

董事会深度与广度资本能促进企业国际化战略吗?

——基于两职合一调节作用的分析

孙 慧^{a,b},任 鸽^{a,b}

(新疆大学 a.新疆创新管理研究中心;b.经济与管理学院,新疆 乌鲁木齐 830046)

[摘 要] 基于资源依赖理论,以2011—2016年A股上市公司为研究样本,从董事会深度、广度资本两方面探讨董事会资本与企业国际化战略之间的逻辑关系,并进一步检验两职合一对董事会资本与企业国际化战略两者关系的情境作用。研究发现:董事会深度资本与广度资本对企业国际化战略均存在显著的正向影响;当两职合一时,董事会深度与广度资本对企业国际化战略的正向影响将被增强。结论说明,董事会深度资本、董事会广度资本以及两职合一的领导结构的不同是导致企业间国际化战略差异的重要因素。

[关键词] 董事会深度资本;董事会广度资本;两职合一;国际化战略;企业战略决策

[中图分类号] F272 **[文献标志码]** A **[文章编号]** 2096-3114(2019)04-0042-10

一、引言

随着经济全球化的不断演进,全球资源配置的范围、内容不断深化,国际化战略已日益成为企业探索和利用外部资源、获得竞争优势的关键战略^[1]。在经济全球化与政府大力助推“走出去”的环境下,中国企业不断提升陆续进军海外市场的力度与速度,成为国际竞争舞台中的新鲜血液^[2]。中国企业的国际化战略议题始终是国内外学者关注的热点问题^[3-4]。鉴于关键决策者对企业战略性决策制定的重要影响,前期学者尤其强调了“关键决策者”在企业的国际化决策中扮演的重要作用^[5-7]。现有文献集中探讨作为企业关键决策群体的CEO或高管团队(TMT)对企业国际化战略的影响^[5],如CEO任期、高管国际经验等等^[6-7]。虽然前期也有大量文献提出并佐证董事会是企业内部除CEO或高管团队之外另一个对企业战略性决策(如研发、战略变革)产生不可小觑作用的群体^[8-9],但从已有研究成果看,目前基于中国企业样本探讨董事会对企业国际化战略影响机理的研究并不多见^[10]。

根据资源依赖理论,企业的国际化战略与其所能获得的资源息息相关,而董事会作为企业内部重要资源供给者^[11],其资源供给能力将对企业国际化战略产生不可忽视的重要影响^[10]。在已有研究中,为捕捉董事会的资源供给能力,Hillman等提出了董事会资本这一概念,并将其划分为董事会人力资本与社会资本^[12]。而在Hillman等分类方案的基础上,少数学者也尝试性地考察了董事会人力资本与社会资本对企业国际化战略的影响^[10,13]。但是,以董事会人力资本与社会资本衡量董事会资本的划分方式,割裂了人力资本与社会资本之间相互依存、密不可分的关系^[14]。鉴于此,Haynes等将董事会资本划分为董事会深度资本与广度资本^[14],该分类方案整合了董事会人力资本与董事会社会资本,有效避免了将两者割裂的局面,从而有助于更精准地把握董事会资本影响企业战略性决策的机制。那么,董事会深度资本与董事会广度资本是否以及将对企业国际化战略产生怎样的影响?目前尚未有文献对此做出确切地回答。

[收稿日期] 2018-10-14

[基金项目] 国家自然科学基金(71463056);教育部人文社会科学重点研究基地重大项目(17JJD850002);新疆大学中亚研究院2017年校级社科重点项目(ZYYJY17A03);新疆大学经济与管理学院“丝路”研究生创新基金项目(JGSL17044)

[作者简介] 孙慧(1963—),女,江苏泗阳人,新疆大学新疆创新管理研究中心主任,新疆大学经济与管理学院教授,博士生导师,主要研究方向为企业管理;任鸽(1992—),女,新疆乌鲁木齐人,通讯作者,新疆大学经济与管理学院、新疆大学新疆创新管理研究中心硕士生,主要研究方向为企业战略管理,邮箱:13669904583@163.com。

此外,在中国市场特殊的公司治理环境下,两职合一的领导结构普遍存在^[15]。两职合一的领导结构使董事长拥有更高的权力,更能激发董事会成员供给资源的动力,同时也能降低董事长与CEO角色划分所造成的冲突的可能性^[16]。因此,相较于两职分离的领导结构,两职合一的领导结构有助于增强董事会对企业战略性决策的影响能力^[17],进而可能会对董事会深度资本与广度资本影响企业国际化战略的过程起到制约或促进作用。因此,在研究董事会资本对国际化战略的影响机理过程中,有必要进一步纳入两职合一的情境作用。综上所述,本文旨在回答以下问题:(1)在中国情境下,董事会深度资本与广度资本将会对国际化战略产生怎样的影响?(2)两职合一能否显著增强或减弱上述关系?

本文可能的贡献在于:第一,以往研究已经关注到了董事会资本对企业国际化战略的影响效应^[10,13],但以人力资本和社会资本的划分方式忽视了两者间存在相互依存的关系^[14]。与之相区别,本研究将董事会资本划分为董事会深度资本与广度资本,不仅有效规避前期研究的不足,同时也将拓展文献对董事会资本在企业国际化决策中扮演何种角色的认识。第二,将两职合一纳入研究框架中,可以克服前期研究局限于探讨董事会资本与国际化战略二者直接关系的缺憾,这有助于进一步明确董事会资本作用于国际化战略的边界条件。第三,董事会与国际化战略两者关系在发达经济体国家中已受到了较多关注^[18-19],而本文以中国上市公司为样本的研究有助于补充新兴经济体中董事会资本与企业国际化之间关系的研究成果。

二、理论分析

(一)董事会深度资本与企业国际化战略

董事会深度资本体现在董事会成员职业经验、知识或行业内任职嵌入企业所在行业的程度等方面,该概念从董事会深度视角整合了董事会人力资本与社会资本^[14]。根据前期研究,董事会深度资本能显著影响多种企业战略性决策^[14,20],这意味着董事会深度资本理应也将对国际化战略决策产生重要影响。基于资源依赖理论,本研究推测,董事会深度资本将正向影响企业国际化战略。第一,随着董事会深度资本的提升,丰富的职业经验与行业知识使董事会形成了较强的分析国际市场形势、辨别行动方针是否恰当的能力^[18]。因此,深度资本较高的董事会所制定的国际化战略与国际环境往往能形成良好的匹配,继而降低了国际化活动的不确定性与风险。第二,深度资本较高的董事会丰富的决策经验与管理知识能帮助企业制定出更恰当的国际化决策,减轻企业在国际化扩张中所面临的“外来者劣势”^[3,7],降低企业在国际化扩张中陷入“新进入者负担”的可能性。第三,随着董事会资本深度不断提升,董事会通过在国际市场的相关行业中工作或学习所获得的国际化经验,能帮助企业更好地了解国际市场、贸易法规和东道国政策等^[21],了解竞争对手以及市场需求,有效减轻企业国际化战略的潜在风险与障碍^[18]。有研究指出,与国际化活动紧密相关的高风险与不确定性是阻碍企业制定与实施国际化战略最为关键的因素之一^[10,22],而深度资本较高的董事会帮助企业减轻了上述风险和不确定性,进一步地,在较低国际化风险和不确定性的影响下,企业制定并实施国际化战略的可能性将提高^[10]。综上,本文提出如下假设:

假设1:董事会深度资本对国际化战略具有显著的正向影响。

(二)董事会广度资本与企业国际化战略

董事会广度资本主要体现在董事会成员功能、职业背景和连锁董事或受教育等异质性方面,该概念从董事会广度视角整合了董事会人力资本与社会资本^[14]。基于资源依赖理论,我们推测,董事会广度资本也将正向影响企业国际化战略。第一,董事会广度资本越高,表明董事会所掌握的社会网络越具有异质性^[23],由此形成的纽带则构成了董事会洞悉外部环境变化、获取多样化信息的桥梁^[24]。这意味着,广度资本较高的董事会能快速掌握国际化环境变化态势,并能够据此预判国际化风险继而提前做好应对准备。第二,广度资本较高的董事会其异质性的社会网络提高了企业获取各种潜在资源的能力。实施国际化战略离不开资源支持^[10],例如,企业需要资源来应对文化冲击与政治风险等^[22],故而广度资本较高的董

事会其对潜在资源的获取能力将增强企业国际化战略的动机。事实上,前期研究也已指出,资源匮乏会阻碍企业国际化战略的实施,而丰富的资源则会促进企业国际化战略^[22]。第三,广度资本较高的董事会拥有多样化的认知视角^[14],这提高了董事会对战略选择的认知水平与理解能力^[23],进而为企业基于当前国际形势制定恰当的国际化战略奠定了良好的基础,有助于提高董事会的国际化战略决策质量。综合可见,董事会广度资本通过降低国际化战略风险来帮助企业制定出更好的国际化决策等,最终也将促进企业国际化战略的制定与实施。综上,本文提出如下假设:

假设2:董事会广度资本对国际化战略具有显著的正向影响。

(三)两职合一的调节作用

虽然前文提出董事会深度资本与董事会广度资本都将显著促进企业国际化战略的制定与实施,但不同董事长落实其决策倾向的实际能力是存在显著差异的,这继而会影响到董事会资本作用于企业国际化战略的力度。两职合一体现了董事长同时担任CEO职位的状况^[25],它在一定程度上反映出董事会影响企业战略性决策的权力的大小。本研究推测,两职合一会强化董事会资本对国际化战略的正向影响:第一,由于企业实施国际化战略本身具有一定的风险,两职合一意味着董事长的自由量裁权较大,拥有更多自主权的领导者往往倾向于选择高风险的战略^[26]。因此,在两职合一的情况下,董事会风险容忍水平将会提高,这意味着董事长利用自身资源优势推动企业实施国际化战略的可能性将会提高。第二,董事会是代表股东利益的监督机构,更加关注企业长远发展与长期利益。与两职分离相比,两职合一的领导权结构促使董事长背负更高的财务期望^[27],也更有动力利用董事会资本采取有助于企业长远发展的国际化战略。第三,董事会资本作为董事会的“能力”^[12],其作用的有效发挥还将受制于董事长权力的大小。Plot提出,经济效率依赖于“决策权力”和“支持决策的知识”二者间的匹配性^[28],在能力与权力相互匹配的情形下,董事会制定战略决策也将更具成效^[29]。董事长随着权力的扩大,也将更有能力调动资源,即动员董事会其他成员积极地为推进企业的国际化战略提供建议和更多的资源。例如:两职合一的情形下,董事长更有可能利用自身的影响力任命自己的朋友或是社会关系较近的人为董事会成员^[30],动员董事会成员积极地为推进企业的国际化战略提供建议和更多的资源。第四,两职合一降低了董事长与CEO角色划分所造成的冲突的可能性^[16],这使得董事会能够快速地将自身的决策倾向贯彻到企业实际运营过程中。据此,本文提出以下假设:

假设3a:两职合一增强了董事会深度资本对国际化战略的正向影响。

假设3b:两职合一增强了董事会广度资本对国际化战略的正向影响。

三、研究设计

(一)样本选择与数据来源

本文选择2011—2016年中国A股所有上市公司为研究对象,从上市公司年报、CSMAR数据库收集董事会资本、两职合一相关数据,部分财务数据、公司特征数据由WIND、CSMAR数据库中获得。本文对样本进行如下筛选:(1)剔除ST、PT上市企业样本;(2)剔除银行、证券等金融类的企业样本;(3)剔除资产负债率大于1的企业样本;(4)剔除无海外销售收入以及海外销售收入缺失严重的样本;(5)剔除数据存在严重缺失的企业样本。通过以上步骤严格进行筛选后,本文最终得到涉及1061家上市企业6年间共5901个样本。

(二)指标选择与变量定义

1.被解释变量:企业国际化战略(*IS*)。衡量国际化战略的指标有多种选择,已有研究用企业海外销售收入占营业收入的比重、海外资产占总资产的比重、海外子公司所占总子公司数目的比重来衡量企业的国际化战略^[3]。而企业的海外业务收入在一定程度上能够反映跨国企业在海外经营的成功程度,且已有研究证明海外营业收入与资产、雇员抑或销售收入的熵指数高度相关^[28-29],因此借鉴主流研究的常用做法,本文选取企业海外销售与销售收入的比值作为国际化战略的代理指标。

2.解释变量:董事深度资本(*BCD*)与董事会广度资本(*BCB*)。结合已有研究,本文认为董事会成员受教育与在海外学习、工作所获得的知识 and 经验能有助于国际化企业更深入地嵌入所在行业,是构成企业参与国际竞争的重要资源,因此采用董事会中拥有高学历与国际经验成员的比例作为董事会深度资本(*BCD*)的替代变量。参考Haynes和周建等的相关研究^[14, 20],选取董事会中拥有高学历与国际经验成员的比例之和作为董事会深度资本的替代变量。其中,高学历董事采用拥有硕士及以上学历的董事会比例测度^[18];董事会国际化经验采用董事会中外籍董事比例以及拥有海外留学或工作经验的董事人数比例之和衡量^[3]。本文将这两个替代变量的占比加总求和得到董事会深度资本的得分,取值介于0~2之间,得分越高表明董事会深度资本越大,反之亦然。借鉴Hyanes等对董事会广度资本的研究^[14],以及其他相关研究成果^[20, 23],本文采用董事会功能背景异质性、职业背景异质性以及通过兼任连锁董事获所跨行业间的异质性程度来衡量董事会广度资本(*BCB*)。对于异质性指标的衡量,采取常用的Herfindal-Hirschman系数来计算,即:

$$H=1-\sum_{i \in E} P_i^2 \tag{1}$$

式(1)中, P_i 是董事会中第*i*类成员所占百分比, E 表示种类, H 介于0~1之间, H 越大表示董事会的异质性程度越高。具体计算所需信息包括董事会成员基本信息、个人简介情况、职业背景以及兼任情况等,主要获取于上市公司年报、CSMAR数据库。功能背景异质性分为三类:商业专家指具有综合管理背景的董事,支持专家指在律师、财务、市场等专业领域具有专长的董事,社会影响力人士主要是指在高校或政府曾任或现任职务的董事。职业背景异质性分为八类:管理、财务、市场、法律、生产、研发、人力资源、高校。针对连锁董事异质性,首先按照中国证监会2012年发布的《上市公司行业分类指引》对所有样本公司进行分类,对照连锁董事所兼任明细,匹配兼任企业所属行业类别,由此根据编码求出样本企业对应的连锁董事兼任企业所跨行业广度。将这三个替代变量的占比加总求和得到董事会广度资本的得分,取值介于0~3之间,得分越高表明董事会广度资本越大,反之亦然。

3.调节变量:两职合一(*DUA*)。通过虚拟变量测量两职合一,当董事长与CEO同时兼任时,视为两职合一,取值为1,否则为0。

4.控制变量:参考前期研究^[10, 13, 18, 22, 32],本文还引入了一系列可能对研究结论造成影响的控制变量,包括企业规模、企业年龄、资源冗余、企业财务绩效、知识资本、董事长持股、董事长任期、董事会规模、产品市场竞争强度、政府补助等。此外,本文引入年度虚拟变量、地区虚拟变量,并根据中国证监会2012版行业分类标准引入行业虚拟变量,以分别控制年度变化趋势和行业及地区差异对研究结论的潜在影响,主要变量的具体定义见表1。

表1 变量的具体定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	国际化战略	<i>IS</i>	企业海外销售收入占营业收入的比重
解释变量	董事会深度资本	<i>BCD</i>	具有高学历与国际化经验的董事会成员占董事会总人数比例和
	董事会广度资本	<i>BCB</i>	董事会成员功能背景、职业背景与连锁董事建立的行业关系的异质性程度,3个指标求和
调节变量	两职合一	<i>DUA</i>	当CEO与同时兼任董事长时,取值为1;否则为0
控制变量	企业规模	<i>SIZE</i>	企业资产总额加1后取自然对数
	企业年龄	<i>AGE</i>	企业上市年限加1后取自然对数
	资源冗余	<i>SLACK</i>	流动比率、资产负债率和费用收入比三者的平均值
	企业财务绩效	<i>ROA</i>	期末净利润与期末总资产之比
	知识资本	<i>KI</i>	技术人员数占企业总员工数的比值
	董事长持股	<i>BOD_HOLD</i>	董事长持有上市公司股权比例衡量
	董事长任期	<i>BOD_TENTU</i>	董事长在其职位上任期年限
	董事会规模	<i>BOD_SIZE</i>	董事会总人数
	政府补助	<i>SUB</i>	政府补贴金额总数的自然对数
	产品市场竞争强度	<i>HHI</i>	1-行业内所有上市企业所占有市场份额的平方和
年度虚拟变量	<i>YEAR</i>	构建5个年度虚拟变量控制时间固定效应	
地区虚拟变量	<i>DQ</i>	上市公司所在地区(东北、环渤海、中部、东南、西南、西北)	
行业虚拟变量	<i>INDUSTRY</i>	根据证监会2012年行业划分标准	

(三)模型的构建

基于本文所提出的研究假设,设定如下待检验的多元回归模型:

$$IS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BCD_{i,t} + \beta_2 BCB_{i,t} + \beta_3 DUA_{i,t} \times BCD_{i,t} + \beta_4 DUA_{i,t} \times BCB_{i,t} + \beta_5 CONTROLS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

式(1)中,被解释变量为企业国际化战略(*IS*);解释变量为企业董事会深度资本(*BCD*)和广度资本(*BCB*);调节变量为两职合一(*DUA*)。此外,本文还控制了一系列可能对企业国际化战略产生影响的控制变量(*CONTROLS*)。

四、实证结果与分析

(一)描述性统计

表2列示了变量的描述性统计系数表。结果显示:样本企业的海外销售收入占营业收入比值的平均值为22.4%,且标准差较大为2.176,说明样本企业间的国际化战略差异较大;董事会深度资本的均值为0.5,表明有一半样本企业的董事拥有高学历、国际化经验;董事会广度资本的均值为2.255;样本企业中领导权结构为两职合一的观测值占总样本企业的29.4%。

表2 样本数据的描述性统计表

变量名称	样本数	均值	标准差	最小值	最大值
<i>IS</i>	5901	0.224	2.176	0.006	0.913
<i>BCD</i>	5901	0.500	0.315	0.000	2.000
<i>BCB</i>	5901	2.255	0.479	0.889	2.972
<i>DUA</i>	5901	0.294	0.456	0.000	1.000
<i>AGE</i>	5901	15.806	5.043	1.000	36.000
<i>SIZE</i>	5901	9.559	0.567	8.067	12.144
<i>SLACK</i>	5901	0.447	1.899	0.112	1.912
<i>HHI</i>	5901	0.032	0.073	0.008	0.452
<i>ROA</i>	5901	4.522	5.982	-46.842	67.089
<i>KI</i>	5901	0.151	0.149	0.000	0.963
<i>BOD_HOLD</i>	5901	8.249	13.490	0.000	80.014
<i>BOD_TEN</i>	5901	5.128	3.094	0.000	17.083
<i>BOD_SIZE</i>	5901	10.02	2.103	0.000	14.159
<i>SUB</i>	5901	7.062	0.666	3.398	9.472

(二)相关性分析表

表3列示本文变量的相关性分析系数。结果显示:董事会深度资本与企业国际化战略之间呈显著的正相关关系(beta=0.088, p<0.01);董事会广度资本与企业国际化战略之间呈未显著的正相关关系(beta=0.017)。这说明假设1与假设2在一定程度上得到支持。另外,为检验变量之间是否存在多重共线性,对模型中的所有变量进行方膨胀因子(VIF)检验,结果显示:模型整体VIF均值小于阈值2,并且各解释变量的VIF值均远小于阈值10。上述结果表明本文数据不存在严重的多重共线性问题,适合进一步回归分析。

表3 样本数据的相关性统计表

变量名称	<i>IS</i>	<i>HCD</i>	<i>BCB</i>	<i>DUA</i>	<i>AGE</i>	<i>SIZE</i>	<i>SLACK</i>	<i>HHI</i>	<i>ROA</i>	<i>KI</i>	<i>BOD_HOLD</i>	<i>BOD_TEN</i>	<i>BOD_SIZE</i>	<i>SUB</i>
<i>IS</i>	1													
<i>BCD</i>	0.088***	1												
<i>BCB</i>	0.017	0.119***	1											
<i>DUA</i>	0.083***	0.068***	-0.006	1										
<i>AGE</i>	0.004	-0.037***	0.168***	-0.056***	1									
<i>SIZE</i>	-0.129***	0.035***	0.116***	-0.126***	0.159***	1								
<i>SLACK</i>	-0.087***	-0.094***	0.016	-0.130***	0.167***	0.541***	1.000							
<i>HHI</i>	-0.055***	0.074***	0.028**	-0.014	-0.017	0.112***	0.064***	1.000						
<i>ROA</i>	0.012	0.088***	-0.108***	0.022*	-0.145***	-0.130***	-0.361***	0.004	1.000					
<i>KI</i>	-0.009	0.163***	0.285***	0.048***	0.052***	0.041***	-0.081***	0.185***	-0.006	1.000				
<i>BOD_HOLD</i>	0.106***	0.006	0.044***	0.220***	-0.260***	-0.318***	-0.305***	-0.060***	0.143***	0.058***	1.000			
<i>BOD_TEN</i>	0.044***	0.059***	0.021*	0.003	0.089***	0.061***	-0.007	-0.046***	0.028**	0.093***	0.069***	1.000		
<i>BOD_SIZE</i>	-0.053***	0.122***	-0.002	0.042***	0.168***	0.299***	0.087***	0.007	-0.318***	0.133***	-0.238***	0.029**	1.000	
<i>SUB</i>	-0.113***	0.090***	0.130***	-0.083***	0.095***	0.686***	0.342***	0.036***	-0.025**	0.067***	-0.212***	0.059***	0.163***	1.000

注:*,**,***分别代表统计量在10%、5%、1%的水平上显著。

(三)统计分析结果

为保证模型估计的有效和一致,本文在进行回归分析之前对数据进行如下处理:(1)对主要连续变量在1%和99%水平上缩尾处理;(2)在构造乘积项之前对解释变量和调节变量中心化处理;(3)进行方膨胀因子(VIF)检验,确保各模型的VIF均值低于阈值2,且各解释变量的VIF值低于阈值10;(4)采用Driscoll-Kraay标准误进行模型估计,解决利用面板数据进行统计分析时可能存在的异方差、序列相关以及截面相关的问题,保证标准误差估计的一致性与有效性。

本文的实证部分主要思路如下:首先,对董事会资本即董事会深度资本与广度资本与国际化战略的关系进行实证检验;其次,分别检验董事长与两职合一对董事会深度资本与广度资本与国际化战略之间关系的情景机制,即两职合一的调节效应。

1. 董事会资本与企业国际化战略的关系检验

表4检验了董事会资本与企业国际化战略之间的关系。表4中的模型(1)为仅包含控制变量的基础模型,在后续模型(2)的检验中,本文引入解释变量董事会深度资本(BCD)与董事会广度资本(BCB),结果显示:董事会深度资本与国际化战略显著正相关($\beta=1.376, p<0.01$),且在后续模型中依然稳健。这说明,董事会深度资本越高,企业实施国际化战略的可能性越高。因此,假设1得到支持。

同时,在模型(3)的检验中,董事会广度资本(BCB)与国际化战略同样显著正相关($\beta=1.119, p<0.05$),这说明董事会广度资本越高,企业实施国际化战略的可能性越高。因此,假设2得到支持。

2. 两职合一的调节机制分析

表4模型(3)中加入了两职合一(DUA)与董事会深度资本(BCD)的交互项,结果表明两职合一与董事会深度资本的交乘项系数显著为正($\beta=0.627, p<0.1$),这表明,相较于两职分离的企业,两职合一的企业中董事会深度资本对国际化张略的正向影响将会增强。因此,假设3a得到支持。为更直观地呈现两职合一

对董事会深度资本与企业国际化战略之间关系的调节效应,我们根据回归结果,绘制了如图1所示的调节效应图。

表4模型(4)中加入了两职合一(DUA)与董事会广度资本(BCB)的交互项,结果表明两职合一与董事会深度资本的交乘项系数显著为正($\beta=0.848, p<0.05$),同上,这一检验结果表明,相较于两职分离的企业,两职合一的企业中董事会广度资本对国际化张略的正向影响将会增强。因此,假设3b得到支持。为更直观地呈现两职合一

表4 董事会资本与国际化战略之间关系的回归分析

VARIABLES	模型(1)	模型(2)	模型(3)	模型(4)	模型(5)	模型(6)
	IS	IS	IS	IS	IS	IS
BCD		1.376*** (0.258)		1.155*** (0.275)	1.316** (0.330)	1.215*** (0.290)
BCB			1.119** (0.283)	0.400 (0.209)	0.118 (0.279)	0.131 (0.274)
BCD*DUL				0.627* (0.295)		0.460 (0.275)
BCB*DUL					0.848** (0.278)	0.817** (0.272)
DUL				-0.454 (0.420)	-0.482 (0.337)	-0.478 (0.345)
AGE	-0.026 (0.041)	-0.084 (0.048)	0.177*** (0.010)	-0.175* (0.070)	-0.167* (0.073)	-0.166* (0.073)
SIZE	-2.912*** (0.438)	-2.932*** (0.441)	-2.278** (0.711)	-1.138 (0.845)	-1.144 (0.838)	-1.149 (0.847)
SLACK	-0.025*** (0.005)	-0.024*** (0.005)	-0.041*** (0.008)	-0.023** (0.007)	-0.024** (0.008)	-0.024** (0.008)
HHI	-5.344 (2.837)	-4.181 (2.764)	-11.979*** (1.763)	-10.967*** (2.331)	-10.996*** (2.334)	-11.114*** (2.332)
ROA	-0.089*** (0.021)	-0.090*** (0.022)	-0.076 (0.059)	-0.088** (0.022)	-0.088** (0.022)	-0.088** (0.022)
KI	1.303** (0.364)	1.433*** (0.354)	-2.762** (0.926)	0.434 (0.227)	0.450* (0.223)	0.431 (0.229)
BOD_HOLD	-0.032 (0.022)	-0.036 (0.021)	0.111*** (0.010)	-0.044* (0.017)	-0.041* (0.018)	-0.041* (0.018)
BOD_TENU	-0.001 (0.014)	0.009 (0.012)	0.201*** (0.032)	0.006 (0.019)	0.002 (0.019)	0.002 (0.019)
BOD_SIZE	0.852 (1.095)	0.853 (1.074)	-3.586*** (0.781)	0.628 (0.847)	0.731 (0.856)	0.709 (0.862)
SUB	-0.247 (0.273)	-0.255 (0.273)	-1.385** (0.393)	-0.356 (0.271)	-0.360 (0.273)	-0.360 (0.272)
Constant	53.607*** (4.254)	54.690*** (4.267)	54.116*** (6.290)	40.175*** (4.710)	40.188*** (6.733)	40.233*** (6.652)
年份虚拟变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
行业虚拟变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
地区虚拟变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	5901	5901	5901	5901	5901	5901
F值	469.013***	243.894***	705.925***	75.564***	180.081***	357.781***
R-squared	0.0112	0.015	0.028	0.013	0.039	0.041

注:*,**,***分别表示在10%、5%、1%的水平上显著相关;括号内为Driscoll-Kraay调整后标准误。

绘制了调节效应图,如图2所示。

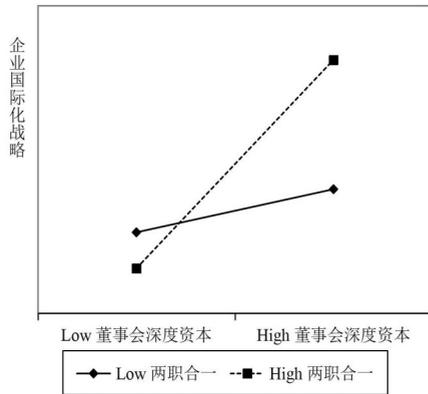


图1 两职合一对董事会深度资本与企业国际化战略两者关系的调节效应图

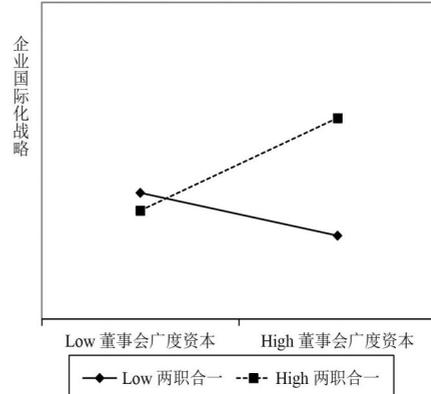


图2 两职合一对董事会广度资本与企业国际化战略两者关系的调节效应图

(四)稳健性检验

1. 两阶段工具变量法(IV-2SLS)

从董事会资本与企业国际化战略的互动逻辑来看,董事会深度与广度资本可能会与企业的国际化战略存在一定的双向因果关系或者是自我选择偏误等的内生性问题;由于实施国际化战略的需要,企业可能会聘请学历更高、国际化经验更丰富以及专业领域等更广泛的董事,从而增加了董事会的深度与广度资本。因此,为了避免二者之间可能存在的相互影响而导致二者之间的内生性问题以及对后续模型的影响,本文采用两阶段工具变量法(IV-2SLS)在稳健性检验中检测内生性问题。

工具变量的选择需要满足于内生变量相关且与扰动项不相关的基本要求,常用的做法是采用解释变量的滞后变量作为工具变量。因此,本文选择滞后一期的董事会广度资本(IV-BCB)与滞后一期董事会深度资本(IV-HCD)作为工具变量,进而使用两阶段最小二乘法来消除可能存在的内生性问题,对假设1和假设2进行稳健性检验。表5列示了采用工具变量法控制内生性问题后董事会深度、广度资本与企业国际化战略之间关系的检验结果。由表5可知,董事会深度与广度资本对企业的国际化战略均具有正向影响,假设1和假设2再次得到支持,也说明本研究结论具有较高的稳健性。

表5 董事会资本与企业国际化战略之间关系的检验结果(IV-2SLS)

	模型(1) DV=BCD 第一阶段	模型(2) DV=IS 第二阶段	模型(3) DV=BCB 第一阶段	模型(4) DV=IS 第二阶段
IV_BCD	0.986*** (0.009)			
BCD		7.384*** (0.990)		
IV_BCB			0.222*** (0.011)	
BCB				5.027* (3.032)
controls	控制	控制	控制	控制
R ²	0.690	0.035	0.118	0.023
N	4885	4885	4294	4294

注:*,**,***分别表示在10%、5%、1%的水平上显著相关;括号内为标准误;调节变量、控制变量、虚拟变量以及常数项均已添加,结果备索。下同。

2. 因变量滞后一期

一方面,考虑到董事会资本对国际化战略的影响可能存在滞后性,另一方面,为了进一步避免因变量与自变量之间可能存在的内生性问题造成研究结论存在偏误,本文对模型中的因变量(IS)全部做了滞后一期处理后重新回归,结果如表6所示,假设1至假设3均得到支持。综上所述,本文所得研究结论具备较高的稳健性。

3. 更换被解释变量国际化战略的代理指标

为了检验被解释变量代理指标选择对样本研究结论的影响,本文在此以企业的海外销售收入加1后取自然对数衡量企业的国际化战略(IS2)。表7列示了更换国际化战略的代理指标后重新回归的结果,与

前文基本保持一致,研究结论未发生实质性的改变。

五、结论性评述

基于资源依赖理论,本文选取2011—2016年沪深A股上市公司样本,探讨了董事会深度资本与广度资本对企业国际化战略的作用,并进一步考察了两职合一对上述关系产生的调节作用。研究结果显示:第一,董事会深度资本与董事会广度资本对企业国际化战略均存在显著的正向影响;第二,董事会深度资本、广度资本与企业国际化战略之间关系将受制于两职合一的领导结构。具体来说,相较于两职分离的领导结构,在两职合一的领导结构下,董事会深度资本、广度资本对企业国际化战略的正向影响都将增强。本文的结论充分说明,董事会深度资本、董事会广度资本以及两职合一的领导结构的不同是导致企业间国际化战略差异的重要因素。

基于以上研究结论,本文提出以下两点建议:第一,企业应重视董事会深度资本与董事会广度资本对企业国际化战略的影响作用。一方面,企业应当重视董事会成员中具有国际化经验与教育程度较高的董事,在招募董事会成员时可以适当增加具有国际化经验、高学历的成员,以帮助企业更好地分析国际市场形势,采取恰当的行动方针,熟悉海外经营环境,克服企业在国际化扩张中所面临的“外来者劣势与新进入者陷阱”;另一方面,较高的董事会广度资本对企业的国际化战略产生积极的影响,企业可通过增加董事会成员职业背景、功能或连锁董事之间的差异性来提升董事会广度资本,以拓宽外部信息、资源获取渠道,并提升企业决策群体思维方式、认知以及专业技能的多样化,继而帮助企业成功实施国际化战略。第二,企业在设计组织结构或治理策略不应该忽视两职合一的潜在作用。企业所有者在设计组织结构或治理策略时,应考虑两职合一的因素。特别地,企业股东应考虑是否应该允许董事长具有较大的自主权,以及如何设计组织结构或治理策略来减少或增加董事长的自主权。

囿于数据的可获取性,本研究的样本局限于上市公司,未来研究可基于非上市公司样本进一步论证,这有助于我们更全面地认识董事会资本对企业国际化战略的影响;此外,本文仅探讨了两职合一这一领

表6 董事会资本与企业国际化战略之间关系的检验结果(因变量滞后一期)

VARIABLES	模型(1)	模型(2)	模型(3)	模型(4)	模型(5)	模型(6)
	IS _{t-1}	IS _{t-1}	IS _{t-1}	IS _{t-1}	IS _{t-1}	IS _{t-1}
HCD		1.238*** (0.217)		4.885*** (0.800)	5.275*** (0.816)	5.020*** (0.829)
BCB			0.712** (0.245)	0.779 (0.537)	-0.112 (0.698)	-0.066 (0.704)
HCD×DUL				1.483*** (0.295)		1.030** (0.285)
BCB×DUL					2.945*** (0.631)	2.802** (0.647)
DUL				2.592*** (0.405)	2.288*** (0.439)	2.282*** (0.417)
controls	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	4994	4994	4994	4994	4994	4994
F值	53.951***	114.606***	88.613***	51.473***	71.238**	82.489***
R-squared	0.018	0.019	0.018	0.041	0.042	0.042

表7 董事会资本与企业国际化战略之间关系的检验结果(更换国际化战略的代理指标)

VARIABLES	模型(1)	模型(2)	模型(3)	模型(4)	模型(5)	模型(6)
	IS2	IS2	IS2	IS2	IS2	IS2
HCD		0.034** (0.013)		0.065*** (0.017)	0.103** (0.029)	0.073** (0.018)
BCB			0.042** (0.014)	-0.015** (0.005)	-0.060*** (0.004)	-0.055*** (0.004)
HCD×DUL				0.144** (0.041)		0.120** (0.044)
BCB×DUL					0.142*** (0.014)	0.130*** (0.010)
DUL				0.078*** (0.014)	0.080*** (0.009)	0.078*** (0.007)
controls	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	5454	5454	5454	5454	5454	5454
F值	377.121***	67.111***	658.981**	533.694**	382.346***	831.586***
R-squared	0.029	0.032	0.032	0.312	0.312	0.313

导结构的调节作用,未来研究将纳入其他条件变量(例如内部董事比例),以便进一步明晰董事会资本影响企业国际化战略的边界条件。

参考文献:

- [1] Li H, Yi X, Cui G. Emerging market firms' internationalization: How do firms' inward activities affect their outward activities?[J]. *Strategic Management Journal*, 2017, 38(13): 2704–2725.
- [2] Clegg L J, Voss H. Chinese outward FDI as a stimulus to research in international business[J]. *Management International Review*, 2018, 58(1): 1–8.
- [3] 宋铁波,钟熙,陈伟宏.期望差距与企业国际化速度:来自中国制造业的证据[J]. *中国工业经济*, 2017(6): 175–192.
- [4] 董临萍,宋渊洋.高管团队注意力与企业国际化绩效:权力与管理自由度的调节作用[J]. *管理评论*, 2017(8): 167–178.
- [5] Jaw Y, Lin W. Corporate elite characteristics and firm's internationalization: CEO-level and TMT-level roles[J]. *International Journal of Human Resource Management*, 2009, 20(1): 220–233.
- [6] Xie Q. CEO tenure and ownership mode choice of Chinese firms: The moderating roles of managerial discretion[J]. *International Business Review*, 2014, 23(5): 910–919.
- [7] Pisani N, Muller A, Bogăţan P. Top management team internationalization and firm-level internationalization: The moderating effects of home-region institutional diversity and firm global focus[J]. *Journal of International Management*, 2018, 24(3): 239–256.
- [8] Robeson D, O'Connor G C. Boards of directors, innovation, and performance: An exploration at multiple levels[J]. *Journal of Product Innovation Management*, 2013, 30(4): 608–625.
- [9] Haynes K T, Hillman A. The effect of board capital and CEO power on strategic change[J]. *Strategic Management Journal*, 2010, 31(11): 1145–1163.
- [10] 钟熙,宋铁波,陈伟宏,等.促进抑或阻碍?董事会资本对企业国际化战略的影响研究[J]. *科学学与科学技术管理*, 2018(3): 77–91.
- [11] Nam J, Liu X, Lioliou E, et al. Do board directors affect the export propensity and export performance of Korean firms? A resource dependence perspective[J]. *International Business Review*, 2018, 27(1): 269–280.
- [12] Hillman A J, Dalziel T. Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives[J]. *Academy of Management Review*, 2003, 28(3): 383–396.
- [13] Chen H L, Chang C Y, Hsu W T. Does board co-working experience influence directors' decisions toward internationalization? [J]. *Management International Review*, 2017, 57(1): 65–92.
- [14] Haynes K T, Hillman A. The effect of board capital and CEO power on strategic change[J]. *Strategic Management Journal*, 2010, 31(11): 1145–1163.
- [15] 黄张凯,徐信忠,岳云霞.中国上市公司董事会结构分析[J]. *管理世界*, 2006(11): 128–134.
- [16] Boyd B K, Haynes K T, Zona F. Dimensions of CEO-board relations[J]. *Journal of Management Studies*, 2011, 48(8): 1892–1923.
- [17] Park J H, Kim C, Chang Y K, et al. CEO hubris and firm performance: Exploring the moderating roles of CEO power and board vigilance[J]. *Journal of Business Ethics*, 2018, 147(4): 919–933.
- [18] Barroso C, Ma M V, Pérez-Calero L. Board influence on a firm's internationalization[J]. *Corporate Governance An International Review*, 2011, 19(4): 351–367.
- [19] Calabrò A, Torchia M, Pukall T, et al. The influence of ownership structure and board strategic involvement on international sales: The moderating effect of family involvement[J]. *International Business Review*, 2013, 22(3): 509–523.
- [20] 周建,金媛媛,袁德利.董事会人力资本、CEO权力对企业研发投入的影响研究——基于中国沪深两市高科技上市公司的经验证据[J]. *科学学与科学技术管理*, 2013, 34(3): 170–180.
- [21] Mcdougall P P, Oviatt B M, Shrader R C. A comparison of international and domestic new ventures[J]. *Journal of International Entrepreneurship*, 2003, 1(1): 59–82.
- [22] Lin W T. How do managers decide on internationalization processes? The role of organizational slack and performance feedback [J]. *Journal of World Business*, 2014, 49(3): 396–408.
- [23] 宋铁波,钟熙,陈伟宏,等.董事会资本、经营期望落差与战略变革[J]. *经济与管理评论*, 2018(4): 82–94.

- [24] Brennecke J, Rank O N. Tie heterogeneity in networks of interlocking directorates: A cost-benefit approach to firms' tie choice [J]. *Business Research*, 2017, 10(1): 97-122.
- [25] Krause R, Semadeni M, Jr A A C. CEO Duality: A review and research agenda[J]. *Journal of Management*, 2015, 40(1): 252-282.
- [26] Li J, Tang Y. CEO hubris and firm risk taking in China: The moderating role of managerial discretion.[J]. *Academy of Management Journal*, 2010, 53(1): 45-68.
- [27] Davidson W N, Jiraporn P, Kim Y S, et al. Earnings Management Following Duality-Creating Successions: Ethnostatistics, Impression Management and Agency Theory[J]. *Academy of Management Journal*, 2004, 47(2): 267-275.
- [28] Plot. The Use of Knowledge in Society[J]. *American Economic Review*, 1945, 35(4): 519-530.
- [29] 范建红, 陈怀超. 董事会社会资本对企业研发投入的影响研究——董事会权力的调节效应[J]. *研究与发展管理*, 2015, 27(5): 22-33.
- [30] Johnson R A, Hoskisson R E, Hitt M A. Board of director involvement in restructuring: The effects of board versus managerial controls and characteristics[J]. *Strategic Management Journal*, 1993, 14(1): 33-50.
- [31] Tseng C H, Tansuhaj P, Hallagan W, et al. Effects of firm resources on growth in multinationality[J]. *Journal of International Business Studies*, 2007, 38(6): 961-974.
- [32] 潘清泉, 唐刘钊, 韦慧民. 高管团队断裂带、创新能力与国际化战略——基于上市公司数据的实证研究[J]. *科学学与科学技术管理*, 2015, 36(10): 111-122.

[责任编辑:黄 燕]

Can Depth and Breadth Capital of Board of Directors Promote the Internationalization Strategy of Enterprise? Analysis on the Moderating Role of CEO Duality

SUN Hui^{a,b}, REN Ge^{a,b}

(a. Center for Innovation of Management Research;

b. College of Economics and Management, Xinjiang University, Urumqi 830046, China)

Abstract: Based on the theory of resource dependence, using A-share listed company from 2011 to 2016 as a research sample, this paper explores the logical relationship between board capital and internationalization strategy of enterprise from the perspective of depth and breadth capital of board of directors, and further tests the influence of CEO duality on board capital and enterprise internationalization strategy. The study finds that the board's depth capital and breadth capital have significant positive effects on the internationalization strategy of enterprises. The impact of CEO duality significantly increases the positive relationship between board capital and internationalization strategy. The conclusion shows that the differences in depth capital of board, breadth capital of board and the leadership structure of CEO duality are the important factors leading to the differences of internationalization strategies among enterprises.

Key Words: depth capital of board of directors; breadth capital of board of directors; CEO duality; internationalization strategy; strategical decisions of enterprise