

# 高层管理团队工作高相关异质性对企业并购绩效影响的实证研究

容楚楚<sup>1</sup>, 白恒羽<sup>2</sup>

<sup>1</sup>钦州市钦南区发展和改革委员会, 广西 钦州

<sup>2</sup>广西大学工商管理学院, 广西 南宁

收稿日期: 2024年10月16日; 录用日期: 2024年11月1日; 发布日期: 2024年12月18日

## 摘要

并购是企业快速扩张的手段, 高层管理团队是并购决策的制定者和实施者, 对并购绩效的重要性不言而喻。以往的研究对于高管团队的异质性在企业并购中的作用存在着争议, 本研究在运用工作相关度区分高管团队异质性的基础上, 探讨了高管团队工作高异质性与并购绩效的关系。运用多元回归的方法对来自2017年的7182个样本的实证分析表明: 1) 高管团队的任期异质性对企业并购绩效具有负向影响; 2) 教育水平异质性对企业并购绩效具有显著负向影响; 3) 职能背景异质性对企业并购绩效显著正向影响; 以上结果均通过稳健性检验。本文丰富了并购绩效的影响因素研究, 以“工作相关度”为切入点证明了高管团队的工作高相关异质性对企业并购绩效的显著影响, 有助于解决以往文献中关于高管团队异质性在并购中作用的争议, 能为实践中企业高层管理团队的布局提供建议。

## 关键词

高层管理团队, 任期异质性, 职能背景异质性, 教育水平异质性, 并购绩效

# Research on the Influence of Work-Related Heterogeneity of Top Management Team on M&A Performance

Chuchu Rong<sup>1</sup>, Hengyu Bai<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Qinnan District Development and Reform Bureau, Qinzhou Guangxi

<sup>2</sup>School of Business Administration, Guangxi University, Nanning Guangxi

Received: Oct. 16<sup>th</sup>, 2024; accepted: Nov. 1<sup>st</sup>, 2024; published: Dec. 18<sup>th</sup>, 2024

文章引用: 容楚楚, 白恒羽. 高层管理团队工作高相关异质性对企业并购绩效影响的实证研究[J]. 现代管理, 2024, 14(12): 3078-3085. DOI: 10.12677/mm.2024.1412370

## Abstract

M&A is a means of rapid expansion of enterprises. As the maker and implementer of enterprise strategy, the importance of top management team to M&A performance is self-evident. Previous studies have been controversial about the role of top team heterogeneity in corporate M&A. This study investigates the relationship between work-related heterogeneity of top management teams and M&A performance based on the use of work relatedness to differentiate top management team heterogeneity. The empirical analysis using multiple regressions on a sample of 7182 from 2017 shows that: 1) the tenure heterogeneity of the senior management team has a negative impact on M&A performance; 2) the education heterogeneity of the senior management has a significant negative impact on M&A performance; 3) the functional heterogeneity of the senior management team has a significant positive impact on M&A performance; and all of the above results have passed the robustness test. This study enriches the research on the influencing factors of M&A performance, and takes “work-related” as the entry point to prove the significant impact of high work-related heterogeneity of senior management team on M&A performance, which helps to solve the controversy about the role of heterogeneity of the senior management team in M&A in previous literature, and provides suggestions on the layout of the top management team of enterprises in practice.

## Keywords

Senior Management Team, Tenure Heterogeneity, Education Heterogeneity, Functional Heterogeneity, M&A Performance

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

随着社会经济结构的调整和互联网的发展,为应对快速变化和复杂的经营环境,跟上瞬息万变的行业发展,企业必须不断重塑自我以谋求自身的发展。并购作为外部知识获取和扩大企业规模最便捷有效的途径,企业成长越来越依赖于并购市场。企业并购是一项复杂的战略工程,高层管理团队是在企业经营发展过程中具有决策权和控制权的高级管理人员,作为并购的决策者和实施者,对并购的重要性不容忽视。

高管团队的不同异质性具有不同的内涵和影响机制,从而对并购决策的制定和并购的实施整合具有不同的作用机制和效果。本研究使用 Simons 等人的分类方法(Simons *et al.*, 1999) [1],根据与工作任务的相关程度来区分异质性,并将异质性分为工作高相关异质性和工作低相关异质性。其中,任期、教育背景和职能背景与工作任务高度相关,被归类为工作高相关异质性;而年龄、种族、性别异质性与工作的相关性较小,被归类为工作低相关异质性。

并购对于高层管理团队而言属于工作相关事件,相关属性的差异,如任期和教育,比年龄、性别或种族等人口特征更有可能在工作过程中浮现出来,并在并购的表现中变得突出。对此,本研究在区分高管团队工作高相关异质性和非工作高相关异质性的基础上,分别探讨了三种工作高相关异质性对并购绩效的不同影响机制和结果,丰富了并购绩效相关的影响维度。

本文的理论贡献有以下两点:第一,以往虽然有针对高管团队异质性对企业并购绩效影响的研究[2]

[3], 但是结论不一。异质性通常被描述为一把双刃剑, 从内部沟通的角度出发, 异质性会导致较大的认知差异, 增大了达成共识的难度, 减少团队成员的社会交往互动, 打击团队的创造性; 与此同时, 基于信息决策理论, 高管团队异质性推动了不同信息的收集和利用, 具有的创新性和经验优势, 又有利于企业绩效的提升[4]。对此, 本文引入重要的划分维度——工作相关度, 探究了高管团队工作高相关异质性对并购绩效的影响机制。第二, 以往的研究认为高管团队的异质性程度越高, 通常能带来更好的企业绩效, 且不同类型的高管团队异质性对企业绩效的促进作用是相似的[5]。本文则认为任期、教育背景和职能异质性对企业并购的影响作用是不同的, 进一步深化了任期、教育背景和职能异质性对并购绩效的影响研究。

## 2. 研究假设

### (一) 任期异质性对并购绩效的影响

任期决定了个人的群体成员身份, 并定义了经验、观点和价值观。任期异质性更容易增加团队的内部冲突和分歧, 阻碍了协调和沟通, 可能会导致团队内部难以达成一致意见甚至出现敌意和不满[2]。任期异质性高代表内部人员更换频繁, 频繁更换的高管团队也不利于团队内部沟通, 阻碍了对并购内外部信息的深入了解和并购绩效的保持。任期长的高管成员对公司了解会更加透彻, 但是也可能会趋于保守而固步自封, 任期短的高管成员可能掌握的外部信息更加丰富, 也更乐于冒险[5], 说明了任期异质性高的高管团队风险导向不一, 这种过大的认知差异往往会导致决策效率的降低。基于此提出假设:

H1: 高管任期异质性负向影响并购绩效。

### (二) 职能背景异质性对并购绩效的影响

职能背景的异质性越大, 高管成员的工作经验和专业背景差异越大, 思考问题则可能更全面。职能背景过于同质的团队成员也不太可能批评彼此的想法, 因此, 高层管理团队在作出并购决策时的考虑可能过于片面。职能背景异质性有利于打开更广泛的战略选择范围, 增加了战略决策的新颖性, 职能背景不同的高管团队成员掌握的信息更加多样化, 能意识到更多的问题, 激发建设性任务讨论与辩论, 更有可能提出全面的行动方案[3]。基于此, 提出假设:

H2: 高管职能背景异质性正向影响并购绩效。

### (三) 教育水平异质性与并购绩效

教育水平异质性高容易导致高管成员在决策内容和资源调配等方面产生矛盾, 团队沟通、合作效率也因此会大打折扣, 对企业决策的制定和绩效的提升不利[3]。不同教育水平的人不太可能表现出团结的心态, 教育水平差别越大的高管团队对同一问题的认识偏差就越大, 从而影响到企业战略的制定和实施。同样, 不同教育水平的高管成员在制定竞争行动策略时关注点越不同[6], 企业的竞争复杂性越高。基于此, 提出假设:

H3: 高管教育背景异质性负向影响并购绩效。

## 3. 研究设计

### (一) 样本选取与数据来源

本研究选取国泰安数据库中 2017 年发生并购的企业为研究对象, 并按照以下原则进行筛选: ① 剔除 ST 和 ST\*类公司; ② 剔除金融保险行业的公司; ③ 剔除无法获取高管资料的公司; ④ 剔除信息缺失的样本; ⑤ 对于在同一年度存在多次并购的公司, 选取最大金额的样本; ⑥ 剔除关联企业并购。经过上述筛选, 得到 7182 个样本数据, 运用 Stata14.0 软件进行分析。

### (二) 变量选取与测量

### 1) 解释变量

本研究高管团队成员包括公司披露的 CEO、总裁、副总裁、总经理、副总经理、总经理助理以及其他高管人员。在此范围内将高管团队的任期异质性、教育水平异质性、职能背景异质性作为解释变量。

由于任期是连续变量, 采用标准差系数法:

$$\text{任期异质性} = \text{任期标准差} / \text{平均任期}$$

对于职能背景异质性、教育水平异质性统一采用赫芬达尔指数(Herfindal-Hischanin)来测量, 公式为:

$$H = 1 - \sum_{i=1}^n p_i^2$$

$n$  为高管团队中某类异质性中维度的总数,  $p_i$  为第  $i$  类维度高管所占的比例,  $H$  则代表了高管团队中异质性的高低, 取值在 0 - 1 的区间中, 数值越接近 1 表明高管团队的职能背景/教育水平异质性越大。

在测量职能背景异质性时, 采用国泰安的分类方法, 细分为生产、研发、设计、人力资源、管理、市场、金融、财务、法律以及复合职能背景, 总共 10 类,  $n$  为 10。在衡量教育水平异质性时, 总共分为中专及以下、大专、本科、硕士、博士、其他这 6 类,  $n$  为 6。

### 2) 被解释变量

本研究的被解释变量为并购绩效, 采用会计指标法衡量企业的并购绩效, 因子分析构建过程为指标计算过程, 考虑了企业的经营能力、盈利能力、偿债能力、成长能力和现金流能力。为了避免反向因果关系, 解释变量和控制变量使用的都是并购前一年的数据。

### 3) 控制变量

根据已有文献, 本研究将企业规模(Size)、团队规模(Scale)、产权性质(Soc)、权益净利率(Roc)作为控制变量。本研究的变量说明如表 1 所示:

**Table 1.** Variable descriptions

**表 1.** 变量说明

变量类型	变量名称	变量代码	变量描述
被解释变量	并购绩效	Y	并购后综合得分与其前一年综合得分的差额
解释变量	任期异质性	Hten	任期标准差/平均任期
	职能背景异质性	Hpro	赫芬达尔指数
	教育背景异质性	Hedu	赫芬达尔指数
控制变量	企业规模	Size	企业总资产的自然对数
	团队规模	Scale	高管团队人数
	产权性质	Soc	是否国有
	权益净利率	Roc	净利润/所有者权益

### (三) 研究模型

本文使用以下模型来研究高管团队工作高相关异质性与并购绩效的关系:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 Hten + \beta_2 Hpro + \beta_3 Hedu + \beta_4 Size + \beta_5 Scale + \beta_6 Soc + \beta_7 Roc + \varepsilon$$

$\beta_0$  是常数项,  $\varepsilon$  是随机误差项。  $\beta_i$  是回归参数, 若  $\beta_1$  为正, 表明高管团队任期异质性与并购绩效的相关系数为正, 二者为正相关关系, 即高管团队的任期异质性越大(小), 企业的并购绩效越大(小); 同理, 若  $\beta_2$  为正, 表明高管团队职能背景异质性与并购绩效为正相关关系; 若  $\beta_3$  为正, 表明高管团队教育背景

异质性与并购绩效为正相关关系。

## 4. 实证分析

### (一) 描述性统计

本研究对按原则筛选后剩余的 7182 个样本的解释变量、被解释变量以及控制变量进行描述性统计分析, 以样本各指标的均值、标准差、最大值以及最小值几个数据结果来对各个变量进行描述解释, 结果如表 2。

**Table 2.** Descriptive statistical analysis  
**表 2.** 描述性统计分析

VarName	Obs	Mean	SD	Min	P25	Median	P75	Max
Y	7182	4.178	6.246	0.152	1.154	2.274	4.514	44.482
Hten	7182	0.477	0.092	0.143	0.419	0.466	0.525	1.000
Hpro	7182	0.637	0.230	0.000	0.491	0.626	0.773	1.870
Hedu	7182	0.565	0.245	0.000	0.501	0.639	0.727	0.950
Scale	7182	15.519	3.541	2.000	13.000	15.000	17.000	40.000
Soe	7182	0.302	0.459	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
Size	7182	22.459	1.357	17.545	21.542	22.302	23.213	28.636
Roe	7182	-0.079	1.923	-76.764	0.018	0.060	0.108	64.056

由上述结果可知, 并购绩效的均值为 4.178, 中位数为 2.274, 这与现有研究结果接近, 异质性指标任期的均值为 0.477, 职能背景的均值为 0.637, 教育背景的均值为 0.565, 也与现有研究基本保持一致, 这为本文的后续研究提供了基础。

### (二) 相关性分析

在进行回归分析之前, 为明确各个变量与因变量之间的相关关系, 同时检验解释变量与控制变量之间是否存在强相关关系而影响回归结果, 本研究对各变量进行相关性检验, 结果如表 3。

**Table 3.** The results of correlation analysis  
**表 3.** 相关性分析结果

	Y	Hten	Hpro	Hedu	Scale	Soe	Size	Roe
Y	1							
Hten	-0.016	1						
Hpro	-0.143*	0.072*	1					
Hedu	0.096*	-0.130*	-0.089*	1				
Scale	-0.255*	-0.110*	0.167*	-0.114*	1			
Soe	-0.243*	0.200*	0.172*	-0.264*	0.378*	1		
Size	-0.537*	-0.006	0.166*	-0.172*	0.383*	0.315*	1	
Roe	-0.042*	0.001	-0.111*	0	0.029*	0.015	0.173*	1

注: \*\*、\*分别在 5%、10%的水平上显著。

由结果可知, 绝大多数的变量之间的相关性系数均小于 0.5, 因而排除了多重共线性的干扰。

其中, 任期异质性与并购绩效之间的相关系数为-0.016, 但是结果并不显著, 这可能是由于存在其他变量的干扰; 而职能背景异质性与并购绩效之间的系数为-0.143 且显著, 表明职能背景异质性与并购绩效之间的关系为负相关; 教育背景异质性与并购绩效之间的系数为 0.096 且显著, 表明教育背景异质性与并购绩效之间为正相关。相关性检验与本文预期结果不同, 本文认为是存在其他变量的干扰, 将在回归分析中进一步观察结果。其他变量之间的相关性基本符合预期。

### (三) 回归分析

本文首先进行了主假设的回归分析, 结果如表 4。

**Table 4.** The results of regression analysis

**表 4.** 回归分析结果

	(1)	(2)	(3)
	Y	Y	Y
Hten	-0.599* (-1.878)		
Hpro		3.625*** (4.053)	
Hedu			-0.930*** (-2.790)
Scale	0.019 (0.957)	0.032 (1.580)	0.016 (0.797)
Soe	-0.228 (-1.474)	-0.422*** (-2.652)	-0.376** (-2.369)
Size	-1.777*** (-19.486)	-1.773*** (-19.921)	-1.790*** (-19.709)
Roe	0.046 (0.632)	0.051 (0.708)	0.049 (0.678)
_cons	44.989*** (20.633)	42.616*** (20.603)	45.538*** (20.179)
IND	Yes	Yes	Yes
year	Yes	Yes	Yes
N	7182	7182	7182
F	41.607	41.206	41.486
r <sup>2</sup>	0.184	0.186	0.184

注: \*\*、\*、\*分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著。

由以上结果可知, 任期异质性与并购绩效之间的相关系数为-0.599, 且在 10%的水平上显著, 证明任期异质性与并购绩效之间呈负相关关系, 表明高管团队的任期异质性越高, 企业的并购绩效越差, 假设一得到了支持。

职能背景异质性与并购绩效之间的相关系数为 3.625, 且在 1%显著性水平上显著, 这表明职能背景异质性与并购绩效之间显著正相关, 假设二得到了支持。

教育背景异质性与并购绩效之间的系数为-0.930, 且在 1%显著性水平上显著, 这表明教育背景异质性与并购绩效之间显著负相关, 假设三得到了支持。本文的假设均得到了验证。

#### (四) 稳健性检验

衡量企业绩效常用的指标还有托宾 Q 值, 为使本文结论更加稳健, 在本部分本文增加了以托宾 Q 值为被解释变量的回归分析进行稳健性检验, 结果如表 5 所示。

**Table 5.** The results of robust test  
**表 5.** 稳健性检验结果

	(1)	(2)	(3)
	TBQ	TBQ	TBQ
Hten	-0.109* (-1.674)		
Hpro		0.332** (1.977)	
Hedu			-0.264*** (-3.863)
Scale	0.010** (2.410)	0.011** (2.567)	0.010** (2.300)
Soe	0.025 (0.693)	0.004 (0.117)	-0.013 (-0.359)
Size	-0.386*** (-22.106)	-0.386*** (-22.461)	-0.389*** (-22.383)
Roe	0.019* (1.684)	0.020* (1.750)	0.020* (1.754)
_cons	10.420*** (25.583)	10.188*** (25.744)	10.592*** (25.276)
IND	Yes	Yes	Yes
year	Yes	Yes	Yes
N	7182	7182	7182
F	70.930	71.192	71.206
r <sup>2</sup>	0.207	0.207	0.209

注: \*\*、\*、\*分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著。

由以上结果可知, 当以托宾 Q 值为因变量时, 任期异质性与并购绩效之间的系数为-0.109, 且在 10%显著性水平上显著, 这表明任期异质性与并购绩效之间呈负相关关系。职能背景异质性与并购绩效之间的系数为 0.332, 且在 5%显著性水平上显著, 这表明职能背景异质性与并购绩效之间呈正相关关系。教育背景异质性与并购绩效之间的系数为-0.264, 且在 1%显著性水平上显著, 这表明教育背景异质性与并

购绩效之间呈负相关关系。稳健性检验的结果未发生实质性改变,这在一定程度上增加了本文结论的可信性。

## 5. 研究结论与启示

### (一) 研究结论

本研究旨在探讨高管团队的其中三种工作高相关异质性是否会对企业的并购绩效产生影响以及其中的影响机制。理论贡献主要为通过应用高层梯队理论,进一步揭示了工作高相关异质性对企业并购绩效影响的独特性,为高管团队异质性对企业并购绩效的作用机制研究提供了新的解释视角。本文构建了高管团队工作高相关异质性对并购绩效影响的主效应影响模型,经过相关性分析和回归分析,得到以下结论:第一,研究结果表明高管团队的任期异质性和教育背景异质性会对企业的并购绩效产生负向影响。在任期异质性高的高管团队中,高管团队不够稳固;在教育背景异质性高的高管团队中,容易形成沟通断层;这两种工作的相关异质性都阻碍了观点的交流,不利于并购的实施和整合。第二,高管团队职能背景异质性对企业的并购绩效产生正向的促进作用,不同职能背景促进了更全面的信息收集和思考角度的多元化,这对于并购对象的评估和企业外部环境的了解十分重要。

### (二) 管理启示

第一,为了减小高管团队任期异质性对并购绩效的负面影响,企业应该注意维持高管团队的稳定性,避免高管成员的频繁更换。这能给予高管团队成员更长的相处时间,让成员相互磨合形成彼此接受的沟通模式,便于认知差异大的成员更好进行协调,有助于并购决策的制定和并购后的整合。第二,避免构建教育背景差异过大的高管团队,同时企业更应该有意识地培养成员相互合作和包容的组织文化,使高管团队成员养成协作的价值观,避免社会类化形成的小群体给企业带来的负面影响。第三,有并购意向的企业应该注重高管团队的职能背景布局,任用不同职能背景的高管成员,避免塑造一个职能背景过于同质化的高管团队。

## 参考文献

- [1] Simons, T., Pelled, L.H. and Smith, K.A. (1999) Making Use of Difference: Diversity, Debate, and Decision Comprehensiveness in Top Management Teams. *Academy of Management Journal*, 42, 662-673. <https://doi.org/10.2307/256987>
- [2] 杨超, 宋子玉, 杨纯吉, 等. 高管团队的内质性、异质性与企业并购绩效关系的实证研究[J]. 辽宁师范大学学报(自然科学版), 2020, 43(4): 455-462.
- [3] 邴海拓, 綦萌, 李晓意, 等. 和而不同: 高管团队职能背景异质性对企业跨界技术并购绩效的影响[J]. 科技进步与对策, 2021, 38(21): 83-91.
- [4] 周晓惠, 田蒙蒙, 聂浩然. 高管团队异质性、盈余管理与企业绩效[J]. 南京审计大学学报, 2017, 14(3): 75-85.
- [5] 邓新明, 刘禹, 龙贤义, 等. 高管团队职能异质性与企业绩效关系研究: 基于管理者认知和团队冲突的中介分析[J]. 管理工程学报, 2020, 34(3): 32-44.
- [6] 邓新明, 罗欢, 龙贤义, 等. 高管团队异质性、竞争策略组合与市场绩效——来自中国家电行业的实证检验[J]. 南开管理评论, 2021, 24(4): 103-115.