

国家所有权、高管团队特征与企业国际化扩张

钟 熙 宋铁波 陈伟宏 翁艺敏

(华南理工大学 工商管理学院, 广州 510640)

摘要: 企业中的国家所有权能显著影响企业国际化扩张活动,这与以往研究结论并不一致。简单地探讨国家所有权与企业国际化扩张之间的线性关系,以及对高管团队特征的忽视可能是前期结论存在矛盾的两个重要原因。为此,基于2010—2016年中国A股上市公司的经验数据,从高管团队特征视角出发,提出并检验了国家所有权与企业国际化扩张之间的非线性关系。研究结果表明:第一,国家所有权与企业国际化扩张程度呈倒U型关系;第二,高管教育水平与高管国际经验显著调节了国家所有权与企业国际化扩张程度之间的关系,女性高管数量对上述关系则无显著影响。上述发现不仅有助于缓解前期文献对国家所有权与企业国际化扩张程度关系的研究分歧,对企业如何利用国家所有权实现更快、更好的成长也具有一定的启示意义。

关键词: 国家所有权; 企业国际化; 女性高管数量; 高管教育水平; 高管国际经验

中图分类号: F272 **文献标识码:** A **文章编号:** 1672-6049(2018)05-0058-11

一、引言与文献综述

国际化扩张为企业提供了实现业务增长与获取海外知识的机会^[1],与此同时,通过经验学习,国际化扩张还有助于提高企业的市场竞争力。然而,由于“外来者劣势”与“新进入者陷阱”等因素的存在,国际化扩张也蕴含着高风险、高成本、高不确定性,并需要坚定的资源承诺且较长时间才能产生切实的结果等问题^[2]。考虑到国际化扩张的重要性与本质,探讨企业国际化扩张的决策依据便显得尤为重要^[3]。早期基于发达经济体组织情境的研究成果表明,企业内部资源(如高管/CEO特征、企业社会网络与冗余资源等)与企业外部环境(如外来竞争压力与行业全球化程度等)在解释企业国际化扩张行为中扮演重要角色^[4-6]。新兴经济体企业国际化扩张现象则挑战了早期学者以发达经济体企业为研究对象,继而针对企业国际化扩张现象所构建的理论解释和基础假定^[7]。这是因为,新兴经济体企业与它们处于发达经济体的竞争对手存在一定差异。一方面,新兴经济体企业缺乏特定优势或特殊技能,例如技术能力和强大的品牌声誉^[8];另一方面,新兴经济体企业大多运营在母国欠发达的制度环境之中^[9]。

由于新兴经济体中市场机制不健全的特征,国家常发挥着市场失灵替代品的功能,并控制着重要的稀缺性资源,这最终塑造了新兴经济体企业的战略性行为^[10]。鉴于此,部分学者以企业中的国家

收稿日期:2018-08-27;修回日期:2018-10-05

基金项目:国家社会科学基金重点项目(15AGL003);教育部哲学社会科学重大课题攻关项目(15JZD020);华南理工大学中央高校基本科研业务费社会科学类项目(2015ZDXMPY02、2015ZDXMPY03)

作者简介:钟熙(1991—)男,湖南邵阳人,华南理工大学工商管理学院博士研究生,研究方向为企业战略管理;宋铁波(1965—)男,湖南湘潭人,华南理工大学工商管理学院教授,研究方向为企业战略管理;陈伟宏(1991—)男,广西南宁人,华南理工大学工商管理学院博士研究生,研究方向为企业战略管理;翁艺敏(1996—)女,广东汕头人,华南理工大学工商管理学院硕士研究生,研究方向为企业战略管理。

所有权(State Ownership)为切入点,尝试性探讨了国家所有权在企业国际化扩张所扮演的角色。然而,从已有研究结论看,目前学者并未就国家所有权究竟是阻碍了还是促进了企业国际化扩张达成共识。例如,Buck *et al.* [11]以俄罗斯、乌克兰和白俄罗斯为企业样本,研究发现国家所有权对企业国际化扩张倾向具有正向但未显著的影响;罗进辉等 [12]基于中国上市公司的研究表明,国家所有权与企业国际化扩张程度显著负相关;Hong *et al.* [9]以中国制造业与矿业企业为对象的研究显示,国家所有权与企业海外投资显著正相关。Zhou *et al.* [10]的最新研究指出,适度的国家所有权有助于提高企业获取关键政策信息、政府支持以及稀缺性资源的能力,但过高的国有所有权也会引发严重的委托—代理问题,例如政府官员可能会通过国家所有权“绑架”相关企业来实现个人私利等。换言之,适度的国家所有权更利于企业的发展。那么,适度的国家所有权是否更能推动企业国际化扩张呢?即国家所有权与企业国际化扩张之间是否存在非线性关系?

根据高层梯队理论,高管团队构成了企业战略性决策最为关键的主体之一 [13]。高管自身不同的背景特征将对高管的风险偏好、认知态度、技能、对特定问题或某一客观现象的理解等产生影响,继而使高管做出不同的战略决策 [14]。换言之,各企业的战略行为(如国际化扩张)可能会因高管团队特征的不同而存在显著差异。对企业国际化扩张决策而言,在众多高管团队特征中,高管性别、高管教育水平及高管国际经验这三种特征尤其值得关注:一方面,随着越来越多的女性加入劳动大军,学者们对女性高管如何影响企业战略性决策的关注持续增加 [15],但以往研究大多关注女性高管对“内向型”战略决策(如研发、财务行为等)的影响效应,鲜有研究关注到女性高管对企业“走出去”这类战略性决策的影响效应;另一方面,国际化扩张往往意味着企业需要进入文化、制度环境等方面与母国存在较大差异的国家或地区,为解决该过程中的复杂性与不确定性,高管需要具备较强的与国际化相关的多种能力(如信息处理能力等),而相较于其他特征,教育和经验对高管能力增强的影响最为凸显,因而也最有可能影响到企业国际化扩张决策。但令人遗憾的是,以往探讨国家所有权与企业国际化扩张程度两者关系的文献普遍隐含地假定高管团队是同质性的,继而忽视高管性别、高管教育水平以及高管国际经验的调节作用,这是导致前期研究结论相互矛盾的另一个可能原因。鉴于此,本文在探讨国家所有权与企业国际化扩张两者关系的基础上,将进一步纳入高管团队特征(性别、教育水平与国际经验)的调节作用。

本文的创新工作与研究贡献主要表现在:首先,区别于简单关注线性关系的前期相关研究 [9, 11, 12],通过提出并检验国家所有权与企业国际化扩张程度之间的非线性关系,进一步增进了文献对国家所有权如何影响企业战略性决策(尤其是国际化扩张决策)的理解。虽然前期文献已经关注到国家所有权对企业国际化扩张的影响,但所得研究结论存在严重分歧。本文研究表明,国家所有权与企业国际化扩张程度呈现出倒U型关系,这说明以往研究都仅抓住了国家所有权对企业国际化扩张的部分影响 [9, 11, 12],故而本文对缓解以往研究之间的分歧亦具有一定的贡献。其次,本文识别并检验了高管团队特征的调节作用,从而进一步明确了国家所有权作用于企业国际化扩张的边界条件,强化了本文研究框架的情境化特征。虽然以往文献已经关注到企业资源对国家所有权与企业国际化扩张两者关系的调节作用 [9],但极少有学者纳入高管团队特征的调节作用。考虑到战略性决策通常由企业高管制定并付诸实施的,因而与高管风险偏好、认知态度、技能存在较大关联的背景特征最终可能影响到企业的国际化举措。也正因如此,本文将高管团队特征纳入考量范畴的做法,丰富并补充了以往研究框架。

二、理论分析与假设提出

(一) 国家所有权与企业国际化扩张

企业中的国家所有权反映了企业与政府之间的一种正式组织关系,它是指政府享有某一企业所有权利的数量,国有企业则是那些政府享有多数所有权利的企业 [10, 16]。事实上,具有国家所有权的企业不仅存在于发展经济体,同时也存在于发达经济体,而且,这些企业构成了全球经济的重要组成部分,大约占据了全球股票市场价值的20% [17]。目前,在新兴经济体中,政府在政策制定、资源配置

等中仍发挥的重要作用,而国家所有权则决定了相关企业获取政府资源、政策等的程度^[10]。首先,随着国家所有权的提高,企业从政府获取的资源数量及稀缺性程度也将随之提高。例如,余汉等^[18]研究表明,国家所有权的存在使企业更容易获得信贷资源。其次,随着国家所有权的提高,企业从政府获取政策、更快审批速度等的可能性也将随之提高。例如,Luo *et al.*^[19]研究发现,国家所有权有助于企业从相关机构获得贸易许可证和出口市场的信息。考虑到:一方面,中国企业到海外投资需要国家监管部门的审批,而国家所有权的存在能帮助企业简化开展国际化运营所需的审批流程、获得中央政府为推动企业实施“走出去”战略所颁布的优惠政策,或获得对某类商品进行国际贸易的专属特权等;另一方面,国际化扩张也极大地增强了企业运营活动的复杂性、信息处理需求以及协调难度^[20],因而企业需要准备大量资源来应对国际市场的文化冲击与政治风险,国家所有权则有助于企业获取相关资源来抵消国际扩张所引致的风险和竞争劣势等。因而,国家所有权将促进企业国际化扩张。

然而,随着国家所有权的进一步提高,它反而可能会对企业国际化扩张产生抑制效应。首先,当国家所有权提高到一定程度时,这意味着政府干预企业经营活动的能力与可能性也将大大提高,此时,作为代理人的政府官员可能会借助国家所有权来实现自己的政治和社会目标^[16]。例如,有关寻租的研究指出^[21],借助国家所有权,政府官员可能会以政治关联企业的效率或盈利能力为代价来获取自身的利益,如选票或晋升机会。由于在新兴经济体的许多地方,政府官员的晋升与基础设施投资、创造就业、税收和GDP增长等具有较高的关联性^[22, 23],尽管中央政府推出了一系列措施(例如税收减免、信贷支持)促使企业实施“走出去”的国际化扩张战略,但考虑到这种国际化扩张无法立即提高当地GDP等^[24],反而可能会降低当地的就业率,最终降低了地方政府官员的晋升机会。因而,地方政府官员可能会利用国家所有权阻碍企业的国际化扩张;其次,正如华为公司在美国、澳大利亚等地区实施扩张所出现的状况,出于对国家安全等的担忧,东道国可能会阻碍国家所有权程度较高企业在当地市场的扩张活动,即过高的国家所有权降低了企业国际市场运营的合法性。最后,与政府具有关联的企业更容易进入利润丰厚的高壁垒行业^[25]。当国家所有权超过一定程度时,企业更有能力进入高壁垒行业,坐享丰厚利润的状况可能会滋生企业的自满情绪和风险规避倾向,最终导致其失去在国际市场承担风险去展开竞争的意愿。故而,当企业中的国家所有权超过一定程度时,它反而会对企业国际化扩张产生抑制效应。综上所述,本文提出:

假设1:企业中的国家所有权与企业国际化扩张程度呈倒U型关系。

(二) 高管团队特征的调节作用

根据高层梯队理论,高管的背景特征塑造了其认知、价值观和态度,并最终影响了高管的信息加工过程与决策行为^[13],因而,在探讨国家所有权与企业国际化扩张的关系时,有必要进一步将高管团队特征纳入考量范畴。本文拟着重探讨女性高管数量、高管教育水平以及高管国际经验的调节作用。

1. 女性高管数量的调节作用

近年来,女性进入企业高管团队的人数不断增加,并对企业战略性决策产生了一定的影响,但现阶段有关女性高管存在影响因素的研究成果并不多见^[15]。具体到企业国际化决策中:首先,女性高管在决策过程中更有可能表现出风险规避倾向与谨慎心态^[26]。例如,Rosa *et al.*^[27]基于英国600名企业家调查数据的研究表明,女性企业家更少开拓国际市场;王清等^[28]研究发现,女性高管与高风险、高潜在收益的企业研发投入存在显著的负向关系;其次,女性往往表现出自信心不足的状况^[29]。女性高管可能会低估国际化扩张所带来的潜在收益,而高估企业国际化扩张所导致的潜在风险;最后,女性高管通常会对其所掌握的信息进行全面地处理、分析。^[15]尽管全面的信息处理、分析有助于企业更好地理解国际市场、战略性决策的成本收益等,但这势必会延缓企业国际化扩张决策的制定与实施。概括上述几个方面可知,当女性高管数量较多时,企业将对风险性的国际化扩张行为持谨慎态度,并低估企业国际化扩张的潜在收益。而且,即便企业已经制定了国际化扩张战略,女性高管对信息进行全面处理、分析的状况势必会延缓企业国际化扩张的实际执行。所以,随着女性高管数量的增加,企业利用国家所有权优势来推动企业国际化扩张的可能性将降低,这最终使得国家所有权与企业

国际化扩张程度倒 U 型曲线的拐点降低并右移。综上所述,本文提出:

假设 2a: 女性高管数量显著调节了国家所有权与企业国际化扩张程度之间的倒 U 型关系。具体地,相较于女性高管数量少的企业,在女性高管数量多的企业中,国家所有权与企业国际化扩张程度倒 U 型曲线的拐点降低并右移。

2. 高管教育水平的调节作用

高管团队接受教育的水平影响着高管团队的认知能力、知识水平及风险倾向等^[30],进而对企业战略性决策产生了一定的影响。具体到企业国际化决策中:首先,高管教育水平越高,他们越能更好地理解、处理与国际市场相关的不确定复杂性与模糊性等^[31],这使得企业能更快地适应国际市场的环境变化,继而减少了“外来者劣势”与“新进入者陷阱”给企业带来的损害与高成本,保障了企业在国际环境中的成功运营^[32];其次,高水平的教育经历,提高了个体的自我效能感^[33]。这意味着,对比低教育水平的高管团队,高教育水平的高管团队会认为自身更有能力处理因国际化扩张所引致的不同文化、竞争者与复杂环境的管理挑战等;最后,个体在接受高水平教育的途中,时常需要权衡短期回报(例如,直接进入劳动力市场)与不可预测未来中的潜在大收益^[34]。教育水平越高的高管越看重长远利益,所以,对比低教育水平的高管团队,高教育水平的高管团队更有可能重视国际化扩张所能带来的长远收益。上述几个方面说明,高管教育水平增强了企业解决国际市场风险、不确定性与竞争劣势的能力,使高管在解决与国际运营相关的管理挑战方面表现出更高的自我效能感,且更有可能基于长远视角看待国际化扩张。因而,随着高管教育水平的提高,企业将更有可能利用国家所有权优势进行国际化扩张,这最终使得国家所有权与企业国际化扩张程度倒 U 型曲线的拐点提高并左移。综上所述,本文提出:

假设 2b: 高管教育水平显著调节了国家所有权与企业国际化扩张程度之间的倒 U 型关系。具体地,相较于高管教育水平较低的企业,在高管教育水平较高的企业中,国家所有权与企业国际化扩张程度倒 U 型曲线的拐点提高并左移。

3. 高管国际经验的调节作用

国际经验源于高管前期在海外进行工作、学习的经历^[35],它影响着高管的多个方面(例如态度、技能等),进而对企业战略性决策产生了一定的影响。具体到企业国际化决策中:首先,国际经验带给了高管更加全球化的视野以及对不同文化的开放态度,这种全球导向与开放态度使高管更多地将国际化视为一个机会而非威胁,继而降低了高管对国际化扩张的恐惧心理和抵制心态;其次,由于国际经验丰富的高管将感知到更低的国际市场不确定性与风险,且他们通常能更好地识别市场威胁^[36],因而当考虑国际投资时,相较于缺乏国际经验的高管,国际经验丰富的高管具有更强的冒险倾向^[1];再次,企业进入国际市场会面临处理不同文化、竞争者与复杂环境的管理挑战,国际经验则促进了高管对当地的文化、商业规则以及法律法规等的理解^[37],使高管能更好地化解与国际扩张相关的不确定性、模糊性,或开发管理国际化运营所需的能力^[38];最后,国际经验丰富的高管还为企业带来了广泛的国际联系。这种国际联系,不仅增强了企业获得东道国资源和市场信息的能力^[38],促进了企业对国际投资替代选项的评估,还提高了企业与东道国中的潜在伙伴(例如供应商、客户)成功构建合作关系的的能力^[1],降低了企业国际化扩张失败的概率。上述几个方面说明,高管国际经验增加了高管对国际化扩张的接受程度与激进程度,并提高了企业在国际市场获取高潜在收益的可能性。因而,随着高管国际经验的增加,企业将更有可能利用国家所有权优势进行国际化扩张,这最终使得国家所有权与企业国际化扩张程度倒 U 型曲线的拐点提高并左移。综上所述,本文提出:

假设 2c: 高管国际经验显著调节了国家所有权与企业国际化扩张程度之间的倒 U 型关系。具体地,相较于高管国际经验较少的企业,高管国际经验较多的企业,国家所有权与企业国际化扩张程度倒 U 型曲线的拐点提高并左移。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

前期研究表明,金融危机对企业国际化扩张行为具有重要影响^[8]。鉴于此,为排除金融危机对本

文研究结论的影响,本文以2010—2016年在深沪A股上市的所有上市公司为基础样本库。参考相关主流文献的做法并结合本文的研究主题,对上市公司进行如下筛选:(1)剔除受到管制的金融类企业样本以及从事公共事业的企业样本;(2)剔除ST、*ST等生产经营活动出现非正常干扰的上市公司;(3)剔除资产负债率大于1即资不抵债的上市公司;(4)剔除数据严重缺失的公司样本。通过上述筛选步骤,本文最终获得了涉及1847家上市公司的8722个非平衡面板样本。

本文的数据主要通过以下几个途径获取:(1)反映国家所有权的国家持股比例来源于CSMAR数据库;(2)反映企业国际化扩张程度的海外销售收入以及海外子公司数量来源于WIND数据库,海外子公司数量经作者手工整理而得;(3)反映区域制度环境的数据来源于《中国统计年鉴》;(4)其它企业、个体以及环境层面的变量数据来源于国内三大权威数据库——CSMAR、WIND和CCER。为了保证数据的准确性,本文还通过上市公司公布的年报,以及巨潮资讯网、财新网等专业网站对数据进行了核对。

(二) 指标选择与变量定义

1. 解释变量

国家所有权(*SO*)。借鉴罗进辉等^[12]、Hong *et al.*^[9]的做法,本文采用国有股股数与总股本数的比值衡量企业中的国家所有权。

2. 被解释变量

企业国际化扩张程度(*DOI*)。参考前期研究^[8],本文采用海外销售额与总销售额的比值和海外子公司数量与子公司总数比值的平均数,衡量企业国际化扩张程度。企业国际化扩张程度的取值范围为[0, 1],数值越大,说明企业国际化扩张程度越大。

3. 调节变量

高管团队特征。其中,女性高管数量(*TMTFEMALE*),参考王清等^[28]的研究,本文采用企业内女性高管人数加1后取自然对数衡量女性高管数量;高管教育水平(*TMTEDU*),参考Herrmann等^[32]的研究,本文采用企业内高管团队成员教育水平的平均值衡量高管教育水平。其中,1 = 中专及中专以下,2 = 大专,3 = 本科,4 = 硕士研究生,5 = 博士研究生;高管国际经验(*TMTIE*),高管国际经验反映了高管海外求学或海外工作的经历,这些经历塑造了高管心智模型、个人社会网络以及职业关系等。参考宋铁波等^[35]、Lu *et al.*^[38]的研究,本文采用企业内具有海外求学或海外工作经历的高管人数加1后取自然对数衡量高管国际经验。

4. 控制变量

根据相关主题的研究文献,为了尽可能的排除潜在变量对研究结论的影响,参考前期研究^[9, 20, 32, 35],本文控制变量为:(1)企业规模(*SIZE*),企业资产总计加1后取自然对数;(2)企业年龄(*AGE*),企业成立年限加1后取自然对数;(3)财务杠杆(*FL*),企业负债总计除以企业资产总计;(4)管销费用比率(*SGA*),管理费用与销售费用之和与营业收入的比值;(5)产品多元化(*PD*),采用熵指数衡量,具体计算方法参考Sun *et al.*^[24]的研究;(6)董事会规模(*BODSIZE*),董事会总人数加1后取自然对数;(7)董事会独立性(*BODIND*),独立董事人数与董事会总人数的比值;(8)CEO两职兼任(*DUA*),若CEO同时担任董事长,则取值为1,否则取值为0;(9)CEO持股比例(*CEOHOLD*),CEO持股数量与企业总股本数的比值;(10)市场竞争强度(*HHI*),1 - 行业(SIC三级代码)内前五大上市企业占有市场份额的赫芬达尔指数;(11)环境不确定性(*EU*),经行业(SIC三级代码)中位数调整后的企业过去五年销售收入的变异系数;(12)区域制度环境(*RIE*),企业所在地区的市场化指数。此外,本研究还设置了年度(*Year*)和行业(*Industry*)虚拟变量以控制其他未观察到的潜在因素对研究结论可能造成的影响。

(三) 主要变量的描述性统计与相关性分析

表1列示了各变量之间的描述性统计与相关性分析。由表1可知,企业中的国家所有权与企业国际化扩张程度之间是显著的负相关关系;女性高管数量与企业国际化扩张程度之间不存在显著的线

性相关关系;高管教育水平与企业国际化扩张程度之间为显著的负相关关系;而高管国际经验与企业国际化扩张程度为显著的正相关关系。

表1 主要变量的描述性统计与相关性分析

变量名称	平均值	标准差	1	2	3	4	5
1. 企业国际化扩张程度(DOI)	0.139 9	0.147 1	1				
2. 国家所有权(SO)	0.032 6	0.110 0	-0.072 ***	1			
3. 女性高管数量(TMTFEMALE)	0.589 7	0.494 4	-0.001	-0.056 ***	1		
4. 高管教育水平(TMTEDU)	3.193 9	0.542 4	-0.023 **	0.104 ***	-0.009	1	
5. 高管国际经验(TMTIE)	0.226 2	0.400 7	0.195 ***	-0.035 ***	0.076 ***	0.239 ***	1

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的水平上显著。

四、实证结果与分析

在正式检验之前,为保证模型估计的一致性与有效性,本文对数据进行如下处理:(1)为避免极端值对研究结论的影响,对主要连续变量在 1% 的水平上进行缩尾处理;(2)为避免在构造乘积项时造成多重共线性,本文在构造乘积项之前对解释变量和调节变量进行中心化处理;(3)对进入模型的所有解释变量和控制变量进行了方差膨胀因子(VIF)诊断,结果显著模型整体的 VIF 值最大仅为 1.89,小于阈值 2,并且各变量的 VIF 值远小于阈值 10,进一步表明不存在多重共线性问题;(4)由于本文使用的面板数据可能存在异方差、序列相关以及截面相关等问题,需要采用 Driscoll-Kraay 标准差进行估计得到的标准误差才具有无偏性、一致性和有效性,本文在后续模型估计中,均采用 D-K 标准误方法进行估计。

(一) 国家所有权与企业国际化扩张程度的关系检验

表 2 列示了国家所有权与企业国际化扩张程度之间关系的检验结果。假设 1 提出,国家所有权与企业国际化扩张程度呈倒 U 型关系。表 2 模型(1)为包含所有控制变量和调节变量的基准模型;模型(2)在模型(1)的基础上引入解释变量国家所有权,结果显示:国家所有权(SO)的回归系数显著为负($\beta = -0.030, p < 0.01$);模型(3)在模型(1)的基础上引入解释变量国家所有权及其平方项,结果显示:国家所有权(SO)的回归系数显著为正($\beta = 0.038, p < 0.01$),国家所有权的平方项(SO²)的回归系数显著为负($\beta = -0.128, p < 0.01$),且在后续模型中依然稳健。上述结果表明国家所有权与企业国际化扩张程度之间的线性关系在总体上呈现为负相关关系,两次曲线关系则呈现为开口向下的抛物线——倒 U 型关系,从而支持了本文假设 1。

(二) 高管团队特征的调节机制分析

假设 2a 提出,女性高管数量显著调节了国家所有权与企业国际化扩张程度之间的倒 U 型关系。表 2 模型(4)分析了女性高管数量对国家所有权与企业国际化扩张程度之间关系的调节效应,结果显示:女性高管数量与国家所有权平方项(SO²)的回归系数不存在统计意义上的显著性($\beta = -0.078, p > 0.1$),并且在后续模型中依然不显著。这一结果表明,女性高管数量不能显著地影响国家所有权与企业国际化扩张程度之间的倒 U 型关系。因此,本文假设 2a 未得到支持。

假设 2b 提出,高管教育水平显著调节了国家所有权与企业国际化扩张程度之间的倒 U 型关系。表 2 模型(5)分析了高管教育水平对国家所有权与企业国际化扩张程度之间关系的调节效应,结果显示:高管教育水平与国家所有权平方项(SO²)的回归系数显著为负($\beta = -0.242, p < 0.01$),且在后续模型中依然稳健。这一结果表明,高管教育水平增强了企业利用国家所有权优势或克服其劣势推动企业实施国际化扩张的可能性,从而支持了本文假设 2b。为了更清楚地展示高管教育水平对国家所有权与企业国际化扩张程度之间关系的调节效应,本文根据表 2 模型(5)的检验结果绘制了高管教育水平的调节效应示意图,如图 1 所示。

假设 2c 提出, 高管国际经验显著调节了国家所有权与企业国际化扩张程度之间的倒 U 型关系。表 2 模型(6) 分析了高管国际经验对国家所有权与企业国际化扩张程度之间关系的调节效应, 结果显示: 高管国际经验与国家所有权平方项 (SO^2) 的回归系数显著为负 ($\beta = -0.185, p < 0.01$), 且在后续模型中依然稳健。这一结果表明, 高管国际经验增强了企业利用国家所有权优势或克服其劣势推动企业实施国际化扩张的可能性, 从而支持了本文假设 2c。为了更清楚地展示高管国际经验对国家所有权与企业国际化扩张程度之间关系的调节效应, 本文根据表 2 模型(6) 的检验结果绘制了高管国际经验的调节效应示意图, 如图 2 所示。

(三) 稳健性检验

1. 更换企业国际化扩张程度的滞后期数

本文将被解释变量相对于解释变量滞后一期, 即以第 t 年的国家所有权作为解释变量, 第 $t+1$ 年的企业国际化扩张程度作为被解释变量重新进行回归分析。回归结果如与正文基本一致, 结论未发生实质变化, 表明本文的研究结论较为稳健(未列表, 备索)。

2. 遗漏变量潜在内生性问题的处理

尽管上文中控制了与企业特征、CEO、董事会以及企业所处环境相关的诸多变量, 还引入了年度和行业虚拟变量, 但仍然可能存在遗漏变量的内生性问题。在此, 本文采用双向固定效应模型(仍然 Driscoll-Kraay 标准误修正) 重新进行回归分析, 以减少遗漏变量可能带来的内生性偏误。回归结果如与正文基本一致, 结论未发生实质变化, 表明本文的研究结论较为稳健(未列表, 备索)。

五、主要结论与启示

在经济全球化的大背景下, 国际化扩张已逐渐成为企业一个必要且有价值的战略^[35]。虽然前期基于发展经济体中企业样本的研究表明, 国家所有权显著影响企业的国际化扩张行为, 但以往研究结论相互矛盾。过于简单地认为国家所有权与企业国际化扩张程度之间仅存在线性关系, 以及隐含地假设各企业间高管团队具有同质性可能是导致以往研究结论不一致的两个重要原因。基于此, 本文尝试性提出了国家所有权与企业国际化扩张程度之间的非线性关系, 并纳入了高管团队特征调节作用的考量。以 2010—2016 年中国 A 股上市公司为研究对象, 本文研究表明: 第一, 国家所有权与企业国际化扩张程度存在显著的倒 U 型关系。具体地, 随着企业中的国家所有权提高, 企业更有可能获得政府的稀缺性资源、政策以及更快的海外投资审批速度等, 继而促进了企业的国际化扩张; 然而, 当企业中的国家所有权进一步提高时, 企业可能会被地方政府官员“绑架”来实现个人私利, 企业在海外运营的合法性也将降低, 继而抑制了企业的国际化扩张。第二, 国家所有权与企业国际化扩张两者关系受制于高管团队特征。高管教育水平显著作用于国家所有权对企业国际化扩张的影响, 其机制在于, 高管教育水平增强了企业解决国际市场风险等的能力, 同时也使得高管在解决国际运营所带来的管理挑战方面表现出更高的自我效能感, 且更有可能基于长远视角看待国际化扩张; 同时, 高管国际经验也显著作用于国家所有权对企业国际化扩张的影响。其机制在于, 高管国际经验增加了高管对国际化扩张的接受程度与激进行度, 并提高了企业在国际市场获取收益的可能性等; 但是, 女性高管数量未能显著影响国家所有权与企业国际化扩张两者之间的关系, 原因可能在于: 尽管近年来女性数量在企业高管中呈现上升趋势, 但总体而言, 女性高管仍较少被雇佣, 高管团队仍男性占主导^[14]。换言之

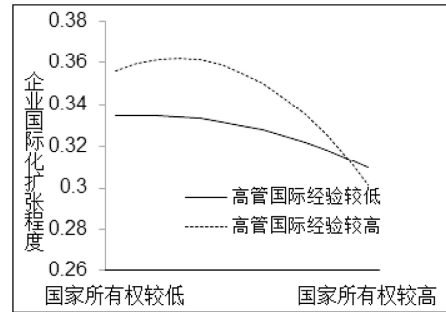


图 1 高管教育水平的调节作用

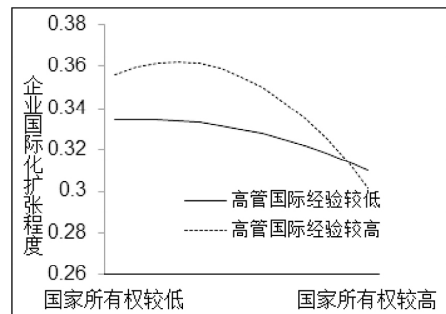


图 2 高管国际经验的调节作用

表 2 国家所有权与企业国际化扩张程度之间关系的检验结果

	模型(1)	模型(2)	模型(3)	模型(4)	模型(5)	模型(6)	模型(7)
<i>SO</i>		-0.030*** (-6.48)	0.038*** (3.38)	0.041*** (2.96)	0.012 (0.69)	0.041*** (3.08)	0.020 (0.78)
<i>SO</i> ²			-0.128*** (-5.53)	-0.128*** (-3.93)	-0.091*** (-2.69)	-0.138*** (-3.81)	-0.108* (-1.85)
<i>TMTWOMEN</i> × <i>SO</i>				0.074 (0.77)			0.068 (0.69)
<i>TMTWOMEN</i> × <i>SO</i> ²				-0.078 (-0.42)			-0.060 (-0.32)
<i>TMTE</i> × <i>SO</i>					0.156*** (3.10)		0.141*** (3.77)
<i>TMTE</i> × <i>SO</i> ²					-0.242*** (-3.57)		-0.193*** (-3.23)
<i>TMTIE</i> × <i>SO</i>						0.077 (0.99)	0.031 (0.42)
<i>TMTIE</i> × <i>SO</i> ²						-0.185** (-2.38)	-0.127 (-1.45)
<i>TMTWOMEN</i>	-0.004 (-1.50)	-0.004 (-1.61)	-0.004 (-1.63)	-0.004* (-1.83)	-0.004* (-1.65)	-0.004 (-1.61)	-0.004* (-1.77)
<i>TMTE</i>	-0.006* (-1.77)	-0.005 (-1.61)	-0.006* (-1.71)	-0.006* (-1.73)	-0.006* (-1.78)	-0.006* (-1.71)	-0.005* (-1.81)
<i>TMTIE</i>	0.078*** (15.62)	0.077*** (16.14)	0.077*** (16.26)	0.077*** (15.84)	0.078*** (16.41)	0.077*** (17.25)	0.077*** (16.51)
<i>SIZE</i>	-0.011*** (-7.12)	-0.011*** (-7.46)	-0.011*** (-7.57)	-0.011*** (-7.32)	-0.011*** (-8.07)	-0.011*** (-8.35)	-0.011*** (-8.35)
<i>AGE</i>	0.005** (2.57)	0.005** (2.45)	0.004** (2.13)	0.004* (1.95)	0.004** (2.08)	0.004** (1.97)	0.004* (1.85)
<i>FL</i>	-0.005 (-0.33)	-0.006 (-0.38)	-0.006 (-0.39)	-0.005 (-0.37)	-0.005 (-0.34)	-0.006 (-0.39)	-0.005 (-0.33)
<i>SGA</i>	-0.137*** (-4.28)	-0.137*** (-4.33)	-0.137*** (-4.32)	-0.137*** (-4.32)	-0.137*** (-4.30)	-0.137*** (-4.30)	-0.137*** (-4.28)
<i>PD</i>	-0.017*** (-8.46)	-0.017*** (-8.25)	-0.017*** (-7.80)	-0.017*** (-7.79)	-0.017*** (-7.81)	-0.017*** (-7.68)	-0.017*** (-7.63)
<i>BODSIZE</i>	0.002 (0.51)	0.004 (0.78)	0.002 (0.54)	0.002 (0.48)	0.002 (0.53)	0.002 (0.52)	0.002 (0.47)
<i>BODIND</i>	0.042*** (2.86)	0.045*** (3.03)	0.044*** (3.09)	0.044*** (3.14)	0.044*** (3.07)	0.045*** (3.10)	0.045*** (3.15)
<i>DUA</i>	0.005*** (5.67)	0.005*** (5.68)	0.005*** (5.37)	0.005*** (5.19)	0.005*** (5.22)	0.005*** (5.43)	0.005*** (5.07)
<i>CEOHOLD</i>	0.024*** (4.00)	0.022*** (3.49)	0.023*** (3.73)	0.023*** (3.76)	0.022*** (3.73)	0.023*** (3.77)	0.023*** (3.79)
<i>HHI</i>	-0.103*** (-5.65)	-0.102*** (-5.61)	-0.104*** (-5.58)	-0.104*** (-5.60)	-0.104*** (-5.66)	-0.104*** (-5.80)	-0.104*** (-5.87)
<i>EU</i>	-0.004** (-2.23)	-0.003** (-2.12)	-0.003** (-2.15)	-0.003** (-2.17)	-0.003** (-2.05)	-0.003** (-2.00)	-0.003** (-2.00)
<i>RIE</i>	0.011*** (21.00)	0.011*** (22.65)	0.011*** (22.85)	0.011*** (22.99)	0.011*** (21.15)	0.011*** (20.61)	0.011*** (19.77)
常数项	0.331*** (8.36)	0.322*** (8.53)	0.326*** (8.58)	0.326*** (8.50)	0.330*** (8.72)	0.325*** (9.15)	0.329*** (9.06)
R ²	0.101	0.101	0.101	0.101	0.102	0.101	0.102
F	1768.602	1883.958	506.634	232.981	832.072	263.714	366.878
N	8722	8722	8722	8722	8722	8722	8722

注：*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的水平上显著相关；年度、地区和行业虚拟变量基于版面限制未加列示；括号内为标准误；上述模型为经过 Driscoll - Kraay 标准误调整后的结果。

之,女性高管风险规避、对信息进行全面处理与分析以及不自信等状况对高管团队整体的风险偏好、自信心等状况的影响微乎其微,因而女性高管未能在国际化扩张决策中发挥重要作用。

本文的实践启示表现在:首先,企业应全面认识国家所有权的利与弊。本文研究结果表明,虽然国家所有权会导致更多的代理问题,但国家所有权还为企业提供了重要的资源优势,从而推动了具有少数国家所有权企业的国际化扩张。因此,国家所有权较多的企业而言,它们应尝试与政府进行谈判,说服政府增加所有权结构的多样性。通过稀释国家所有权,企业既能大大削弱了官僚的控制力、减少了政府干预,同时也能保持获取稀缺性资源的重要机会。从该启示意义看,本文再一次论证了目前正付诸实施的国有企业混改政策的正确性与必要性。除此以外,对不具有国家所有权的企业而言,它们不应仅仅关注传统企业资源的积累与开发,可通过引入少量的国家所有权,还可利用政府涉入所带来的资源优势,这有助于减少约束企业发展壮大的资源紧缺限制,继而推动企业实现更快、更好的成长;其次,高管团队作为企业战略性决策最为关键的主体之一,其特征对企业国际化扩张产生了显著影响,因此,企业在补充高管团队成员时,也应关注候选高管的特征是否能补充或增强当前高管团队的能力,继而更好地推进或保障企业战略性决策的实施(如国际化扩张战略等)。例如,对希望借助国际化扩张来实现业务增长或增强自身市场竞争的企业而言,它们应该在高管团队中适当地增加具备高教育水平或国际经验的人才。

当然,本研究也存在以下不足:首先,在考虑企业中的国家所有权时,未考察终极控制人特征。例如,国有股份是由中央企业持股还是地方国企持有,未来研究可在这方面进行拓展;其次,由于本文样本企业都为大型的上市企业,这促进了文献对中国大型上市公司中的国家所有权与其国际化扩张行为之间逻辑关系的理解,但本文研究结论是否同样适用于中小型企业或非公开上市的企业,这仍需未来研究的发展与完善;最后,本文仅关注了高管团队的显性特征,未来研究可考虑将高管团队的隐性特征纳入研究范畴,从而进一步完善本文研究框架,以便得到更为全面的、有关高管团队特征影响企业国际化扩张行为的知识。

参考文献:

- [1] LI P Y. Top management team characteristics and firm internationalization: the moderating role of the size of middle managers [J]. *International business review*, 2017, 27(1): 125 - 138.
- [2] LIU Y, LIN W T, CHENG K Y. Family ownership and the international involvement of Taiwan's High-Technology firms: the moderating effect of High-Discretion organizational slack [J]. *Management & organization review*, 2011, 7(2): 201 - 222.
- [3] JAW Y, LIN W. Corporate elite characteristics and firm's internationalization: CEO-level and TMT-level roles [J]. *International journal of human resource management*, 2009, 20(1): 220 - 233.
- [4] WIERSEMA M F, BOWEN H P. Corporate diversification: the impact of foreign competition, industry globalization, and product diversification [J]. *Strategic management journal*, 2008, 29(2): 115 - 132.
- [5] WESTHEAD P, WRIGHT M, UCBASARAN D. The internationalization of new and small firms: a resource-based view [J]. *Journal of business venturing*, 1998, 16(4): 333 - 358.
- [6] REUBER A R, FISCHER E. The influence of the management team's international experience on the internationalization behaviors of SMES [J]. *Journal of international business studies*, 1997, 28(4): 807 - 825.
- [7] WRIGHT M, FILATOTCHEV I, HOSKISSON R E, et al. Strategy research in emerging economies: challenging the conventional wisdom [J]. *Journal of management studies*, 2005, 42(1): 1 - 33.
- [8] XIE E, HUANG Y, PENG M W, et al. Resources, aspirations, and emerging multinationals [J]. *Journal of leadership & organizational studies*, 2016, 23(2): 225 - 228.
- [9] HONG J, WANG C, KAFUROS M. The role of the state in explaining the internationalization of emerging market enterprises [J]. *British journal of management*, 2015, 26(1): 45 - 62.

- [10]ZHOU K Z ,GAO G Y ,ZHAO H. State ownership and firm innovation in China: an integrated view of institutional and efficiency logics [J]. *Administrative science quarterly* ,2017 ,62(2) : 375 – 404.
- [11]BUCK T ,FILATOTCHEV I ,DEMINA N , et al. Exporting activity in transitional economies: an Enterprise-Level study [J]. *Journal of development studies* ,2000 ,37(2) : 44 – 66.
- [12]罗进辉 郑威 席夏菲. “政府背景”是否阻碍了企业实施国际化战略 [J]. *山西财经大学学报* 2014(7) : 1 – 14.
- [13]HAMBRICK D C. Upper echelons theory: an update [J]. *Academy of management review* ,2007(2) : 334 – 343.
- [14]陈伟宏 钟熙 宋铁波. TMT 异质性、期望落差与企业冒险变革行为 [J]. *科学学与科学技术管理* 2018(1) : 84 – 97.
- [15]周泽将 刘文惠 刘中燕. 女性高管对公司财务行为与公司价值的影响研究述评 [J]. *外国经济与管理* 2012(2) : 73 – 80.
- [16]WU J ,ZHAO H. The dual effects of state ownership on export activities of emerging market firms: an inducement-constraint perspective [J]. *Management international review* ,2015 ,55(3) : 421 – 451.
- [17]MUSACCHIO A ,LAZZARINI S G. Reinventing state capitalism: Leviathan in business ,Brazil and beyond [M]. Cambridge: Harvard University Press ,2014.
- [18]余汉 杨中仑 宋增基. 国有股权能够为民营企业带来好处吗? —基于中国上市公司的实证研究 [J]. *财经研究* ,2017(4) : 109 – 119.
- [19]LUO Y ,TUNG R L. International expansion of emerging market enterprises: a springboard perspective [J]. *Journal of international business studies* ,2007 ,38(4) : 481 – 498.
- [20]LIN W T. How do managers decide on internationalization processes? The role of organizational slack and performance feedback [J]. *Journal of world business* ,2014 ,49(3) : 396 – 408.
- [21]KHWAJA A I ,MIAN A. Unchecked intermediaries: price manipulation in an emerging stock market [J]. *Journal of financial economics* ,2005 ,78(1) : 203 – 241.
- [22]SHI W ,MARKÓCZY L ,STAN C. The continuing importance of political ties in China [J]. *Academy of management executive* ,2014 ,28(1) : 57 – 75.
- [23]SUN P ,MELLAHI K ,WRIGHT M , et al. Political tie heterogeneity and the impact of adverse shocks on firm value [J]. *Journal of management studies* ,2015 ,52(8) : 1036 – 1063.
- [24]SUN S L ,PENG M W ,TAN W. Institutional relatedness behind product diversification and international diversification [J]. *Asia Pacific journal of management* ,2017 ,34(2) : 339 – 366.
- [25]罗党论 刘晓龙. 政治关系、进入壁垒与企业绩效——来自中国民营上市公司的经验证据 [J]. *管理世界* 2009 (5) : 97 – 106.
- [26]BARBER B M ,ODEAN T. Boys will be boys: gender ,overconfidence ,and common stock investment [J]. *The quarterly journal of economics* ,2001 ,116(1) : 261 – 292.
- [27]ROSA P ,CARTER S ,HAMILTON D. Gender as a determinant of small business performance: insights from a British study [J]. *Small business economics* ,1996 ,8(6) : 463 – 478.
- [28]王清 周泽将. 女性高管与 R&D 投入: 中国的经验证据 [J]. *管理世界* 2015(3) : 178 – 179.
- [29]PENG W Q ,WEI K C J. Women executives and corporate investment: evidence from the S&P 1500 [J]. *SSRN electronic journal* ,2007.
- [30]HSU W T ,CHEN H L ,CHENG C Y. Internationalization and firm performance of SMES: The moderating effects of CEO attributes [J]. *Journal of world business* ,2013 ,48(1) : 1 – 12.
- [31]RAMÓN-LLORENS M C ,GARCÍA-MECA E ,DURÉNDEZ A. Influence of CEO characteristics in family firms internationalization [J]. *International business review* ,2017 ,26(4) : 786 – 799.
- [32]HERRMANN P ,DATTA D K. Relationships between top management team characteristics and international diversification: an empirical investigation [J]. *British journal of management* ,2005 ,16(1) : 69 – 78.

- [33] BANTEL K A , JACKSON S E. Top management and innovations in banking: does the composition of the top team make a difference? [J]. *Strategic management journal* , 1989 , 10(1) : 107 – 124.
- [34] LINDBERG M E. Student and early career mobility patterns among highly educated people in Germany , Finland , Italy , and the United Kingdom [J]. *Higher education* , 2009 , 58(3) : 339 – 358.
- [35] 宋铁波 钟熙 陈伟宏. 期望差距与企业国际化速度: 来自中国制造业的证据 [J]. *中国工业经济* 2017(6) : 175 – 192.
- [36] TAN D , MEYER K E. Business groups' outward FDI: a managerial resources perspective [J]. *Journal of international management* , 2010 , 16(2) : 154 – 164.
- [37] LAUFS K , BEMBOM M , SCHWENS C. CEO characteristics and SME foreign market entry mode choice: the moderating effect of firm' s geographic experience and host-country political risk [J]. *International marketing review* , 2016 , 33(2) : 246 – 275.
- [38] LU J , LIU X , FILATOTCHEV I , et al. The impact of domestic diversification and top management teams on the international diversification of Chinese firms [J]. *International business review* , 2014 , 23(2) : 455 – 467.

(责任编辑: 王顺善; 英文校对: 陈芙蓉)

State Ownership , Executive Team Characteristics and Enterprise Internationalization Expansion

ZHONG Xi , SONG Tiebo , CHEN Weihong , WENG Yimin

(School of Business Administration , South China University of Technology , Guangzhou 510640 , China)

Abstract: The state ownership in the enterprise has a significant influence on the international expansion of the enterprise , but the previous research conclusions are not consistent. The simple discussion of the linear relationship between the state ownership and the international expansion of enterprises and the ignoring of the characteristics of top management team may be two important reasons for the early conclusion conflicts. Therefore , based on the experience data of China' s A share listed companies from 2010 to 2016 , this paper proposes and examines the nonlinear relationship between the state ownership and the expansion of enterprise internationalization from the perspective of executive team characteristics. The results show that: firstly , there is an inverted U-shaped relationship between the state ownership and the international expansion; secondly , executives' education level and executives' international experience have significant impact on the relationship between the state ownership and the international expansion of enterprises , and the number of female executives has no significant impact on the above relations. This research finds that it not only helps to alleviate the disagreement on the relationship between the state ownership and the international expansion of enterprises , but also has certain implications for enterprises to make better use of the state ownership to promote the enterprises to achieve faster and better growth.

Key words: state ownership; enterprise internationalization; number of female executives; executives' education level; executives' international experience