

董事会多样性对企业 ESG 表现的影响研究

文娟娟

兰州理工大学, 甘肃省兰州市, 730050;

摘要: 新常态下, 高质量发展已成为我国经济发展新常态的必然选择, 也是实现企业可持续发展的必然选择。如何兼顾环境、社会和治理绩效, 是企业实现高质量发展必须面对的现实问题。本研究旨在探讨企业 ESG 表现与董事会多样性之间的关系。本文以 2017-2022 年我国 A 股上市公司为研究对象, 考察董事会性别和独立性对公司 ESG 表现的影响。研究发现, 董事会性别和独立性对公司的 ESG 表现具有显著影响。

关键词: ESG; 企业; 董事会多样性; 公司治理

DOI:10.69979/3029-2700.24.3.044

引言

随着全球社会对于环境保护、社会公正和良好公司治理的日益关注, ESG 投资理念得到了推广和发展, 成为企业发展和投资决策的重要考虑因素。如何将环境、社会及公司治理等因素融入到公司经营中, 是企业提高 ESG 绩效需要考虑的重要问题。董事会是公司治理的核心, 肩负着公司可持续发展的责任, 是保证公司践行 ESG 的重要主体。董事会多样性被界定为董事会成员在性别、独立性等方面的异质性。在当今的商业环境中, 组织需要更多元化的董事会, 因为一个更多元化的董事会在解决问题提升公司形象方面更加有效, 具有多样化特征和特点(在经验、专业知识和性别方面)的平衡董事会可能会产生明智的决策, 从而导致更高的公司业绩。目前国内关于企业 ESG 的研究大多表现在 ESG 评级对企业价值的影响及 ESG 信息披露两个方面, 鲜有文献将董事会多样性与企业 ESG 表现联系在一起进行研究。鉴于此, 本文基于 2017-2022 年国内 A 股上市公司为研究样本, 考察董事会性别、独立性对企业 ESG 表现的影响。

1 理论分析与研究假设

1.1 董事会独立性与企业 ESG 表现

文献中最常用来描述董事会的结构和多样性特征的变量是董事会的独立性。“董事会独立性”这个术语指的是构成董事会的独立或者外部董事, 以及其他董事的数量。独立董事会在监督管理层和执行 ESG 规定方面更为有效, 并且可以对管理层进行客观审查, 有助于最小化利益冲突, 因此具有独立董事的企业能够确保良好的公司治理。Jiang, Liu 和 Xu (2015) 认为董事会独立

性调节了企业社会责任(包括 ESG 实践)与财务绩效的关系。当董事会上有更大比例的独立董事时, 这种有益的关联变得更强。基于以上理论框架, 本研究的目的是确定董事会独立性是否影响企业 ESG 表现, 因此提出假设 1: 独立董事占比与企业 ESG 表现呈正向显著关系

1.2 董事会性别多样性与企业 ESG 表现

近年来, 在中国上市公司董事会中, “她力量”呈持续增长态势, 至 2021 年, 女性占比已增加至 13.8%, 董事会性别多样性得到了较大提高, 一定程度上改善了女性董事因占比过低无法充分发挥自身优势的局面。之所以出现越来越多的性别话题, 一个可能的解释是女性的特征特别是她们的关系能力(Khatibetal, 2020)能够与利益相关者分享更多的可持续性信息。因此, 董事会性别多样性对中国企业环境治理的影响不容忽视。在探讨影响企业 ESG 表现的相关因素问题上, 聂辉华等(2022)指出总经理为女性的企业往往具有更高的 ESG 得分。基于以上理论框架, 本研究的目的是确定董事会性别多样性是否影响企业 ESG 表现, 因此提出假设 2: 董事会女性占比与企业 ESG 表现呈正向显著关系

2 研究设计

2.1 样本选取与数据来源

通过对 2017-2022 年中国 A 股上市公司样本的筛选与处理, 获得包含 17304 个样本的不均衡面板数据。ESG 数据是由华证证券公司 ESG 评估系统得出的, 其余数据则由 CSMAR 数据库中获取。

2.2 模型设计和变量定义

模型设计如下：

$$ESG_{it} = \beta_0 + \beta_1 Independence_{it} + \beta_2 Gender_{it} + \sum_{i=1}^n \beta_i Controls_{it} + \sum year + \sum Ind + \varepsilon_{it}$$

i 表示个体， t 表示年度，Controls 前面构建的一组控制变量，并在模型中添加年份、行业等虚拟变量，以消除年度、产业等因素的影响。

被解释变量用华证 ESG 评级来衡量。从 C 到 AAA 的 9 个等级，从 1 到 9 个等级，得分从 1 到 9，得分越高，代表公司的 ESG 绩效越好。

解释变量中董事会的独立性用董事会中独立董事的数量进行衡量，用女董事的人数除以董事的总数来衡量女性董事占比。

控制变量主要涉及：企业价值 (TobinQ)、企业规模 (Size)、企业员工 (Employee)、企业年龄 (Age)。变量定义详见表 1。

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量计量
被解释变量	企业 ESG	ESG	根据华证 ESG 评价体系由高到低依次赋分为“9”-“1”分
解释变量	女性董事占比	Gender	女性董事/企业董事会人数
	董事会独立性	Independence	独立董事/企业董事会人数
控制变量	企业价值	TobinQ	(年末流通股份市值+年末非流通股份市值+年末净负债市值)/年末总资产，其中：非流通股市值用净资产代替计算
	企业规模	Size	期末总资产取对数
	企业员工	Employee	企业员工数量取对数

3 实证结果分析

3.1 描述性统计

表 2 展示了解释变量、被解释变量以及控制变量的描述性统计。其中，企业 ESG 的最大值为 9，最小值为 1，表明企业 ESG 表现存在显著差异；平均水平为 6.453，显示大多数公司都具有较好的环境和社会责任绩效。董事会女性占比均值为 0.163，最小值 0，最大值 0.778，标准差 0.132 说明不同地区女性董事占比差异不大。董事会独立性均值 0.382，最大值 0.8，最小值 0.188，标

准差 0.067 说明不同地区独立董事数量差异不大。

表 2 各变量描述性统计

Variable	N	Mean	SD	Min	Max
ESG	17304	6.453	1.201	1	9
Gender	17304	0.163	0.132	0	0.778
Independence	17304	0.382	0.067	0.188	0.8
TobinQ	17304	2.031	1.672	0.641	44.005
Employee	17304	7.644	1.237	4.860	11.181
Size	17304	22.302	1.305	19.923	26.452

3.2 基本回归结果

使用固定效应模型回归分析董事会多样性和企业 ESG 表现的关系，结果见表 4。通过对 (3) 的回归分析，发现在增加了控制变量和控制了固定效应之后，女董事占比和董事会独立性的回归系数在 1% 的水平上都是显著的，这说明公司的董事会多元化能够提高公司 ESG 水平，从而检验了研究假设。在控制变量上，回归结果也符合预期，即董事会规模越大、女性董事占比越高、独立董事占比越高的企业，具有更好的 ESG 表现。

表 4 基准回归结果

变量	ESG	ESG	ESG
	(1)	(2)	(3)
Gender	0.162***	0.159***	0.168***
	(0.01)	(0.01)	(0.01)
Independence	0.033***	0.031***	0.028***
	(0.01)	(0.01)	(0.01)
TobinQ		0.243***	0.235***
		(0.00)	(0.00)
Employee		-0.377***	-0.326***
		(0.04)	(0.04)
Size		0.234***	0.218**
		(0.01)	(0.01)
_cons	6.075***	0.742***	0.055
	(0.08)	(0.24)	(0.25)
N	17304	17304	17304
R2	0.007	0.131	0.226
调整 R2	0.006	0.125	0.214
Industry	N	N	Y
Year	N	N	Y

3.4 稳健性检验

为提高结论的稳健性，在研究中增加了区域层面的控制变量、不同的固定效应以及调节集群层次等措施，以减轻样本的缺失。回归结果如表 5 所示，董事会多样性和企业 ESG 表现的关系仍呈正相关关系，说明回归结果稳健。

表 5 稳健性检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	ESG	ESG	ESG	ESG	ESG
Gender	0.282***	0.286***	0.286***	0.286***	0.291***
	(0.013)	(0.016)	(0.015)	(0.013)	(0.013)
Independence	0.614***	0.633***	0.633***	0.612***	0.650***
	(0.083)	(0.077)	(0.066)	(0.086)	(0.084)
TobinQ	0.177**	0.171***	0.171*	0.171**	0.180***

	(0.071)	(0.062)	(0.090)	(0.074)	(0.073)
Employee	0.004***	0.04**	0.004***	0.004**	0.004***
	(0.001)	(0.002)	(0.001)	(0.001)	(0.001)
Size	0.063	0.045	0.045	0.089	0.020
	(0.141)	(0.148)	(0.146)	(0.148)	(0.143)
Ind	-0.017				
	(0.031)				
_cons	0.728	0.055	0.055	0.054	0.285
	(0.570)	(0.345)	(0.395)	(0.258)	(0.249)
N	17056	17056	17056	17056	17056
R2	0.246	0.226	0.226	0.250	0.224
Industry	Y	Y	Y	N	Y
Year	Y	Y	Y	N	Y

结论与启示

结果表明，董事会多样性与企业的环境绩效、社会绩效、企业的治理绩效正相关。为验证结论的稳健性，通过遗漏变量问题进行稳健性检验，得到了一个明显的正相关性，这表明，董事会多元化有利于公司履行环境、社会和治理等方面的责任，从而促进公司价值的提高。

该结论对企业和决策者有着重要的启示。首先，企业应重视董事会多样性的重要性，积极采取措施增加董事会的多样性。这可能包括制定多样性招聘政策、设立多样性指标和目标，并提供培训和发展机会以促进多样性的董事会组成。其次，决策者和监管机构应鼓励和推动企业增加董事会的多样性。最后，企业可以通过多样性董事会实现不断创新、更好地适应不断变化的市场和利益相关方的期望，从而提高企业的绩效和可持续发展。通过增加董事会的多样性，企业可以提高环境、社会和

治理的绩效，实现可持续发展和长期价值创造。

参考文献

[1]Gillan S.L.,Koch A.,Starks L.T.Firms and so-
cial responsibility:A review of ESG and CSR re-
search in corporate finance[J].Journal of Corp-
orate Finance, 2021,66(3):101889.

[2]Lavin J F, Montecinos-Pearce A A. ESG reporti-
ng:Empirical analysis of the influence of boar-
d heterogeneity from an emerging market[J].Sus-
tainability,2021,13(6):3090

[3]Khatib,S.F.A.,Abdullah,D.F.,Elamer,A.A. and
Abueid,R.(2020),“Nudging toward diversity in
the boardroom:a systematic literature review o-
f board diversity of financial institutions”,
Business Strategy and the Environment,Vol.30 N-
o.2,pp.985-1002.

[4]Elmagrhi M H,Ntim C G,Elamer A A,et al.A st-
udy of environmental policies and regulations,
governance structures,and environmental perfo-
rmance:The role of female directors[J].Busines-
s strategy and the environment,2019,28(1):206-
220.