



# 董事会非正式层级的绩效效应及其影响机制研究

张耀伟<sup>1,2</sup>, 陈世山<sup>1,2</sup>, 李维安<sup>1,3</sup>

1 南开大学 中国公司治理研究院, 天津 300071

2 南开大学 商学院, 天津 300071

3 天津财经大学 商学院, 天津 300222

**摘要:** 董事会非正式层级是影响董事会治理效率和公司绩效的关键因素。以2010年至2012年沪、深A股1226家上市公司为研究对象,运用STATA 13.0软件和分组回归分析方法,系统分析董事会非正式层级强度与公司绩效间的关系及其影响机制,分别考察不同最高层级董事身份和控股股东性质对董事会非正式层级强度与公司绩效关系的影响。研究表明,董事会内部非正式层级强度与公司绩效之间存在显著的正相关关系,这种正相关关系只有在董事会最高层级董事不兼任总经理职务条件下才成立;业绩压力和股权集中度对董事会非正式层级强度与公司绩效间的关系具有显著的正向调节效应;相对于民营控股上市公司,国有控股上市公司董事会非正式层级强度对绩效的正向效应更强,主要体现在地方政府控股上市公司中,业绩压力对董事会非正式层级强度与绩效间的正向调节效应在国有控股上市公司中不显著。研究结果证实董事会内部非正式层级的实践价值,印证了两职分离和董事会团队互补的积极效应,为优化董事会治理等提供理论支持。

**关键词:** 董事会;非正式层级强度;业绩压力;股权集中度;公司绩效

**中图分类号:** F271

**文献标识码:** A

**doi:** 10.3969/j.issn.1672-0334.2015.01.001

**文章编号:** 1672-0334(2015)01-0001-17

## 1 引言

随着公司治理实践的发展和理论研究的深入,董事会治理的研究视角逐渐从早期的基于董事会整体特征的中观结构主义视角,过渡到当前的基于董事个体行为特征的微观行为视角,有关的研究主题也相应的从董事会结构、机制及其绩效效应研究<sup>[1-3]</sup>,转变为董事个体行为特征及其影响效应的研究<sup>[4-6]</sup>。作为一种集体决策机构,董事会成员个体属性特征无疑会对董事会治理效率及公司行为产生关键影响。由此,进一步从微观层面的董事个体行为特征(主要集中在个体社会资本属性等方面)出发,探讨其治理效应及对公司行为的影响成为当前研究的热点<sup>[7]</sup>。

当前有关研究遵循的仍然是传统的董事会整体结构主义视角,探讨董事会整体社会资本总量等因

素对董事会治理及公司行为的影响,而未考虑董事个体间因社会资本等的差异而引致的董事个体权威间的不平衡性及其对董事会治理的影响。显然,董事个体间社会资本和权威等差异会在董事间引发尊重和服从等行为,从而在董事会内部产生特定的等级秩序,这对任务和功能分工充满弹性的董事会运作无疑是至关重要的。尤其是,在中国“权威服从”文化影响深远的制度背景下,对这种因董事个体间权威的不平衡性而引致的等级秩序对董事会治理和公司绩效的影响及其作用机理进行探讨就显得必要而紧迫。

## 2 相关研究评述

作为公司治理的核心,董事会治理一直是理论界和实务界关注的焦点。早期的研究主要集中在董

收稿日期: 2014-08-23 修返日期: 2014-12-31

基金项目: 中央高校基本科研业务费专项资金(NKZXB1239)

作者简介: 张耀伟(1978-),男,河南淮滨人,管理学博士,南开大学商学院副教授,研究方向:公司治理和金融机构治理等。E-mail:nkzyw8008@126.com

事会结构、机制及其绩效效应方面。在董事会结构特征及其影响方面,黄张凯等<sup>[8]</sup>对中国上市公司董事会结构及其影响进行实证分析;南开大学公司治理评价课题组<sup>[9]</sup>在对董事会治理进行客观评价的基础上,探讨董事会治理的绩效效应;陈立泰等<sup>[10]</sup>则分析董事会特征与公司股利政策之间的关系。在董事会运作和薪酬机制方面,叶康涛等<sup>[11]</sup>利用独立董事对董事会议案发表意见和进行投票的数据分析董事会的独立性及其监督作用;陈运森等<sup>[12]</sup>和杨青等<sup>[13]</sup>分别探讨董事薪酬的影响因素及其对公司绩效的影响。相关研究揭示了良好董事会治理所应具备的关键属性特征(如适度的规模、有效的独立性和激励机制等)及其影响效应,为优化董事会治理提供了有力支撑。

随着研究的深入,研究者发现,董事会作为一种集体决策机构,其董事个体的行为特征无疑会对董事会运作产生关键影响,已有研究集中于董事会整体结构层面的探讨,因而其研究结论有待进一步深化。例如,两个公司的董事会规模等特征可能高度相似,但仅仅因为其成员不同,其运作效率可能存在巨大差异。鉴于此,研究者开始尝试基于董事个体行为特征视角探索董事个体属性对董事会治理及公司行为的影响,这方面的研究主要集中在对董事个体特征、公司间高管联结和政治关联等社会资本属性进行的探讨<sup>[14-15]</sup>。陈仕华等<sup>[16]</sup>对连锁董事企业会计师事务所选择进行探讨;徐业坤等<sup>[17]</sup>对高管政治关联与企业投资行为的关系进行了分析;Johnson等<sup>[18]</sup>在整合有关董事会社会资本等的研究成果的基础上,指出基于董事个体行为研究的重要性及其方向,如董事会非正式关系等。上述基于公司间高管联结和政治关联等社会资本视角的研究取得了一些重要研究成果,从微观层面探讨董事个体属性特征等因素对公司资源获取、融资及并购等行为的影响效应,从而拓展和深化了董事会治理研究。然而,相关研究遵循的仍然是传统的董事会整体结构主义视角,探讨董事会整体社会资本水平等因素对董事会治理及公司行为的影响,而未考虑董事个体间因社会资本和个人权威等的差异而引致的内部不平衡性及其对董事会治理的影响。

董事会作为一种会议型集体决策机构,其基本的决策规则是董事一人一票(包括董事长),董事间相互平等,不存在正式的上下级关系,董事长也只是召集和主持董事会会议,决策中不具备强制影响其他董事的合法权力,所有董事履职也必须通过董事会。因此,这与工作团队不同,工作团队一般存在上下级关系,即正式层级,如领导和下属,这时领导拥有合法的权威来命令下属,而下属也须服从,即典型的科层制特征。董事之间不存在明确的上下级关系,而对其运作产生关键影响的正是基于董事个体间的非正式关系。显然,董事个体间社会资本和权威等差异会在董事间引发尊重和顺从等行为,从而在董事会内部产生特定的等级秩序,这对董事会运

作至关重要。

由于董事间社会资本和个人权威不同会导致董事受到的尊重和顺从的差异,这种差异在董事会中无疑会形成一种非正式层级。董事个人能力或声望越大,其在董事会中受到的尊敬越大,个人能力或者声望较大的董事在董事会中具有较大的个人权威,相应的董事会内部非正式层级会越强烈。Gould<sup>[19]</sup>认为,与其他人类组织一样,董事会中由于董事社会资本和个人权威的差异会形成非正式层级。这种非正式的层级关系一旦形成,便会作为一种协调机制来影响董事会成员之间的沟通和交流,其结果自然会影响到董事会运作的效率。特别是,由于董事的工作描述通常是概要性的、模糊不清的,很难通过建立正式的规则和程序来对董事的工作进行有效指导,因而这种非正式层级在对董事会运作效率进行有效调节方面就显得尤为重要。Magee等<sup>[20]</sup>从理论上强调非正式层级对公司绩效的重要影响,认为董事们平时在一起的时间相对较少,而且董事的任务通常是模糊不清的,以至于难以通过董事会正式的结构(如董事会规模、董事会结构、董事持股等)对董事会进行有效协调和指引,因而这种非正式层级关系能够协调董事对公司的贡献,进而影响公司绩效。这与很多学者的研究一致,即组织非正式的层级关系可以作为一种协调机制使组织的行为更有效率。He等<sup>[21]</sup>以530家美国制造业公司的面板数据为研究对象,以董事兼职公司数量的差异性度量董事会非正式层级,实证检验董事会非正式层级与公司绩效之间的关系,发现二者具有显著的正向关系。总体而言,尽管越来越多的学者意识到研究董事会非正式层级的价值,但是这类研究大多还只是停留在理论探讨上,系统的实证研究较少<sup>[22]</sup>。

综上,在对董事会社会资本水平与公司行为等关系进行研究的基础上,进一步探讨董事个体间社会资本不平衡性(即非正式层级)的特征及其影响效应,是拓展和深化已有研究的必然选择。特别是在中国“权威服从”文化影响深远的制度背景下,对董事个体间因权威的不平衡性而引致的等级秩序与董事会治理及公司绩效间的关系及其影响机制等问题进行探讨,显得尤为必要和紧迫,也更具理论和实践价值。本研究基于整合的社会资本视角,在对董事会非正式层级进行度量分析的基础上,探讨其与公司绩效的关系以及业绩压力和股权集中度的调节效应,并对不同最高层级董事身份和终极控制股东性质进行分类分析,以揭示董事会非正式层级的绩效效应及其影响机制。

### 3 理论分析和研究假设

#### 3.1 董事会非正式层级强度与公司绩效

作为公司治理的核心,董事会的关键职责包括决策、咨询和监督。Fama<sup>[23]</sup>将董事会视为公司的最高控制系统,并认为拥有良好董事会的公司将会持续创造出较好的业绩。董事会运行的效率直接决定

董事会治理的质量。Nielsen等<sup>[24]</sup>、Gore等<sup>[25]</sup>、Finkelstein等<sup>[26]</sup>研究发现,董事会的效率取决于董事会作为一个团队有效运行的能力。在存在上下级关系的工作团队中,个体的权威与责任界定清晰,正式层级明确,上级拥有合法的权威来命令下级,而下级须服从,正式层级在团队运作中发挥主导作用。而董事会的典型特征是作为一种会议型决策机构,其基本的决策规则是个体平等、一人一票,不存在合法的上下级关系。因此,要探究董事会的运行效率,关键要考察董事之间的非正式交流和相互影响<sup>[27,21]</sup>。显然,董事个体特征及相应的团队互动水平会对董事会运作效率产生重要影响,而非正式层级就是一种会对董事间的交流互动产生重要影响的非正式协调机制。

在组织中,成员会因为对方的个人权威及声望而对其产生尊敬,由于其权威和声望的不同,个体间受到的尊敬存在差异,这种差异在组织中形成了非正式等级秩序(即非正式层级)。Ridgeway等<sup>[28]</sup>认为,对于一个任务型组织,如果没有清晰的层级关系,将会对组织目标的实现以及组织的生存和发展产生负面影响。同样,对于个体相互平等、不存在明确合法的上下级关系且任务模糊的董事会,这种非正式层级就更具价值。当董事会内部存在一定的非正式层级关系时,也就意味着高层级的董事受到更多的尊敬,低层级的董事受到的尊敬相对更少。因而在董事会决策中,低层级的董事更倾向于听从高层级董事的指引,非正式层级的存在有助于提高董事会决策效率<sup>[29,21]</sup>。在这种情况下,董事会更容易高效地达成一致意见,减少董事之间的无效争执。相反,当非正式层级较小时,董事会交流会陷入迷茫和低效率状态,成员之间的争执趋向于增多,使董事们在短时间的交流中无法高效达成一致意见,从而对公司运营产生负面影响。

当然,非正式层级的存在虽然会提高董事会决策的效率,但也存在由于其他董事“顺从”而导致的决策质量低下的风险,即由于高层级的董事在董事会中拥有较大的权威,因而可能出现一个人主导甚至决定公司战略决策事项的情况。但整体上看,这种风险应该较低,如前所述,董事会作为一种集体民主决策机构,遵循的是一人一票的决策规则,其内部并无明确的层级规则,也就是说非正式层级并无正式层级规则的支撑。因此,非正式层级协调功能的发挥,仅仅取决于其他董事的尊重或顺从,最高层级的董事无权命令其他董事,而其他董事出于自身职业和声誉考虑也不会盲目顺从,其顺从行为是基于自身理性判断的结果。相对而言,由于董事会存在时间的限制性和董事任务的模糊性,董事会在决策时会产生过程损失,无主导力量的长时间的讨论、争执虽然可能产生更多的观点,但是更可能存在得出任何有效决策的风险<sup>[24]</sup>,现实中也经常发生因董事争执而影响公司发展的实例。因此,相对而言,董事会内部存在一定程度的层级关系,使董事会兼具

民主性和效率性的优点,可能更有助于发挥董事会的集体决策职能和民主集中制的优势,快速、高效地进行决策,最终促进公司绩效的提升。基于以上分析,本研究提出假设。

H<sub>1</sub> 董事会非正式层级强度与公司绩效正相关。

### 3.2 业绩压力和股权集中度的调节效应

董事会非正式层级与公司绩效之间关系的强度会受到特定环境和具体因素的影响,较强的董事会非正式层级的突出优势在于决策效率上,当公司对高效决策的需求越强烈时,非正式层级强度对绩效的正向促进作用就会越强。而业绩压力可以作为董事决策效率的一种反馈机制,过去业绩的好坏反映了董事会决策效率的压力。当公司过去业绩好时,董事会面临较小的决策效率压力,此时董事会对当前的决策和战略比较满意,董事会较少发生冲突,董事会对非正式层级的需求相对较小<sup>[30]</sup>。相反,当公司过去业绩较差时,董事会面临较大的压力和危机,董事会内部也更容易产生冲突和分歧,因而对董事会高效率决策的需求越强烈。

当公司过去业绩较差而急需一个强有力的组织领导时,董事会非正式层级的效率优势就会更加突出和必要,权威较高的董事将引导董事会快速做出决策,以尽快将公司日常经营活动拉回正轨,并快速提高公司绩效<sup>[31]</sup>。因而,当公司面临较强的业绩压力时,董事会对非正式层级的需求更强烈,以提高决策效率并快速提升公司业绩。因此,本研究提出假设。

H<sub>2</sub> 公司面临的业绩压力越大,董事会非正式层级强度与绩效间的正向效应越强。

作为公司股东的代理机构,董事会内部非正式层级作用的发挥必然会受到股东(特别是控股股东)行为的影响。特别是在中国一股独大的背景下,控股股东几乎完全控制了董事会,董事会运作也更多体现的是大股东的意志<sup>[32]</sup>。相应地,在人员选择上,最高层级的董事本身往往就是大股东推荐和支持的,其决策意志更多地体现大股东诉求,而这又必然会得到大股东的支持,因而会进一步强化其最高层级董事的权威性。

因此,公司股权越集中,控股股东对董事会控制力越强,其与最高层级董事在决策公司重大事项上也更容易达成一致意见。董事会中权威较高的人会受到其他董事的推崇,而公司控股股东的支持会进一步强化其优势地位和非正式层级的效率优势,进而提升非正式层级强度对公司绩效的正效应。因此,本研究提出假设。

H<sub>3</sub> 公司股权集中度越高,董事会非正式层级强度与绩效间的正向效应越强。

## 4 研究设计

### 4.1 样本选取和数据来源

本研究以沪、深两市2010年至2012年全部A股上市公司作为初始研究样本,根据研究需要对样本进

行如下处理。①剔除ST、\*ST的公司;②剔除金融行业的公司;③剔除信息缺失的公司。最终获得1 226家公司、3 678个公司年的平衡面板样本观测值。

计算董事会非正式层级基尼系数需要的上市公司董事背景信息数据来自国泰安数据库,并经过手工整理。对于董事信息缺失的,通过公司年报、新浪财经、巨潮资讯网等途径进行补充。在这一过程中,为了保证数据的准确性和一致性,对不同渠道的信息进行对比和分析。公司绩效、规模、年龄、董事会规模、业绩变化、董事会持股等信息均来自国泰安数据库和CCER中国经济金融数据库。

## 4.2 变量定义

### 4.2.1 自变量

由于非正式层级是董事会成员之间由董事的声望、个人能力和权威性等方面的差异造成的,因此首先要对董事个人声望和权威进行界定。Davis等<sup>[33]</sup>认为公司在选择董事时都倾向于选择更有经验、更有胜任能力的人。在董事网络中,董事可以通过观察和交流学习其他公司的战略来促进自己公司的发展<sup>[34]</sup>,而为多家公司、研究机构和政府部门工作的董事能够更容易获得这些战略信息。因而拥有这些社会资本的董事可以变得更加有胜任能力和声望,因此在董事会中会更加被人尊敬。He等<sup>[21]</sup>用董事在其他公司兼任董事的数量对他们受到的尊敬进行衡量,以基尼系数度量董事间权威的不平衡性,即非正式层级强度。

根据前文的分析,本研究认为董事会非正式层级的形成与董事个人声望和权威的差异密切相关,而董事在个人能力和社会资本等方面的不同是造成其声望和权威差异的根源。在中国的制度背景下,声望和权威高的董事除了更有可能成为其他公司的高管外,往往还会成为各种专业性行业协会和学会领导以及各级人大代表和政协委员。因而,能够成为其他公司的高管或者成为行业协会和学会领导以及政治关联身份反映了董事的个人声望和受认可的程度。因此,董事拥有的社会资本情况反映了其胜任能力和权威,可以作为衡量董事个人权威的依据。

基于此,本研究从3个层面对董事个人的权威进行测度,①董事兼任其他公司高管(包括董事、总经理、副总经理、财务总监等)的数量;②董事担任各级人大代表和政协委员情况以及曾任政府公务员情况;③董事在重要学会和行业协会任职情况。在政府公务员、人大代表、政协委员、学会和行业协会统计中,按照级别高低(如省部级和厅局级、全国性和地方性等)赋予不同权重。而对于兼任公司数量,本研究忽略了兼任公司的规模大小。通常认为,在一个大公司里担任董事比在一个小公司里担任董事更有声望。然而按照Davis等<sup>[33]</sup>的研究结论,在公司进行董事选聘时,存在高度的同质性,即大公司更倾向于选择大公司的高管来担任自己公司的董事。因而在测度董事兼任情况时,使用董事兼任公司的数目,并没有根据公司的规模进行加权,具体计算方法如

表1所示。将每位董事在各个维度的分值加总,即可获得该董事的社会资本总水平,并依此作为董事权威的度量指标。

表1 董事权威测评维度

Table 1 Measure of Director's Authority

类别	取值大小
兼任其他公司高管数	董事兼任其他公司高管的数量
曾任政府公务员	按省部级、厅局级、其他分别赋值
担任人大代表、政协委员	按全国性、地方性分别赋值
担任重要学会、协会(副)会长等	按全国性、地方性分别赋值

基尼系数是反映变量间均衡性的常用指标。在对董事个体权威进行测度的基础上,借鉴He等<sup>[21]</sup>的方法,本研究用基尼系数度量董事间权威的不平衡性,即非正式层级的强度。在董事权威度量上除考虑兼任公司数量外,结合中国情境增加董事兼任各级人大代表、政协委员以及重要协会和学会任职等情况,从而更加准确和贴近现实。

基尼系数的计算公式为

$$Gini = \frac{2cov(y, r_y)}{N\bar{y}}$$

其中,  $Gini$  为基尼系数,用以衡量董事会非正式层级;  $y$  为董事权威,用单个董事社会资本的总量衡量;  $r_y$  为根据董事社会资本的多少对董事进行的排名;  $cov(y, r_y)$  为二者之间的协方差;  $N$  为董事会规模;  $\bar{y}$  为  $y$  的均值。

根据定义可知,基尼系数的取值范围是0~1,基尼系数为0意味着董事会所有董事的社会资本是相等的,不存在不均衡性;基尼系数为1则意味着董事会存在最大的不均衡性,即董事会中除了一个董事外,其他董事的社会资本均为0。

### 4.2.2 因变量

关于绩效指标的选择,研究者常用的有托宾  $Q$  值、每股收益和资产收益率等。由于中国资本市场的有效性不高,不完全具备采用托宾  $Q$  等市场指标反映公司业绩的前提条件,因此中国的学者更倾向于使用每股收益和资产收益率等会计类指标度量公司绩效。每股收益( $EPS$ )是公司某一时期净收益与股份数的比率,能够综合反映特定时期公司的获利能力和投资价值,而且相对客观可靠。总资产收益率( $ROA$ )是企业净利润与总资产的比率,用来衡量每单位资产可以创造多少净利润。遵循有关研究做法,本研究采用每股收益和总资产收益率度量公司绩效,兼顾了公司的盈利能力和投资价值。公司绩效指标的具体公式为

$$EPS = \frac{\text{净利润}}{\text{普通股股数}}$$

$$ROA = \frac{\text{净利润}}{\text{期末总资产}}$$

4.2.3 调节变量

为了验证H<sub>2</sub>和H<sub>3</sub>,探讨董事会非正式层级与公司绩效关系的调节机制,本研究引入业绩压力和股权集中度指标,考察业绩压力和股权集中度对董事会非正式层级强度与公司绩效关系的调节效应。在衡量业绩压力(P)时,若本年度公司绩效指标(EPS和ROA)比上一年度公司绩效指标差,取值为1,表示存在业绩压力;反之取值为0,表示不存在业绩压力。在对股权集中度进行衡量时,采用公司前5大股东持股比例之和(CR<sub>5</sub>)。

4.2.4 控制变量

参考已有研究成果,本研究引入其他可能会对公司绩效造成影响的变量作为控制变量,包括董事会层面、企业层面和行业层面因素。

(1)董事会层面控制变量。根据相关的研究结论,董事会规模、独立董事比例和董事会持股等因素均会对公司绩效产生影响,因而在本研究中将董事会规模(Bsize)、独立董事占比(Dratio)、董事会持股比例(Shareratio)作为控制变量。

(2)企业层面控制变量。相关研究表明,企业的规模往往代表一种实力,从而会影响企业的市场价值;而企业经营持续的年限不同,也会表现出生命周期特征以及与利益相关者构建关系的经验和能力的

不同,因此引入公司规模(Size)和公司年龄(Age)作为控制变量,用总资产对数度量公司规模,用公司注册年份至研究样本设定的时间的持续年数度量公司年限。

(3)行业控制层面。考虑到行业和制度因素对公司绩效的影响,引入行业分类变量。行业分类是在证监会和深交所行业分类的基础上进行一定的调整,最终分为7个行业。为了排除多重共线性问题,在模型中加入6个行业虚拟变量。各变量具体定义见表2。

4.3 模型设定

基于前述分析,本研究构建多元回归模型考察董事会非正式层级对公司绩效的影响,以验证前文提出的假设。

为了探究非正式层级与公司绩效之间的关系,提出模型(1)式,即

$$EPS(ROA) = \beta_0 + \beta_1 Gini + \beta_2 Dratio + \beta_3 Bsize + \beta_4 Size + \beta_5 P + \beta_6 CR_5 + \beta_7 Shareratio + \beta_{8-13} industry + \varepsilon \quad (1)$$

为了探究业绩压力对非正式层级与公司绩效间关系的调节效应,提出模型(2)式,即

$$EPS(ROA) = \beta_0 + \beta_1 Gini + \beta_2 Dratio + \beta_3 Bsize + \beta_4 Size + \beta_5 P + \beta_6 CR_5 + \beta_7 Shareratio + \beta_{8-13} industry + \beta_{14} Gini \cdot P + \varepsilon \quad (2)$$

表2 变量定义

Table 2 Definition of Variable

变量类型	变量代码	变量名称	变量界定
因变量	EPS	每股收益	$\frac{\text{净利润}}{\text{普通股股数}}$
	ROA	总资产收益率	$\frac{\text{净利润}}{\text{期末总资产}}$
自变量	Gini	基尼系数	$Gini = \frac{2cov(y, r_y)}{N\bar{y}}$
控制变量	Bsize	董事会规模	董事总人数
	Dratio	独立董事占比	$\frac{\text{独立董事人数}}{\text{董事总人数}}$
	Shareratio	董事会持股比例	董事会成员持股比例之和
	Size	公司规模	公司总资产的自然对数
	Age	公司年龄	公司注册年份至研究样本设定的时间的持续年数
调节变量	Industry	行业	虚拟变量,若属于该行业取值为1,否则取值为0
	P	业绩压力	虚拟变量,本年度绩效低于上一年度绩效取值为1,否则取值为0
	CR <sub>5</sub>	股权集中度	公司前5大股东持股比例之和

为了探究公司股权集中度对非正式层级与公司绩效间关系的调节效应,提出模型(3)式,即

$$EPS(ROA) = \beta_0 + \beta_1 Gini + \beta_2 Dratio + \beta_3 Bsize + \beta_4 Size + \beta_5 P + \beta_6 CR_5 + \beta_7 Shareratio + \beta_{8-13} industry + \beta_{15} Gini \cdot CR_5 + \varepsilon \quad (3)$$

其中, $\beta_0$ 为截距, $\beta_1 \sim \beta_{15}$ 分别为模型中各变量对公司绩效的影响系数, $\varepsilon$ 为随机干扰项。

## 5 实证结果及分析

### 5.1 变量的描述性统计分析

表3给出样本公司除业绩压力虚拟变量之外其他变量的描述性统计结果。

表3 变量描述性统计

Table 3 Descriptive Statistics of Variables

变量类型	变量	均值	标准差	最小值	最大值
因变量	EPS	0.307	0.527	-3.370	5.250
	ROA	0.036	0.442	-8.463	22.005
自变量	Gini	0.310	0.141	0.000	0.759
	Size	22.081	1.509	13.763	28.405
	Age	15.741	3.972	2.000	31.000
控制变量	Bsize	9.126	1.900	4.000	18.000
	Dratio	0.370	0.058	0.125	0.800
	Shareratio	0.582	5.183	0.000	49.330
调节变量	CR <sub>5</sub>	0.488	0.176	0.030	0.980

由表3数据可知,就研究的样本公司而言,上市公司董事会的基尼系数均值为0.310,标准差为0.141,说明中国上市公司董事会内部存在一定的非正式层级,并且高于美国上市公司董事会非正式层级(基尼系数为0.210)<sup>[21]</sup>,公司间也呈现出一定的差别。按终极控制股东性质进一步细分发现,国有控股上市公司基尼系数平均值为0.325,略高于民营控股上市公司基尼系数均值0.300;国有控股上市公司中,中央控股公司基尼系数均值为0.321,略低于地方政府控股公司基尼系数均值0.333。本研究的因变量EPS和ROA均值分别为0.307和0.036,标准差分别为0.527和0.442,说明上市公司绩效之间存在一定的差别。

表4给出变量的相关系数。当公司绩效指标分别为ROA和EPS时,对应的业绩压力分别以ROA和EPS的升降来度量。当本年度公司绩效(ROA和EPS)低于上一年度公司绩效时,业绩压力变量(P(EPS)和P(ROA))取值为1,反之取值为0。

表4结果表明,基尼系数与EPS的相关系数为0.087,且在1%的显著水平上显著相关;与ROA的相关系数为0.042,且在5%的显著水平上显著相关。该结果与本研究的初步假设一致。本研究的控制变量中,除独立董事占比之外,其他控制变量均与公司绩效显著相关,说明这些变量确实会对公司绩效产生影响,因而本研究控制变量的设置是有意义的。同时,变量之间的相关系数检验结果表明,变量之间不存在严重的多重共线性问题。

### 5.2 回归结果分析

根据前文建立的计量模型,运用STATA 13.0软件分析上市公司董事会非正式层级强度与公司绩效的

表4 主要变量相关系数

Table 4 Correlation Coefficient of Main Variables

变量	EPS	ROA	Gini	Size	Age	Bsize	Dratio	Shareratio	P(EPS)	P(ROA)	CR <sub>5</sub>
EPS	1.000										
ROA	0.709***	1.000									
Gini	0.087***	0.042**	1.000								
Size	0.298***	0.112***	0.094***	1.000							
Age	-0.056***	-0.030*	0.017	-0.207***	1.000						
Bsize	0.097***	0.043***	0.099	0.294***	-0.116***	1.000					
Dratio	-0.025	-0.022	-0.015	0.073***	-0.059***	-0.315***	1.000				
Shareratio	0.009	0.039**	-0.016	-0.021	-0.045***	-0.026	0.010	1.000			
P(EPS)	-0.297***	-0.357***	0.035***	0.001	0.037**	0.024	-0.019	-0.013	1.000		
P(ROA)	-0.204***	-0.312***	0.033***	0.076***	0.034**	0.048***	0.002	-0.003	-0.712***	1.000	
CR <sub>5</sub>	0.211***	0.169***	0.065***	0.453***	-0.266***	0.174***	0.020	-0.004	0.013	-0.012	1.000

注:\*为在10%水平下显著(双尾),\*\*为在5%水平下显著(双尾),\*\*\*为在1%的水平下显著(双尾),下同。

表5 董事会非正式层级与EPS的回归结果  
Table 5 Regression Results of Board Informal Hierarchy and EPS

变量名称	EPS				
	模型1	模型2	模型3	模型4	模型5
截距	-2.407*** (-13.817)	-2.275*** (-16.678)	-2.211*** (-18.202)	-2.194*** (-16.127)	-2.117*** (-16.612)
<i>Dratio</i>	-0.365** (-2.062)	-0.474*** (-3.567)	-0.511*** (-4.317)	-0.483*** (-3.642)	-0.481*** (-4.023)
<i>Bsize</i>	-0.004 (-0.692)	-0.002 (-0.373)	-0.002 (-0.438)	-0.002 (-0.426)	-0.002 (-0.593)
<i>Age</i>	0.002 (0.667)	0.006*** (3.214)	0.005*** (3.237)	0.005*** (2.989)	0.005*** (2.947)
<i>Size</i>	0.136*** (17.938)	0.113*** (18.157)	0.109*** (19.792)	0.109*** (17.617)	0.109*** (19.588)
<i>Shareratio</i>	0.004** (2.211)	0.002 (1.516)	0.002* (1.842)	0.002 (1.582)	0.002 (1.626)
<i>Industry</i>	控制	控制	控制	控制	控制
<i>P</i>		-0.261*** (18.092)	-0.262*** (20.517)	-0.192*** (5.593)	-0.263*** (20.302)
<i>CR<sub>5</sub></i>		0.386*** (8.678)	0.402*** (10.213)	0.394*** (8.903)	0.152* (1.771)
<i>Gini</i>			0.166*** (3.778)	0.085 (1.178)	-0.181 (-1.444)
<i>P·Gini</i>				0.238** (2.382)	
<i>CR<sub>5</sub>·Gini</i>					0.849*** (3.433)
调整 <i>R</i> <sup>2</sup>	0.105	0.170	0.171	0.172	0.173
<i>F</i>	6.186***	7.302***	7.334***	7.324***	7.336***

注:括号内数据为*t*值,下同。

关系,以检验本研究提出的假设。对面板数据进行Hausman检验,根据检验结果,本研究采用固定效应对面板数据进行处理。

### 5.2.1 董事会非正式层级强度与公司绩效的回归分析结果

使用每股收益作为公司绩效指标的回归结果见表5。模型1考察控制变量对EPS的影响,模型2考察控制变量和调节变量对EPS的影响,模型3考察自变量基尼系数对EPS的影响,模型4和模型5分别考察业绩压力和股权集中度的调节效应。

模型1的回归结果表明,除董事会规模和公司年龄外,其余控制变量均通过显著性检验,说明本研究选取的控制变量有效,且模型通过显著性检验。模型2的回归结果表明,两个调节变量对公司绩效的影响在1%的显著水平上通过检验。模型3的回归结

果表明,基尼系数与公司绩效在1%的显著水平上显著正相关,董事会非正式层级强度(基尼系数)每增加一个单位,将提升公司绩效0.166个单位, *H*<sub>1</sub> 得到验证。这表明,对中国上市公司而言,董事会非正式层级的存在有助于提高董事会的运作效率,从而促进公司绩效的提升。

模型4的回归结果表明,公司业绩压力与基尼系数的交互项系数显著为正,即当公司面临业绩压力时,非正式层级对公司绩效的正向效应更强, *H*<sub>2</sub> 得到验证。这表明,当公司处于快速成长阶段,或者面临较大的经营压力时(即上一年度业绩较差),对董事会决策效率的需求越强烈,从而使董事会内部非正式层级的效率优势和绩效提升效应越突出。

模型5的回归结果表明,公司前5大股东股权之和与基尼系数的交互项对公司绩效具有显著的正向

表6 董事会非正式层级与ROA的回归结果  
Table 6 Regression Results of Board Informal Hierarchy and ROA

变量名称	ROA				
	模型6	模型7	模型8	模型9	模型10
截距	0.066*** (3.245)	0.027 (1.368)	0.019 (0.991)	0.021 (1.032)	0.033 (1.582)
<i>Dratio</i>	-0.038* (-1.682)	-0.055** (-2.513)	-0.045** (-2.147)	-0.053** (-2.392)	-0.048* (-2.203)
<i>Bsize</i>	0.0002 (0.573)	0.0002 (0.317)	0.0003 (0.726)	0.0002 (0.443)	0.0004 (0.647)
<i>Age</i>	0.001 (-0.018)	0.001* (2.042)	0.001** (2.246)	0.001* (1.932)	0.001* (2.036)
<i>Size</i>	0.0003 (0.113)	-0.0002 (-0.123)	-0.0002 (-0.452)	0.0004 (0.008)	-0.001 (-0.672)
<i>Shareratio</i>	0.001*** (3.669)	0.001*** (5.527)	0.001*** (5.262)	0.001*** (5.312)	0.001*** (5.073)
<i>Industry</i>	控制	控制	控制	控制	控制
<i>P</i>		-0.030*** (13.048)	-0.030*** (13.681)	-0.020*** (3.577)	-0.030*** (13.034)
<i>CR<sub>5</sub></i>		0.057*** (7.827)	0.059*** (8.482)	0.058*** (7.834)	0.044*** (2.822)
<i>Gini</i>			0.022*** (2.812)	0.006 (0.593)	-0.003 (-0.134)
<i>P·Gini</i>				0.034* (2.087)	
<i>CR<sub>5</sub>·Gini</i>					0.051 (1.117)
调整 R <sup>2</sup>	0.002	0.036	0.037	0.037	0.037
<i>F</i>	6.057*	6.112***	6.132***	6.141***	6.137***

关系,  $H_3$  得到验证。这表明, 在中国的制度背景下, 控股股东与董事会最高层级董事间在重大事项上存在相互支持现象, 从而会强化董事会非正式层级与公司绩效间的正向效应。

使用总资产收益率作为公司绩效指标的回归结果见表6。模型6和模型7考察控制变量和调节变量对ROA的影响, 模型8考察非正式层级强度基尼系数与ROA之间的关系, 模型9和模型10验证非正式层级与ROA之间的调节效应, 考察非正式层级与公司绩效关系的影响机制。

模型6回归结果表明, 用ROA作为公司绩效指标回归时, 除董事会规模系数符号相反外, 其他控制变量与ROA的关系与用EPS作为公司绩效指标的回归结果类似, 但董事会规模、公司规模和公司年龄系数不显著。模型7的回归结果表明, 两个调节变量对公司绩效的影响在1%的显著水平上通过检验。整

体上看, 本研究所选指标(尤其是调节变量)有效。

模型8的回归结果表明, 董事会非正式层级强度与ROA在1%的水平上显著正相关,  $\beta = 0.022$ ,  $H_1$  得到验证。模型9的回归结果表明, 公司业绩压力对非正式层级与公司绩效关系在10%的显著水平上具有正向调节作用,  $\beta = 0.034$ ,  $H_2$  得到验证; 模型10的回归结果表明, 公司前5大股东持股比例之和对非正式层级与公司绩效有正向的调节作用,  $\beta = 0.051$ , 但不显著。

综上, 在用每股收益和总资产收益率作为公司绩效指标进行回归时, 除模型10中股权集中度对非正式层级强度与ROA的正向调节效应不显著外, 总体回归结果一致, 从而验证了本研究提出的假设, 即董事会非正式层级强度与公司绩效间存在正相关关系, 公司业绩压力和股权集中度对二者的关系具有正向调节效应。



表7 最高层级董事身份分类回归结果

Table 7 Grouping Regression Results with Different Identities of the Highest Rank

变量名称	EPS				
	模型 11	模型 12	模型 13	模型 14	模型 15
最高层级身份	董事长	总经理	董事长兼任总经理	独立董事	普通董事
截距	-2.393*** (-5.545)	-1.340** (-2.187)	-3.868*** (-4.102)	-1.780*** (-8.078)	-1.498*** (-5.692)
<i>Dratio</i>	0.094 (0.207)	-1.136 (-1.587)	-1.801 (-1.589)	-0.466** (-2.247)	-0.343 (-1.177)
<i>Bsize</i>	0.011 (0.832)	-0.036 (-1.463)	-0.071 (-1.387)	-0.014** (-1.967)	0.013 (1.448)
<i>Age</i>	0.011* (1.763)	0.006 (0.718)	0.014 (0.597)	0.004 (1.272)	-0.001 (-0.210)
<i>Size</i>	0.093*** (5.225)	0.083*** (3.113)	0.234*** (4.172)	0.094*** (9.967)	0.073*** (6.417)
<i>Shareratio</i>	0.001 (-0.122)	0.0002 (0.017)	0.007 (0.771)	0.003* (1.827)	-0.005 (-1.187)
<i>CR<sub>5</sub></i>	0.636*** (4.345)	0.454* (1.923)	0.675* (1.786)	0.416*** (5.592)	0.373*** (3.762)
<i>Industry</i>	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Gini</i>	0.377* (1.922)	0.175 (0.708)	-0.181 (-0.336)	0.161* (0.093)	0.251*** (2.565)
调整 <i>R</i> <sup>2</sup>	0.147	0.113	0.252	0.124	0.088
<i>F</i>	7.162***	2.173**	3.167***	22.011***	12.603***

### 5.2.2 最高层级身份不同时具体分析

从上文的研究结果可知,董事会非正式层级强度与公司绩效间存在显著的正相关关系。而对于一个特定的董事会群体,当最高层级的董事具备不同的身份时,也会对非正式层级作用的发挥产生影响。例如,当最高层级的董事同时兼任董事长或者总经理职务时,二者对董事会运作及非正式层级效应的影响将产生显著差异。因此,本研究进一步探究公司董事会中最高层级人身份的不同对非正式层级效应的影响。首先,本研究根据最高层级人的身份将样本数据分为5组,依次为最高层级为董事长、总经理、董事长兼任总经理、独立董事和普通董事(即不担任董事长或总经理职务,也不是独立董事,仅具有董事身份),分别建立模型11~模型15,探讨董事会最高层级身份分别为董事长、总经理、董事长兼任总经理、独立董事和普通董事时董事会非正式层级强度与公司绩效之间的关系,回归结果见表7。

由模型11、模型14和模型15可知,各模型*F*值均通过了显著性检验,董事会非正式层级强度与公司绩效分别在10%、10%和1%的显著水平上显著正相关。这表明,当董事会最高层级人为董事长、独立董

事和普通董事身份时,董事会非正式层级强度与公司绩效间存在显著的正相关关系。当最高层级董事为董事长时,正向效应最强, $\beta = 0.377$ ;其次是普通董事和独立董事, $\beta$ 值分别为0.251和0.161。表明董事长的身份有助于最高层级董事协调作用的发挥,而独立董事则可能因信息等限制,即使具备最高权威也难以发挥更大的作用。

模型12回归结果表明,模型*F*值在5%的显著水平上通过检验,董事会非正式层级强度与公司绩效间存在正相关关系, $\beta = 0.175$ ,但不显著。模型13回归结果表明,模型*F*值在1%的显著水平上通过检验,董事会非正式层级强度与公司绩效存在负相关关系,这种负相关关系并不显著。模型12和模型13的回归结果表明,当最高层级者为总经理或者董事长兼任总经理时,非正式层级强度与公司绩效之间并不存在显著的相关关系。

上述结果具有重要的理论内涵和实践启示。在公司治理架构中,董事会的关键职责是在股东授权下进行日常决策和监督管理层,而以总经理为首的管理层则专注于执行和运营,并向董事会负责,二者之间是典型的基于分工合作的委托代理关系。因

此,公司管理层与董事会及所有者之间存在代理冲突,公司董事会就成为监督经理层的重要机制<sup>[35]</sup>。因此在公司的董事会中,当董事会最高层级董事并不兼任总经理职务时,其对管理层的监督作用会更加独立和突出;而当最高层级董事兼任总经理职务时,就会影响董事会中的其他成员<sup>[21]</sup>。特别是在最高层级董事同时兼任董事长和总经理时,董事会就易被总经理操纵甚至“俘获”,沦为管理层实施内部人控制行为的工具,管理层的“利己主义”会加大公司的代理成本,从而使董事会无法对管理层进行有效监督,弱化董事会非正式层级强度对公司绩效的积极效应。

### 5.3 稳健性检验

#### 5.3.1 公司绩效滞后一期的回归结果

董事会运作对公司绩效的影响可能并不是完全

在当期就能表现出来,其间可能存在一定的时滞<sup>[36]</sup>。同时为了消除非正式层级与公司绩效间可能存在的内生性问题,本研究使用滞后一期的EPS进行回归,回归结果见表8,模型16~模型20依次加入控制变量、调节变量、自变量以及自变量与调节变量的交互项。

模型16回归结果表明,除公司年龄外,其余控制变量均通过显著性检验,说明本研究选取的控制变量有效,且模型F值通过显著性检验。模型17回归结果表明,两个调节变量对公司绩效的影响在1%的水平上通过检验。模型18回归结果表明,基尼系数与公司绩效在10%的水平上显著正相关,董事会非正式层级强度每增加一个单位,将提升公司绩效0.105个单位,进一步验证了H<sub>1</sub>。模型19回归结果表明,公司业绩压力对非正式层级强度与公司绩效之间的关

表8 董事会非正式层级与滞后一期EPS的回归结果  
Table 8 Regression Results of Board Informal Hierarchy and Backward EPS

变量名称	滞后一期 EPS				
	模型 16	模型 17	模型 18	模型 19	模型 20
截距	-1.903*** (-9.562)	-1.773*** (-12.652)	-1.739*** (-11.792)	-1.700*** (-9.867)	-1.720*** (-7.362)
<i>Dratio</i>	-0.442** (-2.213)	-0.526*** (-3.887)	-0.548*** (-3.871)	-0.542*** (-3.290)	-0.630*** (-2.967)
<i>Bsize</i>	-0.015** (-2.457)	-0.014*** (-3.332)	-0.014*** (-3.210)	-0.015*** (-2.969)	-0.013** (-2.002)
<i>Age</i>	0.001 (0.346)	0.006*** (3.410)	0.006*** (3.057)	0.007*** (2.847)	0.006** (2.143)
<i>Size</i>	0.119*** (13.926)	0.097*** (15.212)	0.095*** (14.142)	0.094*** (12.062)	0.101*** (9.702)
<i>Shareratio</i>	0.004** (2.212)	0.004*** (2.802)	0.004*** (2.723)	0.004** (2.392)	0.003 (1.492)
<i>Industry</i>	控制	控制	控制	控制	控制
<i>P</i>		-0.236*** (15.923)	-0.234** (15.124)	-0.151*** (3.517)	-0.268*** (11.490)
<i>CR<sub>5</sub></i>		0.348*** (7.622)	0.330*** (6.866)	0.332*** (5.945)	0.129 (0.823)
<i>Gini</i>			0.105* (1.947)	0.029 (0.316)	-0.293 (-1.282)
<i>P·Gini</i>				0.271** (2.162)	
<i>CR<sub>5</sub>·Gini</i>					1.073** (2.382)
调整 <i>R</i> <sup>2</sup>	0.063	0.102	0.103	0.104	0.107
<i>F</i>	4.102**	3.878***	3.874***	3.862***	3.874***

系在5%的水平上有显著的正向调节作用,  $\beta = 0.271$ ; 模型20的结果表明, 公司前5大股东持股比例对非正式层级强度与绩效之间的关系在5%的水平上有显著的正向调节作用,  $\beta = 1.073$ 。进一步验证了H<sub>2</sub>和H<sub>3</sub>。对滞后一期的EPS回归结果表明, 董事会非正式层级与公司绩效间的正向关系稳定可靠。

### 5.3.2 非正式层级的其他度量指标回归结果

除基尼系数外, 还可用标准差、方差、相对平均偏差等衡量董事会非正式层级强度。为了提高上文检验结果的可靠性, 本研究用相对平均偏差、方差、迈赫兰测量和Piesch测量进一步验证上文结果。使用相对平均偏差(AAD)替代基尼系数反映董事会非正式层级的回归结果, 结果见表9, 模型21考察相对平均偏差与公司绩效的关系, 模型22和模型23分别考察业绩压力和公司股权集中度对相对平均偏差与公司绩效间关系的调节效应。

**表9 使用相对平均偏差稳健性检验结果**  
Table 9 Results of Robust Test with AAD

变量名称	EPS		
	模型 21	模型 22	模型 23
截距	-2.259*** (-16.767)	-2.203*** (-17.412)	-2.164*** (-15.036)
<i>Dratio</i>	-0.507*** (-3.827)	-0.479*** (-3.845)	-0.497*** (-3.525)
<i>Bsize</i>	-0.001 (-0.122)	-0.001 (-0.363)	-0.001 (-0.316)
<i>Age</i>	0.006*** (3.202)	0.006*** (3.302)	0.005** (2.577)
<i>Size</i>	0.112*** (18.218)	0.109*** (18.818)	0.110*** (16.906)
<i>Shareratio</i>	0.002* (1.767)	0.002* (1.789)	0.002 (1.345)
<i>Industry</i>	控制	控制	控制
<i>P</i>	-0.261*** (18.289)	-0.237*** (12.107)	-0.267*** (17.656)
<i>CR<sub>5</sub></i>	0.399*** (9.045)	0.400*** (9.545)	0.282*** (4.317)
<i>AAD</i>	0.065*** (2.812)	0.046 (1.495)	-0.085 (-1.157)
<i>P·AAD</i>		0.103** (2.328)	
<i>CR<sub>5</sub>·AAD</i>			0.395*** (2.696)
调整 <i>R</i> <sup>2</sup>	0.171	0.172	0.172
<i>F</i>	7.318***	7.312***	7.343***

表9的回归结果表明, AAD与公司绩效在1%的水平上显著正相关,  $\beta = 0.065$ ; 业绩压力对非正式层级强度与公司绩效关系的调节效应在5%的水平上显著为正,  $\beta = 0.103$ ; 公司股权集中度对非正式层级与公司绩效关系的调节效应在1%的水平上显著为正,  $\beta = 0.395$ 。另外, 本研究使用方差、迈赫兰测量和Piesch测量作为董事会非正式层级的度量指标进行回归分析, 也得到了一致的结果, 由于篇幅限制, 不一一列出。

采用其他不平衡指标与采用基尼系数作为非正式层级的度量指标的回归结果一致, 表明采用基尼系数作为董事会非正式层级的指标是可靠的, 本研究的结论稳健可靠。

此外, 考虑到董事会非正式层级与公司绩效间也可能存在非线性关系, 本研究引入基尼系数的平方项(*Gini*<sup>2</sup>)进行回归分析, 但回归结果未通过显著性检验, 此处不再讨论。非线性回归不显著的结果, 也进一步支撑了前文的研究结论。

## 6 终极控制股东性质不同的进一步探讨

前文的研究证实了股权集中度具有显著的正向调节效应, 因此本研究猜想董事会非正式层级强度与公司绩效间的关系也可能受到控股股东性质的影响。已有的研究也发现股权性质不同, 其公司治理与绩效等诸多方面均存在差异。辛清泉等<sup>[37]</sup>研究发现股权性质会影响公司的投资效率, 马连福等<sup>[38]</sup>发现股权性质会影响公司薪酬激励的有效性, 夏立军等<sup>[39]</sup>研究发现股权性质会影响公司绩效。因此, 下面将进一步探讨公司股权性质不同是否会对非正式层级强度与公司绩效间的关系产生影响。根据终极控制人性质的不同, 在对3 678个观测值整理后发现, 国有控股公司样本观测值共2 454个, 民营控股公司样本观测值有1 096个, 国有控股与民营控股之和占全部样本的96.520%。下面重点对国有控股公司和民营控股公司分别进行回归分析, 以验证不同股权性质对非正式层级强度与公司绩效关系的影响, 回归结果见表10。模型24和模型25分别检验国有控股和民营控股公司董事会非正式层级强度与公司绩效的关系, 模型26~模型29分别检验国有控股和民营控股公司业绩压力和股权集中度对非正式层级强度与公司绩效关系的调节效应。

由表10回归结果可知, 国有控股上市公司和民营控股上市公司董事会非正式层级强度与公司绩效关系之间存在差异。模型24和模型25的回归结果表明, 国有控股上市公司和民营控股上市公司董事会非正式层级强度与公司绩效之间均存在显著的正相关关系, 国有控股上市公司董事会非正式层级与公司绩效之间的影响系数更大,  $\beta$ 值为0.219, 对应的民营控股公司的 $\beta$ 值为0.134。这可能因为在国有控股公司, 受行政型治理和级别观念的影响较大, 因而其董事会内部层级的效应会进一步放大。

模型26和模型27的回归结果表明, 国有控股的

表10 不同终极控制股东性质的进一步分析

Table 10 Further Analysis of Different Ownership Nature of State-owned or Private Shareholder

变量名称	EPS					
	模型 24 国有控股	模型 25 民营控股	模型 26 国有控股	模型 27 民营控股	模型 28 国有控股	模型 29 民营控股
截距	-2.738*** (-11.867)	-1.783*** (-8.367)	-2.748*** (-10.953)	-1.851*** (-7.756)	-2.611*** (-10.656)	-1.521*** (-5.589)
<i>Dratio</i>	-0.074 (-0.317)	-0.189 (-0.928)	-0.055 (-0.223)	-0.317 (-1.352)	-0.102 (-0.427)	-0.287 (-1.102)
<i>Bsize</i>	-0.010 (-1.487)	0.004 (0.601)	-0.009 (-1.241)	0.011 (1.452)	-0.011 (-1.565)	0.001 (0.156)
<i>Age</i>	0.007* (2.012)	0.0004 (0.134)	0.006 (1.578)	-0.001 (-0.501)	0.006* (1.832)	0.0002 (0.037)
<i>Size</i>	0.132*** (12.567)	0.083*** (9.552)	0.133*** (11.643)	0.087*** (9.022)	0.131*** (12.202)	0.081*** (7.518)
<i>Shareratio</i>	-0.003 (-1.122)	0.002 (1.229)	-0.002 (-0.937)	0.002 (1.062)	-0.002 (-0.682)	0.001 (0.756)
<i>Industry</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>P</i>	-0.012 (0.604)	-0.245*** (12.578)	0.015 (-0.252)	-0.201*** (4.156)	-0.012 (0.511)	-0.236*** (9.789)
<i>CR<sub>5</sub></i>	0.475*** (6.578)	0.585*** (9.631)	0.471*** (5.992)	0.698*** (10.912)	0.264 (1.489)	0.127 (0.782)
<i>Gini</i>	0.219*** (2.732)	0.134** (2.027)	0.157 (1.251)	0.110 (1.063)	-0.163 (-0.678)	-0.407* (-1.916)
<i>P·Gini</i>			0.095 (0.545)	0.262* (1.812)		
<i>CR<sub>5</sub>·Gini</i>					0.837* (1.718)	1.563*** (3.265)
调整 <i>R</i> <sup>2</sup>	0.135	0.219	0.136	0.218	0.136	0.221
<i>F</i>	8.521***	4.706***	8.518***	4.712***	8.517***	4.731***

上市公司中,业绩压力对董事会非正式层级强度与公司绩效之间的关系没有显著的调节作用,而民营控股的上市公司中,业绩压力对非正式层级强度与公司绩效之间的关系在10%的水平上有显著正向调节作用, $\beta = 0.262$ 。这表明对国有控股公司而言,业绩约束并未真正发挥作用。国有企业薪酬契约缺乏激励<sup>[40]</sup>,而行政干预增加了国有控股公司的就业和稳定等政策性负担,使国有控股公司高管努力和能力与公司绩效间的关系模糊,从而可能弱化薪酬契约的有效性<sup>[38]</sup>,因而对于国有控股公司而言,业绩压力并不能对董事会非正式层级与公司绩效之间的关系产生显著的正向调节作用。股权集中度对两类公司均存在显著的正向调节效应,且民营控股公司

的调节效应更强。

根据最终控制人性质的不同,国有控股上市公司又可以分为中央政府控制和地方政府控制。由于所受的约束、政府干预程度和经营目标市场化水平的差异<sup>[39]</sup>,中央政府控制公司和地方政府控制公司间的行为也会出现明显不同。进一步,将国有控股的上市公司分为中央政府控股和地方政府控股两类进行回归分析,结果见表11。其中,模型30和模型31分别检验中央国有控股公司和地方国有控股公司董事会非正式层级与公司绩效的关系,模型32~模型35分别检验业绩压力和股权集中度对中央国有控股公司和地方国有控股公司董事会非正式层级与公司绩效关系的调节效应。

表11 不同国有股性质的进一步分析  
Table 11 Further Analysis of Different Nature of State-owned Shareholder

变量名称	EPS					
	模型 30 中央国有	模型 31 地方国有	模型 32 中央国有	模型 33 地方国有	模型 34 中央国有	模型 35 地方国有
截距	-2.689*** (-5.002)	-2.674*** (-9.928)	-2.688*** (-4.757)	-2.693*** (-9.023)	-2.737*** (-5.132)	-2.824*** (-9.245)
<i>Dratio</i>	-0.140 (-0.253)	-0.104 (-0.402)	-0.207 (-0.345)	-0.250 (-0.878)	-0.230 (-0.441)	-0.134 (-0.463)
<i>Bsize</i>	0.0002 (0.009)	-0.019** (-2.378)	-0.001 (-0.071)	-0.023*** (-2.652)	-0.001 (-0.092)	-0.014* (-1.664)
<i>Age</i>	0.009 (1.067)	0.009** (2.047)	0.010 (1.104)	0.009* (1.928)	0.009 (1.167)	0.011*** (2.678)
<i>Size</i>	0.124 (5.342)	0.132*** (11.145)	0.126*** (5.256)	0.136*** (10.545)	0.126*** (5.942)	0.144*** (10.978)
<i>Shareratio</i>	0.001 (0.278)	0.004** (2.001)	0.001 (0.142)	0.004* (1.842)	0.001 (0.351)	-0.003 (-1.233)
<i>Industry</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>P</i>	-0.020 (0.353)	0.007 (-0.273)	0.010 (-0.063)	-0.091 (1.071)	-0.026 (0.502)	-0.006 (0.192)
<i>CR<sub>5</sub></i>	0.399** (2.522)	0.428*** (5.389)	0.341** (2.082)	0.375*** (4.332)	0.467 (0.952)	0.153 (0.667)
<i>Gini</i>	0.280 (1.231)	0.208** (2.037)	0.245 (0.812)	0.397** (2.367)	0.428 (0.767)	-0.298 (-0.978)
<i>P·Gini</i>			0.079 (0.167)	-0.315 (-1.402)		
<i>CR<sub>5</sub>·Gini</i>					-0.327 (-0.262)	1.286** (2.101)
调整 <i>R</i> <sup>2</sup>	0.162	0.137	0.162	0.138	0.162	0.147
<i>F</i>	7.321***	8.676***	7.330***	8.702***	7.332***	8.688***

表11中模型30的回归结果表明,中央国有控股上市公司董事会非正式层级强度与公司绩效之间存在正向关系, $\beta = 0.280$ ,但是并不显著;模型32和模型34的回归结果表明,业绩压力和股权集中度对董事会非正式层级与公司绩效之间均不存在显著的调节效应。模型31的回归结果表明,地方国有控股上市公司董事会非正式层级强度与公司绩效之间存在显著的正向关系, $\beta = 0.208$ ;模型35的回归结果表明,股权集中度对董事会非正式层级强度与公司绩效存在显著的正向调节效应;模型33的回归结果表明,业绩压力对地方国有控股上市公司董事会非正

式层级与绩效间存在负向调节效应,但不显著。导致这些结果的原因可能在于,中央控股上市公司大多是关系国民经济命脉和国家安全行业,因此与地方政府控股公司相比,其自身会受到更为严格的监管,这使中央国有控股上市公司高管受到更多的约束<sup>[37]</sup>,其董事会决策也更多地体现控股集团的意志,上市公司董事会本身决策职能弱化,因而其董事会非正式层级难以发挥作用,更无法显著影响公司绩效。地方政府控股上市公司在市场化 and 自主性方面可能更灵活,因而其董事会非正式层级能够发挥正向效应。

## 7 结论

本研究以2010年至2012年沪、深两市的A股上市公司为研究样本,在对中国上市公司董事会内部非正式层级强度进行度量和分析的基础上,系统研究董事会内部非正式层级强度与公司绩效之间的关系及其影响机制,得出主要研究结论如下。

(1)董事会内部非正式层级强度与公司绩效之间存在显著的正相关关系。董事会内部存在一定程度的层级关系,使董事会兼具了民主性和效率性的优点,可能更有助于发挥董事会的集体决策职能和民主集中制的优势,快速高效地进行高质量决策。因此,董事会内部层级的存在有助于公司绩效的提升,这与He等<sup>[21]</sup>的研究结论相一致。进一步研究发现,当最高层级董事为董事长时,正向效应最强,其次是其他董事和独立董事,表明董事长的身份更有助于最高层级董事发挥协调作用,而独立董事则可能因信息等限制,即使具备最高权威也难以发挥更大的作用;当董事会最高层级的身份是总经理或董事长兼总经理时,这种非正式层级与公司绩效间的显著性关系不复存在,这可能意味着最高层级董事兼具总经理身份时会弱化董事会的决策独立性和监督有效性。这些结论表明,在中国“权威服从”文化影响深远的制度背景下,这种因董事个体间权威的不平衡性而引致的等级秩序有助于提高董事会运作效率和公司绩效,并且这种非正式层级强度与公司绩效之间的正向关系只有在董事会最高层级董事不兼任总经理职务条件下才成立,验证了中国上市公司两职分离改革的实践价值。

(2)业绩压力对董事会非正式层级强度与公司绩效的关系具有显著正向调节效应。董事会非正式层级的突出优势在于决策效率上,因此当公司对高效决策的需求越强烈,非正式层级强度对绩效的正向促进作用就会越强。相较于当前,当公司过去的业绩不好时,董事们面临较大的业绩压力,此时董事会对非正式层级的需求更强烈<sup>[30]</sup>。当公司过去业绩较差而急需一个强有力的组织领导时,董事会非正式层级的效率优势就会更加突出和必要,权威较高的董事会引导董事会快速做出决策,将公司日常经营活动快速拉回正轨,并迅速提高公司绩效<sup>[37]</sup>。因而,公司过去业绩较差,即公司面临较强的业绩压力时,非正式层级强度与公司绩效之间的正效应越强烈。

(3)股权集中度对董事会非正式层级强度与公司绩效间的关系具有显著正向调节效应。董事会非正式层级作用的发挥必然受到公司股权结构和股东行为的影响,特别是在中国一股独大的背景下,控股股东几乎完全控制了董事会,董事会运作也更多体现的是大股东的意志。相应地,在人员选择上,最高层级的董事本身往往就是大股东推荐和支持的,其决策意志更多地体现大股东诉求,而这又必然会得到大股东的支持,因而会进一步强化其最高层级董事的权威性。因此,公司股权越集中,控股股东对董

事会控制力越强,其与最高层级董事在对公司重大事项上也更容易达成一致意见。董事会中权威较高的人会受到其他董事的推崇,而公司控股股东的支持会进一步强化其优势地位和非正式层级的效率优势,进而提高非正式层级强度对公司绩效的正效应。

(4)在对不同控股股东性质公司的进一步分析发现,与民营控股上市公司相比,国有控股上市公司董事会非正式层级强度对公司绩效的正向效应更强,且主要体现在地方政府控股上市公司中,而业绩压力对董事会非正式层级与公司绩效之间的调节效应在国有控股上市公司中则不显著。这可能与国有控股上市公司面临更强的行政型治理约束有关,既放大了董事会内部层级关系,也弱化了董事会对业绩约束的敏感性。与面临较强监管和行政型治理约束的中央控股上市公司相比,地方政府控股上市公司的自主性和市场化程度更高,因而其董事会内部非正式层级能够发挥更加积极的作用。

上述研究结果表明,董事会内部非正式层级的存在具有更加积极的作用。这对董事会治理实践的启示是,每个人都是“明星董事”的豪华董事会未必会对公司发展带来正面影响。因而在优化董事会治理过程中要重点考虑董事会成员间的能力和互补性,塑造适度的董事会内部层级关系,以更有效地将董事会集体决策的民主性和高效性优势结合起来。同时,分类回归结果表明,董事会非正式层级的积极效应只有在两职分任的条件下才会体现出来,这进一步验证了两职分离的积极价值,也凸显了董事长人选的重要性。当最高层级董事为董事长时,正向效应最强,其次是其他董事和独立董事,表明董事长的身份有助于最高层级董事发挥协调作用,让最具权威者担任董事长也具有现实必要性。而对国有控股上市公司而言,加快建立规范的经济型治理体系将是未来公司治理完善的关键。

本研究在考察非正式层级强度与公司绩效之间关系时主要以沪、深两市A股上市公司为研究样本,上市公司董事会规模普遍较大,其构成和运作也受到更加严格的监管,体现出明显的合规性特征。而对于非上市公司来说,其董事会规模较小,董事会构成和运作也更多具有自主性特征。因此,对非上市公司董事会非正式层级的特征及其影响效应进行探讨是下一步研究的重点。在对非正式层级的界定中,本研究认为董事社会资本的不同意味着董事胜任能力和声望的不同,从而造成董事权威和受尊敬的程度不同,进而形成非正式层级。然而,董事社会资本的不同并不仅仅意味着胜任能力和声望的不同,还可能意味着董事的繁忙程度以及董事间的友好情况不同<sup>[41]</sup>,这无疑会对董事工作的投入和成员之间互动沟通有效性产生影响。在对董事会非正式层级的绩效效应及其影响机制进行研究的基础上,对上述问题进行深入探讨也构成未来研究的重要方向。

## 参考文献:

- [1] Beasley M S. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud [ J ]. *The Accounting Review*, 1996, 71(4): 443-465.
- [2] 于东智,池国华. 董事会规模、稳定性与公司绩效:理论与经验分析 [ J ]. *经济研究*, 2004, 39(4): 70-79.  
Yu Dongzhi, Chi Guohua. Number of directors, board stability and performance: Theory and experience [ J ]. *Economic Research Journal*, 2004, 39(4): 70-79. (in Chinese)
- [3] 谢绚丽,赵胜利. 中小企业的董事会结构与战略选择:基于中国企业的实证研究 [ J ]. *管理世界*, 2011(1): 101-111.  
Xie Xuanli, Zhao Shengli. Between the structure of the board of directors of small- and medium-sized enterprises and the selection of strategies [ J ]. *Management World*, 2011(1): 101-111. (in Chinese)
- [4] Peng M W, Luo Y. Managerial ties and firm performance in a transition economy: The nature of a micro-macro link [ J ]. *The Academy of Management Journal*, 2000, 43(3): 486-501.
- [5] Li H, Zhang Y. The role of managers' political networking and functional experience in new venture performance: Evidence from China's transition economy [ J ]. *Strategic Management Journal*, 2007, 28(8): 791-804.
- [6] Bjørnåli E S, Gulbrandsen M. Exploring board formation and evolution of board composition in academic spin-offs [ J ]. *The Journal of Technology Transfer*, 2010, 35(1): 92-112.
- [7] 陈仕华,卢昌崇. 企业间高管联结与并购溢价决策:基于组织间模仿理论的实证研究 [ J ]. *管理世界*, 2013(5): 144-156.  
Chen Shihua, Lu Changchong. Inter-corporate top managers' ties and the decision-making about acquisition premiums: A case study based on the theory of the inter-organizational imitation [ J ]. *Management World*, 2013(5): 144-156. (in Chinese)
- [8] 黄张凯,徐信忠,岳云霞. 中国上市公司董事会结构分析 [ J ]. *管理世界*, 2006(11): 128-134.  
Huang Zhangkai, Xu Xinzong, Yue Yunxia. The analysis of the structure of the board of directors of the listed company in China [ J ]. *Management World*, 2006(11): 128-134. (in Chinese)
- [9] 南开大学公司治理评价课题组. 中国上市公司治理状况评价研究:来自2008年1127家上市公司的数据 [ J ]. *管理世界*, 2010(1): 142-151.  
The Group of Study on the Special Subject of Company Governance, Nankai University. A study on the evaluation of the state of the governance of China's listed companies [ J ]. *Management World*, 2010(1): 142-151. (in Chinese)
- [10] 陈立泰,林川. 董事会特征与现金股利分配倾向 [ J ]. *管理世界*, 2011(10): 178-179.  
Chen Litai, Lin Chuan. Between the characteristics of the board of directors and the tendency to the distribution of the cash dividend [ J ]. *Management World*, 2011(10): 178-179. (in Chinese)
- [11] 叶康涛,祝继高,陆正飞,张然. 独立董事的独立性:基于董事会投票的证据 [ J ]. *经济研究*, 2011, 46(1): 126-139.  
Ye Kangtao, Zhu Jigao, Lu Zhengfei, Zhang Ran. The independence of independent directors: Evidence from board voting behavior [ J ]. *Economic Research Journal*, 2011, 46(1): 126-139. (in Chinese)
- [12] 陈运森,谢德仁. 董事网络、独立董事治理与高管激励 [ J ]. *金融研究*, 2012(2): 168-182.  
Chen Yunsen, Xie Deren. Directors network, independent directors governance and executive incentive [ J ]. *Journal of Financial Research*, 2012(2): 168-182. (in Chinese)
- [13] 杨青,高铭, Besim Burcin Yurtoglu. 董事薪酬、CEO薪酬与公司业绩:合谋还是共同激励? [ J ]. *金融研究*, 2009(6): 111-127.  
Yang Qing, Gao Ming, Besim Burcin Yurtoglu. On the director compensation, CEO compensation and firm's performance [ J ]. *Journal of Financial Research*, 2009(6): 111-127. (in Chinese)
- [14] Tuggle C S, Schnatterly K, Johnson R A. Attention patterns in the boardroom: How board composition and processes affect discussion of entrepreneurial issues [ J ]. *The Academy of Management Journal*, 2010, 53(3): 550-571.
- [15] Adams R B, Hermalin B E, Weisbach M S. The role of boards of directors in corporate governance: A conceptual framework and survey [ J ]. *Journal of Economic Literature*, 2010, 48(1): 58-107.
- [16] 陈仕华,马超. 连锁董事联结与会计师事务所选择 [ J ]. *审计研究*, 2012(2): 75-81, 97.  
Chen Shihua, Ma Chao. Interlocking directorates' ties and auditor selection [ J ]. *Auditing Research*, 2012(2): 75-81, 97. (in Chinese)
- [17] 徐业坤,钱先航,李维安. 政治不确定性、政治关联与民营企业投资:来自市委书记更替的证据 [ J ]. *管理世界*, 2013(5): 116-130.  
Xu Yekun, Qian Xianhang, Li Weian. The political uncertainty, the political link and the investment of private firms [ J ]. *Management World*, 2013(5): 116-130. (in Chinese)
- [18] Johnson S, Schnatterly K, Bolton J F, Tuggle C. Antecedents of new director social capital [ J ]. *Journal of Management Studies*, 2011, 48(8): 1782-1803.

- [19] Gould R V. The origins of status hierarchies: A formal theory and empirical test [J]. *American Journal of Sociology*, 2002, 107(5): 1143-1178.
- [20] Magee J C, Galinsky A D. Social hierarchy: The self-reinforcing nature of power and status [J]. *Academy of Management Annals*, 2008, 2: 351-398.
- [21] He J, Huang Z. Board informal hierarchy and firm financial performance: Exploring a tacit structure guiding boardroom interactions [J]. *The Academy of Management Journal*, 2011, 54(6): 1119-1139.
- [22] Johnson P. Shared thinking and interaction in the family business boardroom [J]. *Corporate Governance: International Journal of Business in Society*, 2004, 4(1): 39-51.
- [23] Fama E F. Agency problems and the theory of the firm [J]. *Journal of Political Economy*, 1980, 88(2): 288-307.
- [24] Nielsen S, Huse M. The contribution of women on boards of directors: Going beyond the surface [J]. *Corporate Governance: An International Review*, 2010, 18(2): 136-148.
- [25] Gore A K, Matsunaga S, Yeung P E. The role of technical expertise in firm governance structure: Evidence from chief financial officer contractual incentives [J]. *Strategic Management Journal*, 2011, 32(7): 771-786.
- [26] Finkelstein S, Mooney A C. Not the usual suspects: How to use board process to make boards better [J]. *The Academy of Management Executive*, 2003, 17(2): 101-113.
- [27] Bøhren Ø, Strøm R Ø. Governance and politics: Regulating independence and diversity in the board room [J]. *Journal of Business Finance & Accounting*, 2010, 37(9/10): 1281-1308.
- [28] Ridgeway C, Johnson C. What is the relationship between socioemotional behavior and status in task groups? [J]. *American Journal of Sociology*, 1990, 95(5): 1189-1212.
- [29] Belliveau M A, O'Reilly C A III, Wade J B. Social capital at the top: Effects of social similarity and status on CEO compensation [J]. *The Academy of Management Journal*, 1996, 39(6): 1568-1593.
- [30] Ferrier W J. Navigating the competitive landscape: The drivers and consequences of competitive aggressiveness [J]. *The Academy of Management Journal*, 2001, 44(4): 858-877.
- [31] Mace M L. *Directors: Myth and reality* [M]. Rev. ed. Boston, Mass: Harvard Business School Press, 1986: 51-55.
- [32] 张耀伟. 终极控制股东两权偏离与企业绩效: 公司治理的中介作用 [J]. *管理科学*, 2009, 22(3): 9-16.
- [33] Zhang Yaowei. Rights departure of ultimate controlling and firm performance: The mediating effect of corporate governance [J]. *Journal of Management Science*, 2009, 22(3): 9-16. (in Chinese)
- [34] Davis G F, Yoo M, Baker W E. The small world of the American corporate elite, 1982-2001 [J]. *Strategic Organization*, 2003, 1(3): 301-326.
- [35] Haunschild P R. Interorganizational imitation: The impact of interlocks on corporate acquisition activity [J]. *Administrative Science Quarterly*, 1993, 38(4): 564-592.
- [36] Jensen M C, Meckling W H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure [J]. *Journal of Financial Economics*, 1976, 3(4): 305-360.
- [37] Deutsch Y. The impact of board composition on firms' critical decisions: A meta-analytic review [J]. *Journal of Management*, 2005, 31(3): 424-444.
- [38] 辛清泉, 林斌, 王彦超. 政府控制、经理薪酬与资本投资 [J]. *经济研究*, 2007, 42(8): 110-122. Xin Qingquan, Lin Bin, Wang Yanchao. Government control, executive compensation and capital investment [J]. *Economic Research Journal*, 2007, 42(8): 110-122. (in Chinese)
- [39] 马连福, 王元芳, 沈小秀. 国有企业党组织治理、冗余雇员与高管薪酬契约 [J]. *管理世界*, 2013(5): 100-115. Ma Lianfu, Wang Yuanfang, Shen Xiaoxiu. The state-owned enterprise party organization governance, redundant employees and executive compensation contract [J]. *Management World*, 2013(5): 100-115. (in Chinese)
- [40] 夏立军, 陆铭, 余为政. 政企纽带与跨省投资: 来自中国上市公司的经验证据 [J]. *管理世界*, 2011(7): 128-140. Xia Lijun, Lu Ming, Yu Weizheng. The link between the government and the enterprise, and the trans-provincial investment [J]. *Management World*, 2011(7): 128-140. (in Chinese)
- [41] 方军雄. 我国上市公司高管的薪酬存在粘性吗? [J]. *经济研究*, 2009, 44(3): 110-124. Fang Junxiong. Is top management compensation of Chinese public companies sticky? [J]. *Economic Research Journal*, 2009, 44(3): 110-124. (in Chinese)
- [42] Harris I C, Shimizu K. Too busy to serve? An examination of the influence of overboarded directors [J]. *Journal of Management Studies*, 2004, 41(5): 775-798.



## Research on the Effects of Board Informal Hierarchy on Firm Performance and its Affecting Mechanisms

Zhang Yaowei<sup>1,2</sup>, Chen Shishan<sup>1,2</sup>, Li Weian<sup>1,3</sup>

1 Academy of China Corporate Governance, Nankai University, Tianjin 300071, China

2 Business School, Nankai University, Tianjin 300071, China

3 Business School, Tianjin University of Finance & Economics, Tianjin 300222, China

**Abstract:** Board informal hierarchy is the key factor that will affect the board governance efficiency and then the firm performance. Based on the relevant data of 1 226 listed firms in Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges in China from the year 2010 to 2012, using the software of STATA 13.0 and grouping regression method after measuring the board informal hierarchy Strength with gini index, the paper examines the effect of board informal hierarchy Strength on firm performance and its affecting mechanisms. The paper also divides the listed firms into different groups to study the effect based on the different identities of the highest rank in the board informal hierarchy and the different nature of firm's ultimate controlling shareholder. The empirical study showed that: ① There exists a significant positive relationship between board informal hierarchy strength and firm performance, and this relationship doesn't exist when CEO has the highest rank in the board informal hierarchy. When there exists certain level of hierarchy, board will have multiple virtues of democracy and efficiency which will support utilizing the advantages of collective decision function and democratic centralism, and thus high quality decisions can be made quickly and efficiently. Further research finds that the positive effect is of high strength when a chairman has the highest rank in the board informal hierarchy. Secondly is other directors and independent directors. The relationship doesn't exist when CEO director has the highest rank in the board informal hierarchy. The implication of the results is that when CEO has the highest rank in the board informal hierarchy, both the board's independence of decision-making and validity of supervision will be decreased. ② Performance pressure and ownership concentration significantly and positively moderate the relationship between board informal hierarchy strength and firm performance. The prominent advantages of the board informal hierarchy exists in decision efficiency, and when the firms face strong performance pressure and thus there has stronger demand for efficiency of decision making, accordingly, the positive effect of informal hierarchy strength on performance will become stronger. ③ State-owned firms' board informal hierarchy strength has a stronger effect on improving the financial performance, whereas mainly in the local government-owned firms; Performance pressure doesn't have a significant effect on the relationship between board informal hierarchy strength and firm performance in state-owned firms. Thus, the results confirmed the positive effects between board informal hierarchy and firm performance and also verified the significance of separation of CEO and chairman of the board and complementarities in the board. Hence these findings can contribute theoretically on how to optimize board governance.

**Keywords:** board; informal hierarchy strength; performance pressure; ownership concentration; firm performance

**Received Date:** August 23<sup>rd</sup>, 2014      **Accepted Date:** December 31<sup>st</sup>, 2014

**Funded Project:** Supported by the Fundamental Research Funds for the Central Universities(NKZXB1239)

**Biography:** Zhang Yaowei (1978 - , Native of Huaibin, Henan), Doctor of Management Science and is an Associate Professor in the Business School at Nankai University. His research interests include corporate governance and financial institutions governance, etc.

E-mail: nkzyw8008@126.com

□