

女性高管对企业绩效波动性的影响效应

魏 西, 张长征

西安理工大学经济与管理学院, 陕西 西安
Email: 864530533@qq.com

收稿日期: 2020年8月27日; 录用日期: 2020年12月24日; 发布日期: 2020年12月31日

摘 要

以2006~2017年沪、深两市A股国有上市公司5820条平衡面板数据为研究样本, 在女权主义理论和利益相关者等不同理论视角解读下, 探究女性高管对企业绩效波动性的影响效应。应用基于最小二乘法的多元线性回归分析, 实证检验结果表明: 女性高管对企业绩效波动性的影响效应呈U型曲线关系。

关键词

女性高管, 女权主义理论, 利益相关者理论, 团队决策理论, 绩效波动性

The Effect of Female Executives on Firm Performance Volatility

Xi Wei, Changzheng Zhang

School of Economics & Management, Xi'an University of Technology, Xi'an Shaanxi
Email: 864530533@qq.com

Received: Aug. 27th, 2020; accepted: Dec. 24th, 2020; published: Dec. 31st, 2020

Abstract

Based on 5820 balanced panel data of A-share state-owned listed companies in Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges from 2006 to 2017, this paper explores the impact of female executives on corporate performance volatility from different theoretical perspectives such as feminist theory and stakeholders. The results of empirical test show that the effect of female executives on corporate performance volatility is U-shaped curve by using multiple linear regression analysis based on least squares method.

Keywords

Female Executives, Feminist Theory, Stakeholder Theory, Team Decision-Making Theory, Performance Volatility

Copyright © 2020 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

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



Open Access

1. 引言

2017年3月,致同(Grant Thornton)发布了对亚太地区5500家企业进行年度调查的最新数据。报告显示,女性占据了企业高级管理职位的29%,在2016年的基础上增加了三个百分点,而中国企业中有31%的高管职务由女性担任,超过了亚太地区的一般水平。随着社会经济的高速发展,人们思想更加开放,越来越多的女性开始走出“束缚厨房”,踏入“自由商场”。女性高管在商业领域内的高速崛起引发学者的强烈关注,类似“女子无才便是德”、“男主外,女主内”的传统观念正在被颠覆,她们凭借自身的独特优势成为商业竞争环境中不可或缺的重要力量。在商业经济领域,她们凭借独特的人格魅力与异质性的领导风格,以强劲的势头不断地创造商业奇迹,取得了不逊于男性同行们的商业成就,扭转了男性一枝独秀的商业管理定式[1]。

当前女性高管参与公司治理对公司绩效的影响效应已然成为研究热点[2]。现有研究发现高管团队的性别异质性和企业绩效既可能带来积极影响[3],也可能带来消极影响[4],又或者是不显著的影响[5],但就整体而言,现有研究大多肯定女性高管对企业绩效的正向促进效应。比如,Rosener(2011)[6]研究发现在上市公司中,女性高管起到了很好的管理互动作用,能够与员工进行有效的沟通;李江雁(2014)[7]研究发现女性参与公司治理能够显著提高公司绩效,并且在公司性别歧视程度较低的情况下,也就是说更能实现男女平等的情况下,女性参与公司治理对企业绩效的正向影响越强;万伟(2017)等[8]从高层梯队理论与委托代理理论出发,认为女性进入高管层不仅可以给高管团队带来多样性、促进组织的认知能力,使管理层做出的决策更为明智,还可以通过女性特有的性格特征和工作方式来降低管理层代理成本,而这两方面都有助于企业绩效的提升。

现有研究成果有效激发了企业吸纳女性高管的热情,对企业合理进行人员配置提供了理论指导。鉴于女性高管在公司治理中的积极角色得到广泛认可,学者们开始尝试将女性高管参与视角引入到企业绩效波动的形成机理上来。比如,臧敏君(2014)[9]研究发现,企业董事会成员中女性比例对绩效波动性有负向影响;孙亮(2016)等[10]从女性董事的谨慎性视角出发,认为女性董事通过抑制过度投资降低企业风险偏好,继而显著降低绩效波动。在国内,由于对女性高管的研究起步较晚,且相当一部分研究直接借鉴了国外结论。加之,在衡量企业绩效方面,公司绩效波动性不仅能直观反映企业的市场价值与获利能力,亦能反映企业的可持续发展能力。所以,对于女性高管与公司绩效波动的因果关系是值得深入研究的。

有鉴于此,基于女权主义和利益相关者等理论视角,以2006~2017年沪、深两市A股国有上市公司5820条平衡面板数据为研究样本,探索并论证女性高管对企业绩效波动性的影响效应。

2. 理论分析与假设提出

女性高管影响企业绩效的既有研究文献,均是在承认“组织成功取决于CEO及其高层管理者团队”

这一高阶理论所持基本观点的前提下, 分别采取女权主义理论、团队决策理论、同化理论、领导风格理论、利益相关者理论, 以及风险规避理论等理论视角剖析女性高管在参与公司治理过程中发挥作用的内在机理。基于本研究主题, 拟继续认同并坚持高阶理论的基本观点, 分别延用以上六种理论视角, 针对女性高管对企业绩效波动性的影响效应进行解读。其中, 前三种理论视角下, 我们预期女性高管正向促进企业绩效波动性, 后三种理论视角下, 我们则预期女性高管负向抑制企业绩效波动性。因此, 本研究拟采用竞争性假设思想, 首先针对女性高管的影响效应从正反两个方面提出两个对立性假设, 进而顺延阈值和临界状态理论等相关思想, 合理设想: 女性高管对企业绩效波动性的影响效应呈 U 型或倒 U 型曲线关系, 提出最终假设 H3 和 H4, 以备实证数据检验。

2.1. 女性高管对企业绩效波动性的正向促进效应分析

2.1.1. 女权主义理论视角下女性高管与企业绩效波动性关系分析

女权主义理论主要分为两种观点来解读女性高管对企业绩效波动性的影响效应, 即自由女权主义理论和社会主义女权理论。

自由女权主义理论认为: 女性在接受高等教育、选举投票权、获得平等工资等方面应获得与男性平等的机会和权利[11]。但不可否认的是, 当今社会中不平等现象仍肆意横生, 女性在接受教育或是获取重要的商业技能方面常受到不同程度的歧视, 不论是从业经验还是技能积累, 都明显逊色于男性高管, 在面对企业的重大决策时, 无法做出更为全面高效的决策; 对女性来说, 接触非正式的社交网络的机会也很不足, 这种社交网络可以提供关于工作和遇到组织内重要人物机会的信息, 还可以提供社会支持, 有助于和较高职位的工作者形成指导和被指导的关系[12]。在如今挑战频发的新时代, 丰盈的外部支持和广阔的人际堡垒是企业平稳健康发展的有力保障。因此基于自由女权主义理论, 认为女性高管参与公司治理提升企业绩效波动性风险。

社会主义女权理论则认为: 社会化过程中男女分工不同, 女性更多的被赋予养育子女、照顾家庭的责任, 而男性更多地承担外出工作、赚钱养家的责任, 由于社会分工的不同, 处于双重角色矛盾中的女性会更多地投身于家庭事务[13]。即较于男性高管, 女性高管投身工作的精力与热情难以长时间保持同一水准, 在面临需要长时间付出精力进行信息收集与分析的情况时, 容易凭直觉和感情用事进行最终决策[14]。由此, 基于自由女权主义理论和社会主义女权理论, 认为女性高管参与公司治理提升企业绩效波动性。

2.1.2. 团队决策理论视角下女性高管与企业绩效波动关系分析

团队决策理论认为, 性别多样性能够为决策过程带来异质性人力资本和发散性思维的益处, 但也可能降低居于主导地位的原有男性高管的组织认同度[15], 而且伴生于多样性的差异性观点也可能导致更高层次的团队冲突、员工离职, 以及其它各种需要花费更长时间与更多资源才能协调解决的问题[16] [17]。此外, 一方面, 高管个体为团队决策提供知识与信息的合作性动机降低, 决策合理性受到影响; 另一方面, 团队决策达到一致性的时间增大, 降低了决策效率。这两个方面最终都会对高管团队绩效稳定性造成潜在威胁。从高管团队 CEO 决策权力的动态配置视角看, 当董事会存在过多背景各异的成员时, 较多的异质观点和建议会使 CEO 更容易利用职务之便获得更高掌控力, 从而有更大的机会通过合众之术在更大程度上影响和控制董事会[18]。Adams 等(2009) [19]的研究证实了这一推论, 他们发现当企业 CEO 比较强势并拥有较多掌控力时, 企业绩效波动性会变大。高管性别构成作为高管成员背景特征的重要维度[20], 其差异化程度理论上也能够以此逻辑加剧企业绩效波动性。

2.1.3. 同化理论视角下女性高管与企业绩效波动关系分析

同化理论认为, 男性在企业运营与管理中总是占据主导地位, 而女性为了获得男性上级的赞赏, 不

管是出于主动还是被动, 都不得不效仿和学习男性上级的行为方式与决策标准, 即以男性高管作为自身未来发展的样板。久而久之, 女性就会被男性同化, 而当同化过程真正完成后, 女性高管就将完全变成了“男性”高管。此时, 女性高管开始以一种男性高管的做事方式来行动, 并融入了男性高管所建立的“男性企业文化” [21], 甚至比男性高管更加维护该文化的传承。由于现实中女性晋升的“玻璃天花板”广泛存在 [22] [23], 女性管理者要想获得晋升成为高管, 在专业知识和管理能力水平要求方面, 必须比男性同事表现出更为优秀的水平, 并表现出比男性同事更具有冒险精神、更加果断、更推崇竞争等“男性化特征”。比如, 已有文献证实, 相比较男性高管, 女性高管出于对竞争的推崇和对高业绩的追求, 倾向于更大程度上拉大高管与员工之间的薪酬差距, 以符合其“男性化”行为方式的自我形象定位 [24]。具体到女性高管对公司绩效波动性的影响, 基于同化理论视角, “男性化”的女性高管参与公司治理的比例越大, 则意味着高管团队整体对高业绩的承诺程度, 以及对高风险的承担程度, 将因为高管团队中男性高管对女性高管的“同化效应”加剧而显著增强, 并可能最终导致公司绩效的潜在波动性风险显著提升。

综合以上三种理论视角, 提出以下假设:

H1: 女性高管参与公司治理提升企业绩效波动性。

2.2. 女性高管对企业绩效波动性的负向促进效应分析

2.2.1. 领导风格理论视角下女性高管与企业绩效波动关系分析

领导风格理论认为, 由于性别特质的差异, 不论是在决策制定或是决策执行阶段, 男性高管与女性高管的领导风格有系统性差异 [25]。

决策制定阶段, 男性高管对自己的决策更为自信, 领导风格偏向“专制命令型”, 而女性高管更善于倾听他人意见, 领导风格偏向“民主参与型”。比如, Bart & Mcqueen [26] 基于 624 位高管人格特质的心理学评分结果证实, 女性高管领导风格更民主, 更倾向于谋求团队成员的合作, 尝试在团队内部达成较高的决策共识度, 而男性高管则偏向于专制独断。女性高管有丰富的感情, 更具有同理心和移情特质, 容易理解体谅对方, 善于创造和谐氛围及建立良好的人际关系网络, 在群体决策过程中能充分激发他人的积极性 [27], 郭威 [28] 女性高管民主善任的领导方式让企业团队内部更有生机感、更易实现每位成员的“潜能最大化”。预言家奈斯比亦曾说: “女领导者是未来组织发展最需要的力量”, 而管理大师杜拉克也认为这种时代的转变更符合女性的特质。因此, 女性高管在参与程度较高的情况下, 决策结果往往建立在更为丰富的信息、更为全面的视角以及更为积极的精力投入的基础上, 在严峻的竞争环境中决策质量更为稳定。此时, 绩效波动性将会显著降低。

决策执行阶段, 男性高管的领导风格更倾向于“任务导向型”, 而女性高管则偏好“关怀导向型”领导风格 [29]。亨利·明茨伯格在《关于管理的十个冥想》中指出: “组织(员工)需要培育, 需要照顾和关爱, 需要持续稳定的关怀。关爱是一种更女性化的管理方式”。一方面, 基于领导-成员交换观点, 较为亲民的女性管理者能够通过“关怀导向型”领导行为, 有效增强员工对企业的归属感以及对决策目标的承诺度, 从而使员工心态从“要我做”到“我要做”转变, 更加主动高效地投身于决策目标的达成, 从而提高决策目标达成的概率, 降低计划执行的不确定性; 另一方面, 女性管理者在管理中带有较少的官僚作风以及更为互动的管理风格 [14], 有利于组织内部团结稳定, 深化团队内部成员“士为知己死”的领导-成员交换原则, 有效改善因工作感受太差而导致优秀员工大量离职的情况。由此, 基于领导风格理论, 可以合理预期女性高管参与公司治理将弱化企业绩效波动性。

2.2.2. 利益相关者理论视角下女性高管与企业绩效波动关系分析

利益相关者理论认为, 企业是与各种利益相关者结成的一系列契约, 是各种利益相关者协商、交易

和妥协的结果[30]。企业要获取竞争优势,必须对各利益相关者,尤其是消费者的需求进行有效回应。当前的中国社会,女性消费者影响了80%的消费决定,家庭中购买日常用品的事务亦通常是由女性负责。因此,女性高管往往更了解消费者的心理,从而可以更好的代表女性消费者,洞察其消费需求[31]。以日用消费品企业为例,相较于男性高管,女性高管能及时感知市场的需求变化并对此做出相应的战略反应,使企业发展能够更好地贴合市场的风云变化。

此外,既有研究发现,女性高管在商业活动中,更强调管理实践的伦理性[32],其决策的价值取向整体上更加符合各利益相关者的预期。比如,从消费者的视角,一个性别比例均衡的高管团队可以更好的代表消费者利益,为其提供更加满意的产品和服务;从债权人的视角,较程度的女性高管参与,意味公司治理质量更高[33],由此降低了资金挪用、投资失败风险,从而保障了债权人的权益;从政府的视角,女性高管参与公司治理能够促进企业社会责任绩效[34]。可见,女性高管参与公司治理,有利于获取各利益相关者的正面评价,从而为企业营造更好的外部环境与运营生态,降低了环境不确定性对企业绩效稳定性的冲击。

2.2.3. 风险规避理论视角下女性高管与企业绩效波动关系分析

公司治理文献中,作为委托人的股东是风险中性的,而作为代理人的高管则是风险规避的。基于大量的实证研究成果,将抽象的代理人具体化为男性代理人和女性代理人两个群体,探究并比较二者风险规避程度的差异,可以发现女性代理人的风险规避倾向显著更高[35]。比如,有研究表明,女性董事比率高的公司投资水平下降较快,长期贷款比例也在减少,这表明女性高管具有更多的风险规避特质[36]。因此,基于风险规避理论,从性别特质的视角看,女性高管相比较其男性同事,更抗拒不确定性,更为惧怕高度的竞争性环境。

依此逻辑,女性高管在进行企业决策时可能更加保守谨慎,尤其当市场处于经济下行期或是公司处于敏感行业时,女性高管的风险规避倾向有利于企业减少不必要的损失,提升公司绩效稳定性。由此,基于风险规避理论,女性高管参与公司治理将弱化企业绩效波动性。

综合以上三种理论视角,提出假设 H1 的竞争假设:

H2: 女性高管参与公司治理弱化企业绩效波动性风险。

基于假设 H1 和 H2,合理推测:女性高管比例在某一阈值前后,对企业绩效波动性的影响效应是不同的。即:

H3: 女性高管对企业绩效波动性的影响效应呈 U 型曲线关系。

H4: 女性高管对企业绩效波动性的影响效应呈倒 U 型曲线关系。

3. 研究设计

3.1. 样本选择与数据来源

本研究所需的样本数据主要来源于国泰安(CSMAR)数据库,以2006~2017年沪、深两市A股国有上市公司为研究样本框,根据如下原则进行样本筛选:1)剔除金融、保险类的上市企业;2)剔除研究年份中列属ST、ST*、SST、PT等在异常状态的上市公司;3)剔除所需数据披露不全的上市公司;4)利用锐思数据库及巨潮资讯网查找相关的企业年报,重新获取部分样本数据,并抽取一部分的企业样本数据进行比对,以保证所收集数据的可靠性。为了剔除异常值对实证结果的影响,对主要连续型变量进行了前后1%的winsorize缩尾处理。最终得到符合条件的485家国有上市公司的平衡面板数据,共计5820条。采用的数据分析软件为Spss20.0与Stata14.0。

3.2. 变量设计

自变量：女性高管比例[37]。记为 PFEMALE。

因变量：企业绩效波动性。本文选取绩效波动性综合指数 I (PVI)作为主要因变量来衡量企业绩效波动性水平。测算步骤如下：① 将各样本公司的 SDROA、SDROE、SDEPS 值与各自均值相比较；② 大于均值的设置为 1，否则为 0；③ 将各自 0~1 化后的结果加总求均值。

替代性因变量：为保证研究结果的可靠性，拟采用：总资产收益率的标准差(SDROA)、净资产收益率的标准差(SDROE)、每股收益的标准差(SDEPS)、绩效波动性综合指数标准化 II (PVIS)和绩效波动性综合指数 III (FACI)作为替代性因变量进行后续的稳健性检验。其中，SDROA 的测算方法：2006~2017 年 ROA 标准差；SDROE 与 SDEPS 与此同理。PVIS 的测算步骤如下：① 根据各样本公司的 SDROA、SDROE、SDEPS 值，分别进行 z-score 标准化；② 将各自标准化后的结果加总求均值。FACI 的测算步骤如下：借鉴李焯和黄速建的做法[38]，运用 spss20.0 对 SDROA、SDROE、SDEPS 进行因子分析。

控制变量：详见表 1。

Table 1. Variable structure

表 1. 变量构造

变量类	变量名称	变量符号	变量定义	文献来源
自变量	女性高管比例	PFEMALE	女性高管/总高管人数	陈琳等(2013) [37]
因变量	绩效波动性综合指数 I	PVI	详见变量设计部分	本研究自行设计
	监事会规模	SBSIZE	监事会人数	雷宇等[39]
	董事会规模	SBIZE	董事会人数	王建军等[40]
	独立董事比例	PID	独立董事/董事会总人数	刘子君等[41]
控制变量	股权制衡	ECB	第二至第十大股东持股比例之和/第一大股东持股比例	刘永丽等[42]
	高管薪酬水平	EXPL	LN(前三名高管平均薪酬)	刘永丽等[42]
	职工规模	NUME	LN(员工人数)	雷宇等[39]
	第一大股东持股比例	PLS	第一大股东持股比例	王建军等[40]
	东部取 1	EAST	属于东部地区的记为 1，否则为 0	鲁小东等[43]
	年份	YEAR	共有 12 年数据，以 2017 年为基准，分别 将 2006~2016 年设置十一个虚拟变量	周泽将等[44]

3.3. 变量描述性统计与相关性分析

变量的描述性统计与相关性分析见表 2，女性高管的平均比例为 12.9%，即我国国有上市公司中女性高管比例仍然较低，高管团队性别异质性还未得到有效改善；SDROE、SDROA、SDEPS 的均值分别为 0.106、0.039 与 0.312，相对均在可控范围之内，并且与多数控制变量有不同程度的相关性，初步表明控制变量选取的合理性；自变量与控制变量的相关性系数均小于 0.5，多重共线性问题可以接受。

3.4. 实证模型设计

为检验假设 H3 和 H4，以 PFEMALE 为自变量，PVI 为因变量，以 SBSIZE、BSIZE、PID、ECB、EXPL、NUME、PLS、EAST、YEAR 为控制变量，基于 OLS 构建多元回归实证模型，如模型 1 所示：

Table 2. Descriptive statistics and correlation analysis of main variables**表 2.** 主要变量的描述性统计与相关性分析

编号	变量	平均值	标准差	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	PVI	0.331	0.388	1											
2	SDROE	0.106	0.127	0.636**	1										
3	SDROA	0.039	0.036	0.675**	0.629**	1									
4	SDEPS	0.312	0.253	0.739**	0.459**	0.490**	1								
5	PFEMALE	0.129	0.153	-0.104**	-0.043**	-0.041**	-0.124**	1							
6	SBSIZE	4.21	1.337	0.090**	-0.004	0.000	0.117**	-0.088**	1						
7	BSIZE	9.34	1.858	0.012	0.039**	-0.031*	0.089**	-0.100**	0.321**	1					
8	PID	0.366	0.053	-0.031*	0.012	0.012	-0.027*	0.038**	-0.072**	-0.273**	1				
9	ECB	0.579	0.602	0.013	0.029*	0.050**	0.003	0.068**	0.087**	0.108**	-0.043**	1			
10	EXPL ^a	12.909	0.774	-0.081**	-0.142**	-0.165**	0.061**	0.057**	0.064**	0.073**	0.071**	0.079**	1		
11	NUME ^a	7.850	1.363	0.119**	-0.017	-0.066**	0.270**	-0.177**	0.209**	0.250**	0.020	0.007	0.265**	1	
12	PLS	0.380	0.146	0.026	-0.021	-0.016	0.080**	-0.085**	0.021	-0.014	0.035**	-0.646**	0.033*	0.141**	1

注: *. 在 0.05 级别(双尾), 相关性显著; **. 在 0.01 级别(双尾), 相关性显著。^a. Logarithm.

$$\begin{aligned}
 PVI_{it} = & \alpha + \beta_1 PFEMALE_{it} + \beta_2 PFEMALE_{it}^2 + \beta_3 SBSIZE_{it} + \beta_4 BSIZE_{it} + \beta_5 PID_{it} \\
 & + \beta_6 ECB_{it} + \beta_7 EXPL_{it} + \beta_8 NUME_{it} + \beta_9 PLS_{it} + \beta_{10} EAST_{it} + \beta_{11} YEAR_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}
 \tag{模型 1}$$

此模型可以检验女性高管比例对公司绩效波动性的影响。

4. 实证分析

4.1. 假设检验

以模型 1 拟合样本数据, 结果见表 3 第 2 列: 回归结果显示, 模型 1 的 $R^2 = 0.05$, F 值 = 14.101, 且在 1% 的统计水平上显著, 模型通过拟合优度检验。

模型 1 中, PFEMALE 与 PFEMALE² 的回归系数分别为 -0.143、0.081, 且均在 1% 的统计水平上显著, 即女性高管对企业绩效波动性呈 U 型曲线影响效应, 拒绝假设 H4, 假设 H3 成立。

Table 3. Hypothesis test results**表 3.** 假设检验结果

	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6
PFEMALE	-0.143*** (-5.024)	-0.091*** (-3.176)	-0.082*** (-2.852)	-0.123*** (-4.468)	-0.119*** (-4.166)	-0.118*** (-4.120)
PFEMALE ²	0.081*** (2.848)	0.051* (1.812)	0.052* (1.838)	0.067** (2.442)	0.069** (2.420)	0.068** (2.399)
SBSIZE	0.070*** (5.095)	0.014 (1.020)	-0.018 (-1.266)	0.042*** (3.127)	0.015 (1.113)	0.014 (1.030)
BSIZE	-0.058*** (-3.982)	-0.015 (-1.014)	0.066*** (4.445)	-0.028** (-1.985)	0.009 (0.617)	0.010 (0.699)
PID	-0.044*** (-3.246)	0.011 (0.804)	0.030** (2.179)	-0.044*** (-3.365)	-0.001 (-0.104)	0.000 (0.024)

Continued

ECB	0.048*** (2.756)	0.112*** (6.468)	0.052*** (2.970)	0.042*** (2.486)	0.083*** (4.766)	0.084*** (4.830)
EXPL	-0.109*** (-6.891)	-0.194*** (-12.277)	-0.178*** (-11.201)	0.068*** (4.463)	-0.122*** (-7.725)	-0.129*** (-8.158)
NUME	0.115*** (7.982)	-0.055*** (-3.794)	-0.012 (-0.842)	0.223*** (15.970)	0.063*** (4.343)	0.056*** (3.827)
PLS	0.047*** (2.690)	0.073*** (4.241)	0.024 (1.378)	0.085*** (5.063)	0.073*** (4.229)	0.072*** (4.170)
EAST	-0.073*** (-5.257)	-0.043*** (-3.091)	-0.039*** (-2.768)	-0.154*** (-11.422)	-0.095*** (-6.801)	-0.091*** (-6.559)
YEAR	控制	控制	控制	控制	控制	控制
F	14.101	13.604	10.091	33.351	11.779	11.578
R ²	0.049	0.047	0.035	0.108	0.041	0.040
调整后 R ²	0.045	0.044	0.032	0.105	0.037	0.037
Sig.	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

注: n = 5280; ***, **和*分别表示在 0.01、0.05 和 0.10 级别(双尾), 相关性显著。

4.2. 稳健性分析

为检验实证结果的有效性, 拟分两步对回归结果进行稳健性检验。

第一, 改变变量的度量方式。以 SDROA、SDROE、SDEPS、PVIS、FACI 作为模型 1 中因变量(PVI)的替代性指标, 构建模型 2 至模型 6, 检验女性高管对企业绩效波动性的影响效应。表 3 第三列至第七列结果显示, 回归结果与本文基本一致, 该结论仍然稳健。即: 女性高管与企业绩效波动性的 U 型曲线关系不因企业绩效波动性度量方法的不同而发生改变。

第二, 改变数据分析软件。使用 Stata14.0 代替常规数据处理方法进行稳健性检验。其中自变量、因变量与控制变量均与模型 1 保持一致, 其回归结果显示: PFEMALE 与 PFEMALE2 的回归系数分别为 -0.360、0.385, 且均在 1% 的统计水平上显著, 即女性高管对企业绩效波动性呈 U 型曲线影响效应。回归结果与本文基本一致, 该结论仍然稳健。表明本文结论不随数据处理工具的改变而改变, 该结论具有可靠性。

4.3. 结果讨论

实证分析结果表明, 女性高管对企业绩效波动性呈 U 型曲线影响效应。稳健性检验的结果也支持女性高管对企业绩效波动性的 U 型曲线影响效应。以上结果均支持假设 H3。由此可知, 企业管理对企业绩效的影响作用应是动态化发展的, 仅在相对静态的线性情况下探究两者的关系太过狭窄片面。

基于临界状态理论, 当组织内部的少数派达到一定规模后, 其对组织内部的影响将会发生实质性改变[45]。据此来解释女性高管比例在临界点前后对企业绩效波动性造成的不同影响: 1) 当女性高管比例低于临界点时, 女性高管大多扮演的是“粉饰”角色, 此时领导风格理论与利益相关者理论更适合来解释女性高管对企业绩效波动的潜在作用机理。对于一直以男性为主导的高管团队来说, 具有异质性领导风格的女性高管的加入为团队带来前所未有的新鲜活力, 且其柔性管理特质与人际协调能力更能让组织团队内部团结稳定。张琨、杨丹[30]也提出, 存在女性董事的公司, 其男性董事成员的出席率也较高。此类现象亦可被拓宽为“孔雀开屏效应”。其次, 低比例的女性高管虽在话语权方面不占优势, 但基于利益相关者理论, 女性高管参与有利于企业获取外部消费者的支持以及内部员工更高的承诺; Powell [46]

亦提出如果董事会的性别比例能较好代表员工的性别比例, 其会增加对员工的激励作用, 由此可避免大量优秀女职员因“天花板效应”而大量离职的情况, 间接降低企业绩效波动性风险。2) 当女性高管比例高于临界点时, 其对组织内部的影响将会发生实质性改变。此时女权主义理论、团队决策理论和同化理论更适合于描述女性高管对企业绩效波动的影响效应。即随着女性高管比例的增加, 团队内部竞争进一步加剧, 男性高管对女性高管的“同化效应”亦显著增强。加之, 女性高管因传统观念束缚和双重角色矛盾的长期困扰, 不论是投入热情还是决策效力, 均明显逊色于男性高管且极易凭感情做事。此外, 女性高管的决策话语权也在随之提升, 此时“孔雀开屏效应”远弱于决策冲突, 性别异质性所产生的管理观念与方式的差异性易使团队内部成员间心理认同度降低, 合作与交流减少, 信息不对称程度增加, 从而降低决策效率并对团队绩效稳定性形成潜在威胁, 最终导致公司绩效的波动性风险显著提升。

5. 研究结论与启示

本文以 2006~2017 年沪、深两市 A 股国有上市公司 5820 条数据为研究样本, 探究女性高管对企业绩效波动性的影响效应。研究结果表明, 当前国有企业女性高管对企业绩效波动性的影响效应呈 U 型曲线关系。

基于女性高管总体上发挥作用的平台和氛围不足, 与男性有强烈的领导意愿不同, 女性自身的领导潜力需要外部力量激发和鼓励才能得到释放。本文提出以下建议: 第一, 企业应结合外部的市场环境和自身所处的发展阶段, 根据其不同的风险承受偏好, 适度调整企业团队内部女性高管人员的配置比例, 使之契合公司的经营发展战略, 有效提高企业经营效益。例如, 在企业高速成长期, 一味追求稳定绩效可能导致企业错过一定的发展机遇, 不利于企业自身的发展扩张, 由此建议, 处于高速成长期的企业中可适度提高女性高管比例。第二, 女性高管不仅要正确认识自身价值, 既不固步自封亦不恃才矜贵, 更需了解自身所处企业的运营环境, 适时调整自身心态, 为企业发展贡献更大力量。第三, 政府应全面保障和维护女性权益, 出台相关政策或法规, 提高女性社会地位, 打破“玻璃天花板”效应, 营造男女主管平等晋升的氛围, 继而让更多的优秀女性为社会创造财富和价值。

本文的局限性在于: 首先, 本研究只选取了沪深 A 股国有上市公司为样本数据, 研究范围相对较窄, 样本代表性不足。其次, 本文没有对女性高管的具体职位区分对待, 未来研究应区分对待。最后, 本研究结论仅适用于国有企业, 未来研究可更多拓展至非国有上市公司。

课题支撑

女性高管参与度的薪酬纠偏效应以及企业绩效促进机制研究, 批准号: 20BGL147。

参考文献

- [1] 任颀, 王铮. 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, 13(5): 81-91.
- [2] Zhang, C.Z., Guo, Q. and Mu, X. (2016) How Female Executives Affect Firm Performance? A Multi-Approach Perspective. *Advances in Economics and Business*, 4, 351-365. <https://doi.org/10.13189/aeb.2016.040705>
- [3] 李武威, 张园园. 女性参与高管团队对企业绩效的影响——基于 Meta 分析的检验[J]. 财会月刊, 2019(4): 79-86.
- [4] Shrader, C.B., Blackburn, V.B. and Iles, P. (1997) Women in Management and Firm Financial Performance: An Exploratory Study. *Journal of Managerial Issues*, 9, 355-372.
- [5] Kochan, T., Bezrukova, K., Ely, R., Jackson, S., Joshi, A., Jehn, K., Leonard, J., Levine, D. and Thomas, D. (2003) The Effects of Diversity on Business Performance Report of the Diversity Network. *Human Resource Management*, 42, 3-21. <https://doi.org/10.1002/hrm.10061>
- [6] Rosener, J.B. (2011) Ways Women Lead. In: Werhane, P. and Painter-Morland, M., Eds., *Leadership, Gender, and Organization*, Springer, Dordrecht, 19-29. https://doi.org/10.1007/978-90-481-9014-0_3

- [7] 李江雁. 女性参与公司治理如何影响公司绩效?——论公司性别歧视和市场化程度的调节作用[C]//第九届(2014)中国管理学年会. 第九届(2014)中国管理学年会论文集, 2014: 1-18.
- [8] 万伟, 姜思云, 何建国. 女性高管、内外部环境与企业绩效[J]. 重庆理工大学学报(社会科学), 2017, 31(7): 58-66.
- [9] 臧敏君. 董事会女性比例与企业绩效波动性——基于 2002-2012 年中国上市公司的实证研究[D]: [硕士学位论文]. 大连: 东北财经大学, 2014: 58.
- [10] 孙亮, 周琳. 女性董事、过度投资与绩效波动——基于谨慎性视角的研究[J]. 管理评论, 2016, 28(7): 165-178.
- [11] Lewis, P., Benschop, Y. and Simpson, R. (2017) Postfeminism, Gender and Organization. *Gender, Work & Organization*, **24**, 213-225. <https://doi.org/10.1111/gwao.12175>
- [12] 孙元, 邱永渠. 扬起女性管理的风帆[J]. 重庆邮电大学学报(社会科学版), 2008, 20(1): 118-121.
- [13] Young, D.M., Rudman, L.A., Buettner, H.M. and McLean, M.C. (2013) The Influence of Female Role Models on Women's Implicit Science Cognitions. *Psychology of Women Quarterly*, **37**, 283-292. <https://doi.org/10.1177/0361684313482109>
- [14] Seierstad, C. (2016) Beyond the Business Case: The Need for Both Utility and Justice Rationales for Increasing the Share of Women on Boards. *Corporate Governance: An International Review*, **24**, 390-405. <https://doi.org/10.1111/corg.12117>
- [15] McDonald, M.L. and Westphal, J.D. (2013) Access Denied: Low Mentoring of Women and Minority First Time Directors and Its Negative Effects on Appointments to Additional Boards. *Academy of Management Journal*, **56**, 1169-1198. <https://doi.org/10.5465/amj.2011.0230>
- [16] Gordini, N. and Rancati, E. (2017) Gender Diversity in the Italian Boardroom and Firm Financial Performance. *Management Research Review*, **40**, 75-94. <https://doi.org/10.1108/MRR-02-2016-0039>
- [17] 曾萍, 鄢绮虹. 女性参与高管团队对企业绩效的影响: 回顾与展望[J]. 经济管理, 2012, 34(1): 190-199.
- [18] Jensen, M. (1993) The Modern Industrial Revolution, Exit and the Failure of Internal Control Systems. *Journal of Finance*, **48**, 831-880. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>
- [19] Adams, R. and Ferreira, D. (2009) Women in the Boardroom and Their Impact on Governance and Performance. *Journal of Financial Economics*, **94**, 291-309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- [20] Adams, R.B. (2016) Women on Boards: The Superheroes of Tomorrow? *The Leadership Quarterly*, **27**, 371-386. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2015.11.001>
- [21] 张长征, 郭倩. 女性高管对公司绩效的影响效应——基于同化理论与女权主义理论比较研究[J]. 生产力研究, 2017(3): 129-133.
- [22] Faniko, K., Ellemers, N., Derks, B. and Lorenzi-Cioldi, F. (2017) Nothing Changes, Really: Why Women Who Break through the Glass Ceiling End up Reinforcing It. *Personality and Social Psychology Bulletin*, **43**, 638-651. <https://doi.org/10.1177/0146167217695551>
- [23] Main, B.G.M. and Gregory-Smith, I. (2018) Symbolic Management and the Glass Cliff: Evidence from the Boardroom Careers of Female and Male Directors. *British Journal of Management*, **29**, 136-155. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12208>
- [24] 张长征, 张姣. 女性高管参与度对企业内部薪酬差距的影响[J]. 工业工程与管理, 2018, 23(6): 51-56+86.
- [25] Paustian-Underdahl, S.C., Walker, L.S. and Woehr, D.J. (2014) Gender and Perceptions of Leadership Effectiveness: A Meta-Analysis of Contextual Moderators. *Journal of Applied Psychology*, **99**, 1129-1145. <https://doi.org/10.1037/a0036751>
- [26] Bart, C. and Mcqueen, G. (2013) Why Women Make Better Directors. *International Journal of Business Governance and Ethics*, **8**, 93-99. <https://doi.org/10.1504/IJBGE.2013.052743>
- [27] Chapple, C. and Humphrey, J.E. (2014) Does Board Gender Diversity Have a Financial Impact? Evidence Using Stock Portfolio Performance. *Journal of Business Ethics*, **122**, 709-723. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1785-0>
- [28] 郭威, 刘丽惠. 柔性管理局与女性管理[J]. 企业研究, 2008(9): 63-65.
- [29] Matsa, D.A. and Miller, A. (2013) A Female Style in Corporate Leadership? Evidence from Quotas. *American Economic Journal: Applied Economics*, **5**, 136-169. <https://doi.org/10.1257/app.5.3.136>
- [30] 张琨, 杨丹. 董事会性别结构、市场环境与企业绩效[J]. 南京大学学报(哲学·人文科学·社会科学版), 2013, 50(5): 42-52.
- [31] Post, C. and Byron, K. (2015) Women on Boards and Firm Financial Performance: A Meta-Analysis. *Academy of Management Journal*, **58**, 1546-1571. <https://doi.org/10.5465/amj.2013.0319>
- [32] Ho, S.S.M., Li, A.Y., Tam, K. and Zhang, F. (2015) CEO Gender, Ethical Leadership, and Accounting Conservatism.

Journal of Business Ethics, **127**, 351-370. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-2044-0>

- [33] Vähämaa, E. (2017) Female Executives and Corporate Governance. *Managerial Finance*, **43**, 1056-1072. <https://doi.org/10.1108/MF-04-2016-0098>
- [34] Casey, C., Skibnes, R. and Pringle, J.K. (2011) Gender Equality and Corporate Governance: Policy Strategies in Norway and New Zealand. *Gender, Work & Organization*, **18**, 613-630. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0432.2010.00514.x>
- [35] Nielsen, S. and Huse, M. (2010) The Contribution of Women on Boards of Directors: Going beyond the Surface. *Corporate Governance: An International Review*, **18**, 136-148. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00784.x>
- [36] 祝继高, 叶康涛, 严冬. 女性董事的风险规避与企业投资行为研究——基于金融危机的视角[J]. 财贸经济, 2012(4): 50-58.
- [37] 陈琳, 魏林晚, 乔志林. 我国上市公司女性高管对公司绩效的影响分析[J]. 西北工业大学学报, 2013, 33(2): 45-50.
- [38] 李焯, 黄速建. 我国国有企业的综合绩效影响因素研究——以2006-2014年沪深国有A股公司为样本[J]. 经济管理, 2016, 38(11): 60-71.
- [39] 雷宇, 郭剑花. 什么影响了高管与员工的薪酬差距[J]. 中央财经大学学报, 2012(9): 78-83.
- [40] 王建军, 朱晓红. 高管权力、内部控制、高管薪酬与企业绩效——一种有中介的调节作用模型元继学[J]. 齐鲁工业大学学报, 2018, 32(5): 73-80.
- [41] 刘子君, 刘智强, 廖建桥. 上市公司高管团队薪酬差距影响因素与影响效应: 基于本土特色的实证研究[J]. 管理评论, 2011, 23(9): 119-136.
- [42] 刘永丽, 王凯莉. 高管薪酬结构、团队稳定性与企业绩效研究[J]. 财会月刊, 2018(16): 35-44.
- [43] 鲁小东, 焦捷, 朱世武. 普通员工薪酬、公司规模与成长性——来自中国上市公司面板数据的经验证据[J]. 清华大学学报, 2011, 51(12): 1908-1916.
- [44] 周泽将, 修宗峰. 女性董事对企业经营绩效影响的实证研究——基于2000-2009年中国证券市场A股上市公司样本[J]. 财经理论与实践, 2014, 35(2): 91-97.
- [45] 张利芬. 女性高管与城商行盈余管理影响研究——基于调节效应视角[J]. 会计之友, 2018(19): 69-73.
- [46] Powell, N. (1999) *Handbook of Gender and Work*. Sage Publications, Newbury Park, CA.