

# 高管团队异质性、融资决策行为 与企业绩效的关系

曾 芳, 王海芳(副教授)

(新疆财经大学工商管理学院, 乌鲁木齐 830000)

**【摘要】**在两权分离的企业,高管团队之间的差异会影响企业的发展。在以往的文献中,学者们从多个角度就TMT异质性与企业绩效的关系进行了研究。本文基于文化的不确定性规避角度,研究融资决策行为对TMT异质性与企业绩效关系的中介作用,并以高管薪酬差距作为TMT异质性对融资决策行为的调节变量。研究表明,高管薪酬差距对TMT异质性与融资决策行为的关系有显著的调节作用,而融资决策行为起到了部分中介作用。

**【关键词】**融资决策; 高管薪酬差距; TMT异质性; 企业绩效

## 一、引言

当前企业间的竞争非常激烈,企业的内部治理机制对促进企业发展起着重要作用,而高管则对推动企业发展至关重要。由于高管团队(TMT)成员有不同的特征、经验和观念,因而各个高管可以发挥不同的作用,并通过协调工作促进企业的发展。

TMT概念最早由Hambrick & Mason(1984)两位学者提出,认为TMT是指所有的高级管理人员。Hamid et al.(1995)认为TMT应包括董事会主席及副主席、首席执行官、首席运营主管、总裁及执行总裁等。Jackson(1989)、West(1996)等认为TMT是指能够参与制定和实施战略决策的高级管理人员。对于TMT异质性和企业绩效的研究,学者们从直接关系的研究发展到间接关系的研究,不仅涉及沟通、领导、战略柔性等变量的中介效应,而且涉及调节效应,比如对股权集中度、冲突管理、CEO领导行为和环境不确定性的调节效应研究。

近些年,越来越多的学者开始着手研究企业内部更为复杂的影响机制。梅强和徐胜男(2012)研究了冲突管理对TMT异质性、团队冲突和创业绩效的调节效应,其中团队冲突起到了部分的中介作用。林亚清和赵曙明(2013)基于动态能力的战略人力资源管理,研究了战略柔性的完全中介作用和环境不确定性的调节作用。滕小芳和葛玉辉(2014)研究了情境因素对TMT薪酬差距与企业绩效关系的调节效应,比如公司规模、国有控股、TMT规模和薪酬水平等情境因素都会起到调节作用。另外,也有学者研究了激励对TMT与企业技术创新投入关系的调节作用。

根据竞赛理论和行为理论,高管薪酬差距会产生激励作用,但是激励对高管团队是如何作用的呢?高管的风

险偏好不同会引起融资决策行为不同,激励又会通过TMT异质性对组织风险产生怎样的影响呢?融资决策行为在TMT异质性和企业绩效之间的作用又是怎样的呢?本文将对上述问题展开研究,以期为新疆企业未来的发展提供一些建议,也为以后更广泛地研究企业内部各因素对TMT和企业绩效的影响奠定基础。

## 二、文献回顾

近几年,众多学者从不同角度研究了TMT异质性与企业绩效的关系。TMT概念最初来自Hambrick & Mason(1984)两位学者提出的“高层梯队理论”,他们研究了TMT异质性对战略的影响。根据社会识别理论,人们常将自己和他人放入不同的社会类别中,从而产生了圈内成员和圈外成员,演化出派系划分,使得TMT的同质性与异质性在沟通、决策等方面产生较大差异,进而影响了企业绩效。

1. TMT年龄异质性与企业绩效。从心理学的角度考虑,TMT的相似性使得处于同一年龄阶段的高管会有相似的态度和价值观。Wiersema & Bantel(1992)认为,年龄的异质性导致信念和价值观的不同,年龄的异质性导致高管的更替。Pelled(1997)研究发现,年龄异质性的程度影响着企业绩效。而焦长勇等(2003)从企业的发展阶段入手,研究发现企业绩效与年龄异质性程度不是线性关系,并指出TMT的年龄结构应根据企业具体情况维持在合理范围内,这样才能提高团队效率。

2. TMT任期异质性与企业绩效。部分学者认为TMT任期异质性与企业绩效有正相关关系:任期越长,TMT之间沟通越多,冲突就越少,从而提高企业绩效。同时,任期的异质性使得成员有不同的信息获取方式并产生不同的观点,有助于企业做出新的战略选择。孙海法等(2006)在

对上市公司进行研究时发现,信息行业中TMT任期异质性与企业绩效呈正相关关系。而部分学者得出的结果恰恰相反,张平(2006)研究发现,任期异质性使得TMT的观点具有多样性,获取的信息不同,提供的信息更多,因此不易于达成一致意见。

**3. TMT教育背景异质性与企业绩效。**TMT教育背景异质性越突出,则团队越倾向于变革和创新,解读信息的能力越强,对复杂问题更能深刻地理解并加以分析。同时教育水平的异质性使得TMT遭遇环境变化时能够通过外界交流迅速吸收新观点,重新构建思想框架,从而提高高管应对复杂的环境变化的能力并进一步提高决策质量。TMT教育水平的异质性越高,其对信息的理解就越多元化,从而对不同现象有更深刻的理解。但由于教育水平的差异,使得高管之间的沟通会有障碍,因而会降低战略决策质量及企业绩效。

通过上述文献可以发现,学者们进行了很多研究,但没有得出一致的结论。这可能是由于人口统计变量中包含很多的“噪音”所导致的,也可能是由于数据获取困难造成的。

上述研究均没有涉及高管薪酬差距对TMT异质性、融资决策行为与企业绩效这三者关系存在怎样的调节作用,以及融资决策行为是否存在中介作用?本文将高管薪酬差距和融资决策行为同时加入研究方程,以研究高管薪酬差距的调节效应和融资决策行为的中介作用。

### 三、研究假设

**1. TMT异质性与企业绩效的关系。**年龄的异质性导致高管的信念和价值观的不同。年长的高管拥有丰富的阅历,对事物的判断较为准确,而年轻的高管具有丰富的经历,因此让年龄有差异的高管一起工作会带来积极效果。一方面,年长的高管可以引导年轻的高管;另一方面,年轻的高管可以给企业带来活力,因此本文认为年龄异质性越突出,企业绩效越好。

任期的异质性使得高管之间由于任期的不同而导致沟通的程度不同,当任期异质性较强时,高管对企业的认识就会不同,对决策的观点也会不同。因此,通过沟通可以减少冲突,提高企业绩效。同时,任期的异质性使得成员有不同的信息获取方式并产生不同的观点,进而有利于企业做出新的战略选择。TMT教育背景异质性越强,则TMT越倾向于变革和创新,其解读信息的能力越强,对复杂问题更能深刻地理解并加以分析。

根据上述分析,本文提出以下假设:

H1:TMT异质性与企业绩效正相关。

**2. 融资决策行为的中介作用。**孙海法等(2006)在对高管特征和企业绩效的综述中提到文化对企业绩效具有影响;Geert Hofstede(1984)在1984年提出了文化的四个维度。本文从文化维度研究了不确定性规避对企业绩效

的影响,并认为融资决策行为对TMT异质性与企业绩效有中介作用。

Jackson et al.(1989)研究发现,年龄相似的高管拥有同样的时代背景,因而有着相近的价值观,他们对企业战略的看法也较为相似;而年龄差异大的高管之间则容易发生价值观冲突,不利于决策的形成。年龄差异小的TMT与年龄差异大的TMT的成长经历不同,年龄差异较小的TMT制定决策时不能很好地预见风险,导致融资决策行为产生,不利于企业及时偿还债务,从而降低企业绩效;年龄差异越大,高管能从更多角度认识风险,进而降低组织风险。因此,本文认为TMT年龄异质性与融资决策行为负相关,与企业绩效负相关。

TMT任期的长短影响了高管对企业的了解程度,从而也影响了其交流的深度。高管团队任期长短的不同,导致成员之间思维方式存在差异,因而不利于提高企业绩效。而组织的风险水平是由团队共同决定的,当任期差异性较弱时,由于对企业没有深入的了解,因此做出的决策可能会有潜在的风险,组织的风险水平就会较高;当任期差异较大时,任期长的高管对企业认识有一定的深度,同时他们还能带领任期短的高管避免错误,不易产生融资决策行为。因此,本文认为TMT异质性与融资决策行为负相关,融资决策行为的不同会导致企业的经营方式不同,影响企业绩效。

教育背景的差异能够直接导致高管风险倾向和价值观念的不同,这也决定了他们在决策中不同的认知模式。由于高管团队之间进行交流的效率可能较低,在高管团队内部就不可避免地会产生不一致的意见甚至冲突。在教育水平相差不大的情况下,高教育水平的高管在进行决策时,会合理规避风险,使得融资决策行为较少产生;而教育水平相差较大时,不利于高管之间达成一致意见,较易产生融资决策行为。因此,本文认为融资决策行为与TMT教育背景异质性呈正相关关系。由此,本文提出以下假设:

H2:融资决策行为对TMT异质性与企业绩效有中介作用。

另外,根据上述对TMT异质性、融资决策行为和企业绩效关系的分析,我们提出以下假设:

H3a:TMT年龄异质性与融资决策行为负相关。

H3b:TMT任期异质性与融资决策行为负相关。

H3c:TMT教育背景异质性与融资决策行为正相关。

H3d:融资决策行为与企业绩效负相关。

**3. 高管薪酬差距的调节作用。**学者们在研究中发现,TMT背景特征有被高层梯队理论所忽视的调节变量,如薪酬差异和制度安排等。此外,委托代理理论认为,由于存在着信息不对称,高管会运用权力提高自己的薪酬,从而产生代理成本问题。2005年证监会提出上市公司要对

高管薪酬进行披露,可见对高管的约束明显加强;竞赛理论和行为理论认为,薪酬差距对高管具有激励作用。因此,不管从哪个角度看,薪酬差距都会对TMT的行为起到调节作用。

高管薪酬差距会对高管产生激励作用,而这种激励作用在年龄不同、任期不同和教育水平不同的情况下是有差异的。自2005年上市公司高管薪酬得到强制披露后,这种激励效果明显提高。TMT年龄异质性会使高管产生不同的见解,对风险的看法和偏好也不同,对企业决策和投融资的选择也会不同,导致组织整体的风险水平也不同。通常年长者倾向于规避风险,而年轻的高管倾向于风险较大的项目。年龄差异越大,高管就能从更多角度认识风险,对其认识就越充分,进而降低组织风险。因此,薪酬差距越大,TMT年龄异质性对融资决策行为的负向效应越大,即薪酬差距加剧了TMT年龄异质性与融资决策行为的负相关关系。

TMT任期长短的不同,致使成员之间的思维方式存在差异,一方面能够集思广益,增加企业绩效;另一方面,高管的经验主义会导致意见难以达成一致。通常情况下,随着任期的延长,薪酬会增加,如果任期差异较大,此时薪酬差距就会较大,即任期长的高管的薪酬比任期短的高管的薪酬高,任期长的高管为了个人职位将做出厌恶风险的决策。薪酬差距较大时,对于任期差异大的团队,任期短的高管为了短期利益更愿意冒险,从而提高了组织风险。因此,高管薪酬差距越大,任期异质性对融资决策行为的负向效应越弱,即薪酬差距抑制了任期异质性与融资决策行为的负相关关系。

教育背景决定了TMT在决策中有不同的认知模式。对于这种差异,从积极的方面看,可能导致TMT具有不同的机会识别能力和认知能力,进而有利于从多角度分析问题和解决问题。教育背景差异大的团队对风险的看法存在多样化,从而使得组织风险较大。由于薪酬差距的激励作用,会使高管相互合作。教育背景的差异使得高管对风险的看法较为全面,从而抑制了教育背景差异与融资决策行为之间的正相关关系。在教育背景异质性较强时,由于高管薪酬差距的存在,不同教育背景的高管会为了晋升而不愿意合作,从而抑制了教育背景异质性与融资决策行为的正相关关系。

由此,本文提出以下假设:

H4a: 高管薪酬差距对TMT年龄异质性与融资决策行为有正向调节作用。

H4b: 高管薪酬差距对TMT任期异质性与融资决策行为有负向调节作用。

H4c: 高管薪酬差距对TMT教育背景异质性与融资决策行为有负向调节作用。

4. 概念模型。根据Geert Hofstede(1984)的文化理论,

不确定性规避是面对风险所选择的态度。不确定性规避倾向在各个民族的表现是不同的。在新疆这个多民族地区不确定性规避倾向是存在差异的,TMT的异质性会通过高管的决策过程来影响融资决策行为,而组织的风险水平又对企业的生产经营带来影响。过高的风险水平可能会使企业资不抵债,较低的风险水平可能会使企业投资不足,这都会影响企业绩效。

由于所有权和经营权的分离,从而产生了委托代理理论。即经营是有代理成本的,高管薪酬激励在一定程度上能够减少代理成本,影响高管的积极性,而薪酬差距会影响高管的合作和竞争。根据竞赛理论,高管薪酬差距引起高管之间的竞争,高管只有打败对手才能得到晋升,并认为薪酬差距与企业绩效正相关;行为理论认为薪酬差距与企业绩效负相关。

从以上理论可知,高管薪酬差距对TMT异质性与融资决策行为的关系起到了调节作用。因此在不同的高管薪酬差距的作用下,TMT异质性对企业绩效的影响不同。本文的研究模型如图1所示:

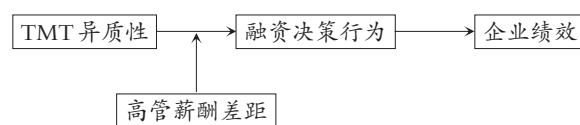


图1 概念模型

#### 四、研究设计

1. 样本及数据来源。本文研究对象为新疆上市公司,选取2008~2013年的相关数据。所涉及的高管信息来自国泰安和巨潮资讯数据库,财务信息来自国泰安数据库中的上市公司年报,剔除B股上市公司数据和信息缺失数据。研究采用面板数据分析,最终获取120组样本。

2. 方程设计。本文设计的方程如下:方程(1)是TMT异质性与企业绩效的方程,方程(2)是融资决策行为的中介作用方程,方程(3)是高管薪酬差距的调节作用方程,方程(4)主要描述控制变量。

$$\text{Tobin}' Q = \beta_0 + \beta_1 \text{age} + \beta_2 \text{year} + \beta_3 \text{edu} + \beta_4 \text{control} + \xi_0 \quad (1)$$

$$\text{Tobin}' Q = \beta_0 + \beta_1 \text{lev} + \beta_2 \text{age} + \beta_3 \text{year} + \beta_4 \text{edu} + \beta_5 \text{control} + \xi_1 \quad (2)$$

$$\text{Lev} = \beta_0 + \beta_1 \text{age} + \beta_2 \text{year} + \beta_3 \text{edu} + \beta_4 \text{Tpay} + \beta_5 \text{Tpay} \times \text{age} + \beta_6 \text{Tpay} \times \text{year} + \beta_7 \text{Tpay} \times \text{edu} + \beta_9 \text{control} + \xi_2 \quad (3)$$

$$\text{Control} = \beta_1 \text{agemean} + \beta_2 \text{yearmean} + \beta_3 \text{edumean} + \beta_4 \ln\text{-size} + \beta_5 \text{caiwu} + \beta_6 \text{accper} + \beta_7 \text{hy} + \beta_8 \text{nl} \quad (4)$$

3. 主要变量设计。

(1)因变量。Tobin' sQ表示企业创造的价值,因此本研究采用Tobin' sQ值代表企业绩效,用Tobin' Q来表示。Tobin' Q=企业资产市价/重置成本。Tobin' Q的值直接采用国泰安中的数据。



(2)自变量。对TMT异质性的测量,本文采用了赫芬代尔-赫希曼(Herfindahl-Hirschman)系数,即Blau系数: $H=1-\sum P_i$ 。其中, $P_i$ 是TMT中第*i*类成员的百分比,计算得出的H值越大,表示TMT的异质性越强,反之则越弱。

自变量的分类方法如下:①TMT成员的年龄异质性(age)的取值情况为:1代表30岁以下,2代表31~40岁,3代表41~50岁,4代表51~60岁,5代表61岁以上。②TMT成员的任期异质性(year)变量的取值分别为:1代表1年以下,2代表1~2年,3代表2~3年,4代表3~5年,5代表5年以上。③TMT的教育背景异质性(edu)分别取值为:5代表博士及以上,4代表硕士,3代表本科,2代表大专,1代表中专及以下学历。

(3)控制变量。①企业的风险水平(caiwu),用财务杠杆衡量,用“(净利润+所得税费用+财务费用)/(净利润+所得税费用)”计算得出。②企业规模用总资产的对数衡量,用lnsize表示,用于消除异方差。③TMT的各种特征的平均值用agemean、yearmean和edumean表示。④行业的性质(hy):不同行业的生产流程和发展空间不同,根据证监会上市公司行业分类标准对行业进行分类,用虚拟变量0或1表示。⑤报告年份(accper)同样作为控制变量,用虚拟变量0或1表示。企业年龄(nl):从公司成立日期开始计算到2013年的年龄。⑥企业的风险水平、行业、报告年份和公司年龄在检验结果中均未报告。

(4)中介变量和调节变量。①融资决策行为(lev)用资产负债率来表示。②高管的薪酬差距(Tpay),是总经理薪酬与前三名高管薪酬除去总经理薪酬的平均值之差的数值(张正堂,2007)。

(5)交互效应。高管薪酬差距与TMT异质性的交互效应,将高管薪酬差距和TMT异质性分别中心化得到交互项,分别为Tpayage、Tpayyear、Tpayedu。

**五、实证检验**

本文运用STATA11.0软件,对新疆A股上市公司2008~2013年数据进行分析,得出120组数据,并做了描述性统计、回归分析。

对于回归分析,先将TMT异质性与企业绩效进行回归,然后将中介变量加入之后再做一次回归,将调节变量和交互项同时加入模型进行回归。

**1. 描述性统计分析。**通过表1可以看到,年龄异质性的极小值为0.31,极大值为0.73,差异较大,均值是0.57;任期异质性的极小值是0.11,极大值为0.79,差异较大,均值是0.59;教育背景异质性的均值为0.61。以上TMT异质性水平均高于孙海法等(2006)研究的异质性水平,说明团队异质性较大。

融资决策行为的极小值和极大值相差较大,高管薪酬差距的极小值和极大值也相差较大,这会对高管行为产生较大影响。

**表1 描述性统计分析**

变量	N	极小值	极大值	均值	标准差
Tobin' Q	120	0.11	5.90	2.05	1.07
lev	120	0.00	0.98	0.52	0.18
lnsize	120	19.24	24.26	22.08	1.09
agemean	120	0.00	52.63	47.21	6.13
yearmean	120	0.37	7.2	3.43	1.16
edumean	120	1.06	3.63	2.55	0.69
age	120	0.31	0.73	0.57	0.09
year	120	0.11	0.79	0.59	0.15
deu	120	0.44	0.74	0.61	0.07
Tpay	120	12.29	16.57	14.02	0.81

**2. 回归分析。**对中介效应分别进行了回归分析,结果如表2所示。

**表2 中介效应的回归分析**

		模型(1)	模型(2)	模型(3)	模型(4)
		Tobin' Q	lev	Tobin' Q	Tobin' Q
常量	_cons	19.540***	-4.024***	17.380***	16.990***
	agemean	-0.007*	-0.001*	-0.008*	-0.007**
控制变量	yearmean	0.101***	-0.009***	0.095**	0.095**
	edumean	0.028	-0.024**	0.039*	0.013
	lnsize	-0.800**	0.214***	-0.653***	-0.664***
自变量	age	0.266***	-0.143***		0.174*
	year	0.236***	-0.208**		0.105*
	edu	0.641***	0.362**		0.866***
中介变量	lev			-0.594***	-0.629***
	R <sup>2</sup>	0.495	0.515	0.497	0.500

注:\*、\*\*、\*\*\*分别代表在10%、5%、1%的水平上显著,下同。

首先,做企业绩效和TMT异质性的回归,如模型(1)所示,TMT年龄异质性与企业绩效呈显著的正相关关系,H1得到验证。

其次,做融资决策行为和TMT异质性的回归,如模型(2)所示,TMT异质性与融资决策行为在5%的水平上显著相关,年龄异质性和任期异质性与融资决策行为呈显著负相关关系,而教育水平异质性与融资决策行为呈显著正相关关系,H3a、H3b和H3c得到验证。

再次,做企业绩效和融资决策行为的回归,如模型(3)所示,融资决策行为与企业绩效呈显著负相关关系,H3d得到验证。

最后,将企业绩效与TMT异质性和融资决策行为一起进行回归,得到融资决策行为的中介作用,通过模型(4)可看出融资决策行为起到部分中介作用,且中介作用显著,H2得到验证。

本文对调节效应做了回归分析,结果如表3所示。可

以看出,交互项与融资决策行为均显著相关,因此高管薪酬差距对TMT异质性和融资决策行为有显著的调节作用。其中,高管薪酬差距对TMT年龄异质性与融资决策行为的关系有正向调节作用,对任期异质性、教育异质性与融资决策行为的关系有负向的调节作用,即高管薪酬差距能够促进TMT年龄异质性与融资决策行为的负相关关系,能够抑制TMT任期异质性与融资决策行为的负相关关系,能够抑制TMT教育背景异质性与融资决策行为的正相关关系,H4a、H4b和H4c得到验证。调节作用如图2、图3和图4所示。

表3 调节效应回归分析

		模型(5)	模型(6)	模型(7)
		lev	lev	lev
常量	_cons	-4.024***	-4.432***	-4.553***
控制变量	agemean	-0.001***	-0.001***	-0.001***
	yearmean	-0.009***	-0.0003	-0.003**
	edumean	-0.024***	-0.035***	-0.039***
	lnsize	0.214***	0.182***	0.183***
自变量	age	-0.143***	-0.123**	-0.074***
	year	-0.208**	-0.159**	-0.159***
	edu	0.362**	0.417***	0.485***
调节变量	Tpay		0.075***	0.078***
交互项	Tpayage			0.135***
	Tpayyear			-0.023***
	Tpayedu			-0.295***
	R <sup>2</sup>	0.515	0.540	0.550

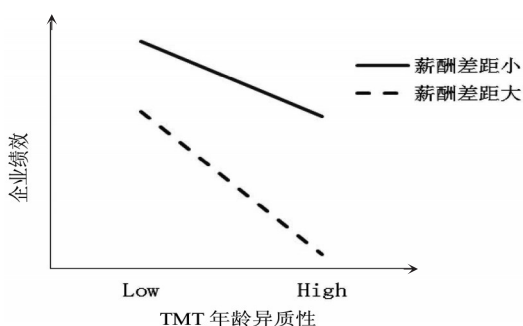


图2 薪酬差距对TMT年龄异质性的调节作用

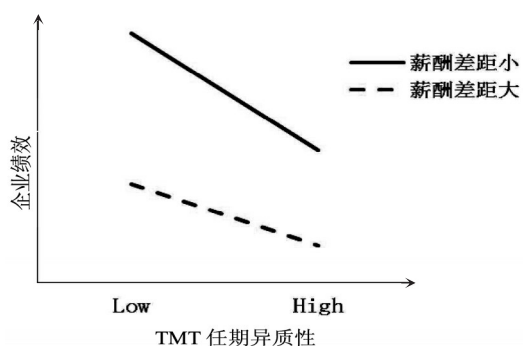


图3 薪酬差距对TMT任期异质性的调节作用

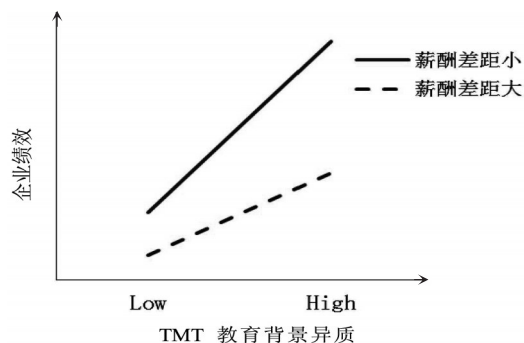


图4 薪酬差距对TMT教育背景异质性的调节作用

## 六、研究结论及意义

**1. 研究结论。**研究结果表明,企业的风险水平起到部分中介作用,而高管薪酬差距具有显著的调节作用。高管薪酬差距对TMT异质性和融资决策行为的关系有显著的调节作用,其中高管薪酬差距对TMT年龄异质性与融资决策行为的关系有正向调节作用,对任期异质性、教育背景异质性与融资决策行为的关系有负向调节作用。组织层面的风险水平对TMT异质性和企业绩效之间的关系有显著的中介作用,且为部分中介。根据模型(2)和模型(3)的回归结果,年龄异质性和教育背景异质性越弱或者任期异质性越强,使得组织面临的风险水平越高,也就是资产负债率越高。而较高的资产负债率不利于企业的经营,企业面临不能及时偿还负债的可能,造成资金链断裂,进而导致企业绩效下降。根据模型(7)的回归结果可知,高管薪酬差距较大时,会对高管带来激励效应,对于一个较高水平的薪酬差距,TMT年龄异质性较大时,融资决策行为较少产生,能够抑制TMT任期异质性与融资决策行为的负相关关系,能够抑制TMT教育背景异质性与融资决策行为的正相关关系。

本文的创新点是加入了融资决策行为作为中介变量以及加入高管薪酬差距作为调节变量。张正堂(2007)研究了公司风险水平对TMT薪酬差距的调节作用,本文将融资决策行为作为中介变量,通过高管薪酬差距的调节作用来影响TMT异质性与企业绩效的关系。

**2. 理论意义。**本文检验了高管薪酬差距和企业风险水平的重要作用,为复杂环境下的企业进行高管选拔和薪酬设计提供了理论依据。

已有的研究大多单一地研究某一变量的中介效应或调节效应,得出的结论比较片面。本文首次以新疆上市公司为研究对象,将高管薪酬差距和企业的风险水平同时运用到TMT异质性的影响过程中,从而验证了高管薪酬差距的调节效应和融资决策行为的中介效应。即企业可以通过对薪酬差距的设计来影响TMT,同时影响企业对风险的选择,而TMT异质性通过风险水平来影响企业绩效。为进一步提高企业绩效,本文拓展了相关的研究范围,并可为新疆企业选聘高管和设计高管薪酬

提供一些参考。

### 3. 实践意义。

(1) 本文的研究表明, TMT 异质性通过组织的风险水平来影响企业绩效, 企业可以通过合理安排 TMT 异质性来做出合理的融资决策。根据回归结果可知, 年龄异质性和任期背景异质性越强, 组织面临的风险水平越低, 企业绩效越高, 因此企业可以安排年龄相近、任期差异都较小的高管一起工作。年龄和任期相近有利于沟通, 可以帮助企业合理规避风险, 降低企业风险, 提高企业运营效率, 因此企业应该合理安排高管的更替。

而教育背景异质性越弱, 教育水平高的高管有丰富的理论知识, 当高管多为高教育水平时, 能够减少对风险项目的投资, 从而降低组织风险, 提高企业绩效。综上所述, 企业可以通过安排年龄和教育背景差异较大, 但任期相近的高管一起工作, 这样不仅有利于沟通, 提出多样化建议, 同时还可以促进 TMT 内部的团结合作, 从而降低企业风险, 提高企业绩效。

(2) 本文的研究结论可以提高企业对高管薪酬差距的关注度。高管薪酬差距对 TMT 异质性和融资决策行为有显著调节作用, 因此, 企业可以根据职位的高低和个人贡献来合理地设计薪酬差距, 通过影响 TMT 异质性和融资决策行为来提升企业绩效。在薪酬差距较大时, 能够促进 TMT 年龄异质性与融资决策行为的负相关关系, 抑制 TMT 任期异质性与融资决策行为的负相关关系, 抑制 TMT 教育背景异质性与融资决策行为的正相关关系。这就要求企业在设计薪酬差距的同时考虑 TMT 异质性的合理安排, 比如可以在薪酬差距较大的前提下, 安排年龄相近但任期和教育水平差异较大的高管组成一个团队。在当前这个复杂的环境下, 应适当拉开高管薪酬差距, 增加组织内部竞争, 激发高管工作热情, 从而使得高管能力得到充分发挥。

### 主要参考文献

Hambrick D. C., Mason P. A.. Upper echelons: organization as a reflection of its managers[J]. Academy Management Review, 1984(2).

Hamid M., Executive Compensation Structure, Ownership and Firm Performance[J]. Journal of Financial Economics, 1995(2).

Karen A., Bantel, Susan E. Jackson. Top management and innovations in banking: Does the composition of the top team make a difference [J]. Strategic Management Journal, 1989(1).

卢清. 高管团队整合对企业绩效的影响——CEO 领导行为的调节作用[D]. 南京: 南京大学, 2013.

Clifford T., West Jr., Charles R. Schwenk. Top management team strategic consensus, demographic homogeneity and firm performance: A report of resounding nonfindings[J]. Strategic Management Journal, 1996(7).

黄越, 杨乃定, 张宸璐. 高层管理团队异质性对企业绩效的影响研究——以股权集中度为调节变量[J]. 管理评论, 2011(11).

梅强, 徐胜男. 高层管理团队异质性、团队冲突和创业绩效的关系研究——以冲突管理为调节变量[J]. 经济与管理研究, 2012(6).

林亚清, 赵曙明. 构建高层管理团队社会网络的人力资源实践、战略柔性与企业绩效——环境不确定性的调节作用[J]. 南开管理评论, 2013(2).

滕小芳, 葛玉辉. 我国高管团队薪酬差距与企业绩效关系的 Meta 分析[J]. 中国人力资源开发, 2014(17).

朱晋伟, 彭瑾瑾, 刘靖. 高层管理团队特征对企业技术创新投入影响的研究——激励的调节效应[J]. 科学决策, 2014(8).

Wiersema M. F., Bantel K. A.. Top management team demography and corporate strategic change [J]. The Academy of Management Journal, 1992(1).

Pelled L. H.. Relational demography and perceptions of group Conflict and Performance: a field investigation[J]. International Journal of Conflict Management, 1997(3).

焦长勇, 项保华. 企业高层管理团队特性及构建研究[J]. 自然辩证法通讯, 2003(2).

孙海法, 姚振华, 严茂胜. 高管团队人口统计特征对纺织和信息技术公司经营绩效的影响[J]. 南开管理评论, 2006(6).

张平. 高层管理团队异质性与企业绩效关系研究[J]. 管理评论, 2006(5).

Amason A. C., Sapienza H. J.. The effects of top management team size and interaction norms on cognitive and affective conflict[J]. Journal of Management, 1997(4).

张正堂. 高层管理团队协作需要、薪酬差距和企业绩效: 竞赛理论的视角[J]. 南开管理评论, 2007(2).

**【基金项目】** 新疆财经大学硕士研究生科研创新项目——科研项目(项目编号: cdyjk2014024); 新疆维吾尔自治区社科项目“新疆民营企业转型升级影响因素与对策研究”(项目编号: 13CGL029); 新疆省教育厅哲学社会科学重点研究基金重大项目“新疆民营企业转型升级与可持续发展研究”(项目编号: XJEDU 050213A01); 新疆人文社科基地基金项目“新疆大型民营企业案例研究”(项目编号: 050212B02)