

国际化程度与绩效关系的中外企业差异^①

——来自 500 强企业的经验证据

范建亭, 刘 勇

(上海财经大学商学院, 上海 200433)

摘要:“国际化战略是否有助于提升企业绩效”一直存在较大争议,其中尚缺乏对不同发达程度国家的企业进行对比分析的经验证据。以世界 500 强和中国 500 强企业为样本,在统一的研究框架下检验了国际化与绩效之间关系的中外企业差异。研究发现,在整体关系上,发达国家企业的国际化提升了企业绩效,而中国企业则相反;在曲线关系上,发达国家企业的国际化与绩效之间呈现出 N 形关系,而中国企业的曲线关系假设并不成立;资产密集度对发达国家企业的国际化与绩效之间关系具有正调节作用,而对中国企业则相反。针对这些差异,提出了一些可能的解释。研究结果有益于理清国际化与企业绩效之间的复杂关系,为中国企业的国际化战略也提供了启示。

关键词: 国际化程度; 企业绩效; 中国 500 强; 世界 500 强

中图分类号: F276.7 **文献标识码:** A **文章编号:** 1007-9807(2018)06-0110-17

0 引 言

经济全球化背景下,世界各国企业的跨国经营范围和规模不断扩大,国际化已成为企业发展的一种必然趋势。自加入 WTO 以来,中国企业的“走出去”步伐也在不断加速,越来越多的企业实施了跨国并购、海外生产和销售等国际化战略。2015 年,中国对外直接投资额创下了 1 457 亿美元的历史新高,成为仅次于美国的资本输出大国。然而,企业走向国际市场的过程含有很多的确定性因素和经营风险,国际化扩张的结果并不必然带来预期的绩效回报。不仅如此,近年来有关中国企业海外投资经营不善或失败报道也逐渐增多。

实际上,“国际化是否能为企业带来盈利”至今仍然是国际商务和跨国管理研究领域关注的焦点之一^[1,2]。20 世纪 70 年代以来,国内外学者对

国际化程度与企业绩效之间的关系进行了大量的研究,但目前学术界对于企业国际化的定义及其度量方法未达成一致的共识,对于国际化战略是否有助于提高绩效的问题,更是出现了各不相同甚至截然相反的多种观点和结论。

在早期的经验研究中,许多文献依据企业国际化战略可能提高或降低绩效水平的假设,验证了两者之间具有的线性关系,但研究结论却不尽相同。有的认为国际化程度与企业绩效正相关^[3,4],有的则得出了相反的结论^[5,6]。20 世纪 90 年代以来,更多的研究开始质疑国际化程度与企业绩效之间线性关系的准确性。国际化战略对企业具有正负两个方面的影响,正面影响是因为国际扩张使得企业能够利用更多的全球资源,可以根据不同地区的要素成本差异组织生产经营活动,有助于企业实现更大的规模经济,而负面影响主要来自于跨国经营带来的“水土不服”劣势以

① 收稿日期: 2016-08-24; 修订日期: 2017-06-21.

基金项目: 国家自然科学基金资助项目(70803028); 教育部人文社会科学研究资助项目(10YJA790046).

作者简介: 范建亭(1964—), 男, 浙江绍兴人, 博士, 副教授. Email: fjt@mail.shufe.edu.cn

及各种协调成本和管理成本^[7]。因此,国际化战略既可能给企业带来超常的绩效,也会给企业带来额外的负担,从而使得国际化程度与收益之间并不是简单的线性关系,而是非线性的。不过,有的研究认为国际化与企业绩效呈倒U形关系^[8,9],而有的研究则认为两者呈倒J形^[10]或U形关系^[11,12]。近年来的实证研究结论则显示,国际化与企业绩效之间呈三次方曲线关系,有的研究认为是水平S形关系^[13-15],即企业绩效随国际化程度的提高先下降、后上升、再下降;而有的研究得出了N形(倒S形)关系的结论^[16-18],即两者的关系呈“上升、下降、再上升”的三阶段特征。

另一方面,近年来有关中国企业国际化与绩效关系的研究也不断涌现,但研究结论同样存在较大的差异。例如,在同样以上市公司为对象的研究中,有的研究发现国际化对绩效产生了正面影响^[19],有的研究显示两者是U形关系^[20],而有的研究发现两者是S形关系^[21],同时也有一些研究则认为国际化对企业绩效并没有产生显著的直接影响^[22]。此外,一项基于调查数据的研究发现,国际化广度的提高有利于提升制造业企业的绩效,而国际化深度则没有促进作用^[23];以国有大型企业为对象的研究发现,我国企业对外投资的绩效增长存在U形曲线中的“门槛”效应^[24]。

在上述众说纷纭的经验研究中,大部分文献都是以发达国家企业为研究对象的,关注发展中国家企业的研究相对较少,对发达国家和发展中国家企业进行比较分析的研究则更少。实际上,导致相关研究结论不一致的原因是多方面的^②,其中,样本企业的来源国差异是影响研究结论的一个重要因素^[25,26]。但是,对于国际化与企业绩效之间关系的国别差异,并不能通过横向比较那些企业来源国不同的文献后得出简单结论,因为除了企业的母国差异之外,所属行业、时间区间和度量指标的不同也会影响到研究结论。也就是说,考察发达国家和发展中国家企业之间的差异,需要建立统一的研究框架和样本企业选择标准进行国际比较,但目前还几乎没有这方面的经验

研究。

为了更为清晰地刻画出发达国家和发展中国家企业之间的国际化战略差异及其对绩效的不同影响,本研究选取在企业规模、行业构成上差异较小的世界500强企业和中国500强企业为样本,构建统一的指标体系和计量模型,检验了国际化程度与绩效之间关系的中外企业差异。其中,本研究考察了资产密集度对国际化与绩效之间关系的调节作用,而这方面的讨论在现有研究文献中也比较鲜见。研究结果不仅对于中国企业制定国际化战略具有很强的实践意义,并且也可以为梳理国际化与企业绩效之间的复杂关系提供新的视角和经验证据。

1 研究假设

企业国际化理论的研究内容十分丰富,众多学者从产业组织、交易成本、社会网络和企业精神等角度进行了大量的研究。其中,有关企业国际化的动因、条件和途径的相关理论隐含了国际化对企业绩效影响的讨论,有助于理解中外企业在国际化与绩效之间关系上的差异。

1.1 国际化与绩效之间整体关系的差异

对于企业国际化的动因和条件,垄断优势理论^[27]认为,国际市场的不完全性使得跨国公司能够利用其特定的垄断优势进行对外直接投资,这种有别于东道国企业的垄断优势包括产品差异化能力、经营管理技能、技术专利和规模经济等。内部化理论^[28]认为,由于管理诀窍和技术专利等中间产品的市场交易费用过高,企业倾向于通过对外直接投资建立内部市场,以解决外部市场失效问题。这些理论强调了企业具有的独特知识和特定优势是海外投资的前提条件,所以更适用于解释发达国家企业的国际化行为。而小规模技术理论^[29]认为,虽然发展中国家企业的技术能力和生产规模不如发达国家企业,但可以凭借适合小规

② 陈立敏和王小瑕^[26]以国际上具有代表性的64篇重要文献为对象,采用定量文献研究的Meta分析方法后的研究结果显示,国际化与企业绩效之间的关系结果产生差异的因素包括,样本企业特征、变量操作特征、研究方法特征和文献发表特征。

模生产的技术发挥低成本优势,在多元化、多层次的全球市场中找到发展空间。此外,发展中国家企业也可能为了寻求资源和发展机会、积累国际化经验等战略目标而开展跨国经营活动。但不可否认的是,发达国家企业拥有的经营资源和竞争优势多于发展中国家企业,其国际化程度也明显更高。

那么,对于国际化战略对企业绩效的影响,发达国家企业和发展中国家企业是否存在显著差异?如前所述,大量的实证研究结果显示,无论是发达国家企业还是发展中国家企业,国际化与绩效之间的关系均呈现出多种形态。但据此还不足以说明,国际化对绩效的影响与企业的母国发达程度没有关联,因为这些各自独立的研究所采用的计量方法、度量指标和样本的行业属性等并不相同,从而可能导致结论的不一致,同时也降低了横向比较的可信度。

为了客观比较国际化程度与绩效之间关系的中外企业差异,本研究选择同样为大公司代表的中国500强企业和世界500强中的发达国家企业作为样本。就国际化与绩效之间的整体关系而言,由于中国企业和发达国家企业在竞争优势和国际化经验等方面存在着比较明显的差距,因而会导致国际化对企业绩效的影响产生显著差异。

目前,虽然中国500强企业依靠巨大的国内市场已具备了经营规模上的优势,其“走出去”步伐也在不断加快,但海外业务规模普遍较小,跨国经营能力羸弱,真正拥有全球投资战略、全球一体化生产体系的企业稀少,因此整体上仍处于国际化扩张的初级阶段。企业国际化理论认为,海外市场扩张将面临着信息不对称、合法性缺失、文化距离障碍等因素导致的外来者劣势^[30-31],从而影响企业绩效。对于中国企业而言,不仅需要解决外来者劣势等问题,而且作为国际市场的后来者,还必须承受来自于发达国家跨国公司的巨大竞争压力。由于中国企业在技术、品牌和管理等方面的特定优势还不充分,并且也缺乏足够的国际化经验,所以海外市场的异质性和文化多样性等因素将会增加企业管理和运营的难度。虽然国际化也为中国企业提供了更多的资源和更大的市场,

有利于企业实现资源的优化配置,但总体上目前中国企业的国际化扩张成本高于收益,因而可预见的是其国际化对绩效的负面影响大于正面影响。而对于发达国家企业来说,虽然目前面临着越来越多的来自新兴国家企业的挑战,全球商业环境也变得日益复杂和不确定,但相比之下,世界500强企业不仅拥有更多的经营资源,并且也具有比较成熟的管理机制和国际化经验,能够克服各种不利因素,因而其海外扩张整体上对企业绩效将产生正面影响。由此,本研究提出以下假设。

H1 对于国际化程度与企业绩效之间的整体关系,发达国家企业表现为正相关关系。

H2 对于国际化程度与企业绩效之间的整体关系,中国企业表现为负相关关系。

1.2 国际化与绩效之间曲线关系的差异

国际化战略对任何企业而言都可能是一把“双刃剑”,所以国际化对企业绩效的影响并不是单方面的正面或负面影响,而是更为复杂的曲线关系^[13, 16]。实际上,近年来讨论两者间复杂关系的三次方模型已成为一种趋势。其背景在于,在Contractor等^[13]、Lu和Beamish^[14]提出S形曲线的三阶段模型后,以往的那些看似各不相同的实证结果其实有一定的关联,因为线性关系可以说是二次方关系的某种近似,而二次方关系也可以说是三次方关系的某种近似。

对于中国企业和发达国家企业,本研究同样认为,中外500强企业均可能存在国际化影响绩效的动态性特征,即国际化与绩效之间是一种曲线关系。

虽然中国企业在国际化初期阶段面临着外来者劣势等问题,付出的成本总体上要高于收益,但中国500强企业作为具有较强实力的大企业,国际化战略的不断深入和经验的积累将有助于降低学习成本,在国际市场获得的新技术和新知识也有利于生产经营能力的提高,从而提升企业绩效;不过当国际化程度超过一定水平以后,跨国经营的复杂程度加剧,相应的协调和管理成本随之快速上涨,从而导致企业绩效下滑。

对于发达国家企业来说,虽然一开始可以凭借自身的实力进行有效的国际化扩张,并带来绩

效的增长,但过度国际化同样可能产生协调管理和治理成本上升的问题,从而降低收益^[9, 16]。不过与中国企业不同的是,世界500强企业(尤其是那些国际化程度很高的跨国公司巨头)在经营资源和管理模式上的优势十分突出,如果能凭借国际化经验和全球资源的充分利用来解决跨国管理成本上升等问题,那么国际化的进一步扩张将再度带来绩效的提升。这种企业绩效随国际化程度的提高先上升后下降再上升的N形曲线关系,在一些对欧美国家企业的研究中得到了验证^[16-18]。

总之,在国际化与企业绩效的三次方曲线关系上,中国500强企业和世界500强中的发达国家企业可能呈现出不同的关系形态。由此,本研究提出以下假说。

H3 对于国际化程度与企业绩效的曲线关系,发达国家企业表现为N形(倒S形)关系。

H4 对于国际化程度与企业绩效的曲线关系,中国企业表现为S形关系。

1.3 资产密集度调节国际化与绩效之间关系的差异

以往的研究显示,国际化程度与企业绩效之间的关系可能受到各种情景因素的调节作用,这些因素主要包括企业层面的国际化阶段、国际化模式、国际化节奏、产品多元化,以及宏观层面的东道国制度、地理多元化、投资母国和投资行业等^[2]。本研究认为,生产要素密集度作为企业的经济技术特征之一,可能是影响国际化与绩效之间关系的调节因素,并且这种调节作用在中外企业之间存在较大的差异。

生产要素密集度反映了企业在生产经营过程中对不同资源的相对依赖程度,其中,资产密集度是常用的一个指标。资产密集程度越高,投资风险越大,对生产技术和管理水平的要求也更高,这对于企业的国际化扩张来说同样如此。跨国管理的难度本身大于国内经营,而资产密集度可能加

大跨国管理的复杂性,进而影响国际化绩效。Contractor等^[13]的研究结果显示,即便同样为服务业企业,资产密集型企业 and 知识密集型企业的国际化对绩效的影响存在明显差异^③。这说明,企业国际化与绩效的关系受到了资产密集度的调节作用。

不过对于中外500强企业,资产密集度的调节作用可能由于无形资产所占比重的差异,以及企业发展阶段和国际化阶段的差异而有所不同。这些500强企业分属于众多制造业和服务业细分行业,本研究用相同的人均资产指标来表征中外企业的要素密集程度。该指标越高,说明企业属于资产密集型,其拥有较多的固定资产或无形资产,指标越低则说明企业相对属于劳动密集型。

发达国家企业的总资产中,无形资产的比重相对较高,而这些包含专利权、商标权和商誉等在内的无形资产恰恰是企业竞争优势的重要来源。因此,发达国家企业的人均资产越高,意味着其在国际化过程中能够更多地发挥技术和品牌等方面的无形资产优势,这有助于企业提升经营绩效^④。同时,由于发达国家企业大都已具备了比较成熟的管理经验和经营模式,并积累了国际化经验,因而可有效降低资产密集度对跨国管理的不利影响。然而对于中国企业来说,劳动密集型企业在国际市场上具备了低成本优势,但资产密集型企业通常缺乏这样的竞争优势,并且固定资产的比重也相对较高,使得企业的跨国管理更为艰难。另一方面,由于中国企业大都缺乏成熟的管理经验和国际化经验,资产密集度越高,跨国管理的难度也随之加大。总之,资产密集度可能负面影响中国企业的国际化程度与绩效之间的关系。

综上所述,本研究认为,企业的资产密集度具有影响国际化与绩效之间关系的作用,而这种调节作用对中外500强企业来说存在明显的不同。由此,提出以下研究假设。

H5 对于发达国家企业的国际化程度与绩

③ Contractor等^[13]研究显示,资产密集型企业的国际化程度与绩效之间呈N形关系,而知识密集型企业则呈S形关系。但是其样本仅限于来自美国等发达国家的103家企业,对两类企业的划分也只是按企业所处行业来分类的。

④ Lu和Beamish^[14]以日本企业为对象的大样本实证研究显示,当企业对研发、广告等无形资产的投资活动较多时,国际化的绩效表现更佳。

效之间关系,资产密集度具有正的调节作用,即人均资产与国际化程度的交互项的回归系数为正。

H6 对于中国企业的国际化程度与绩效之间关系,资产密集度具有负的调节作用,即人均资产与国际化程度的交互项的回归系数为负。

2 样本选取与数据来源

为了检验企业国际化程度与绩效关系的中外企业差异,选取中国 500 强企业和世界 500 强中的发达国家企业作为研究样本,主要理由在于,1) 中外 500 强企业在经营规模和行业构成上的差异较小,因而可以排除这些因素对研究结论的影响;2) 中外 500 强排行榜的数据具有公开性和连续性,入榜企业很多也是上市公司,数据的可利用性为实证研究提供了良好的基础;3) 中外 500 强企业都是具有较高知名度的大公司代表,以此为研究对象可以比较清楚地看出中国企业和发达国家企业之间的差异。

2.1 发达国家企业的样本选取与数据来源

以“世界 500 强(Global 500)”中的发达国家企业作为与中国 500 强企业进行比较分析的研究样本。该排行榜是美国《财富》(FORTUNE)杂志发布的,排名以企业上一年的营业收入为依据,完整的榜单还包括资产总额、净利润、所有者权益等数据,但其中并没有显示国际化经营方面的数据。因此,还需要从其他途径获得相关数据。

方法之一是利用国际权威机构发布的公开数据。联合国贸易和发展会议(UNCTAD)发布的《世界投资报告》附有按海外资产排名的非金融领域全球 100 大跨国公司(the top 100 non-financial, TNCs)榜单,其中包含了海外资产额、海外营业收入和海外员工人数等数据。该榜单中的许多

企业本身也进入了世界 500 强排行榜,所以可利用其海外经营方面的数据来构建国际化指标,但这种方法只限于一部分企业。对于其他 500 强企业,还需要通过对企业网站信息和上市公司年报的调查来获取国际化经营方面的数据。

选取 2011 年—2013 年的世界 500 强排行榜为研究样本,并采取以下步骤对样本企业进行了筛选和处理,1) 排查了三年连续上榜企业,结果显示共有 438 家,其中 94 家金融类企业由于其行业属性和跨国经营模式的特殊性而被剔除;2) 剩余的 344 家企业中有 22 家企业无法核实其国际化经营状况^⑤,另外有 58 家为中国内地企业以及其他发展中国家的企业,这些企业也被剔除;3) 最终获得 264 家世界 500 强中的发达国家企业^⑥,其中 78 家企业的海外经营数据来自全球 100 大跨国公司榜单,186 家企业的海外经营数据通过对企业网站和上市公司年报等资料的自主调查获得。在自主调查的企业中,有 32 家企业的国际化指标采用了生成低于 10% 的随机数据的方法。依据在于,上市公司通常需要主动披露超过营业收入比重 10% 以上的业务内容及其所属行业、主要产品或地区等信息,而这些企业在年报中虽然没有提供具体的海外经营数据,但明确注明了未披露海外经营数据是因为没有达到“占比 10% 以上须主动披露重要信息”的要求^⑦。由此可以推断,这些企业的海外收入和海外资产均低于 10%,因而采用生成随机数的处理方法是稳妥可行的^⑧。

2.2 中国企业的样本选取与数据来源

为了与世界 500 强企业进行比较分析,同样选取中国 500 强企业作为研究样本。该排行榜是中国企业联合会、中国企业家协会发布的年度排行榜,包括中国企业 500 强、中国制造业企业 500 强和中国服务业企业 500 强 3 个榜单^⑨。从排名

⑤ 有些企业在年报中虽然提及有海外业务但没有详细的数据,有些是因为只披露了按世界各大洲划分的数据,有些是由于其作为家族企业、集团公司或非上市公司而没有提供详细的公司年报等资料。此外,日本东芝公司因为在 2015 年被曝光财务数据造假而被剔除。

⑥ 国际上对于发达国家的定义范围存在一定的分歧,综合考虑了常见的主流方法,选取的范围包括联合国公认的发达国家、国际货币基金组织(IMF)定义的发达经济体、经合组织(OECD)成员国。

⑦ 这并不意味着其他样本企业的海外业务占比就一定大于 10%。有些企业虽然国际化程度不高,但是也主动在其年报或网站资料中披露了海外销售额、海外资产额等信息。

⑧ 谨慎起见,对这部分企业也尝试了用 1%、5% 和 9% 的数据分别替换随机数的方法,但不同的处理方法并没有对估计结果产生影响。

⑨ 3 个榜单的入围企业均不包括行政性公司和资产经营公司,也不包括在华外资和港澳台商企业。

依据和数据内容看,这3个500强榜单与世界500强相同,同样也没有包含企业的国际化经营数据。本研究通过企业网站信息和上市公司年报进行了调查,但是与世界500强企业不同的是,中国500强企业公开披露的数据资料较少,很难获得海外经营状况的相关数据,一是因为这些企业很多属于集团性质的大型企业,其中不少还是国有企业,很少公开财务和经营方面的数据资料;二是由于目前我国企业开展国际化经营的程度普遍不高,即使是一些上市公司其年报也较少披露海外经营数据。

不过,“中国100大跨国公司”排行榜为显示了500强企业的国际化指标。该榜单是由中国企业联合会在上述3个500强榜单的基础上,依据企业申报的海外经营数据而产生的,排名方法参照了联合国的方法。但需要强调的是,“中国100大跨国公司”实际上是对中国国内规模最大企业的国际化程度排名,入榜企业中包含许多国际化程度较低的企业,所以并非真正意义上的跨国公司排名^⑩。该排行榜的发布起始于2011年,但是比对各年份的数据后发现,2011年榜单中的企业与之后的榜单有较大出入,并且有超过五分之一的企业(22家)没有出现在之后的榜单中。为了尽可能地增加样本企业数量和保证数据的连续性,最终选取2012年—2014年榜单中的81家连续上榜企业作为研究样本。其中,有5家企业的个别年份缺失相关数据,对此采用均值填补的方法对5个国际化指标进行了数据补缺处理^⑪,但这只占三年243个观测值的2.05%,所以对估计结果应该不会有很大的影响。

综上所述,依据年报和排行榜等公开资料,分别构建了发达国家企业和中国企业的3年面板数据,对部分缺失数据的处理采取了稳妥的方法,也确认了这并没有对估计结果产生影响。由此构成的中外500强企业样本均包含了国际化程度从低到高的企业,虽然样本数量还不够理想,但对于研究国际化程度与绩效关系的中外企业差异是一个

具有较强代表性的合适样本。

3 变量选择和模型构建

研究国际化对企业绩效的影响,需要设置合理有效的指标来度量国际化程度和经营绩效,并且在模型中控制影响两者关系的其他因素。为了客观对比中外企业之间存在的差异,对中国企业和发达国家企业采用了相同的指标体系和估计方法。

3.1 变量选择

3.1.1 绩效指标的选择

企业的经营绩效反映在许多方面,常用的评价指标主要有销售利润率(*ROS*)、总资产收益率(*ROA*)、净资产收益率(*ROE*)等反映收益水平的财务指标,以及托宾*Q*值和销售增长率等反映企业成长性的市场指标,或者是财务指标与非财务指标构成的综合指标。在研究国际化程度与绩效关系的文献中,大部分研究选择以*ROS*或者*ROA*作为企业的绩效指标^[8,9,11,13,15,16]。本研究亦选取常用的销售利润率(*ROS*,亦称销售回报率)作为中外企业的绩效指标。该指标与*ROA*相比,能够从市场表现的角度反映企业的经营绩效和竞争状况^[8],并且可以避免在国际研究中由于资产折旧方法或会计制度、投资时机的不同而对资产估值造成的影响^[32]。

3.1.2 国际化程度指标的选择

常用的国际化指标主要可分为三类,一是国际化深度指标,即从跨国经营业绩的角度测量国际化程度,主要有海外资产占比(*FATA*)、海外销售占比(*FSTS*)和海外员工占比(*FETE*)等指标;二是国际化广度指标,即从跨国经营分布范围的角度测量国际化程度,主要有海外子公司数量、海外子公司分布国家数量等指标;三是多维度的复合指标,例如Sullivan^[33]构建了绩效、结构和态度3个维度的复合指标,杨忠和张骥^[23]从国际化深

^⑩ 虽然浙江吉利集团等少数企业的跨国指数超过了50%,但大部分企业的国际化程度普遍较低。2014年中国100大跨国公司的平均跨国指数为13.6%,而2014年世界100大跨国公司的平均跨国指数为64.5%。跨国指数(TNI)为海外收入占比、海外资产占比和海外员工占比3个指标的算数平均值。

^⑪ 均值填补的方法分别为,一是根据该企业的其他年份数据,二是根据其他企业的平均值。但不同的处理方法并没有对估计结果产生影响。

度和广度出发构建了相应的指标体系。

以上指标中,大部分文献采用的是国际化深度或广度的单一维度指标。其中,最常用的指标是海外销售占比和海外子公司数量^[34]。海外销售占比包括企业的出口和海外子公司的销售,所以相比于单纯计算海外子公司数量或海外子公司所在国家数量,是一个更为合理的国际化程度指标^[35]。不过,单一指标难以反映企业国际化的复杂性和多层次特征,而多个指标合成后的复合指标则可能掩盖了更为细致的信息,难以说明国际化程度相同企业之间的差异。

本研究对中国企业和发达国家企业国际化程度的度量,采用反映国际化深度的海外资产占比(*FATA*)和海外收入占比(*FSTS*)指标。这两个指标分别从对海外生产的依赖和对海外市场的依赖的不同角度反映了企业国际化程度^[10],而且具有数据获取的方便性和指标含义的直观性,因而适用于比较中外企业的差异。

3.1.3 控制变量的选择

企业绩效还受到其他多重因素的影响,因而有必要在模型中加以控制。根据样本企业的特征,并借鉴以往的研究方法,设置了以下几个方面的控制变量。

首先是企业的资产负债率(*ALR*)。这是反映企业负债水平及风险程度的重要指标,通常用总资产中债务所占的比重来衡量。一定的资产负债率可以降低企业的综合资本成本,提高股东收益,但另一方面会产生财务风险。因此,许多文献将负债程度作为影响企业绩效的一个重要因素^[9, 14, 15, 32]。鉴于所有者权益是企业资产扣除负债后由所有者享有的剩余权益,由此建立了度量样本企业资产负债程度的指标,计算公式为,资产负债率 = 负债额/总资产 = (资产 - 所有者权益)/总资产。

影响企业绩效的其他因素还包括企业规模、企业年龄和行业属性,将这些因素作为控制变量的做法比较常见^[9, 15, 21, 35, 36]。主要理由在于,规模较大的企业容易形成生产与经营的规模效应,能够在资本市场以较低的成本获得资金,因而通常被认为具有获取高于正常利润率的能力;企业

设立的时间越长久,积累的经验越丰富,提高经营绩效水平的能力一般也越高;不同行业在生产方式、经营模式和市场结构等方面存在较大的差异,从而导致行业之间的收益率产生较大差异。本研究用总资产作为衡量企业规模的变量(*Size*),用数据年份减去企业成立年份的方法来度量企业年龄(*Age*),并将所属行业分为制造业与非制造业两大类,引入了一个反映行业属性的哑变量(*IND*)。

此外,企业之间的差异不仅体现在规模、年龄和行业属性上,而且还体现在生产要素密集程度上。虽然从制造业与非制造业的角度控制了样本企业的行业属性,但这样的分类方法显得过于粗糙,因为制造业并不一定就是资本密集型的,而服务业也不完全都是劳动密集型的。实际上,本研究的样本企业分布在几十个行业中,行业之间的差异较大。对此,根据劳动与资本之间的替代关系以及数据可得性,引入了一个反映生产要素密集度的指标,用企业人均资产(*PCA*)表示,以此控制企业的资本密集程度对绩效的影响。

另一方面,根据样本企业的特征设置了其他控制变量,1)世界500强的发达国家企业来自二十多个国家,其中既有美国、日本和德国这样的经济大国,也有卢森堡、新加坡这样的小国,所以有必要控制母国的经济规模差异对企业绩效的影响。用企业所在国家的GDP来表示母国经济规模(*GDP*)。2)中国500强企业来自于国内的不同地区,考虑到东部和中西部地区的差异对企业的影响,加入了一个反映企业所属区域的哑变量(*REGI*)。3)中国500强企业中有许多国有性质的企业,为了控制所有权性质对企业绩效的影响,引入了一个反映企业性质的哑变量(*SOE*)。

3.2 变量概况

上述各变量的说明如表1所示。其中,企业年龄、企业性质的数据来源于企业网站信息和公司年报,国际化指标如前所述,其他变量的数据来源于《世界投资报告》、《中国500强企业发展报告》以及UNCTAD、世界银行和《财富》杂志网站资料。

表 1 变量说明

Table 1 Variables description

变量类别	符号	变量名称	变量说明
因变量	<i>ROS</i>	销售利润率	净利润额/总收入额
自变量	<i>FATA</i>	海外资产占比	海外资产额/资产总额
	<i>FSTS</i>	海外收入占比	海外收入额/总收入额
控制变量	<i>ALR</i>	资产负债率	负债额(资产 - 所有者权益)/总资产
	<i>lnSize</i>	企业资产规模	总资产的自然对数
	<i>lnAge</i>	企业年龄	企业年龄(数据年份 - 企业成立年份)的自然对数
	<i>IND</i>	行业属性	所属行业为制造业取值为 1, 否则为 0
	<i>lnPCA</i>	资产密集度	人均资产(资产总额/员工总人数)的自然对数
	<i>lnGDP</i>	母国经济规模	各国 GDP(2005 年不变价, 美元)的自然对数
	<i>REGI</i>	所属区域	中国东部地区企业为 1, 否则为 0
	<i>SOE</i>	企业所有制属性	国有企业取值为 1, 否则为 0

注: *lnGDP* 变量仅限于世界 500 强企业, *REGI* 和 *SOE* 两个变量仅限于中国 500 强企业。

表 2 主要变量的描述性统计

Table 2 Descriptive statistics of variables

样本	变量	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
发达国家企业	<i>ROS</i>	792	0.051 9	0.070 2	-0.243 9	0.336 3
	<i>FATA</i>	747	0.416 2	0.296 0	0.000 3	0.997 1
	<i>FSTS</i>	792	0.473 1	0.307 3	0.000 3	1.000 0
	<i>ALR</i>	792	0.678 0	0.186 9	0.198 8	2.541 1
	<i>Age</i>	792	80.795 5	48.746 0	10	347
	<i>lnSize</i>	792	10.810 3	0.929 4	8.175 3	15.082 6
	<i>lnPCA</i>	792	4.097 9	1.133 0	1.074 8	8.092 6
中国企业	<i>ROS</i>	243	0.023 0	0.033 2	-0.078 0	0.165 5
	<i>FATA</i>	243	0.167 7	0.146 2	0.004 7	0.750 7
	<i>FSTS</i>	243	0.183 2	0.179 3	0.001 1	0.846 1
	<i>ALR</i>	243	0.782 5	0.136 9	0.246 2	0.967 6
	<i>Age</i>	243	27.567 9	18.908 1	3	103
	<i>lnSize</i>	243	16.583 9	1.262 0	13.774 6	19.879 2
	<i>lnPCA</i>	243	5.374 8	0.676 0	2.885 3	7.799 9

注: 发达国家企业的 *Size* 和 *PCA* 的货币单位为万美元, 中国企业则为万元人民币。

表 2 汇总了主要变量的描述性统计, 从中可以看出, 发达国家企业的销售收益率、国际化程度和年龄的均值都大于中国企业; 在资产规模和人均资产上, 统一货币单位后, 发达国家企业的均值也都大于中国企业。此外, 还分析了变量间的相关系数和多重共线情况。变量之间的相关系数矩阵显示, 出现在同一方程中的解释变量之间的相关系数较低, 绝对值大部分在 40% 以下。方差膨胀因子(VIF)检验结果表明, 同一方程中解释变量之间的方差膨胀因子大部分都在 2 以下, 说明

不存在多重共线性。限于篇幅, 相关系数矩阵和多重共线性检验结果未列示。

3.3 模型和估计方法

基于上述研究设计, 设定以下计量模型来检验和比较中外企业的国际化程度与绩效之间的关系

$$Perf_{it} = \beta_0 + \beta_1 DOI_{it} + \beta_2 DOI_{it}^2 + \beta_3 DOI_{it}^3 + \gamma_1 \ln PCA_{it} + \gamma_2 \ln PCA_{it} \times DOI_{it} + \delta Z_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中 *i* 表示不同的企业, *t* 表示不同的年份; *Perf* 表示企业绩效, *DOI* 表示国际化程度, *PCA* 表示企

业的资产密集度; Z 表示一组控制变量。

研究样本分别为中国 500 强企业和世界 500 强中的发达国家企业,属于跨截面时间数据。对国际化——绩效关系结构性变动的检验,理论上可以通过混合中外企业的样本数据,利用邹检验或 F 检验完成。但本研究的样本数据来源不同,影响中国企业和发达国家企业绩效的各种因素也存在诸多差异。因此,采取了将两类不同来源的数据分别估计后进行回归系数比较的方法。

就每一类样本而言,这些样本个体的属性又存在很多共同之处。譬如,中国企业的特征主要表现为规模较大、受中国国内宏观经济影响较大、国际化程度相对较低等,而对于发达国家企业,其共同特征表现为规模更大、成立时间较长、国际化程度较高等。因此,对每一类样本而言,参照国际化——绩效关系研究文献中常见的估计方

法^[10, 12-13, 16, 21, 35-36],同样认为回归参数在截面个体之间没有差异且随时间没有变异,可以采取混合截面时间数据的方法进行估计。考虑到截面数据中的个体可能存在异方差问题以及时间维度上的相关性,采取了修正异方差和序列相关的面板校正误差模型(panel corrected standard error, PCSE)估计方法。

4 估计结果和讨论

4.1 估计结果分析

针对给出的六个研究假说,以销售利润率(ROS)作为企业绩效指标,以海外资产占比($FATA$)和海外收入占比($FSTS$)作为企业国际化程度(DOI)指标,对两者之间关系的中外企业差异进行了回归检验,估计结果见表 3、表 4 和表 5。

表 3 国际化程度与绩效之间整体关系的检验结果

Table 3 Results of estimates for the linear relationships between DOI and performance

变量	发达国家企业		中国企业	
	(1)	(2)	(3)	(4)
ALR	-0.133 *** (-13.26)	-0.131 *** (-14.57)	-0.116 *** (-13.19)	-0.114 *** (-12.44)
$\ln Age$	-0.005 9 *** (-10.10)	-0.005 9 *** (-10.71)	-0.002 9 ** (-2.21)	-0.003 3 *** (-2.85)
$\ln Size$	0.014 8 *** (6.35)	0.014 0 *** (8.12)	-0.002 2 *** (-4.38)	-0.001 0 ** (-1.99)
IND	0.006 0 ** (2.10)	-0.002 2 (-0.51)	-0.001 4 (-0.78)	-0.001 0 (-0.55)
$\ln PCA$	0.005 1 *** (8.71)	0.004 6 *** (8.57)	0.020 4 *** (9.67)	0.019 2 *** (8.73)
$\ln GDP$	0.010 8 *** (8.93)	0.011 7 *** (12.92)		
SOE			-0.001 5 (-1.04)	-0.003 1 *** (-2.99)
$REGI$			0.005 2 ** (2.18)	0.003 4 ** (2.03)
$FATA$	0.053 7 *** (7.28)		-0.045 5 *** (-18.33)	
$FSTS$		0.067 6 *** (7.37)		-0.020 9 *** (-2.91)
$cons$	-0.200 *** (-12.47)	-0.212 *** (-12.34)	0.055 8 *** (3.09)	0.041 1 ** (2.22)
R^2	0.273	0.282	0.408	0.384
$Wald\ Chi2$	584 809	1 142 906	54 975	3.966e + 09
N	747	792	243	243

注: *, $p < 0.1$, **, $p < 0.05$, ***, $p < 0.01$, 括号内为 t 值。

表 4 国际化程度与绩效之间曲线关系的检验结果

Table 4 Results of estimates for the nonlinear relationships between *DOI* and performance

变量	发达国家企业				中国企业			
	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
<i>ALR</i>	-0.133 *** (-13.23)	-0.131 *** (-13.32)	-0.131 *** (-14.45)	-0.131 *** (-14.09)	-0.116 *** (-13.30)	-0.116 *** (-12.64)	-0.116 *** (-12.99)	-0.114 *** (-10.74)
<i>lnAge</i>	-0.006 *** (-9.73)	-0.005 *** (-7.10)	-0.006 *** (-10.93)	-0.005 *** (-9.57)	-0.003 ** (-2.19)	-0.003 ** (-2.23)	-0.003 *** (-2.98)	-0.003 *** (-2.88)
<i>lnSize</i>	0.014 *** (6.16)	0.015 *** (5.89)	0.014 *** (7.93)	0.014 *** (7.33)	-0.002 *** (-4.33)	-0.002 *** (-4.84)	-0.000 7 (-1.10)	-0.000 7 (-1.28)
<i>IND</i>	0.005 * (1.88)	0.002 9 (0.84)	-0.002 1 (-0.49)	-0.004 (-0.93)	-0.001 (-0.76)	-0.001 (-0.77)	-0.002 (-0.85)	-0.001 5 (-0.84)
<i>lnPCA</i>	0.005 *** (8.64)	0.005 *** (10.55)	0.005 *** (8.60)	0.005 *** (8.78)	0.020 *** (9.57)	0.020 *** (9.59)	0.020 *** (8.70)	0.020 *** (8.92)
<i>lnGDP</i>	0.010 *** (9.02)	0.010 *** (10.81)	0.012 *** (11.84)	0.013 *** (12.99)				
<i>SOE</i>					-0.002 (-1.30)	-0.002 (-1.21)	-0.003 *** (-3.27)	-0.004 *** (-2.65)
<i>REGI</i>					0.005 ** (2.05)	0.005 ** (2.06)	0.002 (1.24)	0.002 (1.26)
<i>FATA</i>	0.081 *** (6.04)	0.269 *** (4.54)			-0.036 *** (-3.32)	-0.042 * (-1.89)		
<i>FATA</i> ²	-0.031 *** (-3.34)	-0.545 *** (-3.38)			-0.017 (-0.92)	0.009 (0.09)		
<i>FATA</i> ³		0.362 *** (3.11)				-0.027 (-0.29)		
<i>FSTS</i>			0.039 *** (5.38)	0.237 *** (6.07)			0.034 (1.64)	0.018 (0.72)
<i>FSTS</i> ²			0.031 ** (2.09)	-0.492 *** (-4.81)			-0.083 *** (-3.87)	-0.024 (-0.22)
<i>FSTS</i> ³				0.358 *** (4.54)				-0.052 (-0.53)
<i>cons</i>	-0.200 *** (-12.47)	-0.221 *** (-18.26)	-0.223 *** (-10.50)	-0.256 *** (-10.48)	0.052 *** (2.94)	0.053 *** (3.18)	0.028 (1.30)	0.029 (1.31)
<i>R</i> ²	0.273	0.282	0.283	0.293	0.409	0.409	0.397	0.397
<i>WaldChi2</i>	584 809	1 417 274	916 998	234 968	94 635	435 345	184 596	27 957
<i>N</i>	747	747	792	792	243	243	243	243

注：*， $p < 0.1$ ，**， $p < 0.05$ ，***， $p < 0.01$ ，括号内为 *t* 值。

由于影响企业绩效的因素较多，并且样本选取的跨度较大，因此预测 R^2 值会较小。估计结果显示，发达国家企业样本的绩效解释能力弱于中国企业样本。这可能因为，与中国企业相比，来自于不同国家的发达国家企业所处的经营环境及其影响因素异质性相对较大。此外，从 Wald 卡方统计量和所对应的 *P* 值来看，所有模型都是高度显著的。当三次方加入以及交叉项加入时，显著程度更高，模型解释力更强。

4.1.1 整体关系的中外企业差异

首先从国际化程度与企业绩效之间的整体关系看（见表 3），就发达国家企业而言，无论是海外资产占比（*FATA*），还是海外收入占比（*FSTS*），对绩效的影响都显著为正，这说明国际化促进了企业绩效，假设 1 得到了验证；而对中国企业来说，上述两个指标的影响则相反，都显著为负，这意味着中国企业的国际化降低了企业绩效，假设 2 得到了验证。由此可见，国际化战略对中国企业和

发达国家企业的影响效应是截然相反的. 此外, 比较国际化指标的回归系数大小可发现, 与发达国家企业的估计结果所不同的是, 中国企业的 *FATA* 系数比 *FSTS* 大一倍多. 这说明, 对中国企业来说, 资产的国际化对绩效的负面影响大于市场的国际化, 其原因可能在于, *FATA* 指标所对应的海外并购、海外直接投资等国际化方式面临着更高的跨国经营风险以及治理和协调成本.

4.1.2 曲线关系的中外企业差异

从国际化程度与企业绩效的曲线关系看(见表4), 就发达国家企业而言, 无论是 *FATA* 还是 *FSTS*, 一次方和三次方的系数显著为正, 而二次方的系数显著为负, 由此形成了一种 N 形(倒 S 形)的曲线关系, 研究假设 3 得到了很好的支持. 这意味着当发达国家企业在国际化程度较低时对绩效有促进作用, 然后随着国际化程度的加深, 企业绩效有所下降, 最后国际化程度的进一步提高将再度提升企业绩效. 而对中国企业来说, 上述指标的影响则是不系统的, 虽然呈现出某种负、正、负的 S 形关系, 但除了 *FATA* 的一次方系数显著为负之外, 其余的系数都不显著. 也就是说, 中国企业的国际化程度与绩效的曲线关系并不成立, 研究假设 4 没有得到支持.

此外, 表 4 也同时给出了二次曲线的估计结果. 从中可知, 无论是发达国家企业还是中国企业, 变量的符号和显著性都没有呈现出系统性的特征. 在讨论企业国际化与绩效之间的三次曲线关系的研究中, 如 Contractor 等^[13]、Ruigrok 等^[16]的回归结果所示, 二次曲线估计中的一次方项和二次方项的符号及显著性, 出现与线性估计和三次曲线估计不一致的现象比较常见. 实际上, 二次方关系可以说是线性关系和三次方关系的某种近似, 二次曲线估计结果并没有改变有关中外企业国际化与绩效的整体关系和三次方关系的研究结论.

4.1.3 调节效应的中外企业差异

从企业的资产密集度对国际化与绩效关系的调节作用看(见表5), 中外企业的两个研究假设 H5 和 H6 基本得到了验证. 对于发达国家企业,

鉴于其国际化程度与绩效之间的线性关系、曲线关系都是显著的, 通过加入人均资产(*PCA*)与国际化指标的交互项, 进一步考察了人均资产指标对这两种关系的调节效应. 模型(13)~模型(16)的结果显示, 无论是线性关系还是曲线关系, 交互项 $FATA \times \ln PCA$ 的回归系数均不显著, 但 $FSTS \times \ln PCA$ 的回归系数则都显著为正, 且决定系数 R^2 与模型(2)和模型(6)相比也有所提高, 说明存在正调节作用. 这意味着, 发达国家企业的资产密集程度越高, 其市场的国际化能带来更多的绩效回报, 而资产的国际化则不存在相同的效应.

对于中国企业, 鉴于其国际化程度影响绩效的主效应仅限于两者的线性关系, 所以也相应考察了企业人均资产对这种关系的调节效应. 模型(17)和模型(18)的结果显示, *FATA* 和 *FSTS* 与 *PCA* 的两个交互项均显著为负, 且相应的决定系数 R^2 也有所提高, 说明资产密集度对于国际化与绩效之间的关系存在比较明显的负调节效应. 这意味着, 对于那些资产密集型中国企业来说国际化之路更为艰难, 因为这些企业的固定资产成本高、投资风险大, 海外经营管理的难度也相对更大, 因而对企业绩效产生了负面影响.

4.1.4 其他因素的中外企业差异

此外, 从控制变量来看, 模型中给出的估计结果是相当稳健的, 所有回归模型中的资产负债率(*ALR*)都是显著的, 且影响为负, 表明负债增加会导致绩效下降; 年龄(*Age*)系数为负, 且是显著的, 这表明无论是中国企业还是发达国家企业, 设立的年份越长久反而拖累了企业绩效的增长; 以资产存量表示的规模(*Size*)对绩效的影响在中外企业之间存在明显不同, 对中国企业而言其影响为负, 而发达国家企业则为正, 且都是显著的, 这说明发达国家企业实现了规模经济, 而中国企业的经营规模越大则绩效越差, 从而折射出这些国内规模最大企业目前所面临的管理水平和经营效率低下的困境, 与发达国家企业形成了鲜明的对比; 行业虚拟变量(*IND*)的估计结果大部分是不显著的, 可见将样本企业的行业属性简单地分为制造业和服务业并不会导致企业经营绩效的显著

差异；表示企业生产要素密集程度的人均资产 程度(该指标通常与企业的技术水平有较强的关 (PCA) 与绩效显著正相关,表明企业的资本密集 联性)有利于提升经营绩效.

表 5 资产密集度对国际化与绩效关系的调节作用检验结果

Table 5 Results of estimates for the moderating effect on the relationships between DOI and performance

变量	发达国家企业				中国企业	
	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)
<i>ALR</i>	-0.134 *** (-13.22)	-0.131 *** (-14.14)	-0.131 *** (-13.33)	-0.131 *** (-13.64)	-0.114 *** (-13.15)	-0.114 *** (-12.47)
<i>lnAge</i>	-0.006 *** (-11.12)	-0.007 *** (-14.06)	-0.004 *** (-6.73)	-0.006 *** (-12.82)	-0.003 ** (-2.08)	-0.003 *** (-2.80)
<i>lnSize</i>	0.015 *** (6.32)	0.013 *** (7.69)	0.015 *** (5.85)	0.014 *** (7.08)	-0.002 *** (-3.24)	-0.001 * (-1.90)
<i>IND</i>	0.006 ** (2.06)	-0.001 (-0.22)	0.002 (0.73)	-0.003 (-0.65)	-0.003 (-1.56)	-0.003 * (-1.88)
<i>lnPCA</i>	0.006 *** (6.49)	-0.003 *** (-2.92)	0.007 *** (6.27)	-0.003 ** (-2.50)	0.025 *** (9.43)	0.027 *** (7.93)
<i>lnGDP</i>	0.011 *** (9.72)	0.011 *** (12.86)	0.011 *** (12.10)	0.012 *** (13.27)		
<i>SOE</i>					-0.003 ** (-2.35)	-0.003 *** (-3.36)
<i>REGI</i>					0.002 (1.00)	0.001 (0.44)
<i>FATA</i>	0.062 *** (8.13)		0.289 *** (4.38)		0.160 *** (4.61)	
<i>FATA × lnPCA</i>	-0.002 (-0.73)		-0.004 (-1.20)		-0.036 *** (-5.72)	
<i>FSTS</i>		-0.014 6 * (-1.82)		0.140 *** (3.74)		0.186 *** (3.73)
<i>FSTS × lnPCA</i>		0.020 1 *** (7.11)		0.019 6 *** (6.72)		-0.037 *** (-4.54)
<i>FATA²</i>			-0.554 *** (-3.37)			
<i>FATA³</i>			0.367 *** (3.10)			
<i>FSTS²</i>				-0.457 *** (-4.52)		
<i>FSTS³</i>				0.338 *** (4.37)		
<i>cons</i>	-0.207 *** (-20.68)	-0.155 *** (-11.56)	-0.232 *** (-21.90)	-0.200 *** (-10.00)	0.018 (0.95)	-0.001 (-0.04)
<i>R²</i>	0.273	0.291	0.283	0.302	0.419	0.398
ΔR^2	0.000	0.009	0.001	0.009	0.011	0.014
<i>Wald Chi2</i>	1 145 551	1 404 777	399 129	208 804	162 536	131 969
<i>N</i>	747	792	747	792	243	243

注: ΔR^2 为加交互项后与原来所对应的模型相比 R^2 的变化,其他同表 2.

在不同样本设置的独特控制变量方面,母国经济规模(*GDP*)对发达国家企业的绩效始终有显著的正面影响,中国企业的地区差异(*REGI*)基本上对绩效也产生了正的影响,而国有企业属性

(*SOE*)对绩效的影响则相反,这与规模指标对企业绩效的负面影响相同.实际上,中国企业样本中规模较大的企业大部分属于国有性质的企业.

4.2 进一步的讨论

以上估计结果显示,六个研究假设大部分得到了验证,从而说明中外企业的国际化与绩效关系存在很大的差异.虽然有关中国企业的国际化绩效呈S形曲线关系的研究假设没有得到支持,但这本身也表明了中国企业的国际化程度有别于发达国家企业,对企业绩效的影响还未进入到由负转正的阶段.

对于发达国家企业,根据模型(6)和模型(8)的估计结果(见表4),可以得到关于其国际化程度与绩效关系的三次曲线图形.如图1所示,无论是FATA还是FSTS,发达国家企业的国际化对绩效的影响有着比较相似的N形变化趋势.一些同样以发达国家企业为对象的研究,如研究瑞士企业的Ruigrok等^[16]、研究美国企业的Elango等^[17]等,也得到了类似的研究结果^⑫.

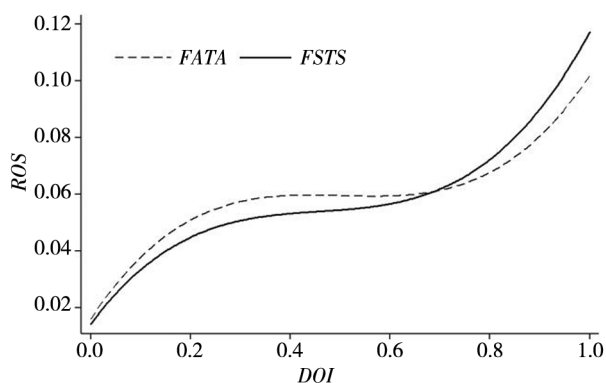


图1 发达国家企业的国际化程度与绩效关系

Fig. 1 The relationship between DOI and performance of enterprises in developed countries

不过研究结果显示,较低或较高度度的国际化具有对绩效的积极影响,而在国际化中等程度(区间范围大约在0.3%~0.7%之间)时与绩效的关系仅表现为微弱的负相关,即没有出现明显的负面影响.这应该与本研究选取的样本企业特征有关.这些属于世界500强的发达国家企业不仅在经营规模上处于世界领先地位,并且也大都具有悠久的发展历史,国际化基

础普遍较好,其中还有不少企业属于国际化经验十分丰富的跨国公司,具备了很强的全球资源配置能力.

此外需要说明的是,虽然图1显示出较高度度的国际化对绩效具有持续的正面影响,但实际上,样本企业中国际化水平极高的发达国家企业并不多.正如Ruigrok等^[16]所指出的,当国际化发展到极高的水平以后,组织和环境复杂性迅速加剧,这将导致绝大多数企业无法成功应对,从而使企业绩效再次下降.因此,国际化程度越高,并非始终能带来绩效回报,这种情形可能只限于很少一部分的跨国公司.

另一方面,以中国企业为样本的最近研究显示,国际化与绩效的关系呈现出初期影响均为负的U形关系^[20, 24]或S形关系^[15, 21].其中,以国有大型企业为对象的研究^[24]显示,中国企业对外投资的绩效增长存在“门槛效应”,这种现象一般出现在企业国际化的初期阶段.虽然研究结果显示,中国500强企业的国际化对绩效的影响未演变为U形或S形关系,但整体关系显著为负,符合上述文献的研究结论.未出现曲线关系的理由之一可能在于,以国有企业为主体的中国500强企业尚处于国际化的初期,绝大部分企业的国际化程度很低.图2用核密度(k-density)曲线比较了中外企业的国际化程度分布,从中可知,无论是海外资产占比(FATA)还是海外收入占比(FSTS),中国企业都集中在左边较低水平,而发达国家企业的分布区域则比较均匀,中外企业之间存在明显的差距.

那么,对于国际化程度同样不高的中外企业,是否仍然存在对绩效的不同影响?对此,选取FATA和FSTS这两个指标小于40%的中外企业为样本,重新检验了国际化程度对绩效的影响.估计结果依然显示,发达国家企业的国际化程度与绩效之间呈正相关关系,而中国企业则呈负相关关系^⑬.

⑫ Ruigrok等^[16]的研究结论是,虽然国际化指标的一次方、二次方和三次方回归系数显示出正负正的N形关系,但由于企业绩效在极高的国际化水平上再次下降,所以是右移的S形关系.

⑬ 与全样本的估计结果不同之处在于,中国企业的FSTS变量对绩效的影响为负,但变为不显著了.

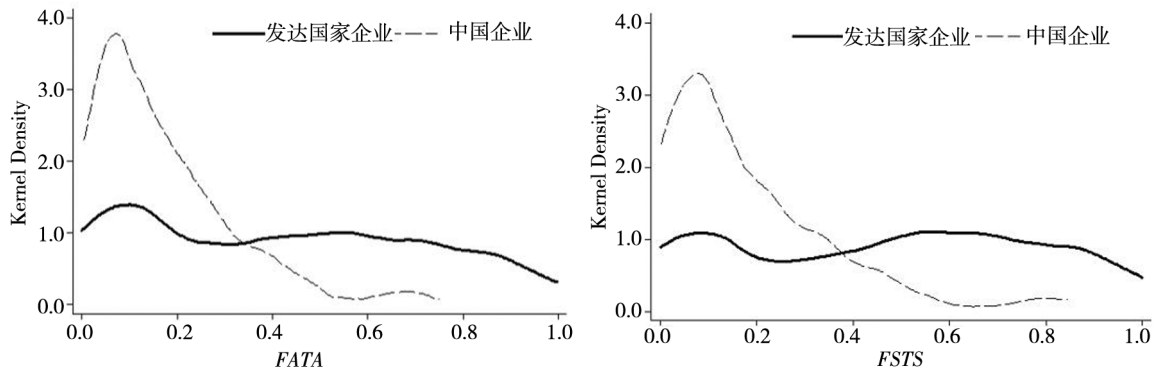


图2 国际化程度的分布密度比较

Fig. 2 Comparison of the DOI distribution densities

4.3 稳健性检验

为了考察估计结果的稳健性,除了前面提到的不同数据处理方法、多重共线性检验之外,还进行了如下稳健性检验。

1) 估计方法稳健性,用3年样本均值进行截面回归。发达国家企业的均值回归显示,核心解释变量的符号和显著性均没有发生变化。中国企业的均值回归显示,三次曲线模型中, $FATA$ 和 $FSTS$ 的检验结果都没有验证假说,与前面的结论是一致的;模型中 $FATA$ 的结论没有变化, $FSTS$ 项系数符号相同,但变为不显著;调节效应中, $FATA$ 和 PCA 的交互项符号相同,但变为不显著;而 $FSTS$ 和 PCA 的交互项则没有变化。可以认为对于中国企业的研究结论也是基本成立的。

2) 被解释变量稳健性,用资产收益率(ROA)替换销售收益率(ROS)进行回归。发达国家企业和中国企业的回归结果均显示,研究结论并未发生变化。

3) 解释变量稳健性,规模变量用企业员工人数代替总资产进行回归。发达国家企业和中国企业的回归结果表明,研究结论没有改变。

4) 可能的共线性问题,考虑到规模和国际化程度之间可能存在一定的相关性,去掉规模变量进行回归。发达国家企业的回归结果与前面的结论一致。中国企业的检验结果表明,三次曲线模型中, $FATA$ 和 $FSTS$ 的检验结果和原来结论相同;线性模型中, $FATA$ 的结论没有变化, $FSTS$ 项系数符号相同,但变为不显著;调节效应中, $FSTS$ 和 PCA 的交互项和原来结论相同, $FATA$ 和 PCA 的交叉项符号相同,但不显著。考虑到虽然个别国际化指标出现了变化,但另一个国际化指标则

无变化,所以并没有实质性地改变研究结论。

以上稳健性检验结果表明,对发达国家企业的检验结果都是稳健的,对中国企业的检验结果虽然部分不符合,但考虑到,1) 这些不一致的结果都是非系统性的,即对应的另一个国际化程度指标的检验结果与前面的结论相同;2) 这些不一致程度较弱,即表现为系数估计符号没有改变,仅仅是显著性变化;3) 这些不一致的结果都发生在中国企业样本中,说明中国企业的国际化与绩效之间的系统性关系尚欠稳定,这与前面得出的结论基本一致。因此,本文的研究结论整体上仍然是成立的。由于篇幅所限,上述稳健性检验结果未列示。

5 结束语

为了比较发达国家企业和发展中国家企业的国际化程度对企业绩效的不同影响,本研究以来自世界500强和中国500强排行榜的发达国家企业和中国企业为对象,采用统一的度量指标和计量模型,实证检验了国际化与绩效关系的中外企业差异。研究发现,1) 从国际化程度与绩效之间的整体关系看,无论是海外资产占比($FATA$),还是海外收入占比($FSTS$),对发达国家企业而言,国际化具有促进企业绩效的正向作用,而对中国企业来说这两个指标的影响则相反;2) 从国际化程度与绩效之间的曲线关系看,发达国家企业的这两个国际化指标对企业绩效的影响均呈现出正负正的N形(倒S形)的曲线关系,而中国企业的S形曲线关系假设没有得到验证;3) 从企业的资

产密集程度对国际化与绩效关系的调节作用看,对发达国家企业而言,海外收入占比(*FSTS*)与人均资产(*PCA*)的交互项显示了对国际化与绩效之间关系的正调节作用,而对中国企业来说,两个国际化指标与人均资产的交互项均显示出具有显著为负的调节作用。

研究结果表明,以大型企业为代表的中外 500 强企业在国际化战略对绩效的影响上存在很大的差异。以往的众多经验研究显示,国际化与企业绩效之间具有多种不同的关系形态,而导致研究结论不一致的原因可能是多方面的,例如国际化和绩效的度量指标以及企业的来源国、企业规模、所处行业和研究方法等都是影响研究结果的因素^[26]。除了企业的母国背景即发达程度之外,基本排除了这些可能存在的影响因素,从而提高了研究结论的可靠性。研究结果也预示着,那些来自发达国家的经营规模相对较大并且国际化程度相对较高的企业通常能更早地进入到收益为正的阶段,或表现为一种企业绩效随着国际化程度的加深先上升、后下降、再上升的 N 形关系曲线。

研究表明,中国 500 强企业虽然经营规模较大,但国际化程度普遍较低,且未能从国际化扩张中获得收益。与发达国家企业相比,目前中国企业整体上仍处于国际化成本高于收益的初级阶段,但这是大多数企业在其国际化初期都会遇到的问题,所以如果能够克服作为国际市场的外来者和新入者所面临的跨国管理成本较高、经营风险较大等不利因素,中国企业也完全可能跨越国际化绩效从负转正的“门槛”。

目前,中国企业的“走出去”战略更侧重于获取各种资源,包括国外先进的技术资源以及能源

和原材料等自然资源,这与发达国家企业的海外经营战略有很大的差别。基于中外 500 强企业的海外资产和海外员工人数的数据,将总资产和总人数分解为国内和海外两个部分,以此计算了国内业务和海外业务部分的人均资产。结果显示,发达国家企业的国内人均资产和海外人均资产分别为 109 万美元和 138 万美元,两者差异不大;而中国企业的国内人均资产和海外人均资产分别为 45 万美元和 352 万美元,两者差异巨大^⑩。由此不难推测,发达国家企业的国际化扩张保持了与国内业务基本一致的经营内容和战略模式,而中国企业的国际化战略并没有延续原有的经营模式,其海外业务的人均资产密集度远高于国内业务,这与中国企业侧重于获取各种资源的“走出去”战略不无关系。海外资产密集程度的大幅度提高,无疑增加了中国企业的海外投资风险和跨国管理的难度,进而对企业绩效产生了负面影响。此外,近年来中国企业的海外并购出现了“潮涌现象”,大量资金纷纷加入寻找海外资源的大军,这种跟风投资也可能是导致企业绩效下降的原因之一。

但是长期来看,随着资产整合能力和管理水平的提高,中国企业也可能从海外投资中获得越来越多的收益。因此,评价和比较中外企业的国际化与绩效关系,除了销售利润率等反映企业短期绩效的会计指标以外,还需要兼顾反映企业长期绩效和发展能力的非财务指标。

未来的研究也有必要进一步考察进入模式、组织制度同构^[20]、国家制度环境^[37]等其他可能影响国际化与绩效之间关系的调节因素,以及增加包括中小企业在内的研究样本。

参 考 文 献:

- [1] Glaum M, Oesterle M J. 40 years of research on internationalization and firm performance: More questions than answers? [J]. *Management International Review*, 2007, 47(3): 307-317.
- [2] 陈立敏. 国际化战略与企业绩效关系的争议——国际研究评述[J]. *南开管理评论*, 2014, (5): 151-160.
Chen Limin. The debate of international strategy and firm performance relationship: A review of global research[J]. *Nankai Business Review*, 2014, (5): 151-160. (in Chinese)
- [3] Grant R M. Multi-nationality and performance among British manufacturing companies[J]. *Journal of International Business*

^⑩ 数据均为 2012 年,发达国家企业和中国企业的样本数分别为 144 家和 81 家,前者的样本数减少是因为许多企业缺失海外员工人数的数据。国内人均资产 = 国内资产 / 国内员工人数,海外人均资产 = 海外资产 / 海外员工人数。

- Studies, 1987, 18(3): 79-89.
- [4] Kim W C, Hwang P, Burgers W P. Multinational diversification and the risk-return trade-off[J]. Strategic Management Journal, 1993, 14(4): 275-286.
- [5] Michel A, Shaked I. Multinational corporations vs. domestic corporations: Financial performance and characteristics[J]. Journal of International Business Studies, 1986, 17(3): 89-100.
- [6] Collins J M. A market performance comparison of U. S. firms active in domestic developed and developing countries[J]. Journal of International Business Studies, 1990, 21(2): 271-287.
- [7] Contractor F J. Why do multinational firms exist? A theory note about the effect of multinational expansion on performance and recent methodological critiques[J]. Global Strategy Journal, 2012, 2(4): 318-331.
- [8] Ramaswamy K. Multinationality, configuration, and performance: A study of MNEs in the U. S. drug and pharmaceutical industry[J]. Journal of International Management, 1995, 1(2): 231-253.
- [9] Hitt M A, Hoskisson R E, Kim H. International diversification: Effects on innovation and firm performance in product-diversified firms[J]. Academy of Management Journal, 1997, 40(4): 767-798.
- [10] Gomes L, Ramaswamy K. An empirical examination of the form of the relationship between multi-nationality and performance[J]. Journal of International Business Studies, 1999, 30(1): 173-188.
- [11] Lu J W, Beamish P W. The internationalization and performance of SMEs[J]. Strategic Management Journal, 2001, 22(6-7): 565-586.
- [12] Ruigrok W, Wagner H. Internationalization and performance: An organizational learning perspective[J]. Management International Review, 2003, 43(1): 63-83.
- [13] 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[J]. Journal of International Business Studies, 2003, 34(1): 5-18.
- [14] Lu J W, Beamish P W. International diversification and firm performance: The s-curve hypothesis[J]. Academy of Management Journal, 2004, 47(4): 598-609.
- [15] Xiao S S, Jeong I, Moon J J, et al. Internationalization and performance of firms in China: Moderating effects of governance structure and the degree of centralized control[J]. Journal of International Management, 2013, 19(2): 118-137.
- [16] Ruigrok W, Amann W, Wagner H. The internationalization-performance relationship at Swiss firms: A test of the s-shape and extreme degrees of internationalization[J]. Management International Review, 2007, 47(3): 349-368.
- [17] Elango B, Talluri S S, Hult G T M. Understanding drivers of risk-adjusted performance for service firms with international operations[J]. Decision Sciences, 2013, 44(4): 755-782.
- [18] Powell K S. From M-P to MA-P: Multinationality alignment and performance[J]. Journal of International Business Studies, 2014, 45(2): 211-226.
- [19] 王福胜, 孙妮娜, 王虹妹. 中国上市公司国际化程度与经营绩效关系的实证研究[J]. 哈尔滨工业大学学报(社会科学版), 2009, (1): 115-122.
Wang Fusheng, Sun Nina, Wang Hongmei. Empirical analysis of the relationship between the Chinese listed companies' degree of internationalization and operating performance[J]. Journal of HIT (social sciences edition), 2009, (1): 115-122. (in Chinese)
- [20] 陈立敏, 刘静雅, 张世蕾. 模仿同构对企业国际化——绩效关系的影响——基于制度理论正当性视角的实证研究[J]. 中国工业经济, 2016, (9): 127-143.
Chen Limin, Liu Jingya, Zhang Shilei. Influence of mimetic isomorphism on firms' internationalization: Performance relationship: An empirical study based on legitimacy perspective in institutional theory[J]. Chinese Industrial Economy, 2016, (9): 127-143. (in Chinese)
- [21] Chen S, Tan H. Region effects in the internationalization performance relationship in Chinese firms[J]. Journal of World Business, 2012, 47(1): 73-80.
- [22] 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[J]. 南开管理评论, 2007, (3): 77-86.
Xue Youzhi, Zhou Jie. Product diversification, internationalization and corporate performance: An empirical evidence from Chinese listed manufacturing companies[J]. Nankai Business Review, 2007, (3): 77-86. (in Chinese)
- [23] 杨忠, 张骁. 企业国际化程度与绩效关系研究[J]. 经济研究, 2009, (2): 32-42.
Yang Zhong, Zhang Xiao. Relationship between the degree of internationalization and the performance[J]. Economic Research Journal, 2009, (2): 32-42. (in Chinese)
- [24] 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[J]. 财贸经济, 2011, (2): 87

-94.

Chang Yuchun. Dynamic characteristics of overseas direct investment performance of Chinese enterprises: An empirical analysis based on large state-owned enterprises[J]. Finance & Trade Economics, 2011, (2): 87 - 94. (in Chinese)

- [25] Bausch A, Krist M. The effect of context-related moderators on the internationalization-performance relationship: Evidence from meta-analysis[J]. Management International Review, 2007, 47(3): 319 - 347.
- [26] 陈立敏, 王小瑕. 国际化战略是否有助于企业提高绩效——基于 Meta 回归技术的多重误设定偏倚分析[J]. 中国工业经济, 2014, (11): 102 - 115.
Chen Limin, Wang Xiaoxia. Whether international strategy will help firms improve their performance[J]. China Industrial Economy, 2014, (11): 102 - 115. (in Chinese)
- [27] Hymer S. The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment[M]. Cambridge: MIT press, 1976.
- [28] Buckley P J, Casson M. The Future of the Multinational Enterprise[M]. New York: Holmes & Meier Publishers, 1976.
- [29] Wells L T. Third World Multinationals: The Rise of Foreign Investment from Developing Countries[M]. Cambridge: MIT press, 1983.
- [30] Zaheer S. Overcoming the liability of foreignness[J]. Academy of Management Journal, 1995, 38(2): 341 - 363.
- [31] 陈 岩, 李 毅. 外来者劣势如何影响跨国企业绩效? [J]. 经济与管理研究, 2016, (1): 112 - 118.
Chen Yan, Li Yi. How do liabilities of foreignness affect multinational enterprises performance? [J]. Research on Economics and Management, 2016, (1): 112 - 118. (in Chinese)
- [32] Geringer M J, Tallman S, Olsen D M. Product and international diversification among Japanese multinational firms[J]. Strategic Management Journal, 2000, 21(1): 51 - 80.
- [33] Sullivan D. Measuring the degree of internationalization of a firm[J]. Journal of International Business Studies, 1994, 25(2): 325 - 342.
- [34] Aggarwal R, Berrill J, Hutson E, et al. What is a multinational corporation? Classifying the degree of firm-level multinationality[J]. International Business Review, 2011, 20(5): 557 - 577.
- [35] Contractor F J, Kumar V, Kundu S K. Nature of the relationship between international expansion and performance: The case of emerging market firms[J]. Journal of World Business, 2007, 42(4): 401 - 417.
- [36] Qian G, Khoury T A, Peng M W, et al. The performance implications of intra- and inter-regional geographic diversification [J]. Strategic Management Journal, 2010, 31(9): 1018 - 1030.
- [37] Marano V, Arregle J L, Hitt M A, et al. Home country institutions and the internationalization-performance relationship: A meta-analytic review[J]. Journal of Management, 2016, 42(5): 1075 - 1110.

Comparison of the internationalization-performance relationships between Chinese 500 and Global 500

FAN Jian-ting, LIU Yong

College of Business, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China

Abstract: This paper compares the internationalization-performance relationships between the Chinese 500 and Global 500 firms. The findings are: (1) As a whole, there is a positive slope between the degree of internationalization (DOI) and performance in the Global 500 firms, and a negative slope in Chinese 500 firms; (2) As for the cubic relationship, it shows a N shape in the relationship between the DOI and performance in the Global 500 firms, while it does not show a systematic characteristic in Chinese 500 firms; (3) The moderating effect of factor intensity is positive in Global 500 firms, and negative in Chinese 500 firms. This paper highlights the academic researches on the DOI-performance relationships and should help to improve the contribution of the DOI to the performance of Chinese firms.

Key words: degree of internationalization; performance; Chinese 500; Global 500