

# 女性董事与公司诉讼风险

## ——基于中国上市公司的实证分析

□ 周 萍 赵康生 唐 翌<sup>①</sup>

**摘 要：**本文从女性管理者特征的角度分析了女性董事对公司诉讼风险的影响，以2010~2015年中国非金融类上市公司为研究样本。本文实证分析结果表明：①女性董事比例越大，涉诉金额与涉诉次数越低，即女性董事降低了公司涉诉的频度；②在女性董事人数超过关键多数（三人或以上）的样本中，女性董事对公司诉讼风险的负向影响更显著，这表明关键多数理论在女性董事与公司诉讼风险的关系中成立；③在男性主导行业，女性董事降低公司诉讼风险的作用显著存在，而在女性主导行业，女性董事与公司诉讼风险的关系变得不显著，这说明性别多元化对于降低诉讼风险有积极意义。本文为女性董事在公司治理中的作用提供了进一步的经验证据，并讨论了这一研究结果的意义与启示。

**关键词：**女性董事；公司诉讼风险；公司治理；关键多数理论

### 一、引言

2015年《经济学家》杂志中的一篇文章提出，“女性领导者更高效只不过是政治正确、论据可疑的说法，选任领导者只需要评判个体本身的品质，其他一切都是掩饰的歧视<sup>②</sup>”。然而许多欧洲国家有明确的配额制度推进女性加入管理层。如西班牙2007年通过的一部指引鼓励公司董事会女性比例到2015年达到40%；法国要求到2017年大型上市公司女性董事比例达到40%，意大利要求到2015年上市公司和国有

<sup>①</sup> 周萍（E-mail: summerant@126.com），江西财经大学现代经济管理学院；赵康生，南昌航空大学数学与信息科学学院；唐翌，香港浸会大学管理学院。本文受江西省高校人文社科项目“社会网络与农民创业企业融资绩效”（GL17216）资助。笔者特别感谢《管理学季刊》匿名评审提出的建设性意见与建议，编辑老师在论文修改过程中的支持与帮助，感谢江西财经大学赵玉洁副教授和周冬华副教授在本文写作过程中给予的指导和帮助。

<sup>②</sup> 《董事会里的性别》，*The Economist*, <http://www.economist.com/news/business/21653626-claims-women-manage-differently-from-or-better-than-men-are-questionable-sex-boardroom>, 2015。

企业女性董事比例达到 30%；此外，2014 年欧盟新法规要求上市公司披露包括年龄、性别、教育背景等董事会多元化实施情况的信息 (Cumming et al., 2015)。

中国是全球女性劳动参与率最高的国家之一，然而中国并没有女性董事性别配额的相关法律法规推进公司管理层的性别均衡化。欧洲国家女性管理者配额制度的做法究竟只是因为政治正确，还是因为女性管理者的确有助于提升组织绩效？女性董事究竟能否为企业带来价值？女性董事又如何影响公司价值？我国是否需要效仿欧洲国家推出政策促进女性加入管理层？这些问题急需严谨的理论和实证研究支持。

高阶梯队理论 (upper echelon theory) 认为，管理者本身的特征是企业战略决策和组织后果的重要影响因素 (Hambrick & Mason, 1984)。而性别是企业高管外显的重要人口统计学特征之一。大量的心理学、社会学及经济学研究表明，女性在风险偏好、道德选择、沟通方式等方面与男性存在显著差异 (Carlson, 1972; Ndubisi, 2013)，女性高管在公司治理中的作用以及对企业行为、组织后果的影响也成为重要并受到广泛关注的研究主题。

目前国内外学者对于女性高管与公司治理水平、企业价值的研究还未形成一致的结论。例如有的研究发现女性董事比例的提高由于增加了信息和视角的异质性，有助于改善董事会的决策质量和监督职能，因而对公司绩效有积极影响 (Hillman et al., 2007)。但也有学者得到相反的结果，如李世刚 (2013) 的研究认为，由于女性高管抑制了企业的风险承担，或者带

来过度监管，因而可能损害公司价值，国外也有研究者得出类似的结论 (Adams & Ferreira, 2009)。造成女性高管与公司价值之间关系的研究结论不一致的原因可能是女性管理者对组织的影响受个体经验、组织环境以及文化背景等许多情境因素的影响，因此在具体的研究情境下对女性管理者的治理职能进行研究可能更具实际意义。

随着我国法制化建设的推进和全球化背景下与法制成熟国家贸易以及民间交流带来的影响，越来越多的公民有了维权意识，诉讼成为解决利益冲突的重要方式。相应地，公司诉讼风险逐渐成为影响企业生存和发展的重要因素之一 (潘越等, 2015)。诉讼纠纷可能给企业的正常运营造成负面影响，如破坏企业的声誉、带来高昂的诉讼成本、分散管理人员的注意力等。除此之外，公司诉讼事件还可能因为融资成本提高、现金流受限造成研发投入等非刚性投资中断 (潘越等, 2015; 曾萍和邬绮虹, 2012)、员工士气降低等间接影响，因此公司卷入诉讼纠纷可能严重影响企业的竞争力。

考虑到诉讼风险对企业生存和发展的重要影响，以及女性高管的前期研究中提出的女性管理者在企业风险规避方面发挥的作用，本文试图从理论和实证角度分析女性董事对公司诉讼风险的影响，从而为评价中国情境下女性高管的治理作用提供更多的经验证据。本文的分析聚焦于以下问题：①女性董事是否降低了公司诉讼风险？②女性董事在什么样的情境条件下更可能超越象征性作用对公司诉讼风险产生影响？

本文的主要贡献体现在以下方面：第一，

本文为女性董事在公司治理和风险管理中的作用提供了进一步的经验证据。女性董事对于公司价值的影响受到诸多学者的关注，然而女性董事影响公司价值的机制需要更进一步的细化研究。本文从公司诉讼风险角度出发，研究女性董事对企业法律风险的影响，对于现有文献是有价值的补充。第二，针对女性董事影响公司诉讼风险的机制，本文进一步检验了性别多元化优势的假说，为推进董事会性别多元化提供了经验证据。第三，为公司诉讼风险影响因素的研究提供了新的视角。已有研究从环境特征以及公司治理特征如内部控制质量（林斌等，2013；毛新述和孟杰，2013）、大股东持股比例（赵康生等，2017）等方面分析公司诉讼风险的影响因素，还没有学者从高管特征角度入手进行研究。本文从高管性别特征出发，探索公司诉讼风险的影响因素是对该领域研究的补充。

## 二、文献与理论分析

致同会计师事务所《国际商业调查报告》2016年3月的调查结果显示，与2015年同期相比，中国内地企业女性高管占比上升5个百分点至30%，高于24%的全球平均比例，在全球36个主要经济体中居第9位。同时，没有女性高管的企业比例也从2015年的25%下降到2016年的16%，远低于33%的全球平均水平<sup>①</sup>。从上述数据来看，中国女性高管的地位已处于世界前列。据笔者统计，2010年至2015年的中国上市公司中女性担任董事长或CEO的公司占比在15%左右，且变化较小，而女性董事人数和女性董事占董事会比例的数据呈上升趋势。2010年至2015年中国上市公司里的女性高管情况如表1所示。

表1 2010年至2015年中国上市公司里的女性高管情况

年份	上市公司数量（家）	女性担任董事长或CEO的公司数量（家）	占比（%）	女性董事平均人数（人）	女性董事平均占比（%）
2010	2216	325	14.67	1.28	11.64
2011	2450	377	15.39	1.34	12.38
2012	2577	395	15.33	1.36	12.77
2013	2621	389	14.84	1.35	12.96
2014	2736	414	15.13	1.49	13.55
2015	2924	453	15.49	1.53	13.97

### （一）女性高管的相关研究

本文关注女性董事对公司诉讼风险的影响，与此相关的文献是女性高管与企业风险的相关研究。此外，公司诉讼风险的前因研究发现公司治理质量是影响诉讼风险的重要因素，如

Johnson等（2007）研究表明，公司治理和会计稳健性与公司遭受诉讼的概率负相关。因此下文将从女性高管的风险偏好特征以及女性高管与公司治理的关系两方面综述相关文献。

<sup>①</sup> 致同调查：《女性高管更愿推动企业战略转变》，<http://www.granthornton.cn/cn/Press%20room/2016/News1457406102329.html>。

### 1. 女性董事的风险规避特征

一般认为，女性相对于男性更加风险规避。关于女性高管或女性董事的风险偏好对于企业行为和组织后果的影响已积累了相当多的研究，大多数研究发现女性高管降低了企业风险。例如 Ho 等（2015）的研究发现，女性 CEO 与财务报告的保守性（conservatism）显著正相关。Chen 等（2015）的研究发现，女性董事降低了企业研发投入与未来业绩波动性的正向关系，并且在董事会性别多样性程度较高的公司，研发投入对债务成本的不利影响较弱。祝继高等（2012）的研究表明，在金融危机期间，女性董事比例高的公司投资水平下降更快。李小荣和刘行（2012）的研究发现，女性 CEO 降低了股价崩盘风险，而且 CEO 权力、年龄增强了这一效应。

### 2. 女性董事与公司治理

伴随各个国家女性董事日益增多的现象，女性董事与公司治理的关系成为重要的研究主题，但对于女性董事是否提高了公司治理质量这一问题学者们还未得到一致的结论。许多研究发现女性加入企业管理层有助于提高公司治理水平。例如：Adams 和 Ferreira（2009）的研究表明女性董事对董事出勤率有积极影响，提高了董事会监管水平；Byrnes 等（1999）将股利政策作为代理成本的一个替代变量，发现女性董事比例较高的公司更可能支付股利，而且股利支付率更高；Cumming 等（2015）基于中国数据的研究发现董事会性别多元化降低了公司证券欺诈的频度和严重程度，而且股票市场对于董事会性别多元化程度较高的企业的欺诈行为反应较不严重。国内学者李世刚（2013）的研究发现女性高管的风险规避倾向抑制了企

业过度投资。也有研究认为女性董事并没有改善公司治理，如金智等（2015）的研究发现女性董事比例越高，公司投资效率越低，他们认为女性董事数量的增加仅流于形式，女性董事并没有得到有影响力的话语权。这种研究结果的不一致可能源于女性董事发挥治理作用的程度依赖于具体的制度环境和组织环境。

在笔者了解的女性高管研究文献中，还没有实证研究分析女性管理者是否对公司诉讼风险存在影响，而随着诉讼风险对于企业经营的影响不断增大，这一问题变得愈加重要。对于这一问题的回答不仅为评价中国情境下女性董事的作用提供了增量证据，而且进一步补充了女性董事与公司治理关系的文献。此外，本文对诉讼风险前因的研究也具有启发意义。

### （二）公司诉讼风险

公司诉讼通常被认为是负和博弈，胜诉者获得的赔偿远低于败诉者的损失，中间存在大量损耗（Tan，2015）。公司陷入诉讼纠纷有可能严重影响企业价值和公司声誉（Aharony et al.，2015）。Autore 等（2014）的研究表明有过诉讼经历的公司更难获得债务和股权等外部融资。随着市场经济的发展，中国法制化不断推进与完善，许多以出口为主要发展动力的地区和企业，在与西方发达经济体进行贸易的过程中，或主动或被动地建立起契约精神和运用法律维护自身权益的意识，越来越多的个人、机构或企业通过诉讼方式解决利益争端，因此诉讼风险逐渐成为影响公司发展的重要不确定因素之一（潘越等，2015）。基于 Wind 数据库，笔者发现上市公司的涉诉金额、涉诉次数的变化趋势呈显著逐年上升态势，如表 2 所示。

表2 上市公司涉诉次数与涉诉金额变化趋势

年份	涉诉次数 (次)	涉诉金额 (万元)
2011	304	553882
2012	186	1494926
2013	234	1061391
2014	401	1137411
2015	1177	3236143
总计	2572	8446384

资料来源: Wind 数据库。

从本文的样本来看,发生诉讼的企业年度平均涉案金额为 3.987 亿元。因此,陷入诉讼的公司其正常经营可能受到严重影响。对于中小企业而言,甚至可能威胁企业生存。除了诉讼费用和可能的赔偿对企业财务的直接影响之外,公司遭遇诉讼还可能引起媒体负面关注,损害企业声誉,造成顾客流失或者投资者的撤资等更大的间接损失,企业恢复内部士气和外部声誉的努力还可能导致更多的消耗(潘越等, 2015)。由于公司诉讼对于企业生存和发展的严重威胁,如何降低公司诉讼风险成为重要的理论和现实问题。

关注公司诉讼风险前因的学者发现制度环境与企业自身因素是诉讼风险的两大主要影响因素。从环境层面出发,学者探讨了制度的完备性与执行力(Lin et al., 2013)、地区市场化程度(王彦超等, 2008)等因素的影响;从微观层面企业特征出发,已有研究发现了兼职董事(Ferris et al., 2003)、政治关联(Firth et al., 2011)、公司政治文化(Hutton, 2015)、内部控制(林斌等, 2013; 毛新述和孟杰, 2013)等因素对公司诉讼风险的影响。

### (三) 研究假设

#### 1. 女性董事与公司诉讼风险

我们认为有以下三个方面的原因导致女性董事有助于降低企业的被诉风险:

第一,女性更谨慎、风险规避。大量心理学、社会学和经济学研究文献表明性别差异是客观存在的,女性较不可能过度自信,更加规避风险,比男性更保守(Byrnes et al., 1999; Sunden & Surette, 1998)。女性管理者在企业战略决策时表现出更强的风险规避倾向,具体表现为抑制企业过于激进的财务决策,降低杠杆率(Chen et al., 2015),在现金持有方面为公司运营留更多的缓冲余地等,因而有可能降低资金类诉讼的风险。

第二,女性对于法律法规更加敏感。为规避可能的风险,女性较少选择法律边界的行为(Cumming et al., 2015)。由于对法律法规更敏感,女性高管可能在环境保护、侵权等方面形成对企业违规行为的约束,降低与环境违规、利益侵占以及不正当竞争相关的诉讼风险。女性高管的许多研究显示,女性高管或董事会的性别多元化(即董事会中女性董事所占比例)有助于提高公司治理水平(刘绪光和李维安, 2010)。而关注公司诉讼风险前因的研究发现,公司治理质量与诉讼风险显著相关(Brochet & Srinivasan, 2014; 林斌等, 2015)。通过提高董事会的监督能力,削弱由于利益不一致产生的代理问题(Terjesen et al., 2009),女性高管可能有助于约束管理层的机会主义行为、不道德的利益侵占(Ibrahim et al., 2009),从而降低股东诉讼的风险。

第三,研究者认为女性高管往往更善于沟通,在沟通过程中拥有更好的谈判能力,表现

出更民主的领导风格 (Sabatier, 2015)。社会角色理论认为由于受长期以来传统文化以及社会分工的影响,人们对于女性有较为固化的角色期待。女性被认为应当是温和、敏感、有同情心的,而女性领导者如果表现出与这些特征不一致的特征,比如像男性领导者一样强势、进取、专断、主导,通常被视为与其“社会角色”不匹配,从而导致女性领导在领导能力方面获得消极评价,难以获得下属的认同和支持。Ryan 和 Haslam (2007) 指出,男性管理者表现出作风强劲和独断的领导风格,被认为是合适的,其工作绩效依然可以得到客观评价。然而,表现出同样领导风格的女性管理者则被认为是难以接受的。Facebook 首席运营官谢丽尔·桑德伯格在她的畅销书《向前一步》中指出这一现象在世界各地都普遍存在。为了得到社会认同,许多女性高管往往自觉或不自觉地采取符合社会对其角色期待的领导方式,比如更多地表现出谦逊、民主、参与式的领导风格。因而,她们在促进管理层与员工、企业与投资者之间的交流方面更具优势,有助于降低管理层与利益相关者之间的信息不对称程度 (李小荣和刘行, 2012), 进而降低与此相关的诉讼风险。

此外,当存在利益冲突时,女性管理者更可能基于她们解决人际冲突的能力优势,以沟通、谈判、调解等交易成本较低的方式解决较不严重的冲突,从而降低公司诉讼风险。

综合以上分析,本文提出研究假设:

H1: 在控制其他因素的情况下,女性董事与公司诉讼风险负相关。

## 2. 关键多数理论

研究表明女性高管能否发挥治理作用、在多

大程度上发挥作用取决于组织环境 (Westphal & Milton, 2000)。关键多数理论 (critical mass theory) 认为女性高管达到一定数量的临界值,才能对董事会决策和企业绩效产生实质影响,否则女性高管仍然难有话语权 (Torchia et al., 2011)。

作为少数人,在难以得到认同的情况下,女性高管可能很难坚持独立思考表达不同意见,或者意见得不到重视,难以发挥其影响力。Terjesen 等 (2009) 的研究认为对于男性董事占主导地位,只存在一个或两个女性董事的董事会而言,女性董事的象征作用大于其实际作用。一方面,作为少数团体,女性董事本身可能难以维持其认知能力,对于提出不同的观点或意见缺乏信心;另一方面,女性董事的意见也很难得到公平的对待。

如果并非处于孤立无援的情形下,女性高管的认知特征和影响力更有可能体现在公司决策和组织后果中。Liu 等 (2014) 的研究发现当董事会会有三名或更多女性董事时,女性董事更有可能影响董事会讨论的内容和流程,真正对公司战略决策产生影响。Fernandez-Feijoo 等 (2012) 研究发现,3 个及以上女性董事的公司比例与该国的公司社会责任的披露水平显著正相关。根据前期的相关研究,本文提出研究假设:

H2: 在女性董事数量超过关键多数的情况下,女性董事比例对公司诉讼风险的影响更显著。

## 三、研究设计

### (一) 样本与数据

本文的初始样本为 2010~2015 年中国上市

公司,公司财务数据、公司治理数据来源于国泰安数据库,女性董事比例的数据来自国泰安数据库的中国上市公司人物特征研究数据。衡量公司诉讼风险的指标上市公司涉诉金额与涉诉次数来自上海万得资讯有限公司开发的Wind数据库。参照前期的相关研究,本文剔除了金融行业上市公司,剔除了控制变量数据缺失的观测值后,最终得到11330个公司年度观测值,用统计软件Stata14来进行分析。

## (二) 变量测量

### 1. 公司诉讼风险

上交所和深交所上市规则规定:上市公司应当及时披露涉案金额超过1000万元(深交所创业板规定的诉讼金额绝对值降低到500万元),并且占公司最近一期经审计净资产绝对值10%以上的重大诉讼、仲裁事项。本文使用Wind数据库中上市公司涉诉次数和涉诉金额作为公司诉讼风险的衡量指标。由于企业通常是在被诉时面临较高的诉讼风险(潘越等,2015),因此本文仅保留了公司作为被告的诉讼数据。考虑到女性董事影响公司诉讼风险存在滞后效应,因而本文在构建计量模型时,解释变量女性董事比例使用相应的滞后一年的数据。

### 2. 女性董事比例

女性董事比例是女性董事人数与董事会人数之比。样本中女性董事人数分布状况如表3所示,没有女性董事的样本量为3238个,占比28.58%,女性董事人数为1人的公司比重最大,达到34.54%。

表3 样本企业中女性高管的分布情况

女性董事人数(人)	样本量	占比(%)
0	3238	28.58
1	3913	34.54
2	2527	22.30
3	1090	9.62
4	367	3.24
5	136	1.20
6及以上	59	0.52
总计	11330	100

### 3. 其他控制变量

参照毛新述和孟杰(2013)的研究,本文选取了以下控制变量:①公司特征变量。包括公司规模、公司年龄、资产负债率、销售增长率、资产收益率以及是否国有企业等。②公司治理相关变量。包括董事长和总经理两职合一、独立董事比例、董事会规模以及第一大股东持股比例。③企业风险的变量。包括现金流量波动性与股票回报波动性。此外,本文还设置了行业、年度虚拟变量控制其他未观察到的行业、年度因素对公司诉讼风险可能的影响,行业参照2012年中国证监会的行业分类标准。研究涉及的相关变量及定义如表4所示。

为了控制上市公司所在区域法律环境对诉讼风险的影响,本文还加入了地区控制变量。区域划分参照连燕玲等(2015)的做法,按照上市公司的注册地分为东南地区(江苏、浙江、上海、福建和广东)、环渤海地区(山东、北京、天津和河北)、中部地区(安徽、河南、湖北、湖南和江西)、西南地区(云南、贵州、广西、四川、重庆和海南)、西北地区(山西、陕西、内蒙古、宁夏、青海、甘肃和新疆)和

表 4 变量定义

变量名称		变量定义和计算方法	
控制变量	firmsize	公司规模	总资产的自然对数
	firmage	公司年龄	从公司成立之日起截止到统计年，取对数处理
	lev	资产负债率	负债/资产
	ROA	资产收益率	(利润总额+财务费用)/平均资产总额
	Growth	销售增长率	(本年销售收入-上年销售收入)/上年销售收入
	SOE	是否国企	国有控股企业取值为 1，其他取值为 0
	dual	两职分离	董事长兼任总经理取值为 1，两职分离取值为 0
	boardsize	董事会人数	董事会总人数
	independ	独立董事比例	独立董事人数/董事会人数
	Top1	第一大股东持股比例	第一大股东持股占总股份数的比例
	CFOsd	现金流量波动性	过去 3 年现金流量的标准差
	retsd	股票回报波动性	根据公司每年日股票回报率计算的标准差
	Year	年度	2010~2015 年
	Ind	行业	2012 年证监会行业分类
Region	地区	参照连燕玲等（2015）的地区划分标准	
自变量	Fratio	女性董事比例	女性董事人数/董事会总人数
调节变量	critmass	关键多数	女性董事人数大于 2 则赋值为 1，否则为 0
因变量	Number	涉诉次数	涉诉次数+1 后取对数
	Value	涉诉金额	涉诉金额+1 后取对数

东北地区（黑龙江、吉林、辽宁）。表 5 样本的地区分布情况表明，本文数据分析涉及的大部分样本企业位于东南地区（占比 44.65%），其次是环渤海地区（占比 17.64%）和中部地区（占比 13.64%）。

表 5 样本的地区分布情况

地区	样本量	比例 (%)
东北地区	668	5.90
东南地区	5059	44.65
中部地区	1545	13.64
环渤海地区	1999	17.64
西北地区	855	7.55
西南地区	1204	10.63

### （三）模型设定

本文设定以下模型检验女性高管比例及其特征对公司诉讼风险的影响：

$$Value_{i,t}/Number_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Fratio_{i,t-1} + \beta_2 firmsize_{i,t-1} + \beta_3 firmage_{i,t-1} + \beta_4 lev_{i,t-1} + \beta_5 ROA_{i,t-1} + \beta_6 Growth_{i,t-1} + \beta_7 dual_{i,t-1} + \beta_8 SOE_{i,t-1} + \beta_9 Top1_{i,t-1} + \beta_{10} boardsize_{i,t-1} + \beta_{11} independ_{i,t-1} + \beta_{12} retsd_{i,t-1} + \beta_{13} CFOsd_{i,t-1} + \beta_{14} Year + \beta_{15} Ind + \beta_{16} Region + \varepsilon_{i,t}$$

其中涉诉金额  $Value_{i,t}$  和涉诉次数  $Number_{i,t}$  是被解释变量，女性董事比例  $Fratio_{i,t-1}$  是本文的主要解释变量，用以检验女性董事是否降低了公司诉讼风险，预期系数为负。在回归分析时控制了时间、行业和地区虚拟变量，以排除不可观测因素的影响。

续表

变量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
Fratio	0.13	0.11	0.00	0.11	0.45
firmage	14.53	5.22	3.00	14.00	27.00
firmsize	21.74	1.22	18.88	21.59	25.51
lev	0.40	0.23	0.01	0.39	1.03
ROA	0.04	0.05	-0.18	0.04	0.22
Growth	0.20	0.60	-0.72	0.11	4.56
SOE	0.39	0.49	0.00	0.00	1.00
dual	0.24	0.43	0.00	0.00	1.00
Top1	0.36	0.15	0.09	0.34	0.75
boardsize	8.82	1.74	5.00	9.00	15.00
independ	0.37	0.05	0.33	0.33	0.57
retsd	0.03	0.01	0.01	0.03	0.09
CFOsd	18.50	1.52	9.66	18.41	24.80

## 四、实证结果分析与讨论

### (一) 描述性统计和相关性分析

为避免极端值的影响, 本文对后续回归中的所有连续变量在 1% 分位进行缩尾 (winsorized) 处理。

样本的描述性统计如表 6 所示。本研究样本总量为 11330 条公司年度观察值。从描述性统计结果可以看出, 样本企业中女性董事人数均值为 1.30, 女性董事比例均值为 13%, 最大值为 45%。39% 的样本公司为国有控股企业, 24% 的样本企业董事长与总经理二职由一人兼任, 第一大股东持股比例均值为 36%。

表 6 描述性统计分析

变量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
Value	0.58	2.08	0.00	0.00	9.70
Number	0.10	0.36	0.00	0.00	4.74
nFdirector	1.30	1.19	0.00	1.00	6.00

表 7 变量相关性分析显示女性董事比例与诉讼金额、涉诉次数负相关, 但不显著。企业规模与诉讼风险的指标显著负相关, 资产负债率 (lev) 与诉讼风险显著正相关, 资产收益率 (ROA)、第一大股东持股比例 (Top1) 均与诉讼金额、涉诉次数显著负相关。

表 7 变量相关性分析

		1	2	3	4	5	6	7
1	Value	1.000						
2	Number	0.844 ***	1.000					
3	Fratio	-0.017 *	-0.014	1.000				
4	firmage	0.005	0.006	-0.012	1.000			
5	firmsize	-0.014	-0.023 **	-0.156 ***	0.008	1.000		
6	lev	0.046 ***	0.067 ***	0.001	0.000	-0.060 ***	1.000	
7	ROA	-0.032 ***	-0.043 ***	-0.007	0.002	-0.014	-0.399 ***	1.000
8	Growth	-0.003	-0.003	-0.010	0.002	0.019 **	0.000	0.000
9	SOE	0.029 ***	0.021 **	-0.158 ***	0.036 ***	0.336 ***	-0.005	-0.010
10	dual	-0.021 **	-0.020 **	0.098 ***	-0.026 ***	-0.164 ***	-0.007	0.022 **
11	Top1	-0.063 ***	-0.067 ***	-0.049 ***	0.013	0.281 ***	-0.016 *	-0.005
12	boardsize	-0.009	-0.014	-0.091 ***	0.057 ***	0.308 ***	-0.019 **	-0.002

续表

		1	2	3	4	5	6	7
13	independ	0.013	0.004	0.006	-0.017*	0.025***	0.005	0.008
14	CFOsd	0.026***	0.015	-0.118***	0.021**	0.754***	-0.015	0.009
15	redsd	0.020**	0.020**	0.025***	0.003	-0.065***	-0.002	0.002
		8	9	10	11	12	13	14
8	Growth	1.000						
9	SOE	-0.008	1.000					
10	dual	0.016*	-0.266***	1.000				
11	Top1	-0.008	0.212***	-0.063***	1.000			
12	boardsize	0.001	0.246***	-0.168***	0.030***	1.000		
13	independ	-0.007	-0.038***	0.100***	0.048***	-0.403***	1.000	
14	CFOsd	0.019**	0.265***	-0.134***	0.244***	0.217***	0.033***	1.000
15	redsd	0.001	-0.050***	0.048***	-0.012	-0.025***	-0.003	-0.030***

注：\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在置信度（双侧）为 0.01、0.05 和 0.1 时，相关性是显著的。

(二) 回归分析

1. 女性董事与公司诉讼风险

表 8 的回归分析检验了女性董事与公司诉讼风险之间的关系。模型 (1)、模型 (2) 分别以涉诉金额为因变量，模型 (3)、模型 (4) 以涉诉次数为因变量。模型 (2) 回归结果显

示，解释变量女性董事比例对涉诉金额有显著负向影响 ( $\beta = -0.386, p < 0.05$ )，模型 (4) 的回归结果表明，女性董事比例对涉诉次数有显著负向影响 ( $\beta = -0.063, p < 0.05$ )，这表明女性董事降低了公司诉讼风险，H1 得到验证。

表 8 女性董事与公司诉讼风险关系的回归分析

	被解释变量: Value		被解释变量: Number			被解释变量: Value		被解释变量: Number	
	(1)	(2)	(3)	(4)		(1)	(2)	(3)	(4)
Fratio		-0.386** (0.028)		-0.063** (0.034)	SOE	-0.002 (0.959)	-0.012 (0.794)	-0.005 (0.545)	-0.006 (0.422)
firmage	0.014*** (0.001)	0.014*** (0.001)	0.003*** (0.000)	0.003*** (0.000)	dual	-0.041 (0.391)	-0.035 (0.457)	-0.009 (0.290)	-0.008 (0.342)
firmsize	-0.116*** (0.000)	-0.120*** (0.000)	-0.021*** (0.000)	-0.022*** (0.000)	Top1	-0.483*** (0.000)	-0.477*** (0.000)	-0.081*** (0.001)	-0.080*** (0.001)
lev	1.077*** (0.000)	1.077*** (0.000)	0.197*** (0.000)	0.197*** (0.000)	boardsize	0.004 (0.761)	0.004 (0.779)	-0.001 (0.712)	-0.001 (0.696)
ROA	-3.115*** (0.000)	-3.100*** (0.000)	-0.589*** (0.000)	-0.587*** (0.000)	independ	0.453 (0.264)	0.451 (0.265)	-0.003 (0.969)	-0.003 (0.967)
Growth	0.029 (0.373)	0.029 (0.371)	0.001 (0.797)	0.001 (0.794)	CFOsd	0.000** (0.037)	0.000** (0.039)	0.000*** (0.004)	0.000*** (0.005)

续表

	被解释变量: Value		被解释变量: Number			被解释变量: Value		被解释变量: Number	
	(1)	(2)	(3)	(4)		(1)	(2)	(3)	(4)
retsd	8.727 *** (0.006)	8.743 *** (0.006)	1.775 *** (0.001)	1.778 *** (0.001)	N	11330	11330	11330	11330
_cons	2.231 *** (0.000)	2.368 *** (0.000)	0.474 *** (0.000)	0.496 *** (0.000)	调整后的 R <sup>2</sup>	0.057	0.058	0.065	0.066
Year/Ind/ Region	控制	控制	控制	控制	F 值	18.028	17.713	20.575	20.189

注: \* 表示  $p < 0.1$ , \*\* 表示  $p < 0.05$ , \*\*\* 表示  $p < 0.01$ , 括号内为  $p$  值。地区、行业和年度虚拟变量均包括在各模型中, 结果未列示。

控制变量方面, 公司规模 (firm size) 与涉诉金额、涉诉次数显著负相关, 表明公司规模越大, 诉讼风险越低, 这与毛新述和孟杰 (2013) 的研究发现一致。公司债务水平与诉讼风险显著正相关, 即公司财务杠杆越高, 诉讼风险越大。资产收益率与诉讼风险显著负相关。第一大股东持股比例与诉讼风险显著负相关, 这与赵康生等 (2017) 的研究一致。现金流量波动性、股票回报波动性与诉讼风险在 1% 水平上显著正相关。

## 2. 关键多数理论的检验

对于 H2 的检验, 本文按照女性董事数量是否大于关键多数 (是否大于 2) 分为两组分别进行回归分析 (见表 9), 模型 (1)、模型 (2) 以涉诉金额为因变量, 模型 (3)、模型 (4) 以涉诉次数为因变量。模型 (1)、模型 (2) 的回归结果表明女性董事比例的系数都显

著为负。参照连燕玲等 (2012) 的研究, 对模型 (1) 和模型 (2) 中女性董事人数小于关键多数样本的关键解释变量回归系数和女性董事人数大于关键多数样本的系数进行 T 检验发现, 小于关键多数与大于关键多数的样本的差异是显著的 ( $T = 1.84, p < 0.1$ ), 进一步验证了在女性董事人数大于关键多数时女性董事对涉诉金额的负向影响更大。模型 (3)、模型 (4) 以涉诉次数为被解释变量的回归中, 女性董事比例系数仍然为负。在女性董事人数小于关键多数的样本组, 女性董事的回归系数边际显著; 而在女性董事人数大于关键多数的样本组, 女性董事比例对涉诉次数的负向影响更显著 ( $\beta = -0.393, p < 0.01$ )。回归系数 T 检验结果也表明样本间的差异是显著的 ( $T = 2.76, p < 0.01$ ), 说明关键多数理论在女性董事与诉讼频度之间的关系中成立, H2 得到支持。

表 9 女性董事与公司诉讼风险关系的分组回归分析 (按女性董事数量是否大于关键多数)

	被解释变量: Value		T-test	被解释变量: Number		T-test
	(1) 小于关键多数	(2) 大于关键多数		(3) 小于关键多数	(4) 大于关键多数	
Fratio	-0.521 ** (0.040)	-2.107 *** (0.004)	1.84 *	-0.071 (0.104)	-0.393 *** (0.001)	2.76 ***

续表

	被解释变量: Value		T-test	被解释变量: Number		T-test
	(1) 小于关键多数	(2) 大于关键多数		(3) 小于关键多数	(4) 大于关键多数	
firmage	0.017 *** (0.000)	-0.005 (0.692)		0.003 *** (0.000)	-0.000 (0.837)	
firmsize	-0.116 *** (0.000)	-0.130 ** (0.044)		-0.022 *** (0.000)	-0.020 * (0.051)	
lev	1.024 *** (0.000)	1.292 *** (0.000)		0.194 *** (0.000)	0.197 *** (0.000)	
ROA	-3.384 *** (0.000)	-2.082 ** (0.038)		-0.580 *** (0.000)	-0.708 *** (0.000)	
Growth	0.050 (0.168)	-0.041 (0.614)		0.004 (0.536)	-0.007 (0.611)	
SOE	0.007 (0.883)	-0.171 (0.198)		-0.001 (0.873)	-0.051 ** (0.017)	
dual	-0.059 (0.259)	0.103 (0.385)		-0.013 (0.155)	0.023 (0.234)	
Top1	-0.533 *** (0.000)	-0.128 (0.744)		-0.085 *** (0.001)	-0.036 (0.568)	
boardsize	0.003 (0.817)	-0.015 (0.679)		-0.001 (0.682)	-0.004 (0.493)	
independ	0.370 (0.392)	1.451 (0.225)		-0.025 (0.738)	0.229 (0.233)	
CFOsd	0.000 ** (0.022)	-0.000 (0.240)		0.000 *** (0.002)	-0.000 (0.248)	
retsd	10.230 *** (0.004)	1.036 (0.890)		2.151 *** (0.000)	-0.036 (0.976)	
_cons	2.339 *** (0.000)	2.767 * (0.084)		0.499 *** (0.000)	0.546 ** (0.034)	
Year/Ind/ Region	控制	控制		控制	控制	
N	9678	1652		9678	1652	
调整后的 R <sup>2</sup>	0.058	0.055		0.064	0.087	
F 值	15.646	3.324		17.111	4.817	

注: \* 表示  $p < 0.1$ , \*\* 表示  $p < 0.05$ , \*\*\* 表示  $p < 0.01$ , 括号内为  $p$  值。

### (三) 影响机制分析

性别多元化优势假说检验:

前文的分析表明女性董事对于公司诉讼风

险有显著负向影响。除了女性董事的风险规避特征抑制公司诉讼风险之外,性别多元化优势是否也是解释这一关系的原因?性别多元化优

势假说认为实现性别平等具有重要的经济意义,改善性别平等状况能够带来巨大经济红利,各个行业的性别多样性意味着更多创新创造的可能性与经济回报。在企业管理的情境中,研究者发现董事会的性别多元性有助于提高并购绩效(李卫民和黄旭,2014)。在企业战略决策形成与实施过程中,性别多元化程度高的董事会能够弥补单一性别董事的认知局限,不同性别的董事之间的沟通会带来异质性信息的充分交流,互为补充,因而有助于组织的强健和增加抗风险能力(Simons et al., 1999)。性别多元化程度较高的董事会在重大战略决策过程中,能够更全面充分地考量战略风险和可行性(Bantel & Jackson, 2010; Chen et al., 2015),因而可能降低潜在的法律风险。

如果性别多元化优势是女性董事对诉讼风险产生负向影响的主要机制,那么在对女性提供的异质性信息、认知视角需求较高的情况下,女性董事抑制公司诉讼风险的作用会更显著。为检验女性董事影响公司诉讼风险的机制是否存在性别多元化优势效应,我们参照 Cumming

等(2015)的研究把全样本划分为男性主导行业的样本组和女性主导行业的样本组,检验在这两组样本中女性董事的系数是否存在显著差异。女性主导行业包括农副食品加工业、医药制造业、电影和影视录音制作业、文化艺术业、体育和娱乐用品制造业、新闻和出版业、纺织业、服饰业和餐饮业,其余为男性主导行业。根据性别多元化优势假说,在男性主导行业的公司里,女性董事认知视角的异质性有更大价值,有助于补充男性董事的认知局限,因而在降低公司诉讼风险方面影响更大;相反,在女性主导行业的公司里,女性董事提供的信息不再具有高度异质性,因而可能在降低公司诉讼风险方面影响较弱。

表10回归结果显示,男性主导行业的样本组中女性董事比例与涉诉金额、涉诉次数显著负相关,而在女性主导行业的样本组,女性董事比例与公司诉讼风险指标的负相关关系未通过显著性检验。这一结果说明性别多元化带来的异质性或许是女性董事对公司诉讼风险产生负向影响的机制之一。

表10 分行业女性董事与公司诉讼风险的回归分析

	被解释变量: Value		被解释变量: Number	
	(1) 男性主导行业	(2) 女性主导行业	(3) 男性主导行业	(4) 女性主导行业
Fratio	-0.422** (0.026)	-0.033 (0.942)	-0.065** (0.048)	-0.033 (0.650)
firmage	0.014*** (0.003)	0.014 (0.235)	0.003*** (0.000)	0.000 (0.804)
firmsize	-0.110*** (0.000)	-0.165** (0.013)	-0.020*** (0.000)	-0.027** (0.011)
lev	1.079*** (0.000)	1.136*** (0.000)	0.196*** (0.000)	0.226*** (0.000)
ROA	-3.370*** (0.000)	-1.950** (0.038)	-0.630*** (0.000)	-0.432*** (0.005)

续表

	被解释变量: Value		被解释变量: Number	
	(1) 男性主导行业	(2) 女性主导行业	(3) 男性主导行业	(4) 女性主导行业
Growth	0.014 (0.692)	0.181 * (0.055)	0.001 (0.924)	0.008 (0.587)
SOE	-0.040 (0.418)	0.230 * (0.079)	-0.009 (0.300)	0.002 (0.928)
dual	-0.029 (0.572)	-0.059 (0.604)	-0.007 (0.413)	-0.002 (0.893)
Top1	-0.493 *** (0.001)	-0.329 (0.387)	-0.086 *** (0.001)	-0.041 (0.503)
boardsize	0.006 (0.669)	-0.028 (0.445)	-0.001 (0.665)	-0.001 (0.861)
independ	0.496 (0.258)	-0.214 (0.841)	0.007 (0.923)	-0.128 (0.459)
CFOsd	0.000 * (0.074)	-0.000 (0.679)	0.000 ** (0.011)	-0.000 (0.891)
retsd_vol	8.363 ** (0.016)	12.380 (0.128)	1.662 *** (0.005)	2.637 ** (0.046)
_cons	2.178 *** (0.000)	3.262 ** (0.035)	0.474 *** (0.000)	0.532 ** (0.034)
Year/Ind/ Region	控制	控制	控制	控制
N	9981	1349	9981	1349
调整后的 R <sup>2</sup>	0.056	0.069	0.064	0.077
F 值	15.664	4.828	17.964	5.339

注: \* 表示  $p < 0.1$ , \*\* 表示  $p < 0.05$ , \*\*\* 表示  $p < 0.01$ , 括号内为  $p$  值。地区、行业和年度虚拟变量均包括在各模型中, 结果未列示。

#### (四) 内生性问题的处理

本文的自变量女性董事比例本身可能受到公司诉讼风险的影响。女性管理者出于风险规避的考虑, 可能更倾向于加入诉讼风险较低的公司, 因而存在一定程度的样本自选择问题。为了避免内生性问题对研究结果的干扰, 本文除在主体部分采用滞后期的女性董事数据避免可能的逆向因果关系之外, 还考虑采用两阶段最小二乘法 (2SLS) 模型。

借鉴李小荣和刘行 (2012) 的研究, 本文

使用除自身外同年度所在行业其他公司的女性董事平均数量为工具变量进行最小二乘估计。选取该变量作为工具变量的原因是同期同行业其他上市公司女性董事人数与内生变量女性董事比例相关, 与干扰项不相关。控制了核心变量的内生性问题后, 女性董事比例仍然与公司诉讼风险显著负相关, 相关的回归结论与前述回归结果保持了一致性, 表明我们的研究结论是稳健的, 女性董事抑制了公司诉讼风险 (见表 11)。

表 11 女性董事与公司诉讼风险：2SLS 回归

	涉诉金额	涉诉次数
fedirector	-0.474 *** (0.007)	-0.076 ** (0.010)
firmage	0.000 (0.473)	0.000 (0.235)
firmsize	-0.269 *** (0.000)	-0.050 *** (0.000)
share_Top1	-0.703 *** (0.000)	-0.112 *** (0.000)
dual	0.107 (0.259)	0.023 (0.146)
boardsize	0.133 ** (0.045)	0.027 ** (0.017)
independ	0.593 (0.146)	0.032 (0.643)
SOE	-0.118 (0.340)	-0.031 (0.131)
lev	0.003 *** (0.006)	0.001 *** (0.000)
ROA	-0.061 ** (0.012)	-0.012 *** (0.002)
Growth	-0.000 * (0.080)	-0.000 ** (0.035)
CFOsd	0.098 *** (0.000)	0.015 *** (0.000)
retsd_vol	1.073 (0.145)	0.204 * (0.099)
_cons	2.191 *** (0.000)	0.462 *** (0.000)
N	11330	11330
调整后的 R <sup>2</sup>	0.035	0.040
F-test	10.810	12.310
Wald-test	413.81	749.44

注：\* 表示  $p < 0.1$ ，\*\* 表示  $p < 0.05$ ，\*\*\* 表示  $p < 0.01$ ，括号内为  $p$  值。

## 五、研究结论与启示

基于女性高管与公司治理的前期文献和女性心理特征的相关研究，本文分析了女性董事对公司诉讼风险的影响，并利用沪深证券交易所 2010~2015 年非金融类上市公司的数据进行了实证检验。研究结论如下：第一，女性董事比例越大，公司涉诉金额和涉诉次数越低，这表明女性董事显著降低了公司诉讼的严重性和频度。第二，在女性董事人数超过关键多数（三人或以上）的样本中，女性董事比例对公司诉讼风险的负向影响显著更强，表明了关键多数理论在女性董事与公司诉讼风险的关系中成立。第三，在男性主导行业，女性董事降低公司诉讼风险的作用显著存在，而在女性主导行业，女性董事与公司诉讼风险的关系变得不显著，这说明女性董事降低公司诉讼风险的机制可能是通过为董事会的管理决策提供异质性信息降低诉讼风险，这一结果为推进董事会性别多元化提供了经验证据。

本文首先以公司诉讼风险为背景，研究女性董事对企业法律风险的影响，为女性董事在公司治理和风险管理中的作用提供了进一步的经验证据，对于女性董事与公司治理关系的文献是有价值的补充。其次，本文检验了关键多数理论在中国情境的适用性，拓展了关键多数理论的应用情境。最后，本文从高管特征角度探讨公司诉讼风险的影响因素，为关注诉讼风险前因的研究者提供了新的视角和启发。

本文研究仍旧存在有待改进之处。首先，不同类型的诉讼风险之间存在异质性，如不当

竞争、投资者诉讼、行政违规、反垄断诉讼等不同类别的诉讼风险对应的管理或者决策过程可能存在较大差异，女性董事对不同类别诉讼风险发挥作用的程度、机制可能也有所不同，而本文未深入探究女性董事对于不同类型的诉讼风险的影响效应，未来研究可对女性董事与具体类别诉讼风险进行更细化的研究，以进一步验证本文的研究结论。其次，女性董事影响公司诉讼风险的内在机制可能比较复杂，本文主要从女性风险规避特征和董事会性别多元化抑制风险的角度进行了探讨，未来研究还可以从社会身份认同、女性道德伦理倾向等视角探索并检验其他可能的作用机制。

本文的研究结论有以下政策启示：第一，本文研究发现女性董事比例与公司诉讼风险显著负相关，并且这一关系在男性主导行业更为显著，这一结论为企业和政府推进董事会的性别多元化提供了决策依据。虽然中国上市公司董事会中女性董事的比例在逐年上升，但女性董事比例的均值仍然较低，距离管理层的性别平等仍差距很大。考虑到女性董事在抑制诉讼风险、提升公司治理水平方面的实质性作用，选聘女性进入董事会，不仅拓宽了高层管理人才选择的范围，而且使管理层决策时可以利用不同性别管理者的专长、异质性信息和视角，发挥性别多元化优势，提高公司战略决策质量，降低公司诉讼风险。第二，本文发现女性董事在董事会女性成员超过 2 人的情况下更可能超越象征性作用，降低公司诉讼风险。当前中国女性受教育机会已有明显改善，具备管理者素质的女性越来越多，促进更多的女性进入管理层或董事会，将使得董事会女性成员改变作为

少数人的边缘地位，从而更可能发挥女性管理者优势，对企业决策和风险管理产生积极影响。

（接受编辑：辛宇

收稿日期：2017 年 12 月 18 日

接受日期：2018 年 8 月 10 日）

### 参考文献

- [1] 李卫民、黄旭：《我国上市公司女性高管对企业并购绩效的影响研究》，《管理工程学报》，2014 年第 3 期。
- [2] 李小荣、刘行：《CEO vs. CFO：性别与股价崩盘风险》，《世界经济》，2012 年第 12 期。
- [3] 连燕玲、贺小刚、张远飞、周兵：《危机冲击、大股东“管家角色”与企业绩效——基于中国上市公司的实证分析》，《管理世界》，2012 年第 9 期。
- [4] 连燕玲、周兵、贺小刚、温丹玮：《经营期望、管理自主权与战略变革》，《经济研究》，2015 年第 8 期。
- [5] 林斌、周美华、舒伟：《内部控制、公司诉讼与债务契约——基于 A 股市场的经验研究》，《审计与经济研究》，2015 年第 3 期。
- [6] 林斌、周美华、舒伟、刘春丽：《内部控制、公司诉讼和公司价值》，《中国会计评论》，2013 年第 4 期。
- [7] 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》，《外国经济与管理》，2010 年第 4 期。
- [8] 吕英、王正斌：《国外女性董事参与公司治理的影响因素研究述评》，《妇女研究论丛》，2015 年第 6 期。
- [9] 毛新述、孟杰：《内部控制与诉讼风险》，《管理世界》，2013 年第 11 期。

- [10] 潘越、潘健平、戴亦一:《公司诉讼风险、司法地方保护主义与企业创新》,《经济研究》,2015年第3期。
- [11] 王彦超、林斌、辛清泉:《市场环境、民事诉讼与盈余管理》,《中国会计评论》,2008年第1期。
- [12] 曾萍、邬绮虹:《女性高管参与对企业技术创新的影响——基于创业板企业的实证研究》,《科学学研究》,2012年第5期。
- [13] 赵康生、周萍、蔺楠:《大股东持股与公司诉讼风险——基于中国上市公司的实证分析》,《外国经济与管理》,2017年第1期。
- [14] 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.
- [15] Aharony, J. , Liu, C. , & Yawson, A. 2015. Corporate litigation and executive turnover. *Journal of Corporate Finance* , 34, 268-292.
- [16] Autore, D. M. , Hutton, I. , Peterson, D. R. , & Smith, A. H. 2014. The effect of securities litigation on external financing. *Journal of Corporate Finance* , 27, 231-250.
- [17] Bantel, K. A. , & Jackson, S. E. 2010. Top management and innovations in banking: Does the composition of the top team make a difference? *Strategic Management Journal* , 10 (S1) , 107-124.
- [18] Brochet, F. , & Srinivasan, S. 2014. Accountability of independent directors: Evidence from firms subject to securities litigation. *Journal of Financial Economics* , 111 (2) , 430-449.
- [19] Byrnes, J. P. , Miller, D. C. , & Schafer, W. D. 1999. Gender differences in risk taking: A meta-analysis. *Psychological Bulletin* , 125 (3) , 367.
- [20] Chen, S. , Ni, X. , & Tong, J. Y. 2015. Gender diversity in the boardroom and risk management: A case of R&D investment. *Journal of Business Ethics* , 1-23.
- [21] Cumming, D. , Leung, T. Y. , & Rui, O. 2015. Gender diversity and securities fraud. *Academy of Management Journal* , 58 (5) , 1572-1593.
- [22] Fernandez-Feijoo, B. , Romero, S. , & Ruiz, S. 2012. Does board gender composition affect corporate social responsibility reporting? *International Journal of Business and Social Science* , 3 (1).
- [23] Ferris, S. P. , Jagannathan, M. , & Pritchard, A. C. 2003. Too busy to mind the business? Monitoring by directors with multiple board appointments. *Journal of Finance* , 58 (3) , 1087-1111.
- [24] Firth, M. , Rui, O. M. , & Wu, W. 2011. The effects of political connections and state ownership on corporate litigation in China. *Journal of Law and Economics* , 54 (3) , 573-607.
- [25] Hambrick, D. C. , & Mason, P. A. 1984. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review* , 9 (2) , 193-206.
- [26] Hillman, A. J. , Shropshire, C. , & Cannella, A. A. , 2007. Organizational predictors of women on corporate boards. *Academy of Management Journal* , 50 (4) , 941-952.
- [27] Ho, S. S. M. , Li, A. Y. , Tam, K. , & Zhang, F. 2015. CEO gender, ethical leadership, and accounting conservatism. *Journal of Business Ethics* , 127 (2) , 351-370.
- [28] Hutton, I. 2015, Political Values, Culture, and Corporate Litigation. *Management Science* , 61 (12).
- [29] Ibrahim, N. , Angelidis, J. , & Tomic, I. M. 2009. Managers' attitudes toward codes of ethics: Are there gender differences? *Journal of Business Ethics* , 90 (3) , 343-353.
- [30] Johnson, M. F. , Nelson, K. K. , & Pritchard, A. C. 2007. Do the merits matter more? The impact of the Private Securities Litigation Reform Act. *Journal of Law*

*Economics & Organization*, 23 (3), 627–652.

[31] Lin, H. L., Pukthuanthong, K., & Walker, T. J. 2013. An international look at the lawsuit avoidance hypothesis of IPO underpricing. *Journal of Corporate Finance*, 19, 56–77.

[32] Liu, Y., Wei, Z., & Xie, F. 2014. Do women directors improve firm performance in China? *Journal of Corporate Finance*, 28, 169–184.

[33] 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.

[34] Sabatier, M. 2015. A women's boom in the boardroom: Effects on performance? *Applied Economics*, 47 (26), 2717–2727.

[35] Simons, T., Pelled, L. H., & Smith, K. A. 1999. Making use of difference: Diversity, debate, and decision comprehensiveness in top management teams. *Academy*

*of Management Journal*, 42 (6), 662–673.

[36] Sunden, A. E., & Surette, B. J. 1998. Gender differences in the allocation of assets in retirement savings plans. *The American Economic Review*, 88 (2), 207–211.

[37] Tan, D. 2016. Making the news: Heterogeneous media coverage and corporate litigation. *Strategic Management Journal*, 37 (7), 1341–1353.

[38] 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.

[39] Torchia, M., Calabrò, A., & Huse, M. 2011. Women directors on corporate boards: From tokenism to critical mass. *Journal of Business Ethics*, 102 (2), 299–317.

[40] 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.