

女性高管对中国上市公司绩效的影响

——基于教育文化行业的视角

丁汀

(南京大学商学院,江苏南京 210093)

摘要: 该文以国内外女性高管研究文献为基础,以中国教育文化行业的上市公司为研究样本,采用2011至2013年上市公司的数据,探讨教育文化行业中女性高管在高管团队中所占比例、年龄、人力资本和社会资本对企业绩效的影响。研究表明,在教育文化行业,女性高管的特质对企业绩效的影响程度不同,尤其是女性高管的人力资本和社会资本,这两类之前被忽视的因素,更显示出其重要意义。本研究丰富了现有的高管团队理论体系,并且为教育文化行业的成长提出建议。

关键词: 女性高管;公司绩效;教育文化;上市公司

中图分类号: F224 **文献标识码:** A **文章编号:** 1671-2404(2014)63-0019-07

1 引言

在中国,时代的进步不仅改变了人们的生活质量,更对人们的思想观念产生了巨大影响。过去人们心中贤良淑德的女性应该大门不出、二门不迈,在家相夫教子,现如今越来越多的女性将自己投入工作之中,并和男性一样将事业视为实现人生价值的一个重要组成部分。致同会计师事务所于2013年3月公布的《国际商业问卷调查报告》显示,参与调查的200多家中国内地企业中,94%的企业拥有女性高管,且女性高管的比例由2012年的25%攀升至51%,远高于21%的全球平均水平,位居全球首位。如此之高的女性高管占比是否能为企业绩效带来积极影响?女性高管为企业创造绩效又与哪些因素密不可分?

西方近些年来涌现出一批关于高管团队性别多样化与企业绩效关系的实践性研究表明了这一课题逐渐获得重视。这些研究结果证实了女性参与高管团队确实能够提高企业绩效。Adler发现,在“财富500强”企业中,有着提拔女性到高级管理层良好记录的企业盈利性更强。美国非盈利组织Catalyst通过对353家“财富500强”企业从1996年到2000年样本的研究发现,高管团队性别多样化程度

高的企业股东权益回报率更高。另一方面,学术界不仅仅关注女性参与高管团队与企业绩效之间的关系,也十分重视研究这种关系背后的形成因素和影响因素。Dezso等采用Tobin's Q测度企业绩效,发现其与女性高管参与呈正相关关系。Welbourne采用IPO后股票价格表现作为企业绩效测度,也发现了女性高管参与和企业绩效的正相关关系。总之,女性高管是否能对企业绩效产生影响已有诸多文献可供参考,但大部分研究受到西方环境的影响,基于中国上市公司的研究还很不足。

笔者以中国教育文化行业的34家上市公司的数据为研究样本,选取了2011年至2013年间的数据进行分析,利用Eviews软件的描述性统计和回归分析,主要通过t检验和F检验,从女性高管比例、年龄、人力资本及社会资本多角度探讨女性高管对公司绩效的影响。

本文的创新之处在于,基于中国特殊政治文化背景的环境,分析中国市场上教育文化行业女性高管的情况,对其重要性做出评估,并提出了针对教育文化行业女性高管培养的可行性建议。

2 文献回顾

2.1 理论研究

从早期的高层梯队理论到现在的资源依赖理论等一系列理论,都研究了女性高管与企业绩效的关系及其传导机制。与本研究相关的理论具体见表1:

表1 女性高管研究的各种理论研究

理论	核心内容	女性高管作用
人力资本理论	在经济增长中,人力资本的作用大于物质资本的作用,对人力资本进行投资的经济效益远大于物质投资的经济效益,而教育则是提高人力资本最主要的手段。	女性高管拥有其独特的、不同于男性高管的人力资本,可以为企业绩效做出贡献
信息决策理论	高层管理团队进行战略决策的基础是信息,而个体高层管理人员所拥有的信息是有限的,高层管理团队之间可以实现信息互补,从而提高决策的效率和质量,实现较高的企业绩效。	高层管理团队(包括女性高管)的平均年龄和平均任期与企业绩效之间存在负相关的关系
资源依赖理论	每个组织必须从开放的环境中获得特定的资源或者与环境进行资源交换,得以生存发展。	女性高管能为管理决策提供多样化的视角和解决问题的方法,与顾客和员工多样性相匹配,能给企业带来更多的内部支持和外部资源
社会资本理论	企业能否取得成功,不仅仅取决于其所掌握的物质资本,还在于它所拥有的社会资本——即企业通过社会联系获取稀缺资源的能力。	女性高管对企业的作用不明确

除了以上四种理论,现阶段还存在女权主义理论、高层梯队理论、社会认知理论和代理理论,因为与本研究相关性不强,所以不做具体解释。

2.2 实证研究

迄今为止,国外有关女性高管与企业绩效关系的实证研究,主要侧重于论证女性对企业绩效的影响与男性确有不同,但并未就具体的影响因素展开讨论。国内则缺乏这方面的实证研究。

3 数据筛选和变量选择

3.1 研究样本

本研究选取中国上市公司2009年至2012年的数据作为样本。我们主要通过CSMAR中公司研究系列(中国上市公司财务报表数据库和中国上市公司治理结构研究数据库)获取数据。CSMAR数据库是根据国际数据库标准(CRSP和COMPUSTAT)开发的专门针对中国金融、经济领域的研究型精准数据库,具有较高的专业性和实用性,为高校和科研机构所赞誉。

在界定中国上市公司时,我们采用数据库的归类和国民经济行业分类。我们也参考Wind资讯补充CSMAR数据库遗漏的部分数据。而对于女性高管的人力资本和社会资本,除了CSMAR数据库已有的信息,我们还通过公司的年报以及新浪网金融板块(www.finance.sina.com)的公开数据采集信息。上市企业的数据进行假设检验和模型分析。

从CSMAR数据库中我们共获取了28家上市

公司的数据。其中有一些公司的净资产为负值,这些公司的交易数据不具备一般意义,因此我们删除这些公司,最终保留了34家上市公司作为研究样本。

3.2 研究对象

笔者最终采纳的34家上市公司的样本,分布于教育文化行业。

3.3 变量选择

3.3.1 理论基础

研究教育文化行业的女性高管对企业绩效的影响,我们主要通过资源依赖理论、人力资本理论、社会资本理论和信息决策理论,从不同视角对其进行研究与探讨。

3.3.2 变量选择

3.3.2.1 解释变量

①女性高管年龄

笔者将这一指标分成高、中、低三组进行研究。女性高管年龄从信息决策角度影响着企业绩效。综合考虑中国市场环境后,笔者认为,虽然年轻高管在创新方面具有一定的优势,但是所积累的经验仍显得更为重要。基于以上理由,笔者提出如下假设:

H1:教育文化行业中女性高管的年龄高低与企业绩效存在负相关关系。

②女性高管人力资本

根据Likert五点正向计分法得出TMT平均学历水平。根据信息决策理论,学历越高层管理人员,在获得和处理信息方面更具优势,有利于实现

更高的企业绩效。因此,提出如下假设:

H2:教育文化行业中女性高管的人力资本水平与企业绩效存在正相关关系。

③女性高管社会资本

笔者将有或无社会资本的女性高管分成两组进行研究。依据社会资本理论,社会资本指的是一种存在于社会关系之中,并且能被其中的社会成员所使用,以帮助其采取某种行动、达到某种目的的资源。我们不难想到,企业更倾向于拥有更多社会资本的高层管理人员,以使企业和政府及其他职能部门关系密切,进而获得更多的资源和更及时、更全面的信息。因此笔者在探讨女性高管的社会资本时,将女性高管是否拥有政府背景、政治关联,以及其他有价值的社会资源等作为研究的自变量。基于以上理由,笔者提出如下假设:

H3:教育文化行业中女性高管的社会资本的多少与企业绩效存在正相关关系。

④女性所占高管比例

笔者将这一指标分为高、中、低三组进行研究。基于资源依赖理论,团队异质性比同质性更能拓宽人们的视野,促进团队的发展,因此,笔者提出如下假设:

H4:教育文化行业中女性占高管团队的比例与企业绩效存在正相关关系。

3.3.2.2 被解释变量

笔者研究的是不同行业女性高管对企业绩效的影响,因此,企业绩效是被解释变量。笔者对企业绩效的考察主要是基于企业财务方面,财务管理一般把管理者的目标设定为实现企业的利润最大化,但对于企业所有者来说,实现所有者权益的市场价值最大化是他们最关心的,因此根据股东权益市场价值最大化和企业利润最大化原则,笔者最终确定净资产收益率(ROE)作为衡量企业绩效的唯一指标。

笔者选取的净资产收益率(ROE)计算公式为:

净资产收益率=净利润/股东权益平均余额

股东权益平均余额=(股东权益期末余额+股东权益期初余额)/2

3.3.2.3 控制变量

① 企业规模(Size):公司前一年账面总资产的对数值;

② 财务杠杆(Lev):总负债与总资产比率;

③ 高管团队规模(Numexe):包括高级管理人

员、董事会成员和监事会成员,各企业男性高管的平均年龄、兼任情况与教育背景大致相同;

④ 时间(Time):收集 2011 至 2013 三年内的数据进行分析。

4 实证研究

笔者运用 Eviews 软件对前文所述的女性高管对企业绩效的影响进行方差分析。通过对教育文化行业的 34 家上市公司的分析,得出在教育文化行业内部女性高管是否对企业绩效产生影响,以及各因素如何对企业绩效产生影响的结论,并对中国各行业单位用人时的考虑,在实证研究的基础上提出可行性建议。

4.1 研究展示

以下具体阐述笔者的研究思路和方法。

4.1.1 研究方法选择

根据对该行业女性高管的年龄、人力资本、社会资本和在高管团队中所占比例这四个指标的 Jarque-Bera 检验,得出指标若服从于正态分布,则可以进行下一步回归分析,否则需要对模型进行修正。

4.1.2 定义各变量数值

女性高管年龄(AGE):根据国际年龄标准,小于 41 岁的用 1 表示,41 岁至 55 岁的用 2 表示,大于 55 岁的用 3 表示。

女性高管人力资本(EDU):根据 Likert 五点法定义女性高管的受教育程度,中专、高中及以下为 1,大专为 2,本科为 3,硕士为 4,博士及以上为 5。

女性高管社会资本(PT):主要依据女性高管是否在政府部门或其他公司任职,有兼任行为定义为 1,无兼任行为定义为 0。

女性高管在高管团队中所占比例(RATIO)(%):女性高管数量与高管总人数之比。

4.1.3 实证分析

利用 34 家企业在 2011 至 2013 年内的数据,分析企业绩效是否与 AGE、EDU、RATIO、PT 相关(Eviews 软件的显著性水平为 0.05)。

1)描述性统计

首先利用 Eviews 软件中的描述性统计对所有变量进行正态性检验,具体结果见表 2:

表 2 各被解释变量的描述性统计

	AGE	EDU	RATIO	PT	ROE
Mean	1.974874	3.168367	22.33638	0.197487	0.188675
Median	2.000000	3.000000	21.43000	0.000000	0.200000
Maximum	3.000000	5.000000	44.44000	1.000000	0.422910
Minimum	1.000000	1.000000	4.350000	0.000000	0.022750
Std. Dev.	0.677467	1.046225	9.390387	0.501255	0.101671
Skewness	0.030174	-0.070694	0.383643	0.010050	0.061618
Kurtosis	2.189055	2.173219	2.821165	1.000101	2.174231
Jarque-Bera	5.483065	5.745721	5.146710	33.16667	5.779968
Probability	0.064471	0.056537	0.076279	0.000000	0.055577
Sum	393.0000	621.0000	4444.940	99.000000	37.54637
Sum Sq. Dev.	90.87437	213.4439	17459.51	49.74874	2.046735
Observations	199	196	199	199	199

由表 2 可以看出,34 家上市公司的女性高管平均年龄接近 50 岁,平均学历水平为 3.2,处于本科学历和硕士学历之间;女性高管比例平均为 22.34%,大部分女性高管没有社会资本;企业净资产收益率平均为 0.1887。

由于 ROE 等变量的 Jarque-Bera 检验的 P 值均

大于显著性水平,故变量服从正态分布,可以进行进一步回归分析。

2) 回归分析

基于 34 家上市公司女性高管在 2011 至 2013 年度的背景特征和企业绩效截面数据,使用 Eviews 软件进行回归分析,结果见表 3。

表 3 回归分析

Dependent Variable: ROE

Method: Least Squares

Date: 06/11/14 Time:13:54

Sample:1 199

Included observations:196

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.115803	0.023300	4.970100	0.0000
AGE	-0.001161	0.006905	-0.168069	0.8667
EDU	0.015168	0.004837	3.134749	0.0020
PT	0.042363	0.010397	4.074579	0.0001
RATIO	0.001343	0.000477	2.816672	0.0054
R-squared	0.132616	Mean dependent var		0.112708
Adjusted R-squared	0.114451	S. D. dependent var		0.068055
S. E. of regression	0.064042	Akaike info criterion		-2.633370
Sum squared resid	0.783368	Schwarz criterion		-2.549745
Log likelihood	263.0703	Hannan-Quinn criter		-2.599515
F-statistic	7.300566	Derbin-Watson stat		0.374273
Prob(F-statistic)	0.000017			

可以看出,在t检验中,AGE的P值大于显著性水平,所以接受原假设;EDU、PT、RATIO的P值均小于显著性水平,所以拒绝原假设。在F检验中,P值显著小于显著性水平,所以拒绝原假设。

从而结合表3中的相关系数,可以得出结论:

(1)女性高管的年龄对企业绩效无明显影响,拒绝H1;

(2)女性高管的学历水平与企业绩效存在正相关的关系,接受H2。其他变量不变的情况下,学历越高,企业绩效越高;

(3)女性高管的社会资本与企业绩效存在正相关的关系,接受H3。其他变量不变的情况下,有社会资本的女性高管所在企业绩效更高;

(4)女性高管在高管团队中所占比例与企业绩

效存在正相关的关系,接受H4。其他变量不变的情况下,女性高管在高管团队中所占比例越高,企业绩效越高;

(5)女性高管的年龄、学历水平、社会资本及在高管团队中所占比例对企业绩效存在联合的影响。

女性高管的年龄对企业绩效无明显影响很可能是因为高管团队年龄的多样性会对企业绩效产生影响。年龄差异会导致不同高管对投资风险的偏好和对经营管理的决策产生不同意见,更能促进企业多样化发展,而年龄本身的大小对企业绩效并无直接影响。

为了保证统计结果的准确性,防止各变量之间存在相关性,笔者进一步利用White检验对模型是否存在异方差进行检验,如表4所示:

表4 White 检验

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.916724	Prob. F(13,182)	0.5368
Obs * R-squared	12.04540	Prob. Chi-Square(13)	0.5239
Scaled explained SS	53.72002	Prob. Chi-Square(13)	0.0000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 06/11/14 Time: 14:59

Sample: 1 199

Included observations:196

Collinear test regressors dropped from specification

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.007961	0.014626	-0.544288	0.5869
AGE	-0.001161	0.006905	-0.1698069	0.8667
AGE^2	-0.001218	0.002004	-0.607689	0.5442
AGE * EDU	-0.001577	0.001562	-1.009557	0.3140
AGE * PT	0.003178	0.003045	1.046702	0.2966
AGE * RATIO	6.12E-06	0.000137	0.044789	0.9643
EDU	0.015162	0.004837	3.134749	0.0020
EDU^2	0.000361	0.00911	0.396015	0.6926
EDU * PT	-0.003471	0.002383	-1.456605	0.1469
EDU * RATIO	-5.55E-05	0.00112	-0.0494588	0.6215
PT	0.042363	0.010397	4.074579	0.0001
PT * RATIO	0.000154	0.000222	0.696288	0.4871
RATIO	0.001343	0.000477	2.816672	0.0054
RATIO^2	-6.67E-06	8.48E-06	-0.786390	0.4327
R-squared	0.132616	Mean dependent var		0.112708
Adjusted R-squared	0.114451	S. D. dependent var		0.068055
S. E. of regression	0.064042	Akaike info criterion		-2.633370
Sum squared resid	0.783368	Schwarz criterion		-2.549745

Log likelihood	263.0703	Hannan-Quinn criter.	-2.599515
F-statistic	7.300566	Durbin-Watson stat	0.974273
Prob(F-statistic)	0.000017		

由于 White 检验中 Prob. Chi-Square(13) 的值远大于显著性水平,所以接受原假设,可以得出本模型不存在异方差。

5 总结

5.1 研究结论

笔者运用回归分析方法,利用 2011 至 2013 年间 34 家上市公司的数据,对女性高管的各因素与企业绩效之间的关系进行了实证研究,研究女性高管对企业绩效是否产生影响。

对于教育、文化及艺术及广播电影电视业来说,女性高管的个人因素对于企业绩效的影响有重大影响。女性高管的人力资本、社会资本和女性高管比例对企业绩效有显著正面影响,因此,应注重学历水平高层次化,加强对女性高管的培训,鼓励女性高管进修,以加强企业的创新能力;加强与政府的联系,注意引进有政府工作经验的高层管理人员;适度提高女性高管在高管团队中的比例,以提升企业绩效。

5.2 研究局限及展望

笔者运用回归分析方法,对 34 家上市公司女性高管的背景特征与企业绩效之间的关系进行实证研究。综合来看,笔者所运用的数据来源真实可靠,理论综述有丰富的文献支持,模型选择科学合理,所得出的结论也具有实践指导意义。但是仍然存在以下不足:

1、笔者以 2011 年至 2013 年的 34 家上市公司为研究对象,研究现阶段中国教育文化行业中女性高管的特质是否会对企业绩效产生影响,本研究虽采纳面板数据进行比较,但未能有效反应时序上的变化,难以保证所得结论的持续有效性。

2、运用回归分析进行实证研究时,发现解释变量 EDU 与 PT 之间存在一定的相关性,但未能深入探讨并修正与完善该模型。

基于以上两点不足,今后的研究中,尚需对以下问题作进一步的深入研究:

选取面板数据进行时序和截面两方面的研究,大样本选取数量,从而扩大所得结论的持续有效性和应用广泛性,进而修正模型;增加背景特征与企业

绩效之间关系进行研究,如:女性高管的任期。

综上所述,运用回归分析方法,对中国 34 家上市公司的女性高层管理团队的背景特征与企业绩效之间的关系进行实证研究,可以为各行业是否扩大引进女性高层管理人员,以及女性员工的培训与管理提供可行性建议。

参考文献

- [1] 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[J]. 上海:外国经济与管理, 2010,32(4):47-53.
- [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]. 天津:南开管理评论,2010,13(5):81-91.
- [3] Hambrick, D. C., Mason, P. A. Upper echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers[J]. *Academy of Management Review*, 1984,9(2):193-206.
- [4] Hillman, A. J., Cannella Jr, A. A., Harris I. C. Women and Racial Minorities in the Boardroom: How do Directors Differ? [J]. *Journal of Management*, 2002, 8(6):747-763.
- [5] 吴文峰,吴冲锋,刘晓薇. 中国民营上市公司高管的政府背景与公司价值[J]. *经济研究*, 2008,7:130-141.
- [6] 林勇,周妍巧. 高层管理者的教育背景与公司绩效——基于创业板数据的实证检验[J]. *中南大学学报*, 2011,10:81-91.
- [7] 季健. 高管背景特征与企业绩效关系实证研究[J]. *财经理论与实践*, 2011,9:54-59.
- [8] 窦红兵,王正斌. 社会资本对企业创新绩效的影响-知识资源获取的中介作用[J]. *预测*, 2011,3(3):48-58.
- [9] 王海珍,刘新梅,张永胜,穆若峰. 高管团队政府工作经验、政治网络与企业绩效的关系研究[J]. *软科学*, 2008,7: 59-63.
- [10] Li, H., Meng, L., Wang, Q., Zhou, L.. Political Connections, Financing and Firm Performance: Evidence from Chinese Private Firms [J]. *Journal of Development Economics*, 2008, 87: 283-299.
- [11] 杜志强,雷宇,郭剑花. 政治联系、政治联系方式与民营上市公司的会计稳健性[J]. *中国工业经济*, 2009(7):87-97.

- [12] Fan, J. , Wong, T. J. , Zhang, T. Politically Connected CEOs, Corporate Governance, and Post-IPO Performance of China's newly Partially Privatized Firms[J]. Journal of Financial Economics, 2007, 84: 330-357.
- [13] 王文庆, 吴世农. 政治关系对公司业绩的影响—基于中国上市公司政治影响力指数的研究. [EB/OL] <http://www.cfn.com.cn/getPaper.do?id=1543>.
- [14] Bertrand, M. , Schoar, A. . Managing with Style: The Effect of Managers on Firm Policies[J]. Quarterly Journal of Economics, 2003, 118: 1169-1208.
- [15] [美] 迈克尔·波特. 竞争优势[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 1988.
- [16] Peter. F. Druker ,等. 知识管理——哈佛商业评论精粹译丛[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 1999.

Effects of Female Executives on the Performance of Public Companies in China: Based on the Perspective of Educational and Cultural Industry

DING Ting

(Business School of Nanjing University, Nanjing Jiangsu Province 210093, China)

Abstract: Based on such factors as the research on domestic and overseas female executives, the samples of public companies in educational and cultural industry, and data of the public companies in 2011-2013, this study aims to explore the effect of four factors on business performance, including the rate of female executives in TMT, age, human resources and social capital. The results show that, in educational and cultural industry, female executives possessing different qualities—especially human capital and social capital—have disparate impact on corporate performance. The referring two factors were previously neglected; however their significances are proved in this study. To sum up, this study not only enriches the system of theory of TMT but also makes a suggestion for the growth of educational and cultural industry.

Key words: female executives; corporate performance; education and culture; public companies