

学校编码: 10384  
学 号: 20051301205

分类号 \_\_\_\_\_ 密级 \_\_\_\_\_  
UDC \_\_\_\_\_

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

董事会规模影响公司业绩及股利政策稳定性的实证研究

An Empirical Research of Board Size and the Stability of Corporate Performance and Dividend Policies

王冠敏

指导教师姓名: 王志强 教授

专业名称: 企业管理

论文提交日期: 2008年04月

论文答辩时间: 2008年 月

学位授予日期: 2008年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2008年04月

## 厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，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的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日



## 摘 要

董事会规模对董事会效率的影响，是公司治理领域的一个重要问题。在实证研究中，学者们通常通过研究董事会规模对公司业绩的影响间接检验董事会规模对董事会效率的影响。本文关于董事会规模影响公司业绩及股利政策稳定性的实证研究，是董事会规模影响公司业绩的延伸研究，进一步探寻董事会规模与公司业绩及股利政策稳定性之间关系的规律，对促进我国公司治理状况的改善、提高我国上市公司的董事会效能等具有重要的参考价值。

本文以中国沪深A股上市公司1999-2005年连续七年的年报数据为基础，选取575家上市公司共4025个观测样本，研究了我国上市公司董事会规模与公司业绩及股利政策稳定性的关系，实证发现：

1. 公司董事会规模越大，公司业绩的稳定性越强。本文以ROA、Tobin's Q、主营业务利润率、BPS和月股票回报率五个指标衡量公司业绩，以它们的标准差衡量公司业绩的稳定性。回归分析表明：董事会规模与ROA、Tobin's Q、主营业务利润率以及BPS的标准差呈显著的负相关关系。

2. 较之代理问题，大规模董事会下的沟通协调问题是公司业绩稳定性增强的主要影响因素。本文在纳入总经理影响力（董事长是否由总经理兼任）作为控制变量的基础上，进一步引入交互变量——董事会规模的自然对数与总经理影响力的乘积，以检验大规模董事会下沟通协调问题与代理问题二者究竟哪一个对公司业绩稳定性的增强起着主要作用。回归分析表明：在董事会规模与Tobin's Q、主营业务利润率以及BPS的标准差呈显著负相关关系的同时，交互变量的回归系数不显著。

3. 公司董事会规模越大，公司的股利政策稳定性越强。本文以每股分红送转、每股税后股利、每股红股、每股转增股本四个指标衡量公司股利分配的水平，以它们的标准差衡量公司股利分配的稳定性。回归分析表明：董事会规模与每股分红送转以及每股税后股利的标准差呈显著的负相关关系。

**关键词：** 董事会规模； 业绩稳定性； 股利稳定性

## Abstract

In the corporate governance, whether board size influences the efficiency of the board has been the subject of intense research. Scholars usually test it by studying the influence of board size on corporate performance. The empirical analysis of board size and the stability of corporate performance and dividend policies in this paper just stems from the relationship between board size and corporate performance.

Based on the annual report data of 575 listed companies over the period 1999 through 2005 in China, I investigate the relationship between board size and the stability of corporate performance and dividend policies. Results show:

1. The firms with larger board size have higher stability of corporate performance. I use five indexes to measure the stability of corporate performance including the standard deviation of ROA, Tobin's Q, Operating Profit Ratio, BPS and Monthly Stock Returns. Results show that board size is negatively associated with the standard deviation of ROA, Tobin's Q, Operating Profit Ratio and BPS.

2. Compared with agency problems, communication/coordination problems within larger board affect the stability of corporate performance mostly. On the basis of using CEO power (whether the chair of the board is also the CEO) to control for the effect of CEO's power on the board size, I extend the former model by adding the interaction between the CEO power and Ln(Board Size) to prove that communication/coordination problems within larger board affect the higher stability of corporate performance mostly. Results show that the coefficients on Ln(Board Size) in this new model are significantly negative for the standard deviation of Tobin's Q, Operating Profit Ratio and BPS, while the coefficients on the interaction are insignificant.

3. The firms with larger board size have higher stability of dividend policies. I use four indexes to measure the stability of dividend policies including the standard deviation of total dividend, cash dividend, stock dividend and the reserve transferred to common shares. Results show that board size is negatively associated with the standard deviation of total dividend and cash dividend.

**Key Words:** Board Size; the Stability of Corporate Performance; the Stability of Dividend

# 目 录

引 言.....	1
第一章 文献回顾 .....	3
第一节 董事会规模与公司业绩关系的文献综述.....	3
第二节 董事会规模与公司业绩稳定性的文献综述.....	13
第三节 小结 .....	15
第二章 研究思路与研究设计 .....	16
第一节 研究思路.....	16
第二节 研究设计.....	18
第三章 实证检验 .....	25
第一节 董事会规模与公司业绩稳定性的实证检验.....	26
第二节 大规模董事会下沟通协调问题与代理问题的识别 .....	28
第三节 董事会规模与股利政策稳定性的实证检验.....	29
第四节 稳健性检验 .....	31
第四章 研究结论与展望 .....	37
参考文献.....	39
致 谢.....	46

# Contents

<b>Introduction</b> .....	<b>1</b>
<b>Chapter 1 Literature Review</b> .....	<b>3</b>
Section 1 Board Size and Corporate Performance .....	3
Section 2 Board Size and the Stability of Corporate Performance .....	13
Section 3 Brief Summary .....	15
<b>Chapter 2 Research Thoughts and Research Design</b> .....	<b>16</b>
Section 1 Research Thoughts .....	16
Section 2 Research Design .....	18
<b>Chapter 3 Empirical Analysis</b> .....	<b>25</b>
Section 1 Board Size and the Stability of Corporate Performance .....	26
Section 2 Communication/Cooperation Problems vs. Agency Problems.....	28
Section 3 Board Size and the Stability of Dividend Policies .....	29
Section 4 Robustness Test.....	31
<b>Chapter 4 Conclusions</b> .....	<b>37</b>
<b>References</b> .....	<b>39</b>
<b>Acknowledgement</b> .....	<b>46</b>

厦门大学博硕士学位论文摘要库



## 引 言

### 一、选题动机与意义

作为股东和管理层之间的桥梁，董事会在公司治理中占据着一席之地。大量的研究表明，董事会在公司治理中发挥重要作用，如 Hermalin 和 Weisbach(1988)<sup>[1]</sup>对美国、Kaplan 和 Minton(1994)<sup>[2]</sup>对日本、Renneboog(1997)<sup>[3]</sup>对比利时公司董事会的研究；同时，也有研究指出董事会缺乏效率，例如，Kesner 和 Dalton(1986)<sup>[4]</sup>认为许多董事会因为被管理者所控制而缺少独立性、Crystal(1991)<sup>[5]</sup>认为董事会设置在设置董事薪酬方面不尽如人意、Jensen(1993)<sup>[6]</sup>认为董事会会因为其折衷主义等原因而缺乏效率。

董事会的规模、结构、独立性被认为是董事会保护股东利益能力的主要决定因素，也是关于董事会设计讨论的主要内容(Jensen, 1993)<sup>[6]</sup>。就董事会规模而言，主要有四种研究结论：有学者认为公司董事会规模不宜过大，小规模董事会更加有效，如Lipton和Lorsch(1992)<sup>[7]</sup>，Jensen(1993)<sup>[6]</sup>，Yermack(1996)<sup>[8]</sup>；相反，有人认为董事会规模不宜过小，否则不能很好地履行监督和咨询的功能而对公司业绩产生不良的影响，如Dalton等(1999)<sup>[9]</sup>；还有人认为董事会的规模需保持在一定的水平，如Tricker(1994)<sup>[10]</sup>；少数学者的研究表明董事会规模与公司业绩无关，如Ho和Williams(2003)<sup>[11]</sup>。

到目前为止，董事会规模对公司业绩影响的研究仍然在不断地发展和完善之中，然而有一块领域却鲜见相关研究，那就是董事会规模对公司业绩稳定性的影响。公司业绩的稳定性不仅反映了公司盈利能力的稳定性，还反映了公司的真实价值，反映公司管理层的运营、决策能力，反映公司治理体系的水平，该信息不仅有助于投资者了解公司价值的可持续性，同时与债权人、供应商、员工等长期利益方也有密切的联系。

本文以此为切入点，探索性地检验了董事会规模与公司业绩稳定性之间的关联性，并进而研究董事会规模与公司股利政策稳定性之间的关系。它们均有助于了解公司的管理层以及决策制定结构的特征，对提高公司治理质量、提升董事会效能等具有重要参考价值。

## 二、研究方法

本文主要采用逻辑推演和实证分析两种研究方法。董事会规模能对公司业绩的稳定性产生影响，前提是它能够影响公司业绩水平。同时，由于公司业绩的高低约束了股利的发放，有理由认为董事会规模会对股利发放水平产生影响，进而对股利政策的稳定性产生影响。这其中包含了逻辑推演和效应传递的思考方法。实证分析方面，本文运用 SPSS12.0 统计分析软件，以描述性统计分析和多元回归分析作为本文实证检验的基本方法。

## 三、结构安排

本文共包括引言、文献回顾、研究思路与研究设计、实证检验、研究结论与展望五个部分。

引言部分阐述了本文的选题动机与意义、研究方法以及本文结构安排。

文献回顾部分根据本文的研究选题分别回顾了董事会规模与公司业绩关系，以及董事会规模与公司业绩稳定性的文献。这部分为回答“董事会规模为什么能够影响公司业绩及股利政策的稳定性”提供了理论支持。

研究思路与研究设计部分，在分析思考前人研究的基础上，提出了本文实证检验三个部分的内容，并描述了本研究的设计。

实证检验部分提供了本文的主要实证结果与分析。

研究结论与展望部分是对本文研究的总结，以及对后续研究的思考。

## 第一章 文献回顾

### 第一节 董事会规模与公司业绩关系的文献综述

关于董事会规模影响公司业绩的实证研究，目前国内外尚未有统一的结论。以研究结果认为二者之间存在何种类型相关关系为划分标准，以往文献大致可以分为四类：一，董事会规模较小有利观——基于代理理论和组织行为学说；二，董事会规模较大有利观——基于资源依赖理论；三，处于某一人数范围内的董事会规模最优论；四，董事会规模无关论。

#### 一、国外文献回顾

##### （一）董事会规模较小有利观

董事会规模较小有利观认为：公司董事会规模越小，越有利于提升公司的治理效率，进而提高公司业绩。就一定规模的公司而言，董事会规模过大并不能发挥其最优作用。这一观点的理论基础包括代理理论和组织行为学说。

##### 1. 基于代理理论

现代企业中，所有权和控制权两权分离，委托人将其财产等委托给代理人经营，于是产生了代理-委托关系。由于委托人和代理人之间存在利益冲突，进而引发代理成本，产生代理问题。而在其中扮演代理人监督者角色的董事会，会因为其规模的增大加剧代理问题。原因在于：

(1) 董事会规模越大越容易产生机能障碍。Lipton和Lorsch(1992)<sup>[7]</sup>认为，在美国，公司治理机制并没有按它应有的方式运作。问题并不出在法律、规章、司法系统等公司治理背景框架上。关键在于，过大的董事会规模使得董事会没有能够按照它应有的方式运作。最明显的运作失效特征，便是那些曾经辉煌的美国大公司业绩逐年下滑。他们认为，随着董事会人数的增加，在董事会会议上，董事出于尊敬、礼貌、不让总经理难堪等原因，或担心在很多董事面前批评总经理会招致怨恨和报复，倾向于不直接批评总经理的错误做法、或不直接评价总经理的工作成绩。这使得原本可以发表真实意见的董事们不再能够有效地发挥其董事监

督职能，十分不利于公司的正常运作。他们指出，董事会规模如果超过10人，就会使得董事们不能充分表达自己的意见。Jensen(1993)<sup>[6]</sup>指出，保持董事会的小规模有利于提高公司绩效，如果董事会规模过大，董事会成员参与监督、决策的积极性会减弱，进而出现董事会成员中的一些人“搭便车”现象，董事会也会因此成为一种象征而不是管理过程的一部分。

(2) 董事会规模越大，一般外部董事规模也越大，由于外部董事倾向于规避风险，这将削弱公司的创新能力，十分严重地影响了公司业绩的提高。Yermack(1996)<sup>[8]</sup>认为，外部董事一般有规避风险的倾向，因为他们更关心自己的声誉，一旦某个错误决策导致公司的损失甚至亏损，他们将承担高昂的声誉损失成本。所以，作为风险厌恶者的外部董事可能会使公司失去很多带有风险的优质投资项目，进而影响公司经营业绩。

## 2. 基于组织行为学说

(1) 董事会规模越大，效率越低。Steiner(1972)<sup>[12]</sup>认为，随着组织规模的增大，要求董事投入的时间也越多，在这个过程中浪费的时间也会更多，从而降低了效率。在西方学者中，Jensen(1993)<sup>[6]</sup>较早从理论角度提出应限制董事会规模。他指出，随着董事会规模的增大，董事会成员之间的沟通、协调将愈加困难。董事会执行着公司重大问题的决策职能，若董事会成员之间的沟通、协调存在问题，不仅会产生效率低下的问题，例如缓慢的决策制定速度、举行更少的关于经理层绩效的公正性的讨论和对分享风险的偏离等；还会使很多好的提议因各人的理解偏颇、观点不同而遭到弃用。虽然董事会的监督能力会随着董事会人数的增加而提高，然而由此产生的损失——董事会效率低下以及对创新策略与思路的消极作用，最终会超过其正面效应，或者说董事数量增加带来的利益并不能抵消由此引起的决策迟疑和拖拉等问题的成本，从而使得大规模董事会下的公司业绩无法达到理想的水平。

(2) 董事会规模越大，越容易受总经理控制。Alexander等(1993)<sup>[13]</sup>指出，大规模董事会，通常更多样化，更容易意见不一和发生争论，缺乏凝聚力，而这将有利于总经理在与董事会成员的有策略的交往中获得权力优势和影响力，包括结盟、提供有选择性的信息渠道、分化和“征服”等，进而达到控制董事会的目的。这与设立董事会进而监督总经理的初衷相悖。Jensen(1993)<sup>[6]</sup>指出，当董事会规模超出7-8人时，他们更容易被总经理所控制。

(3) 由于市场组织参与者的施压, 董事会规模呈现出缩小的趋势。市场参与者如何看待董事会是衡量董事会规模合适与否的另一种方法。Kini等(1995)<sup>[14]</sup>的研究表明, 在对绩效较差公司成功接管的前后三年, 董事会的规模通常会缩小, 这主要是其中的外部董事人数在接管前后平均减少了一个人, 而内部董事的人数则保持不变。Gertner和Kaplan(1996)<sup>[15]</sup>以被敌意融资收购后的公司为样本, 研究它们的董事会规模。他们的观点是, 与现有的上市公司相比, 这些公司采用“价值最大化”的董事会规模的可能性更大, 样本公司董事会与类似的公司相比更倾向于缩小董事会的规模。Wu(2000)<sup>[16]</sup>研究了1991年至1995年间美国上市公司董事会规模的变化, 指出董事会规模总体上有缩小的趋势, 而且来自积极投资者的压力可以部分地解释董事会规模缩小的现象, 比如加州公共雇员退休系统(CALPERS)。这表明, 市场参与者认为小规模董事会在发挥其监督职能方面比大规模董事会做得更好。

### 3. 实证研究文献回顾

上述理论得到了一些国外学者的实证研究支持。Yermack(1996)<sup>[8]</sup>以美国452家大型上市公司为样本, 以1984年至1991年为样本期间进行实证研究, 得出了董事会规模越大公司业绩越差的结论。他发现董事会规模与以托宾Q表示的公司市场价值呈现出负相关的倒U型曲线关系, 当董事会规模从6人上升到12人时, 公司价值的损失相当于董事会人数从12人上升到24人时的损失, 即当董事会的规模从小型向中型变化时, 公司价值的损失最大。他认为, 小规模董事会有利于提高公司业绩。其原因是小型的董事会常表现出更大的效率, 因为其牵连的利益集团较少, 成员的分歧少, 能很快地得出决策结果并付之实施。他还提供了董事会规模较小有利于提高公司市场价值的额外证据: 规模较小的董事会更可能在公司业绩变坏时解雇总经理, 但这种解雇威胁会随着董事会规模的扩大而下降; 董事会规模较小的公司中, 总经理的报酬与公司业绩关系更敏感。他认为, 董事会的大规模限制了董事会监督经理人员的积极性和能力, 影响了公司的盈利能力, 进而影响了公司的市场价值。Yermack(1996)<sup>[8]</sup>的研究还表明, 在治理绩效较差时公司所采取的措施中, 新的控制者或收购者一般都采取了缩减董事会规模的做法。

Huther(1997)<sup>[17]</sup>也得到了大规模董事会无效的结果。他证明了董事会规模与公司总变动成本正相关, 这也就意味着董事会规模与公司业绩呈负相关关系。他认为, 该结果与大规模组织致使沟通协调、信息传递问题更严重的观点一致。

Eisenberg, Sundgren和Wells(1998)<sup>[18]</sup>以芬兰的900家中小公司为样本,以1992年至1994年为样本期间,研究董事会规模与公司价值之间的关系,也得出董事会规模越大公司业绩越差的结论。他们发现,董事会规模与以行业的资产报酬率反映的公司获利能力显著负相关。值得一提的是,他们还指出,在美国500强公司中,代理问题并非是大规模董事会下的首要问题。

Canyon和Peck(1998)<sup>[19]</sup>运用面板数据,以1991-1994年间英国大型公司为样本,发现越大规模的董事会意味着越低效的监督,并导致了不良业绩。Vafeas(2000)<sup>[20]</sup>的研究表明,拥有较大规模董事会的公司很少能对公司业绩下滑与雇员解雇负责。Loderer和Peyer(2002)<sup>[21]</sup>以瑞士上市公司为研究对象,证明了董事会人数与公司价值的负相关关系。Mark和Yuanto(2002)<sup>[22]</sup>的研究发现,菲律宾和马来西亚公司的董事会规模与托宾Q值成负相关关系。Carline, Linn和Yadav(2002)<sup>[23]</sup>认为,英国中小公司董事会规模与运营绩效的提高负相关。

Postma, Ees和Sterken(2003)<sup>[24]</sup>研究了芬兰公司业绩与董事会规模之间的关系,发现芬兰公司的治理机制兼有英美和德国两种特性,并且董事会规模与公司业绩的具有负相关关系,同时,外部董事人数与公司业绩之间也存在类似关系。

Andres, Azofra和Lopez(2005)<sup>[25]</sup>研究了西欧和北美10个国家的450家公司,揭示了董事会规模与公司价值的负相关关系。即使加入公司规模、董事会构成、国家特性、行业特性为控制变量,结果依然不变。并且,不管在内部治理机制占优势的国家,还是在外部治理机制为主导的国家,过大规模的董事会都导致了更低的业绩。

Yawson(2006)<sup>[26]</sup>以英国1994-2003年间遭遇了业绩下滑的大量公司样本为研究对象,结果表明拥有更大规模董事会的公司,更不太可能对业绩的下滑作出解雇雇员的反应。进一步的研究表明,解雇雇员的决策与外部董事的比例正相关。

## (二) 董事会规模较大有利观

董事会规模较大有利观认为:公司董事会规模越大,越有利于改善公司的治理水平,进而提高公司业绩。董事会规模不宜过小,否则将不能有效地履行监督和咨询的职责从而对公司业绩产生不良的影响。这一观点的理论基础是资源依赖理论。

早在1972年,Pfeffer(1972a, b)<sup>[27][28]</sup>就指出董事会的规模与董事获取外部关键资源包括来自外部环境的预算数额、外部基金等的的能力密切相关。1978年,Pfeffer

和Salanick(1978)<sup>[29]</sup>正式提出了资源依赖理论,该理论认为董事会是一种管理外部变量和减少环境不确定性的机制,一个有效的董事会的作用是随着环境的改变而改变的。环境的不确定性与否是影响董事会的结构及其作用的重要因素。他们认为,董事会的规模可以看做是一个组织通过与外部环境相联系以获取关键资源的能力的计量指标,它反映了公司治理环境的大致“内容”和董事会服务所提供的专家建议的数量。外部有效联系需求越大的公司,其董事会规模就应该越大。

不少学者的研究支持了这一理论观点。Provan(1980)<sup>[30]</sup>就是最早得出类似结论的其中之一。Birnbaum(1984)<sup>[31]</sup>的研究表明,外部环境的不确定性(信息的缺乏和易变性)会引起董事会规模的增加。Chaganti, Mahajan和Sharma(1985)<sup>[32]</sup>以零售业破产公司为样本进行研究,发现公司破产概率与董事会规模成反比,原因是较大规模的董事会所拥有的多样化的专业知识提高了董事会决策的科学性,进而降低了破产的概率。他们认为,规模较大的董事会能发挥较好的功能,越不容易陷入财务困境,而规模较小的董事会其功能发挥得较差。

Ocasio(1994)<sup>[33]</sup>指出,董事会规模越大,在总经理之下的治理联合的平稳性和内聚性更能得到很好的竞争。大规模董事会更可能限制总经理对公司施加控制和政治联盟,同时也限制了总经理施加社会影响以维系其权力的可能性,从而提高公司治理效率。Denis和Sarin(1999)<sup>[34]</sup>检验了1983至1992年间583家公司的样本情况,研究发现,增加董事会规模的公司在今后的会计期间获得了更高的市场调整收益率。

Dalton, Daily, Johnson和Ellstrand(1999)<sup>[9]</sup>运用Meta方法对131个样本(包含20620个样本点)的研究进行了分析,结果表明,在董事会规模与公司财务绩效之间存在着一种显著正向的系统联系。此外,对董事会交叉任职的研究也可以为“相对规模较大的董事会与公司业绩正相关”的观点提供实证证据。比如,董事交叉任职与有效的资本获取相关(Mizruchi和Stearns, 1988等)<sup>[35]</sup>。这也可能是相对规模较大的董事会为此类交叉任职提供了更多的可能性。他们还认为规模足够大的董事会才能向公司高管层提供高质量的建议。

Chtourou, Bedard和Courteau(2001)<sup>[36]</sup>的研究指出,大规模董事会降低了盈余管理的程度。Kiel和Nicholson(2003)<sup>[37]</sup>以澳大利亚最大的348家上市公司为样本,研究董事会人数与公司业绩的关系,发现董事会规模与公司价值正相关,并发现独立董事的比例与公司市价正相关。

Coles, Daniel和Naveen(2004)<sup>[38]</sup>的研究结果表明,并非所有的公司都适合小规模董事会,这与主流的观点相悖。他们发现某些公司能够从大规模董事会中获利,例如需要更多意见的公司,跨行业的多元化公司,大型公司,以及对债务融资有很高依赖性的公司。

Kim(2005)<sup>[39]</sup>的研究发现规模较大的董事会其社会资本比较高,而董事会成员的社会资本与公司业绩正相关。Bozec和Dia(2007)<sup>[40]</sup>以加拿大14家国有企业为研究样本,指出董事会规模及董事会独立性与公司绩效正相关。

### (三) 处于某一人数范围内的最优董事会规模论

还有一些学者认为,董事会的规模应当处于某一人数范围内,或认为需要与公司相适应才是最优的,而无所谓大小优劣。Koontz(1967)<sup>[41]</sup>的研究指出,最优的董事会规模介于5-13人之间,董事会太大会使董事会成员倾向于依赖他人的工作,董事会太小则不足以充分行使职能。Tricker(1994)<sup>[10]</sup>的实证检验显示,与董事会规模较小的公司相比,董事会规模在12人至17人之间的公司有更好的市场业绩。

Beiner, Drobetz, Schmid和Zimmermann(2003)<sup>[42]</sup>认为,董事会规模与公司业绩之间的联系是情有可原的,但是与先前的研究相悖,他们并没有发现董事会规模与公司业绩之间存在显著的相关性。总的来说,公司会选择最优的董事会规模。由于潜在环境的不同所导致的公司董事会规模的差异,并没有所谓的正确与错误之说。

### (四) 董事会规模无关论

少数的实证研究未发现董事会规模与公司业绩之间的相关关系。Holthausen和Larcker(1993a、b)<sup>[43]</sup>的研究中没有发现这方面的证据。Yoshikawa和Phan(2003)<sup>[44]</sup>以日本公司为研究对象发现,尽管在战略决策中外部董事的比例与公司的股票收益率正相关,然而,两职分离和董事会规模的缩小,与公司业绩不相关。

Ho和Williams(2003)<sup>[11]</sup>对南非84家、瑞典94家以及英国108家公司进行了研究,并以价值增加绩效(efficiency of value added)代替财务指标衡量业绩,结果表明董事会规模并没有像以前的研究那样,与公司业绩之间存在联系。Basu, Hwang, Mitsudome和Weintrop(2007)<sup>[45]</sup>对1992至1996年间日本174家大型公司进行研究,并没有发现董事会规模与公司绩效之间的显著相关关系。



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](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库