

IT 企业董事会特征对 多元化战略与绩效间关系的影响

宋丽平(教授), 刘宇, 徐玮

【摘要】随着大数据时代的到来,IT行业逐渐成为中国经济发展的“领头羊”。而高风险、高回报的特点促使IT行业通过多元化经营战略来利用资源优势、减少交易成本、分散管理风险,最终改善企业经营效益。现代公司制企业中存在着严重的代理冲突,因此企业多元化的程度和绩效之间的关系变得复杂起来。本文依据多元化理论和委托代理理论,探讨了董事会特征、多元化与企业绩效的关系。研究结论有助于我国IT企业不断完善公司董事会制度,降低企业的代理成本,缓解代理冲突,使多元化战略活动步入良性循环,从而增加企业绩效。

【关键词】多元化战略;企业绩效;董事会特征;调节作用

【中图分类号】 F812.2

【文献标识码】 A

【文章编号】 1004-0994(2016)03-0021-4

一、引言

我国IT行业作为一个新兴产业,随着信息时代的不断发展而逐渐成长起来。成本低、收益高的特征使得IT行业拥有较高的资金周转率和收益率,但同时也使IT行业拥有较高的风险。多元化战略的实施可以使企业原有资源优势得到充分发挥,同时可以分散经营风险、稳定企业收益。现代公司治理中所有权和经营权的分离,导致所有者和经营者的利益不一致的现象普遍存在。

由于企业所有权和经营权两权分离,从而引发代理冲突,进而导致企业的多元化战略执行效果被削弱。合理的董事会制度可以控制经理人的机会主义行为,有效降低代理成本,通过积极影响多元化战略的实施来提高企业绩效。可见,董事会特征作为一种“权变”因素影响着多元化与企业绩效的关系。

以往的文献中,尚缺乏多元化与企业绩效关系会受到董事会特征影响的理论研究,而对IT这一行业的实证分析更是少之又少。已有观点大多忽视了董事会特征在其中发挥的调节作用。本文采用理论分析和实证检验相结合的方法,拟探究董事会特征是否对多元化与企业绩效的关系存在调节作用,并期望从董事会特征方面提出合理的建议,不断优化董事会制度,为多元化战略的有效执行奠定基础,使得企业绩效不断提升。

二、IT企业董事会特征对多元化与绩效间关系影响的理论分析

1. 相关概念的界定。

(1)多元化战略这一概念最早是在20世纪50年代由著

名企业战略管理学家安索夫(H.I.Ansoff)提出的:所谓多元化战略,是指公司为了分散投资经营风险、提高资本使用效率和实现公司扩张,通过开发有潜力的产品或者吸收、合并其他行业的公司,以完善系列产品结构,或者丰富产品组合结构的一种经营模式。在研究中度量多元化程度的指标通常有经营项目数、赫芬达尔指数、熵指数。

(2)企业绩效,是指一定经营期间的企业经营效益和经营业绩。在公司财务学领域的实证研究中,度量公司绩效的指标主要有会计绩效指标(如资产收益率、净资产收益率等)、现金流指标(如经营性现金流、资产收益率等)、市场绩效指标(如托宾Q值、超额价值等)和经济增加值。

(3)董事会是代替股东行使决策制定的机构,其主要特征包括董事会规模和两职合一状态等。

2. 公司董事会特征对多元化与企业绩效的调节作用。由于代理冲突的存在,多元化战略在分散企业风险的同时,其对企业的价值也会产生负面影响。公司董事会特征不仅会影响多元化战略决策的制定,同时也会影响多元化战略的执行过程,而多元化战略的执行效果将对企业绩效的优劣产生直接影响。因此,不同的董事会特征,导致多元化战略的执行效果也不同,进而企业的绩效就会产生差异。这说明公司董事会特征对多元化战略与企业绩效之间的关系产生了调节作用。

董事会规模越大,公司进行决策时的沟通和协调难度就越大,于是董事会控制管理层的能力就会下降,致使代理成本上升。可见,董事会规模不是越大越好,随着董事会成员的增加,决策和协调难度也将会相应加大。

□ 改革与发展

总经理的职责是执行公司的决策,而董事会是监督总经理执行公司决策的主要机构,因此董事会与总经理二者应该保持相对独立,这样才能保持有效监督和制衡。如果董事长与总理由一个人担任,总经理在执行决策的同时又监督决策,这样总经理显然不能有效执行涉及其自身利益的职权。与此同时,总经理对董事会的控制力变强,也就有更多的权力去追求私利。可见,两职合一状态将会使企业的多元化绩效变差。

由上述分析可知,良好的董事会制度不仅能够使经理人的机会主义行为得到有效控制,也能够督促管理者提高信息披露的透明度,有利于投资者获得更具价值的信息。因此,我们可以通过优化公司董事会制度,使企业的资源得到合理的配置和充分的利用,从而降低多元化战略对企业绩效的负面影响。

三、研究设计及样本选择

1. 研究假设。本文着重研究公司董事会特征对多元化与企业绩效关系的调节作用,基于上述分析和讨论,提出如下假设:

H1: 董事会规模对多元化与绩效之间存在负向调节效应,即董事会规模越大,多元化绩效越差。

H2: 董事会与总经理两职合一状态对多元化与绩效之间存在负向调节效应,即两职合一状态的公司多元化绩效较差。

2. 变量设计。具体的变量定义及相关说明如表1所示:

变量类别	变量名称	变量定义	变量符号
企业绩效指标	总资产报酬率	净利润/期末总资产	ROA
多元化指标	熵值	$DT=2\pi_i \times \ln(1/\pi_i)$ 其中, π_i 代表每个经营业务单元销售收入占总销售收入的比例	DT
董事会特征	董事会规模	董事会总人数	BS
	两职状态	董事长与总经理兼任时赋值1,否则为0	LS
控制变量	公司年龄	$\ln(\text{公司上市年数})$	AGE
	公司规模	$\ln(\text{期末总资产})$	SIZE

(1)被解释变量。对于企业绩效的衡量,本文采用总资产报酬率(ROA)。有的学者选择净资产收益率(ROE),但证监会将净资产收益率列为上市公司再融资的条件之一,导致许多上市公司对其进行操纵,而ROA能够相对客观地代表企业的经营获利能力,其计算公式为:

$$\text{总资产报酬率} = \text{净利润} / \text{期末总资产} \times 100\%$$

(2)解释变量。考虑到研究目标和数据的可获得性,本文以熵值(DT)来度量多元化的程度:

$$DT = 2\pi_i \times \ln(1/\pi_i)$$

其中, π_i 表示每个业务单元的销售收入占总销售收入的比重。该数值越大,表示企业多元化程度越高。

(3)调节变量。结合上述分析,本研究涉及的调节变量是指董事会特征变量,包括董事会规模和两职合一状态。董事会规模用董事会总人数来衡量,用BS表示。两职合一状态是指董事长与总经理是否由同一人兼任,如果是同一人兼任赋值1,否则为0,用LS表示。

(4)控制变量。为了保持研究的严谨性,本文选取公司的规模以及上市年龄作为控制变量,分别用总资产和公司上市年数的自然对数来衡量,用SIZE和AGE表示。

3. 样本选择。为了有效检验IT企业中,公司治理机制是如何影响多元化战略与企业绩效之间的关系,本文将在2012年12月31日已完成上市的沪深两市146家IT企业选作样本公司。为了确保研究结果的准确性,本文依照以下原则进行甄别:

第一,选择的样本区间为2013~2014年末,样本公司在2012年12月31日已完成上市,且在样本区间内正常进行交易。剔除在收集数据当年上市的公司,这样可以使公司治理和绩效不受公司刚上市的影响。

第二,剔除在样本区间被证券交易所ST和*ST处理的公司,这类公司数据不能真实反映企业状况。剔除同时在B股和H股上市的公司,因为外资股市场与A股市场不同,两者不具有可比性。

第三,剔除指标数据缺失或异常的样本。剔除没有在财务报告中将主营业务收入分行业列出的公司,因为这样的公司无法进行多元化程度的测量。

遵循以上原则,本研究共筛选出127个符合要求的公司,占IT行业公司总数的86.98%,这些公司基本可以代表整个行业的现状。

本文将对这127家公司两年的数据,共254个样本进行研究。本文数据来自锐思(RESSET)数据库、东方财富网及巨潮资讯网的年度报告。

4. 实证模型。为了验证公司董事会特征、多元化与企业绩效的关系,本文采用分层回归分析方法,主要步骤由以下多变量回归模型实现:

第一步,做多元化程度与企业绩效的回归,检验主效应是否显著。

$$ROA = \alpha_1 + \beta_{11}DT + \beta_{12}SIZE + \beta_{13}AGE + \epsilon \quad (1)$$

第二步,加入调节变量做回归,用 Mod_i 表示第*i*个调节变量,检验主效应是否显著。

$$ROA = \alpha_2 + \beta_{21}DT + \beta_{22}Mod_i + \beta_{23}SIZE + \beta_{24}AGE + \epsilon \quad (2)$$

第三步,加入多元化程度和调节变量的乘积项进行回归分析,判断乘积项系数的显著性,若交互项显著,则表明存在调节作用。

$$ROA = \alpha_3 + \beta_{31}DT + \beta_{32}Mod_i + \beta_{33}DT \times Mod_i + \beta_{34}SIZE + \beta_{35}AGE + \varepsilon \quad (3)$$

四、IT企业董事会特征对多元化与绩效间关系调节效应的实证分析

1. 样本描述性分析。对搜集到的样本进行描述性统计分析,具体结果如表2所示。由表2可以看出,IT企业多元化程度(DT)的极小值为0.073114,极大值为1.125909,平均值为0.620888,略低于以往学者研究的均值。

表2 样本的描述性统计

变量	极小值	极大值	均值	标准差
ROA(%)	-24.614848	23.187587	4.194198	9.966805
DT	0.073114	1.125908	0.620888	0.328101
AGE	0.693147	2.890372	1.845403	0.692732
SIZE	17.427635	23.204377	20.807639	1.511562
BS	5	18	11	3.356
LS	0	1	0.46	0.508

注:数据样本量N为254,数据选取时间截至2014年12月31日。

肖浩然(2013)以沪深两市的全部94家IT企业为样本进行研究,结果显示2012年IT上市公司的多元化程度平均值为0.7104。

而周云鹤(2013)的研究显示,中国制造业上市公司的多元化程度平均值为0.543。

由此可以看出,我国IT企业多元化程度略高于其他行业,这和IT行业本身的发展特性有着密切的关系。同时,样本公司多元化程度的标准差为0.328101,反映出我国IT上市公司之间的多元化水平差异比较大,这也体现出本文研究的必要性。

董事会规模平均人数为11,大于以往研究发现的董事会规模最偏爱9人。两职合一状态这一变量均值为0.46,说明研究样本中处于两职合一状态的公司将近一半,IT企业董事会的独立性较弱,董事会与总经理的相对独立性较差,这样可能不利于进行监督和制衡。

由表2可知,样本公司的ROA极小值约为-24.61%,极大值约为23.19%,相差悬殊,而均值约为4.19%。这样的结果说明,公司在采取多元化经营战略的过程中还是可以取得较好绩效的。

2. 公司董事会特征的调节效应检验。

(1)董事会规模的调节作用检验。利用分层回归分析方法检验董事会规模是否有调节作用。第一步,做多元化程度(DT)与企业绩效(ROA)的回归。第二步,引入调节变量董事会规模(BS)为自变量。第三步,引入DT与BS的交互项(标准化后的乘积)为自变量。变量的VIF值都没有超过10,表明变量间的多重共线性不会影响回归结果。具体的回归分析结果见表3。董事会规模的模型汇总见表4。

表3 引入董事会规模的分层回归

模型	标准系数	t	Sig.	共线性统计量	
	试用版			VIF	
1	(常量)		-3.171	0.004	
	AGE	-0.331	-2.165	0.042	1.084
	SIZE	0.641	3.976	0.001	1.202
	DT	-0.557**	-3.554	0.002	1.137
2	(常量)		-2.527	0.020	
	AGE	-0.336	-2.139	0.044	1.096
	SIZE	0.601	2.815	0.010	2.019
	DT	-0.557**	-3.480	0.002	1.137
3	BS	0.061**	0.296	0.047	1.885
	(常量)		-2.398	0.026	
	AGE	-0.350	-2.160	0.043	1.127
	SIZE	0.586	2.676	0.015	2.053
	DT	-0.543**	-3.287	0.004	1.168
	BS	0.085*	0.394	0.097	1.971
DTBS	-0.084*	-0.528	0.060	1.093	

注:*,**、***分别表示在10%、5%和1%的水平上显著相关,下同。

由表3中的模型3可知,董事会人数(BS)与多元化程度(DT)交互项系数在10%的水平上通过显著性检验,说明董事会规模是调节变量;交互项系数为负,说明董事会规模对多元化程度与企业绩效之间的关系存在负向调节作用,假设1得到验证。

表4 基于表3的模型汇总

模型	R	R方	调整R方	F	更改统计量		
					R方更改	F更改	Sig. F更改
1	0.724 ^a	0.524	0.460	8.088***	0.524	8.088	0.001
2	0.726 ^b	0.526	0.436	5.836**	0.002	0.087	0.770
3	0.730 ^c	0.533	0.416	4.564**	0.006	0.278	0.604

注:a预测变量:常量、DT、AGE、SIZE;b预测变量:常量、DT、AGE、SIZE、BS;c预测变量:常量、DT、AGE、SIZE、BS、DTBS。

(2)董事长和总经理两职合一状态的调节作用检验,具体的回归分析结果见表5。两职合一状态下的模型汇总如表6所示。

利用分层回归分析方法检验董事会人数是否有调节作用。第一步,做多元化程度(DT)与企业绩效(ROA)的回归;第二步,引入调节变量董事长和总经理两职合一状态(LS)为自变量;第三步,引入DT与LS的交叉项(标准化后的乘积)为自变量。

表5中变量的VIF值都没有超过10,表明变量间的多重共线性不会影响回归结果。

表 5 两职合一状态下的分层回归

模型	标准系数	t	Sig.	共线性统计量
	试用版			VIF
4	(常量)	-3.171	0.004	
	AGE	-0.331	-2.165	0.042
	SIZE	0.641	3.976	0.001
	DT	-0.557***	-3.554	0.002
5	(常量)	-3.667	0.001	
	AGE	-0.300	-2.100	0.048
	SIZE	0.669	4.452	0.000
	DT	-0.685***	-4.348	0.000
	LS	0.315***	2.125	0.046
6	(常量)	-3.300	0.004	
	AGE	-0.299	-2.209	0.039
	SIZE	0.592	3.999	0.001
	DT	-0.609***	-3.946	0.001
	LS	0.274	1.933	0.068
	DTLS	-0.255**	-1.865	0.047

由表5中的模型6可知,董事长和总经理两职合一状态(LS)与多元化程度(DT)交互项系数在5%的水平上通过显著性检验,说明董事长和总经理两职合一状态是调节变量;交互项系数为负,说明董事长和总经理两职合一状态对多元化与企业绩效之间存在负向调节作用,假设2得到验证。

表 6 基于表5的模型汇总

模型	R	R方	调整R方	F	更改统计量		
					R方更改	F更改	Sig. F更改
4	0.724 ^a	0.524	0.460	8.088***	0.524	8.088	0.001
5	0.780 ^b	0.609	0.534	8.164***	0.084	4.516	0.046
6	0.816 ^c	0.667	0.583	7.997***	0.058	3.478	0.077

注:a预测变量:常量、DT、AGE、SIZE;b预测变量:常量、DT、AGE、SIZE、LS;c预测变量:常量、DT、AGE、SIZE、LS、DTLS。

五、结论与对策建议

1. 结论。本文在梳理了国内外相关研究文献的基础上,以沪深两市127家IT企业作为样本,对董事会特征、多元化战略与企业绩效之间的关系进行了实证研究,并得出了以下主要结论:

一是董事会规模负向调节IT企业多元化程度与绩效的关系。也就是说,随着董事会规模变大,公司实施多元化经营的可能性越大,企业多元化对绩效带来负向影响。

二是董事长和总经理两职合一状态对IT企业多元化程

度与绩效的关系有负向调节作用。

从研究结果可以看出,两职合一状态变量的均值为0.46,说明IT企业董事会的独立性较弱,董事会与总经理的相对独立性较差,不利于进行监督和制衡。两职合一状态增强了总经理对董事会的控制力,使得其有更多的权力去追求私利,最后导致企业的多元化绩效降低。

2. 建议。基于以上研究结论,为完善IT企业董事会制度,促进公司的多元化战略活动步入良性循环,本文提出以下建议:

第一,控制董事会的规模,注重其决策和监督作用的落实。董事会规模过大会导致企业各项决策制定过程中的沟通困难,因而董事会发挥的作用不是取决于规模的大小,而是要看董事会发挥的决策和监督作用。

第二,进一步提高IT上市公司中两职分离的比例,不仅要达到董事长和总经理两职分离的目标,更要强调其治理作用的发挥。

第三,以战略为导向优化董事会制度。完善的董事会制度是战略制定和有效实施的重要保证,并且只有将完善的董事会制度与公司战略相配合,才能在降低治理成本的同时提升企业绩效。

主要参考文献:

杨强,汪波,吕荣胜.企业多元化战略的动因及其风险分析[J].北京交通大学学报,2008(7).

丁丽娜.公司治理对装备制造业R&D投入与企业绩效关系的调节作用研究[D].哈尔滨:哈尔滨工业大学,2014.

沈霖蕾.论公司治理、公司多元化与公司绩效[J].新世纪论坛,2006(2).

郑竹韵.政府干预、股权结构与多元化经营[D].长沙:湖南大学,2013.

林晓辉,吴世农.股权结构、多元化与公司绩效的研究[J].证券市场导报,2008(1).

章伟丽.董事会结构、产品多元化程度以及绩效调节效应的实证研究[D].杭州:浙江工商大学,2011.

于一,何维达.董事会专门委员会自愿设置的有效性——基于上市公司的经验数据[J].贵州财经大学学报,2013(4).

肖浩然.R&D我国IT行业多元化绩效的实证分析——以沪深上市公司为例[D].湘潭:湘潭大学,2013.

周云鹤.中国制造业上市公司多元化经营对企业绩效的影响研究:基于高管特征和证券分析师关注度的视角[D].上海:华东理工大学,2013.

作者单位:哈尔滨理工大学经济学院,哈尔滨150080