

doi:10.16060/j.cnki.issn2095-8072.2024.05.006

女性董事对企业 ESG 表现的促进机制研究 ——基于中国上市公司的证据

李井林 罗英祥

(湖北经济学院会计学院, 武汉 430200)

摘要: 新发展理念下企业环境责任表现(E)、社会责任表现(S)和公司治理表现(G)是企业实现可持续高质量发展的重要方式,系统驱动企业实施ESG战略行动从而提升企业ESG表现对企业实现可持续高质量发展具有重要的现实意义。本文从董事会的性别特征视角出发,使用中国沪深A股非金融类上市公司2011~2022年的数据,采用双向固定效应模型探究了女性董事对企业ESG表现的具体影响效应及促进机制。研究表明:第一,女性董事对企业ESG存在显著的提升效应,女性董事更加注重企业实施ESG战略行动,从而能够提升企业ESG表现,且分维度检验结果表明女性董事对企业环境责任表现、社会责任表现以及公司治理表现均存在显著的提升效应。第二,作用机制检验结果表明,女性董事主要通过加大环保投入、强化社会捐赠以及完善公司治理的三重机制提升企业ESG表现。第三,异质性检验结果表明,女性董事对企业ESG表现的提升效应在环保敏感度低行业、竞争程度低行业、市场化程度低地区的企业中更为明显。第四,经济效应检验结果表明,女性董事通过提升企业ESG表现促进企业高质量发展。本文研究结论为企业ESG表现驱动因素研究提供了新视角,并基于公司治理、ESG表现、女性董事地位的视角为促进企业高质量发展提供政策启示。

关键词: 女性董事; 企业ESG表现; 环保投入; 社会捐赠; 公司治理; 高质量发展

中图分类号: F272/F205 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095—8072(2024)05—0084—16

一、引言及文献综述

党的二十大提出高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务,必须完整、准确、全面贯彻“创新、协调、绿色、开放、共享”的新发展理念。在新发展理念导向下,如何发挥微观层面企业的社会价值创造与环境责任履行功能是我国建设社会主义现代化强国的关键。从企业履行社会责任与可持续发展视角出发,企业实现可持续高质量发展不仅仅需要追求财务绩效,更要考虑环境与社会等利益相关方的综合绩效。ESG作为衡量环境、社会、治理三方面表现的综合评价体系,逐渐得到企业利益相关方的广泛关注,被市场视为衡量企业可持续高质量发展的核心指标。“人与自然和谐共生”“全体人民共同富裕”“物质文明与精神文明相协调”等中国式现代化特征也与ESG的核心理念不谋而合。从ESG政策实践看,我国政府部门对ESG信息披露的要求也日益细化和完善。2022年国务院国资委制定印发的《提高央企控股上市公司质量工作方案》指出,将推动更多央企控股上市公司披露ESG专项报告。2023

年 9 月，中国证监会明确表示将通过出台《上市公司可持续发展披露指引》促进本土化 ESG 体系发展。

在我国 ESG 政策指导下，目前学术界围绕 ESG 信息披露的经济后果和 ESG 表现的影响因素两条主线展开了大量研究。从 ESG 信息披露的经济后果看，已有研究发现 ESG 信息披露主要通过缓解融资约束（毛其淋和王玥清，2023）与企业风险（谭劲松等，2022）以及提高信息透明度（李增福和陈嘉滢，2023）等途径促进企业对外投资（谢红军和吕雪，2022），提升企业投资效率（高杰英等，2021）和企业供应链话语权（李颖等，2023），降低企业融资成本（邱牧远和殷红，2019），促进企业绿色创新（李井林等，2024），最终促进企业高质量发展（韩一鸣，2024）。从 ESG 表现的驱动因素看，目前影响企业 ESG 表现的驱动因素可分为外部压力倒逼与内部战略推动两方面。在企业 ESG 表现的外部压力倒逼方面，学者们主要从环境规制（黄大禹等，2023）、利益相关方关注（陶云清等，2024；陈晓珊等，2023）、政治制度与劳动制度（Baldini et al., 2018）等角度考量企业由于外部压力倒逼推进 ESG 转型。而企业 ESG 表现的内部战略推动则重点关注企业股权结构（雷雷等，2023；魏延鹏等，2023）、企业数字化转型（王应欢和郭永祯，2023）、董事会权利结构（刘丹等，2023）等。整体而言，目前企业 ESG 表现驱动因素的研究主要集中于外部压力驱动，而对内部战略推动方面研究较少，也较少关注到董事会人口特征对企业 ESG 表现的影响。

随着“她力量”的逐渐凸显，女性在各行各业中展现的影响力既改变了企业生态，也吸引了诸多管理学者的关注。随着女性董事在公司治理中的作用日益凸显，学者们对其产生的经济后果也进行了有益探索。部分学者认为，董事会中女性比例上升有利于企业打造无性别偏好的薪酬体系，从而提升团队工作热情和保持性别平等（薛有志等，2021）。女性董事会通过改进董事会监管水平并降低治理风险（Adams & Ferreira, 2009），进而加强企业经营业绩与风险应对力（王欣和阳镇，2019），降低财务舞弊风险（Wahid, 2018），提升企业绿色技术创新能力（余伟和郭小艺，2023），提高企业采取环境导向政策的可能性等途径推动企业可持续发展（Ginglinger & Raskopf, 2020），最终提升企业社会责任表现（梁强等，2022）。保持较高女性董事比例、主张性别平等的企业通常会释放企业可持续发展的良好信号（Anca & Gabaldon, 2014）。因此，女性董事对企业履行社会责任与提升公司治理水平具有积极意义。在“她时代”的背景下，重视“她力量”，发挥女性董事对企业可持续发展与践行 ESG 理念起着举足轻重的作用。但当前学术界对企业内部战略对 ESG 表现的影响及其作用机制研究相对匮乏，并忽略了从整体视角考察女性董事对企业 ESG 表现的具体影响及其内在机制。而基于性别平等思想的不断传播与女性在董事会中的比例不断上升的现实情况，研究女性董事对企业 ESG 表现的具体影响及其内在机制具有重要的理论价值与实践意义。

基于此，本文基于中国沪深 A 股非金融类上市公司 2011 ~ 2022 年的数据实证检验了企业女性董事对企业 ESG 表现及其各维度的具体影响效应，并从环保投入、社会捐

赠以及公司治理等视角考察企业女性董事对企业ESG表现的内在作用机制。本文贡献主要在于：首先，从战略决策主体的董事会人口统计学特征层面探讨了女性董事对企业ESG表现的具体影响效应及其作用机制，在一定程度上拓展了企业女性董事的非财务绩效后果研究，揭示了女性董事提升企业ESG表现的内在理论机理，对女性领导力的学术理解进行了补充。其次，从企业战略决策主体女性董事视角丰富了企业ESG表现的内在驱动因素研究。最后，本文研究为增加女性董事比例，提高女性董事话语权奠定了学术基础，也为在绿色发展理念与生态文明建设导向下通过企业层面性别平等提升企业ESG表现进而实现企业可持续高质量发展提供了政策启示。

二、理论分析与研究假设

ESG理念的内核是要求企业应当高度注重环境、社会、公司治理三个维度的非财务绩效，而董事会作为企业战略决策的重要主体，承担着企业可持续发展的重任，董事会成员是践行ESG理念的关键个体。基于高阶梯队理论，公司高管会基于个人经验与价值观进行战略决策，企业的价值创造一定程度上反映了公司高层的个人特征（Bezrukova et al., 2009），而董事会的性别特征是重要的人口统计学特征，男女性别不同会在企业经营策略和价值投资上呈现出显著的差异。根据社会认同理论，个体会根据自身性别与特征进行分类并进而组成内部群体与外部群体。个体会选择与内部群体进行更多的交流与合作，而与外部群体进行更多的竞争，因此在董事会中男女会基于性别形成子群体（胡望斌等，2014）。在子群体的彼此竞争中，能够在信息与观点的相互碰撞下规避同质性群体所导致的盲从性决策，便于企业团队对公司决策进行更加全面的前瞻性谋划与考量，提高决策的深度与广度（Hogg & Terry, 2000），尤其面对ESG这类投资具有投资周期长，投资成本大的公司战略决策时，这种效应的积极作用会更加明显。因此，保持一定女性董事比例对企业决策团队会产生积极的影响效应，进而会影响企业的ESG表现。

具体而言，女性董事对企业ESG表现的积极影响体现在三个方面：从环境角度看，女性具有“亲环境”的特质，女性比男性更加偏向于对环境友好的投资，同时保持相对较高的环境敏感度，更加重视企业经营活动对生态环境的影响，这有助于提高企业董事会对环境友好型发展的认识，从而促进企业进行可持续发展投资（Rao & Tilt, 2016）。从社会角度看，既有研究发现女性董事对企业社会责任履行具有积极意义（吕英等，2014）。基于社会角色理论，劳动分工造成了社会对性别角色期望的差异，男性的社会行为体现为个体型特征，而女性的社会行为则体现为利他型的公共型特征，由此产生相应的社会功能型决策行为。在社会角色的期望下，女性董事的决策会表现出符合社会所期望的公益性，会以符合社会期望的方式参与企业决策，通过参与公司治理使公司决策体现出公共性群体的利益特征，更加关注企业多元利益相关方价值诉求与期望，更加重视企业承担对利益相关方的社会责任。同时社会普遍强调女性形象更加偏向博爱、柔和，因而在社会角色理论的影响下，女性与男性在道德归因上存在差异，相比于男性强调规则和权利的公正伦理观，女性更加重视关系和责任

的关怀伦理,体现出“移情关怀”的心理特征,这使得女性董事更重视关注与协调各利益相关方的价值诉求,从而提高企业履行社会责任的可能性。从公司治理角度看,既有研究从心理学角度诠释了女性相比男性会对不道德行为具有更低的容忍度,女性高管对企业的道德风险具有抑制作用,一方面,对于推进企业维护自身公众形象与强化企业会计信息披露水平具有积极作用;另一方面,女性高管更容易将ESG理念融入公司治理当中,释放可持续发展信号(Campopiano et al., 2023)。因而在公司治理结构中,董事会中的女性董事相较于男性董事,其在决策参与中更容易体现出公共性群体利益的利他特征,更为关注企业利益相关方的诉求与期望,更加重视企业承担对利益相关方的社会责任。基于此,本文提出如下研究假设:

H: 女性董事对企业ESG表现存在促进作用。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

本文的研究样本为我国沪深A股非金融类上市公司2011~2022年的数据,并剔除了ST类样本,资不抵债的样本,以及数据缺失值较多的样本,最终得到10513个公司年度观测值。企业ESG表现变量数据来源于彭博资讯公司(Bloomberg)对上市公司的ESG表现评级得分数据;女性董事比例变量数据来自CSMAR数据库。企业环保投入水平变量、企业社会捐赠水平变量、企业治理水平变量以及控制变量数据来源于CSMAR数据库。

(二) 模型设定与变量定义

1. 模型设定

为检验女性董事对企业ESG表现的影响效应,本文设定模型(1)。

$$ESG_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 FD_{it} + \alpha_i Control_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中,被解释变量 ESG 为企业ESG表现变量,解释变量 FD 为企业女性董事比例变量, $Control$ 为控制变量。

2. 变量定义

(1) 被解释变量:企业ESG表现(ESG)。借鉴邱牧远和殷红(2019)、王双进等(2022)以及潘玉坤和郭萌萌(2023)等文献的测度方法,本文采用彭博资讯公司对上市公司ESG表现的综合评分以及环境责任表现、社会责任表现、与公司治理表现的分项评分并除以100来分别测度企业ESG表现(ESG)、环境责任表现(CEP)、社会责任表现(CSP)以及公司治理表现(CGP)。

(2) 解释变量:企业女性董事(FD)。借鉴祝继高等(2012)以及李井林和阳镇(2019)等文献的做法,采用女性董事数与董事会成员数之比作为企业女性董事的替代变量。

（3）控制变量。借鉴既有研究文献的做法（魏延鹏等，2023；王应欢和郭永祯，2023），在回归模型中还考虑了其他控制变量，包括企业规模（*Size*）、财务杠杆（*Lev*）、盈利能力（*Roa*）、企业成长性（*Growth*）、现金流水平（*CF*）、固定资产比率（*PPE*）、股权集中度（*Top1*）、管理层激励（*MSR*）、董事会规模（*Bsize*）以及独立董事比例变量（*Indep*）。此外，还控制了公司个体固定效应和时间固定效应。

上述相关变量的定义如表1所示。

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量度量
被解释变量	企业ESG表现	<i>ESG</i>	彭博资讯公司对上市公司的ESG表现综合评分/100
	企业环境责任表现	<i>CEP</i>	彭博资讯公司对上市公司的环境责任表现评分/100
	企业社会责任表现	<i>CSP</i>	彭博资讯公司对上市公司的社会责任表现评分/100
	企业公司治理表现	<i>CGP</i>	彭博资讯公司对上市公司的公司治理表现评分/100
解释变量	企业女性董事	<i>FD</i>	女性董事人数/董事会总人数
控制变量	企业规模	<i>Size</i>	企业员工人数的自然对数
	财务杠杆	<i>Lev</i>	总负债/总资产
	盈利能力	<i>Roa</i>	净利润/平均资产总额
	企业成长性	<i>Growth</i>	(本期营业收入-上期营业收入)/上期营业收入
	现金流水平	<i>CF</i>	经营活动产生的现金流量净额/总资产
	固定资产比率	<i>PPE</i>	固定资产净额/总资产
	股权集中度	<i>Top1</i>	第一大股东持股比例
	管理层激励	<i>MSR</i>	管理层持股比例
	董事会规模	<i>Bsize</i>	董事会人数的自然对数
	独立董事比例	<i>Indep</i>	独立董事人数/董事会人数

四、实证结果与解释

（一）描述性统计分析

表2报告了样本公司主要变量的描述性统计结果。被解释变量企业ESG表现变量（*ESG*）的平均值与中位数分别为0.281和0.272，标准差为0.088，最小值与最大值分别为0.116与0.555，说明企业ESG表现在样本公司之间具有较大的差异性。解释变量企业女性董事变量（*FD*）的平均值与中位数分别为0.134和0.111，标准差为0.124，最小值与最大值分别为0.000和0.556，说明上市公司董事会中女性董事的比例存在较大的差异性。此外，其他控制变量观测值的取值也均处于合理范围内。

表 2 主要变量的描述性统计结果

变量	N	平均值	中位数	最小值	最大值	标准差
<i>ESG</i>	10513	0.281	0.272	0.116	0.555	0.088
<i>FD</i>	10513	0.134	0.111	0.000	0.556	0.124
<i>Size</i>	10513	8.450	8.445	4.682	11.120	1.252
<i>Lev</i>	10513	0.476	0.488	0.052	0.972	0.199
<i>Roa</i>	10513	0.050	0.042	-0.299	0.245	0.064
<i>Growth</i>	10513	0.171	0.116	-0.504	1.757	0.344
<i>CF</i>	10513	0.149	0.118	0.007	0.659	0.114
<i>PPE</i>	10513	0.225	0.182	0.002	0.681	0.174
<i>Top1</i>	10513	0.370	0.355	0.034	0.900	0.163
<i>MSR</i>	10513	0.072	0.000	0.000	0.688	0.151
<i>Bsize</i>	10513	2.176	2.197	1.609	2.708	0.201
<i>Indep</i>	10513	0.375	0.364	0.333	0.571	0.055

(二) 主效应检验：女性董事对企业 ESG 表现的影响

表3报告了企业女性董事对企业ESG表现影响效应的基准回归结果。列(1)和列(2)显示无论是否考虑控制变量的影响,企业女性董事变量(*FD*)的回归估计系数均在1%的水平上显著为正,表明企业女性董事有助于提升企业ESG表现,本文研究假设H得到支持。此外,从企业ESG表现的各维度看,列(3)至列(5)的回归结果显示企业女性董事变量(*FD*)的系数均在1%的水平上显著为正,表明企业女性董事能显著提升企业环境责任表现、社会责任表现以及公司治理表现。

表 3 女性董事对企业 ESG 表现影响的基准回归结果

变量	(1) <i>ESG</i>	(2) <i>ESG</i>	(3) <i>CEP</i>	(4) <i>CSP</i>	(5) <i>CGP</i>
<i>FD</i>	0.117*** (13.061)	0.088*** (10.687)	0.061*** (5.364)	0.043*** (7.776)	0.157*** (10.593)
<i>Size</i>		0.047*** (29.717)	0.049*** (22.775)	0.027*** (25.702)	0.063*** (22.396)
<i>Lev</i>		-0.072*** (-8.913)	-0.047*** (-4.237)	-0.024*** (-4.421)	-0.148*** (-10.135)
<i>Roa</i>		-0.084*** (-5.372)	-0.000 (-0.004)	0.004 (0.396)	-0.246*** (-8.741)
<i>Growth</i>		0.003 (1.416)	0.002 (0.656)	-0.006*** (-4.748)	0.003 (0.768)
<i>CF</i>		-0.047*** (-4.898)	-0.016 (-1.223)	-0.024*** (-3.808)	-0.086*** (-4.984)
<i>PPE</i>		-0.125*** (-12.010)	-0.117*** (-8.165)	-0.050*** (-7.147)	-0.195*** (-10.392)
<i>Top1</i>		-0.222*** (-19.800)	-0.182*** (-11.839)	-0.086*** (-11.509)	-0.377*** (-18.658)
<i>MSR</i>		-0.110*** (-7.845)	-0.115*** (-5.997)	-0.041*** (-4.349)	-0.141*** (-5.589)
<i>Bsize</i>		-0.053*** (-7.381)	-0.025** (-2.554)	-0.024*** (-5.061)	-0.109*** (-8.368)
<i>Indep</i>		0.056** (2.518)	0.129*** (4.267)	0.032** (2.186)	0.007 (0.189)
时间固定效应	控制	控制	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制	控制	控制
截距项	0.265*** (192.711)	0.132*** (5.353)	-0.202*** (-5.955)	-0.009 (-0.516)	0.603*** (13.539)
N	10513	10513	10513	10513	10513
R ²	0.018	0.185	0.096	0.113	0.146

注：***、**、*分别表示在1%、5%和10%的水平上统计显著,括号内为t统计量,后文同。

(三) 稳健性检验

1.企业女性董事变量替换。本文参考陈霄和叶德珠(2017)等文献的做法,进一步采用企业女性董事数量加1的自然对数作为企业女性董事的替代变量(*FDN*),表4列(1)的回归结果显示企业女性董事对企业ESG表现仍然存在显著的提升效应。

2.企业ESG表现变量替换。本文进一步采用华证ESG表现评分除以100作为企业ESG表现的替代变量,表4列(2)的回归结果仍然支持企业女性董事能显著提升企业ESG表现的研究结论。

(四) 内生性问题讨论

由于企业ESG表现也会对女性董事产生积极影响,即ESG表现良好的企业可能对女性董事更具有吸引力。此外,企业ESG表现可能会受到某些未观测到因素(如企业文化)的影响,而这些因素又可能与企业ESG表现相关,如具有良好企业文化的企业更有可能积极开展ESG责任行为,从而可能存在由于反向因果关系、遗漏变量、选

择性偏差等导致的内生性问题。基于此，本文除了在女性董事对企业ESG表现影响的基本回归中采用同时考虑时间和企业固定效应的双向固定效应模型以控制可能存在的遗漏变量问题外，主要采取工具变量法、解释变量滞后一期以及Heckman两阶段回归法缓解可能存在的反向因果关系和样本选择性偏差所带来的内生性问题，表5报告了内生性问题的检验结果。

（1）考虑反向因果关系。第一，工具变量法。本文采用企业女性董事比例的年度行业中位数（IV）作为企业女性董事变量的工具变量。表5列（1）显示在工具变量（IV）对解释变量（FD）的回归中，IV的系数在1%的水平上显著为正，满足了工具变量与解释变量相关性的要求；列（2）的排他性检验结果显示工具变量（IV）的系数不显著，且在控制工具变量的情况下，企业女性董事的系数仍然显著为正，满足了工具变量与被解释变量不相关的要求，表明本文的工具变量选取合适。在工具变量法估计下，列（3）基于第二阶段估计结果表明企业女性董事仍然对企业ESG表现存在显著的提升效应。然后本文进一步对解释变量滞后一期处理，以解决可能存在的反向因果问题与前视偏差问题，表5列（4）的回归结果仍然与前文研究结论一致。

（2）考虑样本选择偏差。本文采用Heckman两阶段回归法控制可能存在的样本选择偏差对研究结论的影响，表5列（5）和列（6）报告了Heckman两阶段回归法下的估计结果。可以看出，企业女性董事对企业ESG表现存在显著的提升效应。

表 4 女性董事对企业 ESG 表现影响的稳健性检验结果

变量	(1)ln（女性董事数量+1）	(2)华证ESG表现评分
<i>FDN</i>	0.021*** (10.503)	
<i>FD</i>		1.072** (2.238)
<i>Size</i>	0.047*** (29.660)	1.385*** (15.165)
<i>Lev</i>	-0.072*** (-8.898)	-3.541*** (-7.507)
<i>Roa</i>	-0.084*** (-5.365)	5.050*** (5.566)
<i>Growth</i>	0.003 (1.419)	-0.427*** (-3.615)
<i>CF</i>	-0.047*** (-4.934)	0.878 (1.581)
<i>PPE</i>	-0.125*** (-11.944)	-2.794*** (-4.610)
<i>Top1</i>	-0.223*** (-19.870)	-0.350 (-0.537)
<i>MSR</i>	-0.111*** (-7.936)	2.823*** (3.471)
<i>Bsize</i>	-0.064*** (-8.760)	0.318 (0.758)
<i>Indep</i>	0.056** (2.520)	10.272*** (8.025)
时间固定效应	控制	控制
个体固定效应	控制	控制
截距项	0.154*** (6.249)	60.178*** (41.901)
N	10513	10512
R ²	0.184	0.048

表 5 女性董事对企业 ESG 表现影响的内生性检验结果

变量	工具变量法			(4) 解释变量滞后一期	Heckman两阶段回归法	
	(1)第一阶段OLS回归	(2)排他性检验	(3)第二阶段OLS回归		(5)第一阶段Probit回归	(6)第二阶段OLS回归
<i>FD</i>		0.996** (2.042)	0.507*** (16.511)	0.092*** (10.169)		0.088*** (5.835)
<i>IV</i>	0.465*** (18.681)	0.960 (0.811)				

(接上表)

<i>IMR</i>						-0.151 (-0.496)
<i>Size</i>	-0.003 (-1.373)	1.375*** (14.930)	0.028*** (31.902)	0.047*** (27.441)	-0.048*** (-4.192)	0.051*** (5.870)
<i>Lev</i>	-0.003 (-0.305)	-3.520*** (-7.451)	-0.012* (-1.905)	-0.066*** (-7.322)	-0.125 (-1.497)	-0.063** (-2.501)
<i>Roa</i>	0.016 (0.806)	5.077*** (5.592)	-0.012 (-0.663)	-0.070*** (-3.922)	0.829*** (3.348)	-0.148 (-1.123)
<i>Growth</i>	-0.001 (-0.489)	-0.426*** (-3.604)	0.010*** (3.284)	-0.009*** (-4.204)	-0.025 (-0.623)	0.005 (1.093)
<i>CF</i>	-0.009 (-0.746)	0.901 (1.620)	-0.047*** (-4.719)	-0.062*** (-5.955)	-0.125 (-0.949)	-0.037 (-1.478)
<i>PPE</i>	-0.013 (-1.030)	-2.759*** (-4.542)	-0.020*** (-3.222)	-0.092*** (-7.898)	0.000 (0.006)	-0.126*** (-6.348)
<i>Top1</i>	-0.076*** (-5.391)	-0.286 (-0.436)	-0.003 (-0.471)	-0.202*** (-16.146)	-0.555*** (-6.856)	-0.178* (-1.960)
<i>MSR</i>	-0.046*** (-2.617)	2.860*** (3.512)	-0.050*** (-7.036)	-0.103*** (-6.563)	0.266*** (2.840)	-0.129*** (-3.076)
<i>Bsize</i>	-0.017* (-1.914)	0.327 (0.780)	0.020*** (3.359)	-0.064*** (-8.191)	0.367*** (4.918)	-0.082 (-1.392)
<i>Indep</i>	-0.022 (-0.788)	10.268*** (8.021)	0.107*** (5.255)	0.016 (0.659)	-0.754*** (-2.870)	0.117 (0.900)
时间固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
截距项	0.185*** (6.006)	60.090*** (41.719)	-0.090*** (-4.321)	0.157*** (5.823)	0.630*** (2.768)	0.199 (1.425)
N	10513	10512	10513	8963	10513	10513
Pseudo R ²	0.048	0.048	0.183	0.182	0.014	0.185

五、进一步分析

(一) 女性董事对企业 ESG 表现影响的作用机制分析

1. 环保责任机制：女性董事→加大环保投入→提升企业 ESG 表现

基于组织合法性理论，当企业面临利益相关方的环保诉求与监管压力时，需要通过增加环保投入和强化绿色技术创新以加强自身环境责任履行情况，进而增强自身合法性（Heilman, 2001）。而女性董事由于其社会形象的差异相比男性董事会会更加倾向关注企业合法性与环境管制要求。且女性董事的“移情关怀”心理特征会导致女性对环保话题的关注高于男性，因此女性董事会会增加企业环保投入（余伟和郭小艺，2023）。因此，女性董事会更有可能通过加大环保投入和强化环境风控来满足相关利益方的环保诉求，实现企业与合作的“和谐共生”。基于此，本文进一步考察了女性董事影响企业 ESG 表现的环保责任机制，检验女性董事是否通过加大企业环保投入进而提升企业 ESG 表现，环保投入水平变量（*EPI*）采用企业环境保护投入费用占总资产的比重并乘以 100 加以度量。表 6 列（1）至列（3）报告了基于逐步回归法的企业环保投入在企业女性董事与企业 ESG 表现之间关系的中介效应检验结果。列（1）和列

表 6 女性董事对企业 ESG 表现的影响机制检验结果

变量	环保责任机制			社会责任机制		公司治理机制	
	(1)ESG	(2)EPI	(3)ESG	(4)SD	(5)ESG	(6)CG	(7)ESG
FD	0.0882*** (10.687)	0.078** (2.087)	0.0872*** (10.584)	0.012*** (2.803)	0.0877*** (10.631)	-0.016** (-2.338)	0.0866*** (10.529)
EPI			0.012*** (5.307)				
SD					0.036* (1.778)		
CG							-0.098*** (-7.739)
Size	0.047*** (29.717)	0.008 (1.139)	0.047*** (29.695)	0.002*** (2.673)	0.047*** (29.659)	-0.015*** (-11.944)	0.045*** (28.624)
Lev	-0.072*** (-8.913)	-0.083** (-2.260)	-0.071*** (-8.799)	-0.008* (-1.799)	-0.072*** (-8.879)	-0.049*** (-7.289)	-0.077*** (-9.504)
Roa	-0.084*** (-5.372)	0.053 (0.746)	-0.085*** (-5.421)	0.072*** (8.830)	-0.087*** (-5.513)	-0.271*** (-21.116)	-0.111*** (-6.930)
Growth	0.003 (1.416)	0.018* (1.940)	0.003 (1.311)	-0.001 (-0.580)	0.003 (1.427)	-0.020*** (-12.218)	0.001 (0.430)
CF	-0.047*** (-4.898)	-0.030 (-0.685)	-0.047*** (-4.867)	0.010** (2.073)	-0.047*** (-4.936)	-0.001 (-0.069)	-0.047*** (-4.919)
PPE	-0.125*** (-12.010)	0.064 (1.350)	-0.126*** (-12.102)	-0.005 (-0.978)	-0.125*** (-11.993)	0.042*** (4.833)	-0.121*** (-11.643)
Top1	-0.222*** (-19.800)	-0.065 (-1.274)	-0.221*** (-19.757)	-0.017*** (-2.946)	-0.222*** (-19.739)	0.052*** (5.650)	-0.217*** (-19.373)
MSR	-0.110*** (-7.845)	-0.003 (-0.054)	-0.110*** (-7.853)	-0.010 (-1.440)	-0.110*** (-7.818)	0.077*** (6.722)	-0.102*** (-7.308)
Bsize	-0.053*** (-7.381)	-0.039 (-1.197)	-0.053*** (-7.325)	0.004 (1.088)	-0.053*** (-7.402)	-0.023*** (-3.863)	-0.056*** (-7.711)
Indep	0.056** (2.518)	0.085 (0.856)	0.054** (2.474)	0.011 (0.966)	0.055** (2.500)	-0.046** (-2.555)	0.051** (2.319)
时间固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
截距项	0.132*** (5.353)	0.089 (0.798)	0.131*** (5.317)	-0.006 (-0.431)	0.133*** (5.362)	0.354*** (17.394)	0.167*** (6.668)
N	10513	10513	10513	10513	10513	10513	10513
R ²	0.185	0.003	0.187	0.016	0.185	0.118	0.190

(2) 的回归结果分别表明企业女性董事对企业 ESG 表现与企业环保投入水平均存在显著的促进效应, 列 (3) 的回归结果表明在控制企业环保投入水平的情况下企业女性董事对企业 ESG 表现的提升效应明显减少。由此可见, 企业环保投入对企业女性董事与企业 ESG 表现之间的关系起到中介作用。说明企业女性董事能够促进企业加大环保投入, 并基于企业环保投入的加大进而间接提升企业 ESG 表现。

2. 社会责任机制: 女性董事→强化社会捐赠→提升企业 ESG 表现

基于高阶梯队理论, 董事会的性别特征会产生个性化的诠释, 并据此采取行动, 即女性为了获得相匹配的社会评价, 会趋向采用增加社会捐赠水平的方式提升企业的声誉 (周煊等, 2016)。因此, 女性董事更加倾向参加慈善事业及扶贫工作, 并通过董事会决策将其利他行为上升到企业层面的亲社会行为, 通过提高社会捐赠水平提

升企业社会维度的表现,进而提升企业ESG表现。基于此,本文进一步考察了女性董事影响企业ESG表现的社会责任机制,检验女性董事是否通过提高企业捐赠水平进而提升企业ESG表现。社会捐赠水平变量(SD)采用企业社会捐赠占总资产的比重并乘以100加以度量。表6列(1)、列(4)及列(5)报告了基于逐步回归法的企业社会捐赠在企业女性董事与企业ESG表现之间关系的中介效应检验结果。列(1)和列(4)的回归结果分别表明企业女性董事对企业ESG表现和企业环保投入水平均存在显著的促进效应,列(5)的回归结果表明在控制企业社会捐赠水平的情况下企业女性董事对企业ESG表现的提升效应明显减少。由此可见,企业社会捐赠对企业女性董事与企业ESG表现之间的关系起到中介作用。说明企业女性董事能够促进企业强化社会捐赠,并基于企业社会捐赠的强化进而间接提升企业ESG表现。

3. 公司治理机制:女性董事→完善公司治理→提升企业 ESG 表现

既有研究表明,就工作投入而言,女性董事比男性董事更勤勉尽责,出席率更高,而且能带动男性董事提高出席率,进一步地,女性董事比率的提高有助于加强董事会的战略控制和经营控制。因此,女性董事能够提高董事会的监督效率,董事会性别多元化有利于发挥董事会的监督功能(Adams & Ferreira, 2009),从而能有效地抑制管理层的机会主义行为,进而提升企业ESG表现。基于此,本文进一步考察了女性董事影响企业ESG表现的公司治理机制,检验女性董事是否通过完善企业治理水平进而提升企业ESG表现。企业治理水平变量(CG)借鉴戴亦一等(2016)以及杨兴全等(2020)的做法,采用企业经营费用率,即(管理费用+销售费用)/营业收入加以测度。表6列(1)、列(6)及列(7)报告了基于逐步回归法的公司治理在企业女性董事与企业ESG表现之间关系的中介效应检验结果。列(1)的回归结果表明企业女性董事显著提升了企业ESG表现,列(2)的回归结果表明企业女性董事对企业代理成本存在显著的抑制作用,列(7)的回归结果表明在控制企业代理成本水平的情况下企业女性董事对企业ESG表现的提升效应明显减少。由此可见,公司治理对企业女性董事与企业ESG表现之间的关系起到中介作用。说明企业女性董事能够降低企业代理成本,并基于企业代理成本的降低进而间接提升企业ESG表现。

(二) 女性董事对企业 ESG 表现影响的异质性分析

1. 环保敏感度的异质性分析

从企业的环保敏感度出发,不同环保敏感强度的企业面临着不同程度的环境规制政策、媒体关注度以及利益相关方压力。具体而言,重污染企业相较于其他企业而言其实施ESG战略行动的动因和目标存在差异,在绿色发展理念和可持续发展理念的背景下,与其他企业相比重污染企业所面临的环保规制成本和压力更大,因而其积极履行环保责任行为和社会责任行为以提升企业ESG表现的内在动力会更强。基于此,本文参考环保部2008年《关于印发〈上市公司环保核查行业分类管理名录〉的通知》的规定,将样本划分为环保敏感度高企业(重污染企业)和环保敏感度低企业(非重污染企业)两组样本分别重新估计模型(1)。表7列(1)与列(2)的回归结果显示,

表 7 女性董事对企业 ESG 表现影响的异质性检验结果

变量	(1)环保敏感 度高	(2)环保敏感 度低	(3)行业竞争 程度高	(4)行业竞争 程度低	(5)市场化 程度高	(6)市场化 程度低
<i>FD</i>	0.049*** (3.069)	0.105*** (11.117)	0.086*** (7.594)	0.090*** (7.240)	0.079*** (7.422)	0.108*** (8.287)
<i>Size</i>	0.049*** (14.328)	0.046*** (25.831)	0.053*** (23.303)	0.038*** (15.552)	0.050*** (23.776)	0.042*** (16.007)
<i>Lev</i>	-0.114*** (-7.398)	-0.058*** (-6.057)	-0.068*** (-5.760)	-0.054*** (-4.465)	-0.055*** (-4.941)	-0.079*** (-6.540)
<i>Roa</i>	-0.005 (-0.164)	-0.137*** (-7.405)	-0.081*** (-3.614)	-0.085*** (-3.859)	-0.090*** (-4.281)	-0.060*** (-2.579)
<i>Growth</i>	0.012*** (3.042)	-0.002 (-0.903)	0.002 (0.838)	0.003 (1.140)	-0.001 (-0.344)	0.005* (1.853)
<i>CF</i>	-0.002 (-0.083)	-0.069*** (-6.266)	-0.073*** (-5.635)	-0.010 (-0.712)	-0.055*** (-4.424)	-0.033** (-2.194)
<i>PPE</i>	-0.039** (-2.143)	-0.181*** (-13.272)	-0.136*** (-8.769)	-0.112*** (-7.382)	-0.168*** (-10.790)	-0.081*** (-5.645)
<i>Top1</i>	-0.241*** (-11.825)	-0.202*** (-14.868)	-0.218*** (-13.776)	-0.251*** (-14.463)	-0.218*** (-14.015)	-0.212*** (-12.495)
<i>MSR</i>	-0.187*** (-5.883)	-0.081*** (-5.328)	-0.120*** (-6.194)	-0.095*** (-4.599)	-0.090*** (-5.593)	-0.145*** (-4.991)
<i>Bsize</i>	-0.053*** (-3.936)	-0.053*** (-6.242)	-0.043*** (-4.089)	-0.055*** (-5.157)	-0.040*** (-4.155)	-0.072*** (-6.553)
<i>Indep</i>	0.119*** (2.980)	0.022 (0.837)	0.022 (0.722)	0.118*** (3.554)	0.087*** (2.854)	-0.002 (-0.060)
时间固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
截距项	0.105** (2.187)	0.137*** (4.767)	0.070* (1.960)	0.182*** (4.814)	0.074** (2.201)	0.215*** (5.652)
N	3592	6921	5507	5006	5682	4831
R ²	0.136	0.231	0.214	0.160	0.229	0.137

环保敏感度高企业和环保敏感度低企业其女性董事对企业ESG表现均具有显著的提升效应，但该提升效应对环保敏感度低企业更明显。该结果说明环保敏感度高企业由于面临更高的环保规制成本和压力，会倒逼其强化实施ESG战略行动和提升企业ESG表现，以增强其社会合法性认可，因此降低了女性董事对环保敏感度高企业ESG表现的提升效应。

2. 行业竞争程度的异质性分析

从企业所属的行业竞争程度出发，企业所属行业的竞争强度越高，企业越更有动力实施ESG战略行动和提升企业ESG表现。具体而言，根据战略性企业社会责任观，企业面对激烈的市场竞争环境，将会有更强的动力在生产经营活动中采取差异化的绿色环保战略，通过企业的绿色管理、绿色研发以及产品的循环可持续利用等产品创新，积极响应各利益相关方的环境责任诉求，从而增强企业产品的绿色差异化竞争优势，实现企业与环境共生融合发展。基于此，本文根据公司主营业务收入计算的行业赫芬达尔指数将样本划分为行业竞争程度高样本和行业竞争程度低样本两组样本分别重新估计模型（1）。表7列（3）和列（4）的回归结果显示，所属行业竞争程度高和行业竞争程度低的企业其女性董事对企业ESG表现均具有显著的提升效应，但该提

升效应对所属行业竞争程度低的企业更为明显。此结果说明所属行业竞争程度低的企业其女性董事对企业ESG表现提升效应的增量贡献更大。

3. 市场化程度的异质性分析

从企业所处的地区市场化程度出发，不同地区的市场化进程存在差异，企业女性董事对企业ESG表现的影响也存在差异性。具体而言，市场化程度较高的地区，其市场竞争机制更强、政府干预越少、企业利益相关方利益保护较强，对企业可持续高质量发展要求较高，因此处于市场化程度更高地区的企业有更强的内驱力去满足政府、社会及投资者等利益相关方对企业良好ESG表现的期望和诉求。基于此，本文根据我国市场化程度指数（王小鲁等，2021）将样本划分为市场化程度高地区样本和市场化程度低地区样本两组样本分别重新估计模型（1）。表7列（5）和列（6）的回归结果显示，市场化程度高地区和市场化程度低地区的企业其女性董事对企业ESG表现均具有显著的提升效应，但该提升效应对处于市场化程度低地区的企业更为明显。此结果说明市场化程度更低地区的企业其女性董事对企业ESG表现提升效应的增量贡献更大。

（三）女性董事对企业 ESG 表现影响的经济效应分析

既有研究证实企业ESG表现可以显著促进企业高质量发展（韩一鸣等，2024）。为此，本文进一步分析女性董事能否通过提升企业ESG表现进而促进企业高质量发展。借鉴黄勃等（2023）以及罗佳等（2023）等文献的做法，本文选择分别采用LP法估算和OP法估算的企业全要素生产率来测度企业高质量发展。表8报告了基于逐步回归法的企业ESG表现在企业女性董事与企业高质量发展之间关系的中介效应检验结果。其列（1）至列（3）的回归结果分别表明企业女性董事对企业高质量发展与企业ESG表现均具有显著的促进效应，列（4）和列（5）的回归结果表明在控制企业ESG表现的情况下企业女性董事对企业高质量发展的促进效应明显减少。由此可见，企业ESG表现在企业女性董事与企业高质量发展之间存在中介效应，即企业女性董事通过提升企业ESG表现间接促进企业高质量发展。

六、研究结论与政策启示

（一）研究结论

我国正处于中国式现代化建设与经济高质量发展的重要阶段，推动企业实施ESG战略行动与提升企业ESG表现不仅有助于企业创造可持续竞争优势和增强可持续发展能力，也对新发展理念下促进宏观经济高质量发展具有重要意义。而提升企业ESG表现与企业战略决策主体董事会息息相关，在董事会中保持较高的女性董事比例能够促进企业ESG表现。基于社会认同理论、高阶梯队理论、女性亲环境特质理论等理论，本文从董事会的性别特征视角出发，实证分析了女性董事对企业ESG表现的具体影响效应及其促进机制。研究结果表明：第一，女性董事对企业ESG及其各维度均存在显著的提升效应。第二，企业女性董事主要通过加大环保投入、强化社会捐赠以及完善

表 8 女性董事与企业 ESG 表现对企业高质量发展影响效应的检验结果

变量	(1) <i>TFP_LP</i>	(2) <i>TFP_OP</i>	(3) <i>ESG</i>	(4) <i>TFP_LP</i>	(5) <i>TFP_OP</i>
<i>FD</i>	0.278*** (5.958)	0.296*** (6.319)	0.088*** (10.687)	0.116*** (2.611)	0.114*** (2.596)
<i>ESG</i>				1.838*** (32.886)	2.066*** (37.366)
<i>Size</i>	0.433*** (48.635)	0.170*** (19.022)	0.047*** (29.717)	0.347*** (39.360)	0.073*** (8.422)
<i>Lev</i>	0.590*** (12.839)	0.660*** (14.302)	-0.072*** (-8.913)	0.723*** (16.565)	0.810*** (18.751)
<i>Roa</i>	1.521*** (17.215)	1.518*** (17.097)	-0.084*** (-5.372)	1.676*** (20.016)	1.692*** (20.418)
<i>Growth</i>	0.196*** (17.032)	0.196*** (16.930)	0.003 (1.416)	0.191*** (17.520)	0.190*** (17.619)
<i>CF</i>	-0.256*** (-4.735)	-0.268*** (-4.936)	-0.047*** (-4.898)	-0.170*** (-3.319)	-0.172*** (-3.382)
<i>PPE</i>	-1.738*** (-29.445)	-1.371*** (-23.112)	-0.125*** (-12.010)	-1.508*** (-26.797)	-1.112*** (-19.964)
<i>Top1</i>	-0.921*** (-14.504)	-1.066*** (-16.711)	-0.222*** (-19.800)	-0.512*** (-8.356)	-0.607*** (-9.997)
<i>MSR</i>	-0.842*** (-10.625)	-0.950*** (-11.941)	-0.110*** (-7.845)	-0.640*** (-8.510)	-0.723*** (-9.723)
<i>Bsize</i>	-0.006 (-0.157)	-0.008 (-0.205)	-0.053*** (-7.381)	0.092** (2.363)	0.102*** (2.653)
<i>Indep</i>	0.284** (2.277)	0.313** (2.499)	0.056** (2.518)	0.182 (1.542)	0.198* (1.699)
时间固定效应	控制	控制	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制	控制	控制
截距项	5.567*** (39.793)	5.935*** (42.222)	0.132*** (5.353)	5.323*** (40.172)	5.662*** (43.166)
N	10513	10513	10513	10513	10513
R ²	0.379	0.233	0.185	0.444	0.334

公司治理等三重机制提升企业ESG表现。即企业女性董事对ESG表现存在资源配置效应与公司治理效应，能够有效驱动企业强化ESG战略行动，为企业提升ESG表现提供资源支持、动力支持以及制度保障。第三，企业女性董事对企业ESG表现的提升效应在环保敏感度低行业、竞争程度低行业、市场化程度低地区的企业中更为明显，且经济效应检验结果表明，企业女性董事通过提升企业ESG表现促进企业高质量发展。

在研究过程中本文虽然力求严谨，但仍存在不足。一方面，忽略了董事会女性成员所拥有的个体特征；另一方面，对董事会权利架构与权利集中度等组织特征对董事会女性成员决策的调节作用没有做进一步分析。未来研究可以进一步结合董事会组织特征与成员特质探究其在公司治理过程中提升企业ESG表现的作用机制，寻找女性董事打造企业ESG竞争优势的有效途径。

（二）政策启示

第一，重视“她”力量，发挥女性董事对公司治理的重要作用。根据本文研究结论，女性董事对企业ESG表现具有显著的促进作用，尤其对企业提升公司治理表现的作用更加突出。但就现实情况而言，本文统计结果显示中国上市公司董事会中女性董

事的平均比例低于20%，远低于欧洲国家所要求的女性董事比例应达到40%以上的强制性规定。因此企业需要充分认识女性董事对提高ESG表现的“机会平等性”与“代表平等性”的重要意义，适当提高女性董事比率，增强董事会性别多样化程度，为公司战略提供多样性决策视角，从而提高董事会决策质量与管理效率，进而优化公司治理结构。

第二，发挥女性董事正向作用，赋能企业ESG表现提升。企业应充分认识女性董事对企业ESG表现的重要驱动作用。充分发挥女性董事的企业资源配置效应和公司治理效应以打通企业女性董事—环保投入/社会捐赠/公司治理—企业ESG表现这一动态传导机制，为企业实施ESG战略行动和提升ESG表现提供资源支持、内在动力以及制度保障。基于企业女性董事提升企业ESG表现，最终促进企业高质量发展这一研究结论，企业要通过环保投入、绿色创新以及绿色治理等途径满足利益相关方的环保诉求，打造绿色差异化的ESG竞争优势，筑牢企业可持续高质量发展的基石。

第三，打破职场女性“天花板”效应，提升女性董事战略决策地位。当前社会中存在长期以来形成的无意识性别偏见，导致女性在职场中存在“玻璃天花板”效应，很难以平等机会参与到企业高层治理和管理当中，女性董事履行其职责缺少相应的制度保障。因此，需要更加完善女性参与上市公司治理与管理的就业环境，完善女性就业的社会扶持机制，通过出台董事性别配额制度与女性董事权益保护等制度，为增强女性董事话语权，实现女性董事从象征意义到治理意义的转变提供制度环境支持。

参考文献

- [1] 陈霄,叶德珠.国家文化与董事会性别多元化[J].证券市场导报,2017(11):16-27.
- [2] 陈晓珊,陈思敏,刘洪铎.“双碳”目标下政府环境治理补助会提升公司ESG表现吗[J].中国地质大学学报(社会科学版),2023(5):132-144.
- [3] 戴亦一,肖金利,潘越.“乡音”能否降低公司代理成本?——基于方言视角的研究[J].经济研究,2016(12):147-160+186.
- [4] 高杰英,褚冬晓,廉永辉,等.ESG表现能改善企业投资效率吗?[J].证券市场导报,2021(11):24-34+72.
- [5] 韩一鸣,胡洁,于宪荣.企业加强ESG实践能否助力企业高质量发展——来自中国上市公司的证据[J].产业经济评论,2024(1):21-40.
- [6] 胡望斌,张玉利,杨俊.同质性还是异质性:创业导向对技术创业团队与新企业绩效关系的调节作用研究[J].管理世界,2014(6):92-109+187-188.
- [7] 黄勃,李海彤,刘俊岐,等.数字技术创新与中国企业高质量发展——来自企业数字专利的证据[J].经济研究,2023(3):97-115.
- [8] 黄大禹,谢获宝,邹梦婷.通往绿色之路:企业ESG表现与环保投资——基于中国绿色金融创新政策赋能的经验证据[J].上海经济研究,2023(10):92-111.
- [9] 雷雷,张大永,姬强.共同机构持股与企业ESG表现[J].经济研究,2023(4):133-151.
- [10] 李井林,阳镇,陈劲.ESG表现如何赋能企业绿色技术创新?——来自中国上市公司的微观证据[J].管理工程学报,2024(5):1-17.
- [11] 李井林,阳镇.董事会性别多元化、企业社会责任与企业技术创新——基于中国上市公司的实证研究[J].科学学与科学技术管理,2019(5):34-51.
- [12] 李颖,吴彦辰,田祥宇.企业ESG表现与供应链话语权[J].财经研究,2023(8):153-168.
- [13] 李增福,陈嘉滢.企业ESG表现与短债长用[J].数量经济技术经济研究,2023(12):152-171.

- [14] 梁强, 章佳媚, 詹玉欣, 等. 女性董事参与会促进企业社会责任表现吗? ——性别平等观念与家族企业的情境作用[J]. 研究与发展管理, 2022(1):120-132.
- [15] 刘丹, 李伟, 李东升, 等. 混改国企股权结构、董事会断裂带与治理效率[J]. 财会月刊, 2023(14):138-145.
- [16] 罗佳, 张蛟蛟, 李科. 数字技术创新如何驱动制造业企业全要素生产率? ——来自上市公司专利数据的证据[J]. 财经研究, 2023(2): 95-109+124.
- [17] 吕英, 王正斌, 安世民. 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(8):14-22+32.
- [18] 毛其淋, 王玥清. ESG的就业效应研究: 来自中国上市公司的证据[J]. 经济研究, 2023(7):86-103.
- [19] 潘玉坤, 郭萌萌. 空气污染压力下的企业ESG表现[J]. 数量经济技术经济研究, 2023(7): 112-132.
- [20] 邱牧远, 殷红. 生态文明建设背景下企业ESG表现与融资成本[J]. 数量经济技术经济研究, 2019(3): 108-123.
- [21] 谭劲松, 黄仁玉, 张京心. ESG表现与企业风险——基于资源获取视角的解释[J]. 管理科学, 2022(5):3-18.
- [22] 陶云清, 侯婉玥, 刘兆达, 等. 公众环境关注如何提升企业ESG表现? ——基于外部压力与内部关注的双重视角[J]. 科学学与科学技术管理, 2024(4):1-28.
- [23] 王双进, 田原, 党莉莉. 工业企业ESG责任履行、竞争战略与财务绩效[J]. 会计研究, 2022(3): 77-92.
- [24] 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.
- [25] 王欣, 阳镇. 董事会性别多元化、企业社会责任与风险承担[J]. 中国社会科学院研究生院学报, 2019(2):33-47.
- [26] 王应欢, 郭永祯. 企业数字化转型与ESG表现——基于中国上市企业的经验证据[J]. 财经研究, 2023(9):94-108.
- [27] 魏延鹏, 毛志宏, 王浩宇. 国有资本参股对民营企业ESG表现的影响研究[J]. 管理学报, 2023(7):984-993.
- [28] 谢红军, 吕雪. 负责任的国际投资:ESG与中国OFDI[J]. 经济研究, 2022(3):83-99.
- [29] 薛有志, 李鑫, 王顺昊. 女性董事能够提升高管性别平等性吗?——基于董秘性别薪酬差异的实证检验[J]. 预测, 2021(3):9-16.
- [30] 杨兴全, 任小毅, 杨征. 国企混改优化了多元化经营行为吗?[J]. 会计研究, 2020(4): 58-75.
- [31] 余伟, 郭小艺. 董事会性别多样性对企业绿色创新的影响研究[J]. 软科学, 2023(7):52-57.
- [32] 周焯, 孟庆丽, 刘晓辉. 女性董事对企业社会责任履行的影响——以慈善捐赠为例[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2016(4):72-80.
- [33] 祝继高, 叶康涛, 严冬. 女性董事的风险规避与企业投资行为研究——基于金融危机的视角[J]. 财贸经济, 2012(4):50-58.
- [34] Adams, R. B., and D. Ferreira, "Women in the Boardroom and Their Impact on Governance and Performance", *Journal of Financial Economics*, 2009, 94(2):291-309.
- [35] Anca, C. D., and P. Gabaldon, "The Media Impact of Board Member Appointments in Spanish-listed Companies: A Gender Perspective", *Journal of Business Ethics*, 2014, 122(3):425-438.
- [36] Baldini, M., L. D. Maso, G. Liberatore, et al., "Role of Country-and Firm-Level Determinants in Environmental, Social and Governance Disclosure", *Journal of Business Ethics*, 2018, 150(1):79-98.
- [37] Bezrukova, K., K. A. Jehn, E. L. Zanutto, et al., "Do Workgroup Faultlines Help or Hurt? A Moderated Model of Faultlines, Team Identification, and Group Performance", *Organization Science*, 2009, 20(1):35-50.
- [38] Campopiano, G., P. Gabaldón, and D. Gimenez-Jimenez, "Women Directors and Corporate Social Performance: An Integrative Review of the Literature and a Future Research Agenda", *Journal of Business Ethics*, 2023, 182(3):717-746.
- [39] Ginglinger, E., and C. Raskopf, Women Directors and E&S Performance: Evidence from Board Gender Quotas, SSRN Working Papers, 2020.

- [40] Heilman, M. E., “Description and Prescription: How Gender Stereotypes Prevent Women’s Ascent up the Organizational Ladder”, *The Journal of Social Issues*, 2001,57(4):657–674.
- [41] Hogg, M. A., and D. J. Terry, “Social Identity and Self-categorization Processes in Organizational Contexts”, *Academy of Management Review*, 2000, 25(1):121–140.
- [42] Rao, K., and C. Tilt, “Board Composition and Corporate Social Responsibility: The Role of Diversity, Gender, Strategy and Decision Making”, *Journal of Business Ethics*, 2016, 138 (2): 327–347.
- [43] Wahid, A. S., “The Effects and the Mechanisms of Board Gender Diversity: Evidence from Financial Manipulation”, *Journal of Business Ethics*, 2018,159(3): 705–725.

【作者简介】李井林:湖北经济学院会计学院副教授,硕士生导师,管理学博士。研究方向:公司理财、并购重组与创新管理。

罗英祥:湖北经济学院会计学院硕士研究生。研究方向:公司理财、并购重组与创新管理。

A Study on the Promoting Mechanism of Female Director on Enterprise ESG Performance: Evidence Based on Chinese Listed Companies

LI Jing-lin & LUO Ying-xiang

(Hubei University of Economics, Wuhan 430200, China)

Abstract: Under the new development concept, corporate environmental responsibility, social responsibility, and corporate governance are important ways for enterprises to achieve sustainable and high-quality development. Therefore, how to systematically drive enterprises to implement ESG strategic actions and improve their ESG performance is of great practical significance for enterprises to achieve sustainable and high-quality development. This article explores the specific impact and mechanism of female directors on enterprise ESG performance from the perspective of gender characteristics of the board of directors, using data from non-financial listed companies in the Shanghai and Shenzhen A-shares of China from 2011 to 2022, and using a two-way fixed effects model. The research results indicate that: Firstly, female directors have a significant improvement effect on enterprise ESG performance, which means that female directors pay more attention to implementing ESG strategic actions, which can improve enterprise ESG performance. The results of the multidimensional test show that female directors have a significant improvement effect on corporate environmental responsibility performance, social responsibility performance, and corporate governance performance. Secondly, the results of the mechanism test indicate that female directors in enterprises mainly improve their ESG performance through a triple mechanism of increasing environmental investment, strengthening social donations, and improving corporate governance. Thirdly, the heterogeneity test results indicate that the improvement effect of female directors on enterprise ESG performance is more pronounced in industries with low environmental sensitivity, low competition, and regions with low degree of marketization. Fourthly, the results of the economic effect test indicate that female directors in enterprises promote high-quality development by improving their ESG performance. The research conclusion of this article provides a new perspective for studying the driving factors of enterprise ESG performance, and also provides policy inspiration for promoting enterprise high-quality development based on the perspectives of corporate governance, ESG performance, and the status of female directors.

Keywords: female director; enterprise ESG performance; environmental protection input; social donations; corporate governance; high quality development

(责任编辑:吴素梅)