

An Empirical Analysis about Board Independence and Financial Performance of Insurance Companies

—Based on American Insurance Market

Yefu Kou¹, Jianchuan Zhao²

¹China Actuarial Research Institute, Central University of Finance and Economics, Beijing

²School of Insurance, Central University of Finance and Economics, Beijing

Email: kouyefu@163.com

Received: Mar. 2nd, 2017; accepted: Mar. 20th, 2017; published: Mar. 23rd, 2017

Abstract

The board independence is a key condition for the board to give full play to governance functions, but the studies on the influence of board independence to corporate governance of insurance companies are rare. Based on the availability and completeness of data, this paper uses the relevant data of US listed insurers from 2009 to 2015, and uses the methods of correlation analysis and regression analysis to study the relationship between board independence and financial performance. This paper draws the following conclusions: the proportion of independent directors in US listed life insurers is significantly negatively correlated with financial performance, while non-life insurers show no significant positive correlation; whether in life insurance companies or non-life insurance companies, the leadership structure and financial performance are not significant positive correlation.

Keywords

Board Independence, Financial Performance, Corporate Governance, American Insurance Company

保险公司董事会独立性与财务绩效的实证分析

—基于美国保险市场的研究

寇业富¹, 赵建川²

¹中央财经大学中国精算研究院, 北京

²中央财经大学保险学院, 北京

Email: kouyefu@163.com

收稿日期: 2017年3月2日; 录用日期: 2017年3月20日; 发布日期: 2017年3月23日

摘要

董事会独立性是董事会充分发挥治理功能的关键条件, 但是研究保险公司董事会独立性对公司治理影响的文献却并不多见。基于数据的可得性与完备性, 选用美国上市保险公司2009~2015年的有关数据, 运用相关性分析、回归分析等方法对公司董事会独立性与财务绩效的关系进行研究。研究发现美国上市寿险公司独立董事比例与财务绩效呈现显著的负相关关系, 而非寿险公司呈现不显著的正相关关系; 无论是寿险公司还是非寿险公司, 公司的领导权结构与财务绩效之间都呈现出不显著的正相关关系。

关键词

董事会独立性, 财务绩效, 公司治理, 美国保险公司

Copyright © 2017 by authors and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言与文献回顾

根据中国保险监督管理委员会《关于规范保险公司治理结构的指导意见(试行)》(保监发〔2006〕2号)、《保险公司独立董事管理暂行办法》(保监发〔2007〕22号)等文件可知, 董事会是公司内部治理机制的核心, 承担着战略决策和监督管理的职责; 董事会独立性是董事会充分发挥治理功能的关键条件。董事会独立性是指董事会作为一个独立的行为主体, 在决策过程中所体现出来的公正、不偏颇于任何一方利益的价值取向, 它既独立于股东个体又独立于管理层。

董事会独立性对于提高企业经营绩效, 实现全体股东价值增值, 并保护全体股东权益具有重要的作用(王斌, 2006 [1]; 龚朴和严也舟, 2009 [2]; 董南雁和孙永权等, 2012 [3]; 邓文文, 2015 [4])。学术界对董事会独立性与财务绩效关系的研究非常多, 但是没有达成共识。多数文献认为外部董事比例(独立董事比例)与公司财务绩效呈正相关关系(Pearce 和 Zahra, 1992 [5]; Daily 和 Dalton, 1993 [6]; 赵晓鹏和郝亚玲, 2015 [7]), 主要理由有两点: 一是独立董事因其更高的客观性而更能有效地行使董事会的监督职能, 从而降低公司所面临的代理成本; 二是独立董事由于有专业背景和广大资源关系网, 能够帮助董事会提高决策的质量。但也有学者持不同观点, 比如 Bhagat 和 Black (2002) [8]、宛庆(2011) [9]、崔倩和刁雅菲(2015) [10]、裘丽娅和郭贤贤(2015) [11]、郭琪(2016) [12]等学者都认为两者不相关; 王华和黄之骏(2006) [13]、Cabrera-Suárez 和 Martín-Santana (2015) [14]等认为两者呈负相关关系; Barnhart 等(1994) [15]、李汉军和张俊喜(2007) [16]、王一羽(2015) [17]等认为两者呈现倒 U 型关系。此外, 胡铭(2003) [18]、Mu 和 Chien (2013) [19]等认为两职分离能够提高公司财务绩效, 理由是两职分离可以降低公司组织结构的代理成本; 而 Arslan 和 Karan 等(2010) [20]、蒋峦和胡刚等(2012) [21]、李晓(2015) [22]认为不同领导权结构与业绩之间只存在很小的差异, 甚至认为两职分离并不能有效提高公司的绩效。

本文认为以上研究结论出现差异的原因主要有以下三点: 一是不同学者采用了不同的理论, 代理理论认为董事会的独立性可以减少公司经理层与股东之间的利益冲突、降低代理成本、提升公司的业绩和价值, 而管家理论认为公司经理层是公司资产的一个好管家, 而不是自私自利的机会主义偷懒者; 二是

不同学者选用的数据不同，国家、时间、行业等都存在差异；三是不同学者采用的财务绩效评价评价指标不同，有的学者采用净资产收益率，有的学者采用每股收益等。

更为重要的是，大多数文献是以多个行业为研究对象，很少对某一特定行业或组织的董事会有效性进行研究。更值得注意的是，绝大多数研究都采用剔除了银行、保险等金融企业的样本数据，这使得我们不得不怀疑这些研究结论在保险业是否适合。而保险公司在经营管理方面具有特殊性，主要体现在经营的长期稳健性、产品的无形性和专业性、公司的社会性、利益相关者众多等(王清川, 2011) [23]。保险公司经营的特殊性决定了保险公司董事会设计的内容和要求与一般企业不同，因此很少有关于保险业董事会独立性与财务绩效关系的研究。

本文拟从美国保险市场实际数据入手，实证检验保险公司董事会独立性与财务绩效的关系，为我国保险公司完善公司治理结构提供参考意见。

2.数据来源与模型选择

2.1. 数据来源与选择

目前，我国上市保险公司数量较少，非上市保险公司的数据获取难度很大，而美国保险市场竞争比较充分，上市保险公司较多，所以本文选择美国上市保险公司(不含保险中介公司、保险服务公司、再保险公司)作为研究样本。考虑到 2008 年金融危机对保险业产生了巨大影响，因此本文将时间段选为 2009~2015 年。数据来源为彭博资讯(Bloomberg)。寿险与非寿险分类依据为彭博行业分类标准。剔除有缺失数据的样本和有异常值的样本，最终得到 441 个样本，其中寿险公司 128 个，非寿险公司 313 个。

2.2. 模型及变量说明

关于董事会独立性的衡量指标，Mishra 和 Nielsen(2000) [24]以董事会中外部董事的百分比、外部董事在董事会的工作年数、外部董事任期的异质性和外部董事的相对任期 4 个指标来表示，而刘曼琴(2005) [25]以外部董事的比例、外部董事的任命、公司的领导结构和董事会子委员会的设置来表示。由此可以看出外部董事制度是董事会独立性的重要体现，具有监督公司管理层、促进公司战略调整、完善公司治理结构等作用(柏丙林, 2005 [26]; 项冶, 2013 [27])。外部董事可分为关联外部董事(简称“关联董事”)和独立外部董事(简称“独立董事”)，前者与公司有关联，比如商业伙伴、律师等，后者除董事职位外与公司再无关联，比如高校学者等(Baysinger 和 Butler, 1985 [28]; Byrd 和 Hickman, 1992 [29])。因此，外部董事与独立董事不完全等同，但是众多以董事会构成反映董事会独立性的文献通常选择外部董事比例或独立董事比例，本文对此不加区分。除此之外，公司的领导权结构(即董事会主席与 CEO 两职合一或两职分离)也是董事会独立性的重要体现。因此本文以独立董事占董事总人数的比例(BIP)和领导权结构(D-LS)作为董事会独立性的代替指标。

企业财务绩效的衡量指标比较多，主要有 ROE(刘曼琴, 2005 [31]; 谭卓、缪柏其和方世建, 2008 [32])、ROA、托宾 Q 值(许娟, 2013 [33])、市场增长率、每股收益(高明华和马守莉, 2002 [33])、经济增加值(于东智和池国华, 2004 [34])等。在财务绩效衡量指标中，净资产收益率(ROE)是最具综合性和代表性的指标(刘建军, 2008 [35])，因此本文以净资产收益率(ROE)作为企业财务绩效的代替指标(表 1)。

此外，以公司类型(TYPE)、公司规模(SIZE)、董事会规模(BS)、资产负债率(D-A)作为控制变量，并建立以下模型：

$$\text{Model 1: ROE} = f(\text{SIZE}, \text{D-A})$$

$$\text{Model 2: ROE} = f(\text{BIP}, \text{SIZE}, \text{BS}, \text{D-A})$$

$$\text{Model 3: ROE} = f(\text{BIP}, \text{BIP}*\text{BIP}, \text{SIZE}, \text{BS}, \text{D-A})$$

Table 1. Variable definition

表 1. 变量定义

变量类型	变量名称	符号	定义
被解释变量	净资产收益率	ROE	净利润/[(本年年初净资产 + 本年年末净资产)*2]
解释变量	独立董事比例	BIP	独立董事数量/董事总数
	领导权结构	D-LS	虚拟变量，两职合一取 1，两职分离取 0
	公司规模	SIZE	用总资产 Asset 的自然对数来代替
控制变量	董事会规模	BS	用董事会人数来代替
	资产负债率	D-A	总负债/总资产
	公司类型	TYPE	虚拟变量，寿险公司取 1，非寿险公司取 0

Model 4: $ROE = f(D-LS, SIZE, BS, D-A)$

Model 5: $ROE = f(BIP, D-LS, SIZE, BS, D-A)$

Model 6: $ROE = f(BIP, D-LS, SIZE, BS, D-A, TYPE)$

3. 实证分析

3.1. 描述性统计

表 2 是变量的统计结果。由表可知，美国寿险公司和非寿险公司差异比较显著。美国寿险公司平均净资产收益率(ROE)为 6.2%，远低于非寿险公司平均净资产收益率(9%)；寿险公司两职合一的情况比较明显，而非寿险公司两职分离的情况比较明显；寿险公司规模和董事会规模都大于非寿险公司；寿险公司平均资产负债率(87%)远高于非寿险公司(72.3%)。

3.2. 相关性分析

在进行回归分析之前，本文使用 Spearman 检验对部分变量进行相关性分析，如表 3 所示。由表可知，无论寿险公司还是非寿险公司，公司规模、董事会规模、资产负债率与独立董事比例呈显著正相关关系，资产负债率与领导权结构呈显著负相关关系，董事会规模、资产负债率与公司规模呈显著正相关。但是寿险公司董事会规模与净资产收益率呈显著正相关，而非寿险公司表现为不显著的负相关；寿险公司董事会规模与资产负债率呈显著正相关，而非寿险公司表现不显著。

3.3. 回归分析

根据上述模型进行回归分析，结果如表 4 所示。从表中可以看出，不同类型的公司董事会独立性与财务绩效呈现明显差异，因此本文分别从寿险公司和非寿险公司两个角度来分析。

从回归模型(1)可以知道，无论是寿险公司还是非寿险公司，资产负债率(D-A)对净资产收益率(ROE)都产生显著的正向影响，也就是说资产负债率越高，净资产收益率越高。

保险业属于高负债经营行业，资产负债率要明显高于一般企业，财产险公司一般应不高于 85%，寿险公司一般应不高于 90%(侯旭华，2009 [36])。由表 2 可以知道，寿险公司平均资产负债率为 87%，非寿险公司资产负债率为 72.3%，都处于安全范围，而且非寿险公司离安全边际还存在很大距离，因此提高资产负债率有助于提高资金利用效率，进而提高财务绩效。

从回归模型(2)和(5)均可以知道，寿险公司独立董事比例与财务绩效呈明显的负相关关系。美国寿险公司

独立董事比例很高(平均值为 71.2%), 如果通过减少内部董事或者附属董事的数量来刻意提高董事会的独立性必然会损害公司绩效, 因为内部董事或附属董事本身所具有的专业优势和信息优势由于他们的离开而消失了(Baysinger 和 Hoskisson, 1990 [37])。通过表 5 可以知道, 当独立董事比例在 70%~80%时, 美国寿险公司平均 ROE 最大, 为 13.19%。

Table 2. Descriptive statistics
表 2. 描述性统计

变量	类型	平均值	方差	中值	最大值	最小值
ROE	整体	0.082	0.012	0.080	0.632	-0.577
	寿险	0.062	0.094	0.070	0.241	-0.514
	非寿险	0.090	0.112	0.086	0.632	-0.577
BIP	整体	0.724	0.040	0.778	1.000	0.000
	寿险	0.712	0.224	0.775	1.000	0.000
	非寿险	0.729	0.188	0.778	0.929	0.000
D-LS	整体	0.508	0.251	1.000	1.000	0.000
	寿险	0.617	0.488	1.000	1.000	0.000
	非寿险	0.463	0.499	0.000	1.000	0.000
SIZE	整体	23.025	4.458	23.052	27.528	18.705
	寿险	24.048	2.126	24.067	27.528	19.442
	非寿险	22.607	1.960	22.450	27.466	18.705
BS	整体	10.009	5.459	10.000	16.000	4.000
	寿险	10.703	2.101	11.000	16.000	7.000
	非寿险	9.725	2.371	10.000	16.000	4.000
D-A	整体	0.766	0.016	0.785	0.992	0.037
	寿险	0.870	0.070	0.864	0.992	0.670
	非寿险	0.723	0.118	0.732	0.942	0.037

Table 3. Correlation analysis
表 3. 相关性分析

	ROE	BIP	D-LS	SIZE	BS	D-A
ROE	1	-0.010 (0.073)	0.086 (-0.015)	0.122 (-0.040)	0.294*** (-0.104)	0.055 (-0.088)
BIP	-0.010 (0.073)	1	-0.142 (-0.034)	0.669*** (0.333***)	0.287*** (0.184***)	0.346*** (0.257***)
D-LS	0.086 (-0.015)	-0.142 (-0.034)	1	-0.119 (0.069)	0.003 (-0.082)	-0.303*** (-0.195***)
SIZE	0.122 (-0.040)	0.669*** (0.333***)	-0.119 (0.069)	1	0.447*** (0.506***)	0.661*** (0.437***)
BS	0.294*** (-0.104)	0.287*** (0.184***)	0.003 (-0.082)	0.447*** (0.506***)	1	0.320*** (0.028)
D-A	0.055 (-0.088)	0.346*** (0.257***)	-0.303*** (-0.195***)	0.661*** (0.437***)	0.320*** (0.028)	1

注: ***表示在 0.01 水平(双侧)上显著相关。表格中的上半部分是寿险公司, 下半部分是非寿险公司。

Table 4. Regression analysis
表 4. 回归分析

Dependent Variables (ROE)	Type	Independent Variables					R ²	
		BIP	BIP*BIP	D-LS	SIZE	BS		D-A
(1)	ALL				-0.002 (0.416)		-0.014 (0.773)	0.003
	Life				0.017*** (0.002)		0.587*** (0.001)	0.098
	Non-life				-0.005 (0.124)		0.099* (0.092)	0.012
(2)	ALL	0.007 (0.804)			-0.003 (0.403)	0.001 (0.825)	-0.012 (0.808)	0.003
	Life	-0.094** (0.020)			0.017*** (0.005)	0.015*** (0.000)	-0.626*** (0.000)	0.225
	Non-life	0.019 (0.596)			-0.004 (0.342)	-0.003 (0.400)	0.088 (0.139)	0.016
(3)	ALL	0.163 (0.112)	-0.137 (0.114)		-0.002 (0.484)	0.001 (0.748)	-0.006 (0.904)	0.009
	Life	0.076 (0.590)	-0.159 (0.210)		0.020*** (0.002)	0.014*** (0.001)	-0.626*** (0.000)	0.235
	Non-life	0.189 (0.156)	-0.147 (0.184)		-0.004 (0.305)	-0.002 (0.561)	0.098 (0.102)	0.021
(4)	ALL			0.011 (0.315)	-0.003 (0.343)	0.003 (0.791)	-0.005 (0.936)	0.006
	Life			0.020 (0.225)	0.005* (0.060)	0.015*** (0.000)	-0.537*** (0.001)	0.200
	Non-life			0.010 (0.478)	-0.004 (0.325)	-0.002 (0.444)	0.102 (0.103)	0.016
(5)	ALL	0.009 (0.737)		0.011 (0.304)	-0.004 (0.315)	0.001 (0.760)	-0.002 (0.960)	0.006
	Life	-0.096** (0.018)		0.022 (0.186)	0.017*** (0.006)	0.014*** (0.000)	-0.563*** (0.001)	0.236
	Non-life	0.021 (0.556)		0.010 (0.450)	-0.005 (0.263)	-0.002 (0.498)	0.102 (0.102)	0.017

注: *表示在 0.1 水平(双侧)上显著相关, **表示在 0.05 水平(双侧)上显著相关, ***表示在 0.01 水平(双侧)上显著相关。括号内是双侧检验的 P 值。

Table 5. The relation between independent directors proportion and financial performance
表 5. 独立董事比例与财务绩效的关系

独立董事比例	寿险		非寿险	
	平均 ROE	计数	平均 ROE	计数
30%以下	8.83%	4	5.29%	7
30%~40% (不含)	6.30%	11	4.94%	12
40%~50% (不含)	5.30%	5	13.24%	3
50%~60% (不含)	4.92%	14	10.09%	49
60%~70% (不含)	7.99%	19	11.33%	41
70%~80% (不含)	13.19%	11	8.69%	51
80%~90% (不含)	2.70%	25	8.02%	92
90%及以上	5.73%	39	9.37%	58

但是从回归模型(2)、(3)和(5)可以知道,非寿险公司没有表现出明显的正相关关系,也没有呈现出明显的倒U型关系。从表2可以知道,非寿险公司独立董事比例的平均值高于寿险公司,为72.9%,这说明在完善的非寿险市场上,独立董事比例的高低已经不是决定企业财务绩效的主要因素。从表5可以明显发现,当独立董事比例小于40%时,非寿险公司平均ROE较低。

从回归模型(4)可以知道,无论是寿险公司还是非寿险公司,公司的领导权结构与财务绩效之间呈现出不显著的正相关关系。管家理论认为,公司经理层是公司资产的一个好管家,而不是自私自利的机会主义偷懒者。保险公司两职分离的保持,虽然增加了对经理层的监督力度,但是有可能束缚了经理层的决策空间,扩大公司经理层与股东之间的矛盾,并不能减少代理成本和增加公司价值。因此,在不存在“道德风险”和“逆向选择”的情况下,两职合一赋予经理更大的权力,在信息沟通更为充分的基础上,经理层会勤勉有效地行使其经营效力,使企业更易于适应瞬息万变的市场环境,及时做出科学、准确的经营决策,从而有利于提高企业的经营绩效。因此,对具有完善公司治理制度的美国保险市场而言,两职合一可能更有助于提高企业的经营绩效。

4. 结论与建议

董事会独立性是董事会充分发挥治理功能的关键条件。本文运用相关分析方法和回归分析方法对2009~2015年美国上市保险公司董事会独立性与财务绩效的关系进行研究,得出以下结论:

(1) 美国上市寿险公司独立董事比例与财务绩效呈现显著的负相关关系,而非寿险公司呈现不显著的正相关关系。

(2) 无论是寿险公司还是非寿险公司,公司的领导权结构与财务绩效之间都呈现出不显著的正相关关系。

(3) 寿险公司最优独立董事比例为70%~80%,非寿险公司独立董事比例不应低于40%。

美国保险市场是一个竞争比较充分、制度相对完善的市场,而我国保险市场并不完善。我国保险公司独立董事比例非常低¹[38],因此,对于我国保险公司来说,提高董事会独立性,充分发挥独立董事的监督管理功能,仍然是当前公司治理需要完善的地方。

基金项目

本文受到教育部人文社会科学重点研究基地重大项目“大数据背景下的风险量化与保险业发展指数体系研究”(项目批准号:16JJD790060)的资助。

参考文献 (References)

- [1] 王斌. 论董事会独立性: 对中国实践的思考[J]. 会计研究, 2006(5): 25-30, 95.
- [2] 龚朴, 严也舟. 股权集中度、董事会独立性与治理环境[J]. 管理学报, 2009, 6(10): 1347-1353.
- [3] 董南雁, 孙永权, 张俊瑞. 董事会独立性能影响公允价值计量的价值相关性吗?[J]. 当代财经, 2012(7): 108-118.
- [4] 邓文文. 资本结构、董事会独立性与企业业绩——基于A股上市公司的实证研究[J]. 财会通讯, 2015(6): 25-28.
- [5] Pearce II, J.A. and Zahra, S.A. (1992) Board Composition from a Strategic Contingency Perspective. *Journal of Management Studies*, 29, 411-438. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.1992.tb00672.x>
- [6] Daily, C.M. and Dalton, D.R. (1993) Board of Directors Leadership and Structure: Control and Performance Implications. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 17, 65-81.
- [7] 赵晓鹏, 郝亚玲. 独立董事比例、董事会规模与企业绩效[J]. 郑州航空工业管理学院学报, 2015, 33(4): 63-68.
- [8] Black, B.S. and Bhagat, S. (2002) The Non-Correlation between Board Independence and Long-Term Firm Performance. *Journal of Corporation Law*, 27, 231-273.

¹凌士显和谢清华(2015)统计了2010~2013年我国71家保险公司独立董事比例,最大值为43%,平均值为18%。

- [9] 宛庆. 上市公司独立董事特征与公司业绩研究——来自沪深两市的实验证据[J]. 财会通讯, 2011(26): 16-17.
- [10] 崔倩, 刁雅菲. 独立董事特征对我国民营上市公司绩效影响[J]. 农村经济与科技, 2015(4): 125-128.
- [11] 裘丽娅, 郭贤贤. 上市公司独立董事数量、质量与公司绩效关系研究[J]. 长春工程学院学报(社会科学版), 2015(3): 47-51.
- [12] 郭琪. 独立董事对公司经营绩效的影响研究[J]. 国际商务财会, 2016(6): 84-89.
- [13] 王华, 黄之骏. 经营者股权激励、董事会组成与企业价值——基于内生性视角的经验分析[J]. 管理世界, 2006(9): 101-116.
- [14] Cabrera-Suárez, M.K. and Martín-Santana, J. D. (2015) Board Composition and Performance in Spanish Non-Listed Family Firms: The Influence of Type of Directors and CEO Duality. *Business Research Quarterly*, **18**, 213-229. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2014.08.001>
- [15] Barnhart, S.W., Marr, M.W. and Rosenstein, S. (1994) Firm Performance and Board Composition: Some New Evidence. *Managerial & Decision Economics*, **15**, 329-340. <https://doi.org/10.1002/mde.4090150407>
- [16] 李汉军, 张俊喜. 董事会独立性和有效性的动态分析[J]. 南开经济研究, 2007(6): 61-75.
- [17] 王一羽. 航空制造企业独立董事比例与公司绩效关系分析[J]. 河南工业大学学报(社会科学版), 2015(2): 110-113.
- [18] 胡铭. 我国上市公司董事会独立性研究[J]. 嘉兴学院学报, 2003, 15(2): 72-75.
- [19] Yeh, C.M. (2013) Board Governance and Tourism Firms' Performance: The Case of Taiwan. *Journal of Quality Assurance in Hospitality & Tourism*, **14**, 123-141. <https://doi.org/10.1080/1528008X.2013.749388>
- [20] Arslan, Ö., Karan, M. B. and Ekşi, C. (2010) Board Structure and Corporate Performance. *Managing Global Transitions: International Research Journal*, **8**, 3-22.
- [21] 蒋焱, 胡刚, 谢俊. 董事会独立性对公司绩效的影响——以 CEO 权力为调节变量[J]. 上海商学院学报, 2012(2): 72-77.
- [22] 李晓. 两职兼任、独立董事与公司绩效的关联性——基于中国证券市场的经验检验[J]. 财会月刊, 2015(30): 51-56.
- [23] 王清川. 保险公司独立董事特征与公司绩效关系研究[D]: [硕士学位论文]. 成都: 西南财经大学, 2011.
- [24] Mishra, C.S. and Nielsen, J. F. (2000) Board Independence and Compensation Policies in Large Bank Holding Companies. *Financial Management*, **29**, 51-69.
- [25] 刘曼琴. 董事会独立性与公司绩效关系的理论研究[J]. 广东社会科学, 2005(1): 62-66.
- [26] 柏丙林. 外部董事在公司治理中的地位和作用[J]. 开放导报, 2005(6): 92-95.
- [27] 项治. 外部董事制度的前景[J]. 企业管理, 2013(5): 33-34.
- [28] Baysinger, B.D. and Butler, H.N. (1985) Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition. *Journal of Law, Economics & Organization*, **1**, 101-124.
- [29] Byrd, J.W. and Hickman, K.A. (1992) Do Outside Directors Monitor Managers? *Journal of Financial Economics*, **32**, 195-221.
- [30] 刘曼琴. 董事会独立性与公司绩效关系的理论研究[J]. 广东社会科学, 2005(1): 62-66.
- [31] 谭卓, 缪柏其, 方世建. 中国上市公司股权集中度、董事会独立性和公司绩效——基于结构方程模型的研究[J]. 运筹与管理, 2008, 17(5): 125-130.
- [32] 许娟. 高管持股、董事会独立性与公司绩效的实证分析[D]: [硕士学位论文]. 济南: 山东大学, 2013.
- [33] 高明华, 马守莉. 独立董事制度与公司绩效关系的实证分析——兼论中国独立董事有效行权的制度环境[J]. 南开经济研究, 2002(2): 64-68.
- [34] 于东智, 池国华. 董事会规模、稳定性与公司绩效: 理论与经验分析[J]. 经济研究, 2004(4): 70-79.
- [35] 刘建军. 浅析财务管理中净资产收益率指标的运用[J]. 现代商业, 2008(20): 215-216.
- [36] 侯旭华. 保险公司财务会计报告精析——新会计准则下的解读[M]. 北京: 中国金融出版社, 2009: 246-278.
- [37] Baysinger, B. and Hoskisson, R.E. (1990) The Composition of Boards of Directors and Strategic Control: Effects on Corporate Strategy. *Academy of Management Review*, **15**, 72-87.
- [38] 凌士显, 谢清华. 保险公司董事会治理与经营绩效[J]. 南方金融, 2015(12): 67-75.

期刊投稿者将享受如下服务：

1. 投稿前咨询服务 (QQ、微信、邮箱皆可)
2. 为您匹配最合适的期刊
3. 24 小时以内解答您的所有疑问
4. 友好的在线投稿界面
5. 专业的同行评审
6. 知网检索
7. 全网络覆盖式推广您的研究

投稿请点击：<http://www.hanspub.org/Submission.aspx>

期刊邮箱：mse@hanspub.org