

董事会性别差异化程度对公司绩效的影响

——基于我国上市公司的经验研究

徐子尧¹ 杨兴林²

(1. 四川大学 经济学院, 四川 成都 610065; 2. 西南财经大学 中国金融研究中心, 四川 成都 611130)

摘要: 针对当前女性在公司董事会任职比例的逐渐增加及相关学术研究的不足, 本文以我国 A 股上市公司为样本, 研究董事会中高管职员的性别差异化程度对公司绩效的影响。研究结果表明, 我国上市公司董事会中女性高管的增加有利于提高公司绩效, 女性担任 CEO 的公司较男性担任 CEO 的公司有较好的业绩表现; 女性高管平均年龄较大的董事会团队会提高市场的信心, 增加公司的市场价值。由此可见, 适当增加女性高管人数会更有利于丰富公司信息资源的多样性、提高综合决策能力、培养公司友好文化, 从而改善公司绩效。

关键词: 性别差异; CEO 性别; 公司绩效

中图分类号: F830.91 **文献标识码:** A **文章编号:** 1672-6049(2016)01-0091-08

一、引言

性别差异化程度指公司高管中女性占总人数的比值。近年来, 公司高层管理团队中性别差异化程度引起了世界各地政府、媒体以及学术界的关注和讨论。美国路透社 2014 年的数据说明, 尽管女性占美国劳动力总数近一半, 但在财富 500 强企业董事会中, 女性仅占 16.6% 席位, 这一比例自 2005 年以来逐步提高。欧洲则正在开启董事会改革的浪潮, 西班牙、德国、英国、法国、荷兰等国已相继出台法案, 目标在于 2015 年上市公司的董事会高管性别差异化程度达到 40%。这些国家认为, 单一特征人群容易产生信息偏差, 而性别差异有助于克服此偏差, 提高治理效率和公司绩效。在中国市场上, 《国际商业问卷调查报告》2013 年的调查显示, 200 多家受访的中国内地企业中, 高达 94% 的企业拥有女

性高管, 企业中女性高管的比例由 2012 年的 25% 攀升至 51%, 远高于 21% 的全球平均水平。本文的研究也发现, 2014 年我国 A 股上市公司董事会高层管理团队中性别差异化程度平均为 14.21%。

随着女性在公司中承担的职责越来越重要, 关于女性对公司绩效影响的研究也日益丰富。国外学者的大多数研究认为, 董事会性别差异化程度较大的公司会相应取得较好绩效。^[1] 国内学者近几年也开展了少量的相关研究, 在董事会性别差异化程度对公司绩效影响的方面并未形成统一的认识, 一些学者认为女性董事会成员会对公司绩效产生积极影响,^{[2][3]} 但也有一些研究认为过度选聘女性进入董事会对公司价值创造而言并非一种明智之举, 即女性董事比例与公司财务绩效之间存在显著的负相关。^[4] 然而, 少有文

收稿日期: 2016-01-08

基金项目: 国家自然科学基金(71350009); 四川省软科学项目(2013ZR0009)

作者简介: 徐子尧(1972—), 女, 辽宁丹东人, 副教授, 研究方向为公司金融; 杨兴林(1991—), 男, 重庆人, 研究方向为金融工程风险管理。

章对女性高管的特征进行剖析并探究这些特征如何对公司绩效产生影响。中国特有的历史文化变迁和社会制度变革,决定了传统意义上人们会将女性定位于家庭,较大地限制了女性在职场上的发展空间。随着社会的发展,女性受教育的机会增加,越来越多的女性走入企业的管理层,这些女性究竟发挥了怎样的作用,与西方国家有何不同?这些问题都亟待我们做出研究。

为此,本文选取A股上市公司为样本,研究我国上市公司董事会性别差异化程度及CEO性别对公司绩效的影响,在此基础上,进一步从女性高管教育背景、女性高管平均年龄、女性高管政治关联三个方面具体分析其对公司绩效的影响,试图全方位解释公司董事会性别差异化程度对公司业绩影响的原因。

二、文献回顾与研究假设

(一) 性别差异化程度与公司绩效

1984年,弗里曼提出利益相关者理论,认为企业经营管理者所进行的各项管理活动是为综合平衡各利益相关者的利益要求,各利益相关者们通过协商和交易结成一系列契约。与此同时, Francoeur 结合加拿大金融邮报500大上市公司数据,以利益相关者理论为基础,采用 Fama and French 估值结构方法在研究中指出,性别差异化程度与公司业绩表现显著正相关。^[5]

决策理论是以诺贝尔经济学奖得主赫伯特·西蒙为代表提出的关于决策概念、原理、学说等的理论,指出团队决策是团队成员在多种可能和选择下做出的决定和选择。Sah & Stiglitz 在研究中指出,个体由于自身的局限性和信息非对称等问题容易造成个体决策的偏差,团队决策融入了不同性别、背景等成员的观点和建议,会更加有利于公司业绩的表现;^[6] Daily 等人研究发现公司高层女性管理员在面对一些重要的战略性问题,如涉及到女性消费者、职员和贸易伙伴时,更容易提出深刻、独到的见解,对公司产生积极影响。^[7] Van Knippenberg 指出,企业管理中由于差异性团队所造成的冲突、反对以及更多的认知成本往往伴随着更多可供选择的方案,以便于企业最终做出更有利的决策。

女性高管的加入同时也会丰富企业文化,Cristian 等人指出,当女性加入到企业高层管理团队中所带来的信息和社会的差异性不仅有利

于丰富企业高层团队的管理行为,而且有利于鼓励处在企业中层管理职位的女性员工。^[8] Geoffrey Tate and Liu Yang 在研究报告中指出,企业高层管理人员中的女性高管会更有利于培养公司内部友好文化氛围。^[9]

从董事会性别差异程度与公司绩效的关系看,大量研究显示其呈正向关系。纽约著名智库 Catalyst 的研究表明,女性在高管团队中占比较高的公司股东权益回报率更高;^[10] Adams and Ferreira 提出性别差异化与公司的资产回报率显著正相关,并运用一系列单因素检验发现女性在公司高管团队的人数越多,公司的业绩表现就会更好;^[11] Carter 在研究中也发现董事会性别差异化程度排名前25%的公司相比于后25%的公司的资产报酬率高出53%。^[12]由此,本文提出第一个假设:

H1: 董事会性别差异化程度与公司绩效显著正相关。

(二) CEO 性别与公司绩效

Walayet 等人通过选取1992—2004年标普500指数上市公司研究发现,由女性CEO管理的公司绩效要强于由男性CEO管理的公司;^[13] Simon 等人通过研究 COMPUSTAT 数据库中1996—2008年共13,206个公司的观测值发现,女性CEO更有意愿维护公司财务报告的完整性,并且公司业绩的财务表现会更加稳健;^[14] 而 Lee and James 则指出,当公司披露企业招聘的CEO为女性时,由于女性的管理经验缺乏社会认同感,公司的股价会出现相应的下跌趋势。^[15] 综合而言,根据CEO不同的性别特征会给公司产生的不同影响,本文提出第二个假设:

H2: 公司CEO为女性与公司财务绩效呈显著正相关。

(三) 女性高管特征与公司绩效

20世纪40年代出现的资源依赖理论,强调组织体的生存需要从周围环境中吸取资源,与周围环境相互依存、相互作用。资源依赖理论指出,企业之间的资源具有差异性,很多资源不能在市场上通过定价进行交易,而且不能完全自由流动,可能相比于有形资源更能带来长期的竞争优势,如组织才能、教育背景、年龄、政治关联等。Hillman & Cannella 基于资源依赖理论解释董事会女性成员如何提升公司绩效和创造更大的优

势。^[16]任颀,王铮也在文章中指出,董事会通过提供建议与协商、合法性、信息沟通渠道三种途径为企业带来资源。本文基于女性高管教育背景、女性高管平均年龄和政治关联关系三个方面,进一步考察女性高管特征对公司绩效的影响。

Hillman & Dalziel 将董事会为企业带来的专家意见、技能、知识和名誉定义为人力资本,受教育程度体现了学习、认知能力;^[17]Hambrick 通过 32 家美国航空公司 8 年的面板数据进行研究,发现高管人员的教育水平与市场份额增长率、利润增长率显著正相关;^[18]Bantel & Jackson 指出,高管团队的受教育水平越高,公司的创新能力越强。本文提出第三个假设。

H3: 公司董事会女性高管的受教育程度与公司绩效显著正相关。

在经济学、心理学和社会学的广泛研究中,人们发现个人的工作年龄和绩效之间呈负相关。Verhaeghen and Salthouse 指出,年长的个人在需要更多的认知能力的工作任务中表现更差,公司董事会高管逐渐退化的认知能力是导致公司绩效变化的主要因素;^[19]同样,Urs Waelchli and Jonas Zeller 认为,不仅仅是认知能力,随着年龄的增长,积极性也会降低,他们采用大量非上市公司为样本,发现公司业绩表现与董事会主席的年龄呈现显著负相关。^[20]但另一方面,是随着年龄的增长,管理经验和知识储备等会更加丰富,Korniotis and Kumar 认为,个人工作的广泛经验至少可以抵消衰老的消极影响。为研究公司董事会女性高管年龄对公司绩效的影响,本文提出第四个假设。^[21]

H4a: 公司董事会女性高管年龄与公司业绩显著负相关。

H4b: 公司董事会女性高管年龄与公司业绩显著正相关。

政治关联是指在社会生活中,为满足特定利益要求而形成的,具有政治力量和权力分配特征的社会关系。在国外研究中,Fisman 分别通过来自于 35 和 42 个国家的数据实证研究发现,在多数国家政治关联关系与公司绩效是显著正相关的;^[22]同样在中国,Xu, N 等人通过 2003—2010 年的中国上市的家族企业数据发现具有政治关系的后代,更容易成为家族企业的董事会主席、

CEO 或董事,同时更有利于公司业绩的提升,本文由此提出第五个假设。^[23]

H5: 公司董事会女性高管政治关联关系与公司业绩显著正相关。

三、实证设计

(一) 样本选择

本文选取 2014 年中国上市公司作为初始样本,并按如下标准进行筛选:(1) 高管界定清晰、数据完整的公司;(2) 剔除 ST、金融行业的公司。最终得到 2073 家样本上市公司,所有数据均来自于 CSMAR 和 Wind 数据库。

(二) 模型设定

1. 公司董事会高管性别差异化程度、CEO 性别对公司绩效的影响。

为研究公司董事会高管性别差异化程度对公司绩效的影响,我们设定模型 1:

$$ROA_{j,t} \text{ or } ROE_{j,t} \text{ or } TOBIN'S Q_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 FemR_{j,t} + \beta_2 LNASSETS_{j,t} + \beta_3 LETDEBT_{j,t} + \beta_4 CFL_{j,t} + \beta_5 GROWTHRATE_{j,t} + \beta_6 Indur_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \quad (1)$$

Kevin C. K. Lam 等人研究公司 CEO 性别对公司绩效影响时采用了财务绩效指标 ROA/ROE; Carter 研究董事会女性对公司业绩影响时采用了市场绩效指标 Tobin's Q。本文对公司绩效的研究将综合采用 ROA、ROE 和 Tobin's Q 衡量。ROA 为资产收益率,ROE 为净资产收益率,Tobin's Q 为企业市场价值与资本重置成本之比。公司董事会高管性别差异化程度用 FemR 表示,代表董事会女性高管在董事会总人数中所占的比重。

为控制其它因素对绩效的影响,我们参考相关文献中经常用到的控制变量:资产规模(LNASSETS),资产总数的对数值;长期资本负债率(LTDEBT),反映了公司长期偿债能力;融资杠杆(CFL),由普通股每股收益除以息税前利润变动率表示,代表公司融资风险;总资产增长率(GROWTHRATE),反映公司的发展能力,用总资产的年增长值与期初资产总值的比值来表示。此外,我们还控制了行业变量以消除行业差异。

为进一步研究 CEO 性别对公司绩效的影响,我们设立模型 2:

$$ORA_{j,t} \text{ or } ROE_{j,t} \text{ or } Tobin's Q_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 FemR_{j,t} + \beta_2 SCEO_{j,t} + \beta_3 (SCEO \times FemR)_{j,t} + \beta_4 LNASSETS_{j,t} + \beta_5 LTDEBT_{j,t} + \beta_6 CFL_{j,t} + \beta_7 GROWTHRATE + \beta_8 Indur_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \quad (2)$$

引入衡量公司 CEO 性别的虚拟变量 SCEO, 当 CEO 为女性时, SCEO = 0; 当 CEO 为男性时, SCEO = 1。同时设定 SCEO 与 FemR 的交叉项表示不同 CEO 性别条件下, 董事会性别差异对公司绩效的敏感程度。

2. 公司董事会女性高管特征对公司绩效的影响。

为进一步分析公司董事会女性高管特征对公司绩效的影响, 我们设定模型 3:

$$ROA_{j,t} \text{ or } ROE_{j,t} \text{ OR } Tobin's Q_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 FemR_{j,t} + \beta_2 X_{j,t} + \beta_3 (X \times FemR)_{j,t} + \beta_4 LNASSETS_{j,t} + \beta_5 LTDEBT_{j,t} + \beta_6 CFL_{j,t} + \beta_7 GROWTHRATE + \beta_8 Indur_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \quad (3)$$

女性高管特征用 X 表示, 本文主要研究 3 项

特征: (1) 教育背景 (EDU)。以董事会女高管的平均受教育程度衡量, 根据 CSMAR 数据库标准, 其教育背景量化标准如下: 1 = 中专及中专以下 2 = 大专 3 = 本科 4 = 硕士研究生 5 = 博士研究生 6 = 其他。(2) 平均年龄 (AGE)。代表公司董事会女性高管的平均年龄。(3) 政治关联 (SCAP)。以董事会女性高管具有政治关联关系人数占比来衡量。政治关联具体界定为: 女性高管曾经在中央或地方各级政府、军队或国企重要位置任过职; 担任过全国及地方人大代表或政协委员; 民主党派、全国及地方行业协会、工商联及重要社团成员。通过查看公司董事会高管的个人简历确定是否具有政治关联关系。 $X \times FemR$ 表示不同的高管特征条件下, 董事会性别差异对公司绩效的敏感程度。

四、实证结果及分析

(一) 描述性统计分析

各研究变量的描述性统计如表 1 所示。

表 1 变量描述性统计

	变量	样本数	均值	标准差	最小值	最大值
因变量	ROA	2073	0.0390	0.0602	-0.7754	0.3465
	ROE	2073	0.0543	0.3249	-9.4860	3.8375
	Tobin's Q	2073	2.6258	16.3652	0.7708	715.9448
自变量	FemR	2073	0.1421	0.1147	0.0000	0.6670
	SCEO	2073	0.9378	0.2416	0.0000	1.0000
	EDU	2073	3.5210	0.8013	1.0000	5.0000
	AGE	2073	48.6890	7.1965	29.0000	76.0000
	SCAP	2073	0.0134	0.0376	0.0000	0.3333
	控制变量	LNASSRTS	2073	22.0537	1.3971	14.9416
LTDEBT		2073	0.1454	0.1795	-0.2112	01.5483
CFL		2073	1.6420	8.4502	-253.7410	50.5588
GROWTHRATE		2073	0.4142	7.1029	-0.6755	312.3794
Indur		2073	-0.000087	0.004061	-0.00373	0.01462

由表 1 可知: (1) 在 2014 年, 衡量我国上市公司业绩表现的 ROA、ROE 的平均值分别为 3.9% 和 5.4%, 同时托宾 Q 观测值均值为 2.6258; (2) 截止到 2014 年, 我国上市公司董事会性别差异化程度 (FemR) 已达到 14.21%, 并且公司董事会性别差异化的进程仍在不断推进; (3) 在 2073 个样本公司中, 女性参与到首席执行官 CEO 行政领导职位的参与率在 2014 年已达到 6.22%; 公司董事会女性高管的平均学历水平

(EDU) 已经远高于本科水平 (学历背景本科 = 3), 公司董事会大多数女性成员的学历水平为研究生水平; 公司董事会现任的女性成员的人均年龄 (AGE) 约为 49 岁; 具有政治关联关系 (SCAP) 的女性董事会成员比例并不高, 仅占董事会总人数的 1.34%。

表 2 描述的是不同行业的董事会性别差异化程度及公司绩效水平。

表2 行业分类描述统计

行业名称	性别差异化程度	ROA	ROE	Tobin's Q
农林牧渔	0.1816	0.01901	0.02572	2.2336
采矿业	0.0773	0.0277	0.0457	1.8255
制造业	0.1463	0.0398	0.0162	2.2848
电热燃气	0.1430	0.0308	0.0654	1.5846
建筑业	0.0934	0.0217	0.0703	1.7161
批发零售	0.1664	0.0361	0.0658	1.9798
交通运输	0.1087	0.0428	0.0775	1.5727
住宿餐饮	0.1081	0.0338	0.0482	6.2112
信息传输	0.1365	0.0545	0.0805	9.9149
金融业	0.1363	0.0373	0.1295	1.8062
房地产业	0.1322	0.0234	-0.0208	1.9565
租赁商务	0.1598	0.0441	0.0799	2.1778
科研技术	0.1421	0.0616	0.1130	1.7676
水利环境	0.1447	0.0474	0.0793	2.2136
教育业	0.063	0.0305	0.0564	2.7394
卫生社会	0.2138	0.1205	0.1615	6.3626
文体娱乐	0.1413	0.0667	-0.0492	2.200
综合类	0.1667	0.0286	0.0482	3.7843

从表2可以看出,卫生社会行业公司董事会的性别差异化程度最高,其性别差异化程度已达到21.38%,远高于其它行业,同样农林牧渔业、批发零售业和综合类的公司董事会也具有相对于整个市场较高的性别差异化程度,而在体力消耗较大的制造业和教育业公司董事会性别差异程度相对偏低,分别为7.73%、6.3%;与此同

时,在公司绩效上,可以明显发现卫生社会、科研技术和金融行业公司的绩效表现要强于其它行业的公司,而房地产和文体娱乐行业的业绩表现弱于市场中其它行业,其行业公司的平均净资产收益率均为负值。

(二) 董事会性别差异化程度、CEO性别对公司绩效的影响

表3 董事会性别差异化程度、CEO性别与公司绩效

因变量		模型1			模型2		
		ROA	ROE	Tobin's Q	ROA	ROE	Tobin's Q
自变量	FemR	0.02147*** (2.61)	0.0159** (2.25)	-0.3480* (-1.80)	-0.5808 (-1.72)	-0.0627 (-0.96)	-0.8438 (-1.07)
	SCEO				-0.2195*** (-2.46)	-0.03185* (-1.84)	-0.1491 (-0.72)
	FemR × SCEO				0.0834** (2.40)	0.0140* (1.50)	0.5136 (0.63)
	LNASSETS	0.00436*** (5.92)	0.0140*** (9.80)	-0.3879*** (-22.30)	0.0044*** (5.98)	0.0140*** (9.82)	-0.3877*** (-22.26)
控制变量	LTDEBT	-0.0907*** (-16.20)	-0.0754*** (-8.04)	-0.32257** (-2.43)	-0.0908** (-16.25)	0.1089*** (-8.05)	0.3240** (-2.44)
	CFL	-0.000051 (-0.49)	0.000031 (0.15)	0.00228 (0.95)	-0.0001 (-0.50)	0.0002 (0.15)	0.0023 (0.95)
	GROWTHRATE	0.00106 (1.27)	0.002657 (1.65)	-0.01887 (-0.53)	0.0010 (1.21)	0.0016 (1.59)	-0.0193 (-1.01)
	Indur	0.7729*** (3.41)	1.3360*** (3.05)	41.616*** (7.55)	0.7835*** (3.46)	1.3585 (3.10)	40.7070*** (7.57)
	Intercept	-0.0485*** (-3.00)	-0.2358*** (-7.53)	10.8201*** (28.28)	-0.02803 (-1.54)	-0.2054*** (-5.82)	10.9601*** (25.52)
	n	2073	2073	2073	1915	1914	1813
Adj. R-Squared	0.320	0.3619	0.3968	0.3340	0.3666	0.3963	

注:***, **, * 分别表示在1%、5%、10%水平下显著。

表3中模型1的回归结果显示,衡量公司绩效水平的ROA在1%、ROE在5%的水平上分别与公司董事会性别差异化程度显著正相关,表明公司董事会性别差异化程度高的公司财务绩效较高。衡量公司市场绩效表现的Tobin's Q与公司董事会的性别差异化程度在10%的显著负相关,其原因可能是我国资本市场的效率不高,也有可能是市场对女性担任高管并不持有认同态度。

模型2在引入公司CEO性别及其与公司董事会性别差异化程度的交乘项后,虚拟变量SCEO在1%的水平上和ROA、在10%水平上和

ROE显著负相关,表明男性CEO对公司绩效有负面影响,相反女性CEO更有利于提升公司业绩表现,验证了假设2;与此同时,交乘项(FemR × SCEO)与ROA在5%的水平上、ROE在10%的水平上显著正相关,说明当CEO为男性时,董事会性别差异化程度对公司绩效的促进作用会更加明显,由男性带领的性别差异较大的董事会更有利于公司决策优化,产生更好的经营绩效。

(三) 女性高管特征对公司绩效的影响

分别从女性高管的教育背景、年龄以及政治关联三个特征考察其与公司绩效的关系。

表4 女性高管特征与公司绩效

因变量		ROA	ROE	Tobin's Q
自变量	FemR	-0.03475 (-0.51)	-0.15062 (-1.20)	-2.4634 (-1.54)
	EDU	-0.00177 (-0.48)	-0.00617 (-0.91)	0.01647 (0.19)
	FemR × EDU	0.0152 (0.79)	0.0501 (1.41)	0.62914 (1.39)
	N	893	893	849
Adj. R - Squared		0.1150	0.0515	0.2673
自变量	FemR	0.1015 (1.16)	0.1594 (0.93)	2.200 (1.08)
	AGE	0.00025 (0.86)	0.00038 (0.67)	0.1282** (1.90)
	FemR × AGE	-0.00162 (-0.90)	-0.002636 (-0.75)	-0.5110** (-1.22)
	N	1509	1508	1423
Adj. R - Squared		0.1306	0.0527	0.2916
自变量	FemR	0.02119** (2.40)	0.03362** (1.97)	-0.3696* (-1.79)
	Scap	0.05192 (0.94)	0.08496 (0.79)	1.3700 (1.07)
	FemR × Scap	-0.1445 (-0.70)	-0.1851 (-0.47)	-4.045 (-0.85)
	N	1910	1909	1809
Adj. R - Squared		0.3328	0.3604	0.2979

注:***,**, * 分别表示在1%、5%、10%水平下显著。

从表4回归结果可以看出,引入调节变量教育背景(EDU)和交叉项(FemR × EDU)后,公司董事会性别差异化程度、女性高管的教育背景与衡量公司绩效的ROA、ROE和Tobin's Q相关关系均不显著,公司董事会女性高管的受教育程度

与公司绩效没有显著正相关关系。

在引入公司董事会女性高管平均年龄(AGE)和交乘项(FemR × AGE)后,公司董事会女性高管平均年龄与Tobin's Q在5%水平上显著正相关,交乘项与Tobin's Q在5%水平上显

著负相关,与 ROA、ROE 不显著相关,表明女性高管的年龄并没有给公司的财务绩效带来影响,但资本市场会认为平均年龄较大的董事会团队的管理经验更加丰富,有利于公司价值的提升;同时,女性高管年龄的增加会减弱性别差异化程度与公司价值的关系。

在引入公司董事会女性高管政治关联关系(Scap)和交乘项($FemR \times Scap$)后,公司董事会性别差异化程度分别与财务绩效指标 ROA、ROE 在 5% 水平上显著正相关。Scap 与公司绩效具有正向相关性, $FemR \times Scap$ 与公司绩效负相关,但均不显著,说明女性高管的政治关联与否对公司绩效没有产生显著影响。

五、结论及启示

本文以我国 A 股市场 2014 年上市公司为研究对象,深入分析公司董事会性别差异化程度、CEO 性别、董事会女性高管教育背景、董事会女性高管平均年龄、董事会女性高管政治关联关系对公司绩效的影响,得出以下几点结论:

1. 公司董事会性别差异化程度与公司财务绩效显著正相关,即公司董事会女性比例越高公司财务绩效表现越好。适当增加公司中女性高管人数会更有利于丰富公司信息资源的多样性、培养公司友好文化、提高综合决策能力,从而改善公司财务绩效。公司董事会性别差异化程度与公司市场绩效显著负相关,即公司董事会女性比例越高,公司的资本市场表现越差,市场投资者对女性任职高管缺乏足够的信任度。

2. 男性 CEO 对公司财务绩效有负面影响,当 CEO 为男性时,董事会性别差异化程度对公司财务绩效的促进作用会更加明显,由男性带领的性别差异较大的董事会更有利于公司决策优化,产生更好的经营绩效。

3. 从女性高管特征来看,女性高管的教育背景对公司绩效没有影响;女性平均年龄较大的董事会团队会得到资本市场的认可,同时,女性高管年龄的增加也会减弱性别差异化程度与公司价值的关系;董事会女性高管政治关联关系对公司绩效没有显著影响。

董事会性别的多样化与公司绩效之间的关系对我们有如下启示:(1)为更完善公司治理结构,提高综合绩效水平,各企业微观主体应充分认识到聘任女性人才担任高管的重要性,适当增

加董事会中女性所占比例,进一步促进企业综合实力的发展。(2)从宏观战略角度上,我国应继续强化企业招聘中性别中立的政策,同时,为鼓励女性能更好地将精力投入到工作中,应继续完善幼儿抚养辅助体系。(3)从学术研究领域看,公司高管性别差异化程度与公司绩效之间的研究有助于公司人力资源结构理性化,公司运营管理效益化以及股东权益最大化,丰富现有的公司高层团队理论体系。学者们可对女性在公司治理结构中所发挥的作用给予更多关注,为国家制定相关政策和企业优化治理结构提供有效的理论依据和实证支持。

参考文献:

- [1] Knippenberg Van, Dreu C K W, Homan A C. Work Group Diversity and Group Performance: an Integrative Model and Research Agenda [J]. Journal of Applied Psychology, 2004(89): 1008-1022.
- [2] 任颀,王峥. 女性参与高管团队对企业绩效的影响: 基于中国民营企业的实证研究 [J]. 南开管理评论, 2010(5): 81-91.
- [3] 张琨,杨丹. 董事会性别结构、市场环境与企业绩效 [J]. 中国经济转型与发展研究, 2013(5): 42-52.
- [4] 况学文,彭迪云,林妮. 女性董事改善了公司财务绩效吗? ——基于我国上市公司的经验证据 [J]. 江西社会科学, 2012(4): 218-223.
- [5] Francoeur C, R Labelle, B Sinclair-Desgagne. Gender Diversity in Corporate Governance and Top Management [J]. Journal of Business Ethics, 2008(81): 83-95.
- [6] Sah R K, J Stiglitz. The Quality of Managers in Centralized Versus Decentralized Organizations [J]. Quarterly Journal of Economics, 1991(106): 289-295.
- [7] Daily C M, Certo S T, Dalton D R. Executive Stock Option Repricing: Retention and Performance Reconsidered [J]. California Management Review, 2002(44): 8-23.
- [8] Cristian L Dezs, David Gaddis Ross. Female Participation in Top Management and Firm Performance [R]. Working paper 2008, RHS-06-104.
- [9] Geoffrey Tate, Liu Yang. Female Leadership and Gender Equity: Evidence from Plant Closure [J]. Journal of Financial Economics, 2015, 117(1): 77-97.

- [10] Catalyst. Census of Women Board Directors of the Fortune 1000 [OL]. [2007] <http://www.catalyst.org/>.
- [11] Adams R B , Ferreira D. Women in the Boardroom and Their Impact on Governance and Performance [J]. Journal of Financial Economics , 2009 , 94 (2) : 291-309.
- [12] Carter D , F D Souza , B Simkins , W Simpson. The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance [J]. Corporate Governance: An International Review 2010 , 18 (5) : 396-414.
- [13] Walayet A , Khana Joa , Paulo Vieitob. Ceo Gender and Firm Performance [J]. Journal of Economics and Business 2013(67) : 55-66.
- [14] Simon S M Ho , Annie Yuansha Li , Kinsun Tam , Feida Zhang. CEO Gender , Ethical Leadership , and Accounting Conservatism [J]. Journal of Business Ethics , 2014 , 127(2) : 351-370.
- [15] Lee P M , James E H. She' -E-Os: Gender Effects and Investor Reactions to the Announcement of Top Executive Appointments [J]. Strategic Management Journal , 2007 28(3) : 227-241.
- [16] Hillman A J , Cannella A A , Paetzold R L. The Resource Dependence Role of Corporate Directors: Strategic Adaptation of Board Composition in Response to Environmental Change [J]. Journal of Management Studies 2000(37) : 235-255.
- [17] Hillman A J , Dalziel T. Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives [J]. Academy of Management Review 2003(28) : 383-396.
- [18] Hambrick D C , Cho T S , Chen M J. The Influence of Top Management Team Heterogeneity on Firms' Competitive Moves [J]. Administrative Science Quarterly , 1996(4) : 659-684.
- [19] Verhaeghen P , Salthouse T A. Meta-analyses of Age-cognition Relations in Adulthood: Estimates of Linear and Nonlinear Age Effects and Structural Models [J]. Psychological Bulletin 1997(122) : 231-249.
- [20] Urs Waelchli , Jonas Zeller. Old Captains at the Helm: Chairman Age and Firm Performance [J]. Journal of Banking & Finance 2013(37) : 1612-1628.
- [21] Korniotis G M , Kumar A. Do Older Investors Make Better Investment Decisions [J]. Review of Economics and Statistics 2011(93) : 244-265.
- [22] Fisman R. Estimating the Value of Political Connections [J]. Am. Econ. Rev 2001(9) : 1095-1102.
- [23] Xu N H , Yuan Q B , Jiang X Y , Chan K C. Founder's Political Connections , Second Generation Involvement , and Family Firm Performance: Evidence from China [J/OL]. Journal of Corporate Finance , forthcoming , [2015]. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin>.

(责任编辑:黄明晴)

The Effect of Gender Diversity to the Performance: An Empirical Research Based on the Chinese-Listed Firms

Xu Ziyao¹ , Yang Xinglin²

(1. School of Economics , Sichuan University , Chengdu 610065 , China;

2. Institute of Chinese Financial Studies , Southwestern University of Finance and Economics , Chengdu 611130 , China)

Abstract: In view of insufficient academic research on the female executives' participation in company boards confronted with gradually increasing trend , based on the sample of the Chinese-listed companies , this paper discusses the effect of gender diversity to the performance. The results show that the increasing proportion of women in listed firm boards has benefited to improve performance , and the performance of company with female CEO is better than that with male CEO; The older female executives could improve the market confidence and increase the company's market value. This shows that properly increase female executives will improve performance by enriching the information resources diversity , increasing compound decision capability and cultivating friendly company culture.

Key words: gender diversity; gender of CEO; company performance