

学校编码：10384

分类号_____密级_____

学号：15620141152014

UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

女性独董更不容易投否决票吗？

Are Female Independent Directors Less Likely to Veto?

刘 丹 阳

指导教师姓名：黄娟娟 副教授

专 业 名 称：金 融 学

论文提交日期：2017 年 4 月

论文答辩时间：2017 年 4 月

学位授予日期：2017 年 6 月

答辩委员会主席：_____

评 阅 人：_____

2017 年 5 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘要

独立董事，作为董事会中有着“特殊身份”的群体，以外部独立且专业人士的视角，在完善当代企业的公司治理中发挥着不容忽视的作用。参与董事会重大事项议案的决策是独立董事履行其职能的主要方式，而最终的投票结果除议案本身外，也与独立董事自身特征有关，比如独立董事的性别。随着思想潮流的开放，女性凭借自身的特质，在世界各领域的领导力日益凸显，越来越多的女性进入上市公司的董事会参与公司决策。那么，女性独立董事在参与重大事项决策时，是否会有一定的性别倾向呢？女性独立董事的存在，对独立董事整个团队的投票结果又会有怎样的影响？这正是本文欲探讨的话题。

本文在梳理前人关于独立董事及女性董事相关文献的基础上，从心理学、管理学和经济学的理论出发，以探讨女性独立董事对投票行为的影响。在实证研究中，本文选取了中国主板 A 股上市公司 2005-2015 年的数据作为研究基础，分别筛选整理出独立董事个人层面和公司层面的两个样本，然后分别在两个层面上对女性独立董事与独立董事意见之间的现状及关系进行了实证检验。此外，考虑到独立董事职能的特殊性和我国国情，本文还根据企业的产权性质和违规行为进行了分类研究。

本文的研究结论主要四点：其一，我国独立董事群体中女性占比偏低，不同行业、不同性质的企业间存在一定差异，但整体上趋于增长态势。其二，与传统观点不同的是，实证结果显示女性独立董事自身并无投票选择偏好，但是含有女性的独立董事群体更不容易投否决票。其三，相比于非违规企业，含有女性独立董事的违规企业更容易出现否决票。其四，相比于国有企业，含有女性独立董事的非国有企业更容易出现否决票。

本文的贡献和创新之处在于通过探讨女性独立董事对投票行为的影响，不仅丰富了关于独立董事投票行为的研究，而且为我国上市公司独立董事履职情况和性别均衡化的发展提供了一定的参考。

关键词： 独立董事； 女性； 董事会决策

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Abstract

Independent directors, who have the "special identities" in the board of directors, are playing important roles in improving corporate governance of contemporary corporations, with the perspectives of independence and profession. Participation in the voting of corporate events is the main way for them to perform their functions. And the final voting results are not only related to the board motions, but also to the personal characteristics of independent directors, such as the gender. With the opening of ideological trend, women's leadership is increasingly in fields of world, with their own characteristics. More and more women are entering the board of listed companies to participate in corporate decision-making. Then, when female independent directors participate in events decision-making, are there some female preferences? What will be the effect of the independent directors of the individual on the voting results of the entire team of independent directors? And how will the female independent directors affect the voting results of the entire team? They both are the topics of this paper.

This paper is based on combing the relevant literature of independent directors and female directors to explore the impact of female independent directors on voting behavior from the theory of psychology, management and economics. In the empirical study, this paper chooses the data of China's listed A-share listed companies, from 2005 to 2015. The two samples of individual directors and company are selected, and then this paper tests the status quo and the relationship between female independent directors and voting results. In addition, taking into account the special characteristics of independent directors and China's national conditions, this paper also does the classificational test by corporate natures and violations.

There are four main conclusions of this paper. Firstly, the proportion of women in independent directors in China's listed A-share listed companies is low and is different between different industries and different nature of companies. But the overall trend is increasing. Secondly, different with traditional perspectives, the empirical results show that female independent directors themselves have no voting preferences. While the group with female independent directors is less likely to veto. Thirdly, compared to

legal companies, there are more veto views in violational companies with female independent directors. Fourthly, compared to state-owned companies, there are more veto views in violational and non-state-owned companies with female independent directors, both in the level of independent directors and companies.

This paper discusses the impact of female independent directors on voting behavior. And this discuss not only enriches the study of the voting behavior of independent directors, but also provides some reference for the performance of the independent directors and the development of gender balance in China's listed companies.

Key words: Independent director; Women; Board decision

目 录

第一章 导论	1
第一节 研究背景与意义	1
第二节 研究方法与思路	2
第三节 研究内容与框架	3
一、研究内容	3
二、研究框架	3
第四节 创新之处及展望	5
一、创新之处	5
二、未来研究展望	5
第二章 文献综述	6
第一节 独立董事与公司行为的相关研究	6
一、独立董事与公司绩效	6
二、独立董事与公司治理	7
三、独立董事人口学特征与公司行为	7
第二节 独立董事投票行为的相关研究	8
一、独立董事履职情况的研究	8
二、独立董事投票行为的研究	9
第三节 女性董事与公司行为的相关研究	10
一、女性董事与公司绩效	11
二、女性董事与公司治理	12
第三章 理论分析与研究假设	14
第一节 理论分析	14
一、独立董事层面	14
二、公司层面	15
第二节 研究假设	17
第四章 研究设计	21

第一节 研究样本与数据来源.....	21
第二节 变量定义与说明	22
一、被解释变量	22
二、解释变量.....	23
三、其他变量.....	25
第三节 模型设定.....	31
第五章 实证结果分析.....	33
第一节 描述性统计.....	33
一、独立董事层面	33
二、公司层面.....	35
第二节 相关性分析.....	41
一、独立董事层面	41
二、公司层面.....	42
第三节 回归分析.....	43
一、独立董事层面	44
二、公司层面.....	47
第四节 稳健性检验.....	55
一、替换被解释变量分析	55
二、替换解释变量分析.....	57
三、PSM 配对回归	58
四、工具变量法	60
第六章 研究结论与启示.....	62
第一节 研究结论.....	62
第二节 研究启示.....	63
参考文献.....	65
致谢.....	69

CONTENTS

Chapter 1	Introduction.....	1
Section1	Research Background and Significance.....	1
Section2	Research Method and Idea.....	2
Section3	Research Content and Structure.....	3
One	Research content.....	3
Two	Research Framework.....	3
Section4	Innovation of Research and Future Prospects.....	5
One	Innovation of Research.....	5
Two	Future Prospects.....	5
Chapter 2	Literature Review.....	6
Section1	Board Characteristics and Corporate Governance.....	6
One	Independent Directors and Corporate Performance.....	6
Two	Independent Directors and Corporate Governance.....	7
Three	Characteristics of Independent Directors and Corporate Behavior ...	7
Section2	Research of Women on Board.....	8
One	Research on the Performance of Independent Directors.....	8
Two	Research on the Voting Behavior of Independent Directors.....	9
Section3	Women on Board and Corporate Risk-taking.....	10
One	Female Directors and Corporate Performance.....	11
Two	Female Directors and Corporate Governance.....	12
Chapter 3	Theoretical Analysis and Research Hypotheses.....	14
Section1	Theoretical Analysis.....	14
One	Independent director level.....	14
Two	Company level.....	15
Section2	Research Hypotheses.....	17
Chapter 4	Research Design.....	21

Section1	Sample Selection and Data Sources	21
Section2	Variable-definition	22
One	Explained variable	22
Two	Explanatory variables	23
Three	Other variables	25
Section3	Model Specification	31
Chapter 5	Empirical Analysis	33
Section1	Descriptive statistics	33
One	Independent director level	33
Two	Company level	35
Section2	Correlation Test	41
One	Independent director level	41
Two	Company level	42
Section3	Empirical Results and Analyses	43
One	Independent director level	44
Two	Company level	47
Section4	Robustness Test	55
One	Replace the explanatory variable analysis	55
Two	Replace the explanatory variable analysis	57
Three	PSM Match regression analysis	58
Four	Tool variable method	60
Chapter 6	Conclusion and Enlightenment	62
Section1	Research Conclusion	62
Section2	Research Implications	63
Reference		65
Acknowledgements		69

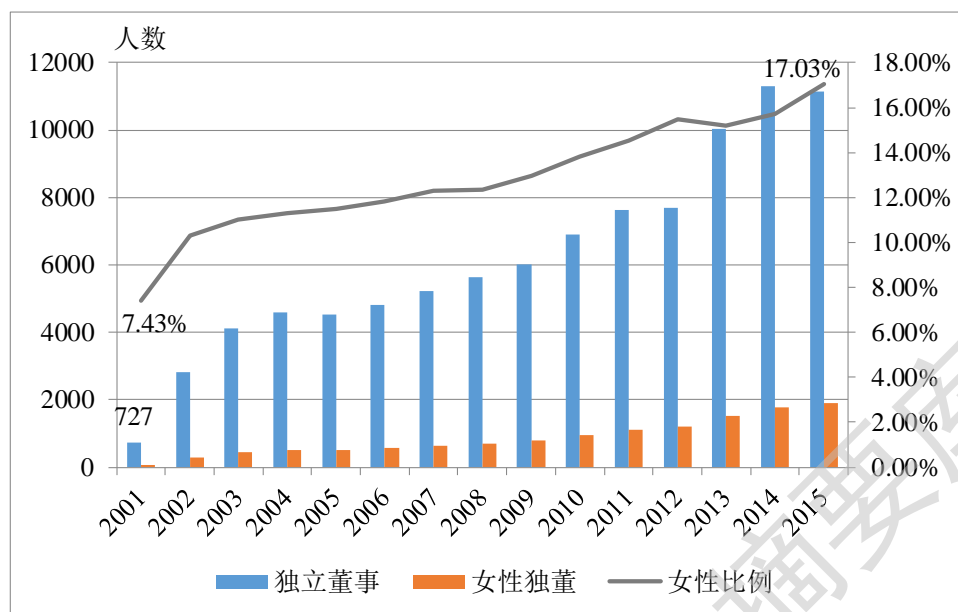
第一章 导论

第一节 研究背景与意义

在中国传统观念中，“女子无才便是德”，提倡“男主外，女主内”；而同时还有另一种观念，“妇女能顶半边天”。随着世界经济发展所带来的思想潮流的演变，当代女性不仅可以“顶半边天”，甚至可以“顶大半边天”。近年来一股“粉红浪潮”在商界扑面而来：女 CEO 巴拉带领通用汽车所向披靡，惠特曼在危机时刻出手拯救了惠普，“霸道总裁”董明珠对格力的经营可谓叱咤风云……麦肯锡公司在《女性至关重要：亚洲视角》中发现，女性执行委员较多的公司比没有女性的资本报酬率高出近 50%。女性凭借自身特色的“女性管理主义”，可以在增强高管团队的创造力、提高解决问题的效率以及更全面发现市场环境的复杂性上发挥不容忽视的作用（任颀和王峥，2010；Jia & Zhang, 2011）。而现实数据中，致同会计师事务在《国际商业调查报告》中指出，目前在全球上市公司范围内，女性高管平均占比仅 24%，而中国女性高管比例比世界平均水平高 6%。

从上市公司的职能分类来看，独立董事这一群体在本世纪以来加速进入人们的视野。独立董事制度最早起源于西方国家，旨在从外部聘任监督者，避免内部控股股东和高管滥用控制权，以便保护中小股东以及公司整体利益（Brickley & James, 1987）。中国的独立董事制度是在监管层的推动下引入，证监会 2001 年 8 月发布《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》（以下简称“指导意见”），规定中国上市公司的董事会中独立董事的数量占董事会成员总数的比例应至少达到三分之一，且其中至少一名独立董事为会计专业人士。与此同时，该指导意见还要求上市公司要对重大事项中每一位独立董事发表的独立意见类型及原因进行披露。可见，独立董事在中国资本市场中的作用如此举足轻重，其通过参与董事会决策过程来履行自己的独立董事职能，如公司高管的聘用与评价等（Adams 等，2010）。

既然女性可以在商界驰骋沙场，独立董事也是越来越重要的角色，那么独立董事中加入女性会给董事会决策带来怎样的影响？女性独立董事会在履行自己的职能过程中，依附自己的性别特色又会有怎样一番作为呢？本文的出发点正是基于此。



数据来源：作者根据 CSMAR 数据库整理

图 1 中国上市公司独立董事及女性占比情况

而根据 CSMAR 数据库，自 2001 年独立董事指导意见实施以来，独立董事数量与其中女性的比例一直齐头并进。独立董事从 2011 年 727 人次增长至 2015 年的 11133 人次，年均复合增长率为 31.37%；而女性独立董事占比从 2001 年的 7.43% 提高至 2015 年的 17.03%，增长了一倍多。可见除内部高管外，女性也逐渐作为外部独立人士开始有更多的机会参与到董事会的决策中去，成为公司不可忽视的重要力量。

女性天生在性格、伦理、注意力等方面与男性有异质性差异，如果独立董事中有女性参与，女性的一些自身特质会促使其更容易投赞成票还是否决票呢？同时在独立董事群体决策中，女性的存在会改变群体其他成员的决策行为吗？这些都是本文将要研究的视角。本文将从女性独立董事这一特殊群体出发，探讨女性独立董事在董事会投票中的行为特点，以及对独立董事整个群体决策结果的影响。基于女性的特质和中国国情的实际情况，本文将按照企业的违规行为和产权性质将样本进行了分类研究。通过上述研究，旨在探讨独立董事性别的均衡是否会更有利于提高董事会的决策效率，从而改善公司的治理效果。

第二节 研究方法思路

本文在研究我国沪深 A 股上市公司中女性独董对其个人及团队投票行为的影响时，所采用的研究方法主要包括文献分析方法和实证分析方法，所遵循的思

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库