

管理层权力、东道国制度环境与进入模式选择

丁婉玲¹, 何朋¹, 杜健²

(1. 深圳大学管理学院, 广东 深圳 518000; 2. 浙江大学管理学院, 浙江 杭州 310058)

摘要: 本文从代理理论视角研究了我国上市公司管理层权力对海外市场进入模式选择的影响关系, 以我国沪、深两市2013~2016年A股284家上市公司的540个对外直接投资事件为样本进行实证分析。研究结果表明: 管理层权力越大越倾向于选择资源承诺水平更高的海外市场进入模式。本研究进一步检验了东道国制度环境对这一关系的影响, 研究发现, 合资与并购两种进入模式相比, 当东道国制度环境越完善时, 管理层权力越高, 其选择并购的可能性更大。本研究的启示意义在于, 企业在进行海外市场进入模式选择的决策制定时, 管理层会运用他们所拥有的权力影响进入模式选择, 管理层权力越大越有可能采取更为激进的进入模式策略。

关键词: 管理层权力; 进入模式; 制度环境

中图分类号: F272.3

文献标识码: A

文章编号: 1004-4892(2019)02-0074-11

一、引言

在企业国际化发展过程中, 海外市场进入模式的选择一直以来是国际商务领域的研究热点。中国企业近十年来加速国际化的现象令世界瞩目。与发达国家传统的跨国公司不同, 中国企业大多背离了循序渐进的国际化阶段原则, 表现出明显的加速化和跳跃性^[1]。在公司治理现代化程度有限、缺乏国际化经营关键资源的情况下, 大量且快速地采用并购作为海外市场进入模式, 中国企业在国际化发展道路上表现得十分“激进”。这便产生了一个值得思考的问题: 中国企业海外市场进入模式背后有着怎样的决策逻辑?

现有关于进入模式选择影响因素的研究分别探讨了国家层面因素、产业层面因素、企业层面因素对海外市场进入模式选择的影响。其中, 关于企业层面影响因素中经营管理决策层影响作用的讨论引起了越来越多学者的关注^{[2][3]}。不少研究基于高阶理论认为高管团队的人口统计学特征包括年龄、教育背景、工作任期、国际化经验等会影响高管团队的认知, 从而影响他们制定决策^{[4][5][6]}, 但忽略了经营管理层内在动机对决策制定的影响。代理理论认为, 现代企业所有权与经营权的分离带来了委托代理问题, 代理方拥有与委托方不尽一致的个人利益, 在信息不对称的情况下, 管理层具有为获取私人利益而不惜牺牲股东利益的行为动机^[7], 会利用其控制的权力最大化个人收益^[8]。在投资决策中, 管理层因为能从控制更多资源中获得更多私有收益, 存在追求投资规模而非投资效

收稿日期: 2018-06-14

基金项目: 国家自然科学基金青年项目(71402098); 广东省教育厅青年创新人才类项目(2014WQNCX076); 国家自然科学基金面上项目(71672176; 71772130)

作者简介: 丁婉玲(1983-), 女, 重庆市人, 深圳大学管理学院讲师, 博士; 何朋(1993-), 男, 安徽桐城人, 深圳大学管理学院硕士生; 杜健(1978-), 女, 河北唐山人, 浙江大学管理学院副教授, 博士。

率的建造大企业帝国的动机^{[9][10][11]}。在企业风险承担决策中,管理层会更多地从收益角度考虑,认为高风险投资项目的成功会为管理者带来积极的声誉影响^{[8][12]}。然而,目前少有研究深入探讨在跨国直接投资决策制定中,管理层攫取更多私人收益的寻租动机是否同样存在,以及管理层权力将如何影响进入模式的选择。

本文以我国沪、深两市 284 家上市公司 2013~2016 年的 540 个对外直接投资事件为样本,基于代理理论研究我国企业管理层权力对海外市场进入模式选择的影响关系,并同时探讨东道国制度环境对这一关系的影响作用。本文的贡献主要在于:(1)已有研究很少探讨跨国直接投资决策中进入模式选择背后的代理问题,本文基于代理理论探讨委托方与代理方不尽一致的个人利益下,管理层所拥有的权力对进入模式选择偏好的影响,进一步丰富了海外市场进入模式选择影响因素中公司治理因素的研究;(2)已有关于中国企业海外市场进入模式选择的研究,多是研究并购与绿地投资两种进入模式相比之下的选择偏好,或者研究独资与合资两种进入模式相比之下的选择偏好,本文将合资、并购与绿地投资三种进入模式同时纳入分析,更加完整地体现了企业海外市场进入模式选择的决策场景;(3)已有关于管理层权力的研究多参照 Finkelstein 的做法从所有者权力、组织结构权力、威望声誉权力、专家权威权力四个维度测量管理层权力^[13],本文认为在我国经济转型发展时期,企业实际控制人是否为国有机构是反映管理层权力水平高低的一个重要维度,将其纳入对管理层权力的衡量维度是更适用于中国情境的对管理层权力的测量方法。

二、理论与假设

海外市场进入模式是指企业将产品、技术、人员技能、管理经验或其他资源转移到海外市场时所采取的制度安排。基于对外直接投资的海外市场进入模式的分类主要有两种思路:一种是二元分类法,分为绿地投资和兼并收购,或者分为独资和合资;另一种则是等级分类法,按照某一属性的程度或者水平,分为低、中、高三类,例如按照控制水平、风险水平或者资源承诺水平的高低来进行划分。可以看出,对于海外市场进入模式的不同划分主要源于不同的内在属性特征,因为内在属性特征的多维度性,因此出现了多样化的分类结果。在经典的企业国际化主流理论中,国际化过程理论或国际化阶段理论 Uppsala 模型^[13]认为,企业国际化成长是一个渐进地参与国际经营活动的动态过程,企业为了增强在国外市场中的实力,其所做的资源承诺决策也会随之变化且面临两难困境,没有资源承诺就不能实现相应的国际经营,然而超额的资源承诺则存在过多的风险。绿地投资是投资主体在东道国新建一个所有权完全归自己所有的企业,选择绿地投资方式通常意味着需要将企业自身拥有的先进技术或其他垄断性资源转移到东道国,并且绿地投资一般需要比较长期的筹备和建设,建设成本较高,建设完成后经营风险由母公司完全承担。与绿地投资方式相比,跨国并购涉及的是东道国现有企业资产产权的转移,并购方企业主要依靠目标企业原有的人力资源、技术资源、供销渠道等优势实现国际化发展需要,而不是完全依靠自身垄断资源的转移。但也正因为并购涉及东道国企业资产的所有权交易,东道国并没有产生资产的增量反而容易产生就业机会的减少,因此跨国并购交易的达成难度较大,这增加了并购方企业资源投入的时间成本和机会成本。相对于前面两种模式而言,合资则是一种相对快速且低成本的海外市场进入模式,外来投资方并不需要全部承担资源的投入,而是双方企业分别投入用于新企业发展的关键资源。由于合资可以给东道国带来资产增量和就业增量,结果往往是在东道国本地企业的大力推动下以及东道国政策的鼓励下得以迅速实施。因此,本文借鉴吕萍和郭晨曦的划分方法,按照资源承诺水平从低到高将海外市场进入模式划分为三种类型:低资源承诺的进入模式——合资,中等资源承诺的进入模式——并购,高资源承诺的进入模式——绿地投资^[3],三种进入模式的风险水平如表 1 所示。

现代企业所有权结构下,上市公司所有权与经营权的分离带来了委托代理问题。上市公司的股东是企业的所有者,企业的控制权应该完全由股东掌握,包括特定控制权和剩余控制权。特定控制权是由契约明确规定的控制权权力;而剩余控制权是指在契约中无明确界定、决定资产在契约限定以外如何被使用的权力^[14]。管理层作为代理人,本来应该只拥有特定控制权。但由于现实中契约的不完备性,受托于

股东行使剩余控制权的董事会可能会把其拥有的剩余控制权转移至管理层,使管理层拥有特定控制权的同时,也拥有剩余控制权。因此,管理层对企业各项战略决策所起到的作用更为重要。管理层权力就是压制不一致意见的能力^[13]。管理层权力是管理者对董事会或股东大会制定、执行决策时的影响力,管理层权力对于企业战略决策影响重大^[15]。企业高管利用其任命董事会成员的权力、信息优势、组织地位等实现了管理层权力^[16]。管理层与股东合谋获利、董事长与总经理两职合一会导致代理问题混乱等,从而衍生出管理层高于董事会的影响力^[17]。由此,管理层权力是在公司治理(包括决策、监督以及执行)过程中管理层执行自身意愿的能力,是管理层拥有的特定控制权以及超出其以外的深度影响力。

(一) 管理层权力与海外市场进入模式

代理理论(Agency Theory)认为,所有者与投资者(即委托方)授权管理者(即代理方)代表他们采取行动,委托方需要高度关注并监督代理方是否忠于双方的契约,因为代理方拥有与委托方不一致的个人利益,管理层权力将会助长管理者的机会主义行为。当企业拥有较多自由现金时,管理层会尽可能地将自由现金用于投资项目中以获取更大的个人利益^[9]。管理层在追求自身利益最大化时可能会利用非效率投资来构建“个人帝国”以稳固自身的地位,而且这种倾向在管理层权力越大时越明显^{[10][18][19]}。对于中国企业而言,管理层权力大小主要体现在两职兼任、管理层持股和实际控制人等方面。企业管理层中的董事长和总经理是最为关键的两个职务,对于企业经营决策具有重大影响。如果这两个职务由同一人担任,即出现两职兼任的情况,会使得担任这两个职务的个体以及管理层的权力都增加,CEO 就有更多的自主权去选择高风险的战略^[20]。董事会以及大股东本来会对管理层权力形成一定的约束^{[21][22]},但如果管理层成员本身就是大股东,那么管理层更容易对企业投资决策产生影响。

在合资、并购和绿地投资三种不同进入模式之间进行选择时,管理层出于自利的动机,在决策中会追求私有收益最大化。管理层的私有收益可以分为两个方面,一方面是货币性收益例如薪酬^[23],另一方面是非货币性收益例如个人声誉、社会地位等^[24]。对于管理层来说,进入海外市场意味着企业在海外投入经营资源,运用这些资源的投入扩大企业经营规模和经营范围是增加薪酬谈判筹码的重要基础^[23]。强权的管理层为了获得更多的货币性收益,更倾向于选择资源承诺水平更高的进入模式。企业的国际化扩张是一项风险性活动,资源承诺水平高的国际化扩张模式比资源承诺水平低的国际化扩张模式风险更高(如表 1 所示)。社会层级理论认为,拥有或缺乏权力从根本上改变个人的心理状态^[25],拥有权力会促使个人关注于情境的积极方面,将注意力集中在高风险行为的收益上而忽视了相应的风险,并且权力越大越可能获得更多的奖励,这进一步激发了风险性战略选择^{[26][7][20][12]}。个人所拥有的权力增加了对所感知到的风险的乐观主义倾向进而会导致更加冒险性的行为^[27]。管理层所拥有的权力同样会增加他们对不同进入模式风险水平的乐观主义倾向,从而选择风险水平更高的模式。从追求私有收益最大化的动机来讲,高风险往往更可能获得高回报,即使决策失败也是所有者承担更多损失,未必会影响管理层个人收益。相反,如果高风险的决策一旦成功,管理层可以夸大其在决策中的个人贡献和价值,从而获取更多的非货币性收益^[24]。

表 1 海外市场进入模式的类型划分

模式	资源承诺水平	风险水平
合资	低	低
并购	中	中
绿地投资	高	高

所以,强权的管理层会在进入海外市场时做出更加冒险的决策,更倾向于选择风险水平更高的进入模式。由此,本文提出以下假设:

假设 1a: 管理层权力越大, 合资与并购相比, 越有可能采用并购的进入模式;

假设 1b: 管理层权力越大, 合资与绿地投资相比, 越有可能采用绿地投资的进入模式;

假设 1c: 管理层权力越大, 并购与绿地投资相比, 越有可能采用绿地投资的进入模式。

(二) 东道国制度环境的调节作用

制度是经济社会发展的必要条件, 各种静态或演变的制度构成了制度环境。制度环境最初由戴维斯和诺斯在研究《制度变迁和美国经济增长》时提出, 他们把制度环境定义为“用来管理经济政治活动的一系列基本的政治、社会和法律基础规则”^[28]。制度有正式与非正式之分^[29]。法律、产权制度、契约等被正式接受并被实施的规章制度作为正式制度, 组成了一个国家经济和法律的规则体系; 社会规范、习俗、文化观念等作为非正式制度。跨国公司所面临的制度环境可以被划分为规制制度环境、规范制度环境和认知制度环境^[30]。制度环境提供了一个国家的法律、经济和社会体制的安排^[31], 这种制度安排又以细微、普遍的方式影响着组织与个人的行为^[32], 进一步可以影响到企业的决策与战略制定^[33]。本研究所指的东道国制度环境主要是指正式制度环境。

制度的主要功能在于创建有序的市场环境并降低市场的不确定性, 促进经济活动的顺利进行。因此, 东道国的制度环境会直接影响到企业的海外投资决策和经营活动。当东道国市场化程度较低, 跨国公司在海外经营时会面临诸多不确定性, 从而使得管理层不得不更关注海外经营的风险, 为了减少风险所带来的损失, 跨国公司会尽可能地选择低资源承诺水平的进入模式。当东道国腐败印象指数越高, 其所伴随的市场交易风险也就越大, 从而越不利于跨国公司海外经营^[34]; 相反, 当东道国的整体经济自由度较高^[35], 市场较为活跃, 制度环境也较为完善^[36], 将吸引众多的跨国公司独资进入^[37]。从合法性角度来说, 东道国制度环境越完善、经济自由度越高, 越有利于外资企业当地合法性的获取^[38]。而作为在东道国制度环境中经营的社会实体, 基于合法性的考虑甚至可能会超过基于经济理性的考虑。

企业是对外直接投资的主体, 但企业的投资不可避免地要在制度环境的约束下进行。东道国制度环境越完善, 表明跨国公司在海外经营时面临的不确定性因素越少, 从而对高管产生一个更强的正面激励效应, 高管可能会更加积极关注于国际化扩张所带来的收益而忽视相应的风险, 运用其权力加大在海外市场的资源投入。当东道国制度不完善时, 更多的不确定性因素会导致高管的自信下降, 使得在决策过程中的权力运用变得谨慎, 促使高管更理性地思考海外市场进入模式所存在的风险, 而不是仅仅关注其带来的收益。因此, 我们认为, 东道国制度环境越完善, 管理层权力越大的企业选择高资源承诺水平进入模式的可能性越大, 并提出如下假设:

假设 2a: 合资与并购相比, 东道国制度环境在管理层权力与并购的进入模式之间会起到明显的正向调节作用;

假设 2b: 合资与绿地投资相比, 东道国制度环境在管理层权力与绿地投资的进入模式之间会起到明显的正向调节作用;

假设 2c: 并购与绿地投资相比, 东道国制度环境在管理层权力与绿地投资的进入模式之间会起到明显的正向调节作用。

三、变量定义与测度

(一) 数据筛选和样本选取

本文的研究样本源于由中国与全球化智库(CCG)研究编写、社科文献出版社出版的《中国企

业全球化报告(2016)》《中国企业全球化报告(2015)》和《中国企业国际化报告(2014)》中记录的2013年7月到2016年6月中国企业对外直接投资事件,总计包含时间跨度为4年的984家企业的1649次对外直接投资事件。由于本研究是为了研究中国大陆上市企业管理层权力与海外市场进入模式选择的关系,因此本研究对这984家企业的1649次投资事件进行了筛选,并与巨潮资讯网、Wind、国泰安等数据库中的数据进行了匹配。

根据本文的研究要求对这1649个投资事件进行了筛选,筛选步骤是:(1)剔除掉在中国大陆以外上市的企业;(2)剔除掉投资主体是国家、办事处、非上市公司的投资事件;(3)剔除掉标的所在地是港澳台以及避税天堂(2009年世界经合组织公布)的投资事件,由于港澳台的特殊性,标的在港澳台的投资事件相比于其他一般投资事件有其特殊性;(4)剔除掉属于金融行业的投资事件;(5)剔除掉投资事件或公司信息不全的事件。最终确定符合本文研究要求的有效样本为284家非金融上市公司的540个投资事件。

本文的研究数据来源主要包括:(1)《中国企业全球化报告(2016)》《中国企业全球化报告(2015)》和《中国企业国际化报告(2014)》;(2)上市公司年报;(3)国泰安(CSMAR)数据库、万得(Wind)金融数据库、巨潮资讯网;(4)世界银行研究报告。

(二) 变量定义与测量

1. 因变量。海外市场进入模式(Modes)是指企业将产品、技术、人员技能、管理经验或其他资源转移到海外市场时所采取的制度安排。不同的进入模式反映了不同的控制水平、监督成本,风险水平等。本文从海外市场资源承诺水平来区分不同的进入模式,按照资源承诺水平从低到高的顺序,将合资、并购、绿地投资三种进入模式依次赋值为:合资=1,并购=2,绿地投资=3。

2. 自变量。管理层权力(Power)是在公司治理(包括决策、监督以及执行)过程中管理层执行自身意愿的能力,是管理层拥有的特定控制权以及超出其以外的深度影响力。已有研究中对于管理层权力的测量指标并不完全相同,但主要都运用管理层持股情况、CEO个人特征、两职兼任情况、董事会独立性等多个指标进行综合测量。本文在借鉴已有研究对管理层权力测量的基础上^{[13][39]},结合中国情境下上市公司的内部治理特点,选取以下指标衡量管理层权力:(1)两职兼任。当总经理与董事长由同一人担任时,管理层就更加可能利用手中的权力进行对自己有利的投资活动。如果总经理和董事长由同一人兼任,赋值为1,否则为0。(2)管理层是否持股。当管理层拥有公司一定的股权,管理层的股东身份会增强其对董事会的影响力。如果管理层持有公司股份,赋值为1,否则为0。(3)股权分散度。在股权分散的企业中,股东之间的相互制约较强,股东对管理层的权力制约较弱,管理层对公司的控制权更大。当第二至第十大股东持股总额超过第一大股东时,赋值为1,否则为0。(4)企业实际控制人性质。当上市公司实际控制人性质为国有时,管理层对决策的影响力会受到较强的制约。因此,如果企业实际控制人性质为非国有,赋值为1,否则为0。本文参考前人做法用以上四个指标综合衡量管理层权力,并用以上四个指标取值的总和作为管理层权力的最终得分,得分越高,代表管理层权力越大^[11]。

3. 调节变量。制度环境(MKT)是用来管理经济政治活动的一系列基本的政治、社会和法律基础规则。本文采用世界银行每年发布的国家治理指数(WGI)来衡量国家制度环境。WGI从话语权和责任(Voice and Accountability)、政治稳定性和不存在暴力(Political Stability and Absence of Violence/Terrorism)、政府效率(Government Effectiveness)、规管质量(Regulatory Quality)、法治(Rule of Law)和腐败控制(Control of Corruption)这6个方面来评判一个国家的治理能力和治理水平。

由于这个六个维度中第一个指标反映的主要是总体社会公民的政治自由度,而另外的五个指标则全部是在反映该国政府的效能,因此本文剔除了第一个指标,对剩下的五个指标的质量得分进行降维处理(KMO值分别为2013:0.862、2014:0.881、2015:0.877、2016:0.877,累计方差贡献

率分别为 2013: 87.123%、2014: 86.68%、2015: 87.129%、2016: 87.29%), 提取出一个综合性得分用以反映该国的制度环境完善程度, 分数越高, 表示该国国家制度环境越好。

4. 控制变量。借鉴前人研究, 本文引入了企业规模(Size)、企业年龄(Age)、盈利能力(Roa)、成长性(Growth)、行业(Indu)作为控制变量。行业变量参考证监会颁布的《上市公司行业分类指引》, 制造业按亚类分类, 其他行业按大类划分。所有研究变量的界定及测量参见表 2。

表 2 变量定义与测量

类别	定义	测量	来源
因变量	进入模式 (Modes)	企业将产品、技术、人员技能、管理经验或其他资源转移到海外市场时所采取的制度安排 合资 = 1, 并购 = 2, 绿地投资 = 3	CCG
调节变量	东道国制度环境(MKT)	东道国用来管理经济政治活动的一系列基本的政治、社会和法律基础规则 WGI 的 5 个指标的 EFA	The World Bank
自变量	管理层权力 (Power)	两职兼任(Dual)	是 = 1, 否 = 0 CSMAR
		实际控制人性质(Controller)	非国有 = 1, 国有 = 0 Wind
		股权分散度(Edisp)	第二至十大股东持股数之和超过 第一大股东持股数 = 1, 否 = 0 Wind
		管理层持股(Share)	持股 = 1, 否 = 0 CSMAR
控制变量	企业规模(Size)	海外市场进入当年企业的总人数 总人数的自然对数	CSMAR
	盈利水平(Roa)	海外市场进入当年的资产收益率 ROA = (利润总额 + 利息收入)/总资产总额	CSMAR
	成长性(Growth)	海外市场进入当年的净利润增长率 (当年净利润 - 上一年净利润)/上一年净利润	CSMAR
	企业年龄(Age)	海外市场进入当年距离企业成立当年的时间差 海外市场进入年份 - 企业成立年份	CSMAR
	行业(Indu)	企业所属行业 在证监会 2012 年公布的上市公司行业划分的基础上将制造业细分, 依次赋值 1 至 40	CSMAR

四、实证分析

(一) 模型构建

对于有 J 种分类(j = 1, 2, 3, ...,)的多分类因变量进行回归分析, 应当采用多项 Logistic 回归模型。在多项 Logistic 回归模型中, Logistic 是由因变量中的不重复的类别对的对比所形成的。对每一 Logistic 分别建模。若反应变量有 J 个类别, 多项 Logistic 模型中便有 J - 1 个 Logistic 回归^[40]。

本文的因变量为海外市场进入模式(Modes), 包括合资、并购以及绿地投资三种进入模式类型, 因此本文的多项 Logistic 模型便有了两个 Logistic 回归模型:

$$\ln\left(\frac{P_{1t}}{1 - P_{1t}}\right) = \ln\left(\frac{P_{1t}}{P_{2t} + P_{3t}}\right) = \alpha_1 + \beta_1 Power_{t-1} + \beta_2 MKT_t + \beta_3 Size_t + \beta_4 Roa_t + \beta_5 Growth_t + \beta_6 Age_t + \beta_7 Indu_t + \beta_8 Power_{t-1} * MKT_t \quad (1)$$

$$\ln\left(\frac{P_{2t}}{1 - P_{2t}}\right) = \ln\left(\frac{P_{2t}}{P_{1t} + P_{3t}}\right) = \alpha_2 + \beta_1 Power_{t-1} + \beta_2 MKT_t + \beta_3 Size_t + \beta_4 Roa_t + \beta_5 Growth_t + \beta_6 Age_t + \beta_7 Indu_t + \beta_8 Power_{t-1} * MKT_t \quad (2)$$

其中, $P1$ 、 $P2$ 、 $P3$ 分别表示选择合资、并购、绿地投资的概率, α_1 、 α_2 表示常数, $\beta_i (i = 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8)$ 表示系数, t 代表年份。针对管理层权力和进入模式选择可能存在的内生性问题, 本文参考李文贵和余明桂(2012)的做法^[41], 将进入模式的观测时间滞后一年进行回归, 即进入模式 Modes 的观测数据为 2013 ~ 2016 年的投资事件进入模式, 管理层权力 Power 的观测数据为 2012 ~ 2015 年的样本企业相关数据。

(二)描述性统计与差异性分析

以管理层权力变量的均值为界, 将管理层权力变量分值小于均值的样本定义为低管理层权力组, 将管理层权力变量分值大于均值的样本定义为高管理层权力组。运用 SPSS21.0 统计软件中的交叉表分析方法进行描述性统计分析, 分析结果如表 3 所示。合资、并购和绿地投资的样本数分别为 84 个(占比 15.56%)、400 个(占比 74.07%)和 56 个(占比 10.37%)。可以看出, 我国上市公司在国际化过程中选择并购这种进入模式的占比确实较大。所有样本中, 属于低管理层权力组的为 337 个(占比 62.4%), 属于高管理层权力组的为 203 个(占比 37.6%)。在低管理层权力组样本中, 选择合资方式的样本占比 19.0%, 选择并购方式的样本占比 71.2%, 选择绿地投资方式的样本占比 9.8%。而在高管理层权力组样本中, 选择合资、并购和绿地投资三种进入模式的样本分别占比为 9.9%、78.8%、11.3%。

表 3 交叉列联表分析结果

样本		Modes			总计
		合资	并购	绿地投资	
Power	低	计数	64	240	337
		占 Power 的百分比	19.0%	71.2%	100.0%
		占 Modes 的百分比	76.2%	60.0%	62.4%
	高	计数	20	160	203
		占 Power 的百分比	9.9%	78.8%	100.0%
		占 Modes 的百分比	23.8%	40.0%	37.6%
总计		计数	84	400	540
		占 Power 的百分比	15.6%	74.1%	100.0%
		占 Modes 的百分比	100.0%	100.0%	100.0%

参照胡金星等(2016)^[42]的做法, 进一步用卡方检验来进行差异性分析。从卡方检验结果来看, 皮尔逊卡方值为 8.079, 对应的概率 p 值为 0.018(双侧), 小于显著性水平 $\alpha(0.05)$, 表明管理层权力与进入模式之间存在显著相关关系, 即不同管理层权力水平下进入模式存在显著差异。

(三)假设检验

表 4 呈现了多项 Logistic 回归数据分析结果。模型 1(M1)仅加入控制变量, 旨在检验控制变量企业规模、盈利能力、成长性、企业年龄、行业等是否对进入模式选择有影响。模型 2(M2)加入自变量管理层权力, 旨在检验考虑控制变量影响作用的同时, 管理层权力对海外市场进入模式的影响。模型 3(M3)加入了调节变量制度环境以及管理层权力和制度环境的交互项, 旨在检验制度环境是如何在管理层权力与进入模式之间起到调节作用的。

模型 1(M1)的数据分析结果表明, 企业规模、行业会对企业海外市场进入模式的选择有显著影响, 而企业当年的经营情况、发展情况以及企业的年龄对其海外市场进入模式的选择并没有显著影响。

表4 多项 Logistic 回归分析结果

类别	变量	M1	M2	M3	M4
合资与并购比较	截距	-3.897 ***	-3.693 ***	-4.029 ***	-4.061 ***
	企业规模	0.336 *** (1.399)	0.275 *** (1.317)	0.261 *** (1.298)	0.263 *** (1.301)
	盈利能力	-1.100 (0.333)	-0.725 (0.484)	-0.457 (0.633)	-0.465 (0.628)
	成长性	-0.002 (0.998)	-0.004 (0.996)	-0.003 (0.997)	-0.003 (0.997)
	企业年龄	-0.006 (0.994)	0.004 (1.004)	0.018 (1.018)	0.018 (1.018)
	行业	-0.021 ** (0.979)	-0.018 * (0.982)	-0.014 (0.986)	-0.013 (0.987)
	管理层权力		-0.296 ** (0.744)	-0.142 (0.867)	-0.142 (0.868)
	东道国制度环境			-0.497 *** (0.608)	-0.499 *** (0.607)
	管理层权力 × 东道国制度环境			0.398 ** (1.489)	0.401 ** (1.493)
合资与绿地投资比较	截距	1.388	1.742	1.708	1.703
	企业规模	-0.011 (0.989)	-0.129 (0.879)	-0.133 (0.875)	-0.132 (0.876)
	盈利能力	-1.368 (0.255)	-0.985 (0.373)	-0.670 (0.512)	-0.676 (0.509)
	成长性	0.003 (1.003)	-0.003 (0.997)	-0.002 (0.998)	-0.002 (0.998)
	企业年龄	-0.010 (0.990)	0.017 (1.017)	0.018 (1.019)	0.018 (1.019)
	行业	-0.029 ** (0.972)	-0.020 (0.980)	-0.019 (0.982)	-0.019 (0.982)
	管理层权力		-0.669 *** (0.512)	-0.656 ** (0.519)	-0.655 ** (0.520)
	东道国制度环境			0.084 (1.088)	0.085 (1.088)
	管理层权力 × 东道国制度环境			0.056 (1.058)	0.055 (1.057)
并购与绿地投资比较	截距	5.286 ***	5.435 ***	5.737 ***	5.763 ***
	企业规模	-0.347 *** (0.707)	-0.405 *** (0.667)	-0.394 *** (0.674)	-0.396 *** (0.673)
	盈利能力	-0.268 (0.765)	-0.260 (0.771)	-0.213 (0.808)	-0.210 (0.810)
	成长性	0.005 (1.005)	0.002 (1.002)	0.001 (1.001)	0.001 (1.001)
	企业年龄	-0.004 (0.996)	0.013 (1.013)	0.001 (1.001)	0.001 (1.001)
	行业	-0.008 (0.992)	-0.002 (0.998)	-0.005 (0.995)	-0.005 (0.995)
	管理层权力		-0.373 ** (0.689)	-0.514 ** (0.598)	-0.513 ** (0.599)
	东道国制度环境			0.582 *** (1.789)	0.584 *** (1.793)
	管理层权力 × 东道国制度环境			-0.342 ** (0.710)	-0.345 ** (0.708)
卡方值		56.052	68.203	107.914	108.781
极大似然值 * -2		677.196	665.045	680.571	679.703
β		0.069	0.085	0.134	0.135
N		540	540	540	540

注：*、**、*** 分别表示 10%、5%、1% 的显著水平；Zpower、ZMKT 是 Power 和 MKT 标准量。

模型 2(M2) 检验了管理层权力对海外市场进入模式选择的直接影响, 数据分析结果显示: (1) 合资与并购相比, 管理层权力越大, 其选择合资的概率是选择并购的 74.4%, 即选择并购的概率更大, 假设 1a 得到了支持。这说明, 在决策过程中, 管理层为了获取更多的私利, 管理层权力越大越倾向于选择并购这种资源承诺水平和风险水平较高的进入模式; (2) 合资与绿地投资相比, 管理层权力越大, 其选择合资的概率是选择绿地投资的 51.2%, 即选择绿地投资的概率更大, 假设 1b 得到支持。这说明, 在决策过程中, 管理层为了获取更多的私利, 管理层权力越大越倾向于选择绿地投资这种资源承诺水平和风险水平最高的进入模式; (3) 并购与绿地投资相比, 管理层权力越大, 其选择并购的概率是选择绿地投资的 68.9%, 即选择绿地投资的概率更大, 假设 1c 得到了支持。这说明, 在决策过程中, 管理层为了获取更多的私利, 管理层权力越大越倾向于选择绿地投资这种资源承诺水平和风险水平最高的进入模式。模型 2(M2) 的数据分析结果支持了本文提出的假设 1a、1b、1c, 反映出在跨国直接投资决策制定中, 管理层攫取更多私人收益的寻租动机存在, 越强权的管理层越倾向于借助海外市场的资源投入扩大经营规模和经营范围, 以增强薪酬谈判的筹

码;越强权的管理层越倾向于乐观地看待高风险决策可能带来的更大成功,以增强个人的声誉和价值,因此选择资源承诺水平更高、风险水平更高的进入模式。

模型 3(M3)检验了制度环境在管理层权力与海外市场进入模式关系中的调节作用,数据分析结果显示:(1)合资与并购相比,管理层权力对进入模式选择的独立影响不显著但方向一致(管理层权力回归系数为 -0.142),强权管理层与完善东道国制度环境的共同作用下更倾向于选择合资(交互项回归系数为 0.398 ,交互项相对风险比为 1.489),假设 2a 没有得到支持;(2)合资与绿地投资相比,管理层权力对进入模式选择的独立影响仍然显著(管理层权力回归系数为 -0.656),强权管理层与完善东道国制度环境的共同作用不显著(交互项回归系数为 0.056),假设 2b 没有得到支持;(3)并购与绿地投资相比,管理层权力对进入模式选择的独立影响仍然显著(管理层权力回归系数为 -0.514),强权管理层与完善东道国制度环境的共同作用下更倾向于选择绿地投资(交互项回归系数为 -0.342 ,交互项相对风险比为 0.710),假设 2c 得到了支持。以上结果反映出,东道国制度环境是影响进入模式选择的重要条件因素,但并不是在面临任何选择时都起着影响作用。当备选方案中有并购这种进入模式时,东道国制度环境的影响作用显著,且使得强权管理层倾向于选择非并购的进入模式。当备选方案中没有并购这种进入模式时,东道国制度环境的影响作用并不显著。

(四)稳健性检验

全球治理指数(WGI)在公布制度环境时总共公布了六个指标,模型 4(M4)使用六个指标的平均数替代原有五个指标的主成分作为调节变量^[43],发现回归系数依旧高度显著,且系数变化很小。

五、结论与启示

本文从代理理论的视角出发,探究了管理层权力对企业国际化中的重要战略决策——海外市场进入模式选择的影响关系,并分析了东道国制度环境对管理层权力与海外市场进入模式之间关系的影响。研究发现,管理层权力显著影响了企业的海外市场进入模式选择,管理层权力越大,企业更倾向于选择资源承诺水平高的海外市场进入模式。此外,并购与绿地投资两种进入模式相比,当东道国制度环境越完善时,管理层权力越高,其选择绿地投资的可能性更大。管理层权力是在公司治理(包括决策、监督以及执行)过程中管理层执行自身意愿的能力。社会层级理论认为,拥有权力会改变个人的心理状态,促使个人关注于情境的积极方面,将注意力集中在高风险行为的收益上而忽视了相应的风险^[22]。从合资、并购到绿地投资,其反映的资源承诺水平也由低到高^[44],同时也意味着遭遇资源损失的风险由低到高。因此,管理层权力越大越可能采取更加高风险的资源承诺水平高的国际化扩张模式。这一结论得到了本研究数据的充分支持,也与前人的研究保持了一致^[45]。

关于东道国制度环境对管理层权力与海外市场进入模式之间关系的影响。本研究证明了并购与绿地投资两种进入模式相比,当东道国制度环境越完善时,管理层权力越高,其选择绿地投资的可能性更大,这与前人的研究保持了一致性^[45]。然而,本研究并未证明,合资与并购两种进入模式相比,当东道国制度环境越完善时,管理层权力越高,其选择并购的可能性更大。数据分析结果反而显示,合资与并购两种进入模式相比,当东道国制度环境越完善时,管理层权力越高,其选择合资的可能性更大。这可能是因为,企业跨国并购虽然属于企业经营决策行为,但却面临较强的政治和监管障碍。例如美国海外投资委员会对中国并购交易的审查力度一直很强,常常以涉及国家安全问题为由否决中国企业对美国企业的收购。再以德国为例,当收购交易涉及到核心技术和核心产业时,越来越强大的贸易保护主义之风兴起,德国一些政府官员和民众担忧中国企业赴德投资并购,会将德国的技术和工作岗位转移。因此,虽然中国企业海外并购交易的数量一直较高,但面临的障

碍并没有减少,反而有增多的趋势。这可能是中国企业管理层在进入模式选择决策过程中,存在担心顾虑而最终选择合资方式的重要原因。

本研究结论的实践启示在于,上市公司所有者应该意识到管理层权力过大会导致选择过于激进的进入模式,如果激进的进入模式与企业的资源和战略不匹配,可能会面临更多的风险,使得组织绩效遭受不必要的损失,因此需要加强对企业国际化扩张过程中进入模式选择决策过程的监督。此外,上市公司所有者应该意识到东道国制度环境的完善程度会在一定程度上影响管理层权力对进入模式选择的影响,虽然其影响作用有限,但是也需要考虑更多的东道国影响因素。

参考文献:

- [1] Tan Hmathewsja. Accelerated Internationalization and Resource Leverage Strategizing the Case of Chinese Wind Turbine Manufacturers [J]. *Journal of World Business*, 2015, 50(3): 417-427.
- [2] 桂檬, 朱建林, 李怡霏. 企业海外市场进入模式选择影响因素前沿述评与展望 [J]. *现代管理科学*, 2017, (8): 54-56.
- [3] 吕萍, 郭晨曦. 治理结构如何影响海外市场进入模式决策——基于中国上市公司对欧盟主要发达国家对外直接投资的数据 [J]. *财经研究*, 2015, 41(3): 88-99.
- [4] 陈守明, 简涛. 企业家人口背景特征与“走出去”进入模式选择——基于中国制造业上市公司的实证研究 [J]. *管理评论*, 2010, 22(10): 12-21.
- [5] 李竞, 李文, 吴晓波. 跨国公司高管团队国际经验多样性与海外建立模式研究——管理自主权的调节效应 [J]. *经济理论与经济管理*, 2017, (3): 72-84.
- [6] 吴建祖, 关斌. 高管团队特征对企业国际市场进入模式的影响研究——注意力的中介作用 [J]. *管理评论*, 2015, 27(11): 118-131.
- [7] 卢馨, 吴婷, 张小芬. 管理层权力对企业投资的影响 [J]. *管理评论*, 2014, 26(8): 168-180.
- [8] 宋建波, 文雯, 王德宏, 申伟. 管理层权力、内外部监督与企业风险承担 [J]. *经济理论与经济管理*, 2018, (6): 96-112.
- [9] Jensen, M., Meckling, W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure [J]. *Journal of Political Economy*, 1976, 3(4): 5-50.
- [10] 谭庆美, 陈欣, 张娜. 管理层权力、外部治理机制与过度投资 [J]. *管理科学*, 2015, (4): 61-72.
- [11] 董红晔, 李小荣. 国有企业高管权力与过度投资 [J]. *经济管理*, 2014, (10): 75-87.
- [12] 张三保, 张志学. 区域制度差异、CEO 管理自主权与企业风险承担——中国 30 省高技术产业的证据 [J]. *管理世界*, 2012, (4): 104-114.
- [13] Finkelstein, S. Power in Top Management Teams: Dimensions, Measurement, and Validation [J]. *Academy of Management Journal*, 1992, 35(3): 505-538.
- [14] Hart, O., Moore, J. Property Rights and the Nature of the Firm [J]. *Journal of Political Economy*, 1990, 98(6): 1119-1158.
- [15] David Easton. Varieties of Political Theory [M]. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1966. 39-70.
- [16] Lambert, R. A., Larcker, D. F., Weigelt, K. The Structure of Organizational Incentives [J]. *Administrative Science Quarterly*, 1993, 38(3): 438-461.
- [17] Bebchuk, LA, Fried, JM, Walker, DI. Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation [J]. *University of Chicago Law Review*, 2002, 69(3): 751-846.
- [18] 李云鹤. 公司过度投资源于管理者代理还是过度自信 [J]. *世界经济*, 2014, (12): 97-119.
- [19] Lipton, M., Lorsch, J. W. A Modest Proposal for Improved Corporate [J]. *Governance Business Lawyer*, 1992, 68(1): 282-287.
- [20] Li J., Tang Y. CEO Hubris and Firm Risk Tasking in China: The Moderating Role of Managerial Discretion [J]. *Academy of Management Journal*, 2010, 53(1): 45-68.
- [21] Fama, E. F. Agency Problems and the Theory of the Firm [J]. *General Information*, 1980, 88(2): 288-307.
- [22] 徐莉萍, 辛宇, 陈工孟. 股权集中度和股权制衡及其对公司经营绩效的影响 [J]. *经济研究*, 2006, (1): 92-102.
- [23] 郝云宏, 左雪莲. 管理层权力、TMT 网络与高管薪酬 [J]. *商业经济与管理*, 2018, (7): 47-57.
- [24] 施继坤, 刘淑莲, 张广宝. 管理层缘何频繁发起并购: 过度自信抑或私利 [J]. *华东经济管理*, 2017, 28(12): 84-90.
- [25] Magee, Joe C., Galinsky, Adam D. Social Hierarchy: The Self-Reinforcing Nature of Power and Status [J]. *Academy of Management Annals*, 2008, (2): 351-398.
- [26] 王艺霖, 王益民. 高层管理人员权力与中国企业的国际化节奏研究 [J]. *管理学报*, 2016, (3): 366-373.
- [27] Anderson C., Galinsky A. D. Power, Optimism, and Risk-Taking [J]. *European Journal of Social Psychology*, 2006, 36(4): 511-536.

- [28] Davis L., D. North. Institutional Change and American Economic Growth: A First Step Towards a Theory of Institutional Innovation [J]. The Journal of Economic History, 1970, 30(1): 131-149.
- [29] North D. C. Institutions, Institutional Change and Economic Performance [M]. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.
- [30] 潘镇, 殷华方, 鲁明泓. 制度距离对于外资企业绩效的影响——一项基于生存分析的实证研究 [J]. 管理世界, 2008, (7): 103-115.
- [31] Scott, W. R. Institutions and Organizations [M]. California: Sage Publication, 1995.
- [32] Peng M. W., Wang D. Y. and Jiang Y. An Institution-based View of International Business Strategy: A Focus on Emerging Economies [J]. Journal of International Business Studies, 2008, 39(5): 920-936.
- [33] 蒋冠宏, 蒋殿春. 中国对发展中国家的投资——东道国制度重要吗? [J]. 管理世界, 2012, (11): 45-46.
- [34] Song, S. Entry Mode Irreversibility, Host Market Uncertainty, and Foreign Subsidiary Exits [J]. Asia Pacific Journal Of Management, 2014, 31(2): 455-471.
- [35] Deuschmann M. A System of Country Market and Entry Strategy Choice: A New Holistic Model of Internationalization [J]. Global Management Journal, 2014, 6(2): 31-42.
- [36] Ang, S., Benischke, M., Doh, J. The Interactions of Institutions on Foreign Market Entry Mode [J]. Strategic Management Journal, 2015, 36(10): 1536-1553.
- [37] 吴先明. 制度环境与中国企业海外投资进入模式 [J]. 经济管理, 2011, (4): 68-79.
- [38] Kostova, T., Zaheer, S. Organizational Legitimacy under Conditions of Complexity: The Case of the Multinational Enterprise [J]. Academy of Management Review, 1999, 24(1): 64-81.
- [39] 刘焱, 姚海鑫. 高管权力、审计委员会专业性 with 内部控制缺陷 [J]. 南开管理评论, 2014, 17(2): 4-12.
- [40] 王力宾. 多元统计分析: 模型案例及 SPSS 应用 [M]. 北京: 经济科学出版社, 2010. 66-77.
- [41] 李文贵, 余明桂. 所有权性质、市场化进程与企业风险承担 [J]. 中国工业经济, 2012, (12): 115-127.
- [42] 胡金星, 朱曦, 公云龙. 租房与农民工留城意愿——基于上海的实证研究 [J]. 华东师范大学学报(哲学社会科学版), 2016, (4): 38-45.
- [43] 李梅, 余天骄. 东道国制度环境与海外并购企业的创新绩效 [J]. 中国软科学, 2016, (11): 137-151.
- [44] Johanson, J., Vahlne, J.E. Internationalization Process of Firm - Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments [J]. Journal of International Business Studies, 1977, 8(1): 23-32.
- [45] 吴晓波, 李竞, 李文, 等. 正式制度距离与非正式制度距离对海外进入模式影响——来自中国跨国企业的经验研究 [J]. 浙江大学学报(人文社会科学版), 2017, 47(5): 169-183.

Managerial Power, Institutional Environment and Entry Mode

DING Wanling¹, HE Peng¹, DU Jian²

(1. School of Management, Shenzhen University, Shenzhen 518000, China;

2. School of Management, Zhejiang University, Hangzhou 310058, China)

Abstract: This paper studies the influence of top managers' managerial power on the choice of overseas market entry mode from the perspective of the agent theory. By analyzing the data of 540 outward foreign direct investment events of 284 Chinese listed companies in 2013~2016, we find that managerial power of top managers is a positive predictor of choosing overseas market entry mode with higher market commitment. This study further examines the impact of the host country's institutional environment on the relationship between the managerial power and the overseas market entry mode choice. The empirical testing results show that compared with joint venture and M&A, when the host country's institutional environment is better, the greater the managerial power, the more likely for the company to choose M&A. The practice implication of this study is to remind owners of companies that they should pay more attention to the influence of top managers' managerial power on the choice of overseas market entry mode and help them monitor the decision making process more effectively.

Key words: Managerial Power; Entry Mode; Institutional Environment

(责任编辑: 赵 婧)