

CEO 性别对其职位变更的影响

潘子成 刘 亮

(东南大学 经济管理学院,江苏 南京 211189)

摘要:本文基于2007~2019年沪深A股非金融类上市公司数据,考察了CEO性别对其职位变更的影响。研究发现,女性CEO职位变更的可能性要低于男性CEO;而且,女性CEO能力和女性董事比例对以上关系具有调节作用,即随着女性CEO能力的提升和董事会女性董事比例的增加,女性CEO发生职位变更的概率更低。进一步研究发现,女性CEO职位变更概率低主要体现在其非自愿性变更情形以及非国有企业中。此外,女性CEO职位变更对企业经营业绩的不利影响要大于男性CEO。本文不仅丰富了女性领导力和高管职位变更的研究内容,而且对企业制定人事变更决策以及推动性别平等进程具有一定的参考价值。

关键词:CEO性别;CEO职位变更;CEO能力;女性董事比例

中图分类号:F279.23 **文献标识码:**A **文章编号:**1003-5230(2021)06-0038-13

一、引言

近年来,女性CEO职位变更的案例不断涌现。如百事可乐卢英德、食品巨头亿滋国际艾琳·罗森菲尔德、惠普公司梅格·惠特曼等企业女CEO纷纷卸任CEO职位,这引起了人们对女性CEO离职事件的广泛关注。一般地,CEO职位变更是公司重大事件,往往牵一发而动全身,因此公司在做出CEO变更决策时相对谨慎^[1]。梳理文献发现,CEO个体特征是组织制定CEO职位变更的重要考量。而在众多个体特征中,性别一直是学术界研究的热点问题。诸多研究均表明,男女CEO在行为特质、领导风格及其所能获取的社会认同等存在显著差异^{[2][3]}。但遗憾的是,国内外尤其是国内鲜有研究基于性别视角考察CEO职位变更的影响因素,且零星文献也尚未达成一致意见。本文由此提出疑问:男女CEO职位变更概率值孰高孰低呢?

有研究指出,在男性主导的商业社会中,CEO职位普遍由男性担任。若女性跻身CEO行列,其“新”角色与预设形象的冲突则可能招致偏见,致使其不易获取有效支持或产生被孤立的消极心理感知^{[4][5]},进而难以有效开展工作。此时,女性CEO会通过离职来表达不满和摆脱困境。但近来有学者认为,女性CEO短缺已成为普遍现象,其与男性相异的行为特质、管理模式等使其在经营决策中发挥积极作用^{[6][7]}。对此,为避免女性CEO这一稀缺人力资本的流失,企业并不会贸然做出变更决

收稿日期:2021-02-05

基金项目:国家自然科学基金面上项目“媒体披露、管理层策略选择与市场反应”(71472091)

作者简介:潘子成(1991—),男,河南信阳人,东南大学经济管理学院博士生,本文通讯作者;

刘 亮(1992—),男,江苏徐州人,东南大学经济管理学院博士生。

策。另外,考虑到职位晋升的困难以及声誉损失,女性 CEO 也不会轻易离职^[8]。综上,CEO 性别与 CEO 职位变更的内在关系还有待检验。

此外,CEO 职位变更所引发的“人事地震”对公司的破坏作用不言而喻,董事会作为 CEO 变更的决策主体,会根据 CEO 具体履职表现做出审慎决策^[9]。这意味着,董事会的决策偏好以及 CEO 的个人表现均是企业制定、实施 CEO 人事变更决策的重要因素。因此,另一个值得探讨的问题是:董事会性别特征、CEO 能力是否会影响到 CEO 性别与职位变更的既定关系? 上述问题的回答不仅有助于人们进一步了解 CEO 性别如何影响 CEO 职位变更,还能为企业制定人事任免决策带来新的启发。

本文主要贡献体现如下:第一,现有文献主要从高管权力、社会资本等个体特征考察 CEO 职位变更的影响因素,但国外关于 CEO 性别与职位变更关系的实证研究尚处于初步探索阶段,而国内在此方面仍属空白。本文发现女性 CEO 离职率明显低于男性 CEO,这填补了以往研究不足,且挑战了以往人们关于 CEO 变更男低女高的认知惯性。第二,当前关于女性职业发展的文献重点在探索女性晋升 CEO 的障碍及其原因,但对女性跻身 CEO 行列后的结果,即离职情况,则明显关注不足。本文对当前研究大多关注“因”而相对忽视“果”是一个有益补充。第三,本文分别从个体层面(CEO 能力)和组织层面(女性董事比例)探讨了以上关系的权变情境,这不但深化了人们对男女 CEO 职位变更差异这一问题的理解,而且拓展了高管能力、董事会性别多样性的研究边界。第四,本文具体考察了男女 CEO 职位变更对企业业绩的影响差异,这丰富了高管职位变更经济后果的研究内容,也为公司如何减缓人事变更所带来的组织震荡提供了新思路。

二、文献回顾与研究假设

(一)文献回顾

1.CEO 变更的影响因素。CEO 变更是公司重大事件,往往牵一发而动全身。对此,学术界对哪些因素会驱使公司做出 CEO 变更决策展开了广泛讨论,且从公司基本面、公司治理以及高管个体特征等层面探究了 CEO 变更的前因。具体地,公司基本面被视为导致高管变更的关键因素,当企业业绩不佳或者陷入经营困境时,公司会通过人事变更以发挥监管和激励作用,进而实现组织目标^[10]。基于公司治理层面,相关文献主要是从董事会特征^[11]、高管薪酬差距^[12]等角度进行探析。基于高管个体特征层面,相关研究主要从 CEO 创始人保护^[1]、CEO 政治资本^[13]等角度进行探索。

2.女性高管与公司治理。随着女性经济的发展,虽然女性高管在公司治理中的作用备受关注,但业界对女性高管是否能够改善公司治理尚未达成一致意见。有学者认为,女性高管能够拓宽分析思路和克服团队同质性,且面对公司战略问题更易提出深刻、独到的见解,这有助于企业做出更为科学、稳健的决策^[14]。而且,女性高管具备的责任心、细致以及在沟通方面的先天优势,对提高信息披露质量具有一定促进作用^[15]。此外,女性规避风险的管理风格和谦虚谨慎的个体特质能够减少企业的败德行为,进而降低公司违规概率^[16]。由此可知,相较于男性高管,女性高管更有助于提高公司治理效率和改善经营绩效。有学者提出不同意见,他们认为女性高管惧怕竞争、逃避风险的特质^[2],常常使其在竞争环境中表现低效。而且,当前商业女性饱受性别歧视、刻板印象、传统伦理文化等社会因素的“罹难”,她们通常会滋生出自我否定的消极感知,致使其决策风险和管理成本相对较高^{[3][17]}。进一步地,性别刻板印象使得女性高管行为决策难以获取领导和同事认同,加之女性高管配置资源受到限制,其领导的创新活动效率相对低下^[18]。更有学者提出身份象征理论,认为女性高管常处点缀、象征性的位置,其作用仅为公司装点门面,对提升公司价值并无益处^[19]。

3.文献述评。由以上研究可知,尽管学术界对女性高管的治理有效性未达成一致,但伴随着女性经济的发展,女性高管在企业中的作用和地位已引起人们密切关注;而女性 CEO 作为女性高管中的领头羊,其关注度更不遑多让。进一步地,我们发现影响 CEO 职位变更的因素众多,而 CEO 个体特征更是学者进行探究的重要切入点。但遗憾的是,性别作为个体特征的重要标识,国内外尤其是国内

很少涉及性别与高管职位变更的具体研究。特别地,当前绝大多数行业女性 CEO 的比重严重不足,其选聘、激励、履职和职位变更备受业界关注。其中,职位变更往往具有更强的信号意义,不仅会影响到企业行为决策,也会影响她们在经理人市场中的声誉。对此,考察女性 CEO 职位变更则显得迫切和必要。

(二)研究假设

上文提到,当前商业社会普遍存在性别不平等状况,女性高管在职业生涯中长期面临“玻璃天花板”困境,致使其在公司治理中遭受诸多偏见和差异化对待^[3],这很可能会提高女性 CEO 离职的可能性。本文拟从 CEO 个体层面和企业组织层面展开具体分析。

从 CEO 个体层面来看,女性普遍被认为受教育水平低、工作经验偏少、进取心和自信心不足、领导力潜质低于男性等^[2],这促使人们产生女性较难胜任 CEO 的角色认知偏差。基于角色一致理论,如若女性违反了角色定位和角色期望,其角色与预设形象的冲突则会引起他人的敌对和抵触,所以她们往往难以获取利益相关者的认同^[19]。在此情形下,女性 CEO 不易得到公允客观的评价,企业决策者很有可能将女性 CEO 的工作业绩归因于运气等外在因素,而将不良业绩归因于能力等内在因素。换言之,女性 CEO 会因刻板印象陷入“双输”局面,此时她们可能会通过主动离职来表达不满。另外,女性 CEO 很可能被男性高管孤立和边缘化。一方面,她们所能获取的资金、政策支持等相对匮乏,这会增加其治理公司的难度,并降低其工作满意度,甚至产生自我怀疑、自我否定的消极认知;另一方面,她们为维护自身合法性和获取组织支持,可能会刻意扭曲自身行为以迎合认知偏见,这也会降低其工作成就感。总之,女性 CEO 会因性别刻板印象扮演着“身处其中的局外人”的尴尬角色,且在潜移默化中产生一种不受欢迎的心理感知,此时她们的离职意愿无疑会提升。

而从企业组织层面来看,CEO 作为公司战略制定和执行的灵魂人物,对企业发展影响深远。当 CEO 工作表现无法达到股东和董事会的预期要求,公司很可能通过强制更换 CEO 来恢复投资者信心和维护企业形象。上文指出,女性高管具有规避风险、逃避竞争、面临更多工作与家庭冲突等固有特征,且会遭遇各种形式的性别歧视,这使其在管理、创新等方面相对低效^{[2][17][18]}。对此,为实现股东价值的最大化和挽回投资者信任,企业可能会以工作调动、解聘等方式强制更换受争议的女性 CEO。此外,“替罪羊”现象也可能会提高女性 CEO 变更的可能性。这是因为当公司陷入经营困境,组织更倾向于雇佣女性 CEO^[4]。但不可否认的是,公司在此时更易招致败绩,甚至破产,此时女性 CEO 可能面临来自各方的批评和责难,而公司也可能会把经营不善的责任转嫁给女性 CEO,进而施以降职、解聘等处罚。综上,本文提出假设 H1a:

H1a:女性 CEO 与其职位变更正相关,即相较于男性 CEO,女性 CEO 具有更高离职率。

当然,也有学者对以上提出不同意见。具体地,从 CEO 个体层面看,女性 CEO 为实现自身利益最大化并不会主动离职。在职位晋升过程中,女性所能获取的职业发展机会要低于男性,并面临着更为严苛、多维的评价标准,所以女性 CEO 往往需要突破更多的障碍方可跻身 CEO 行列^[20]。对此,考虑到职位晋升的不易,女性 CEO 则会更加珍惜这一职位。更为重要的是,倘若女性 CEO 主动离职,一方面会变相默认外界对女性高管的刻板印象,加重偏见歧视,致使她们更难以获得业界认同;另一方面会导致自身丧失由 CEO 职位带来的各种利益,并严重损害声誉,影响其再就业。另外,女性 CEO 因自身违规行为而被迫离职的可能性要低于男性 CEO。诸多文献表明,相较于男性高管,女性高管往往更加厌恶风险,更加注重伦理道德^[21]。为此,她们更偏好采取稳健和诚信的原则进行公司治理,这无疑会减少自身违规、盈余管理等寻租行为。一般地,当高管寻租行为被发现,企业会以更换高管的方式来应对市场消极反应和恢复企业形象。由此说明,女性 CEO 因寻租行为被迫离职的可能性相对较低。

从企业组织层面看,第一,为长久保留稀缺的人力资源,企业并无动机主动更换女性 CEO。研究发现,女性高管所具备的民主、友好、严谨等特质,使其在提供多元化视角、解决企业危机、完善内控制度乃至改良经营业绩方面颇有建树^{[8][22]},且这些特质在女性 CEO 身上更为明显。基于资源基础观,

不难推断,倘若公司雇佣女性 CEO,则可相应获取这一稀缺性的、高价值的以及难以替代的人力资本,这有助于企业提高绩效并获得持久竞争优势。第二,为降低女性 CEO 离职所带来的风险,组织会更为审慎。当前商业社会,女性 CEO 数量虽远不及男性 CEO,但却会引起外界的异常关注。因此,公司当做出变更女性 CEO 决定时,需兼顾其职位变动对公司的负面影响,毕竟女性 CEO 职位变动更能引起利益相关者的重视,进而加剧重要人事变动给企业带来的风险。所以,董事会可能并不会贸然更换女性 CEO;即便更换,也会寻求或者等待更为充分的理由以减小市场反应,这无疑为女性 CEO 主动调整治理方式赢得了宝贵时间,从而降低了自身被更换的概率。据此,本文提出假设 H1b:

H1b:女性 CEO 与其职位变更负相关,即相较于男性 CEO,女性 CEO 具有更低离职率。

基于人力资本理论,高管才能是企业最为宝贵的人力资本,兼具稀缺性、高价值性和难以模仿性等特征,这是保证企业高效、持久、有序运营的关键。诸多研究表明,具备高才能的管理者在推动发展战略、分散经营风险、实施资源整合、提升公司绩效等方面扮演着重要角色^[23]。段文奇和宣晓(2018)以平台型互联网企业为例,发现管理者能力对企业现行价值和未来价值均具有正向促进作用^[24]。据此本文推测,女性 CEO 能力可能会影响到 CEO 性别与职位变更之间的关系。

具体地,一方面,组织具有更强意愿保留有才能的女性 CEO。能力出众的女性 CEO 对所管理企业的战略、产品、市场等都较为熟悉,并懂得如何根据企业特征更好地把握时机和应对挑战,因而具有较高声望和人力资本价值。为保持竞争优势,企业往往会千方百计采用薪酬激励、延长任期等多项举措来保留高能力女性 CEO 这一宝贵的人力资本,即企业不会以职位变更的方式任由关键人力资源流失而“自毁长城”。且女性 CEO 能力越高,企业这种倾向也越明显。相反,如若公司对其进行更换,一来会引起组织成员对公司人事变动的质疑,并可能导致治理结构发生变动甚至失衡;二来无法保证继任 CEO 一定能做出高效决策。也就是说,出于成本和风险的考虑,企业不会贸然更换高能力的女性 CEO。另一方面,高能力的女性 CEO 会面临较低的社会歧视。相比男性高管,女性高管普遍被认为缺乏能力和领导潜质,因而较难胜任高层职位对个人能力的需求,即存在“匹配度缺失”问题^[25]。这本质上也是导致女性 CEO 在经营治理过程中饱受歧视的重要原因。然而,当女性 CEO 在掌舵期间若能够有效改善业绩和提高市值,外界对她们所持有的能力偏见则会顿减。这不仅可减缓女性 CEO 履职过程中所面临的歧视压力,而且能在日常工作活动中获取更多资源支持,这将提升她们的工作满意度和工作业绩。在此情境下,女性 CEO 自然会减少主动离职的情形。结合假设 H1,本文提出假设 H2:

H2a(H2b):当女性 CEO 具有较高能力时,女性 CEO 与其职位变更的正向(负向)关系减弱(增强)。

社会认同理论指出,个体倾向于选择和执行与其成员身份(性别、国籍等)一致的活动,并拥护、支持其行为^[26]。其中,性别是社会分类的重要标识,因此个体更易与同性别的群体成员产生人际吸引,并愿意进行良好的交流互动和给予更多的正面评价。例如,Kurtulus 和 Tomaskovic-Devey(2011)研究发现,当中层管理职位存在空缺时,女性高管更偏好向其他高管宣传女性候选人的相关信息^[27]。根据现行法规,公司董事肩负着监督公司经理人的重任,对高管的选拔、变更具有重要话语权。诸多研究表明,董事会特征,诸如规模、独董比例等,对 CEO 变更影响巨大^[28]。对此,我们认为董事会性别特征可能会影响 CEO 性别与职位变更之间的关系。

具体地,女性董事为构建同性社交网络,会给予女性 CEO 更多的支持。基于社会认同理论,女性董事基于性别一致性易对女性 CEO 产生认同感,并给予其更多的正面评价,以实现“同性社交繁殖”。尤其是在由男性主导的商业社会中,为进一步放大女性声音,这种倾向会呈现的愈加明显。因此,当女性 CEO 面临离职困境时,女性董事为避免同性社交关系的流失,可能会干涉企业变更女性 CEO 的决议,譬如极力替女性 CEO 辩白或是对变更议案投反对票,以尽量保全女性 CEO。而女性 CEO 为避免被替换,也可能利用同性社交关系,积极游说女性董事,试图通过女性董事的影响力增加继续留任的筹码。而且女性董事比例越高,所具备的话语权和决策权则越大,女性 CEO 被更换的

概率也就越低。另外,更多的女性董事可降低组织两性歧视强度。一般而言,当董事会规模一定时,男性、女性董事数量呈此消彼长的对立状态。这则意味着,随着女性董事比例的增加,女性 CEO 所面临的歧视压力和差异化对待程度会随之减弱,此时她们所感知的工作满意度和组织认同感会提升,其主动离职的可能性也就越低。结合假设 H1,本文提出假设 H3:

H3a(3b):随着女性董事比例的提高,女性 CEO 与其职位变更的正向(负向)关系减弱(增强)。

三、研究设计

(一)样本选择和数据来源

考虑到股权分置改革(2006 年基本完成)所引发的股权变动对 CEO 任职可能产生的影响,本研究选取 2007~2019 年沪深 A 股上市公司为初始样本,然后遵循下述标准对样本进行处理:(1)若一年内多次发生 CEO 变更,则以首次为准;(2)考虑到文章重点探索 CEO 离职而非晋升,因此剔除 CEO 因晋升^①而导致变更的样本;(3)剔除金融行业和保险业的样本;(4)剔除上市时间不足一年的样本;(5)剔除资产负债率大于 1 的样本;(6)剔除极端值和核心变量缺失的样本。最终所得研究样本为 2418 家上市公司,17829 个年度观察值。此外,本文涉及 CEO 变更数据主要来自 CSMAR 和 RESSET 数据库,公司财务、CEO 个体特征等数据则主要来自 CSMAR 数据库。为消除极端值的影响,本文对连续变量进行上下 1%水平的缩尾处理。

(二)主要变量定义

1.CEO 职位变更(Turnover)。本文所界定的 CEO 主要为总经理、CEO 或者总裁。借鉴瞿旭等(2012)、Hill 等(2015)对 CEO 变更的定义^{[1][8]},当本期 CEO 发生变更,Turnover 则取 1,否则取 0。

2.女性 CEO(Female)。借鉴 Elsaid 和 Ursel(2018)的做法^[4],若 CEO 性别为女,取值为 1,否则为 0。

3.女性董事比例(Bsd)。本文将女性董事比例定义为女性董事人数与董事会总人数的比值。为避免企业中既担任女性 CEO 又担任女性董事的人数被重复计算,在计算女性董事比例时剔除了兼任 CEO 的女性董事。

4.CEO 才能(Ability)。关于 CEO 才能的测量,本文主要参照 Demerjian 等(2013)的做法^[29],采用 DEA-TOBIT 两阶段模型对 CEO 才能进行估算,最终所得残差 ϵ 即为 CEO 才能的度量指标。该值越大,CEO 才能越出众。

5.控制变量。本文借鉴已有研究^{[1][8]},在模型中加入了两职兼任 Dual(若 CEO 同时兼任董事长取值 1,否则为 0)、CEO 年龄 CEO_Age(CEO 的实际年龄并取对数)、CEO 学历 Edu(学历程度若为博士、硕士、本科、大专、高中或中专,则分别赋值为 5 至 1)、公司规模 Size(公司总资产并取对数)、总资产收益率 Roa(净利润/资产总额)、资产负债率 Lev(负债/资产总额)、公司成长性 Gr(总营业收入增长率)、独董比例 Idr(独立董事人数/董事总人数)、高管层持股比例 Mgr(高管人员持有公司股票比率)、机构投资者持股比例 Inst(机构投资者持有公司股票比率)、股权集中度 Ebd(前五大股东的持股比例之和)等作为控制变量。需要说明的是,相较于职业经理人,家族 CEO 具有更多自由裁量权并受到家族保护,这能够为自身构筑“职位堑壕”进而降低自身被更换的可能性。所以,本文将 CEO 是否为家族成员 Fam_CEO(若 CEO 为家族成员取值为 1,否则为 0)纳入研究模型。此外,本文还控制了行业和年份。

(三)模型设计

为验证假设 H1,本文借鉴瞿旭等(2012)、Hill 等(2015)思路^{[1][8]},构建以下模型:

$$\text{Turnover} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Female} + \sum \alpha_k \text{CV} + \sum \text{Ind} + \sum \text{Year} + \epsilon \quad (1)$$

为检验假设 H2 和 H3,在模型(1)的基础上,本文分别构建模型(2)和(3),具体如下:

$$\text{Turnover} = \beta_0 + \beta_1 \text{Female} + \beta_2 \text{Ability} + \beta_3 \text{Female} * \text{Ability} + \sum \beta_k \text{CV} + \sum \text{Ind} + \sum \text{Year} + \epsilon \quad (2)$$

$$\text{Turnover} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{Female} + \gamma_2 \text{Bsd} + \gamma_3 \text{Female} * \text{Bsd} + \sum \gamma_k \text{CV} + \sum \text{Ind} + \sum \text{Year} + \epsilon \quad (3)$$

式(1)~(3)中,CV 为上文提到的控制变量; ϵ 表示残差。需要说明的是,Turnover 是一个二值虚拟变量,而 Logit 或者 Probit 模型是解决二值选择问题最为常用的计量模型形式。因此,为确保研究结论的稳健性和全面性,本文同时采用了 Logit 和 Probit 估计法对上述模型(1)至(3)进行检验。如若假设 H1a(H1b)成立,则可预期模型(1)中 α_1 显著为正(负)。如若假设 H2a(H2b)和假设 H3a(H3b)成立,则可预期模型(2)和(3)中 β_3 和 γ_3 显著为负。

四、实证结果及分析

(一)描述性统计

表 1 汇报了主要变量的描述性统计。女性 CEO 的均值(中值)为 0.058(0),说明当前商业社会,CEO 职位主要由男性占据,女性 CEO 相对不足。在董事会结构中,女性董事比例均值为 0.173,表明在董事会中,女性董事占比约为 17.3%。独立董事比例为 37.4%,满足了证监会规定的公司董事会成员应当至少包括 1/3 的独立董事的要求。两职兼任的均值为 0.199,这说明有 19.9%的样本公司董事长和 CEO 由一人兼任。其他变量分布并无明显异常。

本文还将样本根据 CEO 是否发生变更进行分组。由结果可知,Female 在无 CEO 变更样本组中的均值和中位数均显著大于有 CEO 变更的样本组。这说明在有 CEO 变更的样本中,女性 CEO 的比例更低,初步验证了假设 H1b。T 检验结果表明,与无 CEO 变更的样本组相比,有 CEO 变更的样本组中的两职合一、CEO 年龄、公司规模、资产收益率、机构投资者持股、股权集中度等都相对较低。此外,相较于无 CEO 变更的样本组,有 CEO 变更样本组中的 CEO 学历、管理层持股比例、公司成长性等都明显较高。然而,女性董事比例、CEO 才能、CEO 身份、资产负债率、独立董事比例等在两组样本中均无显著差异。

表 1 主要变量的描述性统计

	均值			T 检验		中位数		Z 检验
	(1) 全样本	(2) Turnover=0	(3) Turnover=1	(2)-(3)	(4) 全样本	(5) Turnover=0	(6) Turnover=1	(5)-(6)
Turnover	0.211	0.000	1.000	—	0.000	0.000	1.000	—
Female	0.058	0.062	0.046	3.738***	0.000	0.000	0.000	13.963***
Bsd	0.173	0.173	0.172	0.793	0.158	0.158	0.158	0.343
Ability	0.212	0.213	0.207	1.123	0.211	0.213	0.206	0.560
Fam_CEO	0.134	0.135	0.132	0.528	0.000	0.000	0.000	0.279
Dual	0.199	0.206	0.170	5.005***	0.000	0.000	0.000	25.014***
Edu	3.364	3.347	3.429	-4.733***	3.000	3.000	3.000	11.908***
CEO_Age	3.977	3.982	3.955	10.884***	3.989	3.989	3.970	71.127***
Size	22.034	22.047	21.987	2.409**	21.883	21.902	21.810	11.743***
Roa	0.027	0.028	0.025	2.404**	0.029	0.029	0.030	0.417
Lev	0.463	0.464	0.460	1.114	0.464	0.465	0.462	0.207
Inst	0.382	0.387	0.366	4.858***	0.384	0.390	0.359	20.168***
Mgr	0.081	0.077	0.097	-6.601***	0.000	0.000	0.000	11.796***
Gr	0.201	0.187	0.254	-6.450***	0.097	0.097	0.097	0.000
Idr	0.374	0.374	0.373	0.431	0.333	0.333	0.333	0.011
Ebd	0.298	0.304	0.276	7.614***	0.280	0.288	0.241	49.318***
N	17829	14062	3767	—	17829	14062	3767	—

(二)实证分析

表 2 汇报了 CEO 性别对职位变更的影响,其中,第(1)和第(2)列是基于 Logit 估计法,第(3)和第(4)列是基于 Probit 估计法。列(1)和列(3)显示,在仅控制行业、年份效应后,Female 的回归系数均在 1%水平上显著为负。列(2)和列(4)显示,在加入公司、高管特征后,Female 的估计系数仍均在 1%水平上显著为负。这些结果表明,相较于男性 CEO,女性 CEO 离职率相对较低。而从经济学意义上看,以列(2)为例,保持其他变量不变,女性 CEO 离职的概率为 3.27%^②,男性 CEO 离职概率为

5.16%，女性 CEO 离职可能性要比男性大约低 2 个百分点。可能的原因在于，基于个体层面，女性 CEO 比男性 CEO 更加珍惜工作职位，且较少从事寻租违规行为，所以她们主动或者因违规被迫离职的可能性相对较低；而基于组织层面，因“物以稀为贵”，企业可能更为看重女性 CEO 所带来的人力资本价值，且避免女性 CEO 变更给企业带来的风险，因而并不会贸然做出变更决策。研究结果支持了假设 H1b。

就控制变量而言，CEO_Age、Gr 的回归系数均显著为正，表明 CEO 年龄越大、成长性越高的公司，CEO 变更的可能性越大。Edu、Dual、Roa、Ebd 的回归系数均显著为负，说明 CEO 学历越高、CEO 职权越大、经营业绩越好、股权集中度越高的公司，CEO 越不容易发生职位变更。

表 2 CEO 性别与其职位变更回归结果

变量	Logit	Logit	Probit	Probit
	(1)	(2)	(3)	(4)
Female	-0.298 *** (-3.46)	-0.313 *** (-3.58)	-0.170 *** (-3.55)	-0.178 *** (-3.67)
Fam_CEO		-0.024 (-0.36)		-0.015 (-0.40)
Dual		-0.309 *** (-5.66)		-0.178 *** (-5.81)
CEO_Age		0.061 *** (3.01)		0.036 *** (3.05)
Edu		-1.297 *** (-9.00)		-0.764 *** (-9.16)
Size		-0.004 (-0.25)		-0.003 (-0.29)
Roa		-0.963 *** (-3.30)		-0.559 *** (-3.32)
Lev		-0.067 (-0.61)		-0.038 (-0.61)
Inst		0.362 ** (2.52)		0.207 ** (2.47)
Mgr		0.527 *** (3.79)		0.310 *** (3.83)
Gr		0.168 *** (5.20)		0.097 *** (5.13)
Idr		-0.025 (-0.07)		-0.024 (-0.12)
Ebd		-0.817 *** (-5.13)		-0.466 *** (-5.09)
常数项	-1.206 *** (-7.55)	3.806 *** (5.63)	-0.737 *** (-8.07)	2.228 *** (5.70)
行业/年份	YES	YES	YES	YES
N	17829	17829	17829	17829
Pseudo R ²	0.005	0.022	0.005	0.020

注：***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平上显著，括号内数值为 t 统计值；下表同。

表 3 列(1)~列(4)汇报了针对假设 H2 的回归结果。结果显示，各列 Female 的回归系数均在 1% 水平上显著为负，假设 H1b 得到进一步检验。Ability 的回归系数均显著为负，说明 CEO 的能力越高，离职可能性越低，这验证了人力资本理论。交互项 Female * Ability 的回归系数均在 1% 水平上显著为负，说明随着女性 CEO 能力提升，男女 CEO 离职差异会进一步放大，即高能力女性 CEO 离职的可能性进一步降低。此外，我们也通过分组回归予以检验，结果备案。在 CEO 能力高组，Female 的显著性水平和回归系数均明显小于 CEO 能力低组。综上，当女性 CEO 具有较高能力时，女性 CEO 与职位变更的负向关系增强。究其原因，女性 CEO 能力越出众，她们所面对的歧视压力

和能力偏见会越小,并获取更多的资源支持,这会提升其履职的满意度和认可度。此外,高能力的女性 CEO 能给公司带来更可观的经济收益,公司为获取长久竞争优势,自然会千方百计地保留这一宝贵的人力资本。假设 H2b 得以验证。

表 3 情境因素分析结果:高管才能 vs. 女性董事比例

变量	Logit	Logit	Probit	Probit	Logit	Logit	Probit	Probit
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Female	-0.471 *** (-4.80)	-0.484 *** (-4.88)	-0.260 *** (-4.98)	-0.267 *** (-5.05)	-0.225 ** (-2.47)	-0.235 ** (-2.55)	-0.129 ** (-2.50)	-0.135 *** (-2.60)
Ability	-0.121 * (-1.88)	-0.114 * (-1.74)	-0.068 * (-1.85)	-0.063 * (-1.69)				
Female * Ability	-1.990 *** (-5.26)	-1.966 *** (-5.13)	-1.109 *** (-5.38)	-1.096 *** (-5.25)				
Bsd					-0.076 (-0.41)	-0.265 (-1.37)	-0.043 (-0.40)	-0.148 (-1.34)
Female * Bsd					-2.128 ** (-2.11)	-2.087 ** (-2.01)	-1.179 ** (-2.11)	-1.117 * (-1.96)
控制变量	NO	YES	NO	YES	NO	YES	NO	YES
常数项	-1.190 *** (-7.43)	3.777 *** (5.58)	-0.727 *** (-7.93)	2.214 *** (5.66)	-1.188 *** (-7.28)	3.959 *** (5.78)	-0.727 *** (-7.79)	2.311 *** (5.84)
行业/年份	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	17829	17829	17829	17829	17829	17829	17829	17829
Pseudo R ²	0.007	0.021	0.007	0.021	0.005	0.020	0.005	0.020

表 3 列(5)~列(8)汇报了针对假设 H3 的回归结果。结果显示,列(5)~列(8)中,Female 的回归系数均显著为负,假设 H1b 再次得到验证。交互项 Female * Bsd 的回归系数均显著为负,说明随着女性董事比例的提升,男女 CEO 离职差异会进一步放大,即女性 CEO 离职的可能性会随之降低。未汇报的分组回归结果显示,相较于女性董事比例低组,女性董事比例高组中 Female 估计系数的绝对值和显著性水平明显较高。由此说明,随着女性董事比例的提高,女性 CEO 与职位变更的负向关系增强。原因在于,在中国这一人情社会,为实现“同性社交繁殖”,女性董事有动机利用既定权力为女性发声,因此她们会尽可能地留任女性 CEO。此外,女性董事比例越高,女性在企业内所具备的影响力和话语权越大,这会缓解企业内两性性别歧视,进而提升 CEO 在履职过程中的认同感。假设 H3b 得以验证。

五、拓展性研究

(一)异质性分析

1. 自愿变更 vs 非自愿变更。CEO 职位变更可细分为两种情形:一是个体主动离职,即自愿性变更;二是组织强制性离职,即非自愿性变更。上文实证结果表明,相较于男性 CEO,女性 CEO 发生离职变更的可能性更低,这引发了一个值得深入分析的问题:女性 CEO 离职可能性低于男性 CEO,那么是女性 CEO 自愿性离职低于男性,还是女性 CEO 非自愿性离职低于男性?

基于 RESSET 数据库披露,CEO 变更主要有调任、辞职、解聘等原因。本文参照潘越等(2011)的研究^[30],将退休、换届、控股权变动、健康原因、完善治理结构、违规涉案和结束代理等原因所导致的 CEO 变动归类为自愿性变更,将工作调动、辞职、解聘、个人原因则归类为非自愿性变更。通过对研究样本再梳理发现,在样本期间的 3767 次 CEO 变更中,包括 2092 次非自愿性变更和 1675 次自愿性变更。为验证上述议题,本文在模型(1)的基础上,按照自愿性变更和非自愿性变更将全样本细分为两组并进行分组检验。对于自愿性变更的衡量,如若 CEO 发生自愿性变更取值为 1,否则为 0。同理,对于非自愿性变更的衡量,如果 CEO 发生非自愿性变更取值为 1,否则为 0。具体回归结果见表 4 列(1)~列(4)。不难看出,相较于自愿性变更组,非自愿性变更组中 Female 回归系数的绝对值和

显著性水平明显更大。可见,女性 CEO 职位变更概率低的原因是女性 CEO 非自愿性变更可能性低于男性 CEO。这由此进一步说明,公司更注重女性 CEO 所创造的价值和带来的社会影响力,为避免核心人力资本的流失或降低女性 CEO 变更所带来的负面影响,会减少女性 CEO 更换频率。而且,女性 CEO 更为谨慎且注重伦理,所以她们实施寻租套利行为的情形相对较少,这也在一定程度上避免了因违规而被迫离职的可能。

表 4 异质性分析结果:变更意愿和产权性质

变量	Logit	Probit	Logit	Probit	Logit	Probit	Logit	Probit
	自愿变更	自愿变更	非自愿变更	非自愿变更	国有企业	国有企业	非国有企业	非国有企业
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Female	-0.099 (-0.86)	-0.053 (-0.90)	-0.539 *** (-4.36)	-0.282 *** (-4.54)	-0.274 * (-1.82)	-0.157 * (-1.90)	-0.307 *** (-2.82)	-0.175 *** (-2.87)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
常数项	-2.582 *** (-2.61)	-1.504 *** (-2.95)	7.464 *** (8.95)	4.088 *** (9.01)	5.601 *** (5.25)	3.259 *** (5.31)	3.091 *** (3.25)	1.817 *** (3.30)
行业/年份	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	15737	15737	16154	16154	8479	8479	9350	9350
Pseudo R ²	0.032	0.032	0.034	0.035	0.024	0.024	0.023	0.023

2. 国企 vs 非国企。中国企业存在二元所有结构,国企和非国企在人事变更选聘方面因产权不同而表现出诸多差异。具体来说,通常国企以非市场化方式遴选“行政主管”,其高管的人事任免权集中在各级国资委手中,这削弱了女性 CEO 的人力资本优势。而且,国企始终强调“长幼有序”,人才的选聘与资源的分配更多讲究论资排辈,这导致女性高管在颇具政治色彩的国企中的话语权和影响力远不如男性,易被孤立和边缘化。反观非国企,其高层次人才选聘主要以市场化为导向,并不存在人才流动的制度化障碍,这会促使董事会为保留稀缺人力资本而不轻易变更女性 CEO。在当前经理人市场,女性高管日趋“中性化”,这削弱了女性 CEO 在职场中所面临的性别歧视。此外,非国企 CEO 很多为公司实际控制人和创始人,董事会有动机保护此类 CEO 免受责罚或者被更换^[31],即女性 CEO 充当“替罪羊”的现象会减少。实证结果如表 4 列(5)~列(8)所示。结果表明,虽然 Female 的回归系数均显著为负,但在非国企组中,CEO 性别的回归系数的绝对值和显著性水平明显高于国企组。由此说明,女性 CEO 具有更低离职率的情形在非国企更为明显。以上推测得以验证。

(二) 男女 CEO 职位变更对公司业绩的影响

一般而言,CEO 变更通常涉及领导权力的交接与过渡、旧组织惯例的打破和新战略变革的实施等,这无疑会给公司带来潜在的成本和风险,并影响企业绩效。但出于重构组织合法性等原因,企业仍然会做出 CEO 变更决策。在此情形下,我们提出问题:男女 CEO 职位变更对公司业绩的影响是否存在差异?如若存在,二者孰高孰低呢?

具体而言,一方面,企业经营决策是 CEO 主导下的集体决策。基于内隐领导理论,女性任职 CEO 被视为“偏离常态”,而男性担任 CEO 则视为“回归常态”^[32]。在当前商业社会,男性占据主导地位,这导致高管团队有意识地将女性 CEO 看作是外群体成员,而将男性 CEO 看作是内群体成员。因此,当 CEO 发生变更时,相较于男性 CEO,女性 CEO 变更对高管团队稳定性的破坏作用相对较低,进而减少“人事地震”对公司经营治理和业绩的不利影响。另一方面,相对稀缺的女性 CEO 更易引发市场的广泛关注。基于信号传递理论,女性 CEO 变更会带来更大的市场反应,这给企业带来更大的经营风险。另外,女性 CEO 是高价值、稀缺的人力资本,因此女性 CEO 变更会大幅降低企业人力资本存量,导致企业经营绩效下滑。综上,男女 CEO 职位变更对公司业绩的影响有待实证检验。本文在模型(1)的基础上重新构建模型(4)予以检验:

$$Performance = \gamma_0 + \gamma_1 Female + \gamma_2 Turnover + \gamma_3 Female * Turnover + \sum \gamma_k CV + \sum Ind + \sum Year + \epsilon \quad (4)$$

在(4)式中,Performance 为公司业绩,主要以下一期经行业调整的 Roa 和 Roe 衡量。Female 为 CEO 性别,Turnover 为 CEO 变更。CV 为控制变量,具体有:机构持股比例、公司成长性、两职合一、独董比例、公司规模、第一大股东持股比例、公司年龄以及年度和行业等。

具体回归结果见表 5。结果显示,Turnover 的回归系数均显著为负,说明 CEO 变更会降低企业的经营绩效,即高管变更会给公司经营发展带来不利影响。在列(2)和列(4)中,交互项 Female * Turnover 的回归系数均为负,且至少达到了 5%的显著性水平。由此可见,男女 CEO 职位变更对公司业绩的影响存在差异,且女性 CEO 变更对公司业绩的抑制作用明显高于男性 CEO。这佐证了女性 CEO 变更会减少企业人力资本存量以及带来更多风险的观点。

表 5 男女 CEO 职位变更与经营业绩

变量	Roa	Roa	Roe	Roe
	(1)	(2)	(3)	(4)
Turnover	-0.005 *** (-3.81)	-0.006 *** (-4.16)	-0.014 *** (-4.14)	-0.015 *** (-4.36)
Female	0.002 (1.01)	-0.000 (-0.01)	0.002 (0.47)	-0.001 (-0.19)
Female * Turnover		-0.026 *** (-3.47)		-0.040 ** (-2.23)
控制变量	YES	YES	YES	YES
常数项	-0.033 ** (-2.48)	-0.034 ** (-2.55)	-0.163 *** (-5.26)	-0.164 *** (-5.31)
行业/年份	YES	YES	YES	YES
N	15046	15046	15046	15046
R ²	0.177	0.178	0.164	0.165

(三)内生性分析

1. Heckman 两阶段法。女性 CEO 并非随机分配给每个企业,比如那些陷入经营困境的公司更偏向雇佣女性 CEO^[33]。本文使用 Heckman 两阶段估计法控制样本的自选择偏差:第一步,本文将同年同行业其他公司女性 CEO 的比例(Ratio_sex)、公司所在地区的性别歧视强度(Discri_sex)作为排除性约束变量,且纳入模型(1)的控制变量,对女性 CEO 进行 Logit 回归估算出逆米尔斯比(IMR)。其中,对性别歧视强度的衡量,本文借鉴肖金利等(2018)的做法^[34],使用公司所在地区的贞节牌坊数量进行测算。第二步,将第一阶段拟合时所得到的逆米尔斯比率(IMR)放入模型(1)作为控制变量,以控制可能存在的样本自选择偏误。

具体回归结果见表 6 列(1)~列(3)。列(1)表明,工具变量 Discri_sex 在 1%的水平上显著为负,Ratio_sex 则在 10%的水平上显著为正,满足排除性约束变量选择的条件。列(2)和列(3)汇报了 Heckman 第二阶段回归结果。由表可知,IMR 系数部分显著,表明部分计量模型中确实存在样本选择偏误,采用 Heckman 模型具有合理性。在控制这一偏差后,Female 的回归系数均在 1%的水平上显著为负,与上文结论一致。由此可知,本文研究结论未受到样本自选择偏误的干扰。

2. 倾向得分匹配(PSM)。由于女性 CEO 比例偏低,可能存在小样本偏误问题,我们采用 PSM 方法缓解这一内生性偏误。首先,通过 Logit 模型对文中控制变量进行回归得到每个观测值的倾向性评分。其次,采用一对一、无放回、最相邻近匹配的原则进行匹配,本文共获得 2080 个样本(男、女 CEO 样本量均为 1040 个)。分组 T 检验的结果表明,实验组和对照组绝大部分控制变量均无显著差异,匹配结果相对理想。表 6 列(4)~列(7)报告了匹配样本的实证结果,Female 的回归系数均在 1%的水平上显著为负,可见经 PSM 配对处理后,本文回归结果保持不变。

(四)稳健性检验

为增加研究结论的可靠性,本文还进行了多项稳健性检验^③。(1)对于 CEO 职位变更异质性分析,我们择取发生 CEO 变更的子样本单独检验。在变更子样本中设定非自愿性变更为 1,自愿性变

变量	Heckman 两阶段			PSM			
	Logit	Logit	Probit	Logit	Logit	Probit	Probit
	Female	Turnover	Turnover	Turnover	Turnover	Turnover	Turnover
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Female		-0.315*** (-3.60)	-0.179*** (-3.69)	-0.374*** (-3.14)	-0.409*** (-3.38)	-0.212*** (-3.16)	-0.231*** (-3.41)
Discri_sex	-0.006*** (-2.86)						
Ratio_sex	1.392* (1.85)						
IMR		0.324* (1.72)	0.169 (1.56)				
控制变量	YES	YES	YES	NO	YES	NO	YES
常数项	0.742 (0.65)	3.842*** (5.68)	2.246*** (5.75)	-1.775* (-1.69)	-0.087 (-0.04)	-1.079* (-1.92)	0.111 (0.09)
行业/年份	NO	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	17829	17829	17829	2080	2080	2080	2080
Pseudo R ²	0.010	0.020	0.020	0.028	0.050	0.028	0.051

更为 0, 然后进行回归。结果显示, Female 的回归系数均显著为负, 这表明, 相较于男性 CEO, 女性 CEO 被迫变更的可能性更低, 研究结论保持不变。(2) 在人事变更决议中, 董事会中的提名委员会肩负举贤荐能的重大责任: 一是制定选拔标准和程序, 为企业举荐候选人; 二是对 CEO 等高管的任职资格进行评估, 并向董事会提出任免建议。考虑到本研究重点关注 CEO 变更事件, 本文认为提名委员会中女性董事比例 (Nomi_Bsd) 也可能调节 CEO 性别与职位变更的关系。结果表明, 交互项 Nomi_Bsd * Female 的回归系数均显著为负, 说明提名委员会中女性董事比例越大, 女性 CEO 离职的可能性越低。这进一步佐证了假设 H3b。(3) 上文主要采用会计绩效指标作为公司业绩的替代指标, 我们尝试采用每股收益和托宾 Q 两个市场业绩指标作为公司经营绩效的衡量指标, 重新进行检验。结果显示, 交互项 Female * Turnover 的回归系数均显著为负, 研究结论未发生变化。(4) 为避免遗漏变量对本文研究结论的影响, 本文也采用固定效应 Logit 和 Probit 模型进行检验, 研究结论保持不变。

六、研究结论、启示和展望

面对当前女性 CEO 职位变更的热潮, 研究 CEO 职位变更是否存在性别差异具有一定的理论价值和现实意义。本文以 2007~2019 年沪深 A 股非金融类上市公司为样本, 理论分析和实证检验了 CEO 性别对 CEO 职位变更的影响。结果表明, 女性 CEO 职位变更的可能性要显著低于男性 CEO, 且通过内生性分析和稳健性检验后该结论依然成立。不仅如此, 以上关系随着女性 CEO 能力、女性董事比例提升而愈发明显。进一步研究发现, 女性 CEO 职位变更低主要体现在其非自愿性变更情形以及非国有企业中。另外, 女性 CEO 职位变更对公司业绩的抑制作用要明显高于男性 CEO。

以上研究结论具有一定的启示: 首先, 相较于男性 CEO, 我国女性 CEO 职位变更尤其是非自愿性变更的可能性更低。事实上, 一些案例也佐证了此观点。例如, 雅虎公司女性 CEO 玛丽莎·梅耶尔的任期(五年)要远远长于前几任男性 CEO(平均两年)。这说明, 女性若突破“玻璃天花板”障碍跻身 CEO 行列, 则具有比男性 CEO 更长的任职期限, 而背后的重要原因在于女性 CEO 更为珍惜职位并有动机减少寻租行为, 这为企业带来更高价值的人力资本。另外研究还表明, 女性 CEO 职位变更对企业的不良影响要大于男性 CEO。以上为女性 CEO 职位能够促进企业发展提供了经验证据。但本文发现, 当前商业社会, 女性 CEO 在人事任免中依然面临着各类性别歧视和刻板印象, 这不仅打

击了她们继续服务企业的热情,也造成了企业人力资本的浪费。为此,公司应秉承性别中立的原则,建立健全人事任免机制,将高管遴选、变更所参照的依据纳入信息公开的范畴,加强人事信息透明度,以此增强选聘机制的公平性进而提升企业人力资本存量。

其次,女性职业发展中所遇到的不公正待遇,重要原因在于外界对女性高管(CEO)才能的质疑和偏见。本文研究表明,“打铁还需自身硬”,若女性高管在履职阶段,表现出众的才干、创造出良好的业绩,则可打破传统的性别认知偏见,避免从“玻璃悬崖”顶端跌落。对此,女性需培养核心竞争力,提升专用性人力资本水平;企业需加大对女性高层人才的培训力度,为女性构建发挥才智的平台;监管部门也应对职场性别歧视加强立法规制和司法援助,尽可能减少女性高管人事任免中所存在的“假公平、真偏见”的歧视现象。通过以上举措,力求扭转人们对女性能力不足的刻板印象,进而为女性增权赋能。

最后,在女性 CEO 职位变更过程中,女性董事发挥了重要的支持作用。这表明,女性董事可减少职场性别歧视,这对女性高管履职具有重要价值。为此,企业可有意提升董事会性别多样性,积极鼓励女性董事参与人事变更决策,旨在推进公司管理层性别均衡化和提高女性话语权。但不可否认,当前女性董事的数量仍明显不足,有的女性董事也仅是流于形式而成为“橡皮图章”,致使性别溢出效应难以得到有效发挥。对此,我国企业可效仿挪威等北欧国家的做法把女性董事配额制写入企业规章制度,或者延迟女性董事退休的年龄,旨在尽可能地提高女性董事数量。

注释:

①参考刘青松和肖星(2015)的研究,CEO 晋升主要存在以下情形:从政;调任本公司或类似公司的董事长;调任股东单位的副总经理及更高职位。其中,高管从政数据主要通过查阅上市公司年报和公告等手工获得;高管在股东单位或者其他单位兼职情况数据来自 CSMAR 数据库;总经理和董事长任职、变更数据来自 CSMAR 数据库和瑞思数据库。

②Stata 软件可以通过“mfx”命令计算出 Logit 模型自变量的边际效应。对于分类变量 x,需要分别预测出每一个体在 $x=1$ 和 $x=0$ 处所对应的概率,然后做进部分的分析。

③限于篇幅,这部分的稳健性检验结果未报告,留存备案。

参考文献:

[1] 翟旭,杨丹,翟彦卿,等.创始人保护、替罪羊与连坐效应——基于会计违规背景下的高管变更研究[J].管理世界,2012,(5):137—151.

[2] Carter, M.E., Franco, F., Gine, M. Executive Gender Pay Gaps: The Roles of Female Risk Aversion and Board Representation[J]. Contemporary Accounting Research, 2017, 34 (2): 1232—1264.

[3] Shapiro, J.R. The Role of Stereotype Threats in Undermining Girls' and Women's Performance and Interest in STEM Fields[J]. Sex Roles, 2012, 66(3—4): 175—183.

[4] Elsaid, E., Ursel, N.D. Re-Examining the Glass Cliff Hypothesis Using Survival Analysis: The Case of Female CEO Tenure: Re-Examining the Glass Cliff Hypothesis[J]. British Journal of Management, 2018, 29(1): 156—170.

[5] Cortina, L.M. Unseen Injustice: Incivility as Modern Discrimination in Organizations[J]. Academy of Management Review, 2008, 33(1): 55—75.

[6] Beekun, R. I., Stedham, Y., Westerman, J. W., et al. Effects of Justice and Utilitarianism on Ethical Decision Making: A Crosscultural Examination of Gender Similarities and Differences[J]. Business Ethics: A European Review, 2010, 19(4): 309—325.

[7] Martín-Ugedo, J. F., Mínguez-Vera, A., Palma-Martos, L. Female CEOs, Returns and Risk in Spanish Publishing Firms: Female CEOs in Spanish Publishing Firms[J]. European Management Review, 2018, (5): 111—120.

[8] Hill, A. D., Upadhyay, A. D., Beekun, R. I. Female and Ethnically Diverse Executives Endure Inequity in the CEO Position or Do They Benefit from Their Minority Status? An Empirical Examination[J]. Strategic Management Journal, 2015, 36(8): 1115—1134.

[9] 张行. CEO 离职与公司继任决策研究: 基于董事会结构特征的实证分析[J]. 科研管理, 2018, (1): 108—118.

[10] Jenter, D., Lewellen, K. Performance-Induced CEO Turnover[J]. The Review of Financial Studies, 2021, 34 (2): 569—617.

[11] 李维安, 李晓琳, 张耀伟. 董事会社会独立性与 CEO 变更——基于违规上市公司的研究[J]. 管理科学, 2017, (2): 94—105.

- [12] 张兴亮,夏成才.非 CEO 高管患寡还是患不均[J].中国工业经济,2016,(9):144—160.
- [13] 谢永珍,吴明霞.CEO 的政治联系强化了职位壕沟效应吗? ——基于民营上市公司 CEO 变更的验证[J].东岳论丛,2019,(1):155—166.
- [14] Miller, T., Triana, M.D.C.Demographic Diversity in the Boardroom: Mediators of the Board Diversity Firm Performance Relationship[J].Journal of Management Studies,2009,46(5):755—786.
- [15] Gul, F.A., Srinidhi, B., NG, A.C.Does Board Gender Diversity Improve the Informativeness of Stock Prices? [J].Journal of Accounting & Economics,2011,51(3):314—338.
- [16] Dreber, A., Johannesson, M.Gender Differences in Deception[J].Economics Letters,2008,99(1):197—199.
- [17] Mcglone, M.S., Pfister, R.A.The Generality and Consequences of Stereotype Threat[J].Sociology Compass,2007,1(1):174—190.
- [18] 吴欣桐,陈劲,梅亮,等.刻板印象:女性创新者在技术创新中的威胁抑或机会? [J].外国经济与管理,2017,(11):45—59.
- [19] Kray, L.J., Howland, L., Russell, A.G., et al.The Effects of Implicit Gender Role Theories on Gender System Justification: Fixed Beliefs Strengthen Masculinity to Preserve the Status Quo[J].Journal of Personality and Social Psychology,2017,112(1):98—115.
- [20] Heilman, M.E.Gender Stereotypes and Workplace Bias[J].Research in Organizational Behavior,2012,(32):113—135.
- [21] Nguyen, H.D., Ann, M.R.Does Stereotype Threat Affect Test Performance of Minorities and Women? A Meta-Analysis of Experimental Evidence[J].Journal of Applied Psychology,2008,93(6):1314—1334.
- [22] Adams, R.B., Ferreir, A.D.Women in the Boardroom and Their Impact on Governance and Performance[J].Journal of Financial Economics,2009,94(2):291—309.
- [23] Bonsall, S.B., Holzman, E.R., Miller, B.P.Managerial Ability and Credit Risk Assessment[J].Social Management Science,2017,63(5):1271—1656.
- [24] 段文奇,宣晓.管理者能力是传递平台型互联网企业价值的信号吗——基于财务和非财务指标价值相关性的检验结果[J].南开管理评论,2018,(3):54—65.
- [25] Blau, F.D., Kahn, L.M.The Gender Pay Gap: Have Women Gone as Far as They Can? [J].Academy of Management Perspectives,2007,21(1):7—23.
- [26] Tajfel, H., Turner, J.An Integrative Theory of Intergroup Conflict[J].Social Psychology of Intergroup Relations,1979,(33):94—109.
- [27] Kurtulus, F.A., Tomaskovic-Devey, D.Do Female Top Managers Help Women to Advance?: A Panel Study Using EEO-1 Records[J].Annals of the American Academy of Political & Social Science,2011,639(1):173—197.
- [28] Huson, M.R., Parrino, R., Starks, L. T. Internal Monitoring Mechanisms and CEO Turnover: A Long-Term Perspective[J].Journal of Finance,2010,56(6):2265—2297.
- [29] Demerjian, P.R., Lev, B., Lewis, M.F., et al.Managerial Ability and Earnings Quality[J].The Accounting Review,2013,88(2):463—498.
- [30] 潘越,戴亦一,魏诗琪.机构投资者与上市公司“合谋”了吗:基于高管非自愿变更与继任选择事件的分析[J].南开管理评论,2011,(2):69—81.
- [31] 于晓东,李宇萍,王瑞华.家族企业为何解雇家族 CEO? ——基于 QCA 的探索性研究[J].经济管理,2019,(5):55—71.
- [32] Zhang, Y., Qu, H.Y.The Impact of CEO Succession with Gender Change on Firm Performance and Successor Early Departure: Evidence from China's Publicly Listed Companies in 1997—2010[J].Academy of Management Journal,2016,59(5):1845—1868.
- [33] Cook, A., Glass, C.Above the Glass Ceiling: When Are Women and Racial/Ethnic Minorities Promoted to CEO? [J].Strategic Management Journal,2014,35(7):1080—1089.
- [34] 肖金利,潘越,戴亦一.“保守”的婚姻:夫妻共同持股与公司风险承担[J].经济研究,2018,(5):190—204.

(责任编辑:胡浩志)