

女性董事长与公司审计师选择*

——基于中国资本市场的经验证据

唐 玮¹ 陈 思² 周 畅³ 姜付秀⁴



(1. 安徽财经大学会计学院, 安徽 蚌埠 233030;

2. 中央财经大学财政税务学院, 北京 100081;

3. 浙江财经大学会计学院, 浙江 杭州 310018;

4. 中国人民大学商学院, 北京 100872)

内容提要:随着越来越多的女性参与企业经营管理,女性高管对公司决策的影响受到广泛关注,并成为一个重要的学术研究领域。不同于西方CEO中心主义,在中国,董事长掌握了公司决策权。基于中国特殊的制度情境与公司实践,本文以2004-2017年A股上市公司为样本,从公司审计师选择这一新的视角,实证检验了董事长性别对公司决策的影响。结果表明,女性董事长更倾向于聘用高质量的审计师,以向市场传递自身能力及公司经营情况的正面信号,该效应在董事长权力更大、公司信息不对称程度更高时更加显著。本文的研究结论在丰富高阶梯队理论以及审计师选择影响因素等领域文献的同时,还具有较为重要的管理启示。

关键词:女性董事长 审计师选择 公司治理

中图分类号:F273.1 **文献标志码:**A **文章编号:**1002-5766(2021)06-0173-17

一、引言

近年来,越来越多的国家关注到女性在董事会中的重要作用。挪威、西班牙和瑞典等国纷纷立法,采取强制性的女性董事配额制度,以增加董事会中女性的参与比例。其他国家也对女性董事多有关注,出台相应政策鼓励公司聘用更多女性董事参与企业经营管理。据瑞信研究院发布的研究报告显示,全球女性董事比例在过去10年中增长了1倍,到2019年已增至20.6%^①。在此背景下,女性董事对于公司行为决策的影响逐渐成为公司治理学术领域的热点问题。大部分已有研究发现,女性董事在履行监督职能时更为勤勉(Fondas和Sassalos,2000^[1];Adams等,2010^[2]),董事会的性别多元化能够显著提升公司的信息透明度和盈余披露质量(Srinidhi等,2011^[3];Gul等,2011^[4];万鹏和曲晓辉,2012^[5]),降低过度投资和并购风险(祝继高等,2012^[6];Levi等,2014^[7])。然而,已有文献大多关注女性作为董事会成员在企业经营管理中的监督作用,少有文献探讨女性担

收稿日期:2021-01-12

* 基金项目:国家社会科学基金项目“地方政府债务与企业税负”(20BJY023);中央高校基本科研业务费专项资金及中央财经大学科研创新团队支持计划“资本市场参与者个体特质与行为研究:基于多学科融合视角”。

作者简介:唐玮,女,博士,副教授,研究领域是公司财务与公司治理,电子邮箱:tang66@aufe.edu.cn;陈思,女,博士,副教授,研究领域是公司财务与公司治理,电子邮箱:yolanda_chs@163.com;周畅,男,讲师,研究领域是公司财务,电子邮箱:863632575@qq.com;姜付秀,男,教授,研究领域是公司财务与公司治理,电子邮箱:jfx@ruc.edu.cn。通讯作者:陈思。

① 数据来源:瑞信研究院(CSRI)发布的《CS Gender 3000》报告。

任董事长这一董事会中关键角色对于公司行为决策的影响。

由于制度环境和文化差异等原因,中国公司董事长的角色和职能与发达资本市场存在较大差异。在美国等西方国家,董事长仅作为董事会的领导者,负责对管理层进行监督及提供咨询指导(Fama,1980^[8];Fama和Jensen,1983^[9];Weisbach,1998^[10]),并不直接参与企业经营管理决策,公司决策权主要集中在CEO手中(陈汉文和王韦程,2014)^[11]。而在中国,上市公司股权结构高度集中,在缺乏成熟经理人的市场环境下,董事长作为大股东的代表,不仅能够通过控制董事会决定CEO等高管的聘任,更能直接参与甚至决定企业日常决策(姜付秀等,2016)^[12]。因此,中国公司的董事长往往拥有最高权力(Chen等,2006^[13];姜付秀等,2009^[14])。同时,从组织文化角度来看,中国的权力距离较高,组织中权力分配更加不平等(Hofstede等,2010)^[15],使得董事长的权力被进一步放大。当女性担任董事长时,其掌控的话语权远大于作为董事会成员的其他女性角色,性别特质导致的决策偏好理应对公司行为产生重要影响。

作为上市公司关键的财务决策之一,审计师选择引起了诸多学者的兴趣和关注(Hope等,2008^[16];雷光勇等,2009^[17];张敏等,2011^[18];Lai等,2017^[19])。高质量的审计师不仅能够发挥鉴证与监督职能,有效约束经理人行为,缓解股东与代理人间的利益冲突(Jensen和Meckling,1976)^[20];而且能够向市场传递积极信息,降低公司与外部投资者间的信息不对称,发挥信号作用(Datar等,1991)^[21]。此外,投资者保护是资本市场健康发展的基础(LaPorta,2000)^[22],外部审计作为保护投资者权益的重要机制,能够提高公司信息披露透明度,降低控股股东对中小股东的利益侵占,保护中小投资者权益(翟胜宝等,2017)^[23]。与美国等成熟资本市场相比,中国上市公司股权结构高度集中,对投资者的法律保护尚待完善,其控股股东对中小股东的侵占程度远远高于英美国国家(唐宗明和蒋位,2002)^[24],更加需要高质量的审计师发挥外部治理作用。因此,聘用高质量的审计师既是改善公司治理机制、提升公司价值的有效手段,也是维护资本市场健康发展、保护投资者合法权益的重要保障(Fan和Wong,2005)^[25]。

在中国,审计师的聘任权利为股东所有。女性董事长作为大股东的代表和董事会的最高领导者,能够在一定程度上影响甚至决定公司审计师的聘任决策。鉴于此,本文基于中国特殊的制度情境与公司实践,考察了女性董事长对上市公司审计师选择的影响。研究发现,相较于男性董事长,女性董事长更倾向于选择高质量审计师。进一步研究发现,女性董事长对审计师选择的影响在董事长权力更大、信息不对称程度更高的公司中更加显著。

本文的研究贡献主要体现在:现有文献较多关注公司董事与经理人等高管角色(王凯等,2016^[26];杜兴强和熊浩,2017^[27]),针对董事长的研究较有限。尽管有文献检验了女性董事对审计师选择行为的影响,认为女性董事为了更好地履行监督职能,需要高质量的审计服务发挥鉴证和咨询作用,因此,女性董事参与的公司更倾向于雇用高质量的审计师(况学文和陈俊,2011^[28];Lai等,2017^[19])。但本文认为,这一解释可能与中国实际并不相符,尤其不适用于女性董事长。其一,女性董事长与女性董事对审计决策的影响机制及结果可能完全不同。在中国上市公司股权结构以及文化背景下,董事长的权力对公司行为的影响是根本性的,远超普通董事;其二,在中国,女性董事长作为公司经营管理的主要决策者,能够深入参与公司日常业务,掌握公司经营情况的私有信息,并不需要通过外部审计降低其信息不对称程度。因此,本文对女性董事长审计决策偏好的探讨仍然十分必要。本文基于审计决策视角,分析并实证检验了董事长性别特征的经济后果,丰富了女性高管决策领域的研究,拓展了有关审计需求影响因素领域的文献,并提供了高阶梯队理论在我国具体情境下适用性的新证据。

二、文献回顾

高阶梯队理论认为,管理者的背景特征会影响其认知模式和行为决策,进而影响组织的战略选

择和绩效表现(Hambrick 和 Mason,1984)^[29]。性别是高管背景特征的一个重要方面。社会学和心理学的研究表明,与男性相比,女性普遍更加厌恶风险(Zuckerman,1994)^[30],不过度自信(Barber 和 Odean,2001)^[31],并具有更强烈的道德感和利他主义(Williams,2003)^[32]。基于上述性别特征差异,以往文献对女性高管的行为特征及经济后果进行了探讨。

大部分文献发现,女性高管在参与公司决策、发挥监管作用方面显著异于男性,并能够对公司治理产生积极影响。首先,女性高管具有更强的避险意识,决策风格更为稳健。以往研究发现,女性 CEO 能显著降低上市公司股价崩盘风险(李小荣和刘行,2012)^[33],有女性董事参与的公司盈余质量更高(Srinidhi 等,2011^[3];Luo 等,2017^[34];García 等,2017^[35]),其股价反映了更多公司特有信息,降低了股价同步性(Gul 等,2011^[4])。在投资方面,女性高管的风险规避偏好有利于减少公司过度投资(祝继高等,2012^[6];孙亮和周琳,2016^[36])、降低研发投资风险(Chen 等,2016)^[37]、抑制过高并购溢价(Levi 等,2014)^[7]。此外,有女性董事参与的董事会更不倾向于采取激进避税政策(Lanis 等,2017)^[38],女性 CEO 管理的公司债务水平更低、存活率更高(Faccio 等,2016)^[39]。

其次,女性高管表现出更强烈的利他主义,更加关注公司的利益相关者。性别社会化理论认为,男性和女性由于完全不同的道德发展历程,会表现出对待工作的不同价值倾向,而价值倾向反过来又会影响男性和女性的道德和行为。通常,男性更偏好金钱、晋升与权力等个人表现的外在度量,而女性则更富有同情心,关注和谐的关系,乐于帮助他人(Betz 等,1989)^[40]。针对中国女性企业家的调查显示,女企业家更重视员工的个人发展。2015年,女性所经营企业中,职工教育培训费用占销售收入的比重为9.44%,远超男性企业家的2.71%(李兰等,2017)^[41]。马云飙等(2018)^[42]发现,相比男性实际控制人,女性实际控制人更少侵占中小股东利益。此外,已有研究发现,女性高管能够显著抑制上市公司的财务舞弊行为(Cumming 等,2015^[43];周泽将等,2016^[44])。董事会中女性董事占比较高的公司更愿意承担社会责任,公司的慈善捐赠更多,社会责任绩效更好(Williams,2003^[32];周泽将,2014^[45];Harjoto 等,2015^[46])。

然而,也有少量研究得出不同结论,即女性高管对公司决策及绩效表现并无积极影响,甚至可能会对公司治理产生负面效应。部分国外学者发现,在控制内生性问题的影响后,董事会中存在女性董事并未降低公司的权益风险(Sila 等,2016)^[47],且董事会性别多样化对公司业绩无显著影响(Adams 和 Ferreira,2009^[48];Chapple 和 Humphrey,2014^[49])。在中国,传统儒家文化倡导的女性应遵守“三从四德”,以及“男主外女主内”等思想,使得中国女性在家庭及社会分工中长期扮演着从属角色。受传统社会性别角色认知和职场性别歧视影响,女性董事面临更强的“服从”压力,话语权较弱,无法发挥其性别优势履行监督职能。Usman 等(2018)^[50]利用中国 A 股上市公司样本研究发现,董事会中女性董事的比例与 CEO 权力显著正相关,即女性董事的存在降低了对 CEO 权力的约束。金智等(2015)^[51]从市场环境和组织环境角度出发,发现在两性话语权不平等的环境中,女性董事比例越高,公司投资效率越低。况学文和陈俊(2011)^[28]发现,当管理者权力较强时,女性董事难以发挥对管理者的监督作用,不能促使上市公司董事会产生高质量的外部审计需求。

通过对现有文献的梳理可以发现,尽管有大量文献探讨女性高管对公司决策的影响,但已有研究大多只关注女性董事(Williams,2003^[32];Srinidhi 等,2011^[3];祝继高等,2012^[6];Levi 等,2014^[7];Lai 等,2017^[19]),或女性 CEO/CFO(李小荣和刘行,2012^[33];王清和周泽将,2015^[52];Francis 等,2015^[53];Faccio 等,2016^[39]),而忽略了女性董事长这一关键角色对公司的影响。在中国,根据公司法 and 公司章程,董事长通常是公司的法定代表人,可以在董事会闭会期间代表其他董事做出决定,并公司的行为承担大部分法律责任。同时,作为公司最高领导者,董事长不仅比 CEO 或其他董事具有更高话语权,而且能够参与甚至决定企业经营管理决策(姜付秀等,2016)^[12]。此外,中国女性董事长的比例远高于美国等西方国家。BvD - Osiris 数据库所涵盖的 2000—2017 年期间的全

球上市公司数据显示,美国公司中女性董事长的比例约为 1.36%,而从国泰安检索到的同期间中国上市公司样本数据显示,这一比例接近 4.3%。这使得在中国的制度情境下研究董事长性别对企业决策行为的影响更具说服力。同时,本文探究女性董事长对公司审计决策的影响,不仅是对现有女性高管研究的有益补充,也有助于从董事长这一关键角色的视角更加准确地刻画与理解中国的性别差异与公司治理问题。

三、理论分析与假设提出

外部审计是现代公司治理机制的重要组成部分。通过聘用高质量的审计师发挥其鉴证作用,可以提升公司信息披露质量,降低股东与管理者、大股东与中小股东间的信息不对称,缓解代理问题(Jensen 和 Meckling,1976)^[20]。因此,审计决策,特别是审计师的选择,对完善公司治理机制、保护股东权益来说尤为重要。2018年修订的《中华人民共和国公司法》中明确规定,公司聘用、解聘承办公司审计业务的会计师事务所,由股东会、股东大会或者董事会决定,即审计师的聘任权利为股东所有。而在实践中,董事长往往由控股股东或大股东担任或委派,在董事会以及股东大会中都具有较高的话语权。因此,作为大股东的代表和董事会的最高领导者,董事长对于审计师的选择具有关键性的影响,其性别特质产生的行为偏好更有可能直接反映在审计决策上。

本文认为,女性董事长对公司审计师的选择具有正反两方面的影响。一方面,女性董事长在履职过程中面临更多外部质疑,需要高质量的审计师发挥信号作用,以证明自身管理能力,提升企业形象。社会角色理论认为,个体社会化过程是造成性别差异的主要原因(Wood 和 Eagly,2002)^[54]。在社会化过程中,对不同性别的社会角色认知逐渐固化,形成刻板印象。男性往往被认为是自信、果断、富有力量而野心勃勃的,这也与大众所期望的领导者特质较为接近。而女性则被认为是温柔、顺从、敏感而富有同情心的。当女性担任领导者时,这些固有印象与人们对领导者的社会角色认知发生冲突,形成对女性领导者的潜在偏见(Eagly 和 Karau,2002)^[55]。女性被认为不适合担任领导角色。同时,女性领导者的履职行为也被给予更多负面评价。以往针对女性高管的研究证实了这一点。调查显示,女性企业家在职业发展中面临更多外部制约,需要克服“外界质疑我能否持续发展企业”“外界质疑我领导企业的能力”等困难(李兰等,2017)^[41]。当公司发布女性高管任命公告时,投资者对女性高管的能力和后续表现持怀疑态度,股票市场反应显著低于男性高管任命公告(Lee 和 James,2007)^[56]。此外,女性企业家同样要承担来自债权人的压力,同等条件下其公司在银行信贷市场上面临更严重的融资约束(Bellucci 等,2010)^[57]。对女性董事长而言,来自小股东、债权人以及潜在投资者的性别偏见不仅会使其自身面临更高的职业风险,也会在一定程度上对公司声誉产生负面影响,增加公司的融资成本,损害企业价值。因此,女性董事长需要证明自身能力,维护企业形象,向市场传递积极信号。外部审计是公司的一盏重要的“信号灯”(Titman 和 Trueman,1986)^[58]。女性董事长有动机聘用规模更大、声誉更高的会计师事务所,借助高质量审计服务的鉴证作用,增强企业财务信息披露的可信度,向市场传递自身经营管理能力和公司质量的积极信号,从而打破性别偏见引发的外部质疑,获得小股东、债权人以及其他利益相关方的认可和支持,提升企业价值。

另一方面,女性董事长领导的公司通常经营稳健、公司治理机制更加完善,不需要付出额外的成本购买高质量的审计服务提升公司治理,对高质量审计师的需求可能更低。根据委托代理理论,现代公司制度的重要特征是所有权与经营权的分离,由于股东与管理者、大股东与小股东之间存在着利益冲突,需要引入审计这一监督机制以缓解信息不对称、降低代理成本(Jensen 和 Meckling,1976)^[20]。在中国,董事长作为大股东的代表,往往直接参与企业的经营管理决策,在一定程度上缓解了股东与管理者间的代理问题;同时,由于中国公司股权集中度较高,控股股东有能力采用公

司间贷款等多种方式掏空上市公司,侵害小股东权益(Jiang等,2010)^[59],因此,控股股东与小股东间的第二类代理问题占主导地位,对公司的审计需求具有重要影响。而基于女性的风险规避偏好,女性高管经营的公司财务信息透明度更高(Gul等,2011^[4];Ho等,2015^[60];Luo等,2017^[34]),更倾向于进行自愿信息披露(万鹏和曲晓辉,2012)^[5],发生财务舞弊的风险也更低(周泽将等,2016)^[44]。此外,女性较高的利他倾向使得相较于男性实际控制人,女性实际控制人更少侵占中小股东利益(马云飙等,2018)^[42]。因此,女性董事长领导的公司财务信息披露质量更高,内部治理机制更加完善,使得大股东与小股东间的利益冲突比男性董事长领导的公司更低,弱化了对高质量审计师的需求。女性董事长可能更倾向于聘用小规模会计师事务所,在不影响公司治理的前提下节约审计成本。因此,本文提出以下竞争性假设:

H_a:相较于男性董事长,女性董事长所在公司更倾向于聘用高质量的审计师。

H_b:相较于男性董事长,女性董事长所在公司更不倾向于聘用高质量的审计师。

四、研究设计与描述性统计

1. 数据来源与样本选择

本文以我国沪深A股上市公司为研究对象,研究区间为2004—2017年。研究数据来源于国泰安数据库及锐思金融数据库。参照已有研究,对初始样本进行了如下筛选和处理:(1)剔除金融、保险类上市公司;(2)剔除同时发行B股和H股的公司;(3)剔除数据明显异常及相关财务数据缺失的样本观测值;(4)为消除极端值影响,对样本中所有连续型变量进行了1%和99%的Winsorize处理。最终得到2488家公司的16004个观测值。

2. 模型设定与变量定义

为检验女性董事长对公司审计师选择的影响,构建Logistic回归模型(1)进行检验:

$$Big4_{i,t} = \alpha_0 + \beta \times Chairgender_{i,t} + \gamma \times Control_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中,被解释变量(Big4)为审计师选择哑变量。在会计师事务所中,“国际四大”(普华永道、毕马威、德勤和安永)被认为是高质量审计服务的代表,在审计行业具有较高声誉(梁上坤等,2015)^[61]。借鉴雷光勇等(2009)^[17],本文以国际四大(Big4)作为审计师选择代理变量。当公司年报由“国际四大”会计师事务所进行审计时,Big4为1,否则,为0。

解释变量为Chairgender,即女性董事长哑变量。当公司董事长为女性时,Chairgender为1,否则,为0。Control为控制变量组。为了排除董事长的其他个人特征对审计师选择的影响,在模型中控制了董事长的年龄Chairage、学历Chairdegree以及任期Chairtenure。借鉴况学文和陈俊(2011)^[28]以及张敏等(2012)^[62]等研究,模型(1)中引入应收账款比率Rece、存货比率Inven、公司规模Size、总资产收益率ROA、流动比率Liquid、公司前两年是否连续亏损哑变量Prof以及企业成长性Growth等作为控制变量,以反映公司审计业务的复杂程度和审计风险。此外,以往研究发现,董事会中女性董事和独立董事的比例会影响公司的审计师选择(Lai等,2017^[19];程博等,2017^[63]),据此进一步控制了董事会中的女性董事比例(Pfem)和独董比例(Indep)以衡量公司治理水平。此外,模型还控制了行业和年度虚拟变量。本文实证检验所涉及的主要变量定义如表1所示。

表1 变量定义

变量符号	变量名称	计算方法
Big4	审计师选择	若审计师为国际四大会计师事务所,则取1,否则,取0
Chairgender	董事长性别	若董事长为女性,则取1,否则,取0
Chairage	董事长年龄	董事长年龄

续表 1

变量符号	变量名称	计算方法
<i>Chairdegree</i>	董事长学历	中专及以下取 1、大专取 2、本科取 3、硕士取 4、博士取 5
<i>Chairtenure</i>	董事长任期	董事长任现职月数的自然对数
<i>Rece</i>	应收账款比率	年末应收账款/年末总资产
<i>Inven</i>	存货比率	年末存货/年末总资产
<i>Size</i>	公司规模	年末总资产的自然对数
<i>ROA</i>	总资产收益率	净利润/年末总资产
<i>Liquid</i>	流动比率	流动资产/流动负债
<i>Prof</i>	前两年连续亏损哑变量	若公司前两年连续发生亏损取 1, 否则, 取 0
<i>Growth</i>	企业成长性	营业收入增长率
<i>Pfem</i>	女性董事比例	董事会中女性董事人数占董事会总人数比例
<i>Indep</i>	独董比例	独立董事占董事会人数比例

资料来源:作者整理

3. 描述性统计

本文主要变量的描述性统计如表 2 所示。从表 2 的 Panel A 中可以看出,在 2004 - 2017 年期间,总体样本数据中,女性担任董事长的占比为 4.30%,聘用了国际四大会计师事务所的大约 6%。从 Panel B 的分组描述可以发现,女性董事长的样本数据中 *Big4* 的均值为 0.0604,高于男性董事长的公司样本中 *Big4* 的均值(0.0523),且两者差异显著,初步证明了女性董事长所在的公司更倾向于选择“国际四大”。

此外,从公司特征来看,与男性董事长所在公司相比,女性董事长的公司规模更小,盈利能力与偿债能力更强,符合“小而美”特征。本文还发现,女性董事长平均而言比男性董事长更年轻,受教育程度较低。女性担任董事长的公司中,董事会中女性董事比例更高。

表 2 主要变量的描述性统计

Panel A: 总样本						
变量	样本量	平均值	标准差	25 分位数	中位数	75 分位数
<i>Big4</i>	16004	0.0600	0.2376	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Chairgender</i>	16004	0.0430	0.2028	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Chairage</i>	16004	52.2175	7.1804	48.0000	52.0000	57.0000
<i>Chairdegree</i>	16004	3.4188	0.9172	3.0000	4.0000	4.0000
<i>Chairtenure</i>	16004	48.9570	40.3824	18.0000	35.0000	75.0000
<i>Rece</i>	16004	0.1167	0.1014	0.0336	0.0948	0.1720
<i>Inven</i>	16004	0.1550	0.1391	0.0648	0.1209	0.1970
<i>Size</i>	16004	21.7713	1.2505	20.8966	21.6028	22.4215
<i>ROA</i>	16004	0.0417	0.0592	0.0142	0.0377	0.0689
<i>Liquid</i>	16004	2.2203	2.3615	1.0383	1.4900	2.4075
<i>Prof</i>	16004	0.0204	0.1415	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Growth</i>	16004	0.4151	1.3454	-0.0360	0.1328	0.4121
<i>Pfem</i>	16004	0.1119	0.1075	0.0000	0.0909	0.1667
<i>Indep</i>	16004	36.0473	10.3063	30	35.29	42.86

续表 2

Panel B: 分组比较

变量	女性董事长			男性董事长			组间差异	
	样本量	平均值	中位数	样本量	平均值	中位数	平均值	中位数
<i>Big4</i>	688	0.0604	0.0000	15316	0.0523	0.0000	0.0081**	—
<i>Chairage</i>	688	50.7878	51.0000	15316	52.2817	52.0000	-1.4939***	-1.0000***
<i>Chairdegree</i>	688	3.2878	3.0000	15316	3.4247	4.0000	-0.1369***	-1.0000***
<i>Chairtenure</i>	688	3.4703	3.5694	15316	3.5007	3.5835	-0.0304	-0.0141
<i>Rece</i>	688	0.1063	0.0804	15316	0.1172	0.0953	-0.0109***	-0.0149***
<i>Inven</i>	688	0.1525	0.1145	15316	0.1551	0.1212	-0.0026	-0.0067
<i>Size</i>	688	21.6482	21.4866	15316	21.7768	21.6063	-0.1286***	-0.1197***
<i>ROA</i>	688	0.0451	0.0425	15316	0.0415	0.0374	0.0036**	0.0051**
<i>Liquid</i>	688	2.3930	1.5688	15316	2.2126	1.4863	0.1804**	0.0825**
<i>Prof</i>	688	0.0102	0.0000	15316	0.0209	0.0000	-0.0107**	—
<i>Growth</i>	688	0.4927	0.1731	15316	0.4116	0.1317	0.0811*	0.0414***
<i>Pfem</i>	688	0.1151	0.1000	15316	0.1117	0.0909	0.0034**	0.0091**
<i>Indep</i>	688	36.5819	36.36	15316	36.0233	35.29	0.5586**	1.07**

注:分样本均值差异检验为独立样本 *t* 检验,中位数差异检验使用 Wilcoxon 检验;***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 水平上显著,下同

资料来源:作者整理

本文还检验了变量之间的相关系数。结果显示,董事长性别与各主要变量的相关系数均在 1% 水平显著,且未有任何控制变量之间的相关系数的绝对值超过 0.7,方差膨胀因子 VIF 最大值 1.59,说明本文的实证模型并不存在严重的多重共线性问题^①。以上结果为本文研究提供了初步数据支持。

五、实证检验分析

1. 女性董事长与公司审计师选择

假设 H 的 Logistic 回归检验结果如表 3 所示。表 3 的第(1)列仅控制了年度和行业虚拟变量,从表中可以看出,*Chairgender* 的回归系数为 0.3905,且在 10% 的水平上显著,表明相较于董事长为男性的公司,董事长为女性的公司更倾向选择“国际四大”进行年报审计,支持了假设 H_a。第(2)列在第(1)列的基础上,加入了董事长个人特征,在控制了董事长年龄、学历以及任期的前提下,*Chairgender* 的回归系数为 0.466,且在 5% 的水平上显著。第(3)列进一步加入了公司财务特征控制变量,*Chairgender* 的回归系数为 0.4519,且在 5% 的水平上显著。第(4)列进一步补充了董事会中女性董事比例以及独立董事比例两个变量,*Chairgender* 的回归系数依然在 10% 的水平上显著为正。以上结果表明,女性董事长为了向市场传递正面信号,会提高公司对高质量外部审计的需求,通过“国际四大”高质量审计服务的鉴证作用,向中小股东“示好”,以争取中小股东及外部投资者的认可和支持。此外,从董事长个人特征来看,董事长年龄越大、学历越高,越倾向于聘用“国际四大”审计师。从公司特征来说,规模大、盈利性好的公司更倾向于选择高质量审计师,这也与以往审计决策影响因素研究的结论一致。

① 限于篇幅数据未列示,备案。

表 3 女性董事长对公司审计师选择的影响

变量	Big4	Big4	Big4	Big4
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Chairgender</i>	0.3905* (1.73)	0.4660** (2.04)	0.4519** (1.96)	0.4363* (1.89)
<i>Chairage</i>		0.0332*** (4.70)	0.0272*** (3.83)	0.0277*** (3.92)
<i>Chairdegree</i>		0.1578*** (3.52)	0.1250*** (2.77)	0.1248*** (2.75)
<i>Chairtenure</i>		-0.0368 (-0.84)	-0.0602 (-1.36)	-0.0574 (-1.29)
<i>Rece</i>			0.5142 (1.13)	0.6114 (1.35)
<i>Inven</i>			0.3066 (1.11)	0.3219 (1.16)
<i>Size</i>			1.1919*** (32.41)	1.1799*** (32.01)
<i>ROA</i>			6.5959*** (7.88)	6.7039*** (8.08)
<i>Liquid</i>			-0.0342* (-1.77)	-0.0299 (-1.55)
<i>Prof</i>			-0.6048 (-1.32)	-0.6302 (-1.34)
<i>Growth</i>			-0.1129** (-2.21)	-0.1144** (-2.23)
<i>Pfem</i>				-0.4236 (-0.83)
<i>Indep</i>				-0.0152*** (-3.59)
<i>Intercept</i>	2.5509** (2.10)	0.1960 (0.15)	-32.0683*** (-23.12)	-31.3851*** (-22.33)
行业/年度	控制	控制	控制	控制
观测值	15,533	15,533	15,743	15,743
调整 R ²	0.3004	0.3047	0.3369	0.3391

资料来源:作者整理

2. 稳健性检验

(1)内生性问题。由于董事长性别与公司审计决策之间可能会存在样本选择性偏差和自选择效应等问题,本文采用倾向得分匹配法(PSM)和 Heckman 两阶段回归模型进行内生性检验。

为了避免女性董事长和男性董事长的公司在一些可观测的公司特征以及董事长个人特征上存在显著差异所导致的样本选择性偏差对结论的影响,采用倾向得分匹配的方法,先将样本进行匹配,再对女性董事长与审计决策的关系进行检验。借鉴已有研究(况学文和陈俊,2011^[28];张敏等,2012^[62];Lai 等,2017^[19];程博等,2017^[63]),选取 *Chairage*、*Chairdegree*、*Chairtenure*、*Pfem*、*Rece*、*Inven*、*ROA*、*Liquid*、*Indep*、*Size*、*Prof*、*Growth* 等主回归中的控制变量作为自变量,以是否为女性董事长 *Chairgender* 为因变量,采用 Logit 回归,得到因变量的预测值即为倾向性得分。进一步,采用 1:1 对样

本进行 PSM 匹配,匹配后所有变量偏差明显减小,偏差率均在 10% 以内^①,且匹配后 *t* 检验的 *p* 值均大于 0.1,表明匹配后所有变量在处理组和对照组之间不存在显著差异。在进行配对后,对假设 H 进行了重新检验,结果如表 4 左栏所示。从表 4 左栏中可以看到, *Chairgender* 的回归系数在 10% 的水平上显著为正,表明董事长为女性的公司更倾向选择“国际四大”进行年报审计,依然支持假设 H_a。

上市公司拥有女性董事长可能是基于公司行业性质、经营环境、财务水平等一系列内外部因素而作出的决策,从而使得本文的研究结论受到自选择问题的影响。为了解决这一问题,本文借鉴周泽将(2014)^[45]的研究方法,采用 Heckman 两阶段回归模型进行检验,选用变量行业内女性董事长平均数 *Avgfemale*,以原有全部控制变量进行 Probit 回归估计出逆米尔斯比率 IMR,再将 IMR 作为控制变量放入原模型(1)进行第二阶段回归,结果如表 4 右栏所示。自变量 *Chairgender* 的系数在 10% 水平上显著为正,研究结论稳健。

表 4 考虑内生性问题的稳健性检验

PSM 配对检验		Heckman 两阶段回归	
<i>Chairgender</i>	0.5662* (1.94)	<i>Chairgender</i>	2.4747* (1.69)
<i>Chairage</i>	0.0472*** (2.69)	<i>Chairage</i>	-0.0090** (-1.98)
<i>Chairdegree</i>	0.1529 (1.25)	<i>Chairdegree</i>	0.0436 (1.20)
<i>Chairtenure</i>	0.3414*** (2.82)	<i>Chairtenure</i>	0.0452 (1.19)
<i>Rece</i>	0.6812 (0.50)	<i>Rece</i>	-0.2560 (-0.70)
<i>Inven</i>	-0.3456 (-0.34)	<i>Inven</i>	-0.0598 (-0.24)
<i>Size</i>	14.9864*** (5.01)	<i>Size</i>	-0.4863 (-0.63)
<i>ROA</i>	12.9299*** (7.15)	<i>ROA</i>	1.0995* (1.79)
<i>Liquid</i>	-0.0341 (-1.03)	<i>Liquid</i>	-0.0147 (-1.19)
<i>Prof</i>	-1.7014** (-2.56)	<i>Prof</i>	0.2672 (0.48)
<i>Growth</i>	-0.0379 (-0.43)	<i>Growth</i>	0.0244 (1.06)
<i>Pfem</i>	-0.8996 (-0.88)	<i>Pfem</i>	-0.2903 (-1.01)
<i>Indep</i>	-0.0061 (-0.60)	<i>Indep</i>	-0.0010 (-0.30)
<i>Intercept</i>	-46.9199*** (-5.09)	<i>Intercept</i>	1.821 (1.12)

① 限于篇幅平衡性检验结果未列示,备案。

续表 4

PSM 配对检验		Heckman 两阶段回归	
行业	控制	athrho	-0.04405 (-0.28)
年度	控制		
观测值	1256	lnsigma	-1.5649*** (-26.17)
调整 R ²	0.2821		
		观测值	7720
		ll	-1371.1
		rho	-0.414
		sigma	0.209
		lambda	-0.0865

资料来源:作者整理

(2)排除女性 CEO 对审计决策的影响。以往研究发现,除女性董事外,女性担任 CEO 角色也会对公司决策产生重要影响(李小荣和刘行,2012^[33];Ho 等,2015^[60])。在本文的主检验中,由于一部分女性董事长同时担任 CEO,难以区分这类具有 CEO 身份的董事长不同身份角色对审计决策的影响,降低了回归结果的可靠性。为了避免这一因素的干扰,本文将 CEO 为女性的样本剔除,对女性董事长与审计师选择的关系进行了稳健性检验,回归结果如表 5 所示。从表 5 中可以看到,Chairgender 的回归系数依然显著为正,结果稳健。

表 5 排除女性 CEO 影响的稳健性检验

变量	Big4	Big4	Big4	Big4
Chairgender	0.4360* (1.84)	0.5091** (2.15)	0.5453** (2.28)	0.5175** (2.16)
Chairage		0.0358*** (5.27)	0.0301*** (4.39)	0.0304*** (4.42)
Chairdegree		0.2029*** (4.00)	0.1729*** (3.38)	0.1729*** (3.37)
Chairtenure		-0.0314 (-0.67)	-0.0604 (-1.27)	-0.0575 (-1.20)
Rece			0.4157 (0.85)	0.5072 (1.04)
Inven			0.2611 (0.95)	0.2751 (1.00)
Size			1.2283*** (33.45)	1.2166*** (32.31)
ROA			7.2195*** (9.20)	7.2620*** (9.27)
Liquid			-0.0327 (-1.52)	-0.0291 (-1.36)
Indep				-0.0129*** (-3.11)
Growth			-0.0771* (-1.81)	-0.0789* (-1.85)
Pfem				-0.4008 (-0.79)

续表 5

变量	Big4	Big4	Big4	Big4
<i>Prof</i>			-0.5833 (-1.36)	-0.6016 (-1.40)
<i>Intercept</i>	2.7004 ** (2.26)	0.0195 (0.02)	-33.1789 *** (-25.00)	-32.5499 *** (-24.11)
行业/年度	控制	控制	控制	控制
观测值	14,668	14,668	14,869	14,869
调整 R ²	0.3146	0.3198	0.3529	0.3545

资料来源:作者整理

六、进一步研究

1. 董事长权力的调节效应

在验证女性董事长对公司审计师选择具有显著影响的基础上,本文进一步考察哪些因素会对这一关系起到调节作用。虽然在中国,由于股权集中度高等原因,董事长的权力要远大于其他国家,但这种权力仍然会受公司内部治理机制约束。董事长权力的大小必然会影响到其个人意志在公司决策层面的实现程度。如果女性董事长更倾向于聘用“国际四大”会计师事务所,可以预期,在董事长权力更大的公司中,这一效应将更加显著。

为了检验董事长权力的调节效应,本文选择三个代理变量从不同维度衡量董事长权力:公司实际控制人性质 *Soe*、董事长与总经理是否两职合一 *Duality* 以及股权集中度 *TOP1*,并根据模型(1)对观测值进行分组检验,结果如表6所示。

在表6第(1)列和第(2)列中,按照公司实际控制人性质 *Soe* 将全部观测值分为两组:非国有企业组 (*Soe* = 0) 和国有企业组 (*Soe* = 1)。在我国,国有企业由于大股东缺位,董事会更多由管理层共同控制,董事长权力较小。而在非国有企业内,董事长是大股东的代表,是公司的实际控制人(姜付秀等,2016)^[12],能够参与影响企业的经营决策,董事长权力更大。因此,预期女性董事长对审计决策的影响在非国有企业中应当更显著。实证检验结果也支持这一预期。在表6第(1)列非国有企业组中,女性董事长哑变量 *Chairgender* 系数为 0.8668,且在 1% 水平上显著;而在第(2)列国有企业组中,*Chairgender* 系数不显著。

表 6 董事长权力的调节效应检验

变量	实际控制人性质		两职合一		股权集中度	
	<i>Soe</i> = 0	<i>Soe</i> = 1	<i>Duality</i> = 1	<i>Duality</i> = 0	<i>TOP1</i> < 中位数	<i>TOP1</i> ≥ 中位数
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Chairgender</i>	0.8668 *** (3.17)	-0.0300 (-0.08)	0.6214 ** (2.41)	-0.1729 (-0.29)	-0.1485 (-0.32)	0.7095 *** (2.69)
<i>Chairage</i>	0.0665 *** (7.44)	-0.0105 (-1.04)	0.0238 *** (3.05)	0.0498 *** (3.03)	0.0549 *** (5.03)	0.0136 (1.41)
<i>Chairdegree</i>	0.2911 *** (4.30)	0.0062 (0.09)	0.0881 * (1.77)	0.2137 (1.60)	0.2780 *** (3.75)	0.0697 (1.12)
<i>Chairtenure</i>	-0.0471 (-0.51)	-0.0472 (-0.88)	-0.0193 (-0.39)	-0.2302 ** (-2.12)	0.0864 (0.99)	-0.1337 ** (-2.53)

续表 6

变量	实际控制人性质		两职合一		股权集中度	
	Soe = 0	Soe = 1	Duality = 1	Duality = 0	TOP1 < 中位数	TOP1 ≥ 中位数
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Rece</i>	-1.6274** (-2.00)	2.0964*** (3.76)	1.0981** (2.17)	-1.9375* (-1.77)	-0.5474 (-0.66)	1.0704* (1.92)
<i>Inven</i>	0.2115 (0.42)	0.4324 (1.24)	0.1531 (0.50)	1.2167* (1.74)	0.1583 (0.32)	0.3599 (1.06)
<i>Size</i>	1.1052*** (16.51)	1.3214*** (25.25)	1.1998*** (28.17)	1.2469*** (12.63)	1.3629*** (20.12)	1.1187*** (24.33)
<i>ROA</i>	5.3096*** (3.62)	7.9976*** (7.89)	6.4466*** (7.15)	7.6522*** (3.56)	3.0701** (2.19)	8.8257*** (8.50)
<i>Liquid</i>	-0.0414* (-1.69)	-0.0700* (-1.83)	-0.0169 (-0.81)	-0.1049* (-1.95)	-0.0321 (-0.99)	-0.0320 (-1.29)
<i>Prof</i>	-0.5046 (-0.46)	-0.6779 (-1.27)	-0.6963 (-1.35)	-0.2420 (-0.19)	-0.5037 (-0.85)	-0.9796 (-1.26)
<i>Growth</i>	-0.0746 (-1.19)	-0.1811** (-2.24)	-0.1203** (-2.14)	-0.0393 (-0.43)	-0.1488 (-1.63)	-0.1011* (-1.73)
<i>Pfem</i>	-0.3852 (-0.55)	-1.0750 (-1.41)	-0.2844 (-0.51)	-0.4093 (-0.35)	-0.6713 (-0.88)	-0.5709 (-0.83)
<i>Indep</i>	-0.0104 (-1.35)	-0.0190*** (-3.74)	-0.0194*** (-4.12)	0.0076 (0.81)	0.0034 (0.46)	-0.0237*** (-4.55)
<i>Intercept</i>	-30.6722*** (-15.04)	-31.3970*** (-23.34)	-30.7892*** (-25.51)	-33.3489*** (-13.07)	-35.9657*** (-19.23)	-28.2390*** (-18.38)
行业/年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	8,519	6,742	11,432	4,011	7,525	7,881
调整 R ²	0.2414	0.3698	0.3352	0.3643	0.3547	0.3381

资料来源:作者整理

在表 6 第(3)列和第(4)列中,按照董事长和总经理是否两职合一 *Duality* 将全部观测值分为两组:两职合一组 (*Duality* = 1) 和非两职合一组 (*Duality* = 0)。当董事长同时兼任总经理时,董事长能够获得更多管理自主权,女性董事长对于审计决策的影响应当更显著。表 6 第(3)列和第(4)列呈现了两职合一的分组检验结果。与预期相符,在两职合一组, *Chairgender* 系数为 0.6214,且在 5% 水平上显著;而在非两职合一组, *Chairgender* 系数不显著。

在表 6 第(5)列和第(6)列中,按照股权集中度 *TOP1* (公司第一大股东持股比例) 的中位数将全部观测值分为两组:股权集中度较低组 (*TOP1* < 中位数) 和股权集中度较高组 (*TOP1* ≥ 中位数)。当股权集中度更高时,董事长及其代表的大股东拥有更多话语权,董事长权力更大,因此,预期女性董事长对于审计决策的影响更显著。表 6 的实证检验结果与预期相符,股权集中度较高组中, *Chairgender* 的回归系数为 0.7095,且在 1% 的水平上显著为正,而在股权集中度较低组则不显著。

综上,实证检验发现,当董事长权力更大时,即在非国有企业、董事长总经理两职合一企业以及股权集中度更高的企业中,女性董事长对于审计决策的影响更显著,更倾向于选择高质量审计师。

2. 公司信息不对称程度调节效应

当公司面临更严重的信息不对称问题时,高质量审计的信号作用更强,女性董事长将有更强动机聘用高质量审计师,向市场释放积极信号。为了检验公司信息不对称程度的调节效应,本文选择两个

代理变量衡量公司的信息不对称程度:分析师跟踪 *Analysts* (当年跟踪该公司分析师人数自然对数)和机构投资者持股比例 *InstHoldings* (机构投资者持有股数占总股本比例)。为了避免增加模型的多重共线性的问题,与前文调节效应检验方法一致,仍根据模型(1)对观测值进行分组回归检验,结果如表7所示。同时,为了保证结果的稳健性,将两职合一 *Duality*、股权集中度 *TOP1* 也加入控制变量。

表7 公司信息不对称程度的调节效应检验

变量	分析师跟踪		机构投资者持股比例	
	<i>Analysts</i> ≥ 中位数	<i>Analysts</i> < 中位数	<i>InstHoldings</i> ≥ 中位数	<i>InstHoldings</i> < 中位数
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Chairgender</i>	-0.1894 (-0.52)	1.2502*** (4.32)	-0.6046 (-0.78)	0.6143*** (2.62)
<i>Chairage</i>	0.0235*** (2.82)	0.0366*** (2.61)	0.0121 (0.72)	0.0311*** (3.85)
<i>Chairdegree</i>	0.0379 (0.70)	0.3674*** (3.73)	0.0763 (0.73)	0.1357*** (2.64)
<i>Chairtenure</i>	-0.1072** (-2.02)	0.0755 (0.86)	0.0999 (1.03)	-0.1060** (-2.09)
<i>Rece</i>	0.4751 (0.88)	0.0704 (0.08)	0.4106 (0.44)	0.5589 (1.05)
<i>Inven</i>	0.1391 (0.43)	0.6775 (1.26)	0.3016 (0.49)	0.2863 (0.90)
<i>Size</i>	1.2433*** (27.28)	1.0014*** (11.30)	1.1671*** (15.25)	1.1928*** (25.32)
<i>ROA</i>	6.3705*** (6.72)	9.0480*** (4.16)	8.8893*** (4.98)	6.4359*** (6.68)
<i>Liquid</i>	-0.0167 (-0.73)	-0.0709* (-1.83)	0.0037 (0.09)	-0.0387* (-1.70)
<i>Prof</i>	-0.9356 (-1.43)	0.1354 (0.22)	-0.6964 (-0.52)	-0.7118 (-1.33)
<i>Growth</i>	-0.0515 (-0.92)	-0.2308** (-2.07)	-0.2490* (-1.71)	-0.0926* (-1.87)
<i>duality</i>	0.0536 (0.42)	-0.1874 (-0.81)	0.2740 (1.23)	-0.0626 (-0.49)
<i>TOP1</i>	-0.3917 (-1.24)	0.6784 (1.36)	0.9254 (1.53)	-0.2488 (-0.86)
<i>Pfem</i>	-1.4891** (-2.35)	1.6514* (1.95)	-2.5985* (-1.91)	0.0716 (0.13)
<i>Indep</i>	-0.0081* (-1.65)	-0.0364*** (-4.39)	-0.0202** (-2.54)	-0.0152*** (-3.00)
<i>Intercept</i>	-31.8021*** (-20.26)	-26.9012*** (-12.50)	-27.1464*** (-11.81)	-31.5612*** (-19.85)
行业/年度	控制	控制	控制	控制
观测值	10,205	5,048	2,485	12,986
调整 R ²	0.3749	0.2370	0.4314	0.2941

资料来源:作者整理

当公司有较多分析师跟踪时,分析师作为有效的信息中介,能够将公司信息传递给市场,公司信息不对称程度更低。可以预期,当分析师跟踪较少时,企业面临更严重的信息不对称,女性董事

长对审计决策的影响更为显著。为了检验这一假设,在表7第(1)列和第(2)列中,对全部观测值依据分析师跟踪 *Analysts* 中位数进行分组检验,回归结果发现,在分析师跟踪较高组, *Chairgender* 系数不显著;而在分析师跟踪较低组, *Chairgender* 系数为 1.2502,且在 1% 水平上显著。这表明,分析师跟踪程度较低时,女性董事长更可能聘请高质量审计师进行外部审计。

以往文献(姜付秀等,2016^[12];La Porta,2000^[22])发现,相较于散户来说,机构投资者具有更强的信息搜集及处理能力,能够对其持股公司起到信息挖掘作用,机构投资者持股比例更高的公司信息不对称程度更低。可以预期,当机构投资者持股比例较低时,企业面临更严重的信息不对称,女性董事长对审计决策的影响更为显著。为了检验这一假设,在表7第(3)列和第(4)列中,对全部观测值依据机构投资者持股比例 *InstHoldings* 中位数进行分组检验,回归结果发现,在机构投资者持股比例较高组, *Chairgender* 系数不显著;而在机构投资者持股比例较低组, *Chairgender* 系数为 0.6143,且在 1% 水平显著。这表明,机构投资者持股比例越低,女性董事长对审计决策的影响更加显著。

综上,实证检验结果表明,当公司信息不对称程度更高时,即在跟踪的分析师数量更少,机构投资者持股比例更低的公司中,女性董事长对于审计决策的影响更显著,更倾向于选择高质量审计师。

七、结论与启示

随着女性领导力的崛起,女性领导者在企业经营管理中的作用受到越来越多的关注。本文基于中国特殊的制度情境与公司实践,实证检验了中国上市公司中的女性董事长对公司审计师选择的影响。研究表明,相较于男性董事长,女性董事长更倾向于聘用高质量审计师,向市场传递自身能力及公司经营情况的正面信号;进一步地,本文发现,在董事长权力更大、公司信息不对称程度更高时,这一效应更加显著。

本文的研究结论具有如下启示:第一,女性董事长作为公司董事会的领导者,具有足够的动机和能力影响公司审计师选择决策,能够通过聘用高质量的审计师发挥治理效应。高质量审计是提升上市公司信息披露质量、推动企业高质量发展的重要保障。上市公司应当充分认识并发挥女性领导者性别特质对公司发展的积极影响,鼓励董事会提拔、选聘优秀的女性人才加入,并在绩效评估、人才培养等政策方面为女性领导者的职业发展提供助力,发挥女性领导力优势,进一步促进公司治理水平与绩效表现的提升。

第二,本文研究表明,女性董事长对公司的审计决策具有积极影响,但女性董事长的人数占比仍然较少,且需要通过聘用高质量的审计师向市场传递正面信号,争取更多外部投资者支持。虽然近年来政府不断出台关于女性教育、就业等方面的保护政策,使得女性在职场中所面临的不平等问题得到改善,但晋升中的“性别偏见”依然存在。因此,政府应进一步加大建立保障男女平等,消除性别偏见的政策法规,破除舆论及资本市场环境对女性的固有质疑,拓宽女性在职场中的晋升通道,并加强对优秀女企业家的正面宣传,营造女性董事长市场声誉,充分发挥女性人才在经济建设中的作用。

本文的不足之处在于,由于研究主题和数据所限,未能对女性决策和认知过程中的“黑箱”进行深入剖析,这是本研究领域面临的共同难题,也是未来进一步研究和探讨的方向。

参考文献

- [1]Fondas, N., S. Salsalos. A Different Voice in the Boardroom: How the Presence of Women Directors Affects Board Influence over Management[J]. *Global Focus*, 2000, 12, (2): 13 - 22.
- [2]Adams, R. B., S. Gray, J. Nowland. Is There a Business Case for Female Directors? Evidence from the Market Reaction to All New Director Appointments[R]. Working Paper, 2010.
- [3]Srinidhi, B., F. A. Gul, J. Tsui. Female Directors and Earnings Quality[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2011, 28, (5): 1610 - 1644.

- [4] Gul, F. A., B. Srinidhi, A. C. Ng. Does Board Gender Diversity Improve the Informativeness of Stock Prices? [J]. *Journal of Accounting & Economics*, 2011, 51, (3): 314 - 338.
- [5] 万鹏, 曲晓辉. 董事长个人特征、代理成本与营收计划的自愿披露——来自沪深上市公司的经验证据[J]. 北京: 会计研究, 2012, (7): 15 - 23.
- [6] 祝继高, 叶康涛, 严冬. 女性董事的风险规避与企业投资行为研究——基于金融危机的视角[J]. 北京: 财贸经济, 2012, (4): 50 - 58.
- [7] Levi, M., K. Li, F. Zhang. Director Gender and Mergers and Acquisitions [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2014, 28, (C): 185 - 200.
- [8] Fama, E. F. Agency Problems and the Theory of the Firm [J]. *Journal of Political Economy*, 1980, 88, (2): 288 - 307.
- [9] Fama, E. F., M. C. Jensen. Separation of Ownership and Control [J]. *Journal of Law & Economics*, 1983, 26, (2): 301 - 325.
- [10] Weisbach, M. S. Endogenously Chosen Boards of Directors and Their Monitoring of the CEO [J]. *American Economic Review*, 1998, 88, (1): 96 - 118.
- [11] 陈汉文, 王韦程. 谁决定了内部控制质量: 董事长还是审计委员会? [J]. 北京: 经济管理, 2014, (10): 97 - 107.
- [12] 姜付秀, K. A. Kim, 王运通. 公司治理: 西方理论与中国实践 [M]. 北京大学出版社, 2016.
- [13] Chen, G., M. Firth, D. N. Gao, et al. Ownership Structure, Corporate Governance, and Fraud: Evidence from China [J]. *Journal of Corporate Finance (Amsterdam, Netherlands)*, 2006, 12, (3): 424 - 448.
- [14] 姜付秀, 伊志宏, 苏飞, 黄磊. 管理者背景特征与企业过度投资行为 [J]. 北京: 管理世界, 2009, (1): 130 - 139.
- [15] Hofstede, G. H., G. J. Hofstede, M. Minkov. *Cultures and Organizations: Software of the Mind: Intercultural Cooperation and Its Importance for Survival* [M]. New York: McGraw-Hill, 2010.
- [16] Hope, O., T. Kang, W. Thomas, et al. Culture and Auditor Choice: A Test of the Secrecy Hypothesis [J]. *Journal of Accounting and Public Policy*, 2008, 27, (5): 357 - 373.
- [17] 雷光勇, 李书锋, 王秀娟. 政治关联、审计师选择与公司价值 [J]. 北京: 管理世界, 2009, (7): 145 - 155.
- [18] 张敏, 冯虹茜, 张雯. 机构持股、审计师选择与审计意见 [J]. 北京: 审计研究, 2011, (6): 82 - 88.
- [19] Lai, K. M. Y., B. Srinidhi, F. A. Gul, et al. Board Gender Diversity, Auditor Fees, and Auditor Choice [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2017, 34, (3): 1681 - 1714.
- [20] Jensen, M. C., W. H. Meckling. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure [J]. *Journal of Financial Economics*, 1976, 3, (4): 305 - 360.
- [21] Datar, S. M., G. A. Feltham, J. S. Hughes. The Role of Audits and Audit Quality in Valuing New Issues [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1991, 14, (1): 3 - 49.
- [22] La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, et al. Investor Protection and Corporate Governance [J]. *Journal of Financial Economics*, 2000, 58, (1): 3 - 27.
- [23] 翟胜宝, 许浩然, 刘耀淞, 唐玮. 控股股东股权质押与审计师风险应对 [J]. 北京: 管理世界, 2017, (10): 51 - 65.
- [24] 唐宗明, 蒋位. 中国上市公司大股东侵害度实证分析 [J]. 北京: 经济研究, 2002, (4): 44 - 50.
- [25] Fan, J. P. H., T. J. Wong. Do External Auditors Perform a Corporate Governance Role in Emerging Markets? Evidence from East Asia [J]. *Journal of Accounting Research*, 2005, 43, (1): 35 - 72.
- [26] 王凯, 武立东, 许金花. 专业背景独立董事对上市公司大股东掏空行为的监督功能 [J]. 北京: 经济管理, 2016, (11): 72 - 91.
- [27] 杜兴强, 熊浩. 董事长—总经理老乡关系与研发投入 [J]. 北京: 投资研究, 2017, (9): 60 - 82.
- [28] 况学文, 陈俊. 董事会性别多元化、管理者权力与审计需求 [J]. 天津: 南开管理评论, 2011, (6): 48 - 56.
- [29] Hambrick, D. C., P. A. Mason. Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers [J]. *The Academy of Management Review*, 1984, 9, (2): 193 - 206.
- [30] Zuckerman, M. *Behavioral Expression and Biosocial Bases of Sensation Seeking* [M]. New York: Cambridge University Press, 1994.
- [31] Barber, B. M., T. Odean. Boys Will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment [J]. *Quarterly Journal of Economics*, 2001, 116, (1): 261 - 292.
- [32] Williams, R. J. Women on Corporate Boards of Directors and Their Influence on Corporate Philanthropy [J]. *Journal of Business Ethics*, 2003, 42, (1): 1 - 10.
- [33] 李小荣, 刘行. CEO vs CFO: 性别与股价崩盘风险 [J]. 北京: 世界经济, 2012, (12): 102 - 129.
- [34] Luo, J., Y. Xiang, Z. Huang. Female Directors and Real Activities Manipulation: Evidence from China [J]. *China Journal of Accounting Research*, 2017, 10, (2): 141 - 166.

- [35] García Lara, J. M. G., B. García Osma, A. Mora, et al. The Monitoring Role of Female Directors Over Accounting Quality [J]. *Journal of Corporate Finance (Amsterdam, Netherlands)*, 2017, (45): 651 – 668.
- [36] 孙亮, 周琳. 女性董事、过度投资与绩效波动——基于谨慎性视角的研究 [J]. 北京: 管理评论, 2016, (7): 165 – 178.
- [37] Chen, S., X. N., J. Y. Tong. Gender Diversity in the Boardroom and Risk Management: A Case of R&D Investment [J]. *Journal of Business Ethics*, 2016, 136, (3): 599 – 621.
- [38] Lanis, R., G. Richardson, G. Taylor. Board of Director Gender and Corporate Tax Aggressiveness: An Empirical Analysis [J]. *Journal of Business Ethics*, 2017, 144, (3): 577 – 596.
- [39] Faccio, M., M. Marchica, R. Mura. CEO Gender, Corporate Risk-taking, and The Efficiency of Capital Allocation [J]. *Journal of Corporate Finance (Amsterdam, Netherlands)*, 2016, (39): 193 – 209.
- [40] Betz M., L. O'Connell, J. M. Shepard. Gender Differences in Proclivity for Unethical Behavior [J]. *Journal of Business Ethics*, 1989, 8, (5): 321 – 324.
- [41] 李兰, 仲为国, 王云峰. 中国女企业家发展: 现状、问题与期望——2505 位女企业家问卷调查报告 [J]. 北京: 管理世界, 2017, (11): 50 – 64.
- [42] 马云飙, 石贝贝, 蔡欣妮. 实际控制人性别的公司治理效应研究 [J]. 北京: 管理世界, 2018, (7): 136 – 150.
- [43] Cumming, D., T. Y. Leung, O. Rui. Gender Diversity and Securities Fraud [J]. *Academy of Management Journal*, 2015, 58, (5): 1572 – 1593.
- [44] 周泽将, 刘中燕, 胡瑞. CEO vs CFO: 女性高管能否抑制财务舞弊行为 [J]. *上海财经大学学报*, 2016, (1): 50 – 63.
- [45] 周泽将. 女性董事影响了审计努力程度吗 [J]. *太原: 山西财经大学学报*, 2014, (5): 101 – 111.
- [46] Harjoto, M., I. Laksmana, R. Lee. Board Diversity and Corporate Social Responsibility [J]. *Journal of Business Ethics*, 2015, 132, (4): 641 – 660.
- [47] Sila, V., A. Gonzalez, J. Hagendorff. Women on board: Does Boardroom Gender Diversity Affect Firm Risk? [J]. *Journal of Corporate Finance (Amsterdam, Netherlands)*, 2016, (36): 26 – 53.
- [48] Adams, R. B., D. Ferreira. Women in the Boardroom and Their Impact on Governance and Performance [J]. *Journal of Financial Economics*, 2009, 94, (2): 291 – 309.
- [49] Chapple, L., J. E. Humphrey. Does Board Gender Diversity Have a Financial Impact? Evidence Using Stock Portfolio Performance [J]. *Journal of Business Ethics*, 2014, 122, (4): 709 – 723.
- [50] Usman, M., J. Zhang, M. U. Farooq, et al. Female Directors and CEO Power [J]. *Economics Letters*, 2018, 165, (4): 44 – 47.
- [51] 金智, 宋顺林, 阳雪. 女性董事在公司投资中的角色 [J]. 北京: 会计研究, 2015, (5): 80 – 86.
- [52] 王清, 周泽将. 女性高管与 R&D 投入: 中国的经验证据 [J]. 北京: 管理世界, 2015, (3): 178 – 179.
- [53] Francis, B., I. Hasan, J. C. Park, et al. Gender Differences in Financial Reporting Decision-Making: Evidence from Accounting Conservatism [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2015, 32, (3): 1285 – 1318.
- [54] Wood, W., A. H. Eagly. A Cross-Cultural Analysis of the Behavior of Women and Men: Implications for the Origins of Sex Differences [J]. *Psychol Bull*, 2002, 128, (5): 699 – 727.
- [55] Eagly, A. H., S. J. Karau. Role Congruity Theory of Prejudice toward Female Leaders [J]. *Psychol Rev*, 2002, 109, (3): 573 – 598.
- [56] Lee, P. M., E. H. James. She'-e-os; Gender Effects and Investor Reactions to the Announcements of Top Executive Appointments [J]. *Strategic Management Journal*, 2007, 28, (3): 227 – 241.
- [57] Bellucci, A., A. Borisov, A. Zazzaro. Does Gender Matter In Bank-Firm Relationships? Evidence from Small Business Lending [J]. *Journal of Banking & Finance*, 2010, 34, (12): 2968 – 2984.
- [58] Titman, S., B. Trueman. Information Quality and the Valuation of New Issues [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1986, 8, (2): 159 – 172.
- [59] Jiang, G., C. M. C Lee, H. Yue. Tunneling through Intercorporate Loans: The China Experience [J]. *Journal of Financial Economics*, 2010, 98, (1): 1 – 20.
- [60] Ho, S. S. M., A. Y. Li, K. Tam, et al. CEO Gender, Ethical Leadership, and Accounting Conservatism [J]. *Journal of Business Ethics*, 2015, 127, (2): 351 – 370.
- [61] 梁上坤, 陈冬, 胡晓莉. 外部审计师类型与上市公司费用粘性 [J]. 北京: 会计研究, 2015, (2): 79 – 86.
- [62] 张敏, 马黎碧, 张胜. 供应商 - 客户关系与审计师选择 [J]. 北京: 会计研究, 2012, (12): 81 – 86.
- [63] 程博, 宣扬, 潘飞. 国有企业党组织治理的信号传递效应——基于审计师选择的分析 [J]. 上海: 财经研究, 2017, (3): 69 – 80.

Chairwomen and Corporate Auditor Choice: Empirical Evidence from Chinese Listed Companies

TANG Wei¹, CHEN Si², ZHOU Chang³, JIANG Fu-xiu⁴

(1. School of Accountancy, Anhui University of Finance and Economics, Bengbu, Anhui, 233030, China;

2. School of Public Finance and Taxation, Central University of Finance and Economics, Beijing, 100081, China;

3. School of Accountancy, Zhejiang University of Finance and Economics, Hangzhou, Zhejiang, 310018, China;

4. School of Business, Renmin University of China, Beijing, 100872, China)

Abstract: As more and more women participate in business management, the influence of female executives on corporate decisions has received widespread attention and has become an important area of academic research. Unlike the western CEO centralism, the chairman of the board controls the decision-making power of the company in China. Due to the highly concentrated ownership structure of listed companies in China, in the absence of mature managers in the market environment, the chairman who is the representative of major shareholders can not only control the board of directors to decide the appointment of CEO and other senior executives, but also directly participate in or even decide the daily decision-making of the enterprise. As a result, the chairmen of listed companies in China tend to have the highest power. At the same time, from the perspective of organizational culture, the high power distance in China leads to more unequal power distribution in organizations, which further amplifies the power of the chairman. When women are chairmen, they control much more power than other female board members, and the decision-making preferences caused by gender characteristics should have an important impact on corporate behavior.

In view of this, this paper examines the influence of female chairmen on auditor selection of listed companies based on the special institutional situation and company practice in China. The study found that female chairmen were more likely to choose high-quality auditors than male chairmen. The findings remain valid after controlling for endogeneity and the impact of female CEOs on audit decisions. Further research found that the effect of female chairmen on auditor selection was more significant in firms which were more powerful chairmen and higher levels of information asymmetry. The research results show that female chairmen have a positive impact on the audit decisions of companies and it is beneficial to play the role of external audit in corporate governance.

The contributions of this paper are mainly two aspects: First, from the perspective of gender characteristics, this paper empirically analyzes the influence of female chairmen on audit decisions of companies, enriches and expands the literature on the influencing factors of audit demand, and supplements the empirical evidence in emerging capital market countries. It should be noted that although some literature has examined the influence of female directors on auditor selection behavior from the perspective of board gender diversity, the influence mechanism and results of female chairmen and female directors on audit decisions may be completely different. On the one hand, in the context of the ownership structure and culture of China's listed companies, the influence of the chairman's power on corporate behavior is fundamental, which is by no means comparable to that of ordinary directors. On the other hand, existing literature suggests that female directors need high-quality audit services to play the role of authentication and consultation in order to better perform their supervisory functions. Therefore, companies with female directors are more inclined to employ high-quality auditors. In fact, this explanation may not fit the reality in China, especially not for female chairmen. In China, female chairmen, as the main decision makers of the company's operation and management, who can deeply participate in company's daily business and master the private information of the company's operation without reducing the information asymmetry through external audit. Therefore, it is still necessary to discuss the audit decision-making preference of female chairmen.

Secondly, from the perspective of audit decision-making and in combination under the specific institutional background of China, this paper analyzes and empirically tests the economic consequences caused by the gender characteristics of chairmen, which further enriches the "Upper Echelons Theory" which proposed by Hambrick and Mason (1984). It has attracted more and more scholars' attention to the influence of executives' personal characteristics on corporate behavioral decisions. However, the existing literature focuses more on the roles of executives such as directors and managers, and the research on chairman is very limited. This paper examines the influence of chairman's personal characteristics on the selection of corporate auditors in the context of China's unique corporate governance, and enriches the literature in the field of Upper Echelons Theory.

The conclusions of this paper not only enrich the literature in the field of Upper Echelons Theory and influencing factors in auditor selection, but also have important policy implications.

Key Words: chairwomen; auditor choice; corporate governance

JEL Classification: D22, G30, M40

DOI:10.19616/j.cnki.bmj.2021.06.011

(责任编辑:弘毅)