

论上市公司高管异常变更对公司业绩的影响

——来自中国上市公司的经验证据

张 俭,殷 娜^①

(南华大学 经济管理学院,湖南 衡阳 421001)

[摘 要] 文章以我国2006—2011年上市公司为样本,实证分析了上市公司高管异常变更与公司业绩的关系。研究发现,上市公司的高管异常变更后,公司业绩下降。进一步研究发现,上半年高管发生变更的公司,其变更后业绩均有下降;下半年高管发生变更的公司,短期业绩有所提高,但长期业绩却依然下降。

[关键词] 上市公司; 高管; 异常变更; 公司业绩

[中图分类号] F275 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1673-0755(2013)02-0049-07

高层管理人员(以下简称高管)变更是股东或董事会重要的决策之一,高管的变更对企业绩效的影响程度也是公众和社会舆论关注的焦点。高管的异常变更,也让公众对其有效性给予了更多的关注。但目前国内对高管异常变更的研究较少,这与上市公司高管异常变更的频繁度及其所带来的越来越重要的影响并不相符。因此,基于上市公司的实证数据进行高层管理人员异常变更有效性的研究具有重要意义。

一 理论分析

上市公司高管的变更已经成为影响公司治理机制的重要组成部分之一,并且从近年来很多学者的研究成果来看,上市公司高管的变更极有可能与公司的绩效成负相关的关系^[1],高管变更能否对公司绩效产生重大影响是基于董事会变更高管的不同原因的假说。

(一)替罪羊假说

该假说认为公司的高管的管理才能和努力程度也没有很大的差异,董事会也看到了高管们的努力。但即便如此,董事会还是会不断的解雇那些给公司带来差业绩的企业高管。一般而言,解雇对高管本人具有显著的负激励作用,因为变更不仅会导致高管既得利益的损失,还会导致其未来人力资本的贬值。因此,公司高管必然会在工作中努力发挥自己的才干,为公司谋利。但是,高管个人的努力和能

力只是影响公司绩效的众多因素之一,在现在竞争日益激烈的市场经济环境下,公司的业绩还受其他很多非主观的不可控因素的影响。因此,当公司高管被变更的时候,并不一定是高管的努力程度或能力不够,也有可能是运气不佳,充当了企业业绩不佳的替罪羊。在替罪羊假说下,新任的高管并不一定会比原来的高管能力更强,在工作上更努力,因此公司业绩在高管变更的前后并不会得到显著的改善。Reinganum(1985)采用事件研究的方法,就发现高管变更并没有使公司股价产生显著的变化^[2]。

(二)管理能力假说

董事会会对管理能力不强或与公司未来的发展需要不相符合的高管进行变更^[3]。公司要取得长足发展,必须不断改进其发展的战略,如果公司原来的高管不能与公司的发展战略相符的话,董事会就会进行高管变更,因此,也有学者将这种情况称为战略假设。在管理能力假说下,上市公司的董事会会选择管理能力强,并且与公司未来的发展战略相符的新任高管,基于此,在公司高管变更前后公司的业绩应该会有较为显著的差异。Bonnier和Weisbach(1998)等采用事件研究的方法,发现股票价格对CEO替换存在正向反应^[4]。Denis(1995)研究发现CEO变更后经行业调整的总资产营业利润率(operating return to total assets, OROA)显著提高^[5];Huson等的研究表明,股票的异常收益与CEO变更

[收稿日期] 2013-02-27

[基金项目] 南华大学学习和创新性实验计划项目“基于湖南省上市公司的高级财务人员就职网络分析”资助

[作者简介] 张俭(1978-),女,湖南衡南县人,南华大学经济管理学院讲师,暨南大学管理学院博士研究生。

^① 南华大学经济管理学院学生。

公告正相关,与变更前一年相比变更后第三年经行业调整的总资产营业利润率和销售利润率(operating return to sales, OROS)显著提高^[6]。这些研究成果都是对这一假说的有力证明。

二 文献综述并提出假设

(一)文献综述

国内外研究高管层变更的文献主要分为两类:一类是研究企业的高管变更与企业绩效之间的关系。赵震宇等人认为上市公司的业绩跟董事长和总经理的变更有正向显著关系;国有企业与私营企业在考察总经理的经营能力时所基于的指标是有差异的^[7]。刘星等人以 2004—2008 年的所有 A 股国有上市公司为初始样本并进行了筛选,通过 Logistic 回归模型检验发现总体上公司业绩下降和发生亏损与高管变更显著相关,而高管权力的增强会降低高管变更概率与低劣业绩之间的敏感性^[8]。朱红军认为控股股东的更换与高管人员的更换密切相关,控股股东的更换与更换前低劣的经营业绩相关^[9]。龚玉池^[10],朱红军^[11],Denis^[12]认为大部分高管变更后,公司业绩并未真正得到改善,大部分带来的只是严重的盈余管理;或者认为变更对业绩的改善在短期有效而在长期是无效的。Allgood and Farrell^[13]认为由于股票价格是股东对公司未来发展前景的预期决定的,而预期中很重要的部分是公司目前的经营现状,也就是会计业绩状况,因此很多学者认为会计业绩更加恰当地衡量了高管层的治理公司的能力,也应该作为衡量其个人业绩的指标。也有学者从高管薪酬的角度,提出了高管权力论,Bebchuk^[14]认为公司高管在很大程度上能够影响甚至决定自己的薪酬结构和水平。

另一类是研究其他各种因素对高管变更的影响。王成方等人以我国沪、深市场 2001 年至 2006 年的所有 A 股上市公司为研究样本,探究了投资效率、企业产权与高管变更之间的关系,他们发现高管因为投资效率低下而被更换的证据较微弱,高管被更换后,投资效率并没有得到明显的改善^[15]。张国萍等人^[16]以中国上市公司高管变更数据经验为基础,对董事会特征与公司治理的有效性进行了研究,研究上市公司的董事会特征是否是上市公司高管变更的主要动因,同时又如何影响我国上市公司治理的有效性。研究发现:一方面,基本验证了公司绩效与高管变更的负相关的关系,表明我国上市公司公司治理是基本有效的;另一方面从分析董事会特征与公司治理有效性的关系来看,董事会会议次数和

董事长、总经理两职状态与公司治理有效性有显著的关系,会议次数越多、两职的分离能使董事会有效的承担对高管的监督职能,从而增加公司治理的有效性。黄娟、常国华^[17]以 1998—2006 年间深、沪两市被证监会实施 ST 或 * ST 的公司为样本,依据样本公司两年后摘帽情况将这些公司分为摘帽与未摘帽两组,实证研究两组公司在 ST 或 * ST 前后四年内股权结构的变化差异,在此基础上进一步研究差异产生的原因及差异对高管变更的影响。发现摘帽公司股权集中度与高管变更正相关,股权集中度的变化量、股权构成与高管变更之间相关性不显著。

公司高管异常变更是否能提高公司业绩呢?这正是本文所关注的问题。本文以 2006—2011 年上市公司为样本,选择了总资产收益率(ROA)及净资产收益率(ROE)作为公司业绩指标,实证检验高管异常变更对公司绩效的影响。

(二)研究假设

高管变更的原因很多,国外学者按高管离职的原因将变更分为正常(常规、主动)变更与异常(异常、被迫)变更两类^[18,19]。本文依据 CSMAR 治理结构数据库关于高管离职原因的划分,将工作变动、退休、任期届满、健康原因、完善公司法人治理结构和结束代理 5 种情形划为常规变更,否则为异常变更。异常变更一般是董事会监控高管的最极端的手段之一,另外,异常变更一般在变更前公司的业绩很差,变更后业绩改善的空间就相对较大。所以,令高管异常变更为 1,反之则为 0,提出如下假设。

假设 1:公司业绩变化与高管异常变更正相关

对高管继任时机的选择是股东大会或董事会的重要决策之一,若报表显示公司业绩不佳,董事会很可能在报表披露前后通过变更高管向股民或投资者传递一个信号,即公司发现并惩罚了不称职的高管,并选择了有利于公司发展的高管,其主要目的是想恢复投资者对公司的信心。当高管变更发生在上半年,理性的继任者明白自己肩负的使命,同时也知道自己当年不能扭转公司的局面;但当高管变更发生在下半年时,尤其是年末时,理性的继任者同样明白,前任高管是变更当年业绩不佳的主要责任人,未来一年才是自己发展的关键期。因此可预计若高管上半年继任,继任当年的业绩可能会比变更前有一定的提高;下半年继任的高管就有条件以与前任高管划清责任界限为理由,对公司财务进行巨额冲销。所以,令高管下半年变更为 1,反之则为 0,并有如下假设。

假设 2:高管变更时间为下半年的公司,短期业绩上升,长期业绩下降。

三 样本选择及实证分析

(一)样本的筛选

上市公司的董事及副职高层主管更替相对频繁,考虑到总经理对企业经营决策的决定作用,我们以企业总经理更替代表高层主管更替。本文选取 2006—2011 年发生高管异常变更的上市公司作为研究样本。数据来自 CSMAR 数据库,并通过阅读年报等公开资料对样本数据进行了校验。数据处理采用 STATA 11.2。

根据本文的研究需要,按照以下原则对数据进行筛选:(1)剔除非总经理变更的公司。(2)剔除 B 股的数据。(3)剔除年报信息披露不完整和资料不全的公司。(4)剔除了所有 5 年内高管变更超过一

次的上市公司。(5)考虑到分析用到变更前各两年的业绩数据,只保留 2008 年及 2009 年发生变更的公司。

(二)实证分析

1、我们选取上市公司 2006—2011 年的总资产净利润率(ROA)和净利润收益率(ROE)作为考察企业经营业绩的指标,以此来考察公司高管的异常变更对公司绩效的影响。为了对公司高管异常变更对公司绩效的影响进行对比,我们分别进行了变更前一年和变更后一年,变更前两年和变更后两年的差异性分析。在分析时,我们以 P=0.05 为检验水平,结果见表 1 和表 2:

表 1 样本企业在变更前一年和变更后一年的 ROA 的差异性分析

Two-sample t test with equal variances							
Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf.	Interval]	
0	70	0.0419312	0.0071908	0.0601628	0.0275859	0.0562765	
1	70	0.0356893	0.0045831	0.0383448	0.0265463	0.0448323	
combined	140	0.0388102	0.0042565	0.0503631	0.0303945	0.047226	
diff		0.0062419	0.0085272		-0.0106189	0.0231027	
diff = mean(0)-mean(1)					t = 0.7320		
Ho: diff = 0					degrees of freedom = 138		
Ha: diff < 0			Ha: diff != 0		Ha: diff > 0		
Pr(T < t) = 0.7673			Pr(T > t) = 0.4654		Pr(T > t) = 0.2327		

注:研究中,为了统计方便,将变更前一年设定为 0,将变更后一年设定为 1.

表 2 样本企业在变更前两年和变更后两年的 ROA 的差异性分析

Two-sample t test with equal variances						
Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf.	Interval]
0	69	0.0517674	0.0061611	0.0511777	0.0394732	0.0640616
1	70	0.0370717	0.0057286	0.0479286	0.0256435	0.0484999
combined	139	0.0443667	0.0042355	0.0499355	0.0359919	0.0527415
diff		0.0146957	0.0084088		-0.0019321	0.0313235
diff = mean(0) - mean(1)					t = 1.7477	
Ho: diff = 0					degrees of freedom = 137	
Ha: diff < 0			Ha: diff != 0		Ha: diff > 0	
Pr(T < t) = 0.9586			Pr(T > t) = 0.0828		Pr(T > t) = 0.0414	

注:研究中,为了统计方便,将变更前两年设定为 0,将变更后两年设定为 1.

对表 1 和表 2 进行分析,我们可以得出以下结论:

(1) 通过对表 1 的 ROA 的差异性分析,我们发现变更前一年的平均总资产收益率为 4.19%,变更

后一年的平均总资产收益率为 3.56%,变更前一年业绩大于变更后一年,说明上市公司的高管异常变更会给公司的总资产净收益带来一定的消极影响,但是这种影响并不显著的。这与龚玉池的研究结果

相似: 公司高管的变更并不会带来公司业绩的改善^[4]。

(2) 通过对表 2 的 ROA 的差异性分析,我们发现变更后两年的业绩比变更前两年的业绩在 5% 的水平上显著下降。变更前两年的平均总资产收益率为 5.17%, 变更后两年的平均总资产收益率为 3.7%, 由此可知, 公司高管异常变更给公司的总资产收益有一定的消极影响。

(3) 我们用净资产收益率(ROE)作为公司业绩的替代指标, 同样在 5% 水平上检验了异常变更前后一年及两年 ROE 的变化^①。数据显示, 高管变更前后各一年的净资产收益率分别为 8.2% 和 8.1%, 前后业绩差距较小并且不显著。高管变更前两年及后两年的净资产收益率分别为 10.5% 和 9%, 变更两年后业绩变差, 但统计上不显著。从前两年和后两年的对比中, 我们发现公司高管的异常变更并没有给公司业绩带来积极的影响。

通过上述分析, 我们可以得出, 上市公司高管的异常变更并没有给公司的总资产收益和净资产收益带来积极影响, 反而带来消极的影响, 不过这种影响不显著, 这与假设 1 不相符合。究其原因可能是: 对于上市公司而言, 大部分公司的高管变更都是异常变更, 高管变更后一般都会对企业的经营政策进行一定程度上的改革, 但前一任高管的政策效力还没有完全退去, 还对公司的经营具有一定的影响力, 所以这种改革还不是特别显著。另外, 也有可能是企业经营政策的实行及效力的发挥在时间上具有一定的延续性, 这就在一定程度上减弱了公司高管变更对公司绩效的影响。

2、高管变更的时间为我们提供了新的视角。我们就高管变更的时间进行了分组, 分为上半年变更和下半年变更两组, 以此来分析高管变更的时间对公司业绩所带来的影响, 结果见下表 3、表 4、表 5 和表 6:

表 3 样本企业高管上半年变更的变更前一年和变更后一年的 ROA 差异性分析

Two-sample t test with equal variances							
Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf.	Interval]	
0	35	0.0508567	0.0102206	0.0604658	0.030086	0.0716275	
1	35	0.0398286	0.0058702	0.0347288	0.0278989	0.0517584	
combined	70	0.0453427	0.0058879	0.0492617	0.0335967	0.0570887	
diff		0.0110281	0.0117864		-0.0124913	0.0345476	
diff = mean(0) - mean(1)					t = 0.9357		
Ho: diff = 0					degrees of freedom = 68		
Ha: diff < 0			Ha: diff != 0		Ha: diff > 0		
Pr(T < t) = 0.8236			Pr(T > t) = 0.3528		Pr(T > t) = 0.1764		

注: 研究中, 为了统计方便, 将变更前一年设定为 0, 将变更后一年设定为 1。

表 4 样本企业高管上半年变更的变更前两年和变更后两年的 ROA 差异性分析

Two-sample t test with equal variances						
Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf.	Interval]
0	34	0.0610746	0.0078179	0.0455857	0.045169	0.0769802
1	35	0.0449343	0.0055173	0.0326405	0.0337219	0.0561467
combined	69	0.0528875	0.0048263	0.0400904	0.0432567	0.0625182
diff		0.0161403	0.0095234		-0.0028685	0.0351492
diff = mean(0) - mean(1)					t = 1.6948	
Ho: diff = 0					degrees of freedom = 67	
Ha: diff < 0			Ha: diff != 0		Ha: diff > 0	
Pr(T < t) = 0.9526			Pr(T > t) = 0.0948		Pr(T > t) = 0.0474	

注: 研究中, 为了统计方便, 将变更前两年设定为 0, 将变更后两年设定为 1。

表 5 样本企业高管下半年变更的变更前一年和变更后一年的 ROA 差异性分析

Two-sample t test with equal variances

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf.	Interval]
0	35	0.0307194	0.0091907	0.0543731	0.0120416	0.0493972
1	35	0.0315499	0.0070559	0.0417435	0.0172105	0.0458893
combined	70	0.0311347	0.0057515	0.0481207	0.0196607	0.0426087
diff		-0.0008305	0.0115869		-0.0239518	0.0222907
diff = mean(0) - mean(1)					t = -0.0717	
Ho: diff = 0					degrees of freedom = 68	
Ha: diff < 0			Ha: diff != 0		Ha: diff > 0	
Pr(T < t) = 0.4715			Pr(T > t) = 0.9431		Pr(T > t) = 0.5285	

注:研究中,为了统计方便,将变更前一年设定为 0,将变更后一年设定为 1.

表 6 样本企业高管下半年变更的变更前两年和变更后两年的 ROA 差异性分析

Two - sample t test with equal variances

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf.	Interval]
0	35	0.0402598	0.0084264	0.0498512	0.0231353	0.0573843
1	35	0.0286255	0.0097396	0.0576202	0.0088322	0.0484187
combined	70	0.0344426	0.0064308	0.0538041	0.0216135	0.0472718
diff		0.0116344	0.0128788		-0.0140649	0.0373337
diff = mean(0) - mean(1)					t = 0.9034	
Ho: diff = 0					degrees of freedom = 68	
Ha: diff < 0			Ha: diff != 0		Ha: diff > 0	
Pr(T < t) = 0.8152			Pr(T > t) = 0.3695		Pr(T > t) = 0.1848	

注:研究中,为了统计方便,将变更前两年设定为 0,将变更后两年设定为 1.

(1)从表 3、表 4 可以看到,在上半年发生高管异常变更的公司,变更前一年的总资产收益率(ROA)大于变更后一年的 ROA。长期来看,变更后两年的 ROA 显著小于变更前两年(p = 0.0474),表明其业绩变差。变更前后 ROE 的变化结果与 ROA 变化一致,均为发生变更后业绩更差。由此可知,上市公司上半年的高管变更不仅不会给公司绩效带来提升,反倒会带来一定的消极影响,但这种影响从短期看并不显著,但将时间往前往后延伸一年来看,业绩在变更后更差在统计上是显著的。

(2)从表 5 及表 6 中可知,在下半年发生高管异常变更的的公司,从短期看,变更前一年的总资产收益率(ROA)为 3.07%,变更后一年 ROA 为 3.15%,业绩略有上升,但不显著。但将时间延展到变更前两年,我们发现 ROA 于变更前两年的

4.02%,下降到变更后两年的 2.86%。净资产收益率(ROE)变化与 ROA 变化一致,变更后次年,ROE 由变更前一年的 7%,上升到 7.3%,但将时间延长,ROE 由变更前两年的的 8.1%,下降至 7.95%。通过对比可知,下半年发生高管异常变更的企业,在短期内,对公司的 ROA 和 ROE 略有积极的影响,但从较长时间来看,其公司业绩反而下降。

综上,我们发现,上市公司高管变更时间的确对公司业绩有一定的影响。其中上半年变更对企业业绩的影响是消极的,并在一定程度上是显著的。下半年变更短期内对公司业绩有一定的积极影响,但在统计上不显著。将时间略微扩展后,我们发现上市公司高管下半年变更给公司带来的影响是消极的。这一结论与在一定程度上与假设 2 相符。

四 结论及启示

(一) 基本结论

本文针对上市公司的特点,通过对所选择样本的统计性描述和对样本公司的 ROA,ROE 的 T 检验,实证研究了上市公司公司绩效和高管变更的关系。本文结合已有的相关文献,从高管异常变更,高管变更的时间的角度提出了 2 个假设,通过分析和检验,得出如下结论:(1)通过高管变更并不能使公司的绩效得到显著的改善。本文对所选样本公司的 ROA,ROE 进行了 T 检验,其结果大部分都是不显著的。(2)就短期而言,公司绩效与高管下半年变更存在显著的正相关关系,但在较长时期,高管变更对公司绩效会产生消极影响。

(二) 启示

在上述实证研究和结论的基础上,我们得出如下启示:

1、从长期看,高管下半年的更换与公司绩效之间并不一定存在显著的关系,两者之间的负相关关系更明显的存在于短期内,因此,对于公司高管的变更,董事会要慎之又慎,根据前人的研究成果表示,高管变更不仅不会带来绩效的改善,反而会带来大量的盈余管理。

2、通过研究发现,对高管变更时机的选择对企业的发展具有重要作用。因此,在实践中,当企业要变更高管时,可采取任命临时高管的方式,这样,一方面可以保证公司的正常运转,同时,也给董事会留出了足够多的时间去考察选择合适的继任者;另一方面也可以确保对公司高管继任者选择的科学性,避免时间仓促或其他客观原因导致高管继任者选择失当。

本文通过实证研究,进一步揭示了上市公司公司绩效和高管变更之间的关系,对上市公司改善公司治理有一定的作用。由于某些条件上的限制,本文还存在一些有待改进的地方,本文在业绩指标的选择上有一定的局限性,某一个或某两个业绩的变化还不能充分全面的揭示公司绩效与高管变更之间的关系。在以后的研究中,可多结合其它指标进行全面的考虑。公司绩效的变化,不仅受高管变更的影响,还会受到公司治理机制方面或外部政策方面等其他因素的影响,因此,高管变更对公司绩效是否有实际影响还需在以后的研究中进一步证明。

注释:

① 限于篇幅,本文未报告 ROE 的检验表格,后文亦是如此。如有需要,可向作者索取。

[参考文献]

- [1] Morck R, Shleifer A, Vishny R W. Alternative Mechanisms for Corporate Control[J]. American Economic Review, 1989(79): 842-852.
- [2] Reinganum M R. The Effect of Executive Succession on Stockholder Wealth[J]. Administrative Science Quarterly, 1985(30): 46-60.
- [3] Hermalin B, Weisbach M. Endogenously Chosen Boards of Directors and Their Monitoring of the CEO [J]. American Economics Review, 1998(88): 96-118.
- [4] Weisbach M S. Outside Directors and CEO Turnover[J]. Journal of Financial Economics, 1988(20): 431-460.
- [5] Denis D J, Denis D K. Firm Performance Changes Following Top Management Dismissals [J]. Journal of Finance, 1995(50): 1029-1057.
- [6] Huson M R, Malatesta P H, Parrino R. Managerial Succession and Firm Performance [J]. Journal of Financial Economics, 2004(74): 237-275.
- [7] 赵震宇, 杨之曙, 白重恩. 影响中国上市公司高管层变更的因素分析与实证检验的影响[J]. 金融研究, 2007(8): 76-89.
- [8] 刘星, 代彬, 郝颖. 高管权力与公司治理效率——基于国有上市公司高管变更的视角[J]. 管理工程学报, 2012(1): 1-12.
- [9] 朱红军, 林俞. 大股东变更与高级管理人员更换: 经营业绩的作用[J]. 会计研究, 2002(9): 31-40.
- [10] 龚玉池. 公司绩效与高层更换 [J]. 经济研究, 2001(10): 75-96.
- [11] 朱红军, 林俞. 高管人员更换的财富效应[J]. 经济科学, 2003(4): 85-94.
- [12] Denis, Diane K. Twenty- five years of corporate governance search and counting [J]. Review of Financial Economics, 2001(10): 191-212.
- [13] Sam Allgood, Kathleen A Farrell. The Effect of CEO Tenure on the Relation Between Firm Performance and Turnover[J]. The Journal of Financial Research, 2000, 23(3): 373-390.
- [14] Bebchuk LA, Fried JM, Walker DI. Managerial power and rent extraction in the design of executive compensation [J]. University of Chicago Law Review, 2002(69): 751-846.
- [15] 王成方, 罗明琦, 张胜, 张敏. 投资效率、企业产权与高管变更——基于中国上市公司的经验证据[J]. 立信会计学院学报, 2010(1): 37-47.
- [16] 张国萍, 范涛, 毕进锋. 董事会特征与公司治理有效性研究——基于中国上市公司高管变更的经验证据[J]. 财会通讯, 2010(10): 76-80.
- [17] 黄娟, 常国华. 财务困境、公司股权结构与高管变更[J]. 贵州财经学院学报, 2012(3): 64-71.

[18] Huson M R, Malatesta P H, Parrino R. Managerial Succession and Firm Performance [J]. Journal of Financial Economics, 2004(74): 237-275.

[19] Parrino R. CEO Turnover and Outside Succession . A Cross-sectional Analysis [J]. Journal of Financial Economics, 1997(46): 165-197.

The Effect of Executives Abnormal Turnover on Firm Performance

——Based on empirical evidence of listed companies

ZHANG Jian, YIN Na

(*University of South China, Hengyang 421001, China*)

Abstract: We analyse the relationship between the executives abnormal turnover and firm performance based on the data of 2006—2008 listed companies. We find that there are negative relations between firm performance and the executives abnormal turnover. Further study found that the firm performance were decreased when the executives turnover took up in the first half year. When the executives turnover took up in the second half year, the short-term firm performance took increased, but the long-term firm performance took decreased.

Key words: listed companies; executives; abnormal turnover; firm performance