司治理结构来看,女性董事在董事会中的比例仍然明显偏低。在公司治理伦理观的影响下,董事会作为公司治理结构中的重要组成部分,其性别多元化实质上包含了参与决策的机会平等性(equal opportunity)与代表平等性(equal representation)。机会平等性认为女性拥有平等的参与公司治理的权利,将女性排除在董事会以及高管队伍之外是极其不公平的;而代表平等性则聚焦于企业的利益相关方视角,认为董事会女性比例的提升可以促使企业更多地关注利益相关方的价值诉求与呼声,从而能够在董事会的决策过程中更好地实现对利益相关方的利益进行权衡的公平性。因此,引入董事会性别多元化变量,有助于解释企

* 本文系国家自然科学基金面上项目“竞争性国有企业混合所有制改革研究”(71472186)、国家社会科学基金重大项目“国有企业改革和制度创新研究”(15ZDA026)、国家社会科学基金青年项目“并购视角下企业杠杆率动态调整的理论及实证研究”(17CGL013)的阶段性成果。

业经济绩效与社会绩效的差异。

基于董事会性别多元化的已有研究主要呈现出三条路径。第一条路径是基于董事会性别多元化的视角探究其对企业绩效的影响,试图以董事会性别多元化即是否存在女性董事、女性董事人数或女性董事比例等指标解释企业经济绩效与社会绩效的差异。^{①②}第二条路径是基于董事会性别多元化的视角解释企业风险承担水平的差异。^{③④⑤}第三条路径是以基于利益相关方视角下的企业社会责任表现解释企业风险承担水平差异。^{⑥⑦}综合来看,已有的研究集中于从性别角色视角探究董事会性别多元化对企业风险承担水平与企业社会责任绩效的影响,但在一定程度上忽视了利益相关方理论下董事会性别多元化能够提高企业社会责任绩效,进而提高企业风险承担水平,从而使得原有的董事会性别多元化对企业风险承担水平的负向影响得到部分修正。

本文实证检验了董事会性别多元化与企业社会责任绩效对企业风险承担水平的影响,并基于我国不同所有制企业的现实背景,检验了国有企业与民营企业的董事会性别多元化对企业社会责任绩效的影响,以及在国有企业中董事会性别多元化与企业社会责任绩效二者交互作用对企业风险承担水平的影响。

二、研究假设

(一) 董事会性别多元化与企业社会责任绩效

企业社会责任的元定义指出,企业社会责任的核心是追求企业对社会负责任的行为,并在特定的制度安排下,通过利益相关方的管理追求预期存续期内的最大限度地增进社会福利的意愿、行为与绩效,为企业利益相关方创造基于经济、社会与环境的综合价值。^⑧从企业利益相关方理论出发,企业履行社会责任意味着企业承担对股东、供应商、员工、顾客、政府、社区以及环境等多元主体的社会责任。女性主义关怀伦理学(feminine ethics of care)指出,相较于男性强调的准则与原则至上,女性更倾向于将伦理道德视为自身对他人所应表现的责任,更强调伦理至上,在个体行为中伦理意识更为强烈。^⑨该理论为董事会性别多元化影响企业社会责任绩效表现提供了理论基础,证实了在董事会中女性比例越高,企业承担社会责任的积极性越大。^⑩另外,社会角色理论认为性别是解释在社会劳动分工中所表现出的不同行为特征的重要因素。在社会分工体

① Carter, D. A., Simkins, B. J. and Simpson, W. G., Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *The Financial Review*, Vol 38 (1), 2003, pp 33-53.

② 朱文莉、邓蕾:《女性高管真的可以促进企业社会责任履行吗?——基于中国A股上市公司的经验证据》,《中国经济问题》2017年第4期,第119~135页。

③ Mohan, N and Zhang, T., An Analysis of Risk-Taking Behavior for Public Defined Benefit Pension Plans. *Journal of Banking & Finance*, Vol 40, 2014, pp 403-419.

④ Huang, J. and Kisgen, D. J., Gender and Corporate Finance: Are Male Executives Overconfident Relative to Female Executives? *Journal of Financial Economics*, Vol 108 (3), 2013, pp 822-839.

⑤ 吴成颂、钱春丽、宋丹琼:《女性董事、风险承担与银行信贷资源配置——来自城市商业银行的证据》,《现代财经(天津财经大学学报)》2015年第5期,第103~113页。

⑥ Barnett, M. L. and Salomon, R. M., Beyond Dichotomy: The Curvilinear Relationship between Social Responsibility and Financial Performance. *Strategic Management Journal*, Vol 27 (11), 2006, pp 1101-1122.

⑦ 刘传俊、杨希:《企业社会责任对风险承担能力影响的研究——基于利益相关者理论》,《当代经济》2016年第22期,第126~128页。

⑧ 李伟阳、肖红军:《企业社会责任的逻辑》,《中国工业经济》2011年第10期,第87~97页。

⑨ Gilligan, C., *In a Different Voice: Psychological Theory and Women's Development*. Cambridge: Harvard University Press, 1982, pp 24-39.

⑩ Boulouta, I., Hidden Connections: The Link between Board Gender Diversity and Corporate Social Performance. *Journal of Business Ethics*, Vol 113 (2), 2013, pp 185-197.

系下，男性主要承担家庭之外的工作，而女性则更多地承担家庭之内的工作，如抚养孩子与照料老人等。^①因而，女性更具有“公共型”特征，即更乐于承担非个人责任的公共性责任。^②

就公司治理而言，董事会性别多元化程度的提高意味着女性与男性的比例更为均衡，更有助于改善企业内部利益相关方的关系，如更好地激励员工和代表更为多元化的员工利益，以及在劳动市场中释放女性在招聘中能够获得更为平等机会的雇佣信号。^③同时，也能够改善企业与外部利益相关方如投资者、政府、社会团体以及顾客的关系，从而更好地承担对利益相关方的社会责任。在公司董事会中，女性董事相较于男性董事更具有同情心，在参与决策过程中更容易体现出倾向于公共性群体的利益特征，这与利益相关方理论视角下企业对于多元主体所应承担的社会责任高度一致。基于此，本文提出如下假设：

H1：董事会性别多元化程度越高，越能够提升企业社会责任绩效。

（二）董事会性别多元化与企业风险承担水平

企业风险承担水平反映了企业为获得高收益愿意付出的代价。企业拥有较高的风险承担水平，意味着企业的决策层或管理层具有更强的冒险倾向，在风险偏好的类型划分上属于风险爱好型。基于性别角色理论，由于女性固有的生理特征，其体内含有更高浓度的单胺氧化酶，能够显著地激发人体的风险规避意识，从而提高了女性对于风险承担的保守程度。^④因此，在董事会决策中，相较于男性所表现出的冒险、激进与大胆的决策风格，女性董事更多地表现为保守与稳健。^⑤

成就动机理论同样从性别视角解释了男女成就动机的差异。男性由于渴望获得被更广泛的外界群体所认可，往往具有较高的社会定位与自我赋能，更愿意承担风险从而获得更大的收益，实现自身的高阶社会期望；而女性的成就动机则往往偏于家庭层面，渴望获得家庭归属感，因而在参与家庭之外的社会风险活动过程中表现出抗拒心理，不利于承担高激励目标下的挑战性工作。^⑥因此，在实际的企业经营决策中，男性董事往往表现出较高的风险容忍度从而主动地寻求风险，而女性董事则往往表现得更为保守从而分散投资风险甚至规避风险。^⑦

综上所述，本文认为在相同职业环境条件下，女性董事在企业风险决策中往往倾向于规避风险，更愿意采取相对保守和稳健的投资策略。基于此，本文提出如下假设：

H2：董事会性别多元化程度越高，企业风险承担水平越低。

（三）企业社会责任绩效与企业风险承担水平

企业社会责任以利益相关方理论为基础，要求企业在价值创造过程中承担对政府、员工、供应商、顾客、金融机构以及社区等多元主体的社会责任。第一，政府是企业的重要外部利益相关方，政府对于市场运行的调控与规制在一定程度上决定着企业的未来发展甚至生死存亡，企业需

① Eagly, A. H. and Karau, S. J., Gender and the Emergence of Leaders: A Meta-Analysis *Journal of Personality & Social Psychology*, Vol 60 (5), 1991, pp 685-710.

② Fondas, N., Feminization Unveiled: Management Qualities in Contemporary Writings. *The Academy of Management Review*, Vol 22 (1), 1997, pp 257-282.

③ Burgess, Z and Tharenou, P., Women Board Directors: Characteristics of the Few. *Journal of Business Ethics*, Vol 37 (1), 2002, pp 39-49.

④ Zuckerman, M., Sensation Seeking: Behavioral Expressions and Biosocial Bases. In Wright, J. D. ed., *International Encyclopedia of the Social & Behavioral Sciences (Second Edition)*. Elsevier Inc., 2015, pp 607-614.

⑤ 程惠霞、赵敏：《高层管理者女性比例对组织风险偏好的影响——基于我国上市金融机构的实证研究》，《软科学》2014年第6期，第95~99页。

⑥ Witt, J. L., The Gendered Division of Labor in Parental Caretaking: Biology or Socialization? *Journal of Women & Aging*, Vol 6 (1-2), 1994, pp 65-89.

⑦ Barber, B. M. and Odean, T., Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol 116 (1), 2001, pp 261-292.

要向政府履行依法纳税与进行合规运营的底线责任。^① 企业积极履行对政府的责任,有助于营造良好的外部市场环境,从而提高企业的风险承担水平。第二,员工既是企业的价值创造者,也是企业的重要内部利益相关方。企业在薪酬激励、员工福利与健康安全、职业发展机会等方面的履责行为,也是企业实现持续性的价值创造并获得持久竞争优势的重要来源。^② 更为重要的是,企业通过履行对员工的责任向职场释放信号,有助于吸引优秀的人才加入到公司的价值创造过程中来,为企业提高风险承担水平奠定社会网络基础。第三,供应商是保障企业在生产与运营过程中所需要的原材料的供给主体,处于企业生产运营的上游环节,对于企业生产与运营行为的顺利实施具有关键作用。企业对供应商履行责任可向其传递良好的商誉信号,便于二者之间形成相互合作与信赖的价值创造共同体,有助于供应商持续为企业提供具有市场竞争优势的原材料,从而降低企业的生产运营成本,进而提高企业的风险承担水平。第四,顾客是企业所提供产品与服务的直接消费者,顾客对于产品与服务的信任程度在一定程度上决定着企业能否获得稳定的营业收入,因而企业履行对顾客的责任能够大幅降低企业的经营风险,进而提高企业的风险承担水平。第五,由于企业在融资过程中所直接面对的社会主体是金融机构,因此企业积极履行对金融机构的责任,如按时偿还债务、及时披露社会责任信息等,有利于降低企业的融资成本与融资约束,从而获得更多的融资支持。^③ 第六,企业的运营离不开社区与社会公众的支持,企业履行对社区与社会公众的责任,如提供更多的就业机会、积极开展社区公益与慈善捐赠活动等,能够提高企业的社会声誉,为企业提高其风险承担水平提供了潜在的机会。^④

综上所述,基于利益相关方理论,企业履行对政府、员工、供应商、顾客、金融机构以及社区等多元主体的社会责任,有助于获得企业利益相关方的持续信任,从而积累无形的社会关系网络资源,这有助于提高企业风险承担水平。基于此,本文提出如下假设:

H3a: 企业的政府责任绩效越好,企业的风险承担水平越高。

H3b: 企业的员工责任绩效越好,企业的风险承担水平越高。

H3c: 企业的供应商责任绩效越好,企业的风险承担水平越高。

H3d: 企业的顾客责任绩效越好,企业的风险承担水平越高。

H3e: 企业的金融机构责任绩效越好,企业的风险承担水平越高。

H3f: 企业的社会公益责任绩效越好,企业的风险承担水平越高。

H3: 企业的社会责任综合绩效越好,企业的风险承担水平越高。

(四) 董事会性别多元化、企业社会责任绩效与企业风险承担水平

基于性别角色理论以及高阶理论,女性董事在企业经营决策中通常倾向于规避风险,更愿意采用相对保守和稳健的投资策略,因而往往对企业的风险承担水平具有负向的影响效应。基于女性主义关怀伦理学理论与社会角色理论,董事会中性别多元化程度越高,企业对于利益相关方价值诉求的关注越均衡,从而能够更好地促进企业履行社会责任。而在利益相关方理论视角下,企业履行对各类利益相关方的社会责任有助于获得其持续信任,从而获得无形的社会资源与关系网络,进而提升企业的风险承担水平。因此,企业社会责任绩效能够对董事会性别多元化与企业风险承担水平之间的负向关系发挥调节作用,即企业社会责任绩效与董事会性别多元化二者的交互

① 王欣:《社会责任融合视角的企业价值创造机理》,《经济管理》2013年第12期,第182~193页。

② 刘远、周祖城:《员工感知的企业社会责任、情感承诺与组织公民行为的关系——承诺型人力资源实践的跨层调节作用》,《管理评论》2015年第10期,第118~127页。

③ 钱明等:《民营企业自愿性社会责任信息披露与融资约束之动态关系研究》,《管理评论》2017年第12期,第163~174页。

④ 曾建光、张英、杨勋:《宗教信仰与高管层的个人社会责任基调——基于中国民营企业高管层个人捐赠行为的视角》,《管理世界》2016年第4期,第97~110页。

作用对企业的风险承担水平具有明显的正向促进作用。同时，在我国当前的制度环境下，国有企业与民营企业履行社会责任表现存在较大差异。国有企业基于其特殊的使命定位承担经济目标责任与非经济目标责任，其社会责任是作为国家公共利益的代表参与经济价值创造与实现经济干预等经济目标。^① 在此情境下，我国国有企业的社会责任绩效与民营企业的社会责任绩效差异显著，中央企业和地方国有企业的社会责任水平显著高于民营企业与外资企业。^② 可见，国有企业履行社会责任能力更为突出，能够在董事会性别多元化对企业风险承担水平的负向影响中发挥更强的正向调节作用。基于此，本文提出如下假设：

H4：在国有企业中，企业社会责任绩效对董事会性别多元化与企业风险承担水平之间的负向关系具有调节作用，且能够正向调节董事会性别多元化对企业风险承担水平的影响。

综上所述，本文构建如下研究假设概念模型（见图 1）。

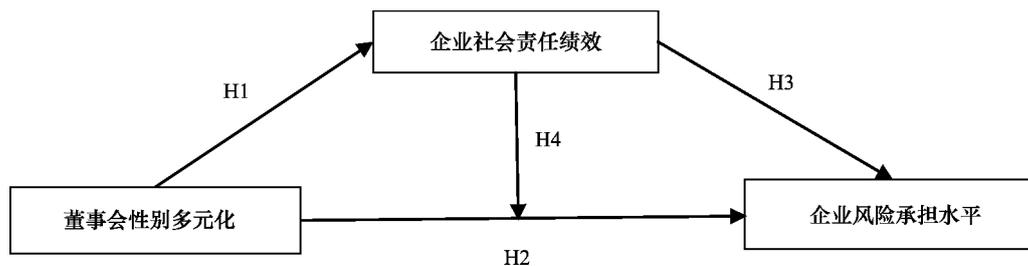


图 1 研究假设概念模型

三、理论模型

（一）样本选择

本文选取 2005~2016 年沪深 A 股上市公司为研究样本，考虑到金融保险类行业公司财务指标的特殊性，剔除了该类上市公司，同时剔除资产负债率大于 100%、事实上已经资不抵债的公司，最终得到 24531 个公司年度样本。企业风险承担水平变量数据来源于国泰安数据库的“财务指标分析数据库”，董事会性别多元化变量数据来源于国泰安数据库的“上市公司人物特征数据库”，企业社会责任绩效六个维度变量数据根据国泰安数据库的“财务报表数据库”和“财务报表附注数据库”的相关字段计算而得，股权集中度变量与产权性质变量数据来源于国泰安数据库的“股权性质数据库”，公司规模变量来自国泰安数据库的“财务报表数据库”，资产负债率、盈利能力、现金持有比率、存货比率、固定资产比率、无形资产比率、市账率和营业收入增长率变量均来源于国泰安数据库的“财务指标分析数据库”。为了避免极端值的影响，本文对主要变量观测值 1% 和 99% 分位数外的样本使用 Winsorize 方法进行了缩尾处理，所有数据处理和模型估计工作均使用 Stata11 完成。

（二）变量设置与说明

1. 被解释变量

企业风险承担水平（CRT），参考权小锋等和余明桂等对于企业风险承担水平测度的研究，^{③④} 采用资产收益波动率衡量企业风险承担水平，先计算行业和年度（三年为一个周期）均值调整后的资产收益率，再计算该值在观测阶段内的标准差。其计算基础模型如下：

① 黄速建、余菁：《国有企业的性质、目标与社会责任》，《中国工业经济》2006 年第 2 期，第 68~76 页。

② 黄群慧等：《中国 100 强企业社会责任发展状况评价》，《中国工业经济》2009 年第 10 期，第 23~35 页。

③ 权小锋、吴世农、文芳：《管理层权力、私有收益与薪酬操纵》，《经济研究》2010 年第 11 期，第 73~87 页。

④ 余明桂、李文贵、潘红波：《管理者过度自信与企业风险承担》，《金融研究》2013 年第 1 期，第 149~163 页。

$$PA_{ijt} = \frac{EBIT_{ijt}}{A_{ijt}} - \frac{1}{n_{jt}} \left(\sum_{n=1}^{n_{jt}} \frac{EBIT_{ijt}}{A_{ijt}} \right)$$

$$risk_i = \sqrt{\frac{1}{T-1}} \times \sqrt{\sum_{t=1}^T \left[PA_{ijt} - \frac{1}{T} \left(\sum_{t=1}^T PA_{ijt} \right) \right]^2}$$

其中, PA 表示资产收益率, EBIT 表示息税前利润, risk 表示企业的风险承担水平, A 表示资产总额, 下标 i、j 和 t 分别表示公司、所属行业和年度, n 表示在第 t 年度 j 行业中的公司总数, T 表示观测周期。

在计算企业风险承担水平时, 本文参考已有文献采用年度滚动的计算方法, 如计算 2010 年的企业风险承担水平, 是以 2008~2010 年为观测周期的, 并依此计算每一年的企业风险承担水平。

2. 解释变量

董事会性别多元化 (PWOM), 参考现有的大部分研究, 衡量董事会性别多元化程度多以女性董事在董事会所占的比例为基础, 通过构造虚拟变量或比例变量作为度量董事会性别多元化的基本指标。^① 本文采用相对比例衡量多元化程度, 以董事会中女性董事的比例作为衡量董事会性别多元化的代理变量, 即女性董事占董事会成员的人数之比。

企业社会责任绩效 (CSP), 已有研究对于企业社会责任绩效的测度, 大多采用润灵环球企业社会责任评级数据库所披露的社会责任评价综合结果或基于企业财务数据的计算结果。本文基于利益相关方理论测度企业社会责任绩效, 按照企业利益相关方的主体边界, 根据数据可得性设计测算指标来衡量企业社会责任绩效。参考段云等和符刚等的研究成果,^{②③} 主要从六大利益相关方主体 (政府、员工、供应商、顾客、金融机构、社会公益) 评价企业社会责任绩效, 最后通过计算六者的平均值来衡量企业社会责任综合绩效。基本计算过程如下:

(1) 政府责任绩效 (GORP) = (支付的各项税费 - 收到的税费返还 + 应交税费) / 营业总收入。该值越高, 说明企业对政府的责任绩效越好。

(2) 员工责任绩效 (EMRP) = (支付给职工及为职工支付的现金 + 应付职工薪酬) / 营业总收入。该值越高, 说明企业对员工的责任绩效越好。

(3) 供应商责任绩效 (SURP) = (购买商品及接收劳务支付的现金 + 应付账款 + 应付票据) / 营业总收入。该值越高, 说明企业对供应商的责任绩效越好。

(4) 顾客责任绩效 (CORP) = (销售商品及提供劳务收到的现金 + 应收账款 + 应收票据) / 营业总收入。该值越高, 说明企业对顾客的责任绩效越好。

(5) 金融机构责任绩效 (FIRP) = 偿还债务支付的现金 / 营业总收入。该值越高, 说明企业对金融机构的责任绩效越好。

(6) 社会公益责任绩效 (SPRP) = 捐赠支出 / 营业总收入。该值越高, 说明企业对社会公益的责任绩效越好。

最后, 通过计算六个变量的均值得出企业社会责任综合绩效, 计算方法如下:

$$\text{企业社会责任绩效 (CSP)} = (\text{GORP} + \text{EMRP} + \text{SURP} + \text{CORP} + \text{FIRP} + \text{SPRP}) / 6$$

① 周泽将:《女性董事影响了企业慈善捐赠吗?——基于中国上市公司的实证研究》,《上海财经大学学报》2014年第3期,第78~85页。

② 段云、李菲:《QFII对上市公司持股偏好研究:社会责任视角》,《南开管理评论》2014年第1期,第44~50、94页。

③ 符刚等:《公司社会绩效与财务绩效关系模型优化及应用——来自中国上市公司的证据》,《财务研究》2016年第3期,第70~83页。

3. 控制变量

为进一步控制其他因素对于被解释变量的影响,借鉴 Gerhart 等与李维安等的相关研究,^{①②} 本文选取的控制变量主要包括:企业规模 (Size)、盈利能力 (ROA)、股权集中度 (Top10)、现金持有 (Cash)、存货比率 (INV)、固定资产比率 (PPE)、无形资产比率 (INTAN)、市账率 (M/B)、营业收入增长率 (Growth) 和产权性质 (State)。各变量名称及测度详见表 1。

(三) 模型设计

为检验假设 H1, 本文在控制其他特征变量的基础上选取企业社会责任绩效作为被解释变量, 考察在国有企业、民营企业两组样本中, 董事会性别多元化对企业社会责任绩效的影响, 从而构建回归模型如下:

表 1 变量描述与测度

变量类型	变量名称	变量符号	变量测度
被解释变量	企业风险承担水平	CRT	经行业和年度均值调整后的资产收益率的波动性
解释变量	董事会性别多元化	PWOM	董事会中女性董事比例
	政府责任绩效	GORP	(支付的各项税费-收到的税费返还+应交税费)/营业总收入
	员工责任绩效	EMRP	(支付给职工及为职工支付的现金+应付职工薪酬)/营业总收入
	供应商责任绩效	SURP	(购买商品及接收劳务支付的现金+应付账款+应付票据)/营业总收入
	顾客责任绩效	CORP	(销售商品及提供劳务收到的现金+应收账款+应收票据)/营业总收入
	金融机构责任绩效	FIRP	偿还债务支付的现金/营业总收入
	社会公益责任绩效	SPRP	捐赠支出/营业总收入
	企业社会责任绩效	CSP	(GORP+EMRP+SURP+CORP+FIRP+SPRP)/6
控制变量	企业规模	Size	总资产的自然对数
	盈利能力	ROA	净利润除以年平均资产总额
	股权集中度	Top10	前十大股东持股比例之和
	现金持有	Cash	现金及现金等价物除以总资产
	存货比率	INV	存货净额除以总资产
	固定资产比率	PPE	固定资产除以总资产
	无形资产比率	INTAN	无形资产除以总资产
	市账率	M/B	权益的市场价值除以账面价值
	营业收入增长率	Growth	(营业收入本年金额-营业收入上年金额)/营业收入上年金额
	产权性质	State	如果公司最终控制人为政府(国有), 取值 1, 否则取值 0

① Gerhart, B and Milkovich, G. T., Organizational Differences in Managerial Compensation and Financial Performance. *The Academy of Management Journal*, Vol 33 (4), 1990, pp 663-691.

② 李维安、刘振杰、顾亮:《董事会异质性、董事会断裂带与银行风险承担——金融危机下中国银行的实证研究》,《财贸研究》2014年第5期,第87~98页。

$$CSP_{it} = \alpha + \alpha_1 PWOM_{it-1} + \alpha_2 Size_{it-1} + \alpha_3 ROA_{it-1} + \alpha_4 Top10_{it-1} + \alpha_5 Cash_{it-1} + \alpha_6 INV_{it-1} + \alpha_7 PPE_{it-1} + \alpha_8 INTAN_{it-1} + \alpha_9 M/B_{it-1} + \alpha_{10} Growth_{it-1} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

为检验假设 H2, 本文在控制其他特征变量的基础上选取企业风险承担水平作为被解释变量, 考察在国有企业、民营企业两组样本中, 董事会性别多元化对企业风险承担水平的影响, 从而构建回归模型如下:

$$CRT_{it} = \alpha + \alpha_1 PWOM_{it-1} + \alpha_2 Size_{it-1} + \alpha_3 ROA_{it-1} + \alpha_4 Top10_{it-1} + \alpha_5 Cash_{it-1} + \alpha_6 INV_{it-1} + \alpha_7 PPE_{it-1} + \alpha_8 INTAN_{it-1} + \alpha_9 M/B_{it-1} + \alpha_{10} Growth_{it-1} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

为检验假设 H3, 本文在控制其他特征变量的基础上选取企业风险承担水平作为被解释变量, 考察在国有企业、民营企业两组样本中, 企业社会责任各维度绩效对企业风险承担水平的影响, 从而构建回归模型如下:

$$CRT_{it} = \alpha + \alpha_1 CSP_{it-1} + \alpha_2 Size_{it-1} + \alpha_3 ROA_{it-1} + \alpha_4 Top10_{it-1} + \alpha_5 Cash_{it-1} + \alpha_6 INV_{it-1} + \alpha_7 PPE_{it-1} + \alpha_8 INTAN_{it-1} + \alpha_9 M/B_{it-1} + \alpha_{10} Growth_{it-1} + \epsilon_{it} \quad (3)$$

为检验假设 H4, 本文在控制其他特征变量的基础上选取企业风险承担水平作为被解释变量, 考察在国有企业样本中, 董事会性别多元化、企业社会责任绩效二者交互作用对企业风险承担水平的影响, 从而构建回归模型如下:

$$CRT_{it} = \alpha + \alpha_1 CSP_{it-1} + \alpha_2 PWOM_{it-1} + \alpha_3 CSP_{it-1} * PWOM_{it-1} + \alpha_4 Size_{it-1} + \alpha_5 ROA_{it-1} + \alpha_6 Top10_{it-1} + \alpha_7 Cash_{it-1} + \alpha_8 INV_{it-1} + \alpha_9 PPE_{it-1} + \alpha_{10} INTAN_{it-1} + \alpha_{11} M/B_{it-1} + \alpha_{12} Growth_{it-1} + \epsilon_{it} \quad (4)$$

本文所使用的数据为非平衡的面板数据, 采用 Hausman 检验, 结果显示模型 (1) ~ (4) 中的 P 值均在 1% 条件下显著为 0, 故选用固定效应模型进行模型估计。

四、实证分析

(一) 描述性统计与分析

本文对研究样本进行描述性统计分析发现, 董事会性别多元化的平均值为 0.16, 且标准差为 0.11, 这意味着在我国上市公司中董事会性别多元化程度严重偏低, 且不同企业之间的董事会性别多元化程度差异较小; 企业社会责任绩效的平均值为 0.47, 最大值为 1.04, 最小值为 0.23, 说明不同企业之间的社会责任表现差距较大; 企业风险承担水平的均值为 0.03, 最大值为 0.25, 标准差为 0.04, 说明不同企业之间的风险承担水平存在一定程度的差异; 此外, 控制变量企业规模、市账率、营业收入增长率的标准差分别为 1.39、2.04、1.67, 说明不同企业之间的特征差异较为明显 (见表 2)。

表 2 主要变量的描述性统计

变量	样本量	平均值	标准差	中位数	最小值	最大值
CRT	21184	0.03	0.04	0.02	0.00	0.25
CSP	15292	0.47	0.13	0.45	0.23	1.04
PWOM	24239	0.16	0.11	0.14	0.00	0.67
Size	24240	21.89	1.39	21.69	18.87	26.75
ROA	24242	0.04	0.06	0.04	-0.27	0.21
Top10	24237	0.58	0.16	0.59	0.22	0.96
Cash	23547	0.13	0.14	0.08	0.00	0.69

续表

变量	样本量	平均值	标准差	中位数	最小值	最大值
INV	23989	0.16	0.15	0.12	0.00	0.75
PPE	23501	0.15	0.15	0.10	0.00	0.67
INTAN	24242	0.05	0.05	0.03	0.00	0.32
M/B	23177	2.14	2.04	1.52	0.14	12.49
Growth	23070	0.49	1.67	0.11	-0.83	12.87
State	24531	0.47	0.50	0.00	0.00	1.00

(二) 相关性检验与分析

本文采用 Pearson 检验进一步对各变量进行相关性分析,结果显示各变量之间的相关系数较小,VIF(方差膨胀因子)值均小于10,可以认为变量之间不存在多重共线性现象。对全样本中研究变量进行相关性分析发现,董事会性别多元化、企业社会责任绩效与企业风险承担水平的相关系数分别为0.03、0.05,且均通过了1%条件下的显著性检验,说明在全样本中董事会性别多元化、企业社会责任绩效均与企业风险承担水平存在显著的相关关系。董事会性别多元化与企业社会责任绩效之间的相关系数为0.01,但未能通过显著性检验,二者之间的关系有待进一步检验(见表3)。

表3 变量间的 Pearson 相关系数矩阵

变量	CRT	CSP	PWOM	Size	ROA	Top10	Cash	INV	PPE	INTAN	M/B	Growth	State
CRT	1												
CSP	0.05***	1											
PWOM	0.03***	0.01	1										
Size	-0.23***	0.10***	-0.17***	1									
ROA	-0.19***	-0.35***	0.05***	0.01	1								
Top10	-0.09***	-0.12***	-0.04***	0.15***	0.25***	1							
Cash	-0.02**	-0.22***	0.04***	-0.16***	0.25***	0.18***	1						
INV	-0.06***	0.22***	0.01	0.08***	-0.06***	-0.05***	-0.17***	1					
PPE	0.02**	-0.09***	-0.15***	-0.10***	-0.08***	0.03***	-0.11***	-0.22***	1				
INTAN	0.07***	-0.05***	-0.01	-0.09***	-0.05***	-0.04***	-0.13***	-0.21***	0.01	1			
M/B	0.21***	-0.17***	0.16***	-0.45***	0.25***	0.05***	0.20***	-0.14***	-0.07***	0.06***	1		
Growth	0.04***	0.13***	0.05***	-0.01	0.01	-0.00	-0.04***	0.25***	-0.14***	-0.05***	0.03***	1	
State	-0.06***	0.01	-0.22***	0.29***	-0.12***	-0.04***	-0.12***	-0.00	0.19***	0.01*	-0.27***	-0.02***	1

注:*、**和***分别表示统计检验在10%、5%和1%的置信水平上显著不为零。

(三) 董事会性别多元化与企业社会责任绩效的关系检验

本文通过多元回归模型考察董事会性别多元化对企业社会责任绩效的影响,从而检验假设H1是否成立。如表4所示,在全样本的回归结果中,董事会性别多元化对企业社会责任绩效影响的回归系数为0.05,且通过了1%条件下的显著性检验,说明董事会性别多元化程度越高,企业社会责任绩效越好。有研究表明,由于国有企业具有双重使命定位和政治性强约束的特征,国有企业对于履行企业社会责任的重视程度更高,企业社会责任绩效整体上要优于民营企业。^①为了阐明董事会性别多元化在不同性质的企业中对企业社会责任绩效的异质性影响,本文分别对国有企业和民营企业两组样本进行回归,发现董事会性别多元化对企业社会责任绩效影响的回归系数分别为0.06和0.02,

^① 贾兴平、刘益:《外部环境、内部资源与企业社会责任》,《南开管理评论》2014年第6期,第13~18、52页。

且在国有企业样本的回归结果中，董事会性别多元化这一变量通过了1%条件下的显著性检验，在民营企业样本的回归结果中，仅通过了10%条件下的显著性检验，这说明在国有企业中董事会性别多元化程度对企业社会责任绩效的作用更为明显。

表4 董事会性别多元化对企业社会责任绩效影响的回归结果

变量	(1) 全样本	(2) 国企样本	(3) 民企样本
PWOM	0.05*** (4.39)	0.06*** (3.54)	0.02* (1.78)
Size	0.01*** (6.36)	0.01*** (6.31)	0.01*** (4.97)
ROA	-0.56*** (-24.40)	-0.51*** (-15.90)	-0.62*** (-19.06)
Top10	-0.00*** (-3.73)	-0.00 (-1.25)	-0.00*** (-5.13)
Cash	-0.11*** (-11.76)	-0.16*** (-10.48)	-0.08*** (-6.60)
INV	0.08*** (10.10)	0.06*** (4.97)	0.10*** (9.04)
PPE	-0.08*** (-10.40)	-0.09*** (-9.01)	-0.05*** (-3.86)
INTAN	-0.12*** (-5.63)	-0.15*** (-5.29)	-0.08** (-2.43)
M/B	-0.00** (-2.26)	-0.00 (-0.69)	-0.00** (-2.09)
Growth	0.07*** (9.72)	0.00*** (7.76)	0.01*** (6.40)
Cons	0.39*** (15.97)	0.31*** (9.43)	0.38*** (9.40)
时间效应	控制	控制	控制
N	12606	6123	6483
Adj_R ²	0.15	0.15	0.17

注：*、**和***分别表示统计检验在10%、5%和1%的置信水平上显著不为零，括号中数值为t值。

(四) 董事会性别多元化与企业风险承担水平的关系检验

为检验假设H2，基于回归模型(2)，本文考察了董事会性别多元化对企业风险承担水平的影响，回归结果见表5。在全样本的回归结果中，董事会性别多元化对企业风险承担水平影响的回归系数为-0.01，且通过了5%条件下的显著性检验，说明总体上董事会性别多元化程度的提高将导致企业风险承担水平的削弱，证明假设H2成立。进一步地，基于委托代理理论，国有企业的剩余索取权与经营控制权的过度分离使得国有企业的战略决策层（董事会、高管团队）缺乏相应的产权激励机制^①，从而使得国有企业的经营决策与行为具有短期化倾向，弱化了其风险承担积极性；同时，相较于民营企业而言，国有企业的高管层多数来自行政任命或委派，企业家精神天然不足，使其更看重企业的平稳性，即呈现出低风险承担水平。^②考虑到女性的风险规避特征，在国有企业中女性董事对企业风险承担水平的负向影响会比在民营企业更强。进一步区分国有企业与民营企业两组样本进行检验，可以清晰地看到在国有企业样本的回归结果中，董事会性别多元化对企业风险承担水平产生了负向影响，且回归系数通过了1%条件下的显著性检验，而在民营企业样本的回归结果中，董事会性别多元化对企业风险承担水平的影响没有通过显著性检验。这表明在国有企业中董事会性别多元化对企业风险承担水平的负向作用更为明显。究其原因，民营企业的董事会战略决策更多地体现大

① 李彬、郭菊娥、苏坤：《企业风险承担：女儿不如男吗？——基于CEO性别的分析》，《预测》2017年第3期，第21~27、35页。

② 黄速建、肖红军、王欣：《论国有企业高质量发展》，《中国工业经济》2018年第10期，第19~41页。

股东意志，董事会性别多元化程度的提高可能不会对企业的风险承担水平产生实质性的影响。^①

表 5 董事会性别多元化对企业风险承担水平影响的回归结果

变量	(1) 全样本	(2) 国企样本	(3) 民企样本
PWOM	-0.01** (-2.06)	-0.01*** (-3.95)	-0.00 (-0.20)
Size	-0.00*** (-7.17)	-0.00*** (-4.45)	-0.00*** (-5.26)
ROA	-0.17*** (-33.97)	-0.18*** (-29.73)	-0.15*** (-19.46)
Top10	-0.00*** (-4.59)	-0.00* (-1.78)	-0.00*** (-5.66)
Cash	-0.01*** (-5.25)	-0.01*** (-3.58)	-0.01*** (-4.19)
INV	-0.01*** (-5.57)	-0.01*** (-6.38)	-0.01* (-1.77)
PPE	-0.00 (-0.01)	0.01*** (3.57)	-0.01*** (-3.98)
INTAN	0.02*** (3.20)	0.01** (2.36)	0.02** (2.54)
M/B	0.01*** (27.43)	0.01*** (21.33)	0.00*** (17.68)
Growth	0.00*** (3.69)	0.00 (1.58)	0.00*** (2.86)
Cons	0.07 (12.78)	0.06*** (8.91)	0.09*** (8.71)
时间效应	控制	控制	控制
N	18933	9613	9320
Adj_R ²	0.13	0.16	0.12

注：*、**和***分别表示统计检验在10%、5%和1%的置信水平上显著不为零，括号中数值为t值。

(五) 企业社会责任绩效与企业风险承担水平的关系检验

为验证假设 H3，基于回归模型 (3)，本文考察了企业社会责任绩效对企业风险承担水平的影响，回归结果见表 6。可以看到，在全样本的回归结果中，企业社会责任绩效对企业风险承担水平影响的回归系数为 0.01，且通过了 1% 条件下的显著性检验，说明总体上企业社会责任绩效的提高对企业风险承担水平具有显著的正向效应，假设 H3 得到验证。同样地，由于产权性质会对企业风险承担行为产生影响，一般而言民营企业的风险承担水平相较于国有企业更强，^② 因而需要进一步讨论企业社会责任绩效对企业风险承担水平的影响在不同性质企业中的异质性。对国有企业和民营企业两组样本的回归分析发现，在国有企业样本回归结果中，企业社会责任绩效对企业风险承担水平产生了正向影响，且通过了 1% 条件下的显著性检验，而在民营企业样本的回归结果中，企业社会责任绩效对企业风险承担水平的影响没有通过显著性检验，说明国有企业社会责任绩效对企业风险承担水平的正向作用更强。究其原因，国有企业由于特殊的公共性使命要求，在社会责任的制度供给中往往表现为强制度约束，且利益相关方对国有企业履行社会责任的期望也更高，因而国有企业的社会责任表现优于民营企业。

表 6 企业社会责任绩效对企业风险承担水平影响的回归结果

变量	(1) 全样本	(2) 国企样本	(3) 民企样本
CSP	0.01*** (3.28)	0.01*** (3.15)	0.01 (1.49)
Size	-0.00*** (-4.67)	-0.00** (-2.15)	-0.00*** (-3.23)
ROA	-0.15*** (-23.32)	-0.16*** (-20.33)	-0.14*** (-14.04)

① 黄荷暑、周泽将：《女性高管、信任环境与企业社会责任信息披露——基于自愿披露社会责任报告 A 股上市公司的经验证据》，《审计与经济研究》2015 年第 4 期，第 30~39 页。

② 李文贵、余明桂：《所有权性质、市场化进程与企业风险承担》，《中国工业经济》2012 年第 12 期，第 115~127 页。

续表

变量	(1) 全样本	(2) 国企样本	(3) 民企样本
Top10	-0.00*** (-2.80)	-0.00* (-1.77)	-0.00*** (-3.17)
Cash	-0.01*** (-3.38)	-0.01** (-2.03)	-0.01*** (-3.25)
INV	-0.01*** (-4.60)	-0.01*** (-4.98)	-0.01** (-1.97)
PPE	-0.00 (-0.32)	0.01*** (3.19)	-0.01*** (-3.09)
INTAN	0.02*** (3.66)	0.02** (2.35)	0.03*** (2.89)
M/B	0.01*** (21.91)	0.01*** (17.15)	0.00*** (14.88)
Growth	0.00** (2.42)	0.00* (1.83)	0.00 (1.56)
Cons	0.06*** (8.33)	0.04*** (4.98)	0.07*** (5.56)
时间效应	控制	控制	控制
N	13039	6232	6807
Adj_R ²	0.10	0.13	0.09

注：*、**和***分别表示统计检验在10%、5%和1%的置信水平上显著不为零，括号中数值为t值。

为进一步考察企业社会责任各维度绩效对企业风险承担水平的影响，本文通过逐步回归模型分别验证企业社会责任绩效六大维度的作用（见表7）。从表7中的回归分析结果可以看出，在企业社会责任各维度绩效中，政府责任绩效、员工责任绩效、金融机构责任绩效和社会公益责任绩效对企业风险承担水平均存在显著的正向影响，表明假设H3a、H3b、H3e和H3f成立；而供应商责任绩效与顾客责任绩效对企业风险承担水平的影响并不显著，表明假设H3c和H3d不成立。这说明企业对于政府、员工、金融机构和社会公益履行责任的绩效越好，越能够促进企业风险承担水平的提高。

表7 企业社会责任各维度绩效对企业风险承担水平影响的回归结果（全样本）

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
GORP	0.03*** (10.21)						0.01*** (3.89)
EMRP		0.03*** (10.78)					0.02*** (5.19)
SURP			0.00 (1.37)				0.00** (2.37)
CORP				0.00 (0.31)			-0.00** (-2.00)
FIRP					0.00*** (6.34)		0.00* (1.92)
SPRP						0.86*** (3.05)	0.51* (1.73)
Size	-0.00*** (-7.74)	-0.00*** (-6.32)	-0.00*** (-6.76)	-0.00*** (-6.59)	-0.00*** (-7.28)	-0.00*** (-4.65)	-0.00*** (-5.09)
ROA	-0.17*** (-33.00)	-0.16*** (-32.05)	-0.17*** (-32.26)	-0.170*** (-33.75)	-0.16*** (-32.00)	-0.16*** (-26.43)	-0.15*** (-22.08)
Top10	-0.00*** (-4.29)	-0.00*** (-4.35)	-0.00*** (-4.70)	-0.00*** (-4.61)	-0.00*** (-4.33)	-0.00** (-2.45)	-0.00** (-2.54)

续表

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Cash	-0.01*** (-5.19)	-0.01*** (-5.85)	-0.01*** (-5.17)	-0.01*** (-5.19)	-0.01*** (-4.21)	-0.014*** (-4.07)	-0.01*** (-3.92)
INV	-0.01*** (-7.00)	-0.01*** (-4.18)	-0.01*** (-5.71)	-0.01*** (-5.46)	-0.01*** (-5.73)	-0.01*** (-4.19)	-0.01*** (-4.73)
PPE	0.00 (0.66)	-0.00 (-0.03)	0.00 (0.35)	0.00 (0.24)	0.00 (0.40)	-0.00 (-0.35)	-0.00 (-0.50)
INTAN	0.01** (2.50)	0.01*** (2.74)	0.02*** (3.31)	0.02*** (3.38)	0.01*** (3.03)	0.02*** (3.26)	0.02*** (2.83)
M/B	0.00*** (24.47)	0.00*** (25.31)	0.01*** (27.28)	0.01*** (27.38)	0.01*** (27.57)	0.01*** (21.83)	0.00*** (20.31)
Growth	0.00* (1.79)	0.00*** (3.47)	0.00*** (3.59)	0.00*** (3.63)	0.00*** (3.28)	0.00*** (2.80)	0.00* (1.79)
Cons	0.07*** (12.99)	0.06*** (11.45)	0.07*** (12.16)	0.07*** (11.63)	0.07*** (12.56)	0.06*** (9.27)	0.06*** (8.59)
时间效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	17972	18931	18817	18823	18789	13606	13039
Adj_R ²	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.10	0.11

注：*、**和***分别表示统计检验在10%、5%和1%的置信水平上显著不为零，括号中数值为t值。

(六) 针对国有企业样本的影响关系检验

为检验假设 H4，本文聚焦国有企业样本进行回归分析，进一步考察企业社会责任绩效是否对董事会性别多元化与企业风险承担水平之间的关系具有调节效应。基于回归模型（4）得出的分析结果见表 8。可以看出，在国有企业样本中，只考察董事会性别多元化或企业社会责任绩效对企业风险承担水平的影响时，二者皆对企业风险承担水平产生了影响，但影响的方向正好相反，企业社会责任绩效对企业风险承担水平产生了正向影响，而董事会性别多元化对企业风险承担水平产生了负向影响，且均通过了 1% 条件下的显著性检验，这与假设 H2 和假设 H3 完全一致。但从表 8 的列（3）中可以看到，企业社会责任绩效与董事会性别多元化的交互项对企业风险承担水平的影响系数为 0.07，且通过了 5% 条件下的显著性检验，表明在企业社会责任绩效的调节效应下，原有的董事会性别多元化对企业风险承担水平的负向效应转变为正向效应。这意味着企业社会责任绩效更好的企业，保持董事会性别多元化有助于提高企业风险承担水平。因此，本文所提出的假设 H4 得到验证。

表 8 企业社会责任绩效对董事会性别多元化与企业风险承担水平关系调节效应的回归结果

变量	(1) 国企样本	(2) 国企样本	(3) 国企样本
CSP	0.01*** (3.15)		-0.00 (-0.01)
PWOM		-0.01*** (-3.95)	-0.05*** (-3.54)
CSP*PWOM			0.07** (2.35)
Size	-0.00** (-2.15)	-0.00*** (-4.45)	-0.00*** (-2.95)
ROA	-0.16*** (-20.33)	-0.18*** (-29.73)	-0.16*** (-20.19)
Top10	-0.00* (-1.77)	-0.00* (-1.78)	-0.00* (-1.93)

续表

变量	(1) 国企样本	(2) 国企样本	(3) 国企样本
Cash	-0.01** (-2.03)	-0.01*** (-3.58)	-0.01* (-1.89)
INV	-0.01*** (-4.98)	-0.01*** (-6.38)	-0.01*** (-5.27)
PPE	0.01*** (3.19)	0.01*** (3.57)	0.01*** (2.60)
INTAN	0.02** (2.35)	0.01** (2.36)	0.02** (2.26)
M/B	0.01*** (17.15)	0.01*** (21.33)	0.01*** (17.04)
Growth	0.00** (1.83)	0.00 (1.58)	0.00* (1.93)
Cons	0.04*** (4.98)	0.06*** (8.91)	0.05*** (6.38)
时间效应	控制	控制	控制
N	6232	9613	6232
Adj_R ²	0.13	0.16	0.14

注：*、**和***分别表示统计检验在10%、5%和1%的置信水平上显著不为零，括号中数值为t值。

(七) 稳健性检验

为保证本文研究结论的可靠性，采用变量替代法验证假设是否依然成立。首先，针对企业风险承担水平变量，将企业风险承担水平的测量周期由三年改为四年，重新测算企业风险承担水平的相关数据，对模型进行再次回归，发现研究结论并没有发生改变。其次，针对企业社会责任绩效变量，以润灵环球企业社会责任评级数据库的数据替代国泰安数据库的数据再次验证假设，发现研究结论依然成立。再次，对控制变量进一步替代，如将企业规模变量由总资产的自然对数替代为营业收入的自然对数，将盈利能力变量由净利润除以年平均资产总额替代为息税前利润占期初所有者权益的比重。按照上述控制变量的替代测算方法，依次回归模型（1）、模型（2）与模型（3），发现主要研究结论仍然成立。

五、研究结论与启示

(一) 研究结论

本文以2005~2016年沪深A股上市公司为研究样本，基于性别角色理论、公司治理理论与利益相关方理论分析了董事会性别多元化、企业社会责任绩效与企业风险承担水平之间的关系及作用路径。研究表明：第一，董事会性别多元化程度更高的上市公司其社会责任绩效表现更为优异，无论是国有企业还是民营企业，这一结论均得到实证分析结果的支持。第二，在国有企业中，董事会性别多元化程度越高，对企业风险承担水平的负向作用越大，表明女性董事在公司决策中相对更为保守，体现出风险规避型特征。第三，基于利益相关方视角，国有企业社会责任绩效对企业风险承担水平具有显著的增强效应。各维度比较而言，企业对于政府、员工、金融机构和社会公益履行责任的绩效越好，越能够提升企业风险承担水平。第四，基于国有企业样本的进一步检验表明，企业社会责任绩效对董事会性别多元化与企业风险承担水平之间的负向关系存在正向的调节作用。这意味着对于企业社会责任绩效更好的企业，保持董事会性别多元化有助于提高企业风险承担水平。

(二) 研究启示

本文论证了在公司治理结构中提高董事会性别多元化程度的合理性，这一结论为以往基于性别角色理论对女性董事与企业风险承担关系的研究开辟了新的视角。同时，本文的研究结论还具有以下启示意义：

首先，企业应进一步完善公司治理结构。尽管我国大力推动就业平等，不断改善就业环境，但

是在企业招聘和晋升中仍然存在性别歧视现象。长期以来，我国上市公司董事会女性比例平均值一直低于 20%，远低于瑞典等发达国家的标准。根据本文研究结论，提高女性董事的比例，能够显著增强企业的社会责任绩效，且在国有企业中的作用更为明显。同时，对于社会责任绩效优异的企业，女性董事比例的增加能够促进企业风险承担水平的提升。因此，企业应更加重视女性在公司治理中的重要作用，为女性在参与公司治理、个人职业发展空间等方面塑造更加优良的环境和氛围。政府应进一步从法律和制度层面入手，构建更加有利于女性职业成长与个人发展的外部环境。

其次，企业需进一步重视履行社会责任。从我国现实情况来看，国有企业仍然是履行社会责任的主导力量，在社会责任表现上明显优于民营企业。本文研究结果表明，国有企业社会责任绩效对企业风险承担水平具有显著的促进效应，而在民营企业中这种影响并不显著。为此，民营企业需要将社会责任提升到企业战略层面，进一步提升企业履责能力，加强对各类利益相关方价值诉求的关注与回应，塑造和优化社会关系网络，形成企业宝贵的无形资产，从而在赢得利益相关方长期信任的同时，亦将促使企业风险承担水平得到提升。

本文作者：王欣是管理学博士，中国社会科学院工业经济研究所副研究员；阳镇是中国社会科学院研究生院工业经济系 2016 级硕士研究生
责任编辑：任朝旺

Gender Diversity of Board of Directors, Corporate Social Responsibility and Risk-Taking

Wang Xin Yang Zhen

Abstract: Based on the panel data of Shanghai and Shenzhen A-share listed companies from 2005 to 2016, this paper studied the effect of gender diversity of board of directors on corporate social responsibility and corporate risk-taking capability, and in the samples of state-owned enterprises, the adjusting function of corporate social responsibility between the gender diversity of the board of directors and corporate risk-taking capability is tested. The results show that the larger is the proportion of women in the board of directors, the higher is the corporate social responsibility performance, and the lower is the risk-taking capacity of enterprises. The negative effect is more obvious in state-owned enterprises. Moreover, there is a significant positive correlation between corporate social responsibility performance and corporate risk-taking capability. It is further found in the analysis of the samples of state-owned enterprises that the interaction between corporate social responsibility and the gender diversity of the board of directors has a significant positive impact on corporate risk-taking capability, and can weaken the negative effect of the gender diversity of the board of directors on corporate risk-taking capability. This further proves that increasing the proportion of female directors can promote the fulfillment of corporate social responsibility and improve the corporate risk-taking capability.

Keywords: board of directors; gender diversity; corporate social responsibility; corporate risk-taking capability; stakeholders