

国际化战略与企业绩效关系的争议

——国际研究评述*

○ 陈立敏

摘要 国际化是否有助于企业提高绩效?本文回顾了已有文献中关于企业的国际化程度与企业绩效关系的各种不同观点——两者正相关、负相关、倒U形关系、U形关系、水平S形关系、N形关系、甚至不相关,其各自的理论与实证依据,以及中国的相关研究。本文提出两者关系差异结果来源于三方面:1.模型形式的确定:即主关系模型为线性(正相关或负相关)、二次方(倒U形或U形)还是三次方(水平S形或N形);2.指标体系的构建:即解释变量“国际化”和被解释变量“企业绩效”的指标选取与合理测量,其国际化的测量方法主要有国际化深度指标、国际化广度指标、国际化复合指标三种,企业绩效的测量方法主要有会计指标、市场指标、综合指标三类;3.调节变量的纳入:国际化—企业绩效的关系除受国际化阶段和测度方式影响外,还受宏观层面的投资区域、投资产业、投资母国、东道国制度,及企业层面的进入模式、国际化节奏、产品多元化、无形资产投资等调节因素影响,选取合适的调节变量进入主关系模型,也将是本问题研究的重要突破点。本文据此建立了一个揭示“国际化—企业绩效”关联机制的融合性理论框架,为后续研究奠定工作基础和提供参考启示。

关键词 国际化战略;企业绩效;调节变量;指标体系;融合性框架

*本文受国家自然科学基金项目(71372123)、武汉大学人文社会科学“70后”学者学术发展计划(WD70BSM)资助

引言

在企业成长和追寻竞争优势的过程中,越来越多地采用地理多元化即国际化战略,那么是否企业的国际化程度越高、绩效水平就越高?这是全球战略研究领域的一个中心论题^[1]和关键问题,^[2]因为它决定着正确的国际化战略和合适的国际化程度是什么,企业又该如何进

行自己的全球生产、销售、研发布局。

同时,作为企业战略管理和企业国际管理交叠领域中一个引人注目的争议问题,^[3]目前存在着多种各不相同的观点和结论:企业的国际化程度与企业绩效正相关、负相关、倒U形关系、U形关系、水平S形关系、N形关系,甚至不相关,并各自拥有实证依据,使得目前有关这一问题的结论呈现出一种“混杂”的状态。^①于是Glaum等风趣小结^[4]:历经之前学者们对这一论题的研究,似乎产生了比答案还要多的问题。国际扩张确实是对企业有益的吗?企业是否存在对绩效提升最为有利的国际扩张程度?这个合适的国际化程度在哪里?随之正确的企业国际化战略是什么?

这一研究首先是理论驱动的,即具有重要的理论价值与科学意义。国际化—企业绩效的关系是企业战略管理与企业国际管理理论领域的核心问题,不管是企业战略管理理论还是企业国际管理理论,都需要论证两者之间是否存在确定的系统关系,如有确定关系其表现形式是怎样的,其理论解释是什么;如果两者之间没有确定的系统关系,而仅仅是一种情景依赖的不确定性关联,又是因为哪些因素、情境的差异而形成了不确定的结论?这一问题的论证将推进企业战略管理理论和企业国际管理理论的基础研究创新。

这一研究同时是现象驱动的,对于后发而迅速成长的中国立志“走出去”的企业,本研究的应用价值和实践意义尤其突出。2008年中国企业的对外直接投资超过500亿美元排名世界第十,2010年进一步达到688亿美元而位居全球第五,^[5]意味着中国已迅速从一个贸易大国、引资大国走向投资大国;中国已不仅是一个将大量外资企业“引进来”的理想东道国,更迅速成长为一个让众多本土企业“走出去”的资本输出母国。2012年中国对外直接投资流量继续增长17.6%,创下878亿美元的历史新高,并首次成为世界三大对外投资国之一。^[6]

这些都说明中国“走出去”的企业日益增多,中国企业的国际化战略日益成为企业总体战略的常规选项,研究国际化战略与其绩效提升的关系极具现实应用意义。每个国际化企业在实践上都需要此研究结论的指导,以便根据所处的国际化阶段和具有的国际化程度,以及投资区域、投资产业、投资方式、投资经验等可能的调节因素,来预测企业的绩效状况,分析影响跨国经营绩效的问题所在,并获得改善与提升措施。

如本文后附参考文献所示,近几年不仅企业战略管理与企业国际管理领域的顶级期刊 SMJ、JIBS 等刊发了多篇有关企业国际化绩效的研究论文,一般管理类的顶级期刊如 AMJ、OS、JOM 等也陆续发表了数篇该问题研究论文,这也是该问题研究具有重大研究价值的表现之一。^②

本文在研究国际化与企业绩效基本关系的前期众多不同实证结果基础上,找到如何获得两者确定系统关联机制的突破口:1. 需要确定正确的主关系模型形式:模型为线性、二次方或三次方,其中线性又存在正相关或负相关两种可能,二次方存在倒 U 形或 U 形两种可能,三次方又有水平 S 形与 N 形之分;2. 需要构建恰当的指标体系,围绕解释变量“国际化”的界定和测量、被解释变量“企业绩效”的界定和测量进行,因为这些关键概念的指标选取和科学测量将极大地影响结果差异;3. 需要选取合适的调节因素纳入主关系模型,即要对影响国际化—企业绩效关系的各个因素进行全面透彻的考察,并将其中的重要因素以调节变量的方式纳入主关系模型,才能更好地解释国际化—企业绩效关系的种种结果差异。

一、国际化与企业绩效的基本关系

关于国际化与企业绩效的关系,传统的看法是更高的企业国际化程度会带来更好的绩效,即两者线性正相关。然而实证研究发现,二次方的倒 U 形曲线关系(即企业国际化超过最优水平之后会损害绩效)和 U 形曲线关系(即企业国际化在取得正收益之前会有成本较多的负收益阶段),都可能存在。最近几年三次方的 S 形和 N 形曲线实证结果的出现,让两者关系变得更加复杂多样。

1. 国际化与企业绩效呈线性正相关关系

经典国际企业管理理论和众多早期研究支持企业国际化与绩效的线性正相关关系。Grant 对 304 家英国大型制造业企业 1972–1984 年的研究,^[7]Kim 等对福布斯排行榜中的 125 家美国企业、^[8]Tallman 等对 192 家美国大型制造业跨国企业^[9]以及 Delios 等对 399 家日本制造业企业的实证研究,^[10]均得出两者线性正相关的结论,即企业可以通过国际扩张而持续获益,企业的国际化程度越大则绩效越好。Bausch 等的荟萃(元)分析也显示两者显著正相关,^[11]因为这是关于 36 个不同实证研究、涵盖 41 个样本和 7792 家企业的定量文献综述,

所以是一个有力的正相关支持证据。

国际化与企业绩效的正相关关系首先可以用经典的 FDI 理论来解释,Dunning 在 Hymer 的特定优势理论、Buckley 等的内部化理论基础上建立的国际生产折衷理论,^[12]运用 OLI 范式(O—Ownership Advantage 所有权优势、L—Location Advantage 区位优势、I—Internalization Advantage 内部化优势),能够很好地解释跨国经营的动机与优势——比起东道国企业具有垄断优势,比起母国企业具有区位优势,比起出口与许可经营具有内部化优势——现已成为解释跨国企业存在机理的通用框架。

正相关关系的理论解释还有组织学习理论,^[13]认为国际化是一个渐进的过程,这个过程能够使国际企业获得国内运营企业所得不到的组织学习和知识发展。国际化企业通过逐渐地收购、整合和使用外国市场知识,在国际化过程中获得了相对于非国际化竞争者更大的竞争优势。在这种情形下最关键的知识类型是实验性知识,又可分为通用国际化知识与特定市场知识两类,这两类不同知识的拥有状况也成为跨国企业人力资源类型的两个维度;企业对这两类不同知识的拥有还能反映到企业所提供的产品和服务质量的提升上,最终将形成企业的超常绩效。

国际化与企业绩效的正相关关系也可以用企业战略管理的资源基础观 RBV 进行解释:国际化战略为跨国公司提供了更多有利的全球资源,以及重新对资源进行更有效配置的能力,甚至可以在有效的中间产品市场缺失时,用公司内交易来代替。国际化也提供了更多的无形资产跨国使用机会,能使跨国公司发挥更大的全球市场影响力,具备更大的战略灵活性,并能充分应用多点竞争的机会。国际化既能帮助企业实现更大的规模经济,也能帮助企业实现更好的范围经济。^[14]

2. 国际化与企业绩效呈线性负相关关系

也有一些研究认为,国际化与企业绩效呈线性负相关关系。首先是 Collins 对财富五百强排名第 76–225 位企业的实证研究,^[15]他将选取的 133 家企业分为三类:在发达国家进行国际经营的企业 44 家、在发展中国家进行国际经营的企业 38 家、没有明显国际经营(用外国收入比重和外国资产比重小于 10% 来界定)的企业 51 家。实证结果显示,在发达国家进行国际化的企业与没有明显国际经营的企业相比绩效没有显著性差异,在发展中国家进行国际化的企业比没有明显国际经营的企业绩效反而更差。Denis 等对 1984–1997 年 7520 家美国公司的股票溢价进行研究,^[16]发现用 FSTS[®]衡量的国际多元化程度加深时,企业的市值将受到损失。Geringer 等对 1977–1993 年日本企业的跨时研究且^[17]也支持两者负相关的结论。

国际化与企业绩效负相关的原因,首先是经典 FDI

战略管理

理论中提出的新入者负担 (Liability of Newness) 和外来者负担 (Liability of Foreignness), 这就是为什么跨国公司必须有企业特定优势来弥补才能进行外国直接投资、设立海外子公司的原因。^[18] 新入者负担也就是所谓的“交学费”(Pay Tuition) 现象, 是指当企业进行外国直接投资的时候, 企业经理面临着这项新经营带来的众多挑战, 比如购买和安置生产设施、进行人员配备、建立内部管理系统和外部业务网络等, 这些挑战将置新子公司于一个相对现有企业不利的位置, 降低其竞争力, 同时这些负担也会延滞子公司建立东道国合法性及提升企业声望。当新子公司在外国建立时, 除了上述的新入者负担之外还要承受外来者负担, 因为新子公司无法具有与东道国当地企业一样高的商业活动效率; 随着经验的增加和干中学进程, 外国子公司的外来者负担和额外高成本才有可能逐渐减低。

同时, 组织学习理论认为, 企业若管理广泛分布的业务单元, 复杂性将随着市场异质性而大为增加。跨文化研究指出, 企业活动的地理广布性和文化多样性将带来沟通、协调和激励方面的众多问题。^[19] 进一步, 国际化会增加企业的财务风险和政治风险, 例如汇率的波动、政府的规制、国际贸易法规等带来的一系列经营风险问题和管理应对难度。

国际化负绩效的理论解释还有国际化动机的管理者目标 (Managerial Objectives) 观点, 这一观点建立于委托—代理理论基础之上, 认为有部分国际化的动机是管理者出于个人目标的考虑。由于越复杂的公司中股东越不容易对管理决策进行监控, 这就给予了管理者更多的行动自由度; 毫无疑问进行多国经营的企业要比在单一国家经营的企业更复杂, 能给予管理者更多的行动自由度, 并且能提升管理者的声望, 这些原因使得管理者倾向于多国经营, 而出于这些动机进行的国际化经营可能对企业绩效产生负面影响。

3. 国际化与企业绩效呈倒 U 形关系

和正相关一起曾受众多研究支持的是企业国际化与绩效呈倒 U 形关系的结论。Hitt 等对 295 家大型跨国公司为期 3 年的研究,^[20] 以及 Geringer 等对美国和欧洲各 100 家最大跨国企业的实证研究,^[21] 均得出倒 U 形关系的结论, 且后者认为企业国际化绩效的拐点位于 FSTS 为 60%~79.9% 的区间里。Ramaswamy 采用美国 25 家制药企业 1980~1987 年的面板数据,^[22] 引入 FATA 的二次项作为解释变量也发现, 存在倒 U 形关系及国际化拐点, 国际化拐点对于 ROS^④ 位于 FATA 为 0.64 之处, 对于 ROA 则位于 FATA 为 0.56 之处。

倒 U 形关系的理论基础既需要解释国际化—企业绩效正相关关系的国际生产折衷理论、学习理论、资源基础观, 也需要解释国际化—企业绩效负相关关系的一

些理论, 如企业国际化的管理者目标观点、市场异质性与文化多样性对组织学习的影响等。但由于倒 U 形曲线中负相关关系出现在后半部, 所以新入者负担和外来者负担的观点在解释倒 U 形关系的负相关中是不适用的。下文将会进一步提到, 新入者负担和外来者负担的观点在解释 U 形关系的负相关中是适用的, U 形曲线中负相关出现在企业国际化的前半部。

此外, 倒 U 形关系的理论解释中还有很重要的一种是交易成本理论。当企业国际化超过适度程度之后, 将产生过多的信息处理负担、组织复杂性、管理困难、资源配置的无效率, 以及多个东道国政治文化环境的熟悉障碍。交易成本、协调成本和治理成本, 都将随着国际多元化程度的加大而增加。例如跨国公司总部和子公司之间的协调困难、信息不对称、激励与分配错误等, 都会随着子公司数量的增加而急剧增大。每个国家都有自己独特的商业环境, 在不同东道国之间跨环境的经营, 会导致经营规模增大反而出现规模不经济。进入到不熟悉市场的扩张也会增加环境不确定性, 这将进一步提高层级治理的成本。^[23]

4. 国际化与企业绩效呈 U 形关系

同时有研究认为, 企业国际化与绩效呈 U 形关系。首先是 Sullivan 在对美 7 行业 75 家企业 1988~1990 年的数据分析中,^[24] 发现两者关系为 U 形曲线, 并且是由多个 U 形曲线连接而成的类三角函数波。Lu 等对 164 家日本中小企业国际化的研究,^[25] 也对之前的倒 U 形关系提出挑战, 认为在企业国际化的初期是存在新入者负担和外来者负担的, 因此国际化对绩效产生的是负影响, 直到具有足够的国际化经验之后这一影响才会转负为正, 因此国际化程度与企业绩效之间是一个类似 U 形但更复杂的关系。Ruigrok 等通过对 1993~1997 年 51 家德国大型制造业企业的数据分析,^[26] 也认为国际化程度与企业绩效之间是 U 形关系。

U 形关系的理论基础同样既需要解释国际化—企业绩效正相关关系的理论, 也需要解释国际化—企业绩效负相关关系的理论, 但与倒 U 形关系相比, 不仅正相关与负相关出现的位置不同, 其理论原理也是不一样的。U 形曲线中负相关关系出现前半部, 主要是由海外子公司面临的新入者负担和外来者负担形成, 倒 U 形关系的负相关解释中出于管理者目标考虑的国际化经营, 以及超过适度国际化程度之后的交易成本增加原因, 在 U 形关系的负相关形成中作用不明显。

国际化是一个渐进的学习过程, 组织学习理论既可以解释 U 形关系中企业在国际化初期由于市场异质性和文化多样性的增加而降低效率, 也可以解释初期之后国际化企业逐渐通过组织学习和知识发展, 获得了更多的国际化知识和市场知识, 通过产品和服务质量的提升形

成了更大的竞争优势和超常的绩效。同时,在国际化初期企业存在着规模和范围不经济,从而形成了负的国际化的绩效,而在国际化中期之后随着海外子公司经营程度的加深,规模和范围不经济逐步转化为规模和范围经济。U形曲线的后半部正相关关系的理论解释,在经典FDI理论中可以通过兼容所有权优势、内部化优势和区位优势理论的国际生产折衷理论进行解释,在企业战略管理理论中则可以通过资源基础观进行很好的解释。

5. 国际化与企业绩效呈水平S形关系

最近几年的实证研究结论是国际化与企业绩效呈水平S形关系。继挑战倒U形关系并认为企业国际化和绩效关系为U形曲线但更复杂之后, Lu等通过对1489家日本企业1986-1997年大样本追踪而进一步提出,^[27]国际化对企业既有利益也有成本,因此不仅不同企业的最终净收益结果是不同的,不同阶段的净收益结果也不同:处于国际化初期企业的国际化净收益(即国际化的利益减国际化的成本之差)为负,克服了新入者负担和外来者负担的国际化中期企业净收益则转负为正,到了高度国际化之后的国际化后期,又因协调治理成本迅速增多而国际化净收益再转为负,所以企业国际化的净收益曲线呈现清晰的三阶段动态变化,超越了线性、二次曲线的三次方关系。在他们实证结果的一个模型中,国际化初期转中期拐点在国际化程度0.2之处,国际化中期转后期的拐点则在国际化程度0.8之处,这时企业达到了托宾q值显示的绩效最大值,为最优国际化水平。他们认为,水平S形关系较好地解释了之前实证研究结果的种种不一致,协调了有关国际化绩效的各种理论解释和观点分歧,在此理论框架下关键的研究重点是不同的水平S形曲线形状、斜率及拐点位置。

Nielsen对165家瑞士企业2002-2004年的数据分析,^[28]进一步验证了这一研究结论。此外,Chen等和Xiao等的最新研究^[29,30]也得到国际化与企业绩效之间的水平S型关系。

6. 国际化与企业绩效呈N形关系

与此同时, Contractor等通过对11个服务业、24个国家、103家跨国企业的面板数据分析,^[31]将U形和倒U形关系结合一个总体的三次方曲线假设,也得到了国际化程度与企业绩效之间的三阶段模型,但与Lu和Beamish的水平S形关系不同,他们发现国际化—企业绩效之间呈现相反的三次项系数为负的N形曲线关系,原因是在国际化初期,市场空间的扩大和“新鲜感”使企业取得较好的收益,单位国际化的增加带来正的企业绩效变动;但随着国际化的继续深入,初始的新鲜感不在,同时新市场对新进入者和外来者的壁垒作用逐渐显现,企业绩效随国际化加深呈下降趋势;经过长时间的磨合、解决进入壁垒问题并积累大量国际化经验之后,

国际化会再度带来绩效的提升。

另一方面, Ruigrok等以国际化程度较高的87家瑞士企业为样本的实证研究,^[32]同样得出了企业绩效随国际化程度提高先上升后下降再上升的N形曲线关系结论。此外, Elango等、Powell分别以207家和102家美国企业为样本的最新实证研究,^[33,34]也得到了二者N形曲线关系的结论。

7. 国际化与企业绩效为不相关关系

还有研究认为,国际化与企业绩效之间应该是不相关关系。Hennart在回顾了有关国际化—企业绩效正相关关系的研究文献和理论基础之后大胆指出^[35]:关于该关系的实证研究虽然数量庞大,但在得到两者稳健关系的目的上全部失败了;从“国际化是否能降低经营风险”和“国际化是否能提高企业盈利”两方面来进行文献回顾与理论分析,这两方面的结论都是不成立的。关于国际化是否能提高企业盈利,该文又从三个角度进行了理论基础检验:国际化能否便利企业实现规模经济,国际化能否使企业获得更多更好的资源和灵活性,国际化能否给企业带来更多的学习机会。分析表明,这三个理论推理都是可疑的和成问题的,规模经济并不是必须通过海外市场实现,资源的获得以及学习也都可以市场途径实现。从交易成本理论/国际化理论(Transaction Cost/Internationalization, TCI)出发的分析显示,国际化与企业绩效两者之间没有直接的关联,企业的国际化程度对盈利性并没有确定的影响。在控制了其他企业盈利影响因素之后,有高国际化水平和低国际化水平的企业盈利性是一样的,反而是一些其他因素会影响企业的盈利性,例如企业是否采用了合适的治理方式——层级治理或市场治理等。

Morck等的实证研究结果也表明,^[36]国际化本身对企业的股东市场价值并没有任何显著影响,仅仅有助于研发与广告投入多的企业提升绩效,即国际化行为只是在研发与广告投入对企业价值的提升中,起到了正向调节作用。

8. 国内的相关研究

国内有关企业国际化—绩效关系的研究相对来说数量较少,尚处于起步阶段。

鲁桐较早地研究了企业国际化的不同阶段和测量方法,^[37]她应用六个方面——跨国经营方式、财务管理、市场营销战略、组织结构、人事管理、跨国化指数——构造了国际化蛛网模型,并将之应用于首钢集团,进行了国际化阶段和程度的测量。

薛有志等曾用路径分析法考察了产品多元化和地理多元化(即国际化)与企业绩效的关系。^[38]通过454家中国制造业上市公司的2002-2004年数据分析,他们得出产品多元化与地理多元化两种多元化战略正相关的结论,但是国际化对企业绩效的直接影响不显著,间接

战略管理

影响中对会计绩效影响为正,而对市场价值测量的企业绩效影响为负。杨忠等则应用一手数据,^[39]在对30家企业预调研的基础上开发出一套国际化的测量指标体系,并应用于142家制造业企业的结构方程模型分析,结论是国际化广度会提升企业绩效,而国际化深度不会促进企业绩效,这一结论正好与Georzen等于2003年以580家日本公司为样本的分析结果相反。

跨国并购作为企业国际化方式中的一种,邵新建等研究了我国A股上市公司2006—2010年的54次跨国并购绩效,^[40]应用累计异常收益率CAR的短期事件法表明,对于跨国并购的市场预期是正效应,即认为它能为股东创造价值,特别当并购企业为国有企业,进行能源资源类跨国并购时,该正效应更加明显。然而,李泳选取1996—2006年中国企业对外直接投资的1206个样本,^[41]并将其与参照组中的1万个国内投资样本进行对比研究,发现不管是从产出增长来说还是从技术提升来说,两组企业的绩效总体上没有显著差异,特别是中国企业到不发达国家直接投资,开始两年反而低于国内投资绩效,两年后该负效应变得不显著。同时,常玉春针对100家中国国有大型企业,^[42]采用境外利润和境外资产存量为被解释变量和解释变量,以2006—2008年的面板数据进行了二次方的非线性方程估计,发现中国企业对外投资的绩效增长存在U形曲线中的“门槛效应”,因为方程估计结果中自变量X的系数为负,而 X^2 的系数为正。

此外,杨丽丽等对企业国际化和绩效的关系进行了文献研究,^[43]从国际化程度的测量、国际化与绩效的关系两方面进行了研究回顾与综述,并提出了结论与展望。黄嫚丽等关于我国上市公司的国际化—企业绩效研究,^[44]证明研发在该关系中起正向调节作用,而广告起负向调节作用,实证结果显示,总体来说我国企业的国际化尚处于初级阶段。

综上所述,一些国内本领域研究者已经开始敏锐地关注企业国际化—绩效关系问题,并进行了较好的探讨、分析和初步研究。但总体来说国内有关本问题的研究和国际相比数量偏少,在完备的研究综述、精巧的研究设计以及深入的理论解释、有力的研究结论等方面,对比国外该问题研究尚存在一些差距,亟待研究者的进一步深入工作。而在弥补了上述差距的条件下,因由“走出去”的蓬勃发展和不同以往的新兴经济体样本,来自中国的研究者其实具有理论创新的更多可能性。

9. 关于国际化—企业绩效关系的研究发展分析

回顾上述文献,总结目前有关企业国际化—绩效关系的研究,这样的问题和发展趋势值得我们重视,最重要的问题就是:如何产生能融合国际化—企业绩效不同关系形态的理论框架,以获得一个确定的关联机制模型?

从研究现状来看,有关两者关系的结论可谓众说纷纭、错综复杂。我们既可以评价这些看似各不相同的实证结果盲人摸象、各说各话,也可以设法在这些结果中找到一些关联。上述看似各不相同的实证结果,从特定角度分析具有一些关联,例如线性关系可以说是二次方关系的一部分,再如二次方关系也可以说是三次方关系的一部分;即一种模型形式可能涵盖其他模型形式,同时其他模型形式也可能是这种模型形式在某一特定背景下的表现。

因此,确定模型的形式是获得国际化—企业绩效关系研究结论的首要突破口。而模型形式确定工作的进行,首先需要在理论上对各种关系形态进行深入的理解与分析,了解每种结果产生的原因,能够用特定优势理论、组织学习理论、资源基础观、交易成本理论等相关理论解释这种形态的出现,并获得一些关于形态实质的关联性认识,而不仅仅是数据分析结果的照录。各模型在曲线上体现为一些关联,例如U形关系由负相关加正相关组成、倒U形关系由正相关和负相关组成,以及水平S形由U形和倒U形组成;其理论解释也体现为逻辑关联,例如U形关系产生的原因首先是新入者负担和外来者负担产生国际化的负绩效,而后是所有权优势、区位优势、内部化优势产生国际化的正绩效;而倒U形关系则是在全球资源优势和组织学习优势形成了国际化的正绩效之后,由于国际化超过适度程度而产生过多的交易成本、协调成本和治理成本;水平S形关系的三个阶段动态变化亦然,可以通过理论解释获得形态关联之外的逻辑关联。

其次,模型形式确定工作的进行,在统计分析上要尽量选择有代表性的大样本,才能获得理想的无偏结果。不同样本对结果差异的影响很大,例如Lu等在2001年以164家日本中小企业为对象的研究获得了U形关系的结论,^[25]但他们在2004年以1489家包含各类日本企业为对象的大样本追踪得出了水平S形关系的结论。^[27]同样作者的研究,同样水准的严谨分析,比较接近的时间距离,为什么会产生较大的结果差异?不可忽视的重要原因之一就是样本的不同:前者样本为中小企业,因此处于国际化初期的居多,存在外来者负担的现象更为显著,直到具有足够的国际化经验之后国际化绩效才会转负为正;而后者是对包含各类国际化各阶段日本企业的大样本追踪,因此发现国际化对企业同时既有利益也有成本,不仅不同企业的最终净收益结果不同,而且不同阶段的净收益结果也不同,于是企业国际化的净收益曲线呈现清晰的三阶段变化,超越了线性、二次曲线的三次方关系。

同时本研究认为,要产生融合性的理论框架,不仅与模型确定工作有关——模型为线性、二次方或三次方,而且与恰当的指标体系构建、以及调节因素如何纳入模型有关。

二、国际化的界定、表述和测量指标体系

1. 国际化的界定

什么是“国际化”？关于这一基本问题的看法并不完全相同。一类属于狭义的理解，认为国际化就是对外直接投资，因此不包括出口，例如 Hitt 等认为，^[20] 国际化指企业自身设立新的国外运营设施，而不是采用出口等松散的市场交易形式；Ruigrok 等在实证研究中也剔除了只从事出口活动的样本企业。^[32] 另一类是广义的理解，认为企业只要有国际经营，不管是什么形式的，都属于进行了国际化。例如 Lu 等在 2001 年的实证研究中，^[25] 解释变量“国际化”的测量既包括出口活动，也包括外国投资活动，还包括国际联盟活动。

本研究对“国际化”也采取广义的理解，无论企业采取 7 种主要国际市场进入方式（Entry Mode）——贸易型的出口、契约型的许可证交易、特许经营、国际承包工程、国际战略联盟或股权型的全资子公司、合资企业——中的哪一种，^[45] 都是进行了国际化。但在实证研究中，本文同意 Qian 等的看法，^[3] 也认为在研究中选择国际化企业样本应有筛选原则。他们曾引用 Delios 等的做法，^[10] 选择样本企业的海外销售额占比（即下文的 FSTS）大于 10%、同时海外子公司分布的国家数量（即下文的 NOC）大于 6 个国家，这样才将其视为发生了明显国际化的企业研究对象。

2. 国际化的表述

关于企业国际化有几种不同的表述（见表 1）：

第一种是常见的“Internationalization”即国际化程度，在本文的附录参考文献中，SMJ 中有 2 篇论文采用这种表述作为篇名主题词，JIBS 中有 1 篇采用这种表述作为篇名主题词，MIR 中有 6 篇采用这种表述作为篇名主题词。

第二种常用表述是“Multi-nationality”即多国性，JIBS 中有 3 篇论文采用这种表述作为篇名主题词，MIR 中有 2 篇采用这种表述作为篇名主题词，此外 JOB、JIM 中还各有 1 篇采用这种表述作为篇名主题词。

第三种常用表述是“International Diversification”即国际多元化，作者将近似的 Geographic Diversification 即地理多元化、Global Diversification 即全球多元化、Multinational Diversification 即多国多元化也归入这一类表述，因此在附录参考文献中有超过 1/3 的论文采用这种表述作为篇名主题词，AMJ、SMJ、JIBS 中各有 3 篇采用这种表述作为篇名主题词，IBR 中有 2 篇采用这种表述作为篇名主题词，此外 JOM、JOF 中各有 1 篇采用这种表述作为篇名主题词。

第四种是“Foreign Investment”即国外投资，包括相近的 Multi-nationalization Strategy 跨国战略、MNC Strategies 跨国公司战略、Multi-national Corporation 跨

国公司、Geographic Scope 地理区域等。SMJ 中有 5 篇论文采用这种表述作为篇名主题词，JIBS 中有 2 篇采用这种表述作为篇名主题词。

3. 国际化的测量指标体系

关于国际化程度这一重要的研究自变量如何测量，指标和方式就更是多种多样。而不同测量指标对于研究结果的影响又是如此重要，以至于 Sullivan 及 Bausch 都得出结论：^[24,11] 有关国际化—企业绩效关系的理论检验结果保持在模糊状态，是因为我们不能确认接受或拒绝一个假设，是由于测量方式的错误还是现行企业国际化理论的不充分。Yang 等在对 54 篇国际化—企业绩效实证文献的荟萃（元）分析中，^[46] 将采用了 FSTS 作为国际化程度指标的实证研究赋值为 0，未采用 FSTS 作为国际化程度指标的实证研究赋值为 1，结果证明是否采用 FSTS 指标对国际化—企业绩效关系的检验结果具有非常显著的影响，这进一步具体而有力地说明测量指标的选取对于本问题研究的重要性。而要进行正确的测量指标选择，首先要了解各指标的含义、特性、来源、测算方法。经过对相关文献的广泛研读与分析整理，本研究将测量指标归纳为三大类：

一是基于业绩的国际化深度指标（Sales-based Measures for International Depth）。最具代表性的指标有：FSTS 即海外销售额占总销售额的比重（Foreign Sales to Total Sales），FATA 即海外资产占总资产的比重（Foreign Assets to Total Assets），FETE 即海外雇员占总雇员数的比重（Foreign Employees to Total Employees）。Gomes 等认为，FSTS 侧重于测量跨国企业对海外市场的依赖，而 FATA 更侧重于测量跨国企业对海外生产的依赖。^[47]

深度指标中还有一类应用熵值法。熵本来是一个热力学概念，是对系统中分子分布无序程度的度量，无序程度越高则熵值越大；根据熵的特性，可以通过计算熵值来判断事件的随机性及无序程度，也可以用来判断某个指标的离散程度，离散程度越高则熵值越大。Goerzen 等、Kim 等就是应用熵值法：^[2,8] $ID = \sum i [Ec \times \ln(1/Et)]$ 来计算跨国企业的资产国际化程度，其中 Ec 为企业在某个特定国家 C 的雇员数， $\ln(1/Et)$ 是分配给每个国家的权重，即企业全球雇员数 Et 的倒数再取自然对数。Li 等、Hitt 等也用熵值法^[1,20] $ID = \sum i [Pi \times \ln(1/Pi)]$ 计算了跨国企业的销售国际化程度，其中 Pi 为企业在某个特定国家的销售收入， $\ln(1/Pi)$ 是分配给这个国家的权重。

二是基于子公司的国际化广度指标（Subsidiary-based Measures for International Breadth）。最具代表性的有：OSTS 即海外子公司占全部子公司的比重（Overseas Subsidiaries to Total Subsidiaries），NOS 即企业的海外子公司数量（Number of Overseas Subsidiaries），NOC 即海外

战略管理

子公司分布国数量 (Number of Countries Hosting Overseas Subsidiaries)。国际化深度和国际化广度对企业绩效的影响是不一样的, 后者对企业来说意味着更大的国家多样性即经营复杂性。Lu 等发表在 AMJ 上,^[27] Morck 等发表在 JOB 上的论文,^[36] 都采用了这类指标进行国际化程度的表征。Lu 等还指出 NOS 与 NOC 高度相关,^[27] 他们在研究中采用了结合这两个指标的一种相对比值法 (Composite Measure)。^⑤

表1 附录参考文献中36篇英文相关文献标题关于国际化程度的不同表述

表述方式	篇数/比重	来源
国际化	9篇 (25%)	Bausch(2007)-MIR, Contractor(2007)-MIR, Elango(2007)-MiR, Geginger(1989)-SMJ, Glaum(2007)-MIR, Lu(2001)-SMJ, Ruigrok(2003)-MiR, Ruigrok(2007)-MIR, Sullivan(1994)-JIBS
多国性	7篇 (19.5%)	Contractor(2003)-JIBS, Grant(1987)-JIBS, Hennart(2007)-MIR, Kotabe(2002)-JIBS, Morck(1991)-JOB, Ramaswamy(1995)-JIM, Verbeke(2009)-IBR, Yang(2012)-MIR
多元化	13篇 (36%)	Capar(2003)-JIBS, Geringer(2000)-SMJ, Hitt(1997)-AMJ, Hitt(2006)-JOM, Li(2012)-IBR, Lu(2004)-AMJ, Tallman(1996)-AMJ, Vachani(1991)-JIBS
		Global Diversification: Denis(2002)-JOF, Hashai(2002)-IBR
		Geographic Diversification: Qian(2013)-JIBS, Qian(2010)-SMJ
		Multinational Diversification: Kim(1993)-SMJ
		Foreign Investment: Shaner(2011)-SMJ
		Foreign Subsidiary: Ma(2013)-JIBS
		MNC Strategies: Li(2011)-SMJ
外国/跨国	7篇 (19.5%)	Multi-nationalization Strategy: Dau(2013)-JIBS
		Multi-national Corporation: Vermeulen(2002)-SMJ
		Geographic Scope: Delios(1999)-SMJ, Goerzen(2003)-SMJ

注: 因篇幅所限, 各文仅列第一作者及年份、期刊。其中 AMJ、SMJ、JIBS、OS、JOM 含义前注已说明, JOF 为 Journal of Finance《金融期刊》缩写, JOB 为 Journal of Business《商务期刊》缩写, IBR 为 International Business Review《国际商务评论》缩写, MIR 为 Management International Review《管理国际评论》缩写, JIM 为 Journal of International Management《国际管理期刊》缩写, 下表同

三是复合指标 (Synthetic Measures by Multiple Indices)。自提出测量国际化程度的三方面五指标以来, 国际化程度的复合测量方法日渐获得广泛认可和应用。他提出的国际度 DOI 测量的三方面分别是绩效 (Performance)、结构 (Structure) 和态度 (Attitude), 5 个指标具体是上文所提到的深度指标 FSTS、FATA、广度指标 OSTs, 以及另两个指标 TMIE (Top Managers' International Experience) 即高管国际经验、PDIO (Psychic Dispersion of International Operation) 即国际经营心理离散度。

Goerzen 等提出了国际化程度的双维度测量法:^[2] 将国际化分为资产国际化程度 IAD (International Assets Dispersion) 和国家环境多样性 CED (Country Environment Diversification), 前者用熵值法与 NOS、NOC 测量, 后者用经济自由度、全球竞争力、政治限制、文化多样性等 4 个熵值测量。该文发现, 将国际化的概念和测度分为这两个维度之后, 资产国际化程度 IAD

与国家多样性程度 CED 对企业绩效的影响是明显不同的, 以 580 家大型跨国公司为样本的结构方程模型表明, 资产的国际化程度与企业绩效呈正比, 而子公司的国家环境多样性与企业绩效呈反比。

表2 国际化程度的主要测量方法与指标

指标	全称及含义	例文
FSTS	Foreign Sales to Total Sales, 即海外销售额占总销售额的比重	Capar(2003), Contractor(2003), Collins(1990), Grant(1987), Geringer(1989), Ruigrok(2007), Tallman(1996), 薛有志(2007)
FATA	Foreign Assets to Total Assets, 即海外资产占总资产的比重	Gomes(1999)
FETE	Foreign Employees to Total Employees, 即海外雇员占总雇员数的比重	Contractor(2003), Kim(1989)
熵值法	资产国际化程度 (International Assets Diversity)	Hitt(1997)
Entropy Measure	IAD = $\sum [Ec \times \ln(1/Et)]$ 或 (销售) 国际化程度 (International Diversity) ID = $\sum [Pi \times \ln(1/Pi)]$	Li(2011), Kim(1993)
基于业绩的深度指标	OSTS	Overseas Subsidiaries to Total Subsidiaries, 即海外子公司占全部子公司的比重
基于广度的公指标	NOS	Number of Overseas Subsidiaries, 即企业的海外子公司数量
	NOC	Number of Countries Hosting Overseas Subsidiaries, 即海外子公司分布的东道国数量
代表性复合指标	DOI三方面: 绩效 Performance 结构 Structure 态度 Attitude	五指标: 深度指标 FSTS、FATA, 广度指标 OSTs, 及 TMIE (Top Managers' International Experience) 即高管国际经验, PDIO (Psychic Dispersion of International Operation) 即国际经营心理离散度
	双维度: IAD与CED	International Assets Dispersion 即资产国际化程度, 用熵值法 $\sum [Ec \times \ln(1/Et)]$ 与 NOS、NOC 测量; Country Environment Diversification 即国家环境多样性, 用经济自由度、全球竞争力、政治限制、文化多样性等四个熵值测量
	跨国度: TI	Trans-nationality Index = (FATA+FSTS+FETE)/3
	国际化蛛网模型	六方面: 跨国经营方式, 财务管理, 市场营销战略, 组织结构, 人事管理, 跨国化指数

实际上, UNCTAD (联合国贸发会议) 2000 年度《世界投资报告》所提出的跨国度 TI (Trans-nationality Index) 计算方法,^[48] 就是一种典型的复合指标法, 计算公式为 $TI = (FATA + FSTS + FETE) / 3$, 即跨国度等于企业海外销售额占总销售额的比重、海外资产占总资产的比重、海外雇员占总雇员数的比重三者的算术平均数。国内研究者鲁桐提出的国际化蛛网模型, 将企业国际化程度的测量综合为 6 个方面的复合: 企业的跨国经营方式、财

务管理、市场营销战略、组织结构、人事管理与跨国化指数。其中跨国化指数即采用了上文所说的联合国贸发会议《世界投资报告》中的跨国度 TI 计算方法。

本文选择三类测量体系中最具代表性和影响力的指标列于表 2 之中。

三、企业绩效的测量指标体系

关于企业绩效这一重要的研究因变量如何测量,指标和方式也是多种多样的:ROS、ROA、ROE、托宾 q 值等。同样,本文认为,要找到国际化—企业绩效关系的结果差异来源、构造融合性的理论框架,对企业绩效的各测量指标也需要详细分析、合理分类,如可将测量指标依性质分成市场指标(Market-based Indicators)与会计指标(Accounting-based Indicators),Yang 等在对国际化—企业绩效实证文献的荟萃(元)分析中发现,^[46]315 个线性关系的模型估计中 59% 采用了市场绩效,而在 55 个曲线关系的模型估计中只有 11% 采用了市场绩效,回归分析中绩效指标的选取对实证结果的影响是非常显著的。他们认为,会计指标与企业规模和短期绩效相关,市场指标更能显示企业价值和长期绩效。

此外,还可将测量指标依来源分为客观绩效与主观绩效,Geringer 等认为,在评价国际合资企业的绩效时,应该兼顾绩效的主观测量方法与客观测量方法,^[49]因为客观的财务数据虽然对评价企业绩效非常关键,但这些数据常常是不可得的,而且跨国企业的母公司经常通过红利以外的转移价格、特许权费等其他机制来获取利润,而且用客观财务数据来评价企业绩效还可能受限于企业的长期或短期目标。因此,在国际化—企业绩效关系的实证研究中,必须慎重选取并构造一个科学有效的企业绩效测量指标体系,才能实现数据来源的多重性和实证结果的稳健性。大致地,本文将被解释变量“企业绩效”的测量方式分为三类:

第一类为会计指标方式,主要评价企业的销售利润率 ROS、总资产报酬率 ROA、净资产收益率 ROE、销售增长率等。

ROS 为销售利润率(Return on Sales)的缩写,是指企业利润与销售收入的比值,反映每百元销售收入中所包含的利润。销售利润率的计算公式为 $ROS = \text{利润} / \text{销售收入} \times 100\%$ 。ROA 为总资产报酬率(Return on Assets)的缩写,是净利润除以总资产的比值,计算公式为 $ROA = \text{净利润} / \text{平均总资产} \times 100\%$ 。它是反映企业运用全部资产进行获利能力的综合指标。ROE 为净资产收益率(Return on Common Stockholder's Equity)的缩写,亦称股东权益报酬率,是税后利润除以净资产即所有者权益得到的百分比,计算公式为 $ROE = \text{净收益} / \text{期末普通权益} \times 100\%$,该指标反映股东权益的收益水平,

用以衡量公司运用自有资本的效率。在 Hitt 等的研究中,绩效指标只采用了 ROS 等而剔除了 ROE,因为他们认为 ROE 指标对资本结构差异太过敏感。有些研究中应用的销售增长率指标(Sales Growth)也属于一种会计指标,其计算公式为销售增长率 = 本年销售增长额 / 上年销售总额,这是用以评价企业成长状况和发展能力的重要指标。

第二类为市场指标方式,主要评价企业的托宾 q 值、每股盈余 EPS、累积异常收益率 CAR 等。

托宾 q 值是指公司市场价值与其资产重置成本之比,计算公式为 Tobin's Q = 企业市价(股价) / 企业重置成本。托宾 q 值常被用来作为衡量公司业绩表现或成长性的重要指标,高托宾 q 值也意味着高投资回报率。EPS 为每股盈余(Earnings Per share)的缩写,指普通股每股税后利润,计算公式为每股盈余 = 期末总利润 / 期末总股本。每股盈余高说明公司每单位资本额的获利能力高,同时每股盈余通常也代表着该年度公司所能配发的股利。CAR 为累积异常收益率(Cumulative Abnormal Return)的缩写,一般用于事件研究法中对样本企业的利润衡量。在样本企业股票的实际收益中,剔除假定某个事件没有发生而估计出来的正常收益,就可以得到异常收益,累积异常收益率即为特定期间内每日异常收益率的累加值,如果异常报酬率为正,我们可以推论事件对股价有正的影响,反之则有负的影响。Li 等的研究同时采用了 CAR 和托宾 q 值作为企业绩效指标,^[1]并认为 CAR 指代的是企业的短期即时绩效,而托宾 q 值指代的是企业的长期绩效。

也有一些研究结合了会计指标和市场指标两者进行企业绩效测量,例如 Lu 等就运用了 ROA 总资产报酬率和托宾 q 值一起进行企业绩效的测量,^[27]并设计了分别针对两者的多个面板数据模型,以获得结果的稳健性。

第三类为综合指标方式,即综合运用财务指标与非财务指标、客观数据与主观数据等不同的两类,以进行更全面准确的绩效评价。

Geringer 等认为,^[49]在评价国际合资企业的绩效时要兼顾主观绩效与客观绩效的测量方法,原因是客观的财务数据虽然对评价企业绩效非常关键,但这些数据常常是不可得的,而且跨国企业的母公司经常通过红利以外的其他机制来获取利润,例如对子公司的供货合同、管理费、技术许可费用、特许权费、转移价格等。用客观财务数据来评价企业绩效还可能受限于企业的长期或短期目标,因为合资企业的建成或许出于获取利润外的其他多种目标,例如:技术转移、联合研发、获取资源、获得新市场或规模经济,因此很多合资企业需要继续经营,即使它们从短期财务指标来看显得很糟糕。他们在该研究中开发的合资企业绩效评价方法兼顾了主观绩效与客观绩效——虽然

战略管理

研究结果显示两者是相关的, 这样还可以使数据来源为多重的而不是单一的, 而具有更大的可靠性。

表3 企业绩效的主要测量方法与指标

指标及含义		例文
会计指标方式	ROS销售利润率(Return on Sales)	Capar(2003), Dau(2013) Qian(2013), Tallman(1996) Contractor(2003), Lu(2001) Gomes(1999), Hitt(1997) Delios(1999) Kim(1993), Ruigrok(2007) Hashai(2013) Lu(2004), Hitt(1997), Grant(1987) Vermeulen(2002) Kotabe(2002), 薛有志 (2007) Sullivan(1994)
	ROA总资产报酬率(Return on Assets)	
	ROE净资产收益率 (Return on Common Stockholder's Equity)	Delios(1999), Grant(1987)
	销售增长率(Sales Growth)	Grant(1987), Geringer(2000)
	托宾q值(Tobin's Q)	Li(2011), Lu(2004), Morck(1991), 薛有志(2007)
市场指标方式	EPS每股盈余(Earnings Per Share)	Denis(2002)
	CAR累计异常收益率(Cumulative Abnormal Return)	Li(2011), 邵新建(2012)
综合指标方式	Subjective Performance Measures	Geringer(1991): 评价合资企业绩效时要兼顾主观绩效与客观绩效, 因为客观财务数据常常不可得; 或者母公司通过管理费、技术许可费用、供货合同、价格转移等其他机制获利; 或者企业出于获利外的其他目标如技术转移、联合研发、获取资源、获得新市场或规模经济而进行国外经营
	Objective Performance Measures	(存活性、稳定性、持久性)
综合指标方式	Financial	Sales Level, Profitability,
	财务指标	Sales Growth
综合指标方式	Non-financial	Market Share, Marketing,
	非财务指标	Reputation, Market Access

注: 因篇幅所限, 各文仅列第一作者及年份

Brouthers 在衡量企业绩效时,^[50] 在财务指标 (销售水平、利润率、销售增长率) 之外, 同时采用了非财务指标 (市场份额、营销方式、企业声誉、市场准入), 并用问卷等主观方式获得这些非财务指标, 而不是全用企业公开发布的客观财务数据。他也认为财务指标并非没有缺点, 客观数据并不等于更加真实准确, 例如: 不少企业对于某些方面并不愿意公开财务数据, 或者有些海外子公司是研发类子公司, 并不承担销售任务, 因此无法用销售指标来衡量其绩效, 再如有些海外分支机构的设立是出于市场试探和信息搜集的目的, 那么用财务指标来衡量经营绩效就不合适。还有不同国家之间的汇率不同、会计准则不同等因素, 都会使财务指标的使用存在问题。所以, 在财务指标测量企业绩效之外, 同时采用非财务指标, 并通过问卷调查等多途径获得, 可能构造一个更为合理有效的企业国际化绩效测量的综合指标体系。

本文选择三类指标中最具代表性和影响力的列于表3之中。

四、调节因素的纳入

有关国际化—企业绩效关系研究的重点内容, 一方

面应围绕模型基本形式以及自变量“国际化”与因变量“企业绩效”的合理测量进行; 另一方面要将影响国际化—企业绩效关系的各类因素进行全面深入的考察, 并用调节变量的方式将重要影响因素纳入主关系模型, 才能更好地解释国际化—企业绩效关系的种种结果差异, 之所以会出现程度不同甚至方向相反的差异, 原因可能就在于他们选择的调节变量不同而不是主关系模型有别。

本文在对各差异结果的来源进行分析后, 归纳出如下10种重要影响因素, 除因素1可在主关系模型中检验, 因素2可用自变量的测量指标体系设计来实现以外, 其他因素应该用调节变量的方式纳入主关系模型, 来考察其对国际化—企业绩效关系的作用机制。其中因素3-6为宏观层面的调节因素, 而因素7-10为企业层面的调节因素。

1. 企业国际化与绩效的关系可能是阶段依赖的

企业所处的国际化阶段不同, 国际化行为对企业绩效的影响不同。正如 Lu 等对1489家日本企业的12年国际化进程研究,^[27] 在企业国际化的初期存在外来者负担及新入者负担, 因此国际化对企业绩效产生的是负影响, 直到具有足够的国际化经验之后这一影响才会转负为正。而当企业国际化超过适度程度之后, 将产生过多的信息处理负担、组织复杂性、管理困难、资源配置的低效率以及协调成本, 因此利益减成本之差的净收益又转为负。这一研究结果说明, 企业的国际化绩效将随所处国际化阶段不同而呈现显著的差异。

2. 企业国际化与绩效的关系, 可能是测度依赖的

国际化的测度方法不同, 显示出对企业绩效的影响不同。于是当 Goerzen 等将国际化的概念和测度分为两个维度之后,^[2] 资产国际化程度 IAD 与国家多样性程度 CED 对企业绩效的影响是明显不同的, 以580家大型跨国公司为样本的结构方程模型表明, 资产的国际化程度与企业绩效呈正比, 而子公司的国家环境多样性 (包括各东道国的经济自由度、全球竞争力、政治限制、文化多样性差异) 与企业绩效呈反比。由此得到的衍生结论: 高资产国际化 / 低国家多样性的“复制国际化公司” (Replicator MNE), 要比低资产国际化 / 高国家多样性的“辽阔国际化公司” (Far-flung MNE) 绩效好得多。

3. 企业国际化与绩效的关系可能是区域依赖的

即对外直接投资的区域不同, 国际化对企业绩效的影响不同。所以 Qian 等2010年通过对123家美国世界五百强企业的7年研究,^[3] 认为企业在区域内的国际扩张和跨区域的国际扩张对绩效影响效果不同: 在同一区域内 (例如亚洲、美洲、欧洲) 地理多元化的程度与企业绩效正相关——因为同区域的管理协调成本较低, 运输通讯成本也较低, 并更容易实现知识分享; 但跨区域的国际扩张和地理多元化, 由于存在“区域外来者负担”

而与绩效呈现倒U形关系。^[51] Qian等2013年在最新的研究中,^[52]再次详细地比较了“国家外来者负担”LCF (Liability of Country Foreignness) 和“区域外来者负担”LRF (Liability of Regional Foreignness) 两者间存在的差异,并运用167家加拿大企业的数据,分析两者对企业国际化绩效的不同影响。他们认为,这一辨识有助于提高对企业海外经营成本估计的准确性。

实际上Vachani早就提出国际化分类的必要性:^[53]既然产品多元化被分为相关多元化RPD(Related Product Diversification)和不相关多元化UPD(Unrelated Product Diversification)、两者对企业绩效的影响不同,那么地理多元化即国际化也应该有相关多元化RGD(Related Geographic Diversification)与不相关多元化UGD(Unrelated Geographic Diversification)之分,这就是东道国国家环境与母国相近和不相近的情况,也会发生相关多元化提升绩效而不相关多元化减低绩效。这一研究虽然没有引起后来研究者的足够重视,然而其主要观点是非常具有创新性和应用意义的。

4. 企业国际化与绩效的关系可能是制度依赖的

东道国的制度发展不同,国际化对企业绩效的影响不同。就像Shaner等对一家跨国公司两个业务领域、54个国家业务单元的结构化访谈分析发现,^[54]跨国公司的对外投资绩效高度依赖于东道国的社会网络与制度发展,三者之间呈现强相关。具体说来,国家业务单元的强网络关系与东道国欠发达的制度环境密切相关,两者都更倾向于引起该国子公司的高绩效。该研究从东道国治理结构的确定性与稳定性、国家内的信任程度两方面来测量制度发展,数据则来自影响较广的Porter等2004年为世界经济论坛编撰的《全球竞争力报告》。^[55]在此之前Makino等已经提出过相近观点,^[56]考察了多家跨国企业子公司的绩效差异及影响因素,发现在对绩效变动的解释中国家效应是和产业效应一样强的,仅次于企业效应;同时,发达国家中企业效应对于子公司绩效差异的影响更关键,而发展中国家中国家效应和产业效应较为显著。

在最新的研究中,Dau运用经济地理(EG, Economic Geography)和知识基础理论(KBT, Knowledge-based Theory),^[57]采用最大的500家拉美企业1989-2008年的20年面板数据进行分析,得出结论是对于国际化的企业,特别是到发达国家进行国际化的企业,拉美国家的市场改革有助于企业增加市场知识、竞争力、盈利和绩效。Ma等以500强企业在中国的子公司绩效变化为考察对象,^[58]得到结果认为,不仅东道国国家因素有影响,而且次国家级的东道国内不同地区亦对跨国企业的绩效异质性具有显著性影响。这种次国家级的地区影响(Sub-national

Region Effects)还与产业对子公司绩效的影响、母公司对子公司绩效的影响、母国对子公司绩效的影响等产生重要而显著的交互作用,并且在中国入世之前的阶段,在中国欠发达的地区,这种次国家级东道国内地区因素对子公司绩效的作用更为强烈。

5. 企业国际化与绩效的关系可能是产业依赖的

国际化企业所处的产业不同,国际化对企业绩效的影响不同。Capar等认为,以前的国际化—企业绩效研究多以制造业企业为样本,^[59]而服务业企业的这一关系应该有所不同。针对81家德国服务业企业的实证研究支持了他们的假设,制造业企业的相关结论不能直接应用于服务业企业,大型服务业企业的两者关系呈现倒U形。此外Contractor等不仅提出了重要的三阶段模型,而且当他们将处于11个服务业、12个国家中的103家跨国企业分为资本密集型(空运、建筑、酒店、餐饮、零售、批发等)和知识密集型(广告、市场调研、金融保险等)两类时,发现其国际化—绩效的二次方程估计曲线和三次方程估计曲线都是明显不同的。这说明企业国际化与绩效的关系,还受所处产业的调节。

6. 企业国际化与绩效的关系可能是母国依赖的

国际化企业来源的母国不同,国际化程度对企业绩效的影响不同。例如,Elango等的实证研究找到强有力的证据^[60]支持跨国公司的母国因素——也可称外资的来源国效应(Country of Origin Effect),对跨国企业的国际化绩效有影响。他们发现,母国为小型经济体同时贸易比重大的跨国企业,国际化与绩效呈线性正相关;母国为较大经济体且贸易比重适中的跨国企业,国际化与绩效呈倒U形关系。Yang等也认为,^[46]在国际化—企业绩效关系中,这一母国效应极为显著。他们针对54篇实证文献的荟萃(元)分析表明,非美国企业的这一关系常常是U形的,而美国企业常常面临着更低的国际化回报,但在国际化初始阶段更不容易遭受利润损失。

Glaum等认为,^[4]跨国企业即使国际化经营的其他一切情况相同,母国为大国的企业其跨国度必然更低——仅仅出于计算规则的原因也会如此,因为同样分子其分母更大。依此推理,以美国跨国公司(跨国度偏低)为样本的实证研究,总能在更低跨国度时达到瑞士跨国公司(跨国度偏高)的绩效状况和曲线形态,在三阶段模型中总能更早进入到正的净收益阶段。

7. 企业国际化与绩效的关系可能是模式依赖的

企业采用不同的国际市场进入模式,将对国际化—绩效关系产生不同的影响。从另一个角度理解Lu等在2001年的研究,^[25]他不仅提出国际化程度与企业绩效间的类U形复杂关系,而且发现进入模式对该关系的影响显著:当样本企业比较少以出口方式进行国际化时,其

战略管理

以 FDI 方式国际化的绩效更好；当样本企业比较多以出口方式进行国际化时，其以 FDI 方式国际化的绩效则较差。同时，当样本企业采用与东道国企业联盟方式进行国际化时，国际化的绩效较好；而当样本企业仅采用与母国企业联盟方式进行国际化时，国际化的绩效比较差。

8. 国际化与绩效的关系可能是节奏依赖的

国际扩张的过程不同，国际化程度对企业绩效的影响不同。Vermeulen 等认为，国际化是否能让企业获益具有混杂的实证结果，^[61]而他们的跨时研究表明，企业从国际化中获利的关键在于合适的国际化进程，因为企业从扩张中进行学习的能力是具有一些制约条件的，盈利性更好企业的国际扩张模式常常具有时间压缩不经济性，即国际扩张的速度过快会负向调节企业国际化与盈利性的关系，国际扩张步伐无规律也会负向调节企业国际化与绩效的关系。在基于面板数据的模型估计中这一结果更加明显。因此，企业国际化应该为一个渐进的过程，如果一些企业进行国际扩张的步调过快、节奏不合适，那么在同样的国际化程度之下，其绩效表现会更差。

9. 企业国际化与绩效的关系可能是无形资产投资依赖的

当企业对无形资产的投资强度不同时，其国际化与绩效的关系也不同。除提出水平 S 形曲线的突出贡献外，Lu 等于 2004 年对 1489 家日本企业的 1986-1997 年大样本追踪研究还显示，^[27]当样本企业对研发、广告等无形资产建立活动的投资比较多时，国际化的绩效更好。例如：当跨国度为 0.3 时，广告强度翻倍则托宾 q 值代表的企业绩效增加 7%；当跨国度为 0.7 时，广告强度翻倍则托宾 q 值代表的企业绩效增加 20%。这说明企业声誉、研发能力等无形资产优势，极大地有利于企业进入外国市场而获得收益。

Kotabe 等关于 12 个产业中 49 家美国企业的 7 年跨时研究也表明，^[62]企业国际化与绩效的关系各不相同，具有异质性，受到很多企业特定因素的影响，他们的研究结果发现，企业的研发强度与营销强度影响国际化与企业绩效的关系。Bausch 等对 36 篇文献、涉及 7792 个企业的荟萃分析结果也表明，企业国际化与绩效的关系是受企业的 R&D 强度等因素影响的。在中国近年来的多家国际化企业中，华为公司是最为注意研发投资的企业之一，也是国际化成效最好的企业之一，这也是该因素对国际化—企业绩效关系起调节作用的一个典型企业案例证明。

10. 企业国际化与绩效的关系可能是其他企业战略（例如产品多元化策略）依赖的

企业是否采取产品多元化策略，对企业采取地区多元化策略的绩效结果有影响。产品多元化与地区多元化

的关系及其对企业绩效的影响，一直是国际化—企业绩效研究的主流板块，前述文献中 Kim 等、^[8]Tallman 等、^[9]Delios 等、^[10]Denis 等^[16]以及中国的研究文献薛有志等，^[38]在他们有关国际化与企业绩效的研究中都涉及企业产品多元化的影响。

最近研究中，Hashai 等不仅考察了产品多元化、地区多元化分别与跨国公司绩效的关系，^[63]而且和以往研究不同，他们指出，企业的产品多元化战略与地区多元化战略两者是相互关联的，两者的关系本身是一个影响企业绩效的内生变量。他们的研究发现，绩效好的企业采用的战略要么是产品多元化程度高同时国际多元化程度低，要么是产品多元化程度低同时国际多元化程度高，即提高一种多元化的同时常常降低另一种多元化，才能使企业绩效达到一个最优水平。相反，产品多元化程度和国际多元化程度都很高或都很低的企业，它们的绩效表现（资产报酬率 ROA 和销售利润率 ROS）并不好。这说明企业必须在自己的产品多元化战略和国际多元化战略之中找到一个好的平衡。Li 等以科技型中小企业为对象，考察了产品多元化、国际多元化对企业绩效的各自影响及交互效应，^[64]并得出一些与以往相关研究不同的结果：产品多元化中的相关多元化或不相关多元化，对企业绩效的影响都是不显著的；国际多元化中的地区集中多元化或地区分散多元化，与企业绩效都呈现倒 U 形关系。

综合以上各点内容，企业国际化与绩效的关系是受国际化阶段、测度方法、投资区域、投资产业、投资母国、东道国制度、国际化模式、国际化节奏、无形资产投资、产品多元化策略等多种因素影响的，选择合适的调节变量并进入该关系研究，既是下一步的研究发展趋势，也将是本问题研究的重要突破点。

五、结论与未来研究展望

结合图 1，总结全篇内容。本文的主要贡献和结论是：关于国际化是否有助于企业提高绩效这样一个全球战略管理研究领域尚未解决的关键问题，在回顾企业的国际化程度与企业绩效的前期各种不同观点基础上——两者正相关、负相关、倒 U 形关系、U 形关系、S 形关系、N 形关系，或不相关，其各自的理论与实证依据，以及中国的相关研究，本文提出两者关系差异结果的来源于三方面，这也是建立融合性理论框架的三个关键点：

1. 模型形式的确定：线性（Linear）、二次方（Squared）还是三次方（Cubic/Sigmoidal）形式，其中线性相关的形态又分为正相关或负相关，二次方又分为倒 U 形或 U 形关系，三次方主要是水平 S 形关系和 N 形关系。

2. 指标体系的构建：解释变量“国际化”与被解释变量“企业绩效”的指标选取和合理测量，例如：国际

化的测量选取基于业绩的深度指标、子公司的广度指标，还是多维度复合指标；企业绩效的测量采用 ROS、ROA、ROE 等会计指标方式，还是托宾 q 值、EPS、CAR 等市场指标方式，或者结合财务与非财务指标、客观与主观数据的综合方式。

3. 调节变量的纳入：国际化—企业绩效的关系除受国际化阶段、测度方式影响外，还受宏观层面的投资区域、投资产业、投资母国、东道国制度，以及企业层面的国际化模式、国际化节奏、无形资产投资、产品多元化策略等多种因素影响，选择合适的调节变量进入主关系模型，也将是本问题研究的重要突破点。

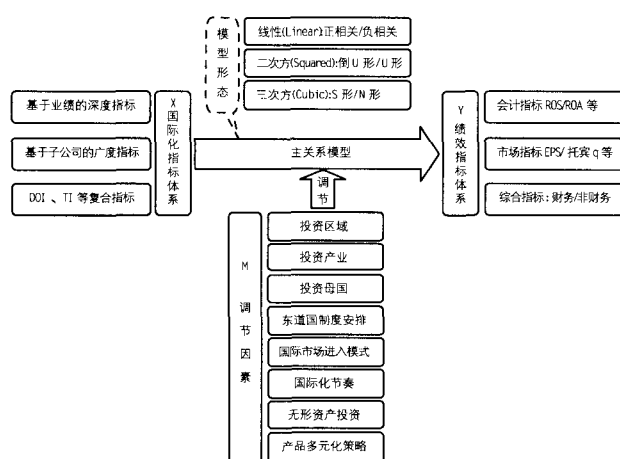


图1 国际化—企业绩效关系的融合性理论框架构建

本文的主要贡献是在纷纭复杂、错综矛盾的实证研究结果中，找出形成结论差异的上述三个关键原因，这是揭示国际化—企业绩效关联机制的突破口，有利于建立融合性的理论框架。本论文因为出于建立理论框架的研究目标，及处于形成定性命题的研究阶段，本身尚未得到实证研究结果，但走出了本问题研究的重要一步，所提出的完整概念框架，将为后续一系列重要而有趣的研究——定量文献研究—荟萃(元)分析、定性实证研究—案例研究、定量实证研究—统计分析等，奠定良好的框架基础和产生有益的研究启示，有助形成企业国际化绩效研究的系列和系统学术成果。

沿着上述三条研究思路，未来的研究一方面可以在理论分析中，进一步充分应用制度理论分析国际化—企业绩效关系的母国依赖、东道国制度依赖等因素，应用资源基础观分析国际化—企业绩效关系的阶段依赖、无形资产依赖、地区多元化及产品多元化之间的关联以及可能的企业规模依赖，应用社会网络理论分析国际化—企业绩效关系的国际市场进入模式依赖、国际化节奏依赖、区域内国际化与区域间国际化的差别等；另一方面可

以在实证研究中，除美日欧企业之外，进一步应用来自中国等新兴经济体的企业样本，将极有希望在观点各异的百家争鸣阶段之后，建立一个有关国际化—企业绩效确定系统关系的理论解释框架。这不仅将极大地推进企业战略管理和企业国际管理的基础理论创新，并能更好地指导全球经济一体化时代的企业跨国经营管理实践。

参考文献

- [1] Li, S., Tallman, S.. MNC Strategies, Exogenous Shocks, and Performance Outcomes. *Strategic Management Journal*, 2011, 32(10): 1119-1127.
- [2] Goerzen, A., Beamish, P. W.. Geographic Scope and Multinational Enterprise Performance. *Strategic Management Journal*, 2003, 24(13): 1289-1306.
- [3] Qian, G., Khoury, T. A., Peng, M. W., Qian Z.. The Performance Implications of Intra- and Inter-regional Geographic Diversification. *Strategic Management Journal*, 2010, 31(9): 1018-1030.
- [4] Glaum, M., Oesterle M. J.. 40 Years of Research on Internationalization and Firm Performance: More Questions than Answers? *Management International Review*, 2007, 47(3): 307-317.
- [5] 中国商务部，国家统计局，国家外汇管理局. 2003-2011 年度《中国对外直接投资统计公报》.
- [6] United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). *World Investment Report 2013: Global Value Chains: Investment and Trade for Development*. 2013: 15.
- [7] Grant, R. M.. Multi-nationality and Performance among British Manufacturing Companies. *Journal of International Business Studies*, 1987, 18(3): 79-89.
- [8] Kim, W. C., Hwang, P., Burgers, W. P.. Multinational Diversification and the Risk-return Trade-off. *Strategic Management Journal*, 1993, 14(4): 275-286.
- [9] Tallman, S., Li, J.. Effects of International Diversity and Product Diversity on the Performance of Multinational Firms. *Academy of Management Journal*, 1996, 39(1): 179-196.
- [10] Delios, A., Beamish, P. W.. Geographic Scope, Product Diversification, and the Corporate Performance of Japanese Firms. *Strategic Management Journal*, 1999, 20(8): 711-727.
- [11] Bausch, A., Krist, M.. The Effect of Context-related Moderators on the Internationalization - Performance Relationship: Evidence from Meta-analysis. *Management International Review*, 2007, 47(3): 319-347.
- [12] Dunning, J. H.. *Trade Location of Economic Activity and the Multinational Enterprise: A Search for an Eclectic Approach, in the International Allocation of Economic Activity*, Edited by Ohlin, B., Hesselborn, P. O., Wiskman, P. J.. London: MacMillan, 1977.
- [13] Johanson, J., Vahlne, J. E.. *The Internationalization Process of*

战略管理

- the Firm: A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments. *Journal of International Business Studies*, 1977, 8(1): 23-32.
- [14] Caves, R. E.. *Multinational Enterprise and Economic Analysis* (2nd edition). UK: Cambridge University Press, 1996.
- [15] Collins, J. M.. A Market Performance Comparison of U. S. Firms Active in Domestic Developed and Developing Countries. *Journal of International Business Studies*, 1990, 21(2): 271-287.
- [16] Denis, D. J., Denis, D. K., Yost, K.. Global Diversification, Industrial Diversification, and Firm Value. *Journal of Finance*, 2002, 57(5): 1951-1979.
- [17] Geringer, M. J., Tallman, S., Olsen, D. M.. Product and International Diversification among Japanese Multinational Firms. *Strategic Management Journal*, 2000, 21(1): 51-80.
- [18] Hymer, S. H.. *The International Operations of National Firms: A Study of Foreign Direct Investment*, Cambridge, MA: MIT Press, 1976.
- [19] Barkema, H. G., Bell, J. H. J., Pennings, J. M.. Foreign Entry, Cultural Barriers, and Learning. *Strategic Management Journal*, 1996, 17(2): 151-166.
- [20] Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., Kim, H.. International Diversification: Effects on Innovation and Firm Performance in Product-diversified Firms. *Academy of Management Journal*, 1997, 40(4): 767-798.
- [21] Geringer, M. J., Beamish, P. W., Dacosta, R. C.. Diversification Strategy and Internationalization: Implications for MNE Performance. *Strategic Management Journal*, 1989, 10(2): 109-119.
- [22] Ramaswamy, K.. Multinationality, Configuration, and Performance: A Study of MNEs in the US Drug and Pharmaceutical Industry. *Journal of International Management*, 1995, 1(2): 231-253.
- [23] Bergh, D. D., Lawless, M. W.. Portfolio Restructuring and Limits to Hierarchical Governance: The Effects of Environmental Uncertainty and Diversification Strategy. *Organization Science*, 1998, 9(1): 87-102.
- [24] Sullivan, D.. Measuring the Degree of Internationalization of a Firm. *Journal of International Business Studies*, 1994, 25(2): 325-342.
- [25] Lu, J. W., Beamish, P. W.. The Internationalization and Performance of SMEs. *Strategic Management Journal*, 2001, 22(6/7): 565-586.
- [26] Ruigrok, W., Wagner, H.. Internationalization and Performance: An Organizational Learning Perspective. *Management International Review*, 2003, 43(1): 63-83.
- [27] Lu, J. W., Beamish, P. W.. International Diversification and Firm Performance: the S-curve Hypothesis. *Academy of Management Journal*, 2004, 47(4): 598-609.
- [28] Nielsen, A. P. S.. Top Management Team Internationalization and Firm Performance: The Mediating Role of Foreign Market Entry. *Management International Review*, 2010, 50(2): 185-206.
- [29] Chen, S., Tan, H.. Region Effects in the Internationalization Performance Relationship in Chinese Firms. *Journal of World Business*, 2012, 47(1): 73-80.
- [30] Xiao, S.S., Jeong, I., Moon, J.J., Chung, C.C., Chung, J.. Internationalization and Performance of Firms in China: Moderating Effects of Governance Structure and the Degree of Centralized Control. *Journal of International Management*, 2013, 19(2): 118-137.
- [31] Contractor, F. J., Kundu, S. K., Hsu C. C.. A Three-stage Theory of International Expansion: The Link between Multi-nationality and Performance in the Service Sector. *Journal of International Business Studies*, 2003, 34(1): 5-18.
- [32] Ruigrok, W., Amann, W., Wagner, H.. The Internationalization - Performance Relationship at Swiss Firms: A Test of the S-shape and Extreme Degrees of Internationalization. *Management International Review*, 2007, 47(3): 349-368.
- [33] Elango, B., Talluri, S.S., Hult, G. T. M.. Understanding Drivers of Risk-adjusted Performance for Service Firms with International Operations. *Decision Sciences*, 2013, 44(4): 755-782.
- [34] Powell, K.S.. From M-P to MA-P: Multinationality Alignment and Performance. *Journal of International Business Studies*, 2014, 45(2): 211-226.
- [35] Hennart, J. F.. The Theoretical Rationale for a Multinationality - Performance Relationship. *Management International Review*, 2007, 47(3): 423-452.
- [36] Morck, R., Yeung B.. Why Investors Value Multi-nationality. *Journal of Business*, 1991, 64(2): 165-187.
- [37] 鲁桐. 企业国际化阶段测量方法及案例研究. *世界经济*, 2000, (3): 9-18.
- [38] 薛有志, 周杰. 产品多元化、国际化与公司绩效——来自中国制造业上市公司的经验证据. *南开管理评论*, 2007, 10(3): 77-86.
- [39] 杨忠, 张骁. 企业国际化程度与绩效关系研究. *经济研究*, 2009, (2): 32-42.
- [40] 邵新建, 巫和懋, 肖立晟, 杨骏, 薛熠. 中国企业跨国并购的战略目标与经营绩效: 基于 A 股市场的评价. *世界经济*, 2012, (5): 81-105.
- [41] 李泳. 中国企业对外直接投资成效研究. *管理世界*, 2009, (9): 34-43.
- [42] 常玉春. 我国企业对外投资绩效的动态特征——以国有大型企业为例的实证分析. *财贸经济*, 2011, (2): 87-94.
- [43] 杨丽丽, 赵进. 国际化程度与企业绩效关系实证研究综述. *外国经济与管理*, 2009, 31(4): 15-21.
- [44] 黄嫚丽, 蓝海林. 特定优势视角的我国企业国际化程度与企业绩效的关系研究. 北京: 经济科学出版社, 2006.
- [45] 陈立敏, 谭力文主编. *跨国企业管理*. 北京: 清华大学出版社, 2012.
- [46] Yang, Y., Driffield, N.. Multinationality-Performance Relation-

- ship. *Management International Review*, 2012, 52(1): 23-47.
- [47] Gomes, L., Ramaswamy, K.. An Empirical Examination of the Form of the Relationship between Multi-nationality and Performance. *Journal of International Business Studies*, 1999, 30(1): 173-188.
- [48] United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). *World Investment Report 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development*. 2000: 102.
- [49] Geringer, M. J., Hebert L.. Measuring Performance of International Joint Ventures. *Journal of International Business Studies*, 1991, 22(2): 249-264.
- [50] Brouthers, K. D.. Institutional, Cultural and Transaction Cost Influences on Entry Mode Choice and Performance. *Journal of International Business Study*, 2002, 33(2): 203-221.
- [51] Rugman, A. M., Verbeke, A.. Liabilities of Regional Foreignness and the Use of Firm-level versus Country-level Data: A Response to Dunning et al.. *Journal of International Business Studies*, 2007, 38(1): 200-205.
- [52] Qian, G., Li, L., Rugman, A. M.. Liability of Country Foreignness and Liability of Regional Foreignness: Their Effects on Geographic Diversification and Firm Performance. *Journal of International Business Studies*, 2013, 44(8): 635-647.
- [53] Vachani, S.. Distinguishing between Related and Unrelated International Geographic Diversification: A Comprehensive Measure of Global Diversification. *Journal of International Business Study*, 1991, 22(2): 307-322.
- [54] Shaner, J., Maznevski, M.. The Relationship between Networks, Institutional Development, and Performance in Foreign Investments. *Strategic Management Journal*, 2011, 32(5): 556-568.
- [55] Porter, M. E., Schwab K., Sala-i-Martin, X., Lopez-Claros, A.. *The Global Competitiveness Report 2003-2004*. copyright by the World Economic Forum, Oxford University Press, 2004
- [56] Makino, S., Isobe, T., Chan, C. M.. Does Country Matter? *Strategic Management Journal*, 2004, 25(10): 1027-1043.
- [57] Dau, L. A.. Learning across Geographic Space: Pro-market Reforms, Multi-nationalization Strategy, and Profitability. *Journal of International Business Studies*, 2013, 44(3): 235-262.
- [58] Ma, X., Tong, T. W., Fitza, M.. How Much does Sub-national Region Matter to Foreign Subsidiary Performance? Evidence from Fortune Global 500 Corporations' Investment in China. *Journal of International Business Studies*, 2013, 44(1): 66-87.
- [59] Capar, N., Kotabe, M.. The Relationship between International Diversification and Performance in Service Firms. *Journal of International Business Studies*, 2003, 34(4): 345-355.
- [60] Elango, B., Sethi, S. P.. An Exploration of the Relationship between Country of Origin (COE) and the Internationalization-Performance Paradigm. *Management International Review*, 2007, 47(3): 369-392.
- [61] Vermeulen, F., Barkema, H.. Pace, Rhythm, and Scope: Process Dependence in Building a Profitable Multinational Corporation. *Strategic Management Journal*, 2002, 23(7): 637-653.
- [62] Kotabe, M., Srinivasan S. S., Aulakh, P. S.. Multi-nationality and Firm Performance: The Moderating Role of R&D and Marketing Capabilities. *Journal of International Business Studies*, 2002, 33(1): 79-97.
- [63] Hashai, N., Delios, A.. Balancing Growth across Geographic Diversification and Product Diversification: A Contingency Approach. *International Business Review*, 2012, 21(6): 1052-1064.
- [64] Li, L., Qian, G., Qian, Z.. The Performance of Small- and Medium-sized Technology - based Enterprises: Do Product Diversity and International Diversity Matter? *International Business Review*, 2012, 21(5): 941-956.

注释

- ① 对这一问题的研究结论状况, Hennart 称为“Mixed”即“混杂”, Geringer 等称为“Contradictory”即“矛盾”, Ruigrok 和 Wagner(2003) 描述为“Inconsistent and Contradictory”即“不一致并矛盾”, Tallman 和 Li 描述为“Inconclusive and Contradictory”即“无结论并矛盾”, Bausch 和 Krist 在文献回顾之后进一步称之为“Fragmented and Contradictory”即“四分五裂并矛盾”的状态。
- ② SMJ 为 Strategic Management Journal 即《战略管理期刊》缩写, JIBS 为 Journal of International Business Study 即《国际商务研究期刊》缩写。AMJ 为 Academy of Management Journal 即《美国管理学会期刊》缩写, OS 为 Organization Science 即《组织科学》缩写, JOM 为 Journal of Management 即《管理杂志》缩写。
- ③ FSTS 即海外销售额占总销售额的比重 (Foreign Sales to Total Sales), 下文的 FATA 即海外资产占总资产的比重 (Foreign Assets to Total Assets), 都是测度企业国际化程度的常用指标。
- ④ ROS 即销售利润率 (Return on Sales), 下文的 ROA 即总资产报酬率 (Return on Assets), 都是测度企业国际化绩效的常用指标。
- ⑤ Lu 和 Beamish 的两指标相结合比值法的做法是: 每个样本企业以自己的 NOS、NOC 数分别除以全部样本企业中的 NOS、NOC 最大数, 就得到两个真分数的比值, 再将两者算术平均, 从而得到一个值域在 0-1 之间的数值, 来代表跨国度。
- ⑥ Rugman 和 Verbeke 2007 年首次在“外来者负担”的基础上提出了“区域外来者负担”概念, 意指即使同为企业的国际化, 跨区域的国际化要比同区域内的国际化承受更多的外来者成本, 包括运输通讯成本、政治经济环境障碍、文化适应负担、管理协调困难等, 以支持他们的观点——全球商务具有区域性本质。

作者简介 陈立敏, 武汉大学经济与管理学院教授、博士生导师、管理学博士, 研究方向为企业战略管理与国际企业管理

(下转第 160 页)

财务管理

用来研究相同行业下风险投资是否分阶段介入的问题,因此这部分样本不在本文实证样本的考虑范围之内。

作者简介 吴翠凤, 厦门理工学院商学院讲师、博士, 研究方向为公司财务与资本市场; 吴世农, 厦门大学管理学院教授、博士生导师、博士, 研究方向为公司财务与资本市场; 刘威, 厦门大学管理学院博士研究生, 研究方向为企业管理与消费者行为

A Study on the Investment Preference and Pattern of Venture Capital: Evidence from Chinese Listed Companies on the GEM

Wu Cui Feng¹, Wu Shinong², Liu Wei²

1. School of Business, Xiamen University of Technology; 2. School of Management, Xiamen University

Abstract This article examines the investment preference and pattern of venture capital firms, using a sample of 355 companies listed on the Growth Enterprise Market (GEM) in China between October 30th, 2009 and December 31th, 2013. The empirical results are as follows: first, from the perspective of the investment preference, when the geographic distance between the venture capital firm and the entrepreneurial firm is shorter, or when the entrepreneurial firm has financial strength, which means that it has the earnings model of OPM, then the probability of the venture capital firm's investment will be higher; second, from the perspective of the investment pattern of syndication, when the geographic distance between the venture capital firm and the entrepreneurial firm is shorter, or when the venture capital firm that is proximate to the entrepreneurial firm has the experience of IPO at the same time, or when the underwriter is the venture capital firm's parent company or financial consultant, then the probability of the venture capital firm's investing on its own is higher; third, from the perspective of the multiple investment by the venture capital firm, the longer it takes a entrepreneurial firm to go public, or the longer geographic distance between the entrepreneurial firm and the venture capital firm, or the older the venture capital firm is, then the higher probability of the venture capital firm's repetitive investment; fourth, compared to the venture capital firms in the first financing round, new venture capital firms in the second financing round are much younger, but the offer price are higher, the investment amount are larger, and the equity percent is lower, which means that young venture capital firms generally will not be the investors in the first financing round, rather, they often seek to take a free ride of the experienced venture capital firms to share the investment earnings, however, they should pay more than the venture capital firms in the prior financing round.

Key Words Venture Capital; Investment Preference; Investment Pattern; Growth Enterprise Market (GEM)

(上接第 125 页)

The Debate of International Strategy and Firm Performance Relationship: A Review of Global Research

Chen Limin

Economics & Management School, Wuhan University

Abstract Does internationalization help firms improve their performance? This is an important debate in the global strategic management research. First of all this paper reviews various answers to this question: Internationalization and firm performance are positively correlative, negatively correlative, inverted U shape relation, U shape relation, S shape relation, N shape relation, or non-correlative, along with their theoretical and empirical supporting reasons, and the covering studies in China. This paper presents that the differences of above results come from three aspects, and these are three key aspects for constructing an eclectic theoretical framework for this research: The first one is the ascertaining of the model form, that is to say, the main effect of internationalization and performance relation is linear (including positively correlative or negatively correlative), squared / quadratic (including inverted U shape or U shape), or cubic / sigmoidal (horizontal S shape or N shape relation). The second is the constructing of appropriated indicators system. That means the correct indicators' choosing and measuring of independent variable "internationalization" and dependent variable "firm performance". Generally speaking, the indicators of internationalization include sales-based measures for international depth, subsidiary-based measures for international breadth, and synthetic measures by multiple indices; the indicators of firm performance include accounting-based indicators, market-based indicators, and composite-measure indicators. The third is the moderators' bringing into. Besides international phase and measurement, the relation of internationalization and performance is influenced by macro factors such as investment area, investment industry, home country, host country institutional arrangement, and firm factors such as entry mode, international rhythm, R&D investment, product diversification. Hence, choosing appropriate moderators and entering them into the main relation model will probably form an important breakthrough of this study. This paper constructs an eclectic theoretic framework for discovering the internationalization and performance relation mechanism. It will provide important basis and reference for subsequent research.

Key Words International Strategy; Firms Performance; Moderators; Indicators System; Eclectic Theoretical Framework