

DOI 编码: 10.3969/j.issn.1672-884x.2014.04.007

# 独立董事的身份对企业绩效的影响

郝云宏 甘 甜 林仙云

(浙江工商大学工商管理学院)

**摘要:** 从独立董事的年龄、性别、学历、职称水平以及政治背景 5 个方面定义独立董事的身份特征,基于中小板上市公司对其进行实证分析,企图探究这些身份特征会对企业绩效产生何种影响,并根据检验结果对上市公司提出独立董事的聘任建议。

**关键词:** 独立董事; 身份特征; 企业绩效

**中图分类号:** C93;F721 **文献标志码:** A **文章编号:** 1672-884X(2014)04-0520-05

## The Independent Directors' Identity Impact on Enterprise Performance

HAO Yunhong GAN Tian LIN Xianyun

(Zhejiang Gongshang University, Hangzhou, China)

**Abstract:** This research defines identity characteristics of independent directors as independent director's age, gender, education, job title and political background. It makes empirical analysis based on China small board of listed companies to explore impacts of these identity characteristics on enterprise performance. Finally it offers some proposals to listed companies according to the research results.

**Key words:** independent director; identity; enterprise performance

从近年来中国上市公司的年报中可以观察到,独立董事的身份大多具有多样性,大多是拥有高级职称的知名学者、专业人士,或是曾经任职于政府的退休官员以及有丰富经验的商界明星等。上市公司倾向于聘用学者、专家、退休官员为独立董事的目的是什么,是因为独立董事的这些身份特征能够为企业带来利益? 回顾我国 1999 年引入独立董事制度的目的,主要在于提高公司治理水平和保护投资者的利益。围绕这个宗旨,监管部门与上市公司不断地完善独立董事制度,关于独立董事制度的问题也成为公司治理领域研究的新热点并且不断发展。自孔翔<sup>[1]</sup>的研究规划出独立董事的最佳年龄区间后,对于独立董事各方面身份特征的研究开始兴起,有关独立董事的年龄、性别、学历等与企业绩效关系的研究不断发展。然而,目前学术界的研究大多是基于独立董事的角度对高管在企业中的影响做说明,关于独立董事的讨论仅作为高管作用研究的一个分支,这相对于独立

董事需要在上市公司中发挥的独特监管职能而言,是远远不够的。本研究拟将独立董事作为研究主体,探索独立董事的身份特征与企业绩效的关系。

### 1 文献综述与研究假设

国内外学者对高管身份特征的关注早在 CHILD<sup>[2]</sup>对高管年龄与组织特征相关性进行研究后就开始兴起,关于独立董事身份特征的研究包含了对年龄、性别、声誉以及学历等方面。孔翔<sup>[1]</sup>指出,独立董事的最佳年龄在 35~55 岁之间,太年轻的独立董事经验和阅历都相对较少,对企业的实质性贡献有限,而年龄过大则其精力和动力也会变弱,社会关系、知识、经验等也可能已经退化,会减弱他们对企业绩效的影响。李洪等<sup>[3]</sup>指出,独立董事的年龄与公司绩效呈现 U 型关系,独立董事年龄为 40~60 岁时,对企业的正面影响最大。任颀等<sup>[4]</sup>、龚辉峰<sup>[5]</sup>则从高管的性别与其对企业绩效的影响展

收稿日期: 2013-05-09

基金项目: 国家自然科学基金资助项目(71272143);教育部人文社会科学研究项目(13YJA630071,10YJA630053);浙江省哲学社会科学重点研究基地项目(13JDZS01YB)

开了研究。王明杰等<sup>[6]</sup>针对上市公司女性董事与公司绩效的相关关系的研究指出,独立董事中女性的比例与公司的托宾 Q 值存在显著负相关的关系,得出女性董事对企业绩效存在一定程度的消极影响的结论。唐清泉等<sup>[7]</sup>认为,独立董事的学历水平能起到为经理层的战略制定和执行方面带来多样性的观点和专业知识的的作用,这有利于提高董事会决策的效率和质量。独立董事的职业背景和从业经历不同,能够提供给董事会的技能和知识也会不同,由此带给企业绩效的影响也不同。BRICKLEY 等<sup>[8]</sup>、唐清泉等<sup>[9]</sup>对职业背景进行分类,进而研究独立董事的职业背景与企业绩效的相关性。研究发现,独立董事丰富的职业背景和专业背景更能够促进企业增长。企业高管的政治关系作为一种有价值的资源,必然会对企业绩效有所影响。魏刚等<sup>[10]</sup>、郑璐航<sup>[11]</sup>认为,独立董事的政府背景会使得公司的经营绩效变好。

FREEMAN 等<sup>[12]</sup>在 SRI 定义的单边利益相关者以及 RHENMAN 定义的双边关系的基础上,进一步将企业的利益相关者的定义拓展如下:任何能够影响企业实现其自身组织目标或是在企业目标实现后受影响的群体或是个人。这一定义将企业内外部能够对企业产生影响的主体都纳入到利益相关者范畴内。介于企业目标的实现与其利益相关者密切相关,正确地处理与利益相关者的关系就成为企业持续发展过程中需要解决的重要问题。企业的委托代理理论包含了高管与股东之间的委托代理关系、大股东与小股东之间的委托代理关系以及控股股东与高管合谋形成的内部控制人代理关系。正是由于企业内部层层代理关系的存在,使得引入独立董事制度以发挥其监管职能成为必然选择。作为企业的利益相关者与高管的监管者,独立董事的各种行为及特征会对企业利益产生至关重要的影响。

目前,我国上市公司的独立董事大都拥有丰富的社会经验和关系,而女性独立董事的加入能够增加企业董事会的多元化,在董事会的决策中,能从不同的视角提供其独立的意见;此外,学历与专业知识背景更是独立董事对企业进行严格监管提供科学意见的必要条件;如果独立董事拥有一定的政治关系也会对企业产生积极影响,基于此,提出如下假设:

**假设 1** 独立董事平均年龄与企业绩效呈负相关性。

**假设 2** 女性独立董事的人数占独立董事

总人数的比例与企业绩效存在正向关系。

**假设 3** 独立董事的学历背景会对企业绩效产生正面影响。

**假设 4** 独立董事的职称水平与企业绩效正相关。

**假设 5** 独立董事所拥有的政治关系会促进企业绩效的增长。

## 2 研究设计与样本选择

### 2.1 研究设计与变量

为了检验上述假设,本研究采用如下模型进行实证分析

$$C_t = \beta_0 + \beta_1 I_t + \beta_2 S_t + \beta_3 P_t + \epsilon_t \quad (1)$$

以第  $t$  期的企业绩效 ( $C_t$ ) 作为因变量,采用企业的资产收益率 ( $C_{ROA}$ )、净资产收益率 ( $C_{ROE}$ ) 以及托宾 Q 值 ( $C_{TQ}$ ) 来衡量企业绩效。资产收益率和净资产收益率主要用于衡量企业的盈利能力,能从一定程度上说明企业的短期绩效水平;而托宾 Q 值是指企业资产价值与生产资产的成本的比值,高的托宾 Q 值意味着高的产业投资回报率,因此可以用托宾 Q 值来判断企业的长期绩效水平。

$I_t$  表示第  $t$  期的独立董事的身份特征,为本研究的自变量,通过年龄 ( $I_{age}$ )、性别 ( $I_{sex}$ )、学历 ( $I_{edu}$ )、职称水平 ( $I_{prf}$ ) 以及政治背景 ( $I_{pli}$ ) 5 个方面来进行衡量。具体的赋值情况如下:①对于独立董事的年龄水平的测量,本研究取每家上市公司独立董事的平均年龄。②性别采用女性独立董事的人数占独立董事总人数的比例进行衡量。③学历背景、职称水平以及政治关系的度量则包括每家上市公司独立董事的平均水平和总水平。其中,学历背景的赋值如果是大专及以下为 0、本科为 1、硕士研究生为 2、博士研究生为 3;职称的赋值若是无职称为 0、初级职称为 1、中级职称为 2、高级职称为 3;对于政治关系的定义,依据以往研究并借鉴 FAN 等<sup>[13]</sup>、潘红波等<sup>[14]</sup>的方法,把现任或者是曾经在政府机构任职,以及人大代表或政协委员的独立董事定义为拥有政治关系的独立董事,并将独立董事的政治关系划分为没有政治关系为 0、县级为 1、市级为 2、省级为 3、国家级为 4。

本研究另外设置有控制变量企业规模,目的在于控制公司特征和其他相关因素对因变量的影响。考虑到在不同的企业规模 ( $S$ ) 下,独立董事身份对企业绩效的影响不同,本研究引入这个变量作为控制变量,企业规模用总资产的自然对数来测量。以往许多研究显示,独立董

事的薪酬对其执行职能、作用于企业绩效会产生一定影响。如李洪等<sup>[3]</sup>认为,如果独立董事的薪酬太低则无法激励他们积极地参加董事事务、履行独立董事的职能;若其薪酬过高会使独立董事失去自身的独立性,减弱其对公司的监督性从而影响公司业绩。唐雪松等<sup>[15]</sup>指出,提出反对意见的独立董事离职率更大,当其薪酬越高时,为了避免席位丢失和薪酬减少,他们更倾向于不在董事会议中提出反对意见。由此,本研究引入独立董事的薪酬( $P$ )作为第 2 个控制变量。

表 1 变量定义

类型	变量	代码	含义
因变量	企业绩效	$C_{ROA}$	资产收益率
		$C_{ROE}$	净资产收益率
		$C_{TQ}$	托宾 Q 值
自变量	独立董事的身份特征	年龄	$I_{age}$ 独立董事的平均年龄
		性别	$I_{sex}$ 独立董事中女性独立董事的比例
		学历	$I_{edu}$ 独立董事的学历总水平
		学历	$I_{Aedu}$ 独立董事的学历平均水平
		职称	$I_{prf}$ 独立董事的职称总水平
		职称	$I_{Aprf}$ 独立董事的职称平均水平
		政治关系	$I_{pli}$ 独立董事的政治关系总水平
		$I_{Apli}$ 独立董事的政治关系平均水平	
控制变量	企业规模	$S$	企业总资产对数
	独立董事薪酬	$P$	独立董事的薪酬总和

### 2.2 样本数据的选择

本研究选用在深圳证券交易所中小板上市的公司作为研究对象,选取了 2009~2011 年的数据样本,数据主要来源于国泰安 CSMSR 数据库、CCER 数据库以及部分上市公司年报,并运用 Stata 11.0 对数据进行了描述性统计分析以及面板数据的分析。

为减少误差,本研究对初始样本做如下处理:①由于发行 H 股或是 B 股的上市公司其财务审核办法与发行 A 股有所差异,所以本研究剔除了同时发行了 A 股和 H 股、B 股的上市公司。②剔除了在 2009~2011 年间有关财务数据缺失的上市公司。③剔除被特别处理的上市公司。最终遴选出 193 家中小板上市公司,包含了 579 个独立董事作为研究对象。

## 3 实证研究

### 3.1 独立董事的年龄与企业绩效的关系

本研究首先对所有数据进行面板数据的处理,再逐个检验独立董事的身份特征对企业绩效的影响。对独立董事的年龄与企业绩效之间关系的检验,通过利用独立董事的年龄对企业绩效的 3 个指标进行回归分析(见表 2)。从表

2 可知,独立董事的年龄与资产收益率、净资产收益率的相关关系显著,对托宾 Q 值的影响则并不显著,同时相关系数为负。假设 1 部分成立:独立董事年龄越大,会给企业短期绩效即资产收益率与净资产收益率带来负面影响,与表示企业长期绩效的托宾 Q 值的相关关系则并不显著。造成这一结果的原因是随着独立董事年龄的增加,其知识、社会关系,尤其是精力的衰退,其职能的执行力减弱,对企业绩效的贡献力也随之减弱。

表 2 独立董事年龄与企业绩效的回归分析

变量	$C_{ROE}$	$C_{ROA}$	$C_{TQ}$
$I_{age}$	-0.001 41* (0.000 775)	-0.000 372** (0.000 430)	0.001 73 (0.011 3)
$S$	0.029 1** (0.013 2)	-0.019 1** (0.007 88)	-1.246*** (0.200)
$P$	0.000 306 (0.000 446)	0.000 271 (0.000 264)	0.000 857 (0.006 74)
常数	-0.094 4 (0.125)	0.256*** (0.074 5)	13.79*** (1.896)

注:\*\*\*、\*\*、\* 分别表示  $p < 0.01$ 、 $p < 0.05$ 、 $p < 0.1$ ,下同。

### 3.2 独立董事的性别对企业绩效的影响

由前文可知,目前学界就独立董事的性别是否会对企业绩效产生影响,以及产生何种影响这方面的研究结论并不统一。本研究基于独立董事的多样性能给企业带来积极影响这一观点提出假设,并通过对女性独立董事的人数占独立董事总人数的比例与企业绩效的 3 个指标进行回归(见表 3)。从表 3 可知,独立董事的女性比例与企业绩效的任意指标都不存在显著的相关关系,而回归结果显示的系数为负值。由此可知,独立董事中的女性人数无论是对企业的长期绩效还是短期绩效,都确实存在消极作用,但这一消极作用的效果并不显著,尚不足以说明独立董事中存在女性董事会给企业绩效带来负面影响,但同时女性独立董事的存在也不会给企业绩效带来积极影响,假设 2 不成立。

表 3 独立董事性别与企业绩效的回归分析

变量	$C_{ROE}$	$C_{ROA}$	$C_{TQ}$
$I_{sex}$	-0.012 4 (0.018 4)	-0.001 34 (0.008 88)	-0.113 (0.247)
$S$	0.028 2** (0.013 3)	-0.019 2** (0.007 89)	-1.248*** (0.201)
$P$	0.000 197 (0.000 446)	0.000 237 (0.000 262)	0.000 880 (0.006 68)
常数	-0.156 (0.121)	0.238*** (0.0715)	13.92*** (1.813)

### 3.3 独立董事的学历对企业绩效的影响

通常情况下,高管的学历代表了他们的能力,学历越高理应会越有利于他们为企业创造更多的价值。本研究对此从独立董事的总体学历水平与平均学历水平 2 个方面进行检验,利用衡量学历水平 2 个变量与企业绩效变量进行回归分析。由表 4 可见,独立董事的总体学历水平与企业绩效的 3 个指标都并不显著,且其相关系数为负;独立董事的平均学历水平与资产收益率、净资产收益率这 2 个短期企业绩效指标呈显著的正相关关系,与企业长期绩效托宾 Q 值的正向关系则不显著。据此,假设 3 得到部分肯定:独立董事的总学历水平对企业绩效的影响并不显著,同时,独立董事的平均学历水平越高,越能为企业绩效带来积极影响,即企业所聘用的每位独立董事学历水平都较高时企业绩效才会更好。

表 4 独立董事学历与企业绩效的回归分析

变量	C <sub>ROE</sub>	C <sub>ROA</sub>	C <sub>TQ</sub>
I <sub>edu</sub>	-0.004 08 (0.003 80)	-0.003 72 (0.001 85)	-0.042 2 (0.051 5)
I <sub>Aedu</sub>	0.026 4* (0.014 3)	0.016 1** (0.007 48)	0.116 (0.201)
S	0.031 0** (0.013 4)	-0.016 6** (0.007 97)	-1.218*** (0.203)
P	0.000 290 (0.000 457)	0.000 324 (0.000 266)	0.002 12 (0.006 85)
常数	-0.211* (0.122)	0.205*** (0.072 8)	13.64*** (1.854)

### 3.4 独立董事的职称水平对企业绩效影响

当前我国上市公司对于独立董事的聘任,都倾向于具有高级职称水平的学者、政府官员以及具有很强专业性的律师、会计等。为了检验这一普遍做法是否真的对上市公司有益,本研究通过独立董事的总职称水平和平均职称水平 2 个方面来测度独立董事的专业水平,并将这两者的均值与企业绩效值进行回归检验。从表 5 可知,无论是独立董事职称的总水平还是平

表 5 独立董事职称水平与企业绩效的回归分析

变量	C <sub>ROE</sub>	C <sub>ROA</sub>	C <sub>TQ</sub>
I <sub>prf</sub>	0.000 301 (0.002 13)	-0.000 781 (0.001 06)	-0.007 31 (0.029 3)
I <sub>Aprf</sub>	-0.009 00 (0.007 54)	0.003 05 (0.003 94)	0.072 3 (0.106)
S	0.031 0** (0.013 3)	-0.018 7** (0.007 95)	-1.251*** (0.203)
P	8.40e <sup>-05</sup> (0.000 454)	0.000 278 (0.000 267)	0.001 75 (0.006 86)
常数	-0.156 (0.120)	0.231*** (0.072 0)	13.76*** (1.833)

均水平与企业绩效的 3 个指标都不存在显著的相关关系,且其与企业绩效的正负关系也不一致。数据分析的结果表明假设 4 不成立,即独立董事所拥有的职称水平与其对企业绩效能够做出的贡献之间不存在任何相关关系。造成这一与普遍认识相悖的结果的原因是职称水平不能完全代表独立董事自身所具有的实际能力,并且独立董事在某一方面所具有的专业职称也并不一定能够为上市公司带来佳绩。

### 3.5 独立董事的政治关系对企业绩效的影响

从政治关系是一种有价值资源的角度出发,独立董事的政治关系在理论上也应该能够给企业绩效带来积极影响。由此,利用全体独立董事所拥有的政治关系和每位独立董事平均拥有的政治关系对企业绩效的 3 个指标进行回归(见表 6)后可知,独立董事整体拥有的政治关系、平均拥有的政治关系都与资产收益率、净资产收益率这 2 个企业短期绩效的指标呈现显著的负相关关系,而与企业长期绩效指标的托宾 Q 值的关系则不显著。假设 5 并不成立,即独立董事的政治关系与企业的长期绩效不具有显著的相关性,且独立董事所拥有的政治关系会给企业的短期绩效带来显著的消极影响。出现这一结果的主要原因是由目前国内上市公司独立董事的职能地位决定的,因为独立董事的职能是参与董事会议,对公司的决策监督并提供建议,拥有较高级别政治关系的独立董事会更多的从企业的社会责任等方面着眼去执行其职能,由此给企业提供的建议可能偏离企业利益最大化的目的。

表 6 独立董事政治关系与企业绩效的回归分析

变量	C <sub>ROE</sub>	C <sub>ROA</sub>	C <sub>TQ</sub>
I <sub>pli</sub>	-0.003 52** (0.001 62)	-0.001 49* (0.000 908)	-0.000 295 (0.023 8)
I <sub>Apli</sub>	-0.010 8* (0.005 57)	-0.005 33* (0.003 14)	-0.017 9 (0.082 1)
S	0.029 3** (0.013 2)	-0.019 1** (0.007 86)	-1.246*** (0.200)
P	0.000 331 (0.000 444)	0.000 283 (0.000 262)	0.000 992 (0.006 72)
常数	-0.161 (0.119)	0.240*** (0.071 2)	13.88*** (1.811)

## 4 结论和对策建议

本研究基于来自中国股市 2009~2011 年的中小板上市公司的有关数据,探讨独立董事制度引入后给上市公司带来的影响,并着重研究独立董事的身份,挖掘其对企业绩效所起的

作用,得出以下结论:①在现有独立董事聘任的情况下,独立董事的年龄越大,会使得其精力和动力变弱,社会关系、知识、经验等也会退化,进而对短期企业绩效的贡献力减弱。②独立董事的平均学历水平越高,能够给企业绩效带来的短期正面影响越大,但其所拥有的政治关系反而会给企业增添更多的社会责任,偏离利益最大化目标。③独立董事的性别与职称则与企业短期绩效不存在显著关系;独立董事的身份特征与企业的长期绩效的相关关系都不显著,原因在于当前中国上市公司聘用独立董事的更换频率为3~6年,任职期限较短。

本研究的贡献在于明确了独立董事身份的各项因素与企业绩效之间的相关关系,说明在我国当前独立董事制度下,给上市公司带来的影响局限于企业的短期发展。造成这一现象的主要原因在于独立董事任期较短,导致他们在执行职能时所进行的监管以及提出的建议都仅考虑企业的短期目标;同时,这又是由独立董事在董事会的地位决定的,由于独立董事所起的作用是监督董事会以及为其决策提供较为独立的建议,却不能干涉董事会最终做出的决策;此外,许多独立董事为了自身利益或是保持与上市公司间良好的关系,对董事会会议的决策采取“用脚投票”的做法。鉴于此,我国应当完善上市公司的独立董事制度,建立健全独立董事资格获取的规章制度,提高独立董事的比例,推行独立董事的职业化和专业化。上市公司在聘任独立董事时,也应注意合理安排独立董事的薪酬以激励其工作热情,避免造成独立董事为保护自身利益而怠于执行其职责的反效果。对于热衷于聘用高职称以及具有高级别政治关系的独立董事的行为应适可而止,并且可以在现有独立董事年龄区间里年轻化独立董事的队伍,提高学历标准,防止独立董事队伍学历水平一边倒的情况。在上市公司完善独立董事聘任程序和标准的过程中,可以考虑从独立董事的身份特征方向切入,注重年轻化与专业化,适当加强独立董事能力的多样性,科学规划独立董事薪酬,从而使得独立董事的应有职能得到更好的发挥。

本文的局限是,对独立董事身份特征的选择,没有充分考虑独立董事社会关系如政治关联、声誉等特征,这也是本研究未来的研究方向。

## 参 考 文 献

- [1] 孔翔. 独立董事制度理论问题与建议[J]. 经济导刊, 2001(4):11~19
- [2] CHILD J. Managerial and Organizational Factors Associated with Company Performance[J]. Journal of Management Studies, 1974, 11(3):13~27
- [3] 李洪, 李倩. 独立董事治理特征与公司绩效[J]. 经济管理, 2010(7):36~43
- [4] 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, 13(5):81~91
- [5] 龚辉锋. 上市公司董事会特征与公司绩效实证研究[J]. 商业研究, 2011(10):56~62
- [6] 王明杰, 朱如意. 上市公司女性董事对公司绩效影响研究[J]. 统计与决策, 2010(5):145~148
- [7] 唐清泉, 罗党论. 设立独立董事的效果分析[J]. 中国工业经济, 2006(1):120~127
- [8] BRICKLEY J, COLES J, TERRY R. Outside Directors and the Adoption of Poison Pills[J]. Journal of Financial Economics, 1994, 35(3):371~390
- [9] 唐清泉, 罗党论, 张学勤. 独立董事职业背景与公司业绩关系的实证研究[J]. 当代经济管理, 2005, 27(2):97~101
- [10] 魏刚, 肖泽忠, TRAVLOS N, 等. 独立董事背景与公司经营绩效[J]. 经济研究, 2007(3):92~156
- [11] 郑路航. 独立董事的政治关联与公司绩效[J]. 当代经济管理, 2010(11):20~25
- [12] FREEMAN, EDWARD R. Strategic Management: A Stakeholder Approach[M]. Boston: Pitman, 1984
- [13] FAN J P H, 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(2):330~357
- [14] 潘红波, 夏新平, 余明桂. 政府干预、政治关联与地方国有企业并购[J]. 经济研究, 2008(4):41~52
- [15] 唐雪松, 杜军, 申慧. 独立董事监督中的动机——基于独立意见的经验依据[J]. 管理世界, 2010(9):138~149

(编辑 杨妍)

通讯作者: 郝云宏(1962~), 男, 陕西宜川人。浙江工商大学(杭州市 310018)工商管理学院教授, 经济学博士。研究方向为公司治理与战略管理。E-mail: haoyh@mail.zjgsu.edu.cn