

科技部補助專題研究計畫成果報告 期末報告

女性高階主管的玻璃懸崖（重點代號：K05）(第2年)

計畫類別：個別型計畫
計畫編號：MOST 106-2629-H-027-001-MY2
執行期間：107年08月01日至108年10月31日
執行單位：國立臺北科技大學資訊與財金管理系

計畫主持人：丁秀儀

計畫參與人員：碩士班研究生-兼任助理：段凱雯
碩士班研究生-兼任助理：林家瑋
大專生-兼任助理：黃建霖
大專生-兼任助理：池筱瑄
大專生-兼任助理：游念柔
大專生-兼任助理：張家欣

報告附件：移地研究心得報告
出席國際學術會議心得報告

本研究具有政策應用參考價值：否 是，建議提供機關科技部，
(勾選「是」者，請列舉建議可提供施政參考之業務主管機關)
本研究具影響公共利益之重大發現：否 是

中華民國 109 年 01 月 29 日

中文摘要：本文研究玻璃懸崖的現象。採用中國的上市公司，我們發現存在玻璃懸崖現象存在因為具有高投資和融資風險的公司傾向於聘任女性首席執行官(CEOs)。但是，考慮其他風險（包括總體經濟風險，股票報酬波動風險，公司運營風險和風險指數）或擔任其他高階職位的女性（包括長字輩和高階經營團隊），我們並沒有發現玻璃懸崖的現象。

中文關鍵詞：玻璃懸崖；女性高階主管；風險

英文摘要：This paper examines the phenomenon of glass cliff. Using Chinese listed firms, we find the phenomenon of glass cliff since firms with high investment and financing risks tend to appoint female CEOs. However, we do not find the phenomenon of glass cliff considering other risks (including macroeconomics risks, stock return volatility risks, corporate operation risks and risk indexes) or females in other senior positions (including c-levels and top management team).

英文關鍵詞：Gender; Glass cliff; female executives; risk

女性高階主管的玻璃懸崖 (Glass cliff of female executives)

摘要

本文研究玻璃懸崖的現象。採用中國的上市公司，我們發現存在玻璃懸崖現象存在因為具有高投資和融資風險的公司傾向於聘任女性首席執行官(CEOs)。但是，考慮其他風險（包括總體經濟風險，股票報酬波動風險，公司運營風險和風險指數）或擔任其他高階職位的女性（包括長字輩和高階經營團隊），我們並沒有發現玻璃懸崖的現象。

關鍵詞：玻璃懸崖；女性高階主管；風險

Abstract

This paper examines the phenomenon of glass cliff. Using Chinese listed firms, we find the phenomenon of glass cliff since firms with high investment and financing risks tend to appoint female CEOs. However, we do not find the phenomenon of glass cliff considering other risks (including macroeconomics risks, stock return volatility risks, corporate operation risks and risk indexes) or females in other senior positions (including c-levels and top management team).

Keywords: Gender; Glass cliff; female executives; risk

1. 緒論

英國在 2016 年 6 月公投通過脫離歐盟，使英鎊跌幅為三十多年來的新高，德蕾莎·瑪莉·梅伊(Theresa Mary May)在 7 月 13 日正式接替大衛·卡麥隆成為首相¹。當 Google 大幅奪走雅虎的市佔率後，瑪麗莎·梅耶(Marissa Mayer)於 2012 年擔任雅

¹ McGregor, Jena (July 12, 2016). "Congratulations, Theresa May. Now mind that 'glass cliff'". *Washington Post*. Source: https://www.washingtonpost.com/news/on-leadership/wp/2016/07/12/congratulations-theresa-may-now-mind-that-glass-cliff/?utm_term=.b550d3aef882

虎 CEO，期望她能帶領處於下坡的雅虎走出困境²。在 2011 年報業經營嚴峻的時候，吉爾·艾布拉姆森(Jill Abramson)被任命為《紐約時報》的總編輯，成為《紐約時報》創業 160 年來首位女總編輯，但在 2014 年突然被撤換³。在 2008 年冰島發生銀行危機後，聘任許多女性重振銀行業，原因就是希望能引進更寬廣的觀點以免舊錯重犯⁴。

心理學家 Michelle Ryan and Alex Haslam 發現玻璃懸崖的現象，玻璃懸崖意指女性比較容易在高風險或危機的情境下，被指派為領導者，就因為她們是在艱困的情境下接掌領導的位階，導致她們擔任領導者失敗的機率較高。女性在績效差時被任命並不是因為女性可扭轉情勢，而是因為女性被視為擅於管理人的領導者，若無法逆轉勝也可以將組織失敗歸咎在她們身上(Ryan *et al.* 2011)。本研究探究是否存在玻璃懸崖的現象，研究男女高階主管被聘任的時空背景是否有明顯差別？公司風險高的情況下，企業是否較傾向聘任女性主管？

2. 文獻探討

全球企業或工作場域普遍存在的問題是，男女在高階職務的比例差距懸殊，Bertrand and Hallock (2001)研究 1992 至 1997 年間，S&P 500，S&P 中型 400，和 S&P 小型 600 公司中，女性高階主管僅佔 2.4%。Huang and Kisgen (2013)研究顯示女性在公司高階主管的比例有提升，在 1994 年美國企業中有 0.5% 的 CEO 是女性，3.0% 的財務長是女性，2005 年則有 1.5% 的 CEO 是女性，7.5% 的財務長是女性。Ferris *et al.* (2013)研究 2004-2006 年 Fortune Global 500，其中女性 CEO 比例僅 1.97%，Jenner and Ferguson (2009)指出，2008 年加拿大大企業中，僅 16.9% 為女性主管，金融郵報 500 (Financial Post 500, FP500)最大企業中僅 6.0% 為女性主管。2000-2008 年

² Hass, Nancy (July 18, 2012). "Marissa Mayer Stares Down 'Glass Cliff' at Yahoo". *The Daily Beast*. Source: <http://www.thedailybeast.com/articles/2012/07/18/marissa-mayer-stares-down-glass-cliff-at-yahoo.html>

³ Kurzleben, Danielle (May 14, 2014). "What happened to Jill Abramson shows everything that sucks about being a woman leader". *Vox.com*. Source: <http://www.vox.com/2014/5/14/5717926/the-jill-abramson-story-highlights-everything-thats-bad-about-being-a>

⁴ Sunderland, Ruth (February 22, 2009). "After the crash, Iceland's women lead the rescue". *The Observer*. Source: <https://www.theguardian.com/world/2009/feb/22/iceland-women>

大陸上市公司中也有 4.5% 是女性 CEO (Lam *et al.* 2013)，2015 年美國 500 大企業中也僅 22 位(佔 4.4%)女性 CEO⁵。以上的數據顯示，女性在高階主管的比例極低，且不管在東方或西方國家皆如此。此現象可能反應女性在工作升遷過程可能面臨玻璃天花板(glass ceiling)，缺乏玻璃電扶梯(glass escalator)⁶的協助，女性還可能被置於玻璃懸崖(Glass cliff)上(Ryan & Haslam 2005)。

我們在探討為何很少有女性高階主管時，不應只著重在女性領導人本身，還應該探究她們是在甚麼環境下聘任的，當整體經濟環境，或公司績效比較差時，公司較傾向聘女性為領導者，此現象稱為“玻璃懸崖”，意指當組織有問題時，他們被任命為該組織的領導者，所以他們的處境很艱辛，縱使他們突破玻璃天花板，晉升至高階職務，他們會受到比較嚴格的監督與批評，比較少正面的評價(Ryan & Haslam 2005)。不過 Adams *et al.* (2009)並沒有發現美國 CEO 有玻璃懸崖的現象，該研究採股價衡量財務績效，發現女性通常在公司財務較健康的時候被聘任為 CEO，另外他們也考慮市場榮景與衰退，公司風險高低，不同年度等，都沒有發現美國公司的 CEO 有玻璃懸崖的現象，因此他們建議應該再進一步研究，探討在哪裡還有在甚麼特定的情況會出現玻璃懸崖的現象。

女性在績效差時被任命並不是因為女性可扭轉情勢，而是因為一般人認為女性善於管理人(Ryan *et al.* 2011)。Adams and Ragunathan (2015)確實發現在危機期間女性董事的風險承擔程度比較高，但她們也提供更高的價值，較快償還 TARP，顯示性別多元化在危機時更凸顯其價值。不過，Ryan *et al.* (2011)也指出女性在績效差時被任命，是因為可以將組織失敗歸咎在她們身上。

⁵ 參考 Tisa Silver “Female CEOs Who Climbed The Corporate Ladder”一文，全文詳見 <http://www.investopedia.com/articles/financialcareers/09/top-female-ceos.asp>。

⁶ 男性在這些女性主導的職業(如護理師，國小教師，圖書館員，社工人員等)並不會受到歧視，但是相反地，女性在男性主導的職業中，男性會建立結構上的優勢，以提升自身的職涯(Williams 1992)。縱使女性和男性一樣居正式的職位，但女性資訊網絡的不足，讓她們在取得內部資訊上比男性略遜一籌(Inci *et al.* 2014)。

在探討玻璃懸崖時，須考慮其他可能影響女性擔任高階職務的因素，Bell (2006)研究 1992 至 2003 年女性 CEO、女性董事長、與女性董事對高階管理者性別差異的影響。研究發現若公司決策階層中女性主管的比例較高，那這家公司就比較可能雇用女性，女性也比較容易獲得升遷的機會，女性的薪酬也比較高。Tate and Yang (2015)的研究也顯示，女性主管較能在公司內部營造對女性友善的氛圍。Bugeja *et al.* (2012)發現當董事會中女性董事比例較高時，公司 CEO 較可能是女性；董事會規模較大，反而女性擔任 CEO 的機會較低；公司規模大小，則與 CEO 是否為女性沒有明顯的關聯。在大陸方面，政府雖然希望促進性別平等，在政策上鼓勵女性在職場與政治上的參與，但 Lam *et al.* (2013)研究 2000 至 2008 年大陸上市公司的女性 CEO，發現官股比例低的公司女性 CEO 反而比較多，人數有逐年增加的趨勢且成長快速，而且董事會中若有女性董事，則公司 CEO 是女性的機會比較高。Farrell and Hersch (2005)表示新增董事並非性別中立，因為他們發現若董事會中已經有女性董事，再新增一名女性董事的可能性會比較低；而當董事會中有女性董事去職，則新增一名女性董事的機率較高。Huang and Kisgen (2013)則從總體環境的角度來看，若美國該州的性別平等水準較高，則公司 CEO 或財務長是女性的機會較高。

3. 研究方法

本研究主要資料來源為國泰安(CSMAR)資料庫與台灣經濟新報資料庫(TEJ)，以上海與深圳上市公司為研究樣本，資料期間包括 2001 至 2014 年，刪除金融與公用事業，透過人工彙整各家公司 CEO、高管人員、與董事的特性，當資料庫中有些年度資料不足時，再透過公司年報查詢。我們先依據公司最近年度的總經理姓名，查出該公司對 CEO 的職稱，再依該職稱找出該公司於先前年度的 CEO 姓名，據此整理各年度 CEO 的性別、年齡、學經歷等資料。

為探討是否存在玻璃懸崖的現象，本研究檢驗公司風險高是否較傾向聘任女性 CEO，風險從投資和融資政策(Coles *et al.* 2006; Cassell *et al.* 2012; Kini & Williams 2012)角度來看，並估計下列 logit 迴歸模型：

$$Female_{i,t+1} = \varphi + v_i + \tau_i + \beta_1 risk_{i,t} + \theta X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}, \quad (1)$$

其中， $Female_{i,t+1}$ 代表在 $t+1$ 年公司 CEO 是女性的虛擬變數， v_i 是產業固定效果， τ_i 是年度固定效果， $risk_{i,t}$ 是投資和融資政策的風險變數，以淨資本支出((資本支出-財產，廠房，設備銷售)/資產)衡量投資政策，以負債比率(總負債/總資產)衡量融資政策， $X_{i,t}$ 是 i 公司在 t 年的控制變數，包括：總資產的自然對數，市場對帳面價值比，不動產、廠房、設備(即固定資產，PPE)，公司年齡的自然對數，負債比率，資產報酬率(ROA)，董事會規模的自然對數，獨立董事比例，董事會中女性董事比例，CEO 年齡的自然對數，CEO 雙元性，CEO 任期(年)等。分析前先對市場對帳面價值比，槓桿程度，資產報酬率，不動產、廠房、設備等變數 winzorize 1% 和 99%，主要研究變數說明列於表 1。若估計結果， β_1 為正值，表示風險較高的公司較傾向聘任女性 CEO，存在玻璃懸崖的現象。

表 1 變數定義

Variable	Definition
Female CEO dummy	A dummy variable equals one if CEO is a female and zero otherwise.
Net capital Liability	(Capital expenditure—sales of property, plant, equipment)/assets
Board size	The ratio to total liabilities to total assets
% Female director	The number of the directors on the board
% Independent director	The percentage of female directors on the board
CEO age	The percentage of independent directors on the board
Duality	The age of the CEO
CEO tenure	A dummy variable equals one if CEO and Chairman is the same person and zero otherwise
Firm size	The number of months of the CEO's employment
Book-to-market ratio	The total assets of the firm
Investment	The ratio of book value of assets to market capitalization
Firm age	The ratio of property, plant and equipment to total assets
Leverage	The age of the firm
ROA	The percentage of long term liability to the sum of long term liability and shareholder's equity
	The ratio of net income to total assets

4. 研究結果

首先從研究變數的敘述性統計結果得知，女性 CEO 所佔比例約為 5.4%，淨資本支出平均值為-20.1%，負債比率平均為 56.8%，董事會規模平均約為 9 人，最少 3 人，最多 19 人，女性董事比例平均為 21%，獨立董事比例為 34%，CEO 平均年齡為 47 歲，最年輕的 24 歲，最年長的 77 歲，CEO 與董事長為同一人的比例為 19%，平均 CEO 任期約 3 年 4 個月。

表 2 敘述統計

Variable	Obs.	Mean	Std. Dev.	Min	Median	Max
Female CEO dummy	20,321	0.054	0.227	0	0	1
Net capital	20,321	-0.201	0.170	-0.912	-0.171	0.546
Liability	20,321	0.568	6.273	0.002	0.483	877.300
Board size	20,321	8.944	1.235	3	9	19
% Female director	20,321	0.205	0.174	0.000	0.182	1.333
% Independent director	20,321	0.342	0.090	0.000	0.333	0.800
CEO age	20,321	46.619	1.155	24	47	77
Duality	20,321	0.190	0.392	0	0	1
CEO tenure (month)	20,321	40.060	33.020	0	32	253
Ln(Firm size)	20,321	21.580	1.243	12.310	21.428	28.510
Book-to-market ratio	20,321	1.019	0.966	0.018	0.725	8.783
Investment	20,321	0.261	0.174	0.001	0.231	0.806
Firm age	20,321	15.425	1.912	1.000	14.999	111.944
Leverage	20,321	0.111	0.164	-0.140	0.033	0.732
ROA	20,321	0.029	0.080	-0.953	0.032	0.429

迴歸模型 1 估計結果列於表 3，淨資本支出的係數為 1.121，達 5%的顯著水準，表示當公司投資政策的風險愈高，即淨資本支出愈高時，較傾向聘任女性 CEO；負債比率的係數為 0.0087，達 1%的顯著水準，表示當公司融資政策的風險愈高，即負債比率愈高時，愈傾向聘任女性 CEO，結果支持玻璃懸崖的現象。

表 3 迴歸模型估計結果

This table present the results of logistic regression. The dependent variable is female CEO dummy. The investment risk and financing risk variables are net capital and liability. The control variables are listed in Model (1). Year and industry fixed effects are included. Numbers in parentheses are *t*-statistics based on White's heteroskedasticity robust standard errors. Significance at the 1% (***), 5% (**), and 10% (*) levels is indicated. All variables are defined in Table 1.

Dependent variable	Female CEO	
	(1)	(2)
Net capital	1.121** (0.558)	
Liability		0.009*** (0.002)
Ln(Board size)	-0.220 (0.168)	-0.221 (0.167)
% Female director	3.028*** (0.170)	3.027*** (0.170)
% Independent director	1.000* (0.592)	0.994* (0.591)
Ln(CEO age)	0.352 (0.234)	0.349 (0.234)
Duality	-0.257*** (0.090)	-0.250*** (0.089)
CEO tenure	-0.0022** (0.001)	-0.002** (0.001)
Ln(Firm size)	-0.105** (0.042)	-0.094** (0.041)
Book-to-market ratio	-0.006 (0.056)	-0.017 (0.056)
Investment	1.156** (0.553)	0.155 (0.219)
Ln(Firm age)	0.039 (0.052)	0.021 (0.051)
Leverage	-0.004 (0.262)	0.0457 (0.260)
ROA	1.085* (0.589)	1.451** (0.572)
Constant	-2.283* (1.200)	-2.393** (1.193)
Observations	20,122	20,122
Year	FE	FE
Industry	FE	FE
Robust	Yes	Yes
Pseudo <i>R</i> square	0.070	0.070
Chi-square	647.51***	659.56***

4.1 其他角度考慮公司風險

本研究也從其他角度考慮公司的風險，包括公司面臨總體經濟的風險，股票報酬波動的風險，公司營運風險，與風險指標。首先檢驗總體經濟環境差，企業是否較傾向聘任女性 CEO。總體經濟環境差以 2008 全球金融危機衡量，並估計下列 logit 迴歸模型：

$$Female_{i,t+1} = \varphi + v_i + \tau_i + \beta_1 Post_{i,t} + \theta X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}, \quad (2)$$

其中， $Female_{i,t+1}$ 代表在 $t+1$ 年公司 CEO 是女性的虛擬變數， v_i 是公司固定效果， τ_i 是年度固定效果， $Post_{i,t}$ 是虛擬變數，代表 t 年是 2008 金融危機後的年度，資料期間包含危機前三年與後三年， $X_{i,t}$ 是 i 公司在 t 年的控制變數，包括：公司獲利性，公司規模的自然對數，市場對帳面價值比，不動產、廠房、設備(即固定資產，PPE)，公司年齡，董事會規模，董事會中女性董事比例，CEO 年齡，年度與產業的虛擬變數等。估計結果， β_1 並不顯著，表示不存在玻璃懸崖的現象。另外改以中國 GDP 成長率衡量總體經濟環境，仍未發現玻璃懸崖的現象。

其次，考慮股票報酬波動的風險，本研究採三個變數衡量股票報酬波動的風險：(1)總風險，以當年度日報酬標準差衡量；(2)公司特有風險，公司原始報酬變異包含市場波動造成的變異，為衡量公司特有的風險，採過去 3 年($t-2$ 年至 t 年)的日報酬估計市場模式，依估計的參數計算預期的公司日報酬，將實際與預期報酬的差異，亦即日的殘差報酬，計算 t 年日殘差報酬的標準差做為公司特有風險；(3)系統風險，為總風險與公司特有風險的差。為避免報酬波動分布偏態的問題，上述股票報酬波動風險變數皆取對數。將自變數改為股票報酬波動的風險，重新估計前述模型，估計結果顯示，三個股票報酬波動風險的變數其係數皆不顯著，表示股票報酬波動的風險與聘任女性 CEO 無明顯關聯。

接著研究當公司營運風險高時，企業是否較傾向聘任女性 CEO。營運風險以財務狀況或其他狀況出現異常的上市公司股票交易進行特別處理(special treatment,

ST)衡量，其中財務狀況異常指的是(1)最近兩個會計年度的審計結果顯示的淨利潤為負值，假如一家上市公司連續兩年虧損或每股淨資產低於股票面值；(2)最近一個會計年度經審計的股東權益扣除註冊會計師、有關部門不予確認的部分，低於註冊資本；(3)註冊會計師對最近一個會計年度的財產報告出具無法表示意見或否定意見的審計報告；(4)最近一份經審計的財務報告對上年度利潤進行調整，導致連續兩個會計年度虧損；(5)最近一份經審計的財務報告對上年度利潤進行調整，導致連續兩個會計年度虧損；(6)經交易所或中國證監會認定為財務狀況異常。其他狀況異常則指自然災害、重大事故等導致生產經營活動基本中止，公司涉及可能賠償金額超過公司淨資產的訴訟等情況。在滬深股市上掛牌的股票，因經營虧損，中國證監會提醒投資人注意，股票名稱改為在原股票名前面加上“ST”，此類股票稱為 ST 股，ST 股報價日漲跌幅限制為 5%，中期財務報告須經過審計。將自變數改為公司營運風險，重新估計前述模型，估計結果並未發現公司營運風險與聘任女性 CEO 有明顯關聯。

最後，本研究參考 Faccio *et al.* (2016)風險趨避指標的概念，以下列四個風險變數建構風險指標：(1)公司槓桿程度(長短期負債/(長短期負債+股東權益))，槓桿程度衡量的是公司融資決策，公司槓桿程度愈高使公司承受負面衝擊的能力愈差，當公司槓桿程度位於該產業分配中最高的 20%，值設為 1，否則為 0；(2)公司獲利波動性，此變數以 ROA(息前稅前盈餘/總資產)的標準差衡量，代表公司投資決策的風險性，以過去 5 年 ROA 的標準差計算，公司獲利波動為該產業最高的 20%，值設為 1，否則為 0；(3)公司上市年齡，此變數代表公司經營的風險，年輕的公司存活的可能性較低，風險較大，當公司年齡為該產業最小的 20%，值設為 1，否則為 0；(4)公司規模，小規模的公司風險較高，公司規模為該產業最小的 20%，值設為 1，否則為 0。將上述四個數值加總，得到風險指標(數值範圍 0~4)，值愈大代表風險愈大。將風險指標=4 者視為高風險指標(高風險公司)，風險指標<4 視為低風險指標(低風險公司)。穩檢性檢定考慮以下幾個情況：(1)將 20%改為 10%；(2)將公司獲利波動性改以股票報酬的標準差衡量，以過去 3 年日報酬率的標準差計算；(3)參考 Faccio *et al.* (2016)僅採前三個變數建構風險指標，風險指標數值範圍變成 0~3，將

風險指標=3 者視為高風險，風險指標<3 視為低風險。將自變數改為風險指標，重新估計前述模型，估計結果仍未發現風險指標與聘任女性 CEO 有明顯關聯。

簡言之，大陸上市公司的融資風險高，較會聘雇女性 CEO，存在玻璃懸崖現象；但公司面臨的總體經濟風險，股票報酬波動風險，公司營運風險，與風險指標，則與聘任女性 CEO 無明顯關聯。

4.2 玻璃懸崖是否存在於長字輩與高階經營團隊的女性？

高階管理者除了 CEO 之外，本研究也考慮日常經營層面的長字輩管理者與高階經營團隊，平均而言，長字輩管理者中女性佔 28%，高階經營團隊中女性佔 13.5%。此外變數定義參考 Schwartz-Ziv (forthcoming) 的研究，該研究說明董事會中女性董事有三人以上才有群聚效應(critical mass)，她們才足以在董事會中發揮影響力，女性董事比例介於 35%-65%時，兩性比較平衡，董事會比較有活力。因此本研究將除了採長字輩與高階經營團隊女性比例之外，也將這兩個變數轉換為虛擬變數，若女性比例達 35%以上，該變數設為 1，否則為 0，這兩個虛擬變數分別為長字輩女性比例高(Female c-level \geq 35%)，與高階經營團隊女性比例高(Female TMT \geq 35%)。為檢驗玻璃懸崖是否存在於長字輩與高階經營團隊的女性，本研究將前述女性 CEO 這個虛擬變數，分別改為長字輩女性比例，高階經營團隊女性比例，Female c-level \geq 35%和 Female TMT \geq 35%這兩個虛擬變數，模型估計時，若採前兩個比例的變數，以 OLS 方法估計，若採後兩個虛擬變數，則以 probit 估計。

本研究尚考量長字輩與高階經營團隊女性比例高的定義，除了原本的 35%之外，分別採 25%，30%界定女性比例高的虛擬變數，另外刪除公司中長字輩總人數不足 3 人的公司，當長字輩女性人數 \geq 3 人，代表女性有影響力，以此重新定義女性人數多的虛擬變數。

研究結果發現，不論以前述何種公司風險變數為自變數，都與長字輩與高階經營團隊女性沒有穩健明顯的關聯性，顯示在大陸上市公司中，僅 CEO 層級的職位存在玻璃懸崖的現象，長字輩與高階經營團隊則沒有發現玻璃懸崖的現象。

5. 結論

全球企業男女在高階職務比例差距懸殊，此現象可能反應女性在工作升遷過程面臨玻璃天花板的阻礙，缺乏玻璃電扶梯的協助，女性還可能被置於玻璃懸崖上 (Ryan & Haslam 2005)，雖然 Adams *et al.* (2009) 沒有發現美國 CEO 有玻璃懸崖的現象，本研究以 2001 至 2014 年大陸上海與深圳上市公司為研究對象，檢驗當公司風險高是否較傾向聘任女性 CEO，是否存在玻璃懸崖的現象，研究發現當公司的投資與融資政策風險高時，企業較會聘任女性 CEO。然而我們確實發現僅有投資與融資政策風險存在玻璃懸崖的現象，且對象僅限定在女性 CEO。其他風險(包括總體經濟的風險，股票報酬波動的風險，公司營運風險，風險指標)與其他職級(包括長字輩與高階經營團隊)的女性則沒有明顯的玻璃懸崖現象。

參考文獻

- Adams, R.B., Ragunathan, V., 2015. Lehman Sisters. FIRN Research Paper
- Adams, S.M., Gupta, A., Leeth, J.D., 2009. Are Female Executives Over-represented in Precarious Leadership Positions? *British Journal of Management* 20, 1-12
- Bell, L.A., 2006. Women-led firms and the gender gap in top executive jobs. In: Discussion Paper Series, IZA DP No.1689, Schaumburg-Lippe-Str. 9, 53113 Bonn
- Bertrand, M., Hallock, K.F., 2001. The gender gap in top corporate jobs. *Industrial & Labor Relations Review* 55, 3-21
- Bugeja, M., Matolcsy, Z.P., Spiropoulos, H., 2012. Is there a gender gap in CEO compensation? *Journal of Corporate Finance* 18, 849-859
- Cassell, C.A., Huang, S.X., Sanchez, J.M., Stuart, M.D., 2012. Seeking safety: The relation between CEO inside debt holdings and the riskiness of firm investment and financial policies. *Journal of Financial Economics* 103, 588-610
- Coles, J.L., Daniel, N.D., Naveen, L., 2006. Managerial incentives and risk-taking. *Journal of Financial Economics* 79, 431-468
- Farrell, K.A., Hersch, P.L., 2005. Additions to corporate boards: the effect of gender. *Journal of Corporate Finance* 11, 85-106

- Ferris, S.P., Jayaraman, N., Sabherwal, S., 2013. CEO Overconfidence and International Merger and Acquisition Activity. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 48, 137-164
- Huang, J., Kisgen, D.J., 2013. Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives? *Journal of Financial Economics* 108, 822-839
- Inci, A.C., Narayanan, M.P., Seyhun, H.N., 2014. Gender Differences in Executives' Access to Information.
- Jenner, L., Ferguson, R., 2009. 2008 Catalyst Census of Women Corporate Officers and Top Earners of the FP500. Catalyst
- Kini, O., Williams, R., 2012. Tournament incentives, firm risk, and corporate policies. *Journal of Financial Economics* 103, 350-376
- Lam, K.C.K., McGuinness, P.B., Vieito, J.P., 2013. CEO gender, executive compensation and firm performance in Chinese-listed enterprises. *Pacific-Basin Finance Journal* 21, 1136-1159
- Ryan, M.K., Haslam, S.A., 2005. The Glass Cliff: Evidence that Women are Over-Represented in Precarious Leadership Positions. *British journal of Management* 16, 81-90
- Ryan, M.K., Haslam, S.A., Hersby, M.D., Bongiorno, R., 2011. Think crisis–think female: The glass cliff and contextual variation in the think manager–think male stereotype. *Journal of Applied Psychology* 96, 470-484
- Tate, G., Yang, L., 2015. Female leadership and gender equity: Evidence from plant closure. *Journal of Financial Economics* 117, 77-97
- Williams, C.L., 1992. The Glass Escalator: Hidden Advantages for Men in the "Female" Professions. *Social Problems* 39, 253-267

科技部補助專題研究計畫執行國際合作與移地研究心得報告

日期：108 年 8 月 1 日

計畫編號	MOST 106-2629-H-027 -001 -MY2		
計畫名稱	女性高階主管的玻璃懸崖		
出國人員姓名	丁秀儀	服務機構及職稱	國立台北科技大學教授
出國時間	108 年 7 月 8 日至 7 月 28 日	出國地點	奧地利
出國研究目的	<input type="checkbox"/> 實驗 <input type="checkbox"/> 田野調查 <input type="checkbox"/> 採集樣本 <input checked="" type="checkbox"/> 國際合作研究 <input type="checkbox"/> 使用國外研究設施		

一、執行國際合作與移地研究過程

了解 Vienna University of Economics and Business 中 Department of Management 的 Institute for gender and diversity in organizations，成員有教授，助理教授與講師等共 8 位，他們所關心的多元性包括性別，種族，階層，宗教，年齡，教育背景，性取向，能力與生活型態等面相，他們所做的研究與教學，都著重在探討這些多元化的面相如何構成不平等和歧視的問題，研究多元性對組織的影響，並探討如何讓組織的運作更公正與民主。並與該研究所的 Heike Mensi-Klarbach 教授討論國際合作研究，她的研究著重在公司治理與多元化議題，並與多家企業合作研究女性 CEO 與董事議題，目前在主持的研究計畫包括“Women in leadership positions in Austrian industrial companies”與“Diversity 2020 – initiative of RBI”，RBI 是一家位於維也納的銀行，Raiffeisen Bank International，她對女性領導者在歐洲或美國 Fortune 500 皆有深入的研究。

二、研究成果

研究成果區分成研究論文和研究所兩部分說明：

(1)研究論文：此次移地研究有助研究結果貢獻的提升與研究議題的延伸，研究結果發現是明確的，目前有許多研究都探討女性領導者對公司決策，行為的影響，但究竟這些影響是不是真的對公司帶來不同，為何有這樣的差異，可能的理由是甚麼，會不會是因為男性與女性在升遷，職涯發展過程不同，或是其他因素所造成的，這點我們現在還不是很清楚，還有待釐清，該如何進行也是需要思考的問題，也許有別於過去採二手資料(如資料庫)的資料蒐集方式，這種議題的探討需要透過實驗，問卷的方式取得會更能找出答案。Heike Mensi-Klarbach 教授過去研究的對象著重在歐洲與美國 Fortune 500 的女性領導者，我過去研究對象為上海與深圳上市公司女性領導者，東西方不同文化差異下，女性領導者也許在一些面向或影響上會有一些差異，這是我們可以繼續探究的問題。

(2)研究所：台灣大學院校管理學院中較未見女性領導相關的研究所，也尚未聽聞有相關的研究中心。在聯合國 2030 永續發展議程中，提列了 17 項永續發展目標，其中的第 5 項：實現性別平等及所有女性之賦權，這個議題在台灣管理學術界，至少財務學術界的討論並不多，並沒有獲得足夠的重視。與 Heike Mensi-Klarbach 教授的討論其實也點出我們對高階領導者性別的差異，其實還是有很多不清楚的地方。此外政府有些政策的參考依據來源為顧問公司的研究報告，有的研究報告甚至只有一頁的內容，為避免政府在不穩固的資訊來源下做出危險的決策，在性別的議題上需要更多學術研究的分析與探討，透過嚴謹的研究方法與設計，所獲致的結論才能作為政策參考的依據。

三、建議

非常感謝科技部提供移地研究的經費補助，尤其我都在國內求學，較少有機會與國

外學者討論或共同研究，這次的機會是拓展與國外學者共同研究的契機，透過移地研究可與國外學者深入討論研究議題，再透過相互介紹，可多認識一些國外學者，多了解彼此最近研究的議題，交換研究心得，並討論共同研究的議題，相信有助於往後研究的發展。往後若經費許可，希望科技部能夠繼續支持願意進行移地研究的申請者。

四、本次出國若屬國際合作研究，雙方合作性質係屬：(可複選)

- 分工收集研究資料
- 交換分析實驗或調查結果
- 共同執行理論建立模式並驗證
- 共同執行歸納與比較分析
- 元件或產品分工研發
- 其他 (請填寫) _____

五、其他

科技部補助專題研究計畫出席國際學術會議心得報告

日期：108 年 7 月 11 日

計畫編號	MOST 106-2629-H-027 -001 -MY2		
計畫名稱	女性高階主管的玻璃懸崖		
出國人員姓名	丁秀儀	服務機構及職稱	國立臺北科技大學教授
會議時間	108 年 7 月 4 日 至 7 月 6 日	會議地點	英國
會議名稱	(中文) (英文) EFiC 2019 Conference in Banking and Corporate Finance		
發表題目	(中文) (英文) Are family firms friendly to women?		

一、參加會議經過

EFiC 2019 Conference in Banking and Corporate Finance 是由 University of Essex 位於英國 Colchester 商學院(Essex Business School)的 Essex Finance Center 所舉辦的第四屆研討會。會議的 keynote speaker 是在性別議題研究非常著名的學者，目前任職於牛津大學 Said Business School 的 Renee B. Adams 教授。在中場休息時，與 Renee B. Adams 討論目前的研究，並了解她對與性別相關政策的意見。此會議議程中有安排一場 Expert panel，該場次是邀請業界人士分享，主題為“Gender, diversity and inclusion in finance and business”，由 Essex Business School 中 Leadership and Organisation 的 Elisabeth Kelan 擔任 chair，引導 panellists 進行討論。

由於此次研討會有聯合 JCF 特刊“Diversity and Women in Finance”的邀稿，因此在各時段平行場次中，幾乎都有一場是投稿 JCF 的文章發表，發表主題涵蓋 gender gap in bank credit access; board gender quota; female CFOs and risk-taking; are female

managers more informative; does CEO gender matter of financial institutions; gender board diversity and the cost of bank loan; female directors, CEO overconfidence and excess cash; change at the top, gender diversity and bank misconduct; executive gender pay gap; financial advice; financial advice, wealth and gender: risk tolerance, knowledge and confidence; gender and firm performance around the world: the roles of finance, technology and labor; firm's innovation lifecycle and board critical mass impact on 'glass cliff phenomenon'。縱使非 JCF 特刊，也有些主題與性別相關，包括 gender gap in venture performance; me too, does workplace sexual harassment hurt firm value; how do female CEOs choose the debts structure。

二、與會心得

此研討會與性別相關的研究主題非常多元，相當精采，很難得可以在一個研討會中，遇見這麼多關心性別議題的同好。會中認識幾位研究主題接近的學者，並討論未來共同合作的可能性。另外還碰到很多在歐洲念書的中國大陸博士生，有些雖然沒有在會議中發表文章，不過他們積極參與學術活動，與他們交談可以了解財務領域中如 crowdfunding 等新議題的研究方向與資料來源，他們是未來很有發展潛力的學術人才。

在 Renee B. Adams 的演講中，讓我深刻體會研究主題設定的主要考量因素，尤其是性別議題，應以政策意涵出發，考量此研究對政策意涵有何影響，再決定這是不是一個值得探討的問題，才能彰顯研究成果的貢獻度。評論者對我的文章有很多具體的良好建議，我會再根據她的意見修改，讓文章有更好地呈現。

這是一個很棒的研討會，reception 的規劃，細節的安排也都很棒，讓與會者能舒適自在的互相交流，各場次與會者的參與也非常積極，雖然這是個中小型的研討會，但我參加的每個場次，人數都不少，且報告完後，大家都很熱烈提問，有時除了評論人，台下甚至提出額外 4 個或更多的問題與報告者進行討論，不過我參加的都是 JCF 特刊的場次，這樣的現象也許是因為大家對特刊的文章比較感興趣所致。

整體而言，不論從文章品質，文章發表後的討論，與會者的參與度等面向來看，這是一個很好的研討會，主辦者 Claudia Girardone 功不可沒，要不是會議地點遠在英國，我很希望每年都能來參加。

三、發表論文全文或摘要

This study used listed firms in Shanghai and Shenzhen from 2004 to 2014 to investigate whether family firms help women break the glass ceiling. We find that family firms appoint female CEOs more often than non-family firms. Our finding does not result from the limitation of family firms to recruit talent from family members. Family firms even provide a female-friendly workplace for professional CEOs. Family firms that operate under conservative management are inclined to appoint women regarded as risk-averse. The tendency of family firms to hire female CEOs is partially attributed to homophily.

四、建議

非常感謝科技部讓我有機會可以參與國際研討會，出席國際會能與國外學者交流，互相交換意見，這麼做有助於國際合作，或提供新議題的發想，希望科技部能持續鼓勵國內學者出席國際研討會。

五、攜回資料名稱及內容

會議議程(含摘要)，出席人員名單，學校與聯絡方式

六、其他

106年度專題研究計畫成果彙整表

計畫主持人：丁秀儀		計畫編號：106-2629-H-027-001-MY2			
計畫名稱：女性高階主管的玻璃懸崖（重點代號：K05）					
成果項目		量化	單位	質化 (說明：各成果項目請附佐證資料或細項說明，如期刊名稱、年份、卷期、起訖頁數、證號...等)	
國內	學術性論文	期刊論文	0	篇	
		研討會論文	0		
		專書	0	本	
		專書論文	0	章	
		技術報告	0	篇	
		其他	1	篇	完成成果報告一份，目前剛完成，尚未投稿
國外	學術性論文	期刊論文	0	篇	
		研討會論文	0		
		專書	0	本	
		專書論文	0	章	
		技術報告	0	篇	
		其他	0	篇	
參與計畫人力	本國籍	大專生	0	人次	
		碩士生	0		
		博士生	0		
		博士級研究人員	0		
		專任人員	0		
	非本國籍	大專生	0		
		碩士生	0		
		博士生	0		
		博士級研究人員	0		
		專任人員	0		
其他成果 (無法以量化表達之成果如辦理學術活動、獲得獎項、重要國際合作、研究成果國際影響力及其他協助產業技術發展之具體效益事項等，請以文字敘述填列。)					