

高层管理团队特征与企业财务 绩效关系的实证研究

——以我国房地产上市公司为例

林新奇 蒋 瑞

(中国人民大学 劳动人事学院, 北京 100872)

[摘 要] 高层管理团队是企业战略的制定者,他们的行为直接影响整个企业的前途和命运,而高层管理团队能否制定正确的战略,某种程度上取决于高层管理团队特征。在前人研究的基础上,运用多元线性回归对我国 108 家房地产上市公司样本进行分析后可知,高层管理团队特征对企业财务绩效有影响,但影响不大;平均受教育水平与企业财务绩效之间正相关;任职经验异质性与企业财务绩效之间正相关;平均年龄、年龄异质性、受教育水平异质性与企业财务绩效的关系没有得到支持。

[关键词] 房地产上市公司; 高层管理团队特征; 财务绩效

An Empirical Study on Relationship between Characteristics of Top Management Team and Enterprise's Financial Performance: The Case of Chinese Real Estate Company

Lin Xinqi Jiang Rui

(School of Labor and Human Resources, Renmin University of China, Beijing 100872, China)

Abstract: As an enterprise's strategy maker, top management team's behaviors influence the whole company's future and fate. Whether a top management team can make the right strategy sometimes depends on its characteristics. Based on the previous research, this paper analyzes China's 108 real estate listed companies through regression analysis, making the conclusion that: characteristics of top management team have some effects on enterprise's financial performance, but the effects are limited; the relationship between average educational level of top management team and the enterprise's financial performance is positive; the relationship between experience heterogeneity and the enterprise's financial performance is positive. The enterprise's financial performance seems not to be related to such factors as the average age of top-level managers, the heterogeneity of age and educational levels.

Key words: real estate company; characteristics of top management team; financial performance

[收稿日期] 2011-01-16

[本刊网址·在线杂志] <http://www.journals.zju.edu.cn/soc>

[在线优先出版日期] 2011-04-20

[作者简介] 1. 林新奇,男,中国人民大学劳动人事学院教授,博士生导师,主要从事人力资源管理、绩效管理、企业家等方面的研究; 2. 蒋瑞,男,中国人民大学劳动人事学院博士研究生,主要从事人力资源管理研究。

Hambrick 和 Mason 于 1984 年提出了高层梯队理论,其基本观点为,组织的战略选择和绩效水平可以部分地由组织高层管理团队特征来预测^[1]。该理论的提出在战略管理学界引起了一股研究高层管理团队人口统计学特征的热潮。针对 Hambrick 和 Mason 的高层梯队理论,学者们研究了内外环境对高层管理团队特征的影响,高层管理团队特征对战略变化、创新、团队人员更新、组织绩效的影响^[2-5]。其中高层管理团队对组织绩效的影响是研究的重点,不过学者们对这个问题的研究结果不是很理想,他们将此归因于 Hambrick 和 Mason 所提出的大样本研究方法不合适,以及没有精确地衡量自变量和因变量。

本文希望克服以上两个导致研究结果不理想的因素,对高层管理团队特征与企业绩效之间关系进行深入研究。已有研究大多基于美国的国情,魏立群和王智慧在 2002 年研究了我国上市公司高管特征与企业绩效的关系^{[6]16-18}。本文在此研究基础上展开并有所发展,希望发现中国国情与美国国情下研究结果的不同之处。

本文也具有一定的现实意义:对于负责战略制定的企业高层管理人员来说,了解竞争对手的高层管理团队特征并据此对企业的战略变化进行预测,有助于企业积极应对市场竞争;对于负责聘用、选拔企业高层管理人员的董事会或 CEO 来说,了解对企业绩效有促进作用的高层管理团队特征,有助于他们选拔合适的高层管理人员。

一、文献综述和基本假设

(一) 高层管理团队特征

高层管理团队是企业的最高管理者,对战略变化、创新、团队人员更新等整个企业的活动都有着重要而深远的影响,他们从宏观上把握整个企业的发展,因而也有全局性的影响^[7-9]。国内外很多学者的研究表明,高层管理团队特征对组织绩效的影响体现在两个方面:一方面,高层管理团队特征的平均值影响组织绩效,团队人口特征变量平均值反映的是高管团队某些人口特征变量的平均水平,如果年龄、受教育水平等人口特征变量均值较高的话,有可能表明团队在理论和经验上具有较高的水平,从而影响企业战略和企业绩效^{[8]107-110[10]};另一方面,高层管理团队特征的异质性也会影响组织绩效,团队特征的异质性指的是团队成员某些人口特征的变异程度,变异程度越高,异质性越高,已有很多研究表明团队异质性与企业战略^{[8]120-124[11]}和企业绩效^[12-13]之间存在显著的相关关系。我们有理由相信高层管理团队特征对企业的财务绩效有一定影响,所以本文假设:

H1: 我国房地产上市公司高层管理团队特征影响企业的财务绩效。

(二) 平均年龄

管理人员的年龄会影响其进行创新、改变现状、调整战略的意愿。研究表明,随着年龄的增长,人的灵活性逐步下降,同时更为刻板,对变化的抵制感也越来越强烈。一方面,随着年龄的增长,管理人员的生理和心理机能都开始下降,他们对于新理念和新行为的学习存在困难;另一方面,年龄较大的员工对组织现状更具感情^[14],管理人员承担风险的意愿也不断降低。但是年长的高层管理者往往具有广泛的社会关系网络和丰富的经验资源^[15],前者可以帮助企业与外部环境(政府机关、供应商、客户、合作者、媒体等)建立和保持良好的关系,获得更多的资源,促进企业经营管理活动的顺利开展;后者可以帮助高层管理者高效、高质量地解决管理中遇到的问题,提高企业的经营绩效。我国目前处于计划经济向社会主义市场经济转型时期,市场经济体制还不成熟,高层管理者的社会关系网络和经验资源就显得尤其重要。虽然年长高层管理者在经营管理中的应变能力不如年轻高

层管理者,但我们相信,年长高层管理者广泛的社会关系网络和丰富的经验资源总体上可以为经济转型时期带来更高的企业绩效,因此我们假设:

H2: 我国房地产上市公司高层管理团队平均年龄与企业财务绩效之间呈正相关关系。

(三) 平均受教育水平

在市场经济建设初期,体制严重不健全,高层管理团队的平均受教育水平对企业财务绩效没有显著影响,甚至受教育水平高的绩效不如受教育水平低的,但在如今市场经济体制初具规模并不断完善、市场竞争日益激烈的知识经济时代,知识和运用知识的能力显得越来越重要。高层管理者受教育水平的提高有利于企业提高管理水平、研发水平、生产水平,有利于企业不断获取市场信息进行战略调整,提高企业绩效水平^[16-19]。所以我们假设:

H3: 我国房地产上市公司高层管理团队平均受教育水平与企业财务绩效之间呈正相关关系。

(四) 高层管理团队异质性

从不同角度得出的研究结果均表明,高层管理团队异质性与团队的和谐程度及非正式沟通水平^[2]负相关。异质性将降低工作任务相关运作过程的效率,并降低信息沟通的数量和质量;异质性可能同时导致对某个决策的理解不一致,降低高层管理团队决策过程中产生统一假设前提的可能性,引发高层管理团队成员的自我防卫意识和行为,并导致相互不信任、冲突乃至敌意。因此,高层管理团队的异质性会使高层管理团队的运作及与工作任务相关的运作过程变得更加复杂和困难,从而降低高层管理团队的行为整合水平和企业绩效。Pfeffer 建立的组织人口特征模型指出,高管人口特征差距将会影响团队成员的社会化过程,并最终影响团队的稳定性与组织绩效^[20]。张平通过对高管团队异质性与同质性的比较分析,发现同质性的高管团队有效决策速度快,能满足动态竞争对于战略决策的要求,企业绩效更好^[21]。因此我们假设:

H4a: 我国房地产上市公司高层管理团队的年龄异质性与企业财务绩效之间呈负相关关系。

H4b: 我国房地产上市公司高层管理团队的受教育水平异质性与企业财务绩效之间呈负相关关系。

H4c: 我国房地产上市公司高层管理团队的任职经验异质性与企业财务绩效之间呈负相关关系。

二、样本、数据来源和变量选取

(一) 样本、数据来源

本文选取 2009 年房地产上市公司为样本,剔除 ST 公司和数据缺失的公司后,共获得 108 个有效样本。数据主要来源于国泰君安信息技术有限公司的数据库,对于不足的数据通过查看公司报表、新浪财经网站和搜索引擎来补足,并赋予有效数值。

(二) 变量选取

1. 因变量

本文选取了息税前利润(EBIT)、净资产收益率(ROE)、资产净利率(ROAI)作为企业财务绩效的三个指标,其中息税前利润以自然对数形式 $\ln(\text{EBIT})$ 进入数据分析。选择这三个指标的原因是息税前利润可以反映企业的市场潜力,净资产收益率和资产净利率显示了上市公司的财务质量、

运营效率和收益状况,即息税前利润反映了企业绩效的数量,净资产收益率和资产净利率则反映了企业绩效的质量。

2. 自变量

(1) 平均年龄。高层管理团队的平均年龄用各位成员年龄的平均数表示。本文参考陈晓红、张泽京和曾江洪的方法,将公司高层管理界定为公司中的董事长、董事(不包括独立董事)、总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书等高级管理人员^[22]。这些高层管理团队成员都会对公司的运营效率和效果产生重大影响。这主要是为了与学界对高层团队的研究界定保持一致。

(2) 平均受教育水平。本文把受教育水平分为以下几个层次:中专及以下、大专、本科、硕士、博士、其他,并分别给它们赋值1—6分。平均受教育水平用各位成员受教育水平的平均数表示。

(3) 异质性。对于高层管理团队异质性,本文使用 Herfindahl 指数来表示^{[6]18},计算公式为: $H = 1 - \sum p_i^2$ 。其中 H 代表异质化程度, p_i 指每个类别人数占高层管理团队总人数的比例。 H 值介于 0 和 1 之间,其值越大,说明团队异质性程度越高。

高层管理团队成员的年龄被分为五个阶段:30岁及以下、31—40岁、41—50岁、51—60岁、60岁以上。根据以上对受教育水平的划分,高层管理团队成员的受教育水平分为六个层次。根据我国上市公司的实际情况,本文将主要职业经验通过高层管理团队成员曾任职过的企业总数来测量。

3. 控制变量

(1) 公司规模(firm size)。公司规模的大小会影响公司的财务绩效,本文用公司 2009 年初的总资产表示公司规模。

(2) 所有制(ownership)。本文将第一大股东为国家的企业定义为国有企业,其他为非国有企业,取 1 时表示国有企业,取 0 时表示非国有企业。

(3) 企业区域(area)。本文将样本企业所在地分为发达地区和不发达地区两部分,分别赋值为 1 和 0。发达地区是指企业注册地址为北京、天津、上海、浙江、江苏、山东、福建、广东这前八强省区,其余地区视为不发达地区。

(4) 财务杠杆(leverage)。以企业 2008 年底资产负债率表示。

(三) 描述性统计

自变量和因变量的描述性统计见表 1:

表 1 自变量和因变量描述性统计

变 量	观察值	最小值	最大值	均 值	标准差
平均年龄	108	38	54	46.6	3.49
平均受教育水平	108	2	4.2	3.4	0.43
年龄异质性	108	0	0.77	0.50	0.16
受教育水平异质性	108	0	0.72	0.48	0.16
任职经验异质性	108	0	0.89	0.56	0.19
EBIT	108	15.361	22.944	19.293	1.486
ROE	108	0.001	0.848	0.129	0.119
ROAI	108	-0.002	0.358	0.087	0.046

从表 1 可知,房地产上市公司中高层管理团队平均年龄最小的只有 38 岁,最高的达到 54 岁,

所有公司平均 46.6 岁,标准差不大;平均受教育水平最小的只有大专水平,最高的达到硕士以上水平,所有公司平均达到本科以上水平,标准差不大;三个高层管理团队异质性指标最小值都是 0,即没有什么不同,最大值都达到 0.7 以上,即异质性比较高,三个指标的均值都处于中间值,标准差不大。企业财务绩效三个指标中,息税前利润的最大值和最小值相差不大,平均值也比较高,标准差比较小,说明离散程度比较低;净资产收益率和资产净利率的最小值都比较小,和最大值相差比较大,平均值也不是很高,标准差比较大,离散程度比较高。

三、实证研究

(一) 相关系数分析

因变量和自变量的 Pearson 相关系数见表 2:

表 2 因变量和自变量的 Pearson 相关系数(N=108)

变 量	1	2	3	4	5	6	7	8
1. 平均年龄	1							
2. 平均受教育水平	0.035	1						
3. 年龄异质性	0.007	-0.361***	1					
4. 受教育水平异质性	-0.211**	-0.216**	0.359***	1				
5. 任职经验异质性	-0.053	0.048	0.082	0.085	1			
6. EBIT	0.141	0.230**	-0.057	-0.074	0.042**	1		
7. ROE	-0.074	-0.074*	0.121	0.082	0.060*	0.391***	1	
8. ROAI	-0.205**	0.057**	0.043	0.023	0.098**	0.297***	0.458***	1

注:***表示在 1%水平上显著,**表示在 5%水平上显著,*表示在 10%水平上显著。

从表 2 可知,企业财务绩效三个指标相关性比较大,三个指标都在 1%水平上显著正相关,这三个指标相互影响,说明本文选择的三个财务绩效指标比较合理。高层管理团队特征五个指标中年龄异质性和平均受教育水平在 1%水平上显著负相关,即年龄异质性程度越高,平均受教育水平越低;受教育水平异质性与平均年龄和平均受教育水平均在 5%水平上负相关,即受教育水平异质性程度越高,平均年龄和平均受教育水平越低;受教育水平异质性与年龄异质性在 1%水平上显著正相关,即教育水平异质性程度越高,年龄异质性程度越高。财务绩效指标与高层管理团队特征五个指标关系中,息税前利润与平均受教育水平和任职经验异质性均在 5%水平上正相关;净资产收益率与平均受教育水平在 10%水平上负相关,与任职经验异质性在 10%水平上正相关;资产净利率与平均年龄在 5%水平上负相关,与平均受教育水平、任职经验异质性在 5%水平上正相关。

(二) 多元线性回归分析

在进行多元线性回归分析时,本文将企业财务绩效三个指标分别作为因变量,自变量分两个步骤进入回归方程,首先用控制变量与因变量进行回归,然后加入自变量进行回归,具体回归结果见表 3。

表3 多元线性回归结果

变 量	息税前利润		净资产收益率		资产净利率	
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6
常数项	-3.601	-3.656	-0.133	-0.133	0.125	0.177
所有制	-0.022	-0.019	0.041	0.042	-0.104	-0.082
企业区域	-0.014	-0.019	0.125*	0.153*	-0.017	-0.019
企业规模	0.885***	0.900***	0.103	0.118	-0.098	-0.104
财务杠杆	0.121***	0.112**	0.480***	0.465***	0.411***	0.407***
平均年龄		0.007		-0.061		-0.139
平均受教育水平		0.047*		0.007		0.074*
年龄异质性		-0.046		0.084*		0.045
受教育水平异质性		0.020		0.066		-0.046
任职经验异质性		0.052*		0.009		0.065*
F 检验	97.014	42.220	9.563	4.449	5.981	3.013
R ²	0.790	0.815	0.271	0.290	0.188	0.217
调整后的 R ²	0.782	0.803	0.242	0.261	0.157	0.165

注：表中所列为标准化的回归系数，***表示在1%水平上显著，**表示在5%水平上显著，*表示在10%水平上显著。

从表3可知，上述模型都通过了F检验，说明模型整体显著水平较高。模型中每加入一定的变量，对因变量的解释力基本上都得到了提高，高层管理团队特征在模型中对因变量的解释能力分别为0.021、0.019、0.008，这一方面说明高层管理团队特征对企业财务绩效有一定影响，所以假设H1成立；另一方面也说明我国房地产上市公司高层管理团队特征对企业财务绩效的影响程度还比较低。高层管理团队特征中的平均年龄与企业财务绩效的三个指标的回归系数都没有通过显著性检验，所以假设H2没有得到支持。而平均受教育水平与企业财务绩效中的息税前利润和资产净利率的回归系数都在10%水平上显著，且回归系数为正，所以假设H3总体上成立。年龄异质性只与财务绩效净资产收益率在10%水平上显著正相关，与其他两个财务绩效的回归系数都不显著，所以总体上假设H4a没有得到支持。受教育水平异质性与财务绩效三个指标的回归系数都没有通过显著性检验，所以假设H4b没有得到支持；任职经验异质性与息税前利润和资产净利率的回归系数在10%水平上显著，且回归系数为正，所以总体上假设H4c得到反向验证。

控制变量与企业财务绩效的回归中我们不难发现：控制变量对企业财务绩效的影响比较大，尤其是企业规模和财务杠杆，财务杠杆与企业财务绩效中的三个指标回归系数大都在1%水平上显著，且回归系数最高达到0.48，企业规模与息税前利润的回归系数在1%水平上显著，回归系数达到0.9，这两个变量对企业财务绩效的解释程度占了所有变量解释程度的大部分。

四、结论和展望

综上所述，我国房地产上市公司高层管理团队特征对企业财务绩效有一定影响，但影响不是很大。这一方面是因为我国正处于经济转型时期，市场经济还不完善，一个企业绩效的高低受很多不确定因素的影响，高层管理团队不能真正发挥作用，对企业财务绩效影响受到制约；另一方面是由于本文选择的房地产上市公司属于资本密集型行业，土地使用权的购买和房屋的建筑销售都需要

大量资金,所以企业规模和企业财务杠杆在企业财务绩效中起主要作用,而高层管理团队特征的影响相对较小。

我国房地产上市公司高层管理团队平均受教育水平与企业财务绩效正相关。高层管理团队平均受教育水平的提高有利于企业作出高质量的决策,加强和改善企业管理水平,适应更复杂的市场环境,这也是时代对我国企业高层管理人员的新要求。

我国房地产上市公司高层管理团队的任职经验异质性与企业财务绩效正相关。通过分析这 108 个房地产上市公司样本,我们发现很多高层管理团队成员在现任单位之前有过其他单位的工作经验,尤其是其他房地产公司的工作经验,这对他们积累经验和人脉都有很大帮助,而且还可以为企业带来新鲜的血液。

我国房地产上市公司高层管理团队特征中平均年龄与企业财务绩效之间并非正相关关系,这是因为我国市场经济日益完善,政府对企业的影 响作用在下降,年长高层管理者利用与政府关系来帮助企业发展中的作用也在下降。高层管理团队的年龄异质性与企业财务绩效之间并非负相关,是因为高层管理团队年龄分散在各个年龄段,结合了年轻人能创新和年长高管能提供更多社会资本两个方面优点。高层管理团队的受教育水平异质性与企业财务绩效之间并非负相关关系,是因为如果受教育水平同质处于高水平可能有利于提高企业绩效,但处于低水平则可能并非如此了。

综上所述,本研究的主要意义和贡献在于:(1)在综合各学者研究成果的基础上,将高层管理团队特征分为五个较为容易测量的变量;(2)选取了房地产行业上市公司作为研究样本,弥补了该行业高层管理团队特征与企业绩效关系实证研究的不足;(3)根据实证研究发现,房地产行业高层管理团队特征与企业财务绩效并非总是呈现正相关关系,给今后的研究提供了一定依据。

由于受研究过程中一些客观条件的限制,本文还存在一些不足之处:(1)高层管理团队的定义和范围是一个有争议的问题,本文选择的是一个普遍的定义;(2)本论文的样本数据仅取一年年报,为短期数据,故无法从长期来考察高层管理团队特征对企业绩效的影响,忽略了高层管理团队特征的滞后性影响,因此,基于时间序列的实证研究将更有意义;(3)本文对各个研究变量指标的选取借鉴了很多学者的验证成果,所以会存在一些不可避免的主观因素。如何构建更客观、更细化的指标体系,规避对高层管理团队特征研究的负面作用,也是以后的研究方向之一。

[参 考 文 献]

- [1] D. C. Hambrick & P. A. Mason, "Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers," *Academy of Management Review*, Vol. 9, No. 3(1984), pp. 193 - 207.
- [2] D. Knight, C. L. Pearce & K. G. Smith, et al, "Top Management Team Diversity, Group Process, and Strategic Consensus," *Strategic Management Journal*, Vol. 20, No. 5(1999), pp. 445 - 465.
- [3] 江岩、张体勤:《高层管理团队特征与组织创新研究述评》,《山东社会科学》2008 年第 2 期,第 139 - 142 页。
[Jiang Yan & Zhang Tiqin, "Literature Review of Top Management Team's Characteristics and Organizational Innovation," *Shandong Social Sciences*, No. 2(2008), pp. 139 - 142.]
- [4] M. A. Carpenter, M. A. Geletkanycz & W. G. Sanders, "Upper Echelons Research Revisited: Antecedents, Elements, and Consequences of Top Management Team Composition," *Journal of Management*, Vol. 30, No. 6 (2004), pp. 749 - 778.
- [5] H. A. Krishnan & D. Park, "Effects of Top Management Team Change on Performance in Downsized US Companies," *Management International Review*, Vol. 38, No. 4(1998), pp. 303 - 319.
- [6] 魏立群、王智慧:《我国上市公司高管特征与企业绩效的实证研究》,《南开管理评论》2002 年第 4 期,第 16 - 21 页。[Wei Liqun & Wang Zhihui, "Empirical Research on Characteristics of Top Management in Listed Companies of China and the Enterprises' Performances," *Nankai Business Review*, No. 4(2002), pp. 16 - 21.]

- [7] I. Goll, R. Sambharya & L. Tucci, "Top Management Team Composition Corporate Ideology and Firm Performance," *Management International Review*, Vol. 41, No. 2(2001), pp. 109 - 129.
- [8] K. A. Bantel & S. Jackson, "Top Management and Innovations in Banking: Does the Composition of the Top Team Make a Difference," *Strategic Management Journal*, Vol. 10, No. 4(1989), pp. 107 - 124.
- [9] 张文松:《战略和能力的耦合——企业战略能力研究》,《中国软科学》2005年第7期,第116-123页。 [Zhang Wensong, "Coupling of Strategy and Competence: Research of Enterprise's Strategic Competence," *China Soft Science*, No. 7(2005), pp. 116 - 123.]
- [10] R. B. Sambharya, "Foreign Experience of Top Management Teams and International Diversification Strategies of US Multinational Companies," *Strategic Management Journal*, Vol. 17, No. 9(1996), pp. 739 - 746.
- [11] T. K. Lant, F. J. Milliken & B. Batra, "The Role of Managerial Learning and Interpretation Strategic Persistence and Reorientation: An Empirical Exploration," *Strategic Management Journal*, Vol. 13, No. 8 (1992), pp. 585 - 608.
- [12] D. C. Hambrick, T. S. Cho & M. J. Chen, "The Influence of Top Management Team Heterogeneity on Firm's Competitive Moves," *Administrative Science Quarterly*, Vol. 41, No. 4(1996), pp. 659 - 684.
- [13] L. Keck & M. L. Tushman, "Environmental and Organizational Context and Executive Team," *Academy of Management Journal*, Vol. 36, No. 6(1993), pp. 114 - 133.
- [14] M. F. Wiersema & K. A. Bantel, "Top Management Team Demography and Corporate Strategic Change," *Academy of Management Journal*, Vol. 35, No. 8(1992), pp. 91 - 121.
- [15] 陈伟民:《高管层团队人口特征与公司业绩关系的实证研究》,《南京邮电大学学报(社会科学版)》2007年第1期,第23-27页。 [Chen Weimin, "An Empirical Study of Relationship between Top Management Team's Demographic Characteristics and Companies' Performance," *Journal of Nanjing University of Posts and Telecommunications (Social Science)*, No. 1(2007), pp. 23 - 27.]
- [16] 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》,《南开管理评论》2006年第6期,第61-67页。 [Sun Haifa, Yao Zhenhua & Yan Maosheng, "Influences of Top Management Team's Demographic Characteristics on Spinning and Informational Technology Companies' Business Effectiveness," *Nankai Business Review*, No. 6(2006), pp. 61 - 67.]
- [17] 张慧、安同良:《中国上市公司董事会学历分布与公司绩效的实证分析》,《经济科学》2005年第5期,第113-120页。 [Zhang Hui & An Tongliang, "Empirical Analysis of Degree Distribution of Board Directors of Listed Companies in China and Companies' Performance," *Economic Science*, No. 5(2005), pp. 113 - 120.]
- [18] 刘树林、唐均:《差异性、相似性和受教育背景对高层管理团队影响的国外研究综述》,《管理工程学报》2004年第2期,第73-75页。 [Liu Shulin & Tang Jun, "Review on Research on Influences of Differences, Similarities & Educational Background on Top Management Team Abroad," *Journal of Industrial Engineering and Engineering Management*, No. 2(2004), pp. 73 - 75.]
- [19] A. C. Amason & H. J. Sapienza, "The Effects of Top Management Team Size and Interaction Norms on Cognitive and Affective Conflict," *Journal of Management*, Vol. 23, No. 4(1997), pp. 495 - 516.
- [20] J. Pfeffer, "Organizational Demography," *Research in Organizational Behavior*, Vol. 5, No. 2(1983), pp. 299 - 357.
- [21] 张平:《高层管理团队异质性与企业绩效关系研究》,《管理评论》2006年第5期,第56-59页。 [Zhang Ping, "Research on Relationship between Top Management Team Heterogeneity and Enterprise's Performance," *Management Review*, No. 5(2006), pp. 56 - 59.]
- [22] 陈晓红、张泽京、曾江洪:《中国中小上市公司高管素质与公司成长性的实证研究》,《管理现代化》2006年第3期,第7-10页。 [Chen Xiaohong, Zhang Zejing & Zeng Jianghong, "Empirical Research on the Relationship between Quality of Top Management Team and Growth of China's Listed SMEs," *Modernization of Management*, No. 3(2006), pp. 7 - 10.]