

企业国际化信号对国内政府资源撬动作用研究

□ 王 娟 王启虎 阎海峰^①

摘 要：目前国际商务领域有关新兴市场企业的研究，主要聚焦在企业如何通过国际化获取国外市场上的资源。然而对于新兴市场企业，国内市场上的资源，尤其是政府资源，同样至关重要。关于新兴市场企业的国际化如何影响其国内资源获取，还少有研究。本文运用信号理论探讨了企业国际化程度对国内政府资源撬动的影响，并进一步检验了国际战略导向对两者关系的调节作用。基于2010~2014年沪深两市A股制造业上市公司的面板数据，本文得到以下结论：第一，国际化程度是一个有效的信号，即国际化程度越高，企业撬动的国内政府资源越多；第二，国际战略导向正向调节了国际化程度与国内政府资源之间的关系，即对于国际战略导向强的企业，国际化程度对政府资源的撬动作用也更强。本研究对于进一步理解新兴市场企业国际化提供了新的视角。

关键词：新兴市场企业；国际化信号；政府资源；信号理论

一、引言

新兴市场企业的国际化尚处在早期阶段（Morek et al.，2008），因此，对大多数新兴市场企业来说，国内市场依然是其业务重心所在（Luo & Tung，2007）。而在很多新兴市场国家中，国内政府掌握着关系到企业生存和发展的关键性资源（Peng，2003；Wright et al.，2005）。作为世界上最大的新兴市场国家，中国目前仍处于经济转型期，

^① 王娟、王启虎、阎海峰（E-mail: hfyan@ecust.edu.cn），华东理工大学商学院。本文受国家自然科学基金“学习能力、学习效果对新兴市场中小企业国际化水平影响研究”（71072071）和国家自然科学基金青年项目“中国企业在发达国家创业的外来劣势研究：社会网络的视角”（71202051）资助。作者们也感谢《管理学季刊》编辑部耐心细致的工作，感谢领域编辑专业的建议与指导，感谢评审专家的建设性评审意见。

国内政府在企业获取国内资源的过程中更是扮演了极其重要的角色 (Buckley et al., 2007)。但是, 在制度并不完善的新兴市场, 企业与政府之间存在着更加严重的信息不对称, 企业为获得更多政府资源需要展开激烈竞争 (Child & Marinova, 2014; 王红建等, 2014)。在这种情况下, 企业如何通过有效的信息发送机制, 影响政府决策并获取更多政府资源, 就显得尤为重要。

根据信号理论, 企业可以通过有效的信号传递来降低信息不对称程度, 即通过适当的行为向市场传递有关自身价值的信号, 以此影响外部资源所有者的决策, 从而获得所需资源 (Connelly et al., 2011; Spence, 1973)。目前, 信号理论已经广泛应用于战略管理、创业以及人力资源管理等领域 (Connelly et al., 2011), 但在国际商务研究领域还不多见 (Reuer & Ragazzino, 2014)。已有文献表明, 企业的国际化可以作为有效信号, 向市场传递出企业产品优质的信息 (Katayama & Miyagiwa, 2009)。这是因为, 企业的国际化本身表明其具备某种专有优势 (Dunning, 1982), 是企业自身能力的一种体现 (Luo & Tung, 2007)。相比国内企业, 国际销售或跨国经营反映了企业更高的资源利用能力 (Goerzen & Beamish, 2003; Tallman & Li, 1996), 更强的组织学习能力 (Kogut & Zander, 1993), 以及多点竞争能力 (Karnani & Wernerfelt, 1985)。因此, 企业的国际化程度越高, 表明其自身能力越强, 因而信号效应也越显著。另外, 企业的国际化信号效应不仅与国际化程度有关, 也与其对外宣称的国际战略导向有关 (Danik & Kowalik, 2013; McDougall et al., 2003)。即企业公开表现出的

对国际市场的关注程度越高, 对扩张国外市场的动机越强, 对开发国外业务的承诺越多, 其国际化信号的可观察性越高, 因而信号效应也越强。

本文基于 2010~2014 年沪深两市 A 股制造业上市公司的面板数据, 实证检验了企业国际化信号对国内政府资源的撬动作用。研究发现, 企业的国际化程度对撬动国内政府资源具有正向影响, 且国际战略导向越强, 这种撬动作用也越强。本文主要有以下三个方面的贡献。第一, 与目前文献主要关注新兴市场企业国际化的前因研究不同, 本文考察了新兴市场企业国际化的作用结果, 特别是在国内市场上产生的影响。具体而言, 本文探究了新兴市场企业国际化信号对国内政府资源的反向撬动作用, 这与以往文献主要聚焦新兴市场企业如何通过国际化从国外市场获取资源明显不同 (Luo & Tang, 2007; Mathews, 2006; Wright et al., 2005)。第二, 本文将信号理论拓展到新兴市场企业国际化的研究中, 通过国际化信号对资源撬动的作用研究, 揭示了国际化对新兴市场企业产生影响的作用机制 (Yamakawa et al., 2008), 进而丰富和发展了已有研究。第三, 本文丰富了上市公司非财务信息作用的研究, 具体考察了国际战略导向作为非财务信息对企业撬动国内政府资源的影响。

二、理论背景与研究假设

(一) 理论背景

1. 国际化情境下新兴市场企业的资源寻求研究

目前, 国际商务领域有关新兴市场企业的

资源寻求研究,大多聚焦于新兴市场企业如何通过国际化在东道国市场寻求资源(Wright et al., 2005)。例如,Child 和 Rodriguez (2005) 以及 Rui 和 Yip (2008) 在对中国企业的国际化研究分析中发现,新兴市场企业为了弥补其竞争劣势,主动采取跨国并购等国际化活动以获取国外战略资产。Mathews (2006) 在分析亚太地区的跨国企业时,进一步提出了“链接—撬动—学习”的国际化追赶模型(linkage - leverage - learning model),即企业通过对外投资建立海外联系,从而撬动国外资源和市场,并从中学习知识和获取资源。Luo 和 Tung (2007) 提出了跳板视角,认为新兴市场企业将国际扩张作为跳板,以寻求东道国市场上的战略资源。另外,从研究方法上看,多数以观点性文章为主,实证研究较少。

然而,对于新兴市场企业而言,嵌入在国内市场中的资源对其生存和发展有着同样至关重要的作用(Child & Marinova, 2014; Luo & Tung, 2007; Rugman & Li, 2007),其中政府资源尤其重要(Peng, 2003; Wright et al., 2005)。例如,很多新兴市场国家为鼓励企业开展国际化活动,制定了很多支持性的政策,以给予国际化企业更多的资源支持(Narula, 2006)。但是有研究发现,由于受到国内市场和制度因素的阻碍,新兴市场企业并不能均等地从国内政府获得资源。很显然的证据是,国有企业比民营企业更容易获得来自政府和金融机构的资源(Buckley et al., 2007; Morck et al., 2008),至少目前仍然如此。有研究分析了新兴市场企业面对国内制约下的应对战略,并从资源依赖理论的视角发现,企业会采取逃避战略,

到国外市场获取资源(Xia et al., 2014)。还有研究从交易成本理论的视角发现,国内体制的不健全以及潜在政治风险损害了企业的竞争力,迫使新兴市场企业走向国际化(Boisot & Meyer, 2008; Erdener & Shapiro, 2005)。但是,很少有学者从对立视角探讨,新兴市场企业如何将国际化作为一种主动的适应战略,而非被动的逃避战略来应对国内约束的。

作为国内资源重要的提供者之一,政府通常掌握着对新兴市场企业战略和绩效产生决定性影响的关键资源(Peng, 2003; Wright et al., 2005)。然而,在新兴市场国家经济转型背景下,政府与企业之间存在着更严重的信息不对称,导致政府对企业进行资源分配时处于信息劣势方(王红建等, 2014; 任曙明和吕镗, 2014)。例如,王红建等(2014)研究指出,政府很难了解企业的实际财务状况,所以会导致部分补贴资源发生错配。任曙明和吕镗(2014)也指出,政府由于不能完全识别不同装备制造企业面临的融资约束程度,所以并不能有针对性地给予补贴。在此情况下,企业可以开展一些符合政府政策的经营活动,向政府传递其进行资源分配时所需要的信息,以期获得更多政府资源(Deng, 2004; Luo et al., 2010)。例如,在中国政府颁布实施的“走出去”政策下,企业可以通过积极响应政府号召,提高国际化程度,从而获得政府的各种支持和帮助,如财政补贴、银行贷款和外汇支持等(Luo et al., 2010)。

2. 新兴市场企业国际化信号作用

信号理论认为,由于信息不对称,企业外部人(如政府)无法获得足够信息来准确评估

企业的真实价值。而企业可以通过有效的信号传递来降低信息不对称程度,即通过适当的行为向市场传递有关自身价值的信号,以此影响外部资源所有者的决策,从而获得所需资源(Connelly et al., 2011; Spence, 1973)。对于新兴市场而言,制度相对不完善、信息更加不透明(Child & Marinova, 2014; Peng, 2003)使得国内资源所有者更难获得有关企业经营能力与战略意图的信息,从而导致其更加依赖企业自身所传递的信号。

在国际商务研究领域,Yamakawa 等(2008)研究认为,新兴市场企业到发达国家进行投资有助于提高其在国内的合法性,因为发达国家具有很高的声誉,当与高声誉的区位相关联时(Stuart et al., 1999),意味着企业能够为客户提供高质量的产品和服务。与上述观点相一致,Nee 和 Oppen (2012)认为,建立国际联盟有着很强的声誉效应,可以传递出企业符合国际质量和技术标准的信号,有助于吸引新的国内外客户。Child 和 Möllering (2003)的研究发现,在华跨国公司更倾向于选择具有国际化活动的中国企业作为其供应商,因为这些企业传递出更加熟悉国际标准质量管理的信号(Guler et al., 2002)。另外,Shaver (2011)发现,企业通过出口能够传递出更稳定的预期现金流信号,从而增加了投资者信心,使企业更容易获得外部融资。由此可见,企业国际化能够向重要的资源所有者传递出有效的信号。

根据信号理论,一个有效的信号必须是可观察的和高成本的(Connelly et al., 2011; Kirmani & Rao, 2000)。企业国际化满足上述两个标准。一方面,企业的国际化行为本身是比较

容易被外界观察到的,尤其是新兴市场企业,由于其母国市场仍处于全球化早期阶段,具备国际化能力甚至勇气的国内企业并不多见(Morck et al., 2008),因此其国际化行为在国内市场备受瞩目(Deng, 2013)。另一方面,企业开展国际化活动需要承担高额的成本,这些成本包括前期投入成本和持续运营、产品适应市场以及国际运输等成本,这足以使那些想模仿这一做法的企业望而却步(Kirmani & Rao, 2000)。因此,新兴市场企业的国际化在其国内市场上可被视为一种有效的信号。

如前所述,新兴市场企业的国际化信号强弱与两个因素直接相关,即企业的国际化程度和国际战略导向。前者反映了其产品在国际市场的认可程度和国际竞争力。因此,企业的国际化程度越高,信号效应也越显著。后者则通常反映企业的国际化意愿、规划与承诺,即企业公开宣称的国际化意愿越强,对国际市场的关注度越高,对海外市场的投资规划越清晰、承诺越多,则国际化信号的可观察性越高。接下来,我们将具体分析国际化程度和国际战略导向作为信号,在新兴市场企业撬动国内政府资源过程中所扮演的角色。

(二) 研究假设

1. 国际化程度与国内政府资源

伴随着全球竞争的加剧,新兴市场国家政府为了鼓励和促进其国内企业参与全球市场竞争,纷纷推出了对外投资鼓励政策(Deng, 2004; Luo et al., 2010; Narula, 2006)。例如,中国政府在“走出去”政策的推动下,分别出台了《中小企业国际市场开拓资金管理(试行)办法》、《国外矿产资源风险勘查专项资金管理

暂行办法》，以及《对外经济技术合作专项资金管理办法》等政策性文件，这些文件中均明确规定对企业开展境外投资活动所应给予的财政资金支持。以中国政府在 2006 年颁布和制定的《境外投资产业指导目录》为例，符合以下三个对外投资活动条件的企业可以获得财政支持：①获取国内市场上缺乏的资源和原材料；②促进国内产品、设备和技术的转移和出口；③通过采用国际领先的技术、管理经验和知识显著地提高技术的研发能力。

研究表明，目前中国企业的国际化活动主要呈现出如下三个特征。第一，新兴市场企业作为全球市场的后来者，其国际化主要动机之一是获取重要的战略资产、先进技术、国际品牌等资源（Child & Marinova, 2014；Deng, 2009）。而且，伴随着这些战略资源的获取，新兴市场企业不仅提高了自身的技术研发能力，甚至还会促进国内整体产业的结构升级。第二，新兴市场企业如果进入欠发达或发展中国家，不仅可以获取当地市场丰富和廉价的自然资源和原材料（Buckley et al. , 2007；Deng & Yang, 2015），还可以促进国内产品、设备和技术的国外转移，以及对外出口。第三，通过在更广泛的国际市场进行销售和资源配置，新兴市场企业更容易达到规模效应，从而为企业采用国际领先技术提供规模基础。另外，国际化活动也是国际化管理经验的最主要来源（Johanson & Vahlne, 2009），为企业创造有利的组织学习机会，从而提高企业技术水平（Zahra et al. , 2000）和国际市场管理水平（Lyles et al. , 2014）。因此，通过从国外获取自然资源、将产品销往国际市场，以及并购战略资产等国际化活动，新

兴市场企业能够传递出满足政府诉求的信号。

然而，企业撬动国内政府资源的多寡，还取决于政府对企业的评价。例如，《境外投资联合年检暂行办法》中指出，政府对国际化企业补助的一项重要依据是，年检中境外企业在资产运营收益、资产质量、偿债能力、发展能力和社会贡献五个方面的表现如何。通常情况下，由于国际化经营中需要克服普遍存在的外来者劣势（Zaheer, 1995），因此，企业国际化程度越高，表明其资产质量（Shaver, 2011）、偿债能力（Shaver, 2011）以及发展能力（Goerzen & Beamish, 2003；Tallman & Li, 1996；Kogut & Zander, 1993）越高，从而可以提高其在政府年检中的评价等级，进而获取更多的政府资源。

另外，国际化程度更高的企业，通常也能够在国内市场获得更高的媒体曝光度和大量的正面报道（Deng, 2013），这使得国际化程度的信号效应更大。综上，本文提出以下假设：

假设 1：新兴市场企业的国际化程度越高，撬动的国内政府资源越多。

2. 国际战略导向的调节作用

本文进一步认为，新兴市场企业的国际战略导向能够增强国际化信号效应，从而促进其对国内政府资源的撬动作用。首先，国际战略导向强的企业通常会在公开场合进行国际化宣称，从而提升了企业在国内市场的可观察性。例如，国际化意图、海外投资规划和海外市场拓展等重要信息，通过在企业年报中的董事会报告中进行披露，能够进一步放大国际化程度在国内市场上的信号效应。赵武阳和陈超（2011）指出，在我国现阶段的上市公司年报披露体系中，董事会报告是企业外部利益相关者了

解公司经营状况最重要的窗口。因此,董事会报告所做的国际化宣称等信息,会进一步增强国内重要利益相关者(如政府)对企业的关注度。

其次,同样情况下,企业的国际战略导向越清晰,国内政府对其国际化程度会进一步提升的预期越高。企业公开披露其对国际市场的关注、研判、规划和承诺等信息越多,则表明其国际化倾向越高,未来在国际化方面可能投入更多的资金、人才、技术等资源,继而提升其国际化程度。另外,作为国际市场上的后来者,新兴市场企业的国际化将会遇到前所未有的挑战,很有可能出现国际化程度降低、国际化步伐变慢甚至退出国际化等各种不利情况(Benito & Welch, 1997)。而那些国际战略导向更强的企业,会将国际化作为一种更长期的发展战略(McDougall et al., 2003)。新兴市场政府为了保障“走出去”政策的落实,提升本国企业国际竞争力,也会倾向于重点支持那些具有国际化发展动力的企业。因此,企业的国际战略导向会进一步提高国际化程度对国内政府资源的撬动作用。

最后,企业的国际战略导向本身也具有信号作用。有研究表明,通过披露非财务信息,尤其是关于未来发展前景的信息,企业能够提高外界获取的信息质量,进而降低信息不对称程度(胡元木和谭有超, 2013)。例如,在同等国际化程度下,那些在年报中进行国际化宣称更多的企业,能够让外界对其国际化了解更多、理解更深。除此之外,国际战略导向也传递出企业积极响应政府“走出去”政策的信号。尤其是在大多数企业聚焦国内市场的情况下,企业通过国际化宣称释放出更强的国际战略导向

信号,能够获得国内政府更多的关注和支持。据此,本文提出以下假设:

假设 2: 国际战略导向正向调节了国际化程度与国内政府资源之间的关系。

三、研究设计

(一) 样本选择和数据来源

本文基于 2010 ~ 2014 年沪深两市 A 股制造业上市公司的面板数据,分析国际化信号对国内政府资源的撬动作用。样本期选择 2010 ~ 2014 年,是因为在 2008 年金融危机的冲击下,我国政府为了拉动内需推出了 4 万亿元的经济刺激计划,从而使得 2008 年和 2009 年上市公司受政府补助的比例呈现突增趋势(王红建等, 2014)。根据《中国对外直接投资统计公报》,“走出去”企业中,制造业是主体。所以本文样本只选择了制造业企业。样本的筛选遵循以下原则:①剔除了资产负债率小于 0 的样本(王红建等, 2014);②剔除了区间内曾经 ST 的样本,因为潘越等(2009)研究发现,有 ST 背景的公司更容易获得政府补助;③剔除了相关数据缺失的样本。本文数据来自 CSMAR 和 Wind 数据库,以及上市公司披露的财务年报。样本中包括 1717 家上市公司,以及 7191 个样本观测值。由于变量存在滞后一期处理,所以实际回归模型中的样本观测值为 5413 个。

(二) 变量定义

1. 因变量

政府资源(Subsidy): 本文以企业次年度报表附注中的“营业外收入”项目披露的政府补助金额(单位:千万元)来衡量。

2. 自变量

国际化程度（Foreignsales）：本文采用企业当期年报中披露的海外销售收入金额（单位：千万元）的绝对值进行测度。Reuer 和 Ragozzino（2014）使用海外销售强度（海外收入占总收入比重）来测量国际化信号，但具体到本文的研究问题，我们认为在考察国际化程度对国内政府的信号效应时，企业海外销售收入的规模是比其强度更加合适的结果变量测度。因为政府在鼓励企业“走出去”的相关政策文件中均涉及“鼓励有比较优势的企业……”“鼓励有条件的企业……”等语句，因此针对两个海外销售强度相同的企业，政府相对而言会补贴海外收入规模较大的企业。

3. 调节变量

国际战略导向（Orientation）：本研究通过文本分析方法对其进行测量，即利用企业当期年报披露中，“董事会报告”章节下的“对公司未来发展的展望”部分的文字性信息来间接地测量企业的国际战略导向。之所以界定为这部分内容，是出于以下两点考虑：①中国证监会制定了相应法规和准则，要求和鼓励上市公司披露有关未来发展前景的非财务信息。比如，《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号〈年度报告的内容与格式〉（2003年修订）》要求：企业在管理层讨论与分析中不能只重复财务报告的内容，应着重于其已知的、可能导致财务报告难以显示公司未来经营成果与财务状况的重大事项和不确定性因素，而且在2007年修订版中更是规定上市公司应在董事会报告中专门披露对公司未来发展的展望。因此，这部分内容不仅反映了公司的经营方向和发展

议题，也反映了公司重要的战略意图（Eggers & Kaplan, 2009）。②程新生等（2012）学者也着重将这部分内容视为一种重要的非财务信息，探讨其在国内市场上的作用。类似地，吴建祖和关斌（2015）的研究中也基于“董事会报告”的本文信息来衡量高管团队层面的战略意图。综上，使用企业年报中“对公司未来发展的展望”内容测量国际战略导向，其效度是有保障的。

具体的做法是，选择一系列与国际化相关的关键词，然后采用文本分析软件 ROSTCM6 5.0 和 QSR Nvivo 8.0 对年报内容中未来发展前景展望内容进行分析，得出关键词在文件中出现的频率，剔除歧义词频后，计算关键词在未来发展前景展望内容中的覆盖率百分比，进而得出国际战略导向变量的值。对于关键词的选取，本文采用以下四个步骤：第一，合并所有文本，使用文本分析软件 ROSTCM6 5.0 对其进行分词，剔除词频过低（低于总词频 5%）的词语。第二，与相关研究人员讨论，对步骤一中所得到的分词结果进行词意分析，挑选与相关测量维度概念含义相近的词语。第三，编码关键词在原始文本中的位置和出处，剔除歧义过多、语境总体匹配度差（歧义词频占其总词频的 10% 以上）的关键词。第四，制作关键词评分表并交专家组打分（从“完全不符合”到“完全符合”十分制设计），进一步剔除平均分低于 4 分的关键词。

4. 控制变量

（1）企业所有制：本文以“国有企业为 1；非国有企业为 0”来衡量企业的所有制类型。孔东民等（2013）研究指出，企业所有制是影响

政府补助的重要因素。

(2) 企业规模：以期末总资产的自然对数进行测度。王文甫等（2014）研究表明，地方政府为了追求 GDP 和税收的最大化，其补贴往往会倾向于大企业。

(3) 资本结构：定义为期末总负债与总资产之比（Leverage）。以往有关政府补助影响因素的文献（陈冬华，2003；唐清泉和罗党论，2007；王红建等，2014；余明桂等，2010），其研究模型均考虑了资本结构的影响。

(4) 企业成长性：本文以主营业务收入增长率进行衡量。王红建等（2014）和赵璨等（2015）实证发现，企业成长性对政府补助有负向影响。

(5) 企业现金流：以经营活动净现金流除以总资产进行测度（CFO）。本文将其作为控制变量，是基于王红建等（2014）对政府补贴的研究。

(6) 是否亏损：本文以资产净利润率为标准衡量企业是否亏损，当其小于 0 时表示亏损，取值为 1；反之则取值为 0。耿强和胡睿昕（2013）实证发现，面临亏损的企业更有可能获得政府补贴，且获得补贴的程度也相对较高。

(7) 行业虚拟变量：由于不同制造业之间存在较大差异，为了进一步控制行业对政府补助的影响，我们又将制造业细分为 10 个子行业（蒋东生，2012），生成 9 个行业虚拟变量。

(8) 地区虚拟变量：孔东民等（2013）指出地区差异也会影响政府补助，因此本文根据企业注册地所在的 31 个省市，生成了 30 个地区虚拟变量。

(9) 年度虚拟变量：年份对企业获取政府

补贴也可能产生影响，因此，本文也对数据年份进行控制。

（三）模型设定

为了检验假设 1，我们将待检验的回归模型设定为：

$$\text{Subsidy}_{it+1} = a_0 + \beta_1 \text{Foreignsales}_{it} + \beta_2 X_{it} + \varepsilon_1$$

(1)

为了检验假设 2，我们将待检验的回归模型设定为：

$$\text{Subsidy}_{it+1} = a_0 + \beta_1 \text{Foreignsales}_{it} + \beta_2 \text{Orientation}_{it} + \beta_3 \text{Foreignsales}_{it} \times \text{Orientation}_{it} + \beta_4 X_{it} + \varepsilon_2$$

(2)

其中，Foreignsales × Orientation 为国际化程度与国际战略导向的交乘项。系数 β_1 为假设 1 的检验系数，系数 β_3 为假设 2 的待检验系数，为正时表示国际战略导向促进了国际化程度对政府补助的撬动效应，反之则表示阻碍其撬动效应。在模型（1）和模型（2）中，X 表示一系列控制变量的集合。

（四）分析方法

本文使用 Stata 13.0 软件对面板数据进行了分析，经过豪斯曼检验后，最终选择采用固定效应回归模型对样本数据进行处理。为了避免异常值的影响，本文对所有连续变量在 1% 水平上进行了缩尾处理。

四、实证结果分析

（一）描述性统计

表 1 为本文各变量的描述性统计，包括均值、标准差以及相关性系数结果。可以看出，政府补助金额的均值为 3.252，标准差为 6.974，

这说明企业获得的政府补助资源存在较大差异。同时，海外收入金额的均值为 47.687，标准差为 118.911，这说明企业在海外收入方面的差异十分巨大。样本中企业国际战略导向的均值为 0.143。本文其他变量取值也均在合理的范围

内，且和先前相关研究的数据基本一致。同时，还可以看出国际战略导向和国际化程度均与政府资源相关性较高，这些都有待在后面的回归模型中作进一步的验证和解释。

表 1 均值、标准差和相关系数

序号	变量	均值	标准差	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	政府资源 _{t+1}	3.252	6.974									
2	国际化程度	47.687	118.911	0.390 ***								
3	国际战略导向	0.143	0.211	0.145 ***	0.215 ***							
4	政府资源	2.993	6.628	0.771 ***	0.423 ***	0.162 ***						
5	企业所有制	0.338	0.473	0.222 ***	0.154 ***	-0.021 **	0.222 ***					
6	企业规模	21.652	1.115	0.565 ***	0.501 ***	0.169 ***	0.559 ***	0.366 ***				
7	资本结构	0.406	0.221	0.259 ***	0.238 ***	0.030 *	0.254 ***	0.373 ***	0.429 ***			
8	企业成长性	0.150	0.277	0.015	-0.006	0.013	-0.029 *	-0.109 ***	-0.009	-0.025 *		
9	企业现金流	0.037	0.070	0.058 ***	0.075 ***	0.017	0.057 ***	-0.009	0.089 ***	-0.123 ***	0.025 *	
10	是否亏损	0.085	0.278	0.012	-0.028 *	-0.066 ***	-0.041 ***	0.125 ***	-0.024 *	0.276 ***	-0.216 ***	-0.164 ***

注：除了政府资源_{t+1}的观测值数量为 5413，其他变量的观测值数量均为 7191；* 表示 p<0.1，** 表示 p<0.05，*** 表示 p<0.01。

(二) 回归分析及结果

考虑到企业对国内政府资源撬动效应的结果应发生在国际化信号之后，所以我们将模型中的因变量取值为下一年的政府资源数据。另外，唐清泉和罗党论（2007）指出，由于政府补贴通常具有连续性，所以企业当年政府补贴会影响其下年度政府补贴，后续的实证研究也证实了这一观点（王红建等，2014；赵璨等，2015）。因此，模型中还将当年的政府资源作为控制变量加入模型。研究结果如表 2 所示。其中，模型 1 是控制变量（X）对因变量国内政府资源的回归分析模型，表中数据显示，规模大的企业和资产负债比高的企业，以及有亏损的

企业会获得更多的政府补助。其中，是否亏损的数据结果与前人研究相一致（耿强和胡睿昕，2013；王红建等，2014）。表中模型 2 的检验结果显示，国际化程度的回归系数显著为正（β₁=0.006，p<0.01），表明新兴市场企业的国际化程度越高，撬动的国内政府资源越多，因此假设 1 得到支持。模型 3 中加入了调节变量国际战略导向，模型 4 中进一步加入了两个变量的交互项，其回归系数显著为正（β₃=0.003，p<0.1），这表明国际战略导向越强，新兴市场企业的国际化程度对国内政府资源的撬动作用越明显。因此，假设 2 也得到实证支持。

表 2 国际化信号对母国政府资源撬动的固定效应回归分析结果

变量	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
国际化程度		0.006 *** (0.001)	0.006 ** (0.001)	0.005 *** (0.002)
国际战略导向			0.550 (0.361)	0.191 (0.405)
国际化程度 × 国际战略导向				0.003 * (0.002)
当年政府资源	-0.097 *** (0.016)	-0.105 *** (0.016)	-0.106 *** (0.016)	-0.107 *** (0.016)
企业所有制	-0.450 (0.611)	-0.397 (0.610)	-0.388 (0.610)	-0.378 (0.610)
企业规模	1.015 *** (0.249)	0.858 *** (0.252)	0.854 *** (0.252)	0.869 *** (0.252)
资本结构	0.851 (0.709)	0.771 (0.708)	0.740 (0.708)	0.737 (0.708)
企业成长性	-0.378 * (0.227)	-0.422 * (0.226)	-0.420 * (0.226)	-0.421 * (0.226)
企业现金流	2.089 ** (0.969)	2.109 ** (0.967)	2.122 ** (0.967)	2.127 ** (0.966)
是否亏损	0.957 *** (0.225)	0.983 *** (0.225)	0.985 *** (0.225)	0.982 *** (0.225)
行业虚拟变量	控制	控制	控制	控制
地区虚拟变量	控制	控制	控制	控制
年度虚拟变量	控制	控制	控制	控制
常数项	-19.795 *** (5.432)	-16.601 *** (5.479)	-16.644 *** (5.479)	-16.895 *** (5.478)
观测值	5413	5413	5413	5413
企业数量	1593	1593	1593	1593
R ²	0.044	0.048	0.049	0.050
F	9.24 ***	9.62 ***	9.28 ***	9.04 ***

注：括号内的数值为标准差；* 表示 $p < 0.1$ ，** 表示 $p < 0.05$ ，*** 表示 $p < 0.01$ 。

（三）稳健性检验

为了保证本文研究结论的稳定，我们分别做了以下层面的稳健性检验。

1. 国际化信号对母国政府资源撬动的随机效应回归分析

在处理面板数据回归模型的分析方法上，我们采用了随机效应回归方法进行稳健性分析，

分析结果见表 3。在模型 6 中，国际化程度对政府资源的回归系数显著为正（ $\beta_1 = 0.001$ ， $p < 0.05$ ）。因此，研究结果支持假设 1。但是，在模型 8 的回归全模型中，国际化程度与国际战略导向的交互项系数不显著（ $\beta_3 = 0.001$ ， $p > 0.1$ ）。因此，本文的假设 2 在这里并未得到支持。

表 3 稳健性分析：国际化信号对母国政府资源撬动的随机效应回归分析结果

变量	模型 5	模型 6	模型 7	模型 8
国际化程度		0.001 ** (0.001)	0.001 ** (0.001)	0.001 (0.001)
国际战略导向			0.540 * (0.294)	0.439 (0.330)
国际化程度 × 国际战略导向				0.001 (0.002)
上一年政府资源	0.699 *** (0.011)	0.696 *** (0.011)	0.696 *** (0.011)	0.695 *** (0.011)
企业所有制	0.037 (0.148)	0.043 (0.147)	0.055 (0.147)	0.052 (0.148)
企业规模	1.342 *** (0.073)	1.283 *** (0.077)	1.271 *** (0.077)	1.276 *** (0.077)
资本结果	-0.564 * (0.329)	-0.608 * (0.329)	-0.600 * (0.329)	-0.600 * (0.329)
企业成长性	0.869 *** (0.229)	0.880 *** (0.229)	0.875 *** (0.229)	0.873 *** (0.229)
企业现金流	1.590 * (0.873)	1.513 * (0.872)	1.525 * (0.872)	1.535 * (0.872)
是否亏损	1.579 *** (0.235)	1.581 *** (0.235)	1.587 *** (0.235)	1.588 *** (0.235)
行业虚拟变量	控制	控制	控制	控制
地区虚拟变量	控制	控制	控制	控制
年度虚拟变量	控制	控制	控制	控制
常数项	-27.989 *** (1.594)	-26.738 *** (1.674)	-26.599 *** (1.673)	-26.683 *** (1.676)
观测值	5413	5413	5413	5413
企业数量	1593	1593	1593	1593
R ²	0.631	0.631	0.632	0.632

注：括号内的数值为标准差；* 表示 p<0.1，** 表示 p<0.05，*** 表示 p<0.01。

2. 更换国际战略导向测量方式的稳健性检验

本文改变国际战略导向作为连续变量的测量方式，以企业是否有国际战略导向意图来衡量。这里我们将国际战略导向处理成虚拟变量：1 代表企业有国际战略导向意图；反之则为 0。其回归分析模型的结果见表 4。从回归结果中可

以看出，模型 9 和模型 10 的国际化程度的回归系数仍然显著为正，本文假设 1 得到支持。我们进一步发现，在模型 10 的回归全模型中，国际化程度与国际战略导向的交互项系数仍显著为正（ $\beta_3=0.003$ ， $p<0.01$ ），因此，本文假设 2 也同样得到了验证。

表 4 稳健性分析：国际化宣称测量方式改变后的固定效应回归分析结果

变量	模型 1	模型 2	模型 9	模型 10
国际化程度		0.006 *** (0.001)	0.006 *** (0.001)	0.003 * (0.002)
国际战略导向			0.032 (0.136)	-0.118 (0.146)
国际化程度 × 国际战略导向				0.003 *** (0.001)
上一年政府资源	-0.097 *** (0.016)	-0.105 *** (0.016)	-0.105 *** (0.016)	-0.105 *** (0.016)
企业所有制	-0.450 (0.611)	-0.397 (0.610)	-0.396 (0.610)	-0.370 (0.610)
企业规模	1.015 *** (0.249)	0.858 *** (0.252)	0.857 *** (0.252)	0.865 *** (0.251)
资本结构	0.851 (0.709)	0.771 (0.708)	0.773 (0.708)	0.756 (0.708)
企业成长性	-0.378 * (0.227)	-0.422 * (0.226)	-0.423 * (0.226)	-0.407 * (0.226)
企业现金流	2.089 ** (0.969)	2.109 ** (0.967)	2.104 ** (0.967)	2.049 ** (0.966)
是否亏损	0.957 *** (0.225)	0.983 *** (0.225)	0.984 *** (0.225)	0.993 *** (0.224)
行业虚拟变量	控制	控制	控制	控制
地区虚拟变量	控制	控制	控制	控制
年度虚拟变量	控制	控制	控制	控制
常数项	-19.795 *** (5.432)	-16.601 *** (5.479)	-16.600 *** (5.480)	-16.721 *** (5.475)
观测值	5413	5413	5413	5413
企业数量	1593	1593	1593	1593
R ²	0.044	0.048	0.048	0.050
F	9.24 ***	9.62 ***	9.17 ***	9.15 ***

注：括号内的数值为标准差；* 表示 p<0.1，** 表示 p<0.05，*** 表示 p<0.01。

3. 控制变量不进行滞后处理的稳健性检验

本文在回归模型中对研究中的控制变量不做滞后一年的处理，结果见表 5。因为我们发现一些实证文献（余明桂等，2010；王红建等，2014）在分析政府补助的影响研究中，仅对其研究的核心变量进行了滞后处理，而对控制变

量并没有进行滞后一年的处理。我们发现在模型 12 中，国际化程度对政府资源的回归系数显著为正（ $\beta_1=0.005$ ， $p<0.05$ ），因此结果支持

假设 1。进一步，在模型 14 中，国际化程度与国际战略导向的交互项系数显著为正（ $\beta_3=0.004$ ， $p<0.05$ ），因此假设 2 也得到验证。

表 5 稳健性分析：控制变量不滞后的固定效应回归分析结果

变量	模型 11	模型 12	模型 13	模型 14
国际化程度		0.005 ** (0.001)	0.005 ** (0.001)	0.004 ** (0.002)
国际战略导向			0.509 (0.357)	0.147 (0.401)
国际化程度 × 国际战略导向				0.004 ** (0.002)
上一年政府资源	-0.091 *** (0.015)	-0.099 *** (0.015)	-0.099 *** (0.015)	-0.101 *** (0.015)
企业所有制	-0.045 (0.581)	-0.039 (0.580)	-0.013 (0.581)	-0.001 (0.580)
企业规模	1.878 *** (0.246)	1.791 *** (0.247)	1.786 *** (0.247)	1.802 *** (0.247)
资本结果	0.419 (0.715)	0.405 (0.714)	0.396 (0.714)	0.353 (0.714)
企业成长性	-1.175 *** (0.227)	-1.067 *** (0.229)	-1.062 *** (0.229)	-1.066 *** (0.229)
企业现金流	1.110 (0.978)	1.022 (0.977)	1.023 (0.977)	1.033 (0.977)
是否亏损	-1.258 *** (0.203)	-1.268 *** (0.203)	-1.269 *** (0.203)	-1.258 *** (0.203)
行业虚拟变量	控制	控制	控制	控制
地区虚拟变量	控制	控制	控制	控制
年度虚拟变量	控制	控制	控制	控制
常数项	-37.113 *** (5.544)	-35.551 *** (5.552)	-35.549 *** (5.551)	-35.826 *** (5.551)
观测值	5413	5413	5413	5413
企业数量	1593	1593	1593	1593
R ²	0.061	0.064	0.064	0.065
F	12.89 ***	12.93 ***	12.42 ***	12.04 ***

注：括号内的数值为标准差；* 表示 $p<0.1$ ，** 表示 $p<0.05$ ，*** 表示 $p<0.01$ 。

五、结论和讨论

本文以 2010 ~ 2014 年沪深两市 A 股制造业上市公司为研究对象,探讨了国际化信号与国内政府资源之间的关系。研究发现:①国际化程度越高,企业撬动的国内政府资源越多。这说明,新兴市场企业的国际化程度向国内政府传递出了有价值的信号,降低了与国内政府之间的信息不对称程度,从而有利于其获得更多的国内政府资源。②国际战略导向对国际化程度与国内政府资源关系具有正向调节作用,即向外界宣称的国际战略导向越强,企业国际化程度对国内政府资源的撬动作用越明显。

本文的实证研究结果为企业管理实践提供了一些有价值的启示。第一,新兴市场企业可以利用国际化针对国内政府产生的信号作用撬动更多的政府资源。企业管理实践者还应该深入理解并有效利用国际化信号针对不同利益相关者可能产生的各种效应,帮助企业克服国内市场和制度因素的阻碍,进而通过国际化获取重要的国内资源,从而巩固(而非放弃)其在国内市场中的竞争优势。第二,在已有国际化活动的基础上,企业应该加大国际战略的宣传力度,以促使国际化信号在国内市场中发挥更强的积极作用。例如,上市公司可以在年报中,特别是董事会报告中披露更多有关未来国际化发展的信息,从而达到撬动更多的政府资源的目的。

本研究也存在一些局限性,未来研究可以进一步完善。第一,本文只选取了 2010 ~ 2014 年沪深两市制造业企业为研究样本,研究结论

并不一定适用于非制造业企业以及其他时间序列的企业,未来研究可以采用其他上市公司或者非上市公司作为研究样本,进一步验证国际化信号作用。第二,本文用国际化宣称测量国际战略导向,而在使用文本分析方法的过程中,关键词的选取和编码不可避免地会夹杂研究者的主观判断,这对研究结果可能会产生影响。未来研究可以用其他方法测量企业的国际战略导向。第三,在检验国际化程度的信号作用时,本文测量的是海外销售总额。如果对政府基于出口的直接补贴进行控制,则国际化信号作用(而非直接政策规定)对政府资源的撬动作用更加清晰,研究结论也更加具有说服力。但是由于数据不可得,本文的研究结果可能会有一定的偏差。第四,本文只检验了国际化信号对撬动政府资源的作用,没有进一步探讨国际化信号对企业撬动其他利益相关者资源的影响。未来研究可以广泛深入地检验新兴市场企业国际化信号的撬动资源作用,如撬动银行的金融资源、撬动大客户的市场资源等。此外,未来研究还可以根据国际化形势、区位选择、国际合作或跨国并购对象等方面,进一步区分国际化信号作用的差异,从而深入探讨国际化信号作用发生的内在机制。

(接受编辑: Dean Xu)

收稿日期: 2016 年 11 月 17 日

接受日期: 2017 年 3 月 1 日)

参考文献

[1] 程新生、谭有超、刘建梅:《非财务信息、外部融资与投资效率——基于外部制度约束的研究》,《管

理世界》，2012年第7期。

[2] 陈冬华：《地方政府、公司治理与补贴收入——来自我国证券市场的经验证据》，《财经研究》，2003年第29期。

[3] 耿强、胡睿昕：《企业获得政府补贴的影响因素分析——基于工业企业数据库的实证研究》，《审计与经济研究》，2013年第6期。

[4] 胡元木、谭有超：《非财务信息披露：文献综述以及未来展望》，《会计研究》，2013年第3期。

[5] 蒋东生：《谁获得了长期贷款？》，《管理世界》，2012年第7期。

[6] 孔东民、刘莎莎、王亚男：《市场竞争、产权与政府补贴》，《经济研究》，2013年第2期。

[7] 潘越、戴亦一、李财喜：《政治关联与财务困境公司的政府补助——来自中国ST公司的经验证据》，《南开管理评论》，2009年第5期。

[8] 任曙明、吕镛：《融资约束、政府补贴与全要素生产率——来自中国装备制造企业的实证研究》，《管理世界》，2014年第11期。

[9] 唐清泉、罗党论：《政府补贴动机及其效果的实证研究——来自中国上市公司的经验证据》，《金融研究》，2007年第6期。

[10] 余明桂、回雅甫、潘红波：《政治联系、寻租与地方政府财政补贴有效性》，《经济研究》，2010年第3期。

[11] 王红建、李青原、邢斐：《金融危机、政府补贴与盈余操纵——来自中国上市公司的经验证据》，《管理世界》，2014年第7期。

[12] 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》，《管理评论》，2014年第27期。

[13] 王文甫、明娟、岳超：《企业规模、地方政府干预与产能过剩》，《管理世界》，2014年第10期。

[14] 赵璨、王竹泉、杨德明、曹伟：《企业迎合

行为与政府补贴绩效研究——基于企业不同盈利状况的分析》，《中国工业经济》，2015年第7期。

[15] 赵武阳、陈超：《研发披露、管理层动机与市场认同：来自信息技术业上市公司的证据》，《南开管理评论》，2011年第4期。

[16] Benito, G., & Welch, L. 1997. De - Internationalization. *Management International Review*, 37, 7 - 25.

[17] Boisot, M., & Meyer, M. W. 2008. Which way through the open door? Reflections on the internationalization of Chinese firms. *Management and Organization Review*, 4 (3), 349 - 365.

[18] Buckley, P. J., Clegg, L. J., Cross, A. R., Liu, X., Voss, H., & Zheng, P. 2007. The determinants of Chinese outward foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 38 (4), 499 - 518.

[19] Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. 2011. Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37 (1), 39 - 67.

[20] Child, J., & Marinova, S. 2014. The role of contextual combinations in the globalization of Chinese firms. *Management and Organization Review*, 10 (3), 347 - 371.

[21] Child, J., & Möllering, G. 2003. Contextual confidence and active trust development in the Chinese business environment. *Organization Science*, 14 (1), 69 - 80.

[22] Child, J., & Rodrigues, S. B. 2005. The internationalization of Chinese firms: A case for theoretical extension? *Management and Organization Review*, 1 (3), 381 - 410.

[23] Danik, L., & Kowalik, I. 2013. The studies on born global companies: A review of research methods. *Journal of Economics & Management*, 13, 10 - 16.

[24] Deng, P. 2004. Outward investment by Chinese MNCs: Motivations and implications. *Business Horizons*, 47 (3), 8 - 16.

- [25] Deng, P. 2009. Why do Chinese firms tend to acquire strategic assets in international expansion? *Journal of World Business*, 44 (1), 4 – 84.
- [26] Deng, P. 2013. Chinese outward direct investment research: Theoretical integration and recommendations. *Management and Organization Review*, 9 (3), 513 – 539.
- [27] Deng, P., & Yang, M. 2015. Cross – border mergers and acquisitions by emerging market firms: A comparative investigation. *International Business Review*, 24 (1), 157 – 172.
- [28] Dunning, J. H. 1982. Explaining the international direct investment position of countries: Towards a dynamic or developmental approach. *International Capital Movements*, Palgrave Macmillan UK, 30 – 64.
- [29] Erdener, C., & Shapiro, D. M. 2005. The internationalization of Chinese family enterprises and Dunning's eclectic MNE paradigm. *Management and Organization Review*, 1 (3), 411 – 436.
- [30] Goerzen, A., & Beamish, P. W. 2003. Geographic scope and multinational enterprise performance. *Strategic Management Journal*, 24 (13), 1289 – 1306.
- [31] Guler, I., Guillén, M. F., & Macpherson, J. M. 2002. Global competition, institutions and the diffusion of organizational practices: The international spread of ISO 9000 quality certificates. *Administrative Science Quarterly*, 47 (2), 207 – 232.
- [32] Johanson, J., & Vahlne, J. E. 2009. The Uppsala internationalization process model revisited: From liability of foreignness to liability of outsidership. *Journal of International Business Studies*, 40 (9), 1411 – 1431.
- [33] Karnani, A., & Wernerfelt, B. 1985. Multiple point competition. *Strategic Management Journal*, 6 (1), 87 – 96.
- [34] Katayama, S., & Miyagiwa, K. 2009. FDI as a signal of quality. *Economics Letters*, 103 (3), 127 – 130.
- [35] Kirmani, A., & Rao, A. R. 2000. No pain, no gain: A critical review of the literature on signaling unobservable product quality. *Journal of Marketing*, 64 (2), 66 – 79.
- [36] Kogut, B., & Zander, U. 1993. Knowledge of the firm and the evolutionary theory of the multinational corporation. *Journal of International Business Studies*, 24 (4), 625 – 645.
- [37] Luo, Y., & Tung, R. L. 2007. International expansion of emerging market enterprises: A springboard perspective. *Journal of International Business Studies*, 38 (4), 481 – 498.
- [38] Luo, Y., Xue, Q., & Han, B. 2010. How emerging market governments promote outward FDI: Experience from China. *Journal of World Business*, 45 (1), 68 – 79.
- [39] Lyles, M., Li, D., & Yan, H. 2014. Chinese outward foreign direct investment performance: The role of learning. *Management and Organization Review*, 10 (3), 411 – 437.
- [40] Mathews, J. A. 2006. Dragon multinationals: New players in 21st century globalization. *Asia Pacific Journal of Management*, 23 (1), 5 – 27.
- [41] McDougall, P., Oviatt, B., & Shrader, R. C. 2003. A comparison of international and domestic new ventures. *Journal of International Entrepreneurship*, 1 (1), 59 – 82.
- [42] Morck, R., Yeung, B., & Zhao, M. 2008. Perspectives on China's outward foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 39 (3), 337 – 350.
- [43] Narula, R. 2006. Globalization, new eco-

gies, new zoologies, and the purported death of the eclectic paradigm. *Asia Pacific Journal of Management*, 23 (2), 143 – 151.

[44] Nee, V. , & Oppen, S. 2012. *Capitalism from below: Markets and institutional change in China*. Harvard University Press.

[45] Peng, M. W. 2003. Institutional transitions and strategic choices. *Academy of Management Review*, 28 (2), 275 – 296.

[46] Reuer, J. J. , & Ragazzino, R. 2014. Signals and international alliance formation: The roles of affiliations and international activities. *Journal of International Business Studies*, 45 (3), 321 – 337.

[47] Rugman, A. M. , & Li, J. 2007. Will China's multinationals succeed globally or regionally? *European Management Journal*, 25 (5), 333 – 343.

[48] Rui, H. , & Yip, G. S. 2008. Foreign acquisitions by Chinese firms: A strategic intent perspective. *Journal of World Business*, 43 (2), 213 – 226.

[49] Shaver, J. M. 2011. The benefits of geographic sales diversification: How exporting facilitates capital investment. *Strategic Management Journal*, 32 (10), 1046 – 1060.

[50] Spence, M. 1973. Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 355 – 374.

[51] Stuart, T. E. , Hoang, H. , & Hybels, R.

C. 1999. Interorganizational endorsements and the performance of entrepreneurial ventures. *Administrative science quarterly*, 44 (2), 315 – 349.

[52] Tallman, S. , & Li, J. 1996. Effects of international diversity and product diversity on the performance of multinational firms. *Academy of Management Journal*, 39 (1), 179 – 196.

[53] Wright, M. , Filatotchev, I. , Hoskisson, R. E. , & Peng, M. W. 2005. Strategy research in emerging economies: Challenging the conventional wisdom. *Journal of Management Studies*, 42 (1), 1 – 33.

[54] Xia, J. , Ma, X. , Lu, J. W. , & Yiu, D. W. 2014. Outward foreign direct investment by emerging market firms: A resource dependence logic. *Strategic Management Journal*, 35 (5), 1343 – 1363.

[55] Yamakawa, Y. , Peng, M. W. , & Deeds, D. L. 2008. What drives new ventures to internationalize from emerging to developed economies? *Entrepreneurship Theory and Practice*, 32 (1), 59 – 82.

[56] Zahra, S. A. , Ireland, R. D. , & Hitt, M. A. 2000. International expansion by new venture firms: International diversity, mode of market entry, technological learning, and performance. *Academy of Management Journal*, 43 (5), 925 – 950.